وزارة التعليم العالي والبحث العلمي
جامعة يحي فارس- المدية-
كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير
قسم العلوم الاقتصادية

الموضوع:

صناديق الثروة السيادية بين طموحات الدول النامية ومخاوف الدول المتقدمة

- دراسة تجارب دولية مع استشراف صندوق سيادي استثماري جزائري -

أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه علوم في العلوم الاقتصادية:

تخصص: تحليل اقتصادي

إعداد الطالب:
سمير محي الدين

إشراف الأستاذ الدكتور
حكيم شبوطي

لجنة المناقشة

أ. د عبد القادر بريش	أستاذ التعليم العالي	المدرسة العليا للتجارة –القليعة-	رئيسا
أ. د حكيم شبوطي	أستاذ التعليم العالي	جامعة المدية	مقرراً
د. ناصر يوسف	أستاذ محاضر	الجامعة الإسلامية العالمية ماليزيا	عضواً ممتحناً
د. خالد بن عمر	أستاذ محاضر	جامعة بومرداس	عضواً ممتحناً
د. حكيم بوجطو	أستاذ محاضر	جامعة المدية	عضواً ممتحناً
د. عاشور يوسفي	أستاذ محاضر	جامعة المدية	عضواً ممتحناً

2018/2018


بسم الله الرحمن الرحيم

شكر وعرفان

الحمد لله على إتمام هذا العمل العلمي؛ وأتقدم بخالص الشكر والعرفان إلى:

– **الدكتور حكيم شبوطي** على قبوله الإشراف على هذا العمل، وعلى توجيهاته وملاحظاته القيمة.

– **الدكتور ناصر يوسف** أستاذ بالجامعة الإسلامية العالمية – ماليزيا– المشرف الثاني، وذلك على كل ما قدمه لي من مساعدات وتوجيهات وتصحيحات؛ له منا كل العرفان.

– إلى كل من ساعدنا في إنجاز هذه الدراسة من أساتذة وباحثين، كل من قدم لنا الآراء والتوجيهات وملاحظاتهم أثناء إنجاز هذا العمل العلمي.

– إلى جميع الأساتذة الأفاضل أعضاء لجنة المناقشة الموقرين على قبولهم مناقشة هذا العمل، والجهد الذي بذلوه في التنقيح والتصحيح وإبداء ملاحظاتهم القيمة التي بها نستنير.

إلى هؤلاء جميعا أتقدم بالشكر والتقدير والعرفان.

إهداء

إلى الوالدين الكريمين أمد الله في عمرهما

إلى زوجتي وجميع إخوتي

إلى تسنيم ومحمد إسلام أولادي

إلى كل الأحباب والأصحاب

إلى أصدقائي وزملائي في التكوين الإقامي بماليزيا

إلى كل من علمني حرفا ولقنني علماً نافعاً

إلى أساتذتي ومعلميّ الأفاضل

إلى كل طالب علم جاد

أهدي لكم هذا العمل العلمي.

فهرس المحتويات

فهرس المحتويات

الموضوع	الصفحة
كلمة شكر وعرفان.....	□
إهداء.....	□
فهرس المحتويات	□
قائمة الجداول.....	XI
قائمة الأشكال.....	XV
الملخص بالعربية.....	XIX
الملخص بالإنجليزية.....	XX
المقدمة.....	أ–ر
الباب الأول: صناديق الثروة السيادية ومخاوف الدول المتقدمة	01
تمهيد.....	02
الفصل الأول: إطار نظري لصناديق الثروة السيادية	03
تمهيد	04
المبحث الأول: ماهية صناديق الثروة السيادية	05
المطلب الأول: نشأة صناديق الثروة السيادية وتطورها.....	05
المطلب الثاني: مفهوم صناديق الثروة السيادية وخصائصها.....	09
المطلب الثالث: أهمية صناديق الثروة السيادية وأهدافها.....	17
المبحث الثاني: تصنيفات صناديق الثروة السيادية ومصادر التمويل وطبيعة الاستثمارات	23
المطلب الأول: تصنيفات صناديق الثروة السيادية.....	23
المطلب الثاني: مصادر تمويل صناديق الثروة السيادية.....	30
المطلب الثالث: طبيعة الاستثمارات في صناديق الثروة السيادية.....	31
المبحث الثالث: الدور الاقتصادي لصناديق الثروة السيادية وآثارها.....	36
المطلب الأول: دور صناديق الثروة السيادية في الاقتصاد المحلي.....	36
المطلب الثاني: دور صناديق الثروة السيادية في الاقتصاد العالمي.....	42

المطلب الثالث: الآثار الاقتصادية لصناديق الثروة السيادية	47
خلاصة الفصل.....	51
الفصل الثاني: تطور صناديق الثروة السيادية في النظام المالي العالمي	52
تمهيد.....	53
المبحث الأول: تطور حجم وأصول صناديق الثروة السيادية وتوزيعاتها.....	54
المطلب الأول: تطور حجم أصول صناديق الثروة السيادية في العالم.....	54
المطلب الثاني: التوزيع الجغرافي لصناديق الثروة السيادية.....	60
المطلب الثالث: صناديق الثروة السيادية في الدول المتقدمة والنامية.....	72
المبحث الثاني: مساهمة صناديق الثروة السيادية في النظام المالي العالمي.....	83
المطلب الأول: صناديق الثروة السيادية في النظام المالي العالمي.....	83
المطلب الثاني: مساهمة صناديق الثروة السيادية في الأزمة المالية العالمية 2008.....	90
خلاصة الفصل.....	100
الفصل الثالث: مخاوف وردود أفعال الدول المتقدمة من صناديق الثروة السيادية وتحديات الحوكمة.....	101
تمهيد.....	102
المبحث الأول: مخاوف وردود أفعال الدول المتقدمة من صناديق الثروة السيادية.....	103
المطلب الأول: مخاوف الدول المتقدمة من صناديق الثروة السيادية.....	103
المطلب الثاني: المواقف والردود الحمائية للدول المتقدمة ضد صناديق الثروة السيادية...	106
المطلب الثالث: دور الهيئات الدولية في التخفيف من مخاوف الدول المتقدمة.....	111
المبحث الثاني: حوكمة صناديق الثروة السيادية.....	115
المطلب الأول: الإطار المفاهيمي للحوكمة.....	115
المطلب الثاني: محددات ومبادئ الحوكمة.....	127
المطلب الثالث: حوكمة صناديق الثروة السيادية في مبادئ"سانتياغو".....	136
المبحث الثالث: مؤشرات صناديق الثروة السيادية.....	142
المطلب الأول: مؤشر الامتثال لمبادئ سانتياغو(SCI).....	142
المطلب الثاني: مؤشر ترومان(TrumanIndex).....	149

المطلب الثالث: مؤشر الشفافية (Linburg-Maduell Transparency Index).....	155
خلاصة الفصل.....	160
الباب الثاني: طموحات صناديق الثروة السيادية للدول النامية مع استشراف صندوق سيادي استثمار جزائري.....	161
تمهيد:.....	162
الفصل الرابع: التجـارب الاستثمارية الطامحـة لصناديق الثروة السيادية للدول النامية غير النفطية.....	163
تمهيد.....	164
المبحث الأول: تجربة مؤسسة الصين للاستثمار- الصندوق السيادي الصيني-.....	165
المطلب الأول: التطورات الاقتصادية لجمهورية الصين.....	165
المطلب الثاني: نشأة مؤسسة الصين للاستثمار وتطورها.....	173
المطلب الثالث: الإستراتيجية الاستثمارية لمؤسسة الصين للاستثمار وطموحاتها.....	181
المبحث الثاني: تجربة مؤسسة تيماسيك السنغافورية- الصندوق السيادي لسنغافورة-	194
المطلب الأول: التطورات الاقتصادية لدولة سنغافورة.....	195
المطلب الثاني: نشأة مؤسسة تيماسيك القابضة وتطورها.....	204
المطلب الثالث: الإستراتيجية الاستثمارية لمؤسسة تيماسيك للاستثمار وطموحاتها.....	214
خلاصة الفصل.....	228
الفصل الخامس: التجـارب الاستثمارية الطامحـة لصناديق الثروة السيادية للدول النفطية - دراسة تجارب عربية -	229
تمهيد	230
المبحث الأول: تجربة جهاز قطر للاستثمار- الصندوق السيادي القطري-.....	231
المطلب الأول: التطورات الاقتصادية لدولة قطر.....	231
المطلب الثاني: نشأة وتطور جهاز قطر للاستثمار وفروعه الاستثمارية.....	235
المطلب الثالث: الإستراتيجية الاستثمارية لجهاز قطر للاستثمار.....	242
المبحث الثاني: تجربة مؤسسة دبي للاستثمارات الحكومية- الصندوق السيادي لدبي -	256
المطلب الأول: التطورات الاقتصادية لإمارة دبي	256

المطلب الثاني: نشأة مؤسسة دبي للاستثمارات الحكومية وتطورها.....	263
المطلب الثالث: الإستراتيجية الاستثمارية لمؤسسة دبي للاستثمارات الحكومية	268
المبحث الثالث: تجربة مؤسسة مبادلة للاستثمار الحكومية-الصندوق السيادي لأبوظبي	272
المطلب الأول: التطورات الاقتصادية لإمارة أبوظبي.....	272
المطلب الثاني: نشأة مؤسسة مبادلة للاستثمار- الصندوق السيادي لأبوظبي- وتطورها	278
المطلب الثالث: مساهمة الصندوق السيادي "شركة مبادلة للاستثمار" في تعزيز التنمية الاقتصادية وتنويع اقتصاد إمارة أبوظبي.....	284
خلاصة الفصل.....	295
الفصل السادس: تطور الاقتصاد الجزائري خلال الفترة (2001-2016) ...	296
تمهيد.....	297
المبحث الأول: البرامج الاقتصادية في الجزائر وآفاقها (2001-2030).....	298
المطلب الأول: برامج دعم الإنعاش الاقتصادي (2001-2014).....	298
المطلب الثاني: نموذج النمو الاقتصادي الجديد (2016-2030).....	302
المبحث الثاني: مؤشرات التوازن الداخلي والخارجي (2001-2016).....	306
المطلب الأول: مؤشرات التوازن الداخلي (2001-2016).....	306
المطلب الثاني: مؤشرات التوازن الخارجي (2001-2016).....	317
المبحث الثالث: قياس أثر تقلبات أسعار البترول في بعض المؤشرات الاقتصادية.....	321
المطلب الأول: قياس أثر تقلبات أسعار البترول في بعض المؤشرات الداخلية.....	321
المطلب الثاني: قياس أثر تقلبات أسعار البترول في بعض المؤشرات الخارجية.....	332
خلاصة الفصل:.....	340
الفصل السابع: تقييم الصناديق السيادية الجزائرية واستشراف صندوق سيادي جزائري " الصندوق الجزائري للاستثمار".....	341
تمهيد الفصل.....	342
المبحث الأول: تقييم صناديق الثروة السيادية في الجزائر.....	343
المطلب الأول: صندوق ضبط الموارد (fond derégulation des recettes) وتقييمه.....	343
المطلب الثاني: الصندوق الوطني للاستثمار (FNI) وتقييمه	356

المبحث الثاني: استشراف صندوق سيادي جزائري– الصندوق الجزائري للاستثمار –	367
المطلب الأول: دوافع الإنشاء والإطار القانوني للصندوق الجزائري للاستثمار وحوكمته...	367
المطلب الثاني: مصادر أصول الصندوق الجزائري للاستثمار.....	377
المطلب الثالث: آلية العمل والإستراتيجية الاستثمارية وعوامل نجاح الصندوق الجزائري للاستثمار.....	387
خلاصة الفصل.....	396
خاتمة عامة	397
قائمة المراجع.....	411
الملاحق.....	

قائمة الجداول

والأشكال

قائمة الجداول

الرقم	العنوان	الصفحة
1-1	الصناديق النفطية وغير النفطية.	30
1-2	تطور عدد صناديق الثروة السيادية (1950 -2015).	54
2-2	ترتيب 20 صندوق سيادي من حيث حجم الأصول (2013 – 2014).	59
3-2	توزيع صناديق الثروة السيادية حسب المناطق الجغرافية.	61
4-2	أصول صناديق الثروة السيادية في الشرق الأوسط وشمال إفريقيا لسنة 2015.	63
5-2	حجم أصول صناديق الثروة السيادية في آسيا والمحيط الهادي لسنة 2015	65
6-2	حجم أصول صناديق الثروة السيادية في منطقة أوروبا.	66
7-2	حجم أصول صناديق الثروة السيادية في منطقة آسيا والمحيط الهادي.	67
8-2	حجم أصول صناديق الثروة السيادية في منطقة أمريكا الشمالية.	69
9-2	حجم أصول صناديق الثروة السيادية في منطقة أمريكا اللاتينية.	70
10-2	حجم أصول صناديق الثروة السيادية في منطقة جنوب إفريقيا والصحراء الكبرى.	71
11-2	صناديق الثروة السيادية في الدول المتقدمة.	73
12-2	عدد صناديق الثروة السيادية في الدول النامية وحجم أصولها .	77
13-2	تطور حجم الصناديق مقارنة بالناتج العالمي الخام.	83
14-2	حجم الصناديق مقارنة باحتياطات الصرف العالمية.	84
15-2	قائمة أكبر 10 صناديق للمستثمرين العموميين.	87
16-2	تدخلات صناديق الثروة ال>سيادية في الأسواق المالية العالمية.	92
17-2	تطور قيمة أصول الصناديق السيادية في الفترة الممتدة من سبتمبر(2007-2010)	97
18-2	خسائر بعض صناديق الثروة السيادية بسبب الأزمة المالية العالمية.	98
19-2	تقديرات خسائر صناديق الثروة السيادية لدول الخليج بنهاية عام 2008.	99
1-3	تطور مؤشر الامتثال لمبادئ سانتياغو(2010-2013).	143
2-3	مؤشر الامتثال لمبادئ سانتياغو لسنة (2014)	147
3-3	مكونات معايير مؤشر ترومان	151
4-3	مكونات مؤشر لينبرغ- مادول	155

1-4	تطور الناتج المحلي الإجمالي لجمهورية الصين	168
2-4	هيكل الناتج المحلي الإجمالي للصين (2015)	169
3-4	تطور التجارة الخارجية للصين (2010-2016)	171
4-4	بطاقة معلومات حول مؤسسة الصين للاستثمار لسنة (2016)	174
5-4	تطور مؤسسة الصين للاستثمار(2010-2016)	174
6-4	أهم محطات تطور مؤسسة الصين للاستثمار	176
7-4	تطور أصول مؤسسة الصين للاستثمار وعوائدها	182
8-4	الاستثمارات المحلية لمؤسسة هويجين القابضة (2016)	185
9-4	أهم الاستثمارات الدولية لمؤسسة الصين للاستثمار	187
10-4	تطور توزيع الأصول المدارة داخليا مقابل الأصول المدارة خارجيا	189
11-4	تطور قيمة الناتج المحلي الإجمالي لدولة سنغافورة	197
12-4	هيكل الناتج المحلي الإجمالي لدولة سنغافورة 2010 و2016	198
13-4	تطور التجارة الخارجية لدولة سنغافورة (2010- 2016)	201
14-4	بطاقة معلومات حول مؤسسة تيماسيك القابضة لسنة (2016)	205
15-4	تطور أصول ونسب نمو مؤسسة تيماسيك القابضة	206
16-4	الاستثمارات الرئيسية لمؤسسة تيماسيك القابضة	216
17-4	التوزيع الجغرافي لمحفظة تيماسيك	219
18-4	التوزيع القطاعي لاستثمارات مؤسسة تيماسيك	224
19-4	إيرادات مؤسسة تيماسيك ومصاريفها (2013-2016)	226
1-5	هيكل الناتج المحلي الإجمالي لدولة قطر 2013، 2015	233
2-5	بطاقة معلومات حول جهاز قطر للاستثمار	236
3-5	أهم مشاريع جهاز قطر للاستثمار في أوروبا	247
4-5	أهم استثمارات جهاز قطر للاستثمار في منطقة أمريكا	251
5-5	أهم مشاريع جهاز قطر للاستثمار في آسيا	253
6-5	أهم مشاريع جهاز قطر للاستثمار في الشرق الأوسط وشمال إفريقيا	254
7-5	تطور مساهمة القطاعات في الناتج المحلي الإجمالي لإمارة دبي	259
8-5	بيانات عامة حول مؤسسة دبي للاستثمارات الحكومية	264

9-5	تطور الناتج المحلي الإجمالي خلال الفترة 2010-2016	272
10-5	مساهمة القطاعات في الناتج المحلي الإجمالي لإمارة أبوظبي	274
11-5	مساهمة البترول في الناتج المحلي لإمارة أبوظبي (2010-2016)	277
12-5	بيانات عامة حول مؤسسة مبادلة "أبوظبي"	278
13-5	مسار تطور مؤسسة مبادلة للاستثمار	279
14-5	تطور النتائج المالية لمؤسسة مبادلة للاستثمار(2010-2016)	280
15-5	الاستثمارات المالية الدولية شركة مبادلة للاستثمار	287
1-6	التوزيع القطاعي لبرنامج دعم الإنعاش الاقتصادي(2001-2004)	299
2-6	التوزيع القطاعي للبرنامج التكميلي لدعم النمو (2005-2009)	300
3-6	التوزيع القطاعي لبرنامج توطيد النمو الاقتصادي (2010-2014)	301
4-6	تطور الناتج المحلي الإجمالي(2010-2016)	307
5-6	هيكل الناتج المحلي الإجمالي	309
6-6	تطور الميزانية العامة للدولة خلال الفترة (2000-2016)	312
7-6	مؤشر الأسعار عند الاستهلاك (2000-2015)	315
8-6	تطور الميزان التجاري وميزان المدفوعات	318
9-6	تطور الناتج المحلي الإجمالي ومتوسط أسعار البترول (2001-2016)	322
10-6	تطور مؤشر الأسعار عند الاستهلاك ومتوسط أسعار البترول(2001-2016)	325
11-6	تطور الإيرادات العامة ومتوسط أسعار البترول (2001-2016)	327
12-6	تطور النفقات العامة ومتوسط أسعار البترول (2001-2016)	330
13-6	تطور الواردات ومتوسط أسعار البترول (2001-2016)	332
14-6	تطور الصادرات ومتوسط أسعار البترول (2001-2016)	335
15-6	احتياطات الصرف الأجنبي ومتوسط أسعار البترول (2001-2016)	337
1-7	تطور صندوق ضبط الإيرادات والمبالغ المسحوبة منه	351
2-7	التوزيع القطاعي لمساهمة الصندوق من القروض	360
3-7	توزيع القرض على المشاريع والقطاعات	362
4-7	توزيع الهبات الممنوحة للصندوق الوطني للاستثمار	362
5-7	إجمالي استثمارات الصندوق الوطني للاستثمار	363

6-7	وضعية الضمانات في 2014/12/31	364
7-7	الأصول المقترحة للصندوق الجزائري للاستثمار في القطاع الصناعي	378
8-7	الأصول المقترحة للصندوق الجزائري للاستثمار في القطاع الزراعي	380
9-7	الأصول المقترحة للصندوق الجزائري للاستثمار في القطاع المالي	381
10-7	الأصول المقترحة للصندوق الجزائري للاستثمار في قطاع النقل	383
11-7	الأصول المقترحة للصندوق الجزائري للاستثمار في قطاع تكنولوجيات المعلومات والاتصالات والرقمنة والمواصلات	384
12-7	بعض الأصول المقترحة للصندوق الجزائري للاستثمار في قطاع السياحة	386

قائمة الأشكال

الرقم	العنوان	الصفحة
1-1	تصنيف صناديق الثروة السيادية حسب الهدف من إنشائها	26
1-2	تطور عدد الصناديق الثروة السيادية (1950-2015)	55
2-2	توزع أصول صناديق الثروة السيادية لسنة 2015	62
3-2	حجم أصول صناديق الثروة السيادية في الشرق الأوسط وشمال إفريقيا	64
4-2	حجم أصول صناديق الثروة السيادية في منطقة آسيا والمحيط الهادي	66
5-2	حجم أصول صناديق الثروة السيادية في منطقة أوروبا	67
6-2	حجم أصول صناديق الثروة السيادية لمنطقة آسيا الوسطى	68
7-2	حجم أصول صناديق الثروة السيادية في منطقة أمريكا الشمالية	69
8-2	حجم أصول صناديق الثروة السيادية في منطقة أمريكا اللاتينية	71
9-2	حجم أصول صناديق الثروة السيادية في منطقة جنوب إفريقيا والصحراء الكبرى	72
10-2	هيكل تنظيم صندوق التقاعد النرويجي	76
11-2	حجم أصول صناديق الثروة السيادية في الدول النامية غير العربية	80
12-2	وزن صناديق الثروة السيادية في النظام المالي العالمي لسنة(2014)	88
13-2	تطور استثمارات صناديق الثروة السيادية في الأسواق الخارجية من حيث القيمة (2000-2011)	94
1-3	العلاقة بين الأطراف الرئيسة للحوكمة	121
2-3	المحددات الداخلية والخارجية لحوكمة الشركات	129
3-3	مبادئ حوكمة الشركات وفق الكود الموحد لحوكمة الشركات بانجلترا	136
4-3	مؤشر الامتثال لمبادئ سانتياغو(2010)	145
5-3	مؤشر الامتثال لمبادئ سانتياغو(2013)	146
6-3	مؤشر الشفافية LMTI لسنة(2008)	156
7-3	مؤشر الشفافية LMTI لسنة (2013)	157
8-3	مؤشر الشفافية LMTI لسنة (2017)	159
1-4	تطور الناتج المحلي الإجمالي للصين خلال الفترة(2010-2014)	166

2-4	تطور نمو معدل الناتج المحلي الإجمالي للصين	167
3-4	تطور مؤسسة الصين للاستثمار (2010-2016)	175
4-4	الهيكل التنظيمي لمؤسسة الصين للاستثمار	178
5-4	تطور نمو العائد السنوي والتراكمي لمؤسسة الصين	183
6-4	سيك بين النشاط الاستثماري الداخلي والخارجي	189
7-4	التوزيع الجغرافي للأنشطة الاستثمارية العالمية لمؤسسة الصين للاستثمار	190
8-4	تطور مكونات المحفظة الاستثمارية العالمية	191
9-4	التوزيع القطاعي للأنشطة الاستثمارية لمؤسسة الصين للاستثمار	193
10-4	تطور الناتج المحلي الإجمالي لدولة سنغافورة خلال الفترة (2010-2016)	196
11-4	مساهمة القطاعات في الناتج المحلي الإجمالي	199
12-4	تطور التجارة الخارجية لجمهورية سنغافورة (2010-2016)	202
13-4	تطور حجم الأصول خلال الفترة (2010- 2016)	207
14-4	تطور نمو أصول مؤسسة تيماسيك القابضة (2010- 2016)	208
15-4	أعضاء مجلس الإدارة لمؤسسة تيماسيك القابضة	209
16-4	مصادر مؤسسة تيماسيك القابضة واستخداماتها (الصندوق السيادي السنغافوري)	213
17-4	تطور توزيع أصول مؤسسة تيماسيك بين المحلي والدولي	220
18-4	تطور توزيع أصول مؤسسة تيماسيك بين القارات	220
19-4	تطور توزيع أصول مؤسسة تيماسيك بين الدول الناضجة ومناطق النمو	222
20-4	حجم الاستثمارات والتصفيات خلال الفترة (2010-2016)	225
1-5	تطور الناتج المحلي الإجمالي خلال الفترة(2010-2016)	231
2-5	مساهمة القطاعات الاقتصادية في الناتج المحلي الإجمالي لقطر(2015)	233
3-5	تركيبة قطاع الغاز والنفط في قطر	235
4-5	تطور أصول الصندوق السيادي القطري (2010-2016)	237
5-5	الهيكل التنظيمي لجهاز قطر للاستثمار	238
6-5	توزيع استثمارات جهاز قطر للاستثمار على منطقة أوروبا	248
7-5	تطور الناتج المحلي الإجمالي لإمارة دبي خلال الفترة(2010-2016)	257
8-5	مقارنة نمو معدل الناتج العالمي مع معدل ناتج دبي (2010-2016)	258

9-5	مساهمة القطاعات في الناتج المحلي الإجمالي لإمارة دبي(2014)	260
10-5	تطور أصول مؤسسة دبي للاستثمارات الحكومية (2010- 2016)	265
11-5	الهيكل التنظيمي لمؤسسة دبي للاستثمارات الحكومية	266
12-5	توزيع استثمارات مؤسسة دبي للاستثمار	271
13-5	تطور الناتج المحلي الإجمالي لإمارة أبوظبي (2010-2016)	273
14-5	مساهمة القطاعات في الناتج المحلي الإجمالي	275
15-5	الهيكل التنظيمي لمؤسسة مبادلة للاستثمار	283
1-6	توزيع الناتج على القطاعات الهامة (2001، 2005، 2010، 2015)	310
2-6	تطور النفقات العمومية(2000-2016)	313
3-6	توزيع الإيرادات العامة بين العادية والجبائية	314
4-6	تطور الميزان التجاري في الجزائر (2000-2016)	319
5-6	شكل انتشار قيم الناتج المحلي الإجمالي وأسعار البترول (2001-2016)	323
6-6	قيم أدوات تقييم النموذج بين الناتج المحلي الإجمالي وأسعار النفط	323
7-6	شكل انتشار قيم مؤشر الأسعار عند الاستهلاك وأسعار البترول(2001-2016)	325
8-6	قيم أدوات تقييم النموذج بين مؤشر الأسعار وأسعار النفط	326
9-6	شكل انتشار قيم الإيرادات العامة وأسعار البترول(2001-2016)	328
10-6	قيم أدوات تقييم النموذج بين الإيرادات العامة وأسعار النفط	328
11-6	شكل انتشار قيم النفقات العامة وأسعار البترول(2001-2016)	330
12-6	قيم أدوات تقييم النموذج بين النفقات العامة وأسعار النفط	331
13-6	شكل انتشار قيم الواردات وأسعار البترول(2001-2016)	333
14-6	قيم أدوات تقييم النموذج بين الواردات وأسعار النفط	333
15-6	شكل انتشار قيم الصادرات وأسعار البترول(2001-2016)	335
16-6	قيم أدوات تقييم النموذج بين الصادرات وأسعار النفط	336
17-6	شكل انتشار احتياطات الصرف وأسعار البترول(2001-2016)	338
18-6	قيم أدوات تقييم النموذج بين احتياطات الصرف وأسعار النفط	338
1-7	آلية عمل صندوق ضبط الموارد	349
2-7	تطور موجودات واقتطاعات ورصيد صندوق ضبط الموارد	352

3-7	الهيكل التنظيمي للصندوق الوطني للاستثمار	357
4-7	توزيع الموظفين حسب الهيكل	358
5-7	توزيع الموظفين حسب الوظيفة	358
6-7	نسبة التوزيع القطاعي لمساهمة الصندوق من القروض	361
7-7	الهيكل التنظيمي للصندوق الجزائري للاستثمار	375

الملخص:

تناولت هذه الدراسة صناديق الثروة السيادية بوصفها كيانات مُلك للحكومات، تم تأسيسها من فوائض الإيرادات النفطية أو فوائض احتياطات الصرف الأجنبي الناتج عن فائض ميزان المدفوعات، أو تتكون من محفظة من المؤسسات المملوكة للدولة وعائدات خوصصتها؛ وهذا من أجل مواجهة النضوب الطبيعي للموارد في المستقبل، وزيادة الطاقة الاستيعابية للاقتصاد الوطني، وإمكانية تنويع قاعدته وتحقيق العوائد المالية.

تتواجد هذه الصناديق في جميع أنحاء العالم، إلا أنّها تنتشر أكثر في الدول النامية خاصة في الخليج العربي، ودول جنوب شرق آسيا، وتركز استثماراتها في الدول المتقدمة، خاصة أوروبا والولايات المتحدة الأمريكية، إلاّ أنّ الدول المتقدمة أبدت تخوفات ومواقف تبعتها ردود فعل حمائية؛ ومع هذا فإن الصناديق قد أدّت دوراً مهماً خلال الأزمة العالمية، وهو ما جعل الدول المتقدمة تتحاور مع الدول المالكة للصنايق لتبديد مخاوفها، وكانت النتيجة ظهور مبادئ سانتياغو كممارسات تقيّم مدى التزام هذه الصناديق بالحوكمة والشفافية والإفصاح.

كما تناولت هذه الدراسة تجربة مؤسسة الصين للاستثمار ومؤسسة تيماسيك القابضة، التي تعد من التجارب الرائدة في دول جنوب شرق آسيا. وتطرقنا أيضا إلى تجربة الدول النفطية والمتمثلة في جهاز قطر للاستثمار؛ ومؤسسة دبي للاستثمارات الحكومية؛ وشركة المبادلة للتنمية لإمارة أبوظبي كتجارب رائدة في مجال الاستثمار وإدارة صناديق الثروة.

ومن أجل المساهمة في تنمية الاقتصاد الجزائري خارج المحروقات، وتنويع مصادر الدخل وتنشيط القطاعات غير النفطية، فقد استشرفنا صندوق سيادي استثماري طموح في إطار حوكمة فعّالة، يتم إنشاؤه من خلال محفظة للمؤسسات العمومية كمرحلة أولى ثم يتوجه للشراكة مع القطاع الخاص، ثم الاستثمار محليا ودوليا بما يتوافق مع إستراتيجية برامج النمو الجديد للجزائر آفاق 2016-2030.

الكلمات المفتاحية: صناديق الثروة السيادية؛ مؤسسة الصين للاستثمار؛ مؤسسة تيماسيك القابضة؛ جهاز قطر للاستثمار؛ مؤسسة دبي للاستثمارات الحكومية؛ شركة المبادلة للتنمية؛ صندوق ضبط الموارد؛ الصندوق الوطني للاستثمار؛الصندوق الجزائري للاستثمار.

***Abstract*:**

This study deals with sovereign wealth funds (SWFs), which are government-owned entities that were established from surplus oil revenues or surplus foreign exchange reserves resulting from the balance of payments surplus or consisting of a portfolio of state-owned enterprises and proceeds of privatization, In order to counter natural depletion of future resources, Increasing the capacity of the national economy and the possibilities of diversifying its base and achieving financial returns.

These funds are located all over the world, but they are spread more in developing countries, especially in the Arabian Gulf and South East Asia. Their investments are concentrated in developed countries, especially Europe and the United States of America, but developed countries have expressed fears and attitudes followed by protectionist reactions. Has Played an important role during the global crisis, which led developed countries to engage with sovereign countries to resolve their concerns. The result was the emergence of the Santiago Principles as a way to assess their commitment to governance, transparency and disclosure.

We conducted a study on each by the China Investment Corporation and Temasek Holding, Two pilot experiments in Southeast Asia.As we touched also the experience of the oil countries represented by Qatar Investment Authority, Dubai Government Investment Corporation and Mubadala Development Company of Abu Dhabi as pioneering experiences in investment and fund management Wealth.

In order to contribute to the development of the Algerian economy outside hydrocarbons, diversify the sources of income and stimulate the non-oil sectors, we have witnessed an ambitious sovereign investment fund in the framework of effective governance, which is established through a portfolio of public institutions as a first stage, then goes to partnership with the private sector, strategy Algeria 's new growth programs prospects 2016-2030.

***Keywords**:* sovereign wealth funds (SWFs), China Investment Corporation, Temasek Holding, Qatar Investment Authority, Dubai Government Investment Corporation, Mubadala Development Company, Resource Tuning Fund, Algerian Investment Fund.

1- توطئة:

شهد العالم تغيرات وتطورات عديدة في شتى المجالات وبالأخص في المجال الاقتصادي، وتبنت العديد من الدول سياسات وإجراءات تصب كلها في وعاء زيادة معدل النمو الاقتصادي. وتسعى الدول المتقدمة للمحافظة على الريادة والتنافسية العالية؛ أما الدول الصاعدة فتجتهد لأن تصنف ضمن المجموعة المتقدمة، أما الدول النامية فهي تصارع من أجل تحقيق تنمية تغنيها عن الاعتماد على الدول المتقدمة. ولكل دولة من هذه الدول لها من المقومات الاقتصادية والظروف المحيطة ما يمكّنها من تحقيق الأهداف المطلوبة. وفي خضم ذلك برزت قوة فاعلة جديدة تتمثل في صناديق الثروة السيادية خاصة لدى البلدان النامية؛ مما سمح بانتقال رؤوس الأموال من الجنوب إلى الشمال.

وقد زاد الاهتمام في السنوات الأخيرة بإنشاء هذه الصناديق العمومية لاستقبال جزء من الفوائض المالية المتأتية من عملية التصدير خاصة المواد الأولية (البترول والغاز)، أو عبر تصدير سلع وخدمات تتميز الدول فيها بميزة مطلقة في إنتاجها؛ مما يمنحها القدرة على توفير جزء كبير من الأموال. سميت هذه الصناديق بصناديق الثروة السيادية بوصفها كيانات ذات فوائض مالية متأتية من الاحتياطات الأجنبية للبنوك المركزية، الغرض منها إدارة فائض الميزانية لديها من أجل الأجيال القادمة.

وكان الهدف في البداية هو قيام هذه الصناديق باستثمار عوائد بيع الثروات الناضبة، وذلك بغرض توفير دخل سنوي مستقر لأطول مدّة ممكنة، وتخفيف التذبذب الحاصل في عوائد بيع هذه الثروات نتيجةً لعوامل السوق؛ إلاّ أن هذا المفهوم قد تطور وأصبحت هذه الصناديق تستخدم لإدارة الرصيد الفائض من العملات الأجنبية؛ إذ عرفت هذه الصناديق نمواً سريعا في السنوات الأخيرة من حيث حجم أصولها وتنوع استثماراتها في مختلف المجالات والقطاعات الاقتصادية في داخل بلدانها الأصلية أو خارجها، وبدأت تنشط بصورة كبيرة في السنوات الأخيرة ليصل عددها في آخر إحصائيات للهيئات المتخصصة إلى أكثر من 70 صندوق في العالم.

وازدادت موجوداتها وتوسعت استثماراتها وآثارها على النظام المالي العالمي وعلى الدول المتقدمة بشكل خاص، وهذا بفضل تأسيس منظمة التجارة العالمية، وإبرام اتفاقات متعددة الأطراف ترمي إلى تحرير التجارة الخارجية وحركات رأس المال الأجنبي.

وعبّرَ بالمقابل صندوق النقد الدولي عن مخاوف الدول المتقدمة التي تعد الوجهة الأولى لصناديق الثروة السيادية حول احتمال وجود دوافع غير تجارية وراء استثمارات هذه الصناديق؛ مما قد ينعكس سلباً على جميع الأطراف (بلد الموطن، والبلد المتلقي)، ويُقوِّض استقرار النظام المالي العالمي، ولذلك أكّدت الدول المالكة والمتلقية لاستثمارات الصناديق على تعزيز الحوار الدائم، وزيادة الحوكمة والشفافية والإفصاح. كما تقتضي مصلحة أصحاب هذه الصناديق الاهتمام بمتطلبات أمنها.

وقد أنشأت الجزائر كغيرها من الدول صناديق للثروة السيادية مثل صندوق ضبط الموارد؛ إلا أن وظيفته كانت محددة في تحقيق الاستقرار في الميزانية العامة، كما تفتقد لأدني آليات الحوكمة. والجزائر اليوم وفي ظل الإستراتيجية الجديدة، تهدف إلى تقليل الاعتماد على البترول وزيادة تنويع مصادر الدخل من خلال تنشيط وتفعيل القطاعات الاقتصادية، وزيادة مساهمتها في الناتج المحلي الإجمالي، والانفتاح على العالم الخارجي، وزيادة تدفق الاستثمار الأجنبي، وإعادة هيكلة القطاع العمومي وفق التوجه الجديد؛ كل هذا يؤدي إلى ضرورة تأسيس صندوق سيادي استثماري يقوم على المبادئ التجارية بعيد عن الضغوط السياسية. وعليه تبرز إشكالية هذه الدراسة في التساؤل الآتي:

1- الإشكالية الرئيسة:

بناءً على ما سبق؛ فإن جوهر هذا الموضوع يتمثل في محاولة الإجابة عن الإشكالية الرئيسة الآتية:

فيما تتمثل طموحات الدول النامية ومخاوف الدول المتقدمة من صناديق الثروة السيادية وكيفية تبديدها؟ وكيف يمكن إنشاء صندوق سيادي استثماري جزائري طموح في إطار حوكمة فعّالة؟

الأسئلة الفرعية:

- ما مبررات إنشاء صناديق الثروة السيادية؟ وماهي تصنيفاتها ومصادر تمويلها؟
- ما هو واقع صناديق الثروة السيادية في الدول النامية والمتقدمة، ووزنها ومساهمتها في النظام المالي العالمي؟

- ماهي مبررات مخاوف الدول المتقدمة من صناديق الثروة السيادية؟ وكيف كانت ردود أفعالها تُجاه صناديق الثروة السيادية للدول النامية؟
- ما مدى التزام صناديق الثروة السيادية في الدول النامية بالحوكمة والإفصاح والشفافية؟ وهل تسهم الحوكمة في تبديد مخاوف الدول المتقدمة وتخفيف قيودها؟
- ماهي أهم التجارب الناجحة والرائدة لصناديق الثروة السيادية للدول النامية؟ وماهي طموحاتها واستراتيجياتها الاستثمارية؟
- ماهو واقع الإقتصاد الجزائري في ظل برامج تنموية خلال الفترة 2001-2014؟ وما أثر أسعار البترول على التوازن الخارجي والداخلي؟
- كيف يمكن تصميم صندوق سيادي استثماري جزائري طموح يسهم في التقليل من الاعتماد على البترول والتنويع الاقتصادي، ونقل الخبرات والتكنولوجيا في إطار نظام حوكمة فعّال؟

2- فرضيات البحث:

بغية التوصل لإجابة وافية عن الإشكالية الرئيسة المطروحة سابقا، ولتوجيه البحث نحو مسار يجيب عن مختلف الأسئلة الفرعية السابقة؛ وضعنا إجابات مؤقتة ومحتملة للإشكالية، وذلك في شكل فرضيات.تمت صياغتها على النحو الآتي:

الفرضية الأولى: صناديق الثروة السيادية هي أداة مهمة لنقل الأموال من دول الفائض إلى دول العجز المالي؛ حيث تتواجد صناديق الثروة السيادية بشكل أساسي في الدول النفطية التي تحقق فوائض مالية من بيع البترول.

الفرضية الثانية: لا تلتزم صناديق الثروة السيادية للدول النامية بمعايير الحوكمة والشفافية والإفصاح.

الفرضية الثالثة: تقوم الإستراتيجية الاستثمارية لصناديق الثروة السيادية في الدول النامية على الاستثمار في الأسواق المالية الدولية.

الفرضية الرابعة: توجد علاقة خطية بين أسعار البترول في الجزائر ومؤشرات توازنها الخارجي والداخلي، بمعنى أن هناك تأثير كبير لتقلبات أسعار البترول في المؤشرات الاقتصادية.

الفرضية الخامسة: يسهم الصندوق السيادي الاستثماري الجزائري المقترح في تفعيل المؤسسات المالية خاصة بورصة الجزائر، كما يؤدي دوراً في تنشيط القطاعات الاقتصادية خاصة القطاع الصناعي؟

3- أهمية البحث:

يستمد هذا البحث أهميته من الاهتمام المتزايد بظاهرة صناديق الثروة السيادية، والدور الذي أصبحت تؤديه في النظام المالي العالمي ولدى الدول المتلقية بما تملكه من أصول ضخمة، وظهورها كمنافس للمستثمرين المؤسسيين الأخريين مثل: صناديق التقاعد، وصناديق الاستثمار وصناديق التحوط، وهو ما يتطلب التعرف على هذه الصناديق ومحاولة تقييم مساهمتها في التنمية الاقتصادية، ودورها في بناء اقتصاديات معظم الدول ومنها الدول النامية وبالأخص الجزائر التي تعني أزمات مالية واقتصادية وهيكلية.

4- أهداف البحث:

نهدف من خلال هذا الدراسة إلى تحقيق مجموعة من الأهداف، نذكر منها ما يأتي:

- التعرف على ظاهرة صناديق الثروة السيادية وطبيعة نشاطها ومصادر تمويلها وأساليب ومجالات استثماراتها.
- إبراز واقع ووزن ومساهمة صناديق الثروة السيادية في العالم بشكل عام، وفي الدول النامية بشكل خاصة، وأثرها في النظام المالي العالمي.
- تحديد أسباب ومبررات مخاوف الدول المتقدمة تُجاه صناديق الثروة السيادية.
- تشخيص وتحليل واقع حوكمة صناديق الثروة السيادية للدول النامية ودورها في تبديد المخاوف.
- رصد التجارب الناجحة والرائدة لصناديق الثروة السيادية للدول النامية وأهم إنجازاتها واستثماراتها.
- تشخيص الاقتصاد الجزائري وتحليل برامجه السابقة واللاحقة خلال الفترة 2001-2030 وأثر أسعار البترول في التوازن الخارجي والداخلي.
- استشراف صندوق سيادي استثماري طموح يتماشى مع التوجهات الجديدة، ويلتزم بمعايير الحوكمة والشفافية والإفصاح.

5- منهجية البحث:

مسايرة لطبيعة الموضوع وللإجابة عن الإشكالية الرئيسة المطروحة، تطلبت الدراسة اعتمادنا على العديد من المناهج؛ فقد تم الاعتماد على **المنهج الوصفي** في وصف ظاهرة صناديق الثروة السيادية، والفرق بينها وبين أنواع أخرى من الكيانات والصناديق وتصنيفاتها من خلال المسح المكتبي. كما اعتمدنا على **المنهج التحليلي** في الدراسة التطبيقية من خلال تحليل الإحصائيات والجداول والأشكال والنسب والبيانات. كما تم استعمال **المنهج الإحصائي** في دراسة طبيعة العلاقة بين أسعار البترول ومؤشرات التوازن الداخلي والخارجي، وذلك باستخدام نموذج الانحدار الخطي البسيط وباستعمال برنامج "Excel ".

6- أسباب اختيار الموضوع:

- تزايد ظاهرة صناديق الثروة السيادية في العالم بشكل ملفت، وخاصة في الدول النامية .
- نجاح التجارب الدولية للصناديق الثروة السيادية؛ خاصة في دول جنوب شرق آسيا والخليج العربي.
- الدور الذي أدّته صناديق الثروة السيادية في اقتصاديات بلدانها الأصلية والبلدان المتلقية.
- حداثة الموضوع باللغة العربية وعدم تناوله من قبل الباحثين الاقتصاديين العرب.
- وجود دراسات قليلة جدا في هذا المجال؛ خاصة دراسة التجارب المتميزة، مثل التجربة الصينية والسنغافورية والقطرية.
- الميول الشخصي للمواضيع المتعلقة باقتصاديات الصناديق الاستثمارية.

7- الدراسات السابقة للموضوع:

بعد البحث المكتبي الذي أجريناه على عدد كبير من الأبحاث والرسائل، توصلنا إلى وجود دراسات قليلة تناولت الموضوع بالشكل الذي نود دراسته، لكن هناك بعض الدراسات التي لها علاقة ببعض جوانب موضوع بحثنا، نذكر من أهمّها فيما يأتي:

- حاتم مهران، 2007، كتاب بعنوان" **التضخم في دول مجلس التعاون الخليجي ودور صناديق النفط في الاستقرار الاقتصادي**"، المعهد العربي للتخطيط، الكويت.

تناولت هذه الورقة العوامل التي يمكن أن تؤثر في معدلات التضخم في دول مجلس التعاون الخليجي، لذلك الغرض استخدم سلسلة سنوية لمجموعة دول مجلس التعاون الخليجي وطرق الاقتصاد القياسي المعروفة لمحاولة التعرف إلى المتغيرات المهمة التي

تؤثر في التضخم، وذلك من خلال تقدير العلاقة بين معدلات التضخم والعوامل المؤثرة فيها. وتشير النتائج التي توصلت إليها الدراسة التطبيقية إلى فعالية صناديق النفط كأدوات لتحقيق الاستقرار الاقتصادي، بخاصة فيما يتعلق بالتذبذبات في الأسعار ومعدلات التضخم وعرض النقود.

- جاسم المناعي، 2008، مقالة في ضمن بحوث وإصدارات، صندوق النقد العربي، تاريخ الاطلاع 2012/05/12، انظر الموقع: . http://www.amf.org.ae/ar/content بعنوان:

ظاهرة صناديق الثروات السيادية .....مرة أخرى.

لقد استعرضت هذه الدراسة الحساسية والتحفظ الذي أظهرته الدول الغربية تجاه هذه الاستثمارات، كما تناولت بعض المقترحات التي من شأنها تبديد مخاوف الدول الغربية وتذليل العقبات أمام هذه الصناديق من خلال العمل على إظهار هذه الاستثمارات كمصالح مشتركة أكثر منها مصالح متعارضة. كما أن التطورات الأخيرة على صعيد الاقتصاد العالمي وبخاصة الأزمة العالمية 2008، وما خلفته من خسائر هائلة لكثير من المؤسسات المالية الأمريكية والأوروبية تؤكد هذا الطرح. وقد أدّت هذه العوامل إلى مراجعة الدول الغربية لمواقفها تُجاه صناديق الثروة السيادية، وحجم الخسائر التي تتكبدها هذه الصناديق من وراء استثماراتها في الدول الغربية، كما تطرقت الدراسة إلى مزايا الصناديق ودورها في معالجة الاختلالات المالية على الصعيد الدولي وزيادة تكامل الاقتصاد العالمي، وزيادة الشراكة وربط المصالح.

- دراسة لـ "سفين بيرينت"، 2009، مقالة في "مركز كارنيغي للشرق الأوسط" بعنوان: "**صناديق الثروة السيادية الخليجية: إدارة الثروة في زمن الاضطراب**"، تاريخ الاطلاع 2012/05/12، انظر الموقع: . http://carnegie-mec.org/2009/02/24/ar-pub23676

تناولت هذه الدراسة ضرورة إتباع صناديق الثروة السيادية العربية مزيداً من الشفافية فيما يتعلّق بأرصدتها واستراتيجياتها الاستثمارية، من شأنه أن يساعدها على تبديد هذا القلق وعلى أداء دور في معالجة الأزمة الاقتصادية. كما خلصت الدراسة إلى أن الغموض الذي يحيط بصناديق الثروة السيادية العربية، أدّى إلى زيادة المخاطر السياسية والمالية والتنظيمية بالنسبة إلى كل المستثمرين الأجانب السياديين، كما عقّد الجهود المبذولة لمعالجة الأزمة

المالية العالمية، لذلك وجب تغيير السياسة المعتمدة إزاء مسألتي الشفافية والإفصاح من صميم مصلحة صناديق الثروة السيادية على وجه الخصوص.

– دراسة لـ "ماجد عبد الله منيف"، 2009، مقالة في مجلة بحوث اقتصادية عربية، العدد 47، مركز دراسات الوحدة العربية، بيروت، 2009، بعنوان:

"**صناديق الثروة السيادية ودورها في إدارة الفوائض النفطية**".

تناولت هذه الدراسة ارتباط صناديق الثروة السيادية الخليجية بالطفرات البترولية، وكيفية تحييد آثار التذبذب واللايقين في إيرادات النفط، وهو ما يؤثر في مسار الإنفاق، وبالتالي في النمو الاقتصادي، وهو ما يؤدي أيضا لإنشاء صناديق للثروة تهدف إلى تحويل الإنتاج والإيرادات من أصل ناضب إلى أصول منتجة أكثر ديمومة وتحقق العدالة بين الأجيال. بينت هذه الدراسة اختلاف الإستراتيجيات الاستثمارية والتوجهات العامة لصناديق الثروة باختلاف الأهداف التي وضعت لها.

—دراسة لـ "سفين بيرينت"، 2010، مقالة في "مركز كارنيغي للشرق الأوسط" بعنوان:

"**صناديق الثروة السيادية: تحدي الحوكمة**"، تاريخ الاطلاع 2012/05/12، انظر الموقع:

http://carnegie-mec.org/2010/01/21/ar-pub-24815 .

يشير بيرينت في هذه الدراسة إلى الارتباط الصارخ بين المعايير الديمقراطية والشفافية والحكم الرشيد ومعايير المساءلة الخاصة بصناديق ثروتها السيادية، والمرجح أن يكون إحراز أي تقدم ملموس في شأن امتثال الصناديق للحوكمة في الاقتصاديات الدول النامية لاسيما في العالم العربي مرتبطاً ارتباطاً وثيقاً بتوسيع نطاق الإصلاحات الديمقراطية.

– أودايير داس، وعدنان مزارعي، وهان فان در هورن، 2010، كتاب بعنوان" **اقتصاديات صناديق الثروة السيادية – قضايا لصناع السياسات**–، صندوق النقد الدولي، واشنطن، الولايات المتحدة الأمريكية.

تناولت هذه الدراسة عدّة جوانب لصناديق الثروة السيادية، وما تعلق بالجدوى المالية الكلية والإستراتيجية الاستثمارية، ودورها في الأزمة العالمية 2008. كما تطرقت الدراسة أيضا للسلوك السليم لصناديق الثروة السيادية كمتاح لقبول انسياب الأنشطة الاستثمارية من البلدان المتلقية، إضافة لصناديق الثروة ومبادئ سانتياغو.

8- خطة الدراسة:

قصد الإلمام بمختلف جوانب الموضوع والتوصل لإجابة عن الإشكالية الرئيسة المطروحة، جاءت هذه الدراسة مقسمة إلى بابين. نوجز خطوطها العريضة فيما يأتي:

الباب الأول: "صناديق الثروة السيادية ومخاوف الدول المتقدمة"

وتناول هذا الباب ثلاثة فصول كما يأتي:

الفصل الأول: " إطار نظري لصناديق الثروة السيادية "

خصص هذه الفصل لدراسة الجانب النظري لصناديق الثروة السيادية؛ حيث تناول **المبحث الأول** نشأة صناديق الثروة السيادية ومفهومها، وتحديد الفروق في المفاهيم بين صناديق الثروة السيادية والكيانات والصناديق الأخرى التي تنشط في النظام المالي العالمي، وكذا أهمية وأهداف صناديق الثروة السيادية؛ أما **المبحث الثاني** فقد تناول تصنيفات عديدة لصناديق الثروة السيادية حسب الهدف، والنشاط، والوظيفة، ومصدر التمويل، والبلدان والمنطقة الجغرافية غيرها، كما تطرق إلى مصادر تمويل الصناديق وطبيعة استثماراتها بشقيها السلعي وغير السلعي، وفي **المبحث الثالث** عرجنا على الدور الاقتصادي الذي تؤديه صناديق الثروة السيادية في بلدانها والبلدان المتلقية لاستثماراتها وآثارها في الاقتصاد.

الفصل الثاني: " واقع صناديق الثروة السيادية في النظام المالي العالمي "

جاء الفصل الثاني ليقدّم تشخيصاً لواقع صناديق الثروة السيادية في العالم ومساهمتها في النظام المالي العالمي؛ حيث تناول **المبحث الأول** تطور حجم وأصول صناديق الثروة السيادية في العالم وفق التقسيم المعتمد من طرف معهد صناديق الثروة السيادية؛ أما **المبحث الثاني** فقد تناولت عدد صناديق الثروة السيادية وحجم أصولها في الدول المتقدمة والنامية؛ وفي **المبحث الثالث** تطرقنا إلى وزن ومساهمة صناديق الثروة السيادية في النظام المالي العالمي، وركزنا على مساهمتها وأثرها في الأزمة المالية العالمية 2008.

الفصل الثالث:" مخاوف وردود أفعال الدول المتقدمة من صناديق الثروة السيادية وتحديات الحوكمة "

خصص هذه الفصل لدراسة مخاوف الدول المتقدمة من تصاعد ظاهرة صناديق الثروة السيادية التي أدّت إلى بروز حوكمة صناديق الثروة ومؤشراتها؛ حيث تناول **المبحث الأول**

مخاوف الدول المتقدمة وردود الأفعال الحمائية تُجاه صناديق الثروة السيادية من أجل حماية اقتصادياتها من آثار تدفقات استثمارات الصناديق؛ أما **المبحث الثاني** فقد تطرق إلى حوكمة صناديق الثروة السيادية التي جاءت نتيجة حوار عميق بين الدول المتقدمة والمتلقية والدول المالكة للصناديق لتبديد مخاوف الدول المتلقية؛ وفي **المبحث الثالث** نتناول مؤشرات قياس حوكمة صناديق الثروة السيادية ومدى التزامها بمعايير الشفافية والإفصاح من خلال ثلاث مؤشرات طورتها مؤسسات ومنظمات دولية.

الباب الثاني: "طموحات صناديق الثروة السيادية للدول النامية مع استشراف صندوق سيادي استثمار جزائري"

ويقسم إلى أربعة فصول كما يأتي:

الفصل الرابع:"التجـارب الاستثمارية الطامحة لصناديق الثروة السيادية لدول النامية غير النفطية"

نتناول في هذه الفصل دراسة التجارب الدولية الناجحة والمتميزة لصناديق الثروة السيادية في الدول غير النفطية، والتي تتركز في جنوب شرق آسيا، مثل: الصين، وسنغافورة؛ حيث تطرقنا في **المبحث الأول** إلى التجربة الاستثمارية لمؤسسة الصين للاستثمار- الصندوق السيادي للصيـن-، إذ عرجنا على الاقتصاد الصيني وتطوراته، كما تناولنا الإستراتيجية الاستثمارية لمؤسسة الصين للاستثمار التي تعد من أكبر صناديق الثروة السيادية في العالم والأكثر نشاطا؛ أما **المبحث الثاني** فتناول التجربة الاستثمارية لمؤسسة تيماسيك القابضة – الصندوق السيادي لسنغافورة- مرورا بوضعية وتطورات الاقتصاد السنغافوري، كما تطرقنا إلى نشأة وتطور مؤسسة تيماسيك وإستراتيجيتها الاستثمارية.

الفصل الخامس:" التجـارب الاستثمارية الطامحة لصناديق الثروة السيادية لدول النامية النفطية – دراسة تجارب عربية"

نتطرق في هذا الفصل تجارب صناديق الثروة السيادية في الدول النفطية وطبيعة استثماراتها وتوجهاتها؛ حيث نتناول في **المبحث الأول** تجربة قطر من خلال جهاز قطر للاستثمار والذي يعدّ تجربة من التجارب الحديثة، حيث برز صيته في السنوات الأخيرة خاصة بعد الأزمة المالية العالمية لسنة 2008، من خلال قيامه باستثمارات كبيرة في الدول

المتقدمة؛ أما **المبحث الثاني**، فقد تناول تجربة مؤسسة دبي للاستثمارات الحكومية وطموحاتها– الصندوق السيادي لدبي– الذي أسهم بشكل فعّال في التحول الذي عرفته إمارة دبي من منطقة تعتمد على الريع النفطي إلى منطقة تعمد على القطاعات غير النفطية، وذلك من خلال إشرافه وإدارته لمحفظة مؤسسات مملوكة للدولة، كما تطرقنا قبل ذلك إلى تطورات اقتصاد دبي؛ وفي **المبحث الثالث** تطرقنا إلى التجربة الاستثمارية لمؤسسة مبادلة الحكومية (صندوق السيادي لأبوظبي)، والذي يتميز بالنشاط الاستثماري المحلي، ويهدف إلى بناء اقتصاد عصري ومتنوع، والمساهمة في إحداث التحول باقتصاد دولة الإمارات العربية المتحدة، وتحقيق قيمة مستدامة للجهة المساهمة (حكومة أبوظبي) وللأجيال القادمة.

الفصل السادس: " تطور الاقتصاد الجزائري وآفاقه خلال الفترة (2001–2030)"

اعتمدنا في هذا الفصل على ثلاثة مباحث؛ فقد شمل **المبحث الأول** على البرامج الاقتصادية في الجزائر وآفاقها خلال الفترة (2001–2030)؛ **وأما المبحث الثاني** فقد شخّص أهم المؤشرات الاقتصادية الداخلية والخارجية؛ وفي **المبحث الثالث** تناولنا دراسة قياسية لأثر تقلبات أسعار البترول على بعض المتغيرات الاقتصادية.

الفصل السابع: " تقييم صناديق الثروة السيادية الجزائرية واستشراف صندوق سيادي جزائري – الصندوق الجزائري للاستثمار– "

في هذه الفصل نتطرق إلى صناديق الثروة السيادية في الجزائر وتقييم أدائها؛ حيث نتناول في **المبحث الأول** تقييم صناديق الثروة السيادية والمتمثلة في صندوق ضبط الموارد والصندوق الوطني للاستثمار؛ أما في **المبحث الثاني** فنحاول استشراف صندوق سيادي استثماري من خلال بناء نظامه الأساسي، وهيكله التنظيمي، وحوكمته، وسياسته الاستثمارية؛ بحيث يهدف إلى المساهمة بشكل فاعل في تنويع مصادر الدخل في الاقتصاد الجزائري.

الباب الأول

صناديق الثروة السيادية

ومخاوف الدول المتقدمة

تمهيد:

تعد صناديق الثروة السيادية إنمائية ظاهرة فرضت وجودها في النظام المالي العالمي خلال العقود الأخيرة؛ لذلك ندرس في الفصل الأول من هذا الباب الجانب النظري لظاهرة صناديق الثروة السيادية؛ ونسلط الضوء على المفاهيم التي وضعتها الهيئات والمنظمات الدولية لصناديق الثروة السيادية ونشأتها وأنواعها وتصنيفاتها. كما نعرج على الآثار الاقتصادية التي يمكن أن تمارسها سواء على الدولة الأم أو على الدول المضيفة.

وعرفت صناديق الثروة السيادية نمواً كبيراً خاصة في العقد الأخير من القرن الماضي وهو ما يقودنا إلى تشريح واقع صناديق الثروة السيادية في العالم. وباعتبار أن الدراسة تميز بين صناديق الثروة السيادية في الدول المتقدمة والنامية، فمن الضروري الخوض في صناديق الثروة السيادية في الدول النامية، وإبراز مساهمتها في الحد من الآثار السلبية للأزمات المالية والاقتصادية، وخاصة الأزمة العالمية 2008.

وأمام هذا الصعود الكبير لصناديق الثروة السيادية في الدول النامية واختراقها لاقتصاديات الدول المتقدمة؛ حيث حدث قلقٌ للدول المتقدمة من استعمال هذه الصناديق كأداة للتأثير في مؤسساتها الاقتصادية. ومما زاد من مخاوفها أن تكون مدفوعة باعتبارات سياسية، وهو ما يعرض أمنها السياسي والاقتصادي للخطر؛ ما جعل الدول المتقدمة تقوم بردود فعل سلبية وحمائية تُجاه صناديق الثروة السيادية للدول النامية. لذلك عملت الدول النامية على تبديد مخاوف الدول المتقدمة بالتنسيق مع منظمات دولية لإضفاء نوع من الحوكمة عليها وتسهيل انسيابها لدى الدول المتقدمة، وذلك هو محور موضوعنا في الفصل الثالث.

الفصل الأول

إطار نظري

لصناديق الثروة السيادية

تمهيد:

ظهر مفهوم جديد في النصف الثاني من القرن الماضي في عالم الفوائض المالية، وتمثّل في صناديق الثروة السيادية، وبرز بوصفه لاعبا أساسيا ومركزيا في النظام المالي العالمي من خلال رؤوس أموالها الضخمة التي يديره؛ مما أهله ليكون قوة فعالة ومرشحة لأداء دور أكبر في الاقتصاد العالمي؛ حيث يعد إنشاء هذه الصناديق حكرا على الدول الغنية المنتجة للنفط أو تلك التي تتمتع بفائض تجاري كالنرويج، والكويت وسنغافورة، بل أصبحت هناك دول تعاني عجزا ماليا ومثقلة بالديون بينما هي تملك هذا النوع من الصناديق.

لقد تزايدت أهمية صناديق الثروة السيادية في الاقتصاد العالمي بصورة ملحوظة خلال العقدين الماضيين، خاصةً خلال الفترة التي ارتفعت فيها أسعار النفط؛ حيث تجاوزت مائة دولار أمريكي للبرميل، وما صاحبها من ارتفاع الفوائض المالية للدول المنتجة للنفط، والمتاحة للاستثمار عبر هذه الصناديق؛ بحيث أصبحت هذه الصناديق تلقى اهتماماً متزايداً ليس فقط بين الدول المنتجة للنفط، بل أيضاً بين الدول الجاذبة للاستثمارات.

وسنحاول من خلال هذا الفصل الإحاطة بالجوانب النظرية لصناديق الثروة السيادية من مفاهيم وتصنيفات، ودورها في الاقتصاد المحلي والعالمي والآثار التي تترتب عليها. ومن أجل إبراز هذه المفاهيم النظرية، فقد قمنا بتقسيم هذه الفصل إلى المباحث الثلاثة الآتية:

المبحث الأول: ماهية صناديق الثروة السيادية.

المبحث الثاني: تصنيفات صناديق الثروة السيادية ومصادر التمويل وطبيعة الاستثمارات.

المبحث الثالث: دور صناديق الثروة السيادية وآثارها الاقتصادية.

المبحث الأول: ماهية صناديق الثروة السيادية

تعد صناديق الثروة السيادية من المفاهيم التي برزت في بداية الألفية بشكل كبير، وأدت دورا بارزا في الساحة المالية والاقتصادية، وأسالت الكثير من الحبر والجدل بشأن دورها في النظام المالي العالمي. ومن أجل الإحاطة بهذا المفاهيم نسلط الضوء في هذا المبحث على الظروف التي نشأت فيها صناديق الثروة السيادية وتطورها ومفهومها والخصائص ودوافع الإنشاء وكذلك إبراز أهدافها وأهميتها بشكل عام.

المطلب الأول: نشأة صناديق الثروة السيادية وتطورها

تعتبر صناديق الثروة السيادية ظاهرة ليست بالجديدة على الساحة المالية العالمية، وعرفت نموا سريعا في بداية القرن العشرين وبدايات الألفية الثالثة، ويدّعـــي البعض أن أول صندوق سيادي ظهــر في فرنسا عام 1816م؛ أما في خمسينيات القرن الماضي فتم تأسيس الهيئة العامة للاستثمار.[1]

ويؤكد المتتبعون لهذه الصناديق أن تاريخ إنشائها يعود إلى خمسينيات القرن العشرين عندما أنشأت دولة الكويت هيئة الاستثمار الكويتية(KIA)، وهو أقدم صندوق للثروة للسيادية في العالم، والذي تأسس في عام 1953، وتم تعديله في عام 1982 إلى الهيئة العامة للاستثمار بموجب القانون رقم 47 باعتباره هيئة حكومية كويتية مستقلة مسؤولة عن إدارة أصول البلاد نيابة عن دولة الكويت[2]؛ وذلك كله حدث قبل أن تنال الكويت استقلالها التام في العام 1961. ولقد دأبت الحكومة الكويتية على تحويل 10% من عوائدها البترولية إلى الهيئة العامة للاستثمار. ويعد صندوق جزر كيريباتي (جزر جيلبت) المستعمرة البريطانية ثاني صندوق في العالم؛ حيث تأسس عام 1956.[3]

1- جعفر هني محمد، **صناديق الثروة السيادية من منظور إسلامي**، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، العدد الثالث عشر، جامعة حسيبة بن بوعلي الشلف، الجزائر، ص04.

2- الهيئة العامة للاستثمار- الكويت- ، تاريخ الاطلاع 2013/05/25، انظر الموقع :
http://www.kia.gov.kw.

3- وحدة الدراسات الاقتصادية، **الصناديق الثروة السيادية-1-**، سلسلة مداخلات، قسم البحوث لإدارة الدراسات واستشارات المشاريع، المملكة العربية السعودية، مارس 2008، ص2.

وانتهت مرحلة الستينيات من القرن الماضي بإنشاء 4 صناديق سيادية. وبالإضافة إلى الصندوقين السابقين أسست الولايات المتحدة الأمريكية صندوقين؛ هما: صندوق تكساس سنة 1954، وصندوق نيومكسيكو سنة 1958.[1]

لقد شهدت مرحلة السبعينيات من القرن الماضي ظهور صناديق نوعية من حيث الحجم وعلى رأسها جهاز أبوظبي للاستثمار والذي تم إنشائه سنة 1976، وذلك على إثر ارتفاع أسعار النفط العالمية وتحقيق فوائض مالية فاقت القدرات الاستعابية للاقتصاد[2]. ويعتبر هذا الصندوق من أضخم الصناديق السيادية في العالم وهو ملك لدولة الإمارات العربية المتحدة وفي السنة نفسها أنشأت كندا صندوقها السيادي التراث البرتا. قبل ذلك أنشأت سنغافورة أول صندوق في شرق آسيا وهو صندوق تيماسيك القابضة سنة 1974[3]. ووصلت عدد الصناديق في نهاية السبعينيات من القرن الماضي إلى 09 صناديق.

أما مرحلة الثمانينيات من القرن الماضي، فقد عرفت ظهور 6 صناديق أخرى من أهمها الصندوق العربي الثاني (صندوق الاحتياطي العام للدولة) في سلطنة عمان سنة 1980[4]، وصندوق حكومة سنغافورة للاستثمارات سنة 1981 وهو ثاني صندوق لسنغافورة[5]، كما أنشأت الإمارات العربية صندوقها الثاني وهو لإمارة أبو ظبي والمسمى صندوق الاستثمارات البترولية سنة 1984.[6] كما أنشئت كل من الشيلي ودولة إتحاد بروني صناديق سيادية. وبالإضافة لزيادة عدد الصناديق في الولايات المتحدة الأمريكية، فقد بلغ إجمالي صناديق الثروة السيادية في نهاية الثمانينيات إلى 15 صندوقاً منها ثلاث صناديق عربية.

1 - معهد صناديق الثروة السيادية، تاريخ الاطلاع 2014/03/02، انظر الموقع:
http : //www.Swfinstitute.Org/fund-ranking, septembre, 2011.

2 - موقع جهاز أبوظبي للاستثمار، تاريخ الاطلاع 2014/03/02، انظر الموقع:
http://www.adia.ae/En/About/About.aspx .

3 – موقع صندوق تيماسك – سنغافورة – ، تاريخ الاطلاع 2014/03/02، انظر الموقع:
http://www.temasek.com.sg/abouttemasek/corporateprofile.

4 – موقع الاحتياط العام للدولة –سلطنة عمان– ، تاريخ الاطلاع 2014/03/02، انظر الموقع:
http://www.sgrf.gov.om/arabic/index.html .

5 – موقع صندوق حكومة سنغافورة للاستثمارات، تاريخ الاطلاع 2014/03/02، انظر الموقع:
http://www.gic.com.sg/about-gic/our-story .

6 – موقع صندوق أبوظبي الدولية للاستثمارات البترولية، تاريخ الاطلاع 2014/03/04، انظر الموقع:
http://www.ipic.ae/ara.

جاءت مرحلة التسعينيات من القرن الماضي مصحوبة بارتفع عدد الصناديق السيادية؛ حيث تأسس صنوق من أكبر الصناديق في العالم وهو صندوق المعاشات الحكومي العائلي للنرويج، ويعتبر أول صندوق سيادي أوربي تأسس سنة 1990، إضافة إلى تأسيس صندوقين آسيويين، وهما: صندوق هونغ كونغ –الصين–، وصندوق الخزانة الوطنية لماليزيا سنة 1993.[1]

وكانت دولة بوتسوانا أول دولة إفريقية تؤسس صندوقاً سيادياً وهو صندوق بولا للماس والمعادن وذلك سنة 1994، وعلى إثر تطور الاقتصاد العالمي منذ منتصف التسعينيات من القرن المنصرم، والذي شهد تأسيس منظمة التجارة العالمية وإبرام اتفاقات متعددة الأطراف ترمي إلى تحرير التجارة الخارجية وحركات رأس المال الأجنبي. وعرفت صناديق الثروة السيادية أيضا ازدياداً كبيراً لموجوداتها وتوسعاً ونمواً سريعاً لاستثماراتها في نهاية القرن العشرين وبدايات الألفية الثالثة، وكان آخر الصناديق ظهورا قبل نهاية القرن المنصرم هو صندوق الاستقرار النفطي لجمهورية إيران سنة 1999؛ حيث وصل عدد الصناديق في نهاية القرن العشرين إلى 24 صندوق.[2]

وكانت بداية القرن الواحد والعشرين وبسبب النجاحات التي حققتها صناديق الثروة السيادية؛ قد شجعت الكثير من الدول في العالم على تأسيس صناديق للثروة السيادية بمختلف أنواعها وأحجامها؛ حيث بلغت صناديق الثروة السيادية سنة 2007 حوالي 44 صندوقاً محققة قفزة بأكثر من 110% مقارنة سنة 1999، كما شهدت نمواً كبيراً من حيث موجوداتها وصل إلى 3 تريليون دولار أمريكي في نفس السنة مقارنة بـ500 مليون دولار أمريكي في بداية التسعينيات من القرن الماضي. وفي آخر التقديرات حسب المعهد الدولي لصناديق الثروة السيادية لسنة 2012، وبلغ عدد الصناديق في العالم إلى 77 بزيادة 40% مقارنة بسنة 2007، كما ارتفعت موجوداتها إلى 4.904 تريليون دولار أمريكي؛ حيث يبقى

1 – معهد صناديق الثروة السيادية، تاريخ الاطلاع 2014/03/05، انظر الموقع:
http://www.swfinstitute.org/swfs/norway-government-pension-fund-globa.

2– إياد حمـــاد، إدارة الصناديق السيادية وصناديق التحوط ، ماجستير إدارة أعمال، دمشق –سوريا–، 2009، ص04.

صندوق النقد العربي السعودي (الصندوق السيادي السعودي) من أكبر الصناديق في العالم، حيث لا يعرف تاريخ نشأته.[1]

وظلت صناديق الثروة السيادية لفترة طويلة غير معروفة لدى الجمهور بعيدة عن الأضواء السياسية والاقتصادية؛ ولكن تغير الوضع نسبيا ابتداء من سنة 2006 عندما قامت شركة دبي العالمية بشراء عمليات إدارة الموانئ في ستة محطات بحرية كبرى في الولايات المتحدة الأمريكية، حيث أثارت هذه العملية مخاوف الولايات المتحدة الأمريكية. وقد ثار جدل حول هذه الصناديق وطبيعة استثماراتها، وازداد الأمر حدة عندما أدت الصناديق دورا فاعلا خلال الأزمة المالية العالمية سنة 2008.[2]

والملاحظ أن غالبية صناديق الثروة السيادية في العالم تأسست في السنوات القليلة المنصرمة؛ ففي عام 1969 كان عددها ثلاثة صناديق فقط، ثم 21 صندوقا عام 1999، وارتفع ليصل إلى 53 صندوق سنة 2008، حيث بلغت موجودات هذه الصناديق 3860 مليار دولار أمريكي ويعتبر هذا الرقم تقديريا. ويتوقع صندوق النقد الدولي ارتفاعها إلى عشرة ترليونات دولار أمريكي عام 2015.[3]

إن الأرقام التي تحدد موجودات تلك الصناديق تتفاوت بشكل واسع، لا سيما أن عددا كبيرا منها لا يعلن عن حجم أمواله بسبب نقص الشفافية؛ ولكن تشير إحصائيات دوتش بنك (deutsche Bank) إلى أن حجم موجودات هذه الصناديق تقدر بـ 3190 مليار دولار أمريكي، أما ميرلين لانش (Merrill lynch) فتقدرها بحوالي 2000 مليار دولار أمريكي.[4]

أما مجلة التمويل والتنمية (Finance & Development) الصادرة عن صندوق النقد الدولي، فترى أن هذه الصناديق كانت تمتلك في سنوات السبعينيات ما يقارب 500 مليار دولار أمريكي؛ أما حاليا فقد أصبحت تمتلك ما بين 2000 و3000 مليار دولار أمريكي.

---

1 – معهد صناديق الثروة السيادية، تاريخ الاطلاع 2014/03/05، انظر الموقع :
http://www.swfinstitute.org/swfs/norway-government-pension-fund-globa .

2 – صفاء عبد الجبار الموسوي، واثق علي محي النصوري، **اقتصاديات صناديق الثروة السيادية**، دار الأيـــام، عمان_الأردن، 2014، الطبعة الأولى، ص05.

3 – إياد حمـــاد، **إدارة الصناديق السيادية وصناديق التحوط** ، مرجع سبق ذكره، ص05.

4 – عبد الله بلوناس، حاج موسى نسيمه، **واقع صناديق الثروة السيادية العربية في ظل أزمة الرهن العقار**ي، مداخلة ضمن المؤتمر العلمي السادس بعنوان التحديات التي تواجه منظمات الأعمال المعاصرة الأزمة المالية العالمية والآفاق المستقبلية، كلية العلوم الإدارية والمالية، جامعة فيلادلفيا، الأردن، 13-2009/05/14، ص12.

ومن المتوقع أن يصل حجمها سنة 2012 إلى 10 تريليون دولار أمريكي في ضوء الاتجاه المتزايد لنتائج الحساب الجاري العالمي. وبالتالي فإن توقعات نمو حجم أصول الصناديق بأكثر من 20% سنويا في الفترة المستقبلية.[1]

والملاحظ أن ثمة علاقة متينة بين تأسيس الصناديق الثروة السيادية وتطور أسعار الموارد الطبيعية عامة وسعر البترول بنحو خاص؛ فبعد فترة وجيزة من الارتفاعات التي طرأت على سعر البترول ابتداءً من عام 1973، سجلت الصناديق الثروة السيادية ارتفاعاً كبيراً في عددها وفي قيمة أصولها المستثمرة. وفي الفترة التالية من عام 1996 شهد العالم طفرة كبيرة في تأسيس صناديق الثروة المرتكزة على عوائد الموارد الطبيعية، وعلى فوائض الاحتياطي الأجنبي.

المطلب الثاني: مفهوم صناديق الثروة السيادية وخصائصها

أولا: ظهور صناديق الثروة السيادية بوصفه مفهوما

يعد مفهوم صناديق الثروة السيادية من المفاهيم القديمة إلا أنّها حديثة كمصطلح، وإن كان متداولا ومعروفا منذ القدم، ولكن ظهر متأخرا بوصفه مصطلحاً، وهذا ما سنراه من خلال العناصر الآتية:[2]

1- ظهور المفهوم القديم لصناديق الثروة السيادية: لقد قام القيصر الروسي سنة 1847 عند تحقيق بلاده عائدات مالية مهمة عن طريق تصدير القمح إلى فرنسا آنداك، إلى استثمار هذا المبلغ والمقدر بـ 50 مليون فرنك ذهبي على التراب الفرنسي. وفي ذلك الوقت لم يعرف هذا الاستثمار بأنه استثمار صندوق ثروة سيادية بالرغم من أنه استثمار يمثل السيادة، مثل صناديق الثروة السيادية الحديثة التي أسستها الدول المصدرة للبترول بفضل فوائضها المالية.

2- ظهور المفهوم الحديث لصناديق الثروة السيادية: لقد ظهرت صناديق الثروة السيادية بالمفهوم الحديث منذ تأسيس هيئة الاستثمار الكويتية سنة 1953م، ثم صندوق أرخبيل كيريباتي (Kiribati) سنة 1954م، ليتوالى فيما بعد تأسيس العديد من صناديق الثروة

1 – عبد الله بلوناس، حاج موسى نسيمه، **واقع صناديق الثروة السيادية العربية في ظل أزمة الرهن العقاري**، مرجع سبق ذكره، ص12.

2 – عبد السلام بريزة، **دور صناديق الثروة السيادية في إدارة الفوائض البترولية**، دراسة مقارنة بين صندوق ضبط الموارد الجزائري وصندوق التقاعد الحكومي النرويجي، رسالة ماجستير، تخصص اقتصاديات الأعمال والتجارة الدولية، جامعة سطيف، الجزائر، 2013، ص 103- 104.

السيادية بالاعتماد على الفوائض البترولية وعلى الفوائض التجارية، مثل الدول الناشئة الآسيوية نتيجة تحقيق فوائض مالية كبيرة بسبب زيادة التصدير.

ثانيا: تعريف ظاهرة صناديق الثروة السيادية:

إن دراسة ظاهرة صناديق الثروة السيادية تتطلب منا وضع حدود لها عن طريق إعداد تعريف شامل ودقيق يسمح بالتفريق بينها وبين مختلف الآليات المتداولة في النظام المالي والاقتصادي العالمي، علما أن صياغة هذا التعريف يتم بالاعتماد على تعاريف منظمات اقتصادية دولية، وباحثين مهتمين بهذه الظاهرة، يمكن إبرازها فيما يأتي:

1. تعريف صندوق النقد الدولي (IMF): عرَّفها صندوق النقد الدولي على النحو الآتي: "هو عبارة عن ترتيبات استثمار عامة ذات غرض محدد مملوكة من الحكومة ومراقبة من قبلها، مهمتها الاحتفاظ بالأصول وإدارتها، تتولى توظيفها لتحقيق أهداف اقتصادية كلية متوسطة أو طويلة الأجل. وتلك الصناديق يتم بناؤها من عمليات الصرف الأجنبي، أو عوائد عمليات الخوصصة، أو فوائض المالية العامة أو عوائد الصادرات السلعية، مستخدمة في ذلك استراتيجيات استثمارية تتضمن الاستثمار في الأصول المالية الأجنبية، أو كل هذه الموارد مجتمعة."[1]

وحسب التعريف السابق؛ فإنّ الأصول المستبعدة من صناديق الثروة السيادية تتضمن احتياطات النقد الأجنبي التي تحتفظ بها السلطات النقدية لأغراض تقليدية متعلقة بميزان المدفوعات والسياسة النقدية، أو أموال المؤسسات المملوكة للدولة بمفهومها التقليدي، أو صناديق تقاعد موظفي الحكومة، أو الأصول التي تدار لصالح الأفراد.

2. تعريف منظمة التعاون والتنمية الاقتصادي (OCDE): عرَّفتها أيضا منظمة التعاون والتنمية كما يأتي:"صناديق الثروة السيادية عبارة عن مجموعة من الأصول المالية المملوكة والمدارة بطريقة مباشرة أو غير مباشرة من قبل الحكومة لتحقيق أهداف وطنية والممولة؛ إما باحتياطات الصرف الأجنبي، أو صادرات الموارد الطبيعية، أو الإيرادات العامة للدولة أو أية مداخيل أخرى".[2]

1 -International monetary fund, Sovereign wealth funds: A work agenda, working paper, Washingtonm, February 29, 2008, p04.

2 -A. Blundell Wignall, Yu-Wei Hu Juan Yermo, Sovereign Wealth and Pension Fund Issues, OECD Working Papers on Insurance and Private Pensions Wo:14. "2008". OECD Publishing France, P 04.

3. تعريف معهد صناديق الثروة السيادية (SWFI): لقد عرَّف معهد صناديق الثروة السيادية على النحو الآتي: "الصندوق السيادي عبارة عن صندوق استثمار حكومي مكون من أصول مالية على غرار الأسهم والسندات وغيرها من الأدوات المالية، علما أن موارد الصندوق تتشكل من فائض ميزان المدفوعات أو الموازنة العامة أو نواتج عمليات الخوصصة أو إيرادات الصادرات السلعية. ووفقا لهذا التعريف فإن صندوق الثروة السيادي لا يتضمن صناديق التقاعد الحكومية والشركات الاقتصادية المملوكة للدولة بالإضافة إلى احتياطات الصرف المدارة من قبل السلطات النقدية والمستعملة لتحقيق أهداف السياسة النقدية".[1]

4. تعريف وزارة الخزانة الأمريكية: صناديق الثروة السيادية هي صناديق حكومية تمول من احتياطات العملات الأجنبية، وتهدف إلى الربح من خلال الاستحواذ على حصص في أسهم الشركات الأجنبية.[2]

5. التعريف الخاص بمجلة «Problème Economique»:"هي صناديق استثمار عمومية مملوكة مراقبة من قبل الحكومة لتسيير أصول مالية في إطار زمني بعيد المدى، وتسعى إلى تحقيق أهداف اقتصادية كلية محددة على غرار الادخار للأجيال القادمة، وتنويع الناتج المحلي الإجمالي. تتكون مواردها من فائض الميزان الجاري الذي يمكن أن يتحقق عن طريق صادرات المواد الأولية أو المنتجات المصنعة وبطريقة غير مباشرة يمكن تمويل هذه الصناديق عن طريق تحويلات البنك المركزي لجزء من احتياطات الصرف الأجنبي".[3]

ومن خلال التعاريف السابقة يمكن إعطاء تعريف شامل لصناديق الثروة السيادية؛ فهي صناديق تملكها الحكومات لهذا تسمى سيادية فهي صفة الدولة، مكونة من أصول مالية ضخمة ومتنوعة تم تأسيسه عادة من فوائض ميزان المدفوعات، وعمليات النقد الأجنبي الرسمية، وعائدات الخوصصة والمدفوعات التحويلية الحكومية، وفوائض المالية العامة والإيرادات المتحققة من الصادرات السلعية؛ حيث تقوم بإدارة واستثمار هذه الأموال في

1 -Sovereign Wealth Fund Institute , what is a Sovereign Wealth Fundm voir le site : http://www.swfinstitute.org/sovereign-wealth-fund/.

2- بن إسماعين حياة، **صناديق الثروة السيادية من ...إلى...أين؟**، مجلة العلوم الإنسانية، العدد 29، جامعة محمد خيضر، بسكرة،، 2013، ص83.

3 - La Rédaction de la Revue Problème Economiques, Fonds Souverains, Fonds de Pension, Hedge Funds Trois Piliers de la Finance Internationales, Revues Problème Economiques N :295102, Juillet 2008, la Documentation Française, France, p 05 .

محفظة تتكون من الأصول المالية المتعددة الأصناف والمخاطر على غرار الأسهم والسندات.

ثالثا: مميزات صناديق الثروة السيادية:

تتميز صناديق الثروة السيادية عن الهيئات المالية الأخرى بمجموعة من الخصائص التي يمكن ذكرها فيما يأتي:[1]

– تتميز عن البنوك المركزية من حيث أهدافها؛ فهي تسعى إلى الاستثمار وليس إلى إدارة السياسة النقدية وسياسة الصرف، ويغلب على محفظة أصولها الاستثمار في الأسهم في حين البنوك المركزية ولكونها ملزمة بالإحتفاظ بمستوى معين من السيولة لمواجهة التغيرات في أسعار الصرف والدورات الاقتصادية؛ فهي تستثمر أساساً في السندات، وهذا بالرغم من أن بعض الدول، مثل الصين والنرويج توكل مهمة إدارة صناديقها السيادية إلى أقسام في البنوك المركزية لصالح وزارة المالية.

– تتميز عن صناديق المعاشات العمومية لكون موارد هذه الأخيرة تأتي أساساً من الاشتراكات من وجهة، ومن وجهة ثانية تهدف إلى تمويل معاشات الأجيال القادمة، أما صناديق الاستثمار فيأتي تمويلها من خزينة الدول وممتلكاتها.

– تتميز عن المؤسسات كون المؤسسات العمومية تأخذ شكل شركات تجارية وتخضع بموجب ذلك للقانون التجاري. ووظيفة الشركات الأساسية هي إنتاج السلع والخدمات. والأمر يختلف نوع ما عن الصناديق السيادية، والتي هي عبارة عن صناديق استثمار وظيفتها الاستثمار في مختلف الأصول الحقيقية والمالية.

1– عبد المجيد قدي، **الصناديق السيادية والأزمة المالية الراهنة**، ملتقى الأزمة المالية العالمية وكيفية علاجها من منظور النظام الاقتصادي الغربي والإسلامي، أيام 13–14 آذار 2009، جامعة الجنان ، طرابلس– لبنان –، 2009، ص02.

رابعا: الفرق بين صناديق الثروة السيادية وصناديق أخرى ناشطة في النظام المالي العالمي:[1]

1- صناديق الاستثمار:

أ. تعريف صناديق الاستثمار:

تعرف صناديق الاستثمار بأنها وعاء مالي لتجميع مدخرات الأفراد واستثمارها في الأوراق المالية من خلال جهة ذات خبرة في إدارة محافظ الأوراق المالية؛ وفقا لرغبات المستثمرين ودرجة تقلبهم لمخاطر؛ وهذا يعود بالفائدة على البنك الذي يؤسس صناديق الاستثمار أو الشركات، وذلك من أجل تقليل مخاطر الاستثمار وزيادة الفائدة.

كما تُعرّف بأنّها عقد شركة بين إدارة الصندوق والمساهمين فيه يدفع بمقتضاه المساهمين مبالغ نقدية معينة إلى إدارة الصندوق، مقابل حصولهم على وثائق اسمية بقيمة معينة تحدد نصيب كل مساهم بعدد الحصص في أموال الصندوق، والتي تتعهد الإدارة باستثمارها في بيع وشراء الأوراق المالية (الأسهم والسندات). ويشترك المساهمون في الأرباح الناتجة عن استثمارات الصندوق وفقا لشروط التي تبينها نشرة الإصدار.

ب. الفرق بين صناديق الاستثمار والصناديق السيادية:

- عدم توافر الإفصاح والشفافية حول عمل الصناديق السيادية وحجم عوائد استثماراتها وكيفية توزيعها، في حين تتميز صناديق الاستثمار بدرجة عالية من الإفصاح والشفافية كونها تنشط في البورصة.

- تعود ملكية أصول الصناديق السيادية للدولة، في حين ملكية أصول صناديق الاستثمار تعود إلى المستثمرين فيه.

- يتمثل الهدف الرئيس لصناديق الثروة السيادية في تحقيق الحماية والاستقرار في الميزانية والاقتصاد من التقلبات المفرطة في الإيرادات والصادرات وتحقيق الأرباح وتنمية الأصول، في حين أن الهدف الرئيس لصناديق الاستثمار هو تعظيم أرباح المستثمرين فيها.

1- سمير محي الدين، **دور صناديق الاستثمار في تفعيل وتنشيط سوق الأوراق المالية- دراسة حالة سوق الأوراق المالية السعودية**، رسالة ضمن متطلبات الحصول على شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص تحليل إقتصادي، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3، 2012، ص16 .

– الرقابة الحكومية المفروضة على نشاط صناديق الثروة السيادية قوية مقارنة مع الرقابة المفروضة على نشاط صناديق الاستثمار.

2– صناديق التحوط:

أ. تعريف صناديق التحوط:

تعرف صناديق التحوط* على" أنها أوعية استثمارية تضم عددا من المستثمرين لا يزيد غالبا على نحو خمسمائة مستثمر، وتقوم فلسفة تلك الصناديق على ضمان تحقيق ربح للمستثمرين فيها بصرف النظر عما قد يحدث في أسواق العالم من تقلبات، وقد سميت بهذا الاسم نظرا لأنها تتبنى إستراتيجية استثمارية تهدف إلى التحوط أو الحيطة من مخاطر التعرض لأي خسائر".

أما بنك فرنسا، فهو يعتبر بأن صناديق التحوط هي« صناديق استثمار خاصة تستثمر في وسائل قابلة للتفاوض، وتستعمل أثر الرفع المالي، وغالبا لا تخضع للقوانين.[2]

ب. الفرق بين صناديق التحوط وصناديق الاستثمار:[3]

– صندوق التحوط هو وعاء استثماري يضم عدداً من المستثمرين لا يزيد غالبا عن نحو خمسمائة مستثمر، أما صندوق الاستثمار فهو غير محدود العدد، ويخضع للكمية المطروحة في الاكتتاب.

*– أنشئ أول صندوق تحوط في عام 1949 على يد "ألفرد وينسلو جونز" عالم الاجتماع عندما كان يعد مقالة حول أحدث الوسائل المستخدمة في تحليل أداء الأسواق المالية والتنبؤ بتطوراتها لحساب مجلة "فورتشن"؛ حيث توصل إلى آلية تمكنه من تحقيق عوائد أعلى مما يحققه المحترفون. وكانت إستراتيجيته تقوم على المتاجرة في الأسهم بناء على مركزين ماليين طويل الأجل؛ بحيث يشتري الأسهم التي يتوقع أن ترتفع ويحتفظ بها إلى أن يبيعها بالثمن المتوقع، وهو ما يسمى " Short Selling" أو البيع على المكشوف، بحيث يبيع أسهماً يتوقع انخفاضها ليعيد شراءها في وقت لاحق مع استخدام الاقتراض للاستثمار في أدوات مالية تدر عائدا أعلى من سعر فائدة الاقتراض وهو ما يسمى الرفع المالي. وما تزال هذه الآليات من أخص خصائص صناديق التحوط في عصرنا هذا مع محاولة التطوير والابتكار في آليات الاستثمار من قبل مديري هذه الصناديق لإيجاد آليات استثمارية تحقق عائدا عاليا مع مخاطر مقبولة. ومحاولة إيجاد آليات لتحديد هذه المخاطر، ويبلغ عدد صناديق التحوط الموجودة في العالم 10 ألاف صندوق تدير 1.3 تريليون دولار، وتعتبر صناديق التحوط من أسرع الأدوات المالية نموا في العالم.

1– هدى كرماني، **دور صناديق التحوط في الأسواق المالية**، مجلة العلوم الإنسانية، العدد 44، مجلة أ، جامعة محمد خيضر، بسكرة– الجزائر– ديسمبر 2015، ص74.

2– سمير محي الدين، **دور صناديق الاستثمار في تفعيل وتنشيط سوق الأوراق المالية**، مرجع سبق ذكره، ص17 .

– قيمة الاشتراك في صندوق التحوط ضخمة؛ إذ تتراوح عادة ما بين نصف مليون ومليون دولار أمريكي كحد أدنى؛ أما صندوق الاستثمار فقيمة الاشتراك تكون حسب قيمة وثيقة الاستثمار التي يطرحها، وعادة ما يكون المبلغ صغيراً لكون صناديق الاستثمار مفتوحة أكثر لصغار المستثمرين، وتكون الحرية في شراء كمية وثائق الاستثمار حسب القدرة المالية.

– فلسفة الصندوق تقوم على ضمان تحقيق ربح للمستثمر فيه بصرف النظر عما قد يحدث في أسواق العالم من تقلبات؛ لكن صناديق الاستثمار التي لا تخضع لهذا المعيار يمكن أن تحقق ربحا كما يمكن أن تحقق خسارة.

خامسا: دوافع إنشاء صناديق الثروة السيادية:

هناك عدة اعتبارات ودوافع أدت إلى إنشاء صناديق الثروة السيادية، وتختلف هذه الدوافع من بلد لآخر حسب خصائص الهيكل الاقتصادي لكل بلد. وأهم المبررات فيما يأتي:[1]

– النضوب الطبيعي للموارد وضرورة بناء أصول تحقق عوائد تعوض عن نضوب المورد الحالي، واستخدام إيراداته من قبل الجيل الحالي، وهو ما اصطلح عليه بتحقيق العدالة بين الأجيال. وإذا أخذنا في الاعتبار العمر الزمني لاحتياطي الأصل الناضب قصيرا، يكون حافز الدولة لادخار أكثر من البلدان التي يكون العمر الزمني لاحتياطاتها أطول كبلدان الخليج مثلا؛ حيث يتراوح فيها ذلك العمر بمستويات الإنتاج الحالية بين عشرين إلى أكثر من مائة عام، وبمتوسط 75 عاما لبلدان الخليج مجتمعة.

– أما المبرر الثاني لإنشاء صناديق الثروة السيادية فيتعلق بالطاقة الاستعابية للاقتصاد الوطني وإمكانات تنويع قاعدته، وهذه تعتمد على حجم الاحتياطي والإنتاج، وبالتالي على حجم العائدات بالنسبة للفرد، وكذلك حجم الاقتصاد مقارنة بتلك العائدات، وعوامل أخرى مرتبطة بالإمكانات الحالية والممكنة لذلك الاقتصاد. وهذا يعني أن اقتصاديات البلدان صغيرة الحجم قليلة السكان، وذات إمكانات التنويع المحدودة، يكون لديها حافز أكبر إلى إنشاء صناديق لادخار أو استثمار العوائد النفطية؛ ولكن حتى تلك الاعتبارات قد تتغير عبر الزمن. ونتيجة للسياسات الاقتصادية والطاقة الاستيعابية للاقتصاد الوطني تتزايد وتتغير محدداتها، وإمكانات التنويع لها ديناميكية. وهناك أمثلة كثيرة من منطقة الخليج وغيرها

1– ماجد عبد الله المنيف، **الصناديق الثروة السيادية ودورها في إدارة الفوائض النفطية**، مجلة بحوث اقتصادية عربية، مركز دراسات الوحدة العربية، العدد 47، بيروت، 2009، ص 60،61.

أسهمت فيه الإيرادات الآنية والسياسات؛ إما في بناء هياكل وعلاقات زادت من درجة التنويع الاقتصادي أو تثبطه.

إضافةً إلى وجود انعكاسات سلبية للتدفقات المالية الناتجة عن الثروة الطبيعية أو ما يعرف بأثر المرض الهولندي*على اقتصاديات الدول المالكة لها، وهو ما يفرض عليها إنشاء آلية لادخار الفائض المالي أو استثماره خارجيا للحفاظ على استقرار النشاط الاقتصادي، وحماية القطاع الصناعي من تداعيات هذا المرض فيما يأتي:[1]

– تقلبات معدلات الفائدة وسعر الصرف الأجنبي تؤثر وتعرض احتياطات الصرف الأجنبي للمخاطر، وهو ما دفع الدول للبحث عن مجالات توظيفها. وتعد صناديق الثروة السيادية هي إحدى الأدوات التي يمكن استثمار جزء من هذه الاحتياطات من خلالها في أصول مالية متنوعة.

– يمكن لصناديق الثروة السيادية أن تسهم في نقل التكنولوجيا إلى الدول المالكة، من خلال الاستثمارات المباشرة لهذه الصناديق في الدول المتقدمة، وتوسيع حجم المبادلات الاقتصادية بما فيها عمليات نقل التكنولوجيا والمعارف.

– نتيجةً لتزايد الفوائض المالية في الدول المصدرة للنفط، ومع عدم توافر المناخ الاستثماري المناسب لتلك الدول، فضلا عن ضعف طاقتها الاستيعابية على امتصاص تلك الفوائض ومع الرغبة في الاستفادة من تلك الفوائض؛ كان لابد من استثمار تلك الفوائض في الخارج. وكذلك لتقليل المخاطرة اتجهت تلك الفوائض إلى المؤسسات والشركات المالية الرئيسة في أوربا والولايات المتحدة الأمريكية.

---

*– المرض الهولندي (Dutch Disease) في الاقتصاد هي العلاقة الظاهرة بين ازدهار التنمية الاقتصادية بسبب الموارد الطبيعية وانخفاض قطاع الصناعات التحويلية (أو الزراعية) الآلية تكمن في أن ارتفاع عائدات الموارد الطبيعية (أو تدفقات المساعدات الخارجية) ستجعل عملة الدولة المعنية أقوى بالمقارنة مع الدول الأخرى؛ مما يؤدي إلى ارتفاع تكلفة صادراتها بالنسبة للبلدان الأخرى ، بينما تصبح وارداتها أرخص، مما يجعل قطاع الصناعات التحويلية عندها أقل قدرة على المنافسة. ورغم أن المصطلح يربط غالبا باكتشاف الموارد الطبيعية؛ فإنه يمكن ربطه "بأي تطور ينتج عنه تدفق كبير من العملات الأجنبية، بما في ذلك زيادة حادة في أسعار الموارد الطبيعية والمساعدات الأجنبية، والاستثمار الأجنبي المباشر". «المرض الهولندي» تعبير دخل قاموس المصطلحات على الصعيد العالمي منذ أكثر من 30 عاما، أول من نشر المصطلح كان مجلة «الإيكونومست» البريطانية التي طالعت به القراء في أحد أعدادها الصادرة عام 1977، عندما تطرقت لموضوع تراجع قطاع التصنيع في هولندا بعد اكتشاف حقل كبير للغاز الطبيعي سنة 1959.

1– بوفليح نبيل، **دور صناديق الثروة السيادية في تمويل اقتصاديات الدول النفطية–الواقع والآفاق مع الإشارة إلى الجزائر**، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، فرع نقود ومالية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، الجزائر، 2011، ص 90،91.

وكذلك أصبحت الكثير من دول العالم وخاصة ذات الفوائض المالية الكبيرة تقوم بإنشاء هذا النوع من الصناديق للأسباب الآتية:[1]

– الحاجة لبناء أصول أخرى تدر دخلا للأجيال تعوض نضوب الأصل الحالي واستغلال إيراداته من قبل الجيل الحالي، وهو ما اصطلح عليه بالعدالة بين الأجيال "صناديق الادخار للأجيال المقبلة".

– تكوين أداة مالية تساعد على تحقيق الاستقرار الاقتصادي وحماية القطاعات الاقتصادية الرئيسية من تداعيات التأثر بالأزمات الاقتصادية "صناديق الاستقرار"؛ فهي الدرع الواقي بوجه الصدمات والأزمات المالية.

– مخافة من تعرض البلد الذي يملك احتياطات كبيرة من العملة الأجنبية من التعرض لمخاطر تقلبات أسعار الصرف وأسعار الفائدة؛ يفرض عليه هذا تنويع مجالات توظيف هذه الإحتياطات عبر إنشاء صناديق سيادية تقوم باستثمار جزء من هذه الاحتياطات في أصول مالية متنوعة.

المطلب الثالث: أهمية صناديق الثروة السيادية وأهدافها

أولا: أهمية صناديق الثروة السيادية

اكتسبت صناديق الثروة السيادية أهمية متزايدة في النظام النقدي والمالي الدولي، لاسيما بعد نجاحها في ضخ رؤوس أموال تجاوزت 40 مليار دولار أميركي منذ نوفمبر 2007 في البنوك الأوروبية والأميركية، والتي تكبدت خسائر فادحة بسبب أزمة القروض العقارية الأميركية.[2]

ويرى معظم الخبراء أن ظهور تلك الصناديق ودورها العالمي هو مؤشر إيجابي في عالم أسواق المال. وقد بلغت صناديق الثروة السيادية أوجّها وأهميتها بعد عزوف بنوك كبرى عديدة عن الإقراض أو رفع الفائدة؛ ممّا جعل تلك الصناديق تتجه نحو الاستثمار في العقارات والطاقة والمؤسّسات الصناعية الكبرى وكذلك في البنوك، بعد أن كانت تركز

1- بزارية محمد، **صناديق الثروة السيادية ودورها في تنويع الإستثمار خارج الاقتصاديات الوطنية**، الملتقى الدولي الثالث حول موقع صناديق الثروة السيادية ودورها في تحقيق الاستقرار، جامعة الجيلالي بونعامة، خميس مليانة، يومي29–30 أفريل، الجزائر، 2015، ص 04.

2– هدى سعيد، **الصناديق السيادية الخليجية بين استثماراتها في الخارج وتوظيفها في الداخل**، تقرير الخليج الإستراتيجي، المركز الديبلوماسي للدراسات الإستراتيجية، العدد40، الكويت، 2014، انظر الموقع: http://dcss-center.org/DCSS/about.php.

استثمارها في مجالات أسواق المال والسندات، وبدأت في توفير مدخّرات للأجيال القادمة وتنميتها، لتقلل من آثار الأزمات المالية على الاقتصاديات المحلية، ومعالجة العجز في الموازنة العامة.[1]

كما لها أهمية على الصعيد الكلي نلخصها فيما يأتي:[2]

- قدرتها على أداء دور الاحتياط بالنسبة للدول المالكة لها، وذلك بتحويل جزء من عوائدها لصالح الأجيال المولودة بعد نضوب الموارد الطبيعية.
- مساهمتها في تنويع مصادر الناتج المحلي الخام بتطوير أنشطة جديدة، كما هو حال صناديق أبو ظبي ودبي، وذلك بتطويرها للصناعة والزراعة والسياحة والأنشطة الأخرى مرتبطة بالمواد الأولية.
- توفيرها لموارد دائمة ومنتظمة للدول المالكة لها تكون غير مرتبطة بالمواد الأولية التي مهما بلغ مخزونها تبقى قابلة للنضوب.
- قيامها بدور استقراري بامتصاص الصدمات الناجمة عن الانخفاض المؤقت في أسعار المواد الأولية. ويسمح تكوين الصندوق السيادي بتوفير مداخيل سنوية غير مرتبطة بأسعار المواد الأولية، وتعمل على تغطية الصدمات الاقتصادية السلبية؛ حيث استطاع صندوق الأجيال القادمة في الكويت مثلا تمويل إعادة إعمار الكويت بعد الغزو العراقي.
- المساهمة في تنمية الدول المستقبلة لاستثمارات الصناديق بتمويل الهياكل القاعدية، وهذا ما دفع رئيس البنك العالمي إلى الاقتراح على هذه الصناديق استثمار 1% من أصولها في المؤسسات الإفريقية بالتعاون مع البنك.
- المحافظة على الوظائف التي توفرها الشركات بدعمها لرؤوس أموال الشركات المتعثرة.
- المساهمة في زيادة تكامل الاقتصاد العالمي وزيادة المشاركة وربط المصالح.
- المساهمة في تحقيق مزيد من الاستقرار الاقتصادي في الدول المنتمية إليها بتنويع الاقتصاد، وذلك بالتوسع في الأنشطة غير النفطية خاصة، وهو ما يؤدى إلى تقليص الاعتماد على واردات السلع الاستهلاكية، ومن ثم تأثيرات التضخم المستورد.

1- أمال عربيد، **أضواء على الصناديق السيادية وفاعليتها في الأزمة المالية**، مجلة العامل، العدد518، الاتحاد العام لعمال الكويت، الكويت 2012، تاريخ الاطلاع 2014/04/20، انظر الموقع: http://www.ktuf.org/sites/default/files/pdf/518-25.pdf .

2 - عبد المجيد قدي، **الصناديق السيادية والأزمة المالية الراهنة**، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، العدد السادس، جامعة حسيبة بن بوعلي- الشلف-، الجزائر، 2009، ص 06- 07.

– دعم السياسة المالية والنقدية وإدارة السيولة والعمل على تحقيق الاستقرار في الأسواق المالية الدولية.

– نقل المعرفة من خلال الاستثمارات.

ثانيا: أهداف صناديق الثروة السيادية

لصناديق الثروة السيادية عدة أهداف تختلف من صندوق لآخر؛ لكن جميعها لديها هدف مشترك متمثل في نقل الثروة إلى المستقبل، وغالبا ما تجتمع هذه الأهداف فيما يأتي:[1]

1- تحقيق الاستقرار في الدخل

صندوق الاستقرار هي صناديق تم إنشائها أساسا للتصدي لتقلبات أسعار السلع الأساسية، كون سوق السلع الأساسية ولا سيما النفط يتسم بتقلبات حادة في أسعاره، والدول التي تعتمد اقتصادياتها على صادرات هذه المنتجات تتحمل هذه التغيرات؛ ومما يجعل ميزانيات هذه الدول غير متوازنة بين نفقات ثابتة على مدى عدة سنوات وبين دخول غير منتظمة (تتحكم فيها ظروف خارجية).

سيكون لصناديق الاستقرار دورها في حماية الاقتصاد وتمويل الدول المالكة لها ضد هذه التقلبات، وتكون مسؤولة وتنتج عائدات مستقرة ومتكررة لتفادي التقلبات في أسعار الموارد الطبيعية. وتنمو هذه الإيرادات عندما تكون الأسعار مرتفعة وتوظف هذه الإيرادات في استثمارات بمختلف أشكالها؛ حيث يكون لهذه الصناديق القدرة على امتصاص التخفيضات الحاصلة في سعر برميل النفط وتغطية الاحتياجات التمويلية للدولة في أوقات انخفاضها.

إن تحقيق الإستقرار في الدخل هو الهدف لبعض صناديق الثروة السيادية، ومثال ذلك الهيئة العامة للاستثمار الكويتية (KIA)، وصندوق الاحتياطي الروسي، وصندوق ضبط الموارد الجزائري، وهيئة الاستثمار الليبية، وصندوق الدولة لتحقيق الاستقرار العام في سلطنة عمان، وصندوق النفط لتحقيق الاستقرار للدخل في المكسيك.

إن تمويل صناديق الاستقرار عادة ما يأتي من تلك العائدات التي تتجاوز السعر المرجعي للمواد الخام. فالصندوق الكويتي يحصل على جزء محدد سلفاً من عائدات النفط، وكذا صندوق الشيلي الممول من عائدات النحاس؛ حيث تحدد السلطات أعلى سعر مرجعي.

1 - Caroline Bertin Delacour, Les fonds souverains Ces nouveaux de l`économie mondiale, Les Echos Editions, Paris, 2009, p33-38.

وهدف تحقيق الاستقرار ينطبق أيضا على البلدان الآسيوية التي تعتمد إيراداتها على التجارة الخارجية؛ فالاستقرار في العوائد يسمح لهم بحماية أنفسهم من الانخفاض في الصادرات أو التغير في سعر شروط التبادل، كما يسمح بعزل إيرادات الميزانية والضرائب عن الدورات الاقتصادية في البلد، ومن هذه الصناديق نجد صندوق شركة الاستثمار الحكومية لسنغافورة (GIC).

كما تهدف تلك الصناديق إلى المساهمة في الاستقرار الاقتصادي الكلي، وذلك عن طريق استقرار الإنفاق ببرمجة تدفق الإيرادات النفطية المتقلبة وصعوبة التنبؤ بها إلى الميزانية إضافة إلى هدف زيادة الشفافية في إدارة الإيرادات النفطية والسياسة المالية. وتتبع البلدان طرقا عدة لبناء الصندوق؛ إما بالإيداع فيه عند زيادة الأسعار فوق مستوى معين (يحدد إما من السلطات التنفيذية أو التشريعية أو كليهما)، أو تحديد نسبة معينة من الإيرادات للسنة الجارية أو غيرها للإيداع فيه أو وسائل أخرى؛ أما السحب من تلك الصناديق فيأخذ أشكالا عدّة، منها السحب في حالة انخفاض الإيرادات النفطية عن تقديرات الميزانية (عموما أو بنسبة معينة)، أو يترك للسلطات المالية (و/أو) بموافقة السلطات التشريعية اتخاذ القرارات المتعلقة بالسحب؛ أما قرارات استثمار إيداعات صناديق الثروة السيادية فتختلف بين البلدان إذ يقتصر بعضها على الاستثمار في الخارج (كما أسلفنا ذكره كي لا يزاحم الاستثمار الخاص أو لتجنب المرض الهولندي)، والبعض الآخر من الصناديق يتم استثمار إيداعاته في الداخل والخارج سواء بنسب يتفق عليها أو بدونها؛ أما مرجعية تلك الصناديق إما أن تكون مستقلة أو مرتبطة بإطار الميزانية العامة والجهات المشرفة عليها.[1]

2- مدخرات الأجيال أو المدخرات:

يتم إنشاء صناديق المدخرات (Saving Funds) للحفاظ على العائدات من الموارد الطبيعية غير المتجددة، وبالتالي تكوين مدخرات لأجيال المستقبل. ففي واقع الأمر المواد الخام وكذا الموارد ذات الصلة بها (موارد تتميز بالنضوب)، والتي تعتمد عليها بعض الدول في

1 - سليماني عيد الكريم، **دور صناديق الثروة السيادية في ترشيد الإيرادات النفطية العربية مع الإشارة حالة أبو ظبي**، رسالة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاد دولي، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر بسكرة- الجزائر- ، 2014، ص 17-18.

اقتصادياتها، جعلت توجهات هذه الدول في سبيل تحقيق العدالة والمناصفة بين الأجيال لتلبية احتياجات أجيال المستقبل عند استنفاذ الموارد الناضبة.

صناديق المدخرات والمعروفة أيضا بصناديق الأجيال تستخدم لتخصيص إيرادات الموارد مناصفة عبر الأجيال، وذلك بتحويل أصول غير قابلة للتجديد إلى أصول مالية دائمة، كما أنها تعد بمثابة آلية لتحقيق وفرات مالية والاستفادة من ثروة اليوم لبناء ثروة الغد.

والإدخار هو هدف كثير من صناديق الثروة السيادية من بينها هيئة استثمار أبوظبي (ADIA)، وصناديق من الكويت وليبيا وقطر والنرويج. وفي السنوات الأخيرة ارتفعت الأموال المخصصة لتحقيق الادخار بشكل حاد، وتوجيه نسبة متزايدة من فائض السيولة في القطاع العام إلى صناديق الأجيال أو الإدخار.

3- تمويل المعاشات التقاعدية:

تهدف بعض صناديق الثروة السيادية لتمويل التزامات المعاشات التقاعدية، وأنشئت هذه الصناديق من أجل مواجهة العجز في المستقبل لدفع المعاشات التقاعدية لشيخوخة الأشخاص بحلول عام 2030.

نتيجة لتزايد النمو الديموغرافي والقدرة على تغطية متطلبات التمويل في المستقبل المتعلقة بها. فعند تراكم الاحتياطات المالية يمكن استغلالها في استثمار هذه الفوائض للاستفادة منها عندما تكون هناك احتياجات متزايدة نتيجة لتأثير الشيخوخة. كما يمكن أن يستخدم لضمان التوازن المالي لأنظمة تقاعد المعاشات من مدة الاشتراك، ومعدلات الاشتراكات، ومعدلات الإحلال، وتوزيع أفضل للموارد بين الأجيال لضمان الاستدامة المالية، ومن بين هذه الصناديق نذكر منها على سبيل المثال صندوق الثروة الوطنية الروسي، وصندوق المستقبل الأسترالي، وصندوق التقاعد لنيوزيلندا، والصندوق الوطني للمعاشات الإيرلندي؛ وصندوق تقاعد الاحتياطات العامة لشيلي (مختلف عن صندوق الاستقرار المذكور سابقا)، وصندوق احتياطي المعاشات الفرنسي (FRR).

خلافا لصناديق المعاشات التقاعدية؛ فإنّ صناديق الثروة السيادية ليس لديها التزامات المعاشات التقاعدية واضحة، ولا تمول من مساهمات الموظفين أو الشركات؛ حيث تهدف قواعد تمويلها لتمكينها من تغطية احتياجات في المستقبل؛ إلا في الظروف الاستثنائية ويمنع عمليات السحب إلا بإذن من السلطات العليا في الدولة.

4- العائد الأمثل:

تهدف بعض صناديق الثروة السيادية لتعظيم عائد احتياطات الصرف الأجنبي، كما هو الحال في الشركات الاستثمارية للاحتياطات، ووفقا لتعريف صندوق النقد الدولي يتم إنشاؤها لزيادة أداء الاحتياطات الأجنبية.

جزء من احتياطات الصرف الأجنبي ضروري للسياسة النقدية وإدارة أسعار الصرف؛ حيث يتحكم البنك المركزي بالاحتياطات الرسمية، وتتم إدارتها بعناية فائقة على المدى القصير لتحقيق الهدف المزدوج المتمثل في السلامة والسيولة، وينبغي أن تغطي عادة ما لا يقل عن ثلاثة أشهر من واردات أو مقدار الديون الخارجية القصيرة الأجل للبلاد.

أما الجزء المتبقي من احتياطات النقد الأجنبي يمكن أن تدار بأكثر رشادة من الإطار الكلاسيكي. وتحقيقا لهذه الغاية يتم وضعها في صناديق الثروة السيادية لاستثمارها في أصول ذات مخاطر عالية ومتنوعة، مثل شركة الاستثمار الصينية(CIC)، وصندوق شركة الاستثمار الحكومية سنغافوري (GIC) وصندوق شركة الاستثمار الكورية (KIC).

5- تنويع الاقتصاد:

هناك صناديق ثروة سيادية أخرى تهدف لأن يكون لديها مشاركة إستراتيجية مثل صناديق التنمية، والتي عرّفها صندوق النقد الدولي"بأنها صناديق لتمويل المشاريع الاجتماعية والاقتصادية أو تعزيز السياسات الصناعية لتحفيز نمو الناتج المحتمل بالبلد"، ويمكن أن تتخذ شكل حيازات لأسهم عقارات مملوكة للدولة الأصلية، والتي تعزز سيطرتها في الاقتصادي المحلي وهي ذراع قوي لها داخليا.

ويمكن لهذه الصناديق تمويل البنية التحتية، والشركات الاستثمارية والاستثمار في القطاعات الإستراتيجية لتنمية بلدها. وعلى سبيل المثال ينطبق هذا الهدف على صندوق" تيماسك" (Temasek) في سنغافورة، وصندوق خزانة ماليزيا (KNB)، وصندوق الاستثمارات العامة في المملكة العربية السعودية، وشركة المبادلة للتنمية في أبو ظبي، ومؤسسة دبي للاستثمار (ICD).

المبحث الثاني: تصنيفات صناديق الثروة السيادية ومصادر التمويل وطبيعة الاستثمارات

نحاول من خلال هذا المبحث الولوج إلى تصنيفات صناديق الثروة السيادية، والتي تم تصنيفها وفق عدة معايير، كما نتطرق إلى مصادر التمويل التي تعتمد عليها هذه الصناديق، وكذا طبيعة توجهاتها الاستثمارية المنتهجة.

المطلب الأول: تصنيفات صناديق الثروة السيادية

هنالك تصنيفات عديدة لصناديق الثروة السيادية حسب الهدف، والنشاط، والوظيفة ومصدر التمويل، والبلدان والمنطقة الجغرافية وما إلى ذلك، ونعرض هذه التصنيفات على النحو الآتي:

أولا: حسب الهدف من إنشائها:

تشير تحليلات صندوق النقد الدولي إلى وجود خمسة أنواع من هذه الصناديق، ويمكن التمييز بينها عموما وفقا لهدفها الأساس، كما أشار تقرير الاستقرار المالي العالمي الصادر عن صندوق النقد الدولي أكتوبر 2007، إلا أنه يمكن تصنيف الصناديق حسب الهدف من إنشائها على النحو الآتي:[1]

1- صناديق استقرار المالية العامة:

ويتمثل هدفه في حماية الميزانية والاقتصاد من تقلبات أسعار السلع الأساسية (إذ تقوم الدول الغنية بالمواد الطبيعية بإنشائها بغية عزل الموازنة العامة والاقتصاد الكلي عن تقلبات أسعار تلك المواد- النفط في الغالب-).

إذا تراكم في تلك الصناديق موجودات مالية خلال السنوات التي تتسم بالعوائد التصديرية العالية؛ حيث يتم استخدامها في سنوات لاحقة غير مواتية تختل فيها شروط التبادل التجاري الدولي، المعروف أن صناديق الاستقرار كانت قد أنشئت ابتداء لتسهيل الإيرادات المالية وضمان انسيابيتها خلال السنة المالية أو لغرض تعقيم (Sterlize) التدفقات الداخلة من العملة الأجنبية؛ ولكن عندما تأخذ الموجودات في صناديق الثروة السيادية بالتزايد خارج المستوى المستهدف لتحقيق هدف الإستقرار الإقتصادي، عندها تقوم السلطات الحكومية

1- صفاء عبد الجبار الموسوي، واثق علي محي المنصوري، **اقتصاديات صناديق الثروة السيادية**، مرجع سبق ذكره، ص 20.

المسؤولة عن إدارة الصندوق بتعديل الأهداف وإعادة التصميم، مما يوسع أغراضه وغالبا ما تقسم موجودات تلك الصناديق إلى شرائح متعددة وفق أهداف متباينة، وربما يتم إنشاء صناديق جديدة بأهداف مختلفة.

2- صناديق المدخرات أو الادخار:

وهي صناديق يطلق عليها بصناديق الأجيال وترمي إلى تحويل الأصول غير المتجددة إلى حافظات أصول أكثر تنوعا وتخفيف آثار المرض الهولندي، وكذلك تعبر عن رغبة الحكومات بأهمية أن تكون عوائد موارد البلاد الطبيعية السيادية مشتركة عبر الأجيال؛ إذ تتولى صناديق الادخار في البلدان ذات الوفرة العالية في الموارد الطبيعية غير المتجددة إلى تحويل عوائد هذه الموارد إلى حقوق استثمارية متنوعة من الموجودات المالية الدولية. كما يلاحظ بأن الزيادات الحالية في أسعار النفط قد أضافت اهتمامات أخرى على الأهداف الادخارية؛ مما عزز من توسع الدور الحكومي في إدارة الموجودات أكثر من ذي قبل باتجاه تنويع وظائف الادخار المتأثرة بنمو الثروات السيادية كالتخفيف من آثار المرض الهولندي الذي يصيب هذه الاقتصاديات، وهو الذي ينشأ عندما تسبب التدفقات الداخلة للعملة الأجنبية إلى الزيادة في أسعار الصرف الحقيقية في البلد المتضرر، وذلك من خلال ظاهرة التبذير والإسراف في الإنفاقين الحكومي والخاص.

ويتمثل تأثير المرض الهولندي في خفض القدرة التنافسية الخارجية؛ مما يؤدي إلى إضعاف الصادرات الصافية، وبالتالي المساهمة في فقدان الكثير من الوظائف في الصناعات، والنتيجة النهائية إلحاق الضرر بالصناعات التي لا تقوم على الموارد من جراء زيادة الثروة التي تولدها الصناعات القائمة على الموارد، مثل صناديق الثروة السيادية للإمارت العربية المتحدة.

3- مؤسسات استثمار الاحتياطيات:

والتي كثيرا ما تحسب أصولها حتى الآن على أنها أصول احتياطية؛ فيجري إنشاؤها لزيادة العائد على الاحتياطات. ويعد الاستثمار في الاحتياطات الدولية بمثابة كيان منفصل وظيفته إما خفض التكاليف السالبة الناجمة عن الاحتفاظ بالاحتياطيات أو لمواصلة السياسات الاستثمارية ذات العوائد المالية. وينظر في أحيان كثيرة إلى الموجودات التي تقع

ضمن الترتيبات الأخيرة بأنها ما زالت تعد ضمن نطاق الاحتياطيات (أي على الرغم من انخفاض سيولتها وارتفاع درجة مخاطرها بسبب تفضيل العائد المرتفع على السيولة).

4- صناديق التنمية:

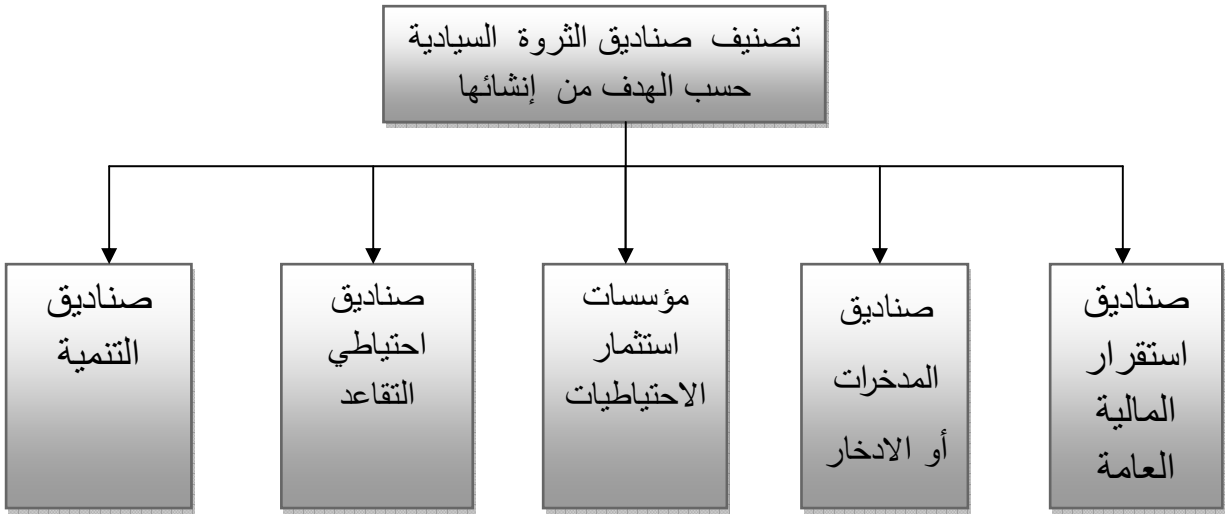
وهي التي تقدم المساعدة على تمويل المشروعات الإجتماعية والإقتصادية أو تعزز السياسات الصناعية التي قد تزيد نمو الإنتاج المحتمل في الإقتصاد؛ إذ إن سبب إنشائها يعود إلى الفوائض الاحتياطية. كما تقوم بتوظيف الموارد باتجاه القيام بمشاريع ذات الأولوية الاقتصادية والاجتماعية وتحديدا مشاريع البنية التحتية؛ إذ ظهرت بشكل جلي في دول جنوب شرق آسيا والدول النفطية.

4- صناديق احتياطي التقاعد:

تسمى صناديق طوارئ احتياطيات التقاعد (من مصادر غير مساهمات التقاعد الفردية) المقترنة بالتزامات تقاعدية صريحة في الميزانية العمومية للحكومة، والجلي أنها صناديق توظف مواردها بغية المحافظة على ديمومة رواتب ومعاشات شريحة المتقاعدين؛ إذ تستخدم هذه الصناديق أحيانا بمثابة نمط لمواجهة الالتزامات العرضية (Liability Contingent) التي تترتب بشكل طارئ على الميزانية العمومية للحكومة (Balance Sheet Government).

وينبغي في واقع الأمر توخي المرونة في استخدام هذا النظام الفئوي، نظرا إلى أن أهداف صناديق الثروة السيادية قد تكون متعددة أو متداخلة أو قد تتغير بتغير الوقت، ومثال ذلك أن بعض صناديق استقرار المالية العامة تطورت لكي تصبح صناديق ذات أهداف إدخارية لأن الاحتياطيات المتراكمة تجاوزت على نحو متزايد المبالغ المطلوبة لتحقيق استقرار المالية العامة على المدى القصير والحد من تأثير تدفقات العملات الأجنبية الداخلة، وأن تنوع أهداف صناديق الثروة السيادية إنما يعني اختلاف آفاق الاستثمار، والموازنة بين المخاطر والعائدات، وهو ما أدى إلى اتباع مناهج متباينة في إدارة هذه الصناديق؛ إذ أنّ صناديق استقرار المالية تؤكد على السيولة وتكون آفاقها الاستثمارية قصيرة الأجل مقارنة مع الصناديق الادخارية، فتكون حاجتها للسيولة أقل وآفاقها الاستثمارية طويلة الأجل، كما يوضح الشكل رقم (1-1) تصنيف الصناديق السيادية حسب الهدف من الإنشاء.

الشكل رقم (1-1): تصنيف صناديق الثروة السيادية حسب الهدف من إنشائها



المصدر: تم إعداد الشكل بناءً على ما سبق.

ثانيا: حسب مصادر التمويل:

وفق مصادر التمويل أو موارد الصندوق تقسم أنواع الصناديق إلى ما يأتي:[1]

1- الصناديق الممولة عن طريق عوائد المواد الأولية:

صناديق تكونها الدول المصدرة للمواد الأولية وأساسا النفطية؛ حيث تطرح أمام هذه الدول إشكالية وتيرة استغلال هذه المواد التي يتسم معظمها بقابلية النضوب، وما إذا كان من الواجب إبقاء جزء منها في مكامنها كحق للأجيال اللاحقة. ولقد وجدت هذه الدول في فكرة الصناديق حلا للمحافظة على نصيب الأجيال في هذه الثروات؛ بحيث يتم إحلال الموارد الطبيعية بشكل آخر من الأصول، مثل: جهاز أبوظبي لإستثمار الإمارات، وصندوق المعاشات للنرويج، ومؤسسة النقد العربي للسعودية، وما إلى ذلك.

2- الصناديق الممولة بفوائض المدفوعات الجارية أو احتياطات الصرف:

هي صناديق تعتمد على الفوائض المالية المحققة بفضل التنافسية التصديرية، ذلك أن الحجم الإجمالي العالمي من احتياطات العملات الأجنبية للبنوك المركزية قد تجاوز7 تريليون دولار أمريكي في سنة 2008. ولقد تزايد حجمها سنة 2007 لوحدها بتريليون دولار أمريكي وتملك الدول النامية 80% من حجمها.

1 – عبد المجيد قدي، **الصناديق السيادية والأزمة المالية الراهنة**، مؤتمر الأزمة المالية العالمية وكيفية علاجها من منظور النظام الاقتصادي الغربي والإسلامي، جامعة الجنان، يومي 13-14 مارس، بيروت، 2009،، ص 03.

ولقد استطاعت الكثير من الدول غير النفطية تحقيق فوائض مالية مهمة خاصة في دول جنوب شرق آسيا وأمريكا اللاتينية، وذلك بفضل التصدير إلى الأسواق العالمية بما يفيض عن احتياجات الاستثمار المحلي؛ مما دفعها إلي تحويل جزء من هذه الفوائض إلى صناديق سيادية، بعد أن وازنت بين الاحتفاظ كاحتياطيات نقدية أو استثمارها بما يحقق لها عوائد.

3- الصناديق الممولة بعوائد الخوصصة:

دخلت الكثير من الدول في برامج واسعة لخوصصة القطاع العمومي أدت إل حصولها على عوائد مالية ضخمة، ففي فرنسا بلغت عوائد برنامج الخوصصة 24 مليار دولار أمريكي، وتتباين استعمالات الدول لهذه العوائد، فمنها من يوجهها مباشرة لتمويل الميزانية العمومية وفي بعض الأحيان لتمويل برامج إعادة هيكلة الاقتصاد وسداد الديون، ونظرا لضخامة هذه العوائد وتخوفا من أن تقود إلى توسع كبير في الإنفاق العمومي يكون أكبر من الطاقة الاستيعابية للاقتصاد، والذي يمكن أن يؤدي إلى حالة من التضخم غير المقدور على التحكم فيها، وانطلاقا من كون المؤسسات المخوصصة هي ملك عام لجميع الأجيال يتم تحويل كل أو جزء من عوائد الخوصصة إلى صناديق الثروة السيادية لإستثمار في الأسهم والسندات والعقارات الدولية.

4- الصناديق الممولة بفائض الميزانية:

تلجأ بعض الحكومات مباشرة لما تحقق فائضا في الميزانية العامة للدولة إلى تحويل هذا الفائض لاستثماره في الأصول المالية قصد تحقيق عوائد من وجهة، ولتوجيه المعطيات الاقتصادية من وجهة ثانية. ولما يلاحظ توالى تحقيق هذه الفوائض وارتفاع مستواها يتم اللجوء إلى تكوين صناديق الثروة السيادية قصد استثمارها وتنميتها بشكل أفضل.

ثالثا: حسب تصنيف صناديق الثروة السيادية حسب المناطق الجغرافية:

تتواجد صناديق الثروة السيادية في مختلف مناطق العالم إلا أن نسبة توزيعها تتباين من منطقة لأخرى؛ حيث تتركز صناديق الثروة السيادية في ثلاثة مناطق جغرافية، هي:[1]

1- موقع صناديق الثروة السيادية، تاريخ الاطلاع 2015/05/12، انظر الموقع:
http://www.swfinstitute.org/sovereign-wealth-fund-profiles .

1- **منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا:** تمتلك 18 صندوقاً بحجم أصول يقدر بـ : 1528,6 مليار دولار أمريكي، وبنسبة 39,28% من إجمالي أصول صناديق الثروة السيادية.

2- **منطقة آسيا:** تتوفر على 15 صندوق بحجم أصول يساوي 1503,5 مليار دولار أمريكي، وبنسبة 38,63% من إجمالي الأصول.

3- **منطقة أوروبا:** تمتلك 07 صناديق بقيمة 646,5 مليار دولار أمريكي، وبنسبة 16,61% من إجمالي أصول الصناديق السيادية.

4- **منطقة أمريكا:** تمتلك 21 صندوق بقيمة 263.9 مليار دولار أمريكي، وبنسبة 4% من إجمالي أصول الصناديق السيادية.

رابعا: حسب مجال عملها أو نشاطها:

تنقسم صناديق الثروة السيادية وفقا لمجال عملها إلى صناديق محلية وصناديق دولية، وهي على النحو الآتي:[1]

1- صناديق سيادية محلية: يتركز نشاطها داخل البلد ونعني بها توظيف الفوائض المالية لهذه الصناديق في مختلف المجالات والفرص المتاحة للاستثمار في الداخل، وتعود هذه الصناديق باستثمارها في الدخل بفوائد كبيرة لاقتصادها الوطني من حيث التسريع من وتيرة التنمية الاقتصادية وزيادة الناتج المحلي الإجمالي، ومن هذه الصناديق شركة الإستثمارات الحكومية بدبي، ومؤسسة تيماسيك السنغافورية، كما أنه توجد هناك صناديق تنشط في الداخل مهمتها الحفاظ على الاستقرار المالي على غرار صندوق ضبط الإيرادات في الجزائر وصندوق الاستقرار في روسيا.

2- صناديق سيادية دولية: تستثمر بعض الدول صناديقها السيادية في الخارج كي لا يزاحم الاستثمار الحكومي الاستثمار الخاص أو لتجنب أعراض ما يعرف في الأدبيات الاقتصادية بالمرض الهولندي بأدوات وآجال يتم تحديها أو تترك لاجتهاد القائمين على تلك الصناديق مثل جهاز أبوظبي للاستثمار، وصندوق المعاشات الحكومي النرويجي، وشركة الإستثمار

1- عبد الكريم سليماني، **دور صناديق الثروة السيادية في ترشيد الإيرادات النفطية العربية مع الإشارة إلى حالة أبو ظبي**، مرجع سبق ذكره، ص 06.

الصينية، وجهاز قطر للاستثمار من خلال ذراعه الاستثمارية القوية (شركة الديار) التي انطلقت تبحث عن أفضل الفرص الاستثمارية في الأسواق الخارجية.

خامسا: حسب وظيفة الصندوق:

تنقسم صناديق الثروة السيادية وفق هذا المعيار إلى قسمين: صناديق الادخار والصناديق الاستثمارية، وهي على النحو الآتي:[1]

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

2- **صناديق استثمارية:** تقوم بتوظيف أصولها في الأسواق المالية العالمية، مثل: العقارات والأوراق المالية، والذهب، والعملات الأجنبية وغيرها، مثل: هيئة أبوظبي للاستثمار، وجهاز قطر للاستثمار.

كما أن هنالك تصنيفات أخرى:

- من حيث الاستقلالية هناك صناديق سيادية تابعة للحكومة ولا تتمتع باستقلالية القرار وصناديق سيادية مستقلة نسبيا تتمتع باستقلالية نسبية عن الحكومة.
- هناك من يصنف صناديق الثروة السيادية حسب البلدان إلى صناديق الدول النامية وصناديق الدول المتقدمة.
- يعتبر النفط المورد الرئيس لغالبية صناديق الثروة السيادية؛ لذلك هناك من صنَّفها إلى صناديق سيادية نفطية، وصناديق سيادية غير نفطية.

1- بوفليح نبيل، **دور الصناديق السيادية في تمويل اقتصاديات الدول النفطية الواقع والأفاق مع الإشارة إلى حالة الجزائر**، مرجع سبق ذكره ص105.

المطلب الثاني: مصادر تمويل صناديق الثروة السيادية

تنشأ أصول صناديق الثروة السيادية من صادرات سلعية أو من صادرات غير سلعية والتي تتكون من احتياطيات النقد الأجنبي أو عمليات الخوصصة (كما تطرقنا إليه سابقا) ومنذ عام 2005 تم إنشاء ما لا يقل عن 30 صندوق ثروة سيادي. وبصفة عامة مصادر تمويل صناديق الثروة السيادية لها قسمان رئيسيان من حيث مصادر التمويل، هما:

أولا: صناديق الثروة السيادية ذات التمويل السلعي:

وهي الصناديق التي يكون تمويلها من عوائد المواد الأولية كالنفط والغاز والمعادن، وهي كما يأتي:[1]

1- عائدات النفط: تعد عائدات النفط المصدر الأساس لأموال صناديق الثروة السيادية في العالم. وبالتزامن مع ارتفاع أسعار النفط وازدياد واردات الدول المنتجة للخامات ازدادت ثروات هذه الصناديق؛ حيث بلغ حجم موجودات صناديق الثروة السيادية في العالم أكثر من 5.3 تريليون دولار أمريكي في نهاية شهر مارس للعام 2013 (وفق الإحصائية الصادرة عن معهد صناديق الثروة السيادية)، وبلغ حجم الموجودات المرتبطة بالنفط والغاز ما قيمته 3.1 تريليون دولار أمريكي من القيمة الإجمالية للصناديق؛ أي بنسبة 58.5% من قيمة الإجمالية لمصادر تمويل صناديق الثروة السيادية، وهي تتجه للمزيد من النمو، والجدول رقم (1-1) يوضح ذلك:

الجدول رقم (1-1): الصناديق النفطية وغير النفطية

نوع الصندوق	عدد الصناديق	نسبة الصناديق	قيمة أصول الصناديق	النسبة الأصول
الصناديق النفطية	33	%55.9	2.764	%58.19
الصناديق غير النفطية	26	%44.1	2.140	%41.81
المجموع	59	%100	4.904	%100

المصدر: من إعداد الطالب بناءً على معطيات معهد صناديق الثروة السيادية، تاريخ الاطلاع 2015/03/15، انظر الموقع:

http://www.Swfiinstite.Org/fund_ranking,Septembre,2011 .

من خلال الجدول رقم (1-1) أعلاه نلاحظ أن عدد الصناديق النفطية أخذت الحيز الأكبر بـ 33 صندوق أي بنسبة 55.9%، وعلى رأس صناديق الثروة السيادية يأتي الصندوقين

1 - صفاء عبد الجبار الموسوي واثق علي محي المنصوري، **اقتصاديات صناديق الثروة السيادية**، مرجع سبق ذكره، ص 25.

الأولين وفق تقارير معهد صناديق الثروة السيادية، وهما: صندوق المعاشات للنرويج وصندوق أبوظبي: ويعتبران من الصناديق النفطية.

2- المصادر السلعية الأخرى لتمويل صناديق الثروة السيادية:

كما أن هناك صناديق تعتمد على مصادر تمويل من المواد الأولية كالنحاس والفوسفات والماس والبوتاس وغيرها، وقد أنشئت هذه الصناديق لغرض الاستقرار في العائدات والحد من آثار تقلبات أسعار هذه المواد أو الادخار للأجيال القادمة. يعتبر صندوق الاحتياطي للإيرادات لكيريباس مصدر تمويله الفوسفات من أوائل الصناديق إنشاء، فقد أنشئ سنة 1956، ومن أهم الصناديق الممولة بالمواد الأولية من حيث الحجم نجد صندوق الاستقرار الاجتماعي والاقتصادي التابع للشيلي والذي تأسس سنة 1985، وكذلك صندوق بولا (Paula Fund) التابع لدولة بوتسوانا، والذي تأسس سنة 1994.

وعموما تبقى صناديق الثروة السيادية ذات التمويل من المواد الأولية غير النفطية قليلة العدد؛ إذ لا تتجاوز خمس صناديق بنسبة 8.5%، وحجم أصول متواضع إذا ما قورن بالصناديق في الأنواع الأخرى وحجم استثماراتها يكاد لا يذكر.

ثانيا: صناديق الثروة السيادية ذات التمويل غير السلعي:

يتم تمويل صناديق الثروة السيادية من خلال تحويل جزء من موجودات الصرف الأجنبي بالنسبة إلى الدول التي تملك فائض في ميزان المدفوعات، مثل: الصين، وسنغافورة. تشكل هذه الصناديق ما نسيته تقريبا 40% من أصول إجمالي صناديق الثروة في العالم.[1]

المطلب الثالث: طبيعة الاستثمارات في صناديق الثروة السيادية

تستثمر صناديق الثروة السيادية في دول مختلفة ومجموعة واسعة من القطاعات الاقتصادية، كما تتنوع أدواتها الاستثمارية وتختلف الاستثمارات من صندوق إلى آخر حسب طابع الصندوق والهدف منه. وفيما يأتي نوضح أهم المميزات الاستثمارية لصناديق الثروة السيادية.

1 – كمال رزيق وآخرون، **آثار الأزمة المالية العالمية على صناديق الثروة السيادية**، التحديات التي تواجه منظمات الأعمال المعاصرة الأزمة المالية العالمية والآفاق المستقبلية، الجزء الرابع، مكتبة المجتمع العربي، عمان،2011، ص 138.

أولا: صناديق الثروة السيادية بين الاستثمارات المحلية والدولية:

تتوجه أغلبية صناديق الثروة السيادية نحو الاستثمار في الخارج، وإن تفاوتت نسبة الاستثمار في الخارج من تجربة إلى أخرى؛ ولكن الجزء الغالب من الأصول يستثمر في الخارج ويفسر ذلك من وجهة النظر الاقتصادية كون استثمار أصول ضخمة بحجم أصول صناديق الثروة السيادية ربما يفوق القدرات الاستيعابية للاقتصاد المعني. ولنأخذ مثال الصندوق النرويجي الذي تعدّت أصوله إلى 900 مليار دولار أمريكي في يناير 2015، فحجم السوق النرويجي محدود بسكان يقدر عددهم حول 5 مليون نسمة، وبالتالي يمكن أن يترتب على ضخ كمية ضخمة من الأصول إغراق السوق الوطني وخلخلة بنيانه وربما إدخاله في دوامة كبرى يصعب التعامل معها؛ حيث سيحدث ما يسمى بلعنة المورد (Resource Curse) لذلك يركز الصندوق السيادي النرويجي على الاستثمارات الأجنبية؛ حيث استثمر في حوالي 8000 شركة في 43 دولة حول العالم.[1]

واقتصاد أي قُطر يدار من خلال استراتيجيات وميزانيات يحدد فيها حجم الإيرادات والنفقات، وبالتالي فإن ضخ كمية إضافية من رؤوس الأموال بما يفوق قدرات ذلك الاقتصاد ستقوده بلا شك إلى أزمات كبرى، ومن هذا المنطلق تتجه الصناديق السيادية للبحث عن فرص استثمارية في الخارج.[2]

كما أن هناك صناديق تركز اهتمامها على استراتيجيات الاستثمار المحلية والبديلة، حيث زادت الاستثمارات المحلية خاصة بعد الأزمة المالية العالمية، ولا سيما الاستثمار في البنية التحتية، خاصة في منطقة الخليج العربي التي لا تدر عائدات عالية؛ ولكنها تضع الأساس للبنية التحتية لنمو اقتصادي مستدام ولبناء وزيادة الطاقة الاستيعابية لإقتصاداتها، وإيجاد فرص العمل وزيادة الإنتاجية وتنويع الهياكل الاقتصادية في المنطقة. وقد أثّرت الأزمة المالية بحدة في صناديق الثروة السيادية، وبالتالي باتت هذه الصناديق تستثمر الآن بحذر

1- وحدة الدراسات الإقتصادية، **الصناديق الثروة السيادية-2-**، سلسلة مداخلات، قسم البحوث لإدارة الدراسات واستشارات المشاريع، المملكة العربية السعودية، مارس 2008، ص2.

2- المرجع نفسه، ص2.

أكبر وتركّز انتباهها على الاستثمارات صغيرة الحجم التي تسهم في تطوير اقتصاداتها الوطنية وتنويعها.[1]

ثانيا: استثمارات صناديق الثروة السيادية وفق التوزيع الجغرافي:

جغرافيا تتركز استثمارات صناديق الثروة السيادية في الولايات المتحدة الأمريكية وأوربا وآسيا؛ حيث تمثل الاستثمارات في الولايات المتحدة وأوربا الثلث من حيث عدد الصفقات والثلثين من حيث قيمة الصفقات، وفي أوروبا نفذت معظم العمليات على نحو خاص لصندوق قطر في المملكة المتحدة متقدما بفارق كبير على فرنسا وألمانيا[2]، وهو ما أشار إليه تقرير (the city uk) إلى أن الولايات المتحدة الأمريكية وبريطانيا قد حازتا على حصة الأسد من استثمارات صناديق الثروة السيادية العالمية؛ حيث إنهما استحوذتا على 19% و17% من تلك الاستثمارات خلال الست سنوات السابقة.[3]

أما صناديق الثروة السيادية لدول الشرق الأوسط، فإنها تفضل الاستثمار في الولايات المتحدة الأمريكية والمملكة المتحدة بشكل خاص، والسبب في ذلك انخفاض فرص الاستثمار في الداخل؛ أما من حيث صناديق الثروة السيادية الآسيوية توجه استثمارات نحو أسواقها المالية المحلية والإقليمية. وفي سوق الأسهم الآسيوية ثلثا الاستثمارات كانت من صناديق الثروة السيادية، والأكثر نشاطا هي شركة الصين للاستثمارات وشركة سيف للاستثمار، وهما صندوقان تابعان للصين، وكذلك صندوق حكومة سنغافورة للاستثمارات المالية وصندوق تيماسيك القابضة؛ أما الثلث المتبقي كان من نصيب صناديق الشرق الأوسط خاصة صندوق الاستثمارات لأبوظبي وجهاز الاستثمار لأبوظبي وهيئة الاستثمار الكويتي وهيئة الاستثمار القطري.[4]

إن الصندوق النرويجي كتجربة عالمية يشار إليه بالبنان، حدد نظام العمل الخاص به نسب استثمار رأس المال بحسب المناطق؛ بحيث تشكل الاستثمارات في المنطقة الأوروبية

1- ستيفن بيرنيت، **صناديق الثروة السيادية الخليجية إدارة الثروة في زمن الاضطراب**، مركز كارنيغي للشرق الأوسط، تاريخ الاطلاع 2015/04/29، انظر الموقع: http://carnegie-mec.org/2009/02/24/ar-pub-23676 .

2 - les fond souverains, **Les fonds souverains Ces nouveaux de l`économie mondiale**, op.cit, p 42.

3- عدنان عباس علي، **الصناديق السيادية – وأهميتها في النظام المالي الدولي المحور العولمة وتطورات العالم المعاصر**، مجلة الحوار المتمدن، العدد 4177، 2013، بدون صفحة، انظر الموقع:

http://www.ahewar.org/debat/show.art.asp?aid=372217 .

4 - fond souverains, **Les fonds souverains Ces nouveaux de l`économie mondiale**, op.cit, p 42, 43.

من 45 إلى 65%، ثم الاستثمارات في أمريكا بحوالي من 25 إلى 45%، وأخيرا الاستثمار في منطقة آسيا والباسيفيك والدول الأخرى بما لا يزيد عن 20%. كما سمح نظام الصندوق باستثمار محفظته في استثمارات ثابتة بالعملات الآتية: عملات الدول الأوروبية (مع ملاحظة أن هذا النظام صدر قبل تطبيق اليورو في 1999م)، وأمريكا، وكندا؛ وفي آسيا بالاستثمار في كل من أستراليا وهونج كونج واليابان ونيوزيلندا وسنغافورة. وبصفة عامة حدد نظام العمل الخاص بالصندوق كافة أبواب الاستثمار وحدود المخاطر.[1]

لقد استمرت صناديق الثروة السيادية في التوسع على صعيد الأصول والرقعة الجغرافية 6.4 تريليون دولار أمريكي مستثمرة في جميع أنحاء العالم، بما فيها إفريقيا جنوب الصحراء. وقد أنشأت البلدان المنتجة للنفط في إفريقيا جنوب الصحراء صناديق الثروة سيادية هي أيضاً الآونة الأخيرة لإدارة عوائد النفط، ولا تزال استثمارات تلك الصناديق قليلة مقارنة بحجم أصولها؛ حيث تمثل أقل من 2% من الأصول المدارة، وتقتصر على عدد قليل من صناديق الثروة السيادية الرئيسية.

ثالثا: استثمارات صناديق الثروة السيادية وفق التوزيع القطاعي:

في أغلب الأحيان تستثمر صناديق الثروة السيادية في القطاع المالي، والعقارات والتكنولوجيا، والصناعة بصفة عامة، وخدمات أخرى كالسياحة والاتصالات، والطاقة والعقارات، والزراعة، والبنية التحتية. عموما تفضل صناديق الثروة السيادية الاستثمار في القطاع المالي التي أخذت حصة الأسد، خاصة صناديق الثروة السيادية الخليجية التي استثمرت 89% من استثماراتها في هذا القطاع، يليه القطاع العقاري والصناعي. أما صناديق الثروة السيادية الآسيوية فتستثمر في القطاع المالي بنسبة 35%، ويليه القطاع الصناعي بـنسبة 15%؛ أما في المملكة المتحدة وأوربا فقد تركزت استثمارات صناديق الثروة السيادية في القطاع المالي أيضا بنسبة 60%، ويليه القطاع العقاري والصناعي. عموما يحتل القطاع المالي المرتبة الأولى من حيث استثمارات صناديق الثروة السيادية رغم الانخفاض الذي شهده خلال الأزمة المالية العالمية نتيجة الخسائر التي تكبدتها الصناديق

1 – وحدة الدراسات الاقتصادية، الصناديق الثروة السيادية–2–، مرجع سبق ذكره، ص2.

إلا أنّه بعد تعافي الدول من الأزمة عادت الاستثمارات في هذا القطاع المهم لما يحققه من عوائد.[1]

رابعا: الأدوات الاستثمارية لصناديق الثروة السيادية:

تمثل الصناديق السيادية مجموعة مختلفة من المستثمرين، يستخدمون استراتيجيات استثمارية متنوعة تعكس أهدافهم المختلفة، فبعض تلك الصناديق تستثمر في الأوراق المالية الحكومية فقط؛ بينما البعض الآخر يستثمر في مختلف الأوراق وأوجه الاستثمار المتعددة وبعض الصناديق تهتم بتنوع أوجه الاستثمار والبعض الآخر يهتم أكثر بتحقيق أعلى عائد في المدى الطويل، وأهم هذه الأدوات فيما يأتي:

1- السندات الحكومية: بالنسبة للصناديق التي تفضل اتخاذ القليل من المخاطر، فإن أغلب استثماراتها تكون في الدخل الثابت، وأغلبها يكون في السندات الحكومية الصادرة عن الدول المتقدمة مثل أميركا وألمانيا، وعلى الرغم من أن هذه السندات تحقق عوائد استثمارية محدودة، فإنها كفيلة لمواجهة أي ظرف على المدى القصير.[2] كما تعتمد بعض الصناديق على غرار مؤسسة النقد العربي السعودي في الاستثمارات تحديداً على الدخل الثابت والمخاطرة المعدومة والإيراد المنخفض جدا.

2- الأسواق المالية: وتستثمر صناديق الثروة السيادية في أسهم الشركات الكبيرة والثقيلة التي تتميز مخاطرها بأنها مرتفعة جداً. وفي سوق الأسهم الآسيوية ثلثا الاستثمارات كانت من صناديق الثروة السيادية، والأكثر نشاطا هي شركة الصين للاستثمارات وشركة سيف للاستثمار(وهما صندوقان تابعان للصين)، وكذلك صندوق حكومة سنغافورة للاستثمارات المالية وصندوق تيماسيك القابضة؛ أما الثلث المتبقي كان من نصيب صناديق الشرق الأوسط خاصة صندوق الاستثمارات الحكومية لأبوظبي، وجهاز الاستثمار لأبوظبي، وهيئة الاستثمار الكويتي، وجهاز قطر للإستثمار.

1 – صفاء عبد الجبار الموسوي، واثق علي محي المنصوري، **اقتصاديات صناديق الثروة السيادية**، مرجع سبق ذكره، ص 104،105.

2- فهد الثنيان، **المملكة تحتل المرتبة الأولى خليجياً بأصول الصناديق السيادية**، جريدة الرياض الاقتصادي، العدد 16483، المملكة العربية السعودية، أوت 2013، تاريخ الاطلاع 2015/05/02، انظر الموقع: http://www.alriyadh.com/858439 .

المبحث الثالث: الدور الاقتصادي لصناديق الثروة السيادية وآثارها

لصناديق الثروة السيادية دور فعال في الاقتصاد الداخلي وعلى المتغيرات والسياسات الاقتصادية الكلية، كما أن لها دورا بارزا على الصعيد الدولي وهو في تزايد مستمر بالإضافة للآثار والانعكاسات التي تركتها هذه الصناديق على الصعيد الداخلي والدولي، وهو ما سيتم تناوله في هذا المبحث.

المطلب الأول: دور صناديق الثروة السيادية في الاقتصاد المحلي:

تفترض السياسة الاقتصادية الرشيدة استثمار الأموال العامة بصورة منتجة بدلا من إنفاقها في ميادين الأبهة أو وضعها في حسابات مصرفية لا تدر دخولا حقيقية بسبب هبوط أسعار الفائدة وارتفاع معدلات التضخم. ويمكن لهذه الصناديق وهي بهذا الحجم تقديم الإضافة لاقتصاديات الدول المنشأة لها والمساهمة في تنمية الاقتصاد المحلي:[1]

1- قدرتها على أداء دور الاحتياط بالنسبة للدول المالكة لها، وذلك بتحويل جزء من عوائدها لصالح الأجيال المولودة بعد نضوب المواد الأولية، كما هو الحال مع الصندوق السيادي الكويتي الذي يعد أقدم صندوق سيادي.

2- تقوم بدور استقراري بامتصاص الصدمات الناجمة عن الانخفاض المؤقت في أسعار المواد الأولية، ويسمح تكوين صندوق سيادي بتوفير مداخيل سنوية غير مرتبطة بأسعار المواد الأولية، تعمل على تغطية الصدمات الاقتصادية السلبية. فلقد استطاع صندوق الأجيال القادمة في الكويت مثلا تمويل إعادة إعمار الكويت بعد الغزو العراقي.

3- يتجلى دور الصناديق السيادية في حصول الدولة على دخول لتغطية عجزها المالي عندما تهبط إيراداتها وترتفع نفقاتها لسبب أو لآخر، كما يحدث في ظل تراجع أسعار النفط، وبالتالي قيام عدة دول بسحبات من صناديق الثروة السيادية. طيلة الفترة الواقعة بين 1990 و2004 سجلت ميزانية الإمارات عجزا وصل إلى ثمانية مليارات دولار أمريكي عام 1999، وفي التسعينيات لم تسجل ميزانية الكويت فائضا إلا في عام 1997، وحينذاك تم اللجوء إلى عدة وسائل لتغطية هذا العجز، منها الاستفادة من أرباح الصناديق السيادية.

1- عبد الرحمان سلوم، **إدارة الصناديق السيادية وصناديق التحوط**، ماجستير إدارة أعمال، كلية الإقتصاد، جامعة دمشق، 2010، ص11.

4- تسهم في تبني استراتيجيات تنموية قائمة على استغلال مزايا تنافسية بخلاف النفط والغاز، وهو الأمر الذي يتضح بصورة جلية في حالة دولة الإمارات العربية المتحدة على سبيل المثال؛ حيث تتبع استراتيجيات التنويع الاقتصادي وتنويع مصادر الناتج المحلي الخام بتطوير أنشطة جديدة والتي تستهدف تقليص دور قطاع النفط في النشاط الاقتصادي، وزيادة دور قطاعات أخرى مثل السفر والسياحة، والخدمات المالية، والتجارة الخارجية، وتقنيات المعلومات، وصناعات متطورة تقنياً.[1] وهو ما يسمح بتحويل عائدات الموارد غير المتجددة إلى دخل مستدام ومستقر ومنتظم للدول المالكة تكون غير مرتبطة بالمواد الأولية، التي مهما بلغ مخزونها تبقى قابلة للنضوب، وتطوير اقتصاد يتسم بالكفاءة والتنوع ويقلل من تأثير تقلبات أسعار السلع الأساسية، ويساعد على إعداد اقتصاد لعصر ما بعد المواد الأولية. وقد كان هذا أحد الأهداف المعلنة لخمسة من صناديق الثروة السيادية المنشأة حديثا.[2]

5- معالجة المشاكل الهيكلية المستمرة في الاقتصاديات المحلية (مالكة الصندوق)؛ فالبلدان التي قامت بإنشاء صناديق الثروة السيادية يمكن استثمار فوائضها الكبيرة بشكل استًراتيجي يسمح لها بالتغلب على نقاط الضعف الهيكلية في اقتصادياتها.[3]

6- زيادة الطاقة الاستيعابية للاقتصاد الوطني وإمكانية تنويع قاعدته، وهذا يعتمد على حجم الاحتياطي والإنتاج، وبالتالي حجم العائدات بالنسبة للفرد، وكذلك حجم الاقتصاد مقارنة بتلك العائدات، وعوامل أخرى مرتبطة بالإمكانات الحالية والممكنة لذلك الاقتصاد، وهذا

1- أحمد الصفتي، **الخليج نموذجاً: مستقبل الصناديق السيادية في الاقتصاد العالمي**، مركز المستقبل للأبحاث والدراسات المتقدمة، قسم تحليلات اقتصادية، ماي 2016، تاريخ الاطلاع 2017/04/10، انظر الموقع:

https://futureuae.com/ar-AE/Mainpage.

2 - John Lipsky First Deputy Managing Director**, International Monetary Fund ,** Sovereign Wealth Funds Their Role and Significance, See the following website :

https://www.imf.org/en/News/Articles/2015/09/28/04/53/sp090308.

3- كمال العقريب، **تقييم واقع ودور صناديق الثروة السيادية في تحقيق الاستقرار في الاقتصاد العالمي**، مجلة الاقتصاد الجديد، العدد العاشر المجلد 14، جامعة خميس مليانة، الجزائر، 2014، ص 129.

يعني أن اقتصاديات البلدان صغيرة الحجم قليلة السكان، وذات إمكانات التنويع المحدودة، يكون لديها حافز أكبر لإنشاء صناديق لادخار أو استثمار العوائد النفطية.[1]

ومن وجهة أخرى يكون لصناديق الثروة السيادية تأثير قوي في السياسة الاقتصادية الكلية للبلد المالك للصندوق؛ لذلك يجب دعم اتساق عمليات صندوق الثروة السيادية مع السياسات الاقتصادية الكلية للحكومة كما يأتي:[2]

- يكون لصندوق الثروة السيادية انعكاسات كلية ومحلية؛ لذلك يجب تنسيق هذه الأنشطة تنسيقا كاملا مع السلطات المالية العامة والسلطات النقدية، بغية ضمان اتساق مع السياسات الاقتصادية الكلية الشاملة.
- اتساق قواعد واضحة بشأن المنهج العام لصندوق الثروة السيادي إزاء التمويل والسحب مع هدف سياسات الصندوق.
- تضمين بيانات الاقتصادية الكلية ببيانات صندوق الثروة السيادي لتسهيل تحليل السياسة الاقتصادية.
- لأصول وعائدات صناديق الثروة السيادية تأثير كبير في المالية العامة والوضع النقدي وميزان المدفوعات وروابط الميزانية العمومية. فمن وجهة بوسع صناديق الثروة السيادية تدعيم السياسات المالية والنقدية وإدارة السيولة، ومن وجهة أخرى تطرح تحديات في مجال السياسة الإقتصادية الكلية ولذلك من الضروري وجود التنسيق المحكم.

فمن الممكن لحجم وسلوك الاستثمارات من قبل صناديق الثروة السيادية التأثير في بلد ما والسوق المالية، والسياسة النقدية، وميزان المدفوعات الدولية، والسياسة المالية؛ حتى تخصيص الثروة في القطاع العام والسلوكيات الاستثمارية في القطاع الخاص، وستؤدي صناديق الثروة السيادية الجيدة الترتيب إلى تسهيل السياسة المالية والسياسة النقدية والتخفيف ظاهرة "المرض الهولندي" في عملية التصنيع، وفي الوقت نفسه صناديق الثروة

1- فرحات عباس، سعود وسيلة، **حوكمة صناديق السيادية دراسة لتجربة كل من النرويج والجزائر**، الملتقى الدولي الثالث حول موقع صناديق الثروة السيادية ودورها في تحقيق الاستقرار، جامعة الجيلالي بونعامة، خميس مليانة- عين الدفلة-، يومي29-30 أفريل، الجزائر، 2015 ص 04.

2- صفاء عبد الجبار الموسوي، واثق علي محي المنصوري، **اقتصاديات صناديق الثروة السيادية**، مرجع سبق ذكره، ص 270،271.

السيادية قد تثير أيضا تحديات أكبر لسياسة الاقتصاد الكلي، مثل مواءمة السياسات الإقتصادية مع سياسات واستثمارات صناديق الثروة السيادية كما يأتي:[1]

أولا: صناديق الثروة السيادية والسياسة المالية:

يمكن أن تصبح صناديق الثروة السيادية أداة فعالة للسياسة المالية، وتسهم في الاستقرار المالي والاحتفاظ بالفائض المالي للاحتياجات الطويلة الأجل أو شيخوخة السكان أو لتمكين نقلها للأجيال القادمة، كما يمكن للصناديق أن توفر المزيد من أطر الإدارة الرشيدة والمهنية للاستثمارات والمخاطر، وتعزيز الشفافية والمساءلة في الإدارة المالية الحكومية. ومن شأن الإدارة الناجحة لصناديق الثروة السيادية أن تخفض تكلفة الفرصة البديلة لحيازة الموارد، ويمكن الإشارة إلى أن صناديق الثروة السيادية التي لا تستثمر ضمن التوجهات العامة للسياسة المالية، فإن السلوكات الاستثمارية للصندوق تكون منخفضة الفعالية مع الميزانية المالية للبلد المالك للصندوق السيادي. وخاصة عندما يكون هناك عدم كفاية التنظيم ووعدم كفاءة تخصيص الموارد لصناديق الثروة السيادية فإن شفافية إدارة الاستثمار من المرجح أن يكون لها تأثير سلبي.[2]

ومع ذلك؛ فإن التأثير الإيجابي لصندوق الثروة السيادي في السياسة المالية يستند إلى تنظيم وإدارة جيدة هو مجرد أداة مساعدة، وحسب الدراسة التي أجراه الباحثان بورغن وميداس (2007) على صناديق الثروة السيادية في جزر المحيط الهادئ، والدور الذي تؤديه صناديق الثروة السيادية في تحقيق أهداف السياسة المالية الكلية، وجدت أن الجمع بين الصناديق والسياسة المالية غير كامل، أدى إلى انخفاض فعالية صناديق الثروة السيادية، وهذه بسبب حجم الاقتصاد الصغير، علما أن جزر المحيط الهادئ أنشأت صناديقها لتحقيق الاستقرار في المالية العامة، وإقامة مسار مالي مستدام طويل الأجل.[3]

وتتحمل الدول النفطية مهام تعديل الهيكل الاقتصادي والسياسة المالية، والحد من ضعف الاقتصاد الكلي لتحقيق الاستقلال المالي واستقرار الإنفاق الحكومي. وفي معظم البلدان في

1 - XIE Ping, CHEN Chao , Sovereign Wealth Funds, Macroeconomic Policy Alignment and Financial Stability, China Investment Corporation, Beijing, 2009, p03.
http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1420614.

2- Ibid, p04.

3- Ibid, p05.

بداية إنشاء صناديق للثروة السيادية أسندت لها مهام تقديم الدعم لسياسة المالية العامة تلعب دورا التحوط من الفجوة المالية للصدمات الاقتصادية:[1]

1- صناديق الثروة السيادية يمكن أن تؤدي دورا في تيسير التقلبات في الإيرادات المالية. عندما يكون فائض الإيرادات الوطنية وفيراً سوف يكون هناك المزيد من المال ليتم وضعه في صناديق تؤدي صناديق الثروة السيادية دور المدخر للأموال. وقد قامت الحكومة الإيرانية بإيداع جميع عائداتها النفطية في صندوق للثروة السيادية، وقد بلغ حجم أصول الصندوق في عام 2013م أكثر من 104 مليار دولار أمريكي، وبمجرد أن تواجه الحسابات المالية في البلد أية فجوة تمويلية، سوف يوفر الصندوق السيادي التمويل اللازم للتنمية الاقتصادية في الوقت المناسب، وفي هذه الحالة يؤدي صندوق الثروة السيادي دور تجميع الأموال للتحوط الفعال من أثر التقلبات في الإيرادات.

2- يمكن لصناديق الثروة السيادية أن تحمي الأثر المالي في الاقتصاد الوطني للبلد من تقلب أسعار الصادرات عن طريق الاستثمار في الأصول التي ترتبط سلبا بمصادر التصدير في البلد.

ثانيا: صناديق الثروة السيادية والسياسة النقدية:

تملك الدول احتياطات من الصرف الأجنبي لغرض التعاملات التجارية الدولية؛ ولكن عندما يصل هذا الاحتياطي لمستوى معين عبر السنوات نتيجة فائض ميزان المدفوعات والذي يؤدى إلى تكدس احتياطات النقد الأجنبي وبشكل يفوق حاجتها، هذا ما جعل بعض الدول تنشئ صناديق لإدارة جزء من هذه الاحتياطات وتحقيق عائد. والفرق بين احتياطات الدولة من النقد الأجنبي وصناديق الثروة السيادية، هو أن هذه الأخيرة تكون خارج سيطرة البنك المركزي، بل لها كيان مستقل ومنفصل عن البنك المركزي ولا يستطيع استدعاؤها في حالة الحاجة للسيولة، فوظيفتها الأساسية تحقيق عائد عن استثمارات الأصول الأجنبية في عمليات استثمار مباشرة أو غير مباشرة. كما أن لها دوراً مدعماً مسانداً للسياسة النقدية وليس مجرد أحد أدواتها، كما أن هناك بعض صناديق الثروة السيادية تقترب من احتياطات النقد الأجنبي التي يديرها البنك المركزي من حيث طبيعة وظيفتها؛ إذ يكون هدفها استقرار

1 - YANG Lie, The Rise of the Middle East Sovereign Wealth Funds: Causes, Consequences and Policies, Journal of Middle Eastern and Islamic Studies (in Asia) Vol.9, No. 2, 2015, p 27,28.

الاقتصاد الكلي والسيولة واستثماراتها تقتصر على الاستثمارات غير المباشرة، وبأدوات الاستثمار قصير الأجل.[1]

عند إنشاء بلد ما صندوق الثروة السيادي باستخدام جزء من احتياطياته من النقد الأجنبي يتم تخفيض إجمالي احتياطياته من النقد الأجنبي. والدول التي تنشئ هذه الصناديق لديها فائض في الاحتياطيات، وبالتالي فإن إنشاء صندوق للثروة السيادية يساعد على استقرار مستوى الصرف الأجنبي. ويمكن اعتبار الاستثمارات الأجنبية من قبل صناديق الثروة السيادية مع العائدات يزيد من استقرار مستوى النقد الأجنبي، وكمثال على ذلك احتياطي النقد الأجنبي في الصين؛ حيث قامت وزارة المالية برصد مبلغ بـ 1.5 تريليون يوان لشراء 200 مليار دولار أمريكي من بنك الشعب الصيني لحقنه في مؤسسة الصين للاستثمار(CIC)، ثم قيام مؤسسة الصين للاستثمار بحقن المؤسسات المالية المحلية لتحسين توازنها. ومن الواضح أن تحسين الميزانيات العمومية للمؤسسات المالية المحلية وتجديد نسبة كفاية رأس المال، يرفع من قدراتها ويوسع الائتمان، وهذا يساعد على استقرار سعر صرف العملة الصينية. ولا شك في أن هذا مكمل مفيد للسياسة النقدية خلال الركود الاقتصادي، وعندما تقرر صناديق الثروة السيادية الإستثمار في الأصول الخارجية، يجب أن تتوافق مع السلطة النقدية لتفادي التأثير السلبي الكبير على السياسة النقدية وسياسة سعر الصرف.[2]

ثالثا: صناديق الثروة السيادية والتوازن الداخلي:[3]

تتضمن السياسة الاقتصادية التي تهدف إلى تحقيق الاستقرار الاقتصادي التحكم في عرض النقود، بحيث تتوافق معدلات نموه الحقيقية مع معدلات نمو الناتج المحلي الإجمالي إضافة إلى اتباع سياسة لسعر الصرف أكثر مرونة في ظل تزايد عائدات النفط، وذلك بهدف التقليل من الضغوطات التضخمية لتحقيق مزيد من الاستقرار الاقتصادي. في هذا الصدد تشير النتائج التي توصلت إليها أحدث الدراسات التطبيقية إلى فعالية صناديق الثروة

1- يسرى مهدي حسن، ورافع أحمد حسن، **الصناديق السيادية ومتطلبات إنشاء صندوق سيادي للعراق**، مجلة الكوت للعلوم الإقتصادية والإدارية، العدد 07، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة واسط، 2012، ص 4.

2 - XIE Ping, CHEN Chao , Sovereign Wealth Funds, Macroeconomic Policy Alignment and Financial Stability , op.cit , p06.

3- حاتم مهران، **التضخم في دول مجلس التعاون الخليجي ودور صناديق النفط في تحقيق الإستقرار**، المعهد العربي للتخطيط، الكويت، 2007 ص 23،27،29،30.

السيادية كأداة من أدوات تحقيق الاستقرار الاقتصادي، وخاصة فيما يتعلق بالتذبذبات أسعار معدلات التضخم وعرض النقود، والدور الذي يمكن أن تؤديه صناديق الثروة السيادية في تخفيف صدمة أسعار النفط ، وفي نهاية الأمر إلى سياسة تتصل بالأسعار وسعر الصرف فعندما تتم عملية التعقيم في الجانب المالي استجابة للارتفاع في أسعار النفط أو العكس من خلال صناديق الثروة السيادية، ويكون العبء خفيفا على السياسة النقدية.

لقد ركزت معظم الدراسات الخاصة على الدور الذي يمكن أن تؤديه تلك الصناديق في تقليص عدم الاستقرار المالي، وأهم هذه الدراسات الدراسة التي قام بها شازبيق وإلاهى(Shabsigh and Ilahi) سنة 2007 في تقييم أثر صناديق النفط على التذبذبات في الاقتصادي الكلي باستخدام طرق الاقتصاد القياسي، تمثلت المتغيرات التابعة التي تقيس التذبذب الاقتصادي في تذبذب عرض النقود، وتذبذب معدلات التضخم، وتذبذب سعر الصرف الحقيقي الفعال تم قياس التذبذب في كل من هذه المتغيرات باعتباره اللوغاريتم الطبيعي لمعامل التغيير. ولكل من هذه المتغيرات قدرت ثلاث معادلات، واحدة بطريقة المربعات الصغرى البسيطة، والثانية تتضمن الآثار الثابتة، بينما تتضمن الأخيرة الآثار العشوائية.

وخلصت نتائج هذه الدراسة إلى أن وجود صناديق الثروة السيادية يؤدي إلى تخفيض في تذبذب معدلات التضخم، وذلك بعد التحكم في المتغيرات الأخرى، وتشير إلى أن معدلات التضخم في الدول التي بها صناديق الثروة السيادية أقل بحوالي الربع مقارنة بالدول التي ليست بها مثل تلك الصناديق، كذلك النتائج الخاصة بتذبذب مؤشر أسعار المستهلك هي أكثر قوة مقارنة بنتائج التذبذب في عرض النقود. وتشير إلى أن معامل التغير في مؤشر أسعار المستهلك أقل بنسبة 80% من قيمته في حالة عدم وجود صناديق للثروة.

المطلب الثاني: دور صناديق الثروة السيادية في الاقتصاد العالمي:

لصناديق الثروة السيادية دور مهم في تحفيز وتنشيط النمو الاقتصادي العالمي، وذلك لما تتمتع به هذه الصناديق من مميزات في بدائل الاستثمار المتنوعة، وخاصة الاستثمارات المباشرة التي تقوم بها القطاع الخاص، وقد تصاعد هذا الدور ليساهم في رسم معالم للنظام الاقتصادي العالمي في المستقبل، حيث تظهر الأرقام والبيانات أن قيمة الأصول المملوكة لصناديق الثروة السيادية حول العالم الآن تبلغ نحو 6.83 تريليون دولار أمريكي سنة 2014،

وهو ما يساوي نحو 10% من قيمة الناتج المحلي الإجمالي العالمي. ويتوقع معهد صناديق الثروة السيادية أن تتخطى قيمة الأصول المملوكة لهذه الصناديق حاجز السبعة تريليونات دولار أمريكي، وفي حال استمرارها في النمو بالوتيرة نفسها يتوقع بلوغها نحو 7.98 تريليون دولار أمريكي في بداية 2016.[1]

كما لها مؤشر إيجابي في عالم أسواق رأس المال، وقد برز دورها بعد عزوف البنوك الكبرى عن الإقراض أو رفع معدلات الفائدة؛ مما جعل صناديق الثروة يزداد واتجاهها نحو الاستثمار في العقارات والطاقة والمؤسسات الصناعية الكبرى، وكذلك في البنوك بعد أن كانت فقط تركز استثمارها في مجال أسواق رأس المال والسندات. وبدأت في توفير المدخرات وتنميتها لتقلل من آثار الأزمات المالية.[2]

إن زيادة أصول وعدد صناديق الثروة السيادية جعلها متعاملا مهما في الاقتصاد العالمي، وبالتالي سيكون نشاط هذه الصناديق مؤثر في النظام المالي العالمي من خلال:[3]

1- إنعاش الطلب الكلي وتوفير السيولة النقدية للبنوك العالمية من خلال الاستثمار فيها، ودعم الجهاز المصرفي لتعزيز ثقة الأسواق (العملاء والمستثمرين) من خلال الحقن برؤوس الأموال.

2- المساهمة في زيادة تكامل الاقتصاد العالمي وزيادة المشاركة وربط المصالح.

3- التأثير الاقتصادي لصناديق الثروات السيادية في الاقتصاد العالمي وقت حدوث الأزمات الاقتصادية العالمي (أوقات الركود الاقتصادي أو محاولات التخفيف منها).

4- المساهمة في تنمية الدول المستقبلة لاستثمارات الصناديق، وذلك بتمويل الهياكل القاعدية؛ وهذا ما دفع رئيس البنك العالمي إلى الاقتراح على هذه الصناديق استثمار 1% من أصولها في المؤسسات الإفريقية بالتعاون مع البنك كما سبق ذكره.

1- أخبار الساعة ، **الدور الاقتصادي العالمي المتصاعد لصناديق الثروة السيادية**، مركز الإمارات للدراسات والبحوث الإستراتيجية، العدد 5560، السنة 21، الإمارات العربية المتحدة، نوفمبر 2014، ص 04.

2 – صناديق الثروة السيادية، **مجلة إضاءات مالية ومصرفية**، نشرة توعوية يصدرها معهد الدراسات المصرفية الكويتية، السلسلة السادسة، العدد الخامس، الكويت، 2013، ص04.

3- دائرة البحوث في اتحاد المصارف العربية، مجلة اتحاد المصارف العربية، العدد 333، بيروت، 2008، ص 137.

5- دعم ميزان المدفوعات؛ حيث تقوم صناديق الثروة السيادية بتدوير رأس المال وذلك عند حدوث خلل في ميزان المدفوعات العالمي، تعيد الصناديق استثمار المدخرات الفائضة لمنتجي النفط وغيرها من الدول ذات الفائض لدى الدول ذات العجز.

6- تسهم في معالجة بعض المشاكل الاقتصادية والاجتماعية كالبطالة في الدول المستقبلة لاستثمارات الصناديق؛ فعلى سبيل المثال أدت مساهمة صندوق مبادلة الإماراتي بنسبة 8.1% من شركة أي أم دي الأميركية إلى توفير 1400 فرصة عمل مباشرة ترتبط بقطاع الإلكترونيات في هذه الشركة، وحوالي 5000 فرصة عمل ترتبط بالأنشطة الأخرى ذات العلاقة بهذا القطاع.

7- المساهمة في تحقيق التوازن المالي العالمي من خلال القيام باستثمارات خارجية وتمويل المؤسسات والشركات في حالات الاضطرابات المؤدية للتعثر.[1]

8- وفرت مناخا استثماريا طويل الأجل قادر على تحمل التقلبات قصيرة الأجل، وبذلك تعمل على تحقيق الاستقرار في السوق المالي.[2]

كما تسهم صناديق الثروة السيادية في تحقيق الاستقرار في الأسواق المالية من خلال ضخ رأس المال في المؤسسات المالية التي تنطوي على أهمية للنظام الاقتصادي كله، وقد تجلى ذلك خلال الأزمة المالية العالمية 2008 عندما تدخلت بعض الصناديق لإنقاذ مؤسسات مالية عملاقة؛ إذ قامت هذه الصناديق في الفترة الممتدة من شهر ماي 2007 إلى أكتوبر 2008 بشراء 65,35 مليار دولار أمريكي من أسهم مختلف الشركات والبنوك والمؤسسات المالية الناشطة في السوقين الأمريكية والأوروبية.[3]

أولا: صناديق الثروة السيادية بوصفها مصدرا للاستثمارات الأجنبية الدولية:

تزايدت أهمية صناديق الثروة السيادية كمصدر من مصادر الاستثمار الأجنبي المباشر حول العالم خلال السنوات الأخيرة. خصوصاً في ظل ما جلبته الأزمة المالية العالمية من

1- سليم مجلخ، وكمال حمانة، **صناديق الثروة السيادية وعلاقتها بالأزمة المالية والاقتصادية العالمية -دراسة حالة الجزائر-**، مجلة دراسات الكوفة، العدد 37، العراق، 2015، ص 273.

2- المرجع نفسه، ص 280.

3- سماي علي، وقشرو فتيحة، **صناديق الثروة السيادية في ظل الأزمة المالية العالمية 2008**، الملتقى الدولي الثالث حول موقع صناديق الثروة السيادية ضمن النظام المالي العالمي ودورها في تحقيق الاستقرار، جامعة الجيلالي بونعامة، خميس مليانة- عين الدفلة-، يومي29-30 أفريل، الجزائر، 2015، ص 17.

تحديات وضغوط لم تتحملها الاستثمارات الخاصة. وتظهر التقديرات أن هناك علاقة طردية قوية بين ما يطرأ على قيمة أصول صناديق الثروة السيادية العالمية من ناحية وتدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر من ناحية أخرى. ففي عام 2009 عندما تراجعت قيمة أصول هذه الصناديق بسبب الأزمة المالية العالمية بنحو 117 مليار دولار أمريكي أو ما نسبته 2.8% من إجمالي قيمتها، انعكس ذلك بشكل مباشر وقوي على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر التي فقدت نحو 20.4% من قيمتها، أو ما يصل إلى نحو 137 مليار دولار أمريكي. وبرغم أن هذا التراجع الذي يعود في مجمله إلى دور صناديق الثروة السيادية بمفردها؛ إلا أنه يعود إلى تراجع تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الخاصة أيضاً؛ لكن العامل الأهم في هذا الصدد يبقى هو تراجع قيمة أصول الثروة السيادية.[1]

ومع عودة أصول صناديق الثروة السيادية العالمية إلى الزيادة بداية من عام 2010 حتى الآن، عادت معها تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر إلى الزيادة بدورها، واستمر معدل نمو هذه التدفقات متوافقاً صعوداً وهبوطاً مع معدل نمو أصول تلك الصناديق. كما أن القيمة المطلقة للتغيرات التي تطرأ على قيمة أصول هذه الصناديق منذ ثلاثة أعوام تتخطى قيمة تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر العالمية، وقد ساعد ذلك على تزايد نصيب صناديق الثروة السيادية من إجمالي أرصدة الاستثمار الأجنبي المباشر حول العالم بنحو 18% في سنوات ما قبل الأزمة المالية العالمية إلى نحو 25% سنة 2015، ومن المرجح أن ترتفع إلى 26% في نهاية العام المقبل.[2]

ومع أن الوضع الطبيعي هو في انتقال رؤوس الأموال والاستثمارات من الدول الغنية وذات معدلات النمو المنخفضة إلى الدول النامية ذات معدلات النمو الأعلى؛ إلا أن استثمارات صناديق الثروة السيادية للدول النفطية وغيرها (ومعظمها في أسواق الدول المتقدمة) تخالف تلك القاعدة. فيلاحظ مثلا أن التدفقات الرأسمالية من الدول النامية إلى الدول الصناعة ارتفع من حوالي 100 مليار دولار أمريكي سنة 2001 إلى أكثر من 700 مليار دولار أمريكي سنة 2007، كان معظمها تدفقات من دول مجلس التعاون والصين

1- أخبار الساعة، **الدور الاقتصادي العالمي المتصاعد لصناديق الثروة السيادية**، مرجع سبق ذكره، ص 04.

2- المرجع نفسه، ص 04.

ويقارن ذلك بزيادة في الاستثمارات المباشرة (FDI) من الدول الصناعية إلى النامية من 150 مليار دولار أمريكي إلى 300 مليار دولار أمريكي في العامين المشار إليها.[1]

توضح هذه المؤشرات حجم وأهمية الدور الذي تؤديه صناديق الثروة السيادية بوصفها مصدراً لرؤوس الأموال والاستثمار العالمي حاليا، في الوقت الذي لا تزال فيه الاستثمارات الخاصة غير قادرة على القيام بهذا الدور بمفردها، بل يتراجع دورها لصالح صناديق الثروة السيادية.

ثانيا: صناديق الثروة السيادية والأسواق المالية الدولية:[2]

زاد تأثير صناديق الثروة السيادية في المشهد المالي العالمي بسبب زيادة نقل كميات كبيرة من الاحتياطات النقدية الأجنبية إلى هذه الصناديق التي تتبع إستراتيجية استثمارية تختلف اختلافا كبيرا عن البنوك، وهذا ما يؤثر في الهيكل المالي العالمي، ويؤثر فى الاستقرار المالي، ويعتمد بصورة حاسمة على الدوافع الكامنة وراء القرارات الاستثمارية لهذه الأموال.

في الواقع قد تسهم صناديق الثروة السيادية في توسيع قاعدة الاستثمارات طويلة الأجل للموجودات المحفوفة بالمخاطر، مثل: أسهم وسندات الشركات، وأصول الأسواق الناشئة، وحقوق الملكية الخاصة والعقارات. بالإضافة لذلك يمكن لصناديق الثروة السيادية أن تسهم في تقاسهم المخاطر وتنويعها على نحو أكثر فعالية على المستوى العالمي. من وجهة أخرى قد تكون عمليات الاستحواذ مدفوعة باعتبارات سياسية يمكن أن تؤدي إلى مخاطر تشويه هيكل أسعار الأصول (كقيام بعض الصناديق ببيع حصصها بشكل مفاجئ مما يسهم في تقلب الأسواق)، كما يمكن أن تؤدي دوراً في تهدئة الأسواق في أوقات الإضرابات كما حدث في الأزمة المالية العالمية 2008.

ومن المتوقع أن تؤدي صناديق الثروة السيادية دوراً متزايداً في الاقتصاد العالمي مستقبلاً؛ فالدول التي تعتمد بصورة كبيرة على موارد النفط والغاز الطبيعي تسعى جاهدة إلى انتهاج مسارين اقتصاديين متوازيين داخلياً وخارجياً قائمين على التنويع، فتعمل هذه الدول على تنويع مصادر الدخل وحماية الاقتصاد من آثار الصدمات الخارجية السلبية (مثل تراجع

1- ماجد عبد الله المنيف، **صناديق الثروة السيادية ودورها في إدارة الفوائض النفطية**، ملتقى الطاقة العربي، بيروت، سبتمبر 2009، ص19.

2 - Roland Beck and Michael Fidora,THE IMPACT OF SOVEREIGN WEALTH FUNDS ON GLOBAL FINANCIAL MARKETS, OCCASIONAL PAPER SERIES, European Central Bank, Germany,july 2008, p 8,18.

أسعار النفط عالمياً) من خلال إنشاء صناديق الثروة السيادية، ومثال على ذلك أيضاً دولة الإمارات العربية المتحدة التي تحتل في الوقت الراهن المرتبة الثانية عالمياً سواء من حيث أكبر الدول استثماراً في هذه الصناديق السيادية، ومن أكبر حجم استثمارها الدولي. كما تجدر الإشارة فإن إنشاء المملكة العربية السعودية لأكبر صندوق ثروة سيادية في العالم بحجم استثمارات يزيد عن 2 تريليون دولار أمريكي من أجل جعل الاقتصاد السعودي لا يعتمد على النفط خلال العشرين عاماً المقبلة، والذي من الممكن أن يغير بصورة ملموسة دور صناديق الثروة السيادية في الاقتصاد العالمي؛ حيث سيتم العمل على بيع جزء لا تتجاوز تقديراته حالياً 5% من أكبر شركة نفط عالمياً وهي شركة "أرامكو" السعودية في عام 2018، وتحويل أسهمها إلى صندوق الاستثمار العام، يستثمر داخل المملكة وخارجها، مع زيادة نسبة الاستثمارات الأجنبية للصندوق من 5% في الوقت الراهن إلى 50% بحلول عام 2020.[1]

المطلب الثالث: الآثار الاقتصادية لصناديق الثروة السيادية:

من أجل فهم أدق للدور الاقتصادي للصناديق السيادية في المشهد المالي العالمي، لابد من الإشارة للآثار الاقتصادية لها، والتي تنعكس بصورة مباشرة وغير مباشرة على النظام المالي العالمي نظرا للعلاقة المتداخلة والمتشابكة بينهما، وتتعدد الآثار الاقتصادية لصناديق الثروة السيادية، ويمكن تقسيمها إلى آثار في الدولة الأم أو الدولة الأصل والآثار في الدولة المضيفة لاستثمارات تلك الصناديق كما يأتي:

أولا: الآثار الاقتصادية لصناديق الثروة السيادية على الدولة الأم:

تمارس صناديق الثروة السيادية تأثيرات في الدولة الأم من أوجه عديدة، ويأتي هذا التأثير الإجمالي من خلال آثارها في المتغيرات الاقتصادية الكلية والسياسات الكلية في الاقتصاد المحلي على النحو التالي:[2]

1- أحمد الصفتي، **مستقبل الصناديق السيادية في الاقتصاد العالمي**، المستقبل للأبحاث والدراسات المتقدمة، أبو ظبي – الإمارات العربية المتحدة- أفريل 2016، تاريخ الاطلاع 22 أفريل 2017، انظر الموقع:

https://futureuae.com/ar-AE/Mainpage/Item/343 .

2- هشام حنضل عبد الباقي، **رؤية لتفعيل دور صناديق الثروة السيادية لتجنب الأزمات المالية والاقتصادية في دول مجلس التعاون لدول الخليج العربي**، مجلة فكرية شاملة محكمة تصدر عن الأمانة العامة لمجلس التعاون لدول الخليج العربية، العدد التاسع والستون، السنة الثالثة والعشرون، المملكة العربية السعودية، مارس 2013، ص 24، 25.

– تؤثر صناديق الثروة السيادية في السياسة المالية بوصفها من أدوات الدعم من أجل تحقيق العديد من أهداف الاقتصاد الكلي وأهمها الاستقرار المالي، وذلك من خلال تعبئة الموارد المالية لأغراض طويلة الأجل من وجهة، وتأكيد قدرتها على إدارة المخاطر واستثمار الأصول المالية الحكومية من وجهة أخرى.

– يأتي تأثير الصناديق الثروة السيادية في السياسة النقدية وسعر صرف عملة الدولة الأم، سواء من خلال تحويل الأصول المحلية للاستثمار بالخارج، أو من خلال تحويل الإيرادات من الخارج لداخل الاقتصاد الوطني أو كليهما.

– تأثير صناديق الثروة السيادية من خلال الاستثمار في الأصول المحلية؛ حيث يؤدي زيادة الطلب على الأصول المحلية إلى تضخم في أسعارها، مما يؤدى إلى مشكلات نقدية تضطر السلطات النقدية إلى ضخ أموال في الاقتصاد للحد من آثارها في الاقتصاد الوطني.

– يؤدى استثمار الفوائض المالية لصناديق الثروة السيادية سواء في داخل الوطن أو الخارج إلى تحقيق عوائد مالية على قطاعات عديدة بالاقتصاد القومي، وذلك من خلال عمل المضاعفات النقدية والإنفاقية بالاقتصاد، وهو ما يساعد الاقتصاد على عدم الوقوع في الآثار السلبية التي تنجم عن المرض الهولندي.

– عدم وجود الرقابة والشفافية في إدارة صناديق الثروة السيادية يؤدى إلى انخفاض كفاءتها وأدائها في توزيع الموارد.

– تمارس صناديق الثروة السيادية تأثيرها في الاستقرار الخارجي للدولة من خلال حركات رؤوس أموال تلك الصناديق وعوائدها من وإلى الدولة، والذي يظهر في ميزان المدفوعات.

ثانيا: الآثار الاقتصادية للدولة المضيفة:

كما تمارس صناديق الثروة السيادية آثاراً على الأسواق المالية في الدول المضيفة وعلى اقتصادياتها بشكل عام على النحو الآتي:[1]

- تأثير صناديق الثروة السيادية بما تملكه من أصول كبيرة في الأسواق المالية العالمية وأداء دور أحد صناع السوق؛ حيث تستثمر أصولها في أوقات تراجع السوق، وتسير عكس

1– هشام حنضل عبد الباقي، **رؤية لتفعيل دور صناديق الثروة السيادية لتجنب الأزمات المالية والاقتصادية في دول مجلس التعاون لدول الخليج العربي**، مرجع سبق ذكره، ص 25.

ذلك في أوقات ارتفاع السوق؛ وهذا ما يؤدى إلى المساهمة في معالجة التقلبات الحادة في الأسواق المالية الدولية.

- تؤثر صناديق الثروة السيادية خاصة في ظل استثمارها في الأجل الطويل والتنويع في استثماراتها إلى زيادة كفاءة الأسواق وانخفاض تقلباتها، كما قد تؤدي إلى تقلبات في الأسواق المالية أو تَعقُّد إدارة الأزمات، وتقلل من تأثير تدخل البنوك المركزية؛ خاصة في حالات اتباع إستراتيجيات استثمارية أكثر مخاطرة.
- الدول المضيفة صاحبة الأسواق المالية الناشئة أو الضيقة لا بد أن تهتم بالعمل على إدارة تلك التدفقات الرأسمالية الكبيرة؛ لأن استثمار صناديق الثروة السيادية في الأصول طويلة الأجل ذات المخاطر العالية، قد يؤدي إلى التأثير في أسعار الفائدة وأسعار حقوق الملكية من ناحية. وقد يؤدي التحول عن الاحتفاظ بالعملة الوطنية للدولة المضيفة والاستثمار في حقوق ملكية دولية إلى انخفاض التدفقات الرأسمالية الداخلة، وربما يسبب في زيادة سعر الفائدة الحقيقي وتدهور سعر الصرف وانخفاض الطلب المحلي، وما ينجم عنه من آثار انكماشية تتزايد بفعل مضاعفات الإنفاق في الاقتصاد الوطني. وفي ذات الوقت فإن التدفقات الداخلة للدول الأخرى تؤدي إلى تأثيرات عكسية؛ حيث تنخفض أسعار الفائدة الحقيقية وترتفع أسعار الصرف لعملتها ومن ثم زيادة الطلب المحلي، والذي يؤدي إلى موجات تضخمية بالاقتصاد الوطني، ولا سيما في حالة عجز القطاع الإنتاجي عن زيادة مواكبة المعروض السلعي، ومن هنا لابد للدولة من اتباع سياسات بعينها للحد من تلك التأثيرات.

تحويل صناديق الثروة السيادية من الاستثمار في دولة ما للاستثمار في دولة أخرى يمارس أثرا على الأسعار المطلقة والنسبية للأصول ويؤدي إلى تدعيم الاختلال بين الدول.

كما تؤثر صناديق الثروة السيادية من خلال الآتي:[1]

1- وحدة التقارير الاقتصادية، **صناديق الثروة السيادية.. الخيار الاستراتيجي للنهضة الخليجية**، المجلة الاقتصادية، تاريخ الاطلاع 2017/05/07، انظر الموقع:

http://www.aleqt.com/2009/09/10/article_272425.html .

- نشاطها في سوق الاستحواذ جعلها آلية داخلية لحوكمة الشركة لتقريب الفجوة بين المساهمين ومجلس الإدارة، وفي الوقت نفسه توفير رؤوس أموال مضمونة عند الحاجة؛ مما ينعكس على تقليل الغموض حيال مستقبل قدرة تمويل الشركة.
- تؤثر صناديق الثروة السيادية في رسم التوازنات الدولية والعلاقات السياسية، وزيادة قوة مواقف الدول المالكة للصناديق.
- صناديق الثروة السيادية مفتقدة للشفافية حسب الدول المتلقية لاستثماراتها فضلاً عن كونها مبهمة في أهدافها واستراتيجياتها؛ مما أدى إلى ردود فعل حمائية من قبل الدول المتلقية وصعَّب من النشاطات الاستثمارية للصناديق.

خلاصة الفصل:

صناديق الثروة السيادية هي صناديق تملكها الحكومات؛ لهذا تسمى سيادية. وتتكون من أصول مالية ضخمة ومتنوعة تم تأسيسها من فوائض مالية من خلال الإيرادات المتحققة من الصادرات السلعية وغير السلعية، وقد دفع لإنشائها مواجهة النضوب الطبيعي للموارد في المستقبل وزيادة الطاقة الاستعابية للاقتصاد الوطني وإمكانات تنويع قاعدته، ولتحقيق أهداف تتباين حسب الدول ومن أهمها دخل لتحقيق الاستقرار، وتراكم المدخرات لصالح الاجيال المقبلة، وتمويل المعاشات التقاعدية، والعائد الأمثل والتنوع الاقتصادي.

وهنالك تصنيفات لصناديق الثروة السيادية حسب الهدف نجد فيها صناديق استقرار المالية العامة، وصناديق التنمية مؤسسات استثمار الاحتياطيات، وصناديق المدخرات أو الادخار، وصناديق احتياطي التقاعد، كما توجد أيضا تصنيفات حسب النشاط، والوظيفة، ومصدر التمويل، والمنطقة الجغرافية...إلخ.

وتعتمد على التمويل السلعي؛ حيث يكون تمويلها من عوائد المواد الأولية كالنفط والغاز والمعادن أو تمويل غير سلعي، وهو تحويل جزء من موجودات الصرف الأجنبي، كما تستثمر صناديق الثروة السيادية في دول مختلفة ومجموعة واسعة من القطاعات الاقتصادية وتتنوع أدواتها الاستثمارية وتختلف الاستثمارات من صندوق إلى آخر حسب طابع الصندوق والهدف منه.

ولصناديق الثروة السيادية دور مكمل ومدعم للسياسة المالية والنقدية وتحقيق التوازن الداخلي والخارجي على مستوى الاقتصاد المحلي، كما تسهم بشكل لافت ومتزايد في الاقتصاد الدولي، وأداء دور مهم كصانع للسوق خاصة في زمن الاضطرابات.

الفصل الثاني

واقع صناديق الثروة السيادية

في النظام المالي العالمي

تمهيد الفصل:

تعتبر صناديق الثروة السياديَّة ظاهرة ليست بالجديدة على الساحة المالية العالمية، وعرفت نمواً سريعاً في العالم وازدادت موجوداتها وتوسعت استثماراتها في نهاية القرن العشرين وبدايات الألفية الثالثة، وشهدت صعودا قويا إثر تطور الاقتصاد العالمي وارتفاع أسعار النفط، كما دعم نموها إبرام الاتفاقيات المتعددة الأطراف التي ترمي إلى تحرير التجارة الخارجية وحركات رأس المال الأجنبي.

وتتوزع صناديق الثروة السيادية في مختلف قارات العالم وتزداد قوتها ونشاطها في دول الخليج العربي وجنوب شرق آسيا، وبذلك أصبحت صناديق الثروة السيادية موضع اهتمام متزايد بالنسبة للأسواق وصانعي السياسات والهيئات التشريعية. ومما زاد من مكانتها في النظام المالي العالمي هو الدور الذي أدّته في الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 ومساهمتها النشطة في ضخ أموال ضخمة كان لها أثر في انقاذ مؤسسات مالية كبرى من الإفلاس وتخفيف حدّة تقلبات الأسواق العالمية، وبالتالي تحقيق الاستقرار المالي وتنشيط الإقتصاد.

ونحاول من خلال هذا الفصل التعرف إلى واقع صناديق الثروة السيادية في العالم وأحجام أصولها وتوزيعاتها الجغرافية، ووزنها في النظام المالي العالمي. ومن أجل إبراز ما سبق فقد قمنا بتقسيم هذه الفصل إلى المباحثين الآتيين:

المبحث الأول: تطور حجم وأصول صناديق الثروة السيادية وتوزيعاتها.

المبحث الثاني: مساهمة صناديق الثروة السيادية في النظام المالي العالمي.

المبحث الأول: تطور حجم وأصول صناديق الثروة السيادية وتوزيعاتها

ارتفع عدد صناديق الثروة السيادية في العالم وازدادت موجوداتها وأصولها وتوسعت استثماراتها بشكل كبير في العقدين الأخيرين، وذلك بسبب ارتفاع أسعار النفط وتطور الاقتصاد العالمي، وزيادة الاتفاقيات المتعددة الأطراف التي ترمي إلى تحرير التجارة الخارجية وحركة رأس المال الأجنبي. ومن خلال هذا المبحث نتطرق إلى أحجام وأصول صناديق الثروة السيادة في العالم، كما نتناول توزيعاتها بين القارات الخمس من وجهة، وبين الدول المتقدمة والنامية من وجهة أخرى، إضافة إلى مساهمتها في النظام المالي العالمي.

المطلب الأول: تطور عدد وأصول صناديق الثروة السيادية في العالم

أولا: تطور عدد صناديق الثروة السيادية:

عرفت صناديق الثروة السيادية تطور متسارعا في السنوات الأخيرة، إضافة لما سبق نجاح تجارب صناديق الثروة السيادية، كما شهدت نمواً كبيراً في العدد وحجم الأصول خاصة في بداية الألفية مع الطفرة البترولية؛ حيث نشأ عدد كبير من صناديق الثروة السيادية خاصة في الدول النامية. والجدول رقم (2-1) يوضح تطور عدد الصناديق التي بلغت 79 صندوقاً حسب آخر تحديث لمعهد صناديق الثروة السيادية لسنة 2015:

الجدول رقم (2-1): تطور عدد صناديق الثروة السيادية (1950 -2015)

السنوات	1950	1960	1970	1980	1990	2000	2010-2015	غير محدد
عدد الصناديق المنشأة	04	00	5	5	8	32	16	7
إجمالي عدد الصناديق	04	04	11	16	24	56	72	7

المصدر: موقع معهد صناديق الثروة السيادية، تاريخ الاطلاع 2015/05/05، انظر الموقع:

http://www.swfinstitute.org .

من خلال الجدول رقم (2-1) أعلاه والذي يبين تطور نمو عدد صناديق الثروة السيادية منذ نشأتها، نلاحظ أن تطور عدد صناديق الثروة السيادية قد مرّ بمرحلتين كبيرتين:

المرحلة الأولى خلال الفترة من 1950 إلى 1999 شهدت بطءاً في إنشاء صناديق الثروة السيادية؛ حيث تم إنشاء 24 صندوق سيادي خلال خمس عقود.

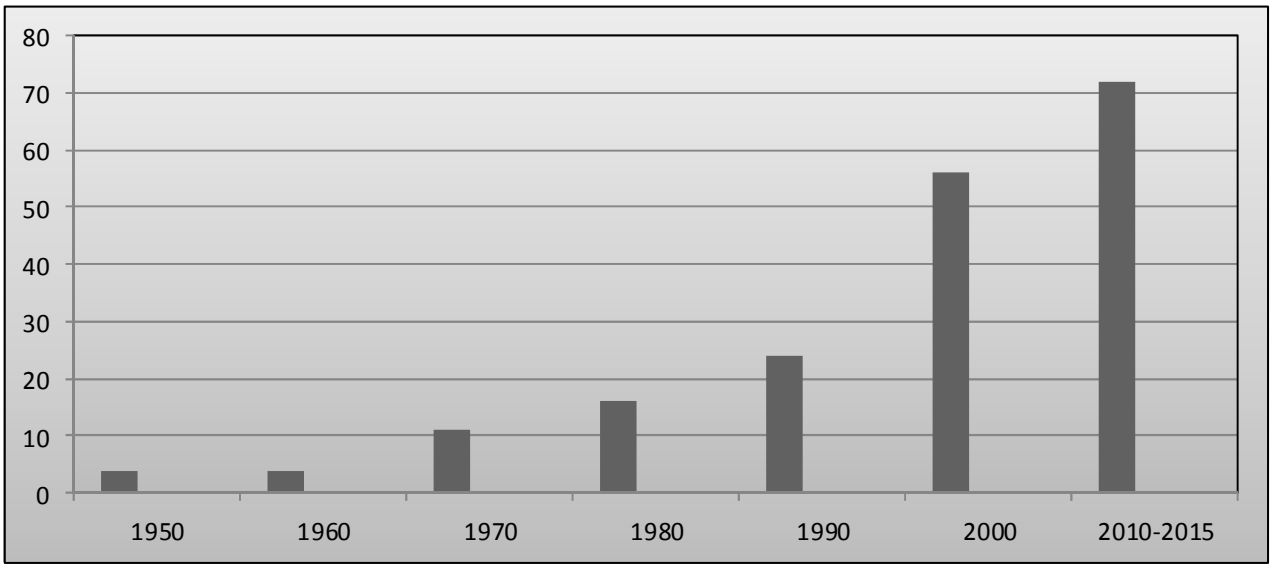
المرحلة الثانية خلال الفترة من 2000 إلى 2015 التي عرفت انتعاشاً ونشاطاً في إنشاء صناديق الثروة السيادية؛ حيث تم تأسيس 48 صندوق خلال عقد ونصف (أي خلال 15

سنة تم تأسيس أكثر من ضعّفين مقارنةً بما تم تأسيسه خلال 50 سنة)، فقد أسهم ارتفاع أسعار البترول ومن ثم زيادة العوائد النفطية كما سبق ذكره في زيادة تأسيس صناديق الثروة السيادية.

وقد بلغ عدد صناديق الثروة السيادية في سنة 2015 إذا أضفنا لها عدد الصناديق غير المعروف تاريخ ظهورها، وهي 7 صناديق على رأسها الصندوق السيادي السعودي "ساما" ثالث أكبر صندوق في العالم؛ ليصبح الإجمالي 79 صندوقاً. والشكل رقم (2-1) الآتي يوضح ذلك:

الشكل رقم (2-1): تطور عدد الصناديق الثروة السيادية (1950-2015)

وحدة القياس: مليار دولار أمريكي



المصدر: من إعداد الطالب بناء على معطيات الجدول رقم (2-1).

ثانيا: تطور حجم أصول صناديق الثروة السيادية:

عرفت أصول صناديق الثروة السيادية تقديرات مختلفة بسبب ضعف الشفافية والإفصاح والحوكمة؛ حيث بلغ عددها 79 صندوقاً حسب آخر إحصائيات معهد صناديق الثروة السيادية لشهر مارس 2015. وتعد صناديق الثروة السيادية من أهم الفاعلين الجدد في الاقتصاد العالمي، نظرا لحجم أصولها المالية الضخمة والتي تنمو باستمرار. فحجم أصولها تضاعف بشكل كبَير في العقد الأخير بعدما كانت أصولها لا تتجاوز 500 مليار دولار أمريكي في بداية التسعينيات، قبل ذلك لم تكن توجد معلومات حول حجم أصولها، ووصلت قيمة أصولها إلى أكثر من 3000 مليار دولار أمريكي في منتصف 2008، وهو ما يمثل

2.5% من حجم الأصول المالية في العالم[1]. ووفق بيانات معهد صناديق الثروة السيادية بلغت أصول صناديق الثروة السيادية في ديسمبر عام 2007 قيمة 3.259 تريليون دولار أمريكي.[2]

وقدرها تقرير غلوبال انسايت للأبحاث "Global Insight Research" بمبلغ 3.5 تريليون دولار أمريكي في 2007 (أي ما يعادل اقتصاديات دول مثل بريطانيا أو فرنسا أو ألمانيا مجتمعة)؛ لكن معظم صناديق الثروة السيادية تتحرى السرية مما يجعل التقديرات التفصيلية صعبة. وفي ظل إدارة أصول نشطة أصبحت صناديق الثروة السيادية أكبر قليلا من الأصول المجمعة لكل من صناديق التحوط (1.5 تريليون دولار أميركي)، وصناديق الأسهم الخاصة (1.5 تريليون دولار أميركي)، وبالتالي أصبحت أصول هذه الصناديق تفوق أصول صناديق الاستثمار وصناديق تسيَير الخيارات؛ حيث بلغت قيمة أصولها مجتمعة 2800 مليار دولار أمريكي، كما تحوز على ضعف الأصول المدارة من قبل صناديق المضاربة والتي تتراوح مابين 1500 و2000 مليار دولار أمريكي، وأكثر من 10 أضعاف من الأموال القابلة للإقراض من طرف صندوق النقد الدولي والتي تصل إلى 250 مليار دولار أمريكي وهذا مؤشر مهم على وزن هذه الصناديق في النظام المالي العالمي.[3]

واستنادا إلى تقدير مؤسسة **مورغان ستانلي** "Morgan Stanley" لعام 2007، والتي قدرت بأن تبلغ صناديق الثروة السيادية حوالي 12 تريليون دولار أمريكي أمريكي بحلول عام 2015. وقد استندت أساسا هذه التقديرات إلى افتراضات غير واقعية بالنسبة إلى ارتفاع أسعار النفط بمعدل 10% سنويا والقدرة الاستيعابية لاقتصاديات الدول ذات الصناديق السيادية ومعدل العائد على الاستثمارات (5.5% سنويا) وافتراضات أخرى.[4] كما توقعت مؤسسة ميريل لنش "Merrilllynch" أن تنمو موجودات صناديق الثروة السيادية ما بين 5 و8.5 تريليون دولار أمريكي بحلول العام 2012.[5]

1- صفاء عبد الجبار الموسوي، وواثق علي محي المنصوري، **اقتصاديات صناديق الثروة السيادية**، مرجع سبق ذكره، ص32.

2 - http://www.alkhaleej.ae/economics/page/e61ee2fe. 09/05/2015.

3- تقرير دولي، **الصناديق السيادية ستصبح أكبر «اقتصاد» في العالم بحلول 2015**، جريدة الشرق الأوسط ، العدد 10746، لندن، 30 أبريل 2008، انظر الموقع: http://archive.aawsat.com/details.asp?issueno=10626&article .

4- موقع صناديق الثروة السيادية، تاريخ الاطلاع 2015/05/09، انظر الموقع:

http://www.swfinstitute.org/sovereign-wealth-fund-profiles .

5- سليماني عبد الكريم، **دور صناديق الثروة السيادية في ترشيد الإيرادات النفطية العربية مع الإشارة إلى حالة أبو ظبي**، مرجع سبق ذكره، ص11.

أما وحدة الأبحاث في بنك دويتشه "Bank Deutsche" فتوقعت نمو صناديق الثروة السيادية بنسبة 15% سنويا؛ بحيث تصبح قيمة موجودات هذه الصناعة 10 تريليون دولار أمريكي بحلول عام 2015، إلا أن هذه الصناديق شهدت انخفاضا في حجم أصولها وخاصة صناديق الثروة السيادية القائمة على السلع الأساسية، التي عرفت هبوطا حادا في تدفقات إيراداتها من جراء انخفاض أسعار النفط وغيره من السلع الأساسية، وتأثيرات الأزمة المالية العالمية لسنة 2008؛ حيث أدت هذه الأزمة إلى فقدان حوالي 25% من أصول الصناديق السيادية أي ما بين 750 مليار إلى 1000 مليار دولار أمريكي. إذ بلغت الخسائر 40% من الأموال المستثمرة في شراء الأسهم، و36% في قطاع العقارات، و23% في الاستثمارات الخاصة؛ و2% في الأوراق المالية ذات الدخل الثابت.[1]

ورغم تأثير الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 على صناديق الثروة السيادية، إلا أنها حققت نمواً بنسبة 18%، وذلك حسب التقرير الصادر عن مؤسسة الخدمات المالية الدولية (IFSL) في لندن، والذي كشف حجم الأصول الخاضعة لإدارة صناديق الثروة السيادية والمقدرة بـ 3.9 تريليون دولار أمريكي لسنة 2008. وبسبب الأزمة فقدت الصناديق حوالي 25% من أصولها؛ أي ما بين 750 مليار إلى 1000 مليار دولار أمريكي.

وبلغ إجمالي حجم أصول صناديق الثروات السيادية في العالم 6.977 تريليون دولار أمريكي بحلول شهر نوفمبر لسنة 2014، مقارنة بمبلغ 6.106 تريليون دولار أمريكي في ديسمبر من 2013. ويتوقع لها أن تبلغ 7 تريليونات دولار أمريكي بحلول مطلع 2015 وفقاً لبيانات معهد صناديق الثروة السيادية. ويتوقع التقرير أيضا تقرير المعهد أن تصل قيمة أصول صناديق الثروة السيادية العالمية إلى 9 تريليونات دولار أمريكي بحلول شهر ديسمبر2016، وذلك بأخذ متوسط الرقم الفصلي لنمو أصول تلك الصناديق خلال الفترة من ديسمبر 2010 إلى سبتمبر 2014 الذي يعادل 3.16%؛ وبتعديل رقم متوسط النمو الفصلي في الأصول إلى 5%، ستصل قيمة أصول صناديق الثروة السيادية العالمية إلى 10.3 تريليون دولار أمريكي بحلول ديسمبر من عام 2016.[2]

1- جمال الدين سحنون، **التوزيع الجغرافي لصناديق الثروة السيادية** ، الملتقى الدولي الثالث حول موقع صناديق الثروة السيادية ودورها في تحقيق الاستقرار، جامعة الجيلالي بونعامة خميس مليانة، عين الدفلة- الجزائر-، يومي29-30 أفريل 2015، ص08.

2 - http://www.alkhaleej.ae/economics/page/e61ee2fe 09/05/2015.

وقدرت أصول أكبر 10 صناديق سيادية في العالم بنهاية العام 2014 بحوالي 5.339 تريليونات دولار أمريكي مقابل 4.76 تريليونات دولار أمريكي بنهاية 2013. ويوضح الجدول رقم (2-2) ترتيب الصناديق من حيث حجم الأصول.[1]

وقال المتخصصة في دراسة استثمارات الحكومات والصناديق السيادية إن أصول أكبر 10 صناديق سيادية في العالم ارتفعت بنحو 607.3 مليارات دولار أمريكي خلال السنة 2014 مقارنة مع عام 2013.[2]

وأوضح معهد صناديق الثروة السادية (SWF Institute) أن صندوق التقاعد الحكومي النرويجي لا يزال أكبر صندوق سيادي عالمي بأصول تقدر بنحو 863 مليار دولار أمريكي متبوعا بجهاز أبوظبي للاستثمار الإماراتي بأصول تصل إلى 773 مليار دولار أمريكي، ثم صندوق الأصول الأجنبية لمؤسسة النقد العربي السعودية بحوالي 757.2 مليار دولار أمريكي. وارتفعت أصول الصندوق النرويجي وفق البيانات نفسها بـ75 مليار دولار أمريكي بنهاية 2015، وزادت أصول الصندوق السعودي بنحو 81.3 مليار دولار أمريكي، في حين ظلت أصول الصندوق الإماراتي دون تغيير عند 773 مليار دولار أمريكي، بحسب معهد صناديق الثروة السيادي؛ فقد حل الصندوق السيادي القطري في المرتبة التاسعة عالميا من حيث الأصول خلف صناديق النرويج وأبوظبي والسعودية والصين وسنغافورة.[3] وفي تقرير لمعهد صناديق الثروة السيادية تم تقدير حجم أصول الصناديق بـ 7106,73 مليار دولار أمريكي سنة 2015. والجدول رقم (2-2) يبين ترتيب الصناديق السيادية على النحو الآتي:

1 -www.cnbcarabia.com , 09/05/2015.

2- الراية الاقتصادية القطرية، **قطر تتصدر نمو موجودات الصناديق السيادية بالعالم**،العدد 119، جانفي 2015، انظر الموقع:

http://www.raya.com/news/pages .

3 -www.cnbcarabia.com, 10/05/2015.

الجدول رقم (2-2): ترتيب 20 صندوق سيادي من حيث حجم الأصول (2013 – 2014)

وحدة القياس: مليار دولار أمريكي

الرقم	اسم الصندوق	البلد	مصدر التمويل	حجم الأصول 2013	حجم الأصول 2014	نسبة التغير %
01	صندوق التقاعد الحكومي	النرويج	النفط	818	863	9.90
02	جهاز أبو ظبي للاستثمار	الإمارات العربية المتحدة	النفط	773	773	0
03	المؤسسة النقد العربي السعودي	المملكة العربية السعودية	النفط	675.9	757.2	12.03
04	شركة الصين للاستثمار	الصين	احتياطي الصرف	575.2	652.7	13.47
05	شركة سيف للاستثمار	الصين	احتياطي الصرف	567.9	567.9	0
06	الهيئة العامة للاستثمار	الكويت	النفط	410.0	548	33.65
07	محفظة الاستثمار لمؤسسة النقد	هونغ كونغ	احتياطي الصرف	326.7	400.2	18.36
08	شركة حكومة سنغافورة للاستثمار	سنغافورة	احتياطي الصرف	285.0	320	10.94
09	جهاز قطر للاستثمار	قطر	النفط	170.0	256	50.59
10	الصندوق الوطني للضمان الاجتماعي	الصين	احتياطي الصرف	160.6	201.6	25.52
11	تيماسيك القابضة	سنغافورة	احتياطي الصرف	173.3	177	2.14
12	صندوق المستقبل الأسترالي	أستراليا	احتياطي الصرف	88.7	95	7.10
13	مجلس أبوظبي للاستثمار	الإمارات العربية المتحدة	النفط	70.0	90	28.57
14	الصندوق الاحتياطي الروسي	روسيا	النفط	86.4	88.9	2.89
15	صندوق كوريا للاستثمار	كوريا	احتياطي الصرف	65.0	84.7	30.31
16	الصندوق الوطني للرعاية الاجتماعية	روسيا	النفط	88.0	79.9	- 9.20
17	محفظة الاستثمار لهيئة الاوراق المالية	كازاخستان	النفط	77.5	77.5	0
18	صندوق ضبط الموارد	الجزائر	النفط	77.2	77.2	0
19	صندوق كازخستان الوطني	كازخستان	النفط	68.9	77	11.76
20	الشركة الدولية للاستثمارات البترولية	الإمارات العربية المتحدة	النفط	65.3	68.4	4.75

المصدر: – معهد صناديق الثروة السيادية، تاريخ الاطلاع 2015/06/31، انظر الموقع:

http://www.swfinstitute.org .

– جريدة الراية الاقتصادية القطرية ، قطر تتصدر نمو موجودات الصناديق السيادية بالعالم، العدد 119، جانفي 2015، انظر الموقع:

http://www.raya.com/news/pages .

والملاحظ من خلال الجدول رقم (2-2) أعلاه أن العشر صناديق الأولى تقدر أصولها 5,339 تريليون دولار من إجمالي 7,106 تريليون دولار أمريكي حسب تقرير معهد صناديق الثروة السيادية لشهر مارس 2015؛ أي أن الصناديق العشر الأولى تمثل 75.14%، أما العشرين الأولى فيقدر حجم أصولها 6,255 تريليون دولار أمريكي، وتمثل نسبة 85.03% من إجمالي صناديق الثروة السيادية.

أما من حيث النمو والأداء؛ فقد سجل جهاز قطر للاستثمار أكبر زيادة في حجم أصول الصناديق السيادية، حيث ارتفعت أصوله بنسبة 50.5%؛ أي بـ 86 مليار دولار أمريكي لتصل إلى 256 مليار دولار أمريكي في نهاية 2014 مقابل 170 مليار دولار أمريكي بنهاية 2013. وبذلك يعتبر جهاز قطر للاستثمار الأحسن من حيث الأداء مقارنة بالصناديق الأخرى وعرف تقدم من حيث الترتيب من المرتبة العاشرة سنة 2013 إلى المرتبة التاسعة في 2014. كما حقق الصندوق السيادي الكويتي نسبة زيادة بـ 33.65%، فهو يعتمد سياسة استثمارية مشابهة للصندوق القطري من حيث إدارة الأصول والتوزيع الجغرافي للاستثمارات. ومن بين الصناديق العشرين الأولى شهد صندوقاً واحداً تراجعاً وهو الصندوق الوطني للرعاية الاجتماعية الروسي بنسبة 9.2%.

لقد حقق صندوق كوريا للاستثمار قفزة نوعية بزيادة 30.3%، ويكون بذلك ثالث صندوق من حيث الأداء، كما ارتقى إلى المرتبة 15 وهو الذي لم يكن ضمن العشرين الأوائل، في حين عرف الصندوق السيادي الليبي تراجعاً بسبب الأزمة التي تمر بها ليبيا وهو الذي كان يحتل المرتبة 12 سنة 2010.

المطلب الثاني: التوزيع الجغرافي لصناديق الثروة السيادية

تنتشر صناديق الثروة السيادية في القارات الخمس إلا أن نسبة توزيعها تتباين من منطقة لأخرى؛ حيث تشير تقديرات المعهد لأصول صناديق الثروة السيادية في بداية شهر جويلية 2015 إلى حوالي 7106,7 مليار دولار أمريكي هي أصول الصناديق تتواجد في 79 صندوق.[1] ويستخدم معهد صناديق الثروة السيادية (SWFI) الكائن مقره بالولايات المتحدة الأمريكية توزيع خاص به في التوزيع الجغرافي. وقد توزعت قيمة هذه الأصول في منتصف عام 2015 حسب المناطق عبر العالم كما يأتي:

1- عبد المالك مباني، وحنان علاق، **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- ، يومي29-30 أفريل 2015، ص 04.

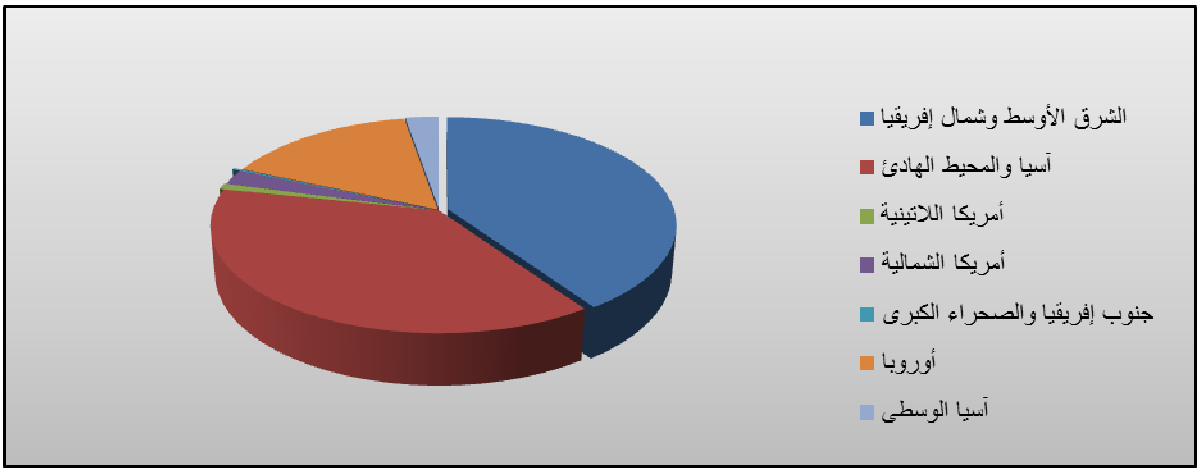
الجدول رقم (2-3): توزيع صناديق الثروة السيادية حسب المناطق الجغرافية

المنطقة الجغرافية	عدد الصناديق	حجم الأصول مليار دولار امريكي
الشرق الأوسط وشمال إفريقيا	19	2904.3
آسيا والمحيط الهادئ	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 الوسطى	05	195.8
المجموع	**79**	**7238.9**

المصدر: موقع معهد صناديق الثروة السيادية، تاريخ الاطلاع 2015/07/10، انظر الموقع :
http://www.swfinstitute.org/fund-rankings .

ومن خلال الجدول رقم (2-3) أعلاه نلاحظ أن صناديق الثروة السيادية تتركز في منطقتين، وهي: الشرق الأوسط وشمال إفريقيا، ومنطقة آسيا والمحيط الهادئ. وتستحوذ المنطقتان على 5679.24 مليار دولار أمريكي؛ أي ما يمثل نسبة 78.29% من إجمالي أصول صناديق الثروة السيادية في العالم، كما تملك 37 صندوقاً سيادياً من أصل 79 صندوق في العالم. وتعد منطقة جنوب إفريقيا والصحراء الكبرى من أضعف المناطق من حيث حجم أصول الصناديق والتي تقدر بـ 17.26 مليار دولار أمريكي أي نسبة 0.25% من إجمالي أصول صناديق الثروة السياديةأعلاه في العالم رغم امتلاكها لـ09 صناديق سيادية، وهي موزعة عل النحو الآتي:

الشكل (2-2) توزع أصول صناديق الثروة السيادية لسنة 2015



المصدر: من إعداد الطالب بناءً على معطيات الجدول رقم (2-3).

1- منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا: وهي مهد صناديق الثروة السيادية وتضم الدول العربية إضافة لإيران. يتواجد في هذه المنطقة 19 صندوقاً بحجم أصول 2904.3 مليار دولار أمريكي، وهي أكبر منطقة من حيث العدد والأصول، وتمثل نسبة 40.42% من إجمالي أصول صناديق الثروة السيادية. ويوجد في هذه المنطقة أكبر الصناديق من حيث حجم الاصول منها جهاز أبو ظبي للاستثمار وهو صندوق سيادي إماراتي بحجم أصول 773 مليار دولار أمريكي والذي يحتل المركز الثاني عالميا، وصندوق النقد السعودي والذي يحتل المركز الثالث عالميا بحجم أصول 757.2 مليار دولار أمريكي. ويمثل هذان الصندوقان نسبة 50.88% من إجمالي أصول صناديق المنطقة، وهي موزعة كما في الجدول رقم (2-4):

الجدول رقم(2-4): حجم أصول صناديق الثروة السيادية في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا لسنة 2015

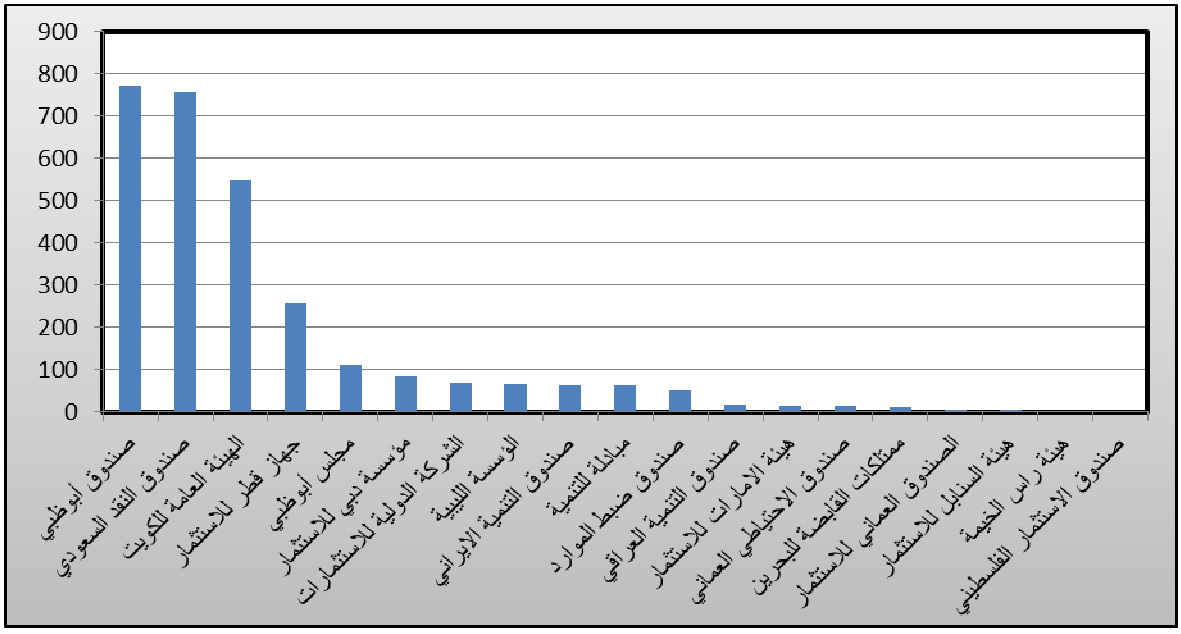
الرقم	اسم الصندوق	البلد	حجم الأصول مليار دولار أمريكي
01	جهاز أبوظبي للاستثمار	الإمارات العربية المتحدة	773
02	مؤسسة النقد العربي السعودي	المملكة العربية السعودية	757.2
03	الهيئة العامة للاستثمار	الكويت	548
04	جهاز قطر للاستثمار	قطر	256
05	مجلس أبوظبي للاستثمار	الإمارات العربية المتحدة	110
06	مؤسسة دبي للاستثمار	الإمارات العربية المتحدة	83
07	الشركة الدولية للاستثمارات البترولية	الإمارات العربية المتحدة	68.4
08	المؤسسة الليبية للاستثمار	ليبيا	66
09	الصندوق الوطني للتنمية	جمهورية إيران	62
10	مبادلة للتنمية	الإمارات العربية المتحدة	60.9
11	صندوق ضبط الموارد	الجزائر	50
12	صندوق التنمية	العراق	18
13	هيئة الإمارات للاستثمار	الإمارات العربية المتحدة	15
14	صندوق الاحتياطي العام للدولة	سلطنة عمان	13
15	شركة ممتلكات القابضة	مملكة البحرين	10.5
16	الصندوق العماني للاستثمار	سلطنة عمان	6
17	هيئة السنابل للاستثمار	المملكة العربية السعودية	5.3
18	هيئة رأس الخيمة للاستثمار	الإمارات العربية المتحدة	1.2
19	صندوق الاستثمار الفلسطيني	فلسطين	0.8
-	**إجمالي الأصول**	**19**	**2904.3**

المصدر: موقع معهد صناديق الثروة السيادية، تاريخ الاطلاع 2015/07/12، انظر الموقع:
http://www.swfinstitute.org/sovereign-wealth-fund-profiles .

من خلال الجدول رقم (2-4) أعلاه نلاحظ أن غالبية الصناديق تتركز في الشرق الأوسط؛ حيث يوجد 17 صندوقاً سيادياً في الشرق الأوسط، وتملك الإمارات العربية المتحدة لوحدها 7 صناديق؛ أما شمال إفريقيا فيتواجد فيها صندوقان: صندوق جزائري وآخر ليبي. والشكل رقم(2-3) يوضح ذلك:

الشكل رقم(2-3): حجم أصول صناديق الثروة السيادية في الشرق الأوسط وشمال إفريقيا

وحدة القياس: مليار دولار أمريكي



المصدر : من إعداد الطالب بناءً على معطيات الشكل رقم (2-4).

2- منطقة آسيا والمحيط الهادئ: تحتل هذه المنطقة المرتبة الثانية من حيث عدد الصناديق، والتي يصل عددها إلى 18 صندوق سيادي. نفس الشيء بالنسبة للأصول المقدرة بـ 2757.34 مليار دولار أمريكي، وتمثل 38.17% من إجمالي أصول الصناديق الثروة السيادية في العالم. وتعد جمهورية الصين أكبر مالكي الصناديق بـ 5 صناديق، منها ثلاث صناديق تحتل المراتب الأولى، وهي موزعة كما في الجدول رقم (2-5):

الجدول رقم(2-5): حجم أصول صناديق الثروة السيادية في منطقة آسيا والمحيط الهادي لسنة 2015

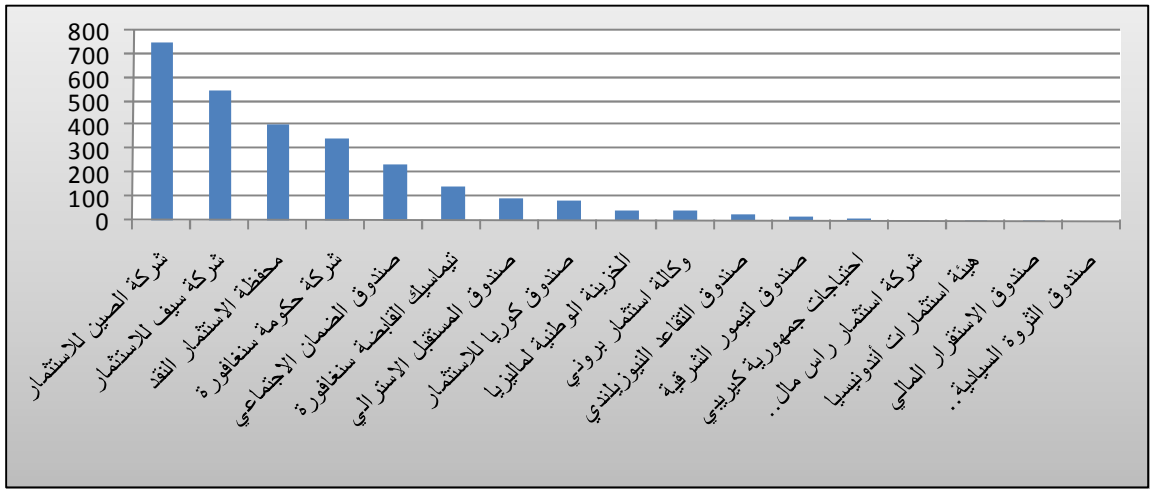
الرقم	اسم الصندوق	البلد	حجم الأصول مليار دولار أمريكي
01	شركة الصين للاستثمار	الصين	746.7
02	شركة سيف للاستثمار	الصين	548
03	محفظة الاستثمار لمؤسسة النقد	الصين	400.2
04	شركة حكومة سنغافورة للاستثمار	سنغافورة	344
05	الصندوق الوطني للضمان الاجتماعي	الصين	236
06	تيماسيك القابضة	سنغافورة	193.6
07	صندوق المستقبل الأسترالي	استراليا	95
08	صندوق كوريا للاستثمار	كوريا	84.7
09	الخزينة الوطنية لماليزيا	ماليزيا	41.6
10	وكالة استثمار بروني	بروني	40
11	صندوق التقاعد النيوزيلندي	نيوزيلاند	21.8
12	صندوق النفط لتيمور الشرقية	تيمور الشرقية	16.6
13	صندوق تنمية إفريقيا	الصين	5
14	احتياجات جمهورية كيريبي	كيريبي	0.6
15	شركة استثمار رأس مال فيتنام	فيتنام	0.5
16	هيئة استثمارات أندونيسيا	أندونيسا	0.34
17	صندوق الاستقرار المالي	منغوليا	0.3
18	صندوق الثروة السيادية لبابوا غينيا	بابوا غينيا الجديدة	غير محدد
	إجمالي الأصول	**18**	**2774.94**

المصدر: موقع معهد صناديق الثروة السيادية، تاريخ الاطلاع 2015/07/12، انظر الموقع:
http://www.swfinstitute.org/sovereign-wealth-fund-profiles .

ويبلغ إجمالي أصول الصناديق الخمسة للصين في المنطقة قيمة 1935.7 مليار دولار أمريكي، وهو ما يمثل 71.14% من إجمالي أصول المنطقة، تحتل **شركة الصين للاستثمار** أكبر صندوق في المنطقة؛ إذ تحتل المرتبة الرابعة عالميا من حيث حجم الأصول كما هو موضح في الشكل رقم(2-4):

الشكل رقم (2-4): حجم أصول صناديق الثروة السيادية في منطقة آسيا والمحيط الهادي

وحدة القياس: مليار دولار أمريكي



المصدر: من إعداد الطالب بناءً على معطيات الجدول رقم (2-5).

3- منطقة أوروبا: تعد منطقة أوروبا من أهم المناطق من حيث حجم الأصول إلا أنها أقل في عدد الصناديق؛ حيث يتواجد في المنطقة 7 صناديق بحجم أصول تصل إلى 1122.7 مليار دولار أمريكي، وهي تحتل المرتبة الثالث في جانب حجم الأصول. وصندوق التقاعد الحكومي التابع لمملكة النرويج هو أكبر صندوق في العالم بقيمة أصول 882 مليار دولار أمريكي، وهي موزعة كما في الجدول رقم (2-6):

الجدول رقم(2-6): حجم أصول صناديق الثروة السيادية في منطقة أوروبا

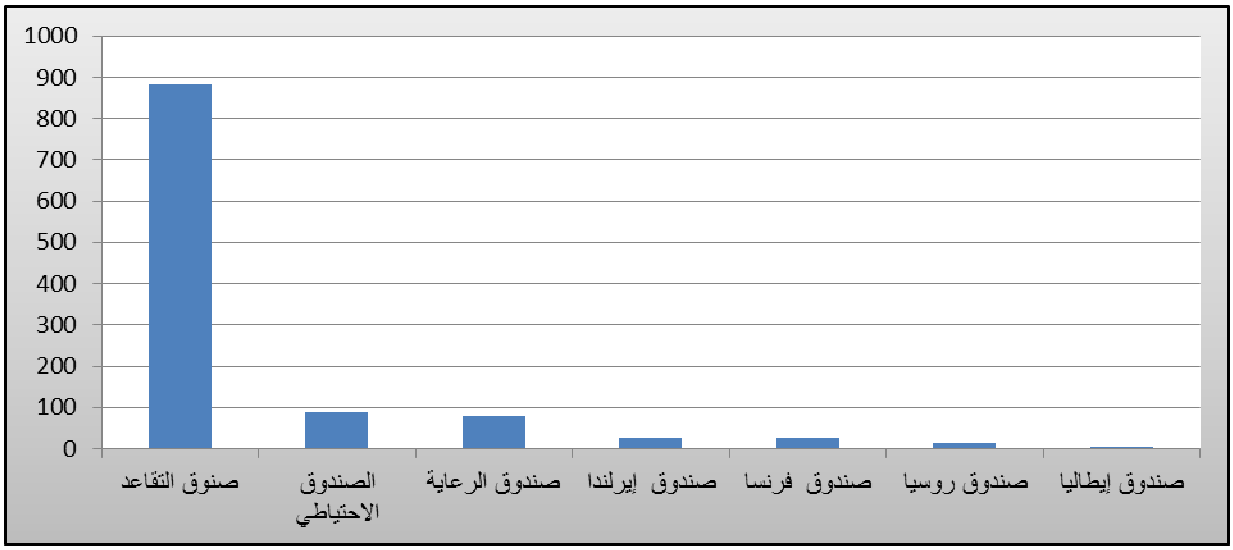
الرقم	اسم الصندوق	البلد	حجم الأصول مليار دولار أمريكي
01	صندوق التقاعد النرويجي	النرويج	882
02	الصندوق الاحتياطي الروسي	روسيا	88.9
03	الصندوق الوطني للرعاية الاجتماعية	روسيا	79.9
04	الصندوق الاحتياطي الوطني للمعاشات	إيرلندا	27.4
05	صندوق الاستثمار الاستراتيجي	فرنسا	25.5
06	صندوق الاستثمار المباشر	روسيا	13
07	الصندوق الاستراتيجي الإيطالي	إيطاليا	6
	إجمالي الأصول	**7**	**1122.7**

المصدر: موقع معهد صناديق الثروة السيادية، تاريخ الاطلاع 2015/07/12، انظر الموقع:
http://www.swfinstitute.org/sovereign-wealth-fund-profiles .

يمثل صندوق التقاعد النرويجي النسبة العظمى في منطقة أوروبا بـ 76.87% من إجمالي أصول المنطقة، وبالتالي جل أصول منطقة أوروبا مركزة في صندوق واحد، تم تليها روسيا بثلاث صناديق بقيمة 181.8 مليار دولار أمريكي ويمثل 16.2%(أي أن صناديق النرويج وروسيا يمثلان 94.76% من إجمالي أصول المنطقة)، والشكل رقم (2-5) يوضح ذلك:

الشكل رقم (2-5): حجم أصول صناديق الثروة السيادية في منطقة أوروبا

وحدة القياس: مليار دولار أمريكي



المصدر: من إعداد الطالب بناءً على معطيات الجدول رقم (2-6).

4- منطقة آسيا الوسطى: يتواجد بهذه المنطقة 05 صناديق للثروة السيادية بقيمة أصول 195.8 مليار دولار أمريكي، وهي موزعة كما في الجدول رقم (2-7):

الجدول رقم(2-7): حجم أصول صناديق الثروة السيادية في منطقة آسيا والمحيط الهادي

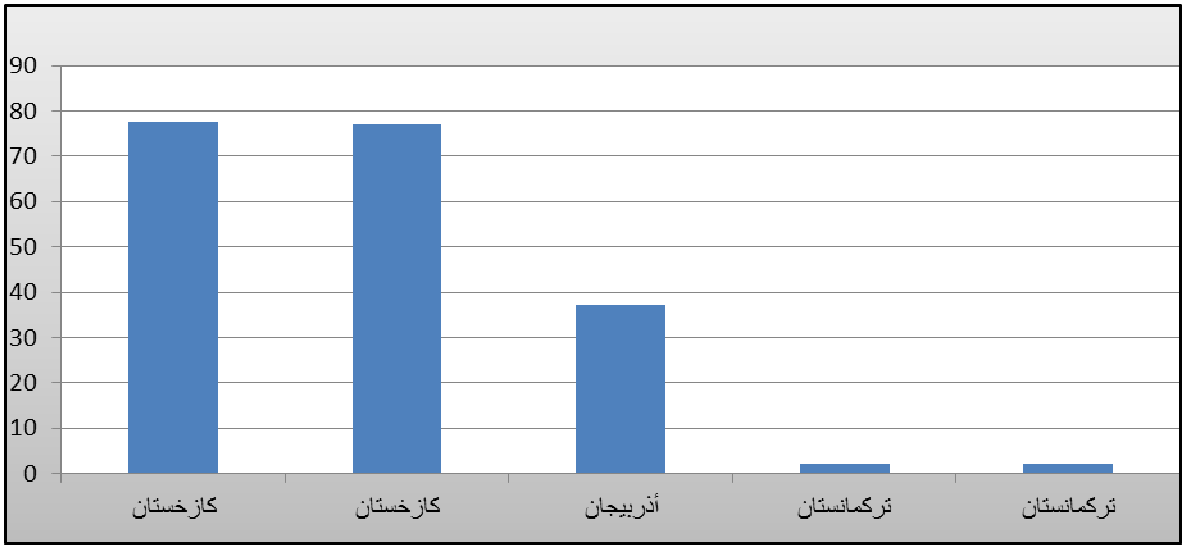
الرقم	اسم الصندوق	البلد	حجم الأصول مليار دولار أمريكي
01	صندوق سامروك- كازينا	كازخستان	77.5
02	الصندوق الوطني الكازخستاني	كازخستان	77
03	صندوق الدولة النفطي	أذربيجان	37.3
04	الشركة الوطنية لاستثمارات البنك الوطني	كازخستان	2
05	صندوق الاستقرار التركماني	تركمانستان	2
	إجمالي الأصول	05	195.8

المصدر: موقع معهد صناديق الثروة السيادية، تاريخ الاطلاع 2015/07/12، انظر الموقع:
http://www.swfinstitute.org/sovereign-wealth-fund-profiles .

حيث تستحوذ كازخستان على النسبة الكبري من حجم الأصول من خلال صندوقين: الأول صندوق سامروك- كازينا بقيمة 77.5 مليار دولار أمريكي، والثاني الصندوق الوطني الكازخستاني بـ77 مليار دولار أمريكي. ويمثل هذان الصندوقان 78.9% من إجمالي أصول الصناديق في منطقة آسيا الوسطى، كما في الشكل رقم (2-6):

الشكل رقم(2-6): حجم أصول صناديق الثروة السيادية لمنطقة آسيا الوسطى

وحدة القياس: مليار دولار أمريكي



المصدر: من إعداد الطالب بناءً على معطيات الجدول رقم (2-7).

5- منطقة أمريكا الشمالية: تعتبر منطقة شمال أمريكا من أعرق المناطق في ظهور صناديق الثروة، فأغلبها ظهرت في السبعينيات والثمانينيات من القرن الماضي؛ إلا أنها تتميز بضعف أصولها رغم قدمها مقارنة بمناطق أخرى، فحجم أصولها يقدر بـ 158.7 مليار دولار أمريكي موزعة على 10 صناديق، حيث تتواجد 90% من الأصول في الولايات المتحدة الأمريكية، وصندوق واحد في كندا، والجدول رقم (2-8) يوضح ذلك:

الجدول رقم(2-8): حجم أصول صناديق الثروة السيادية في منطقة أمريكا الشمالية

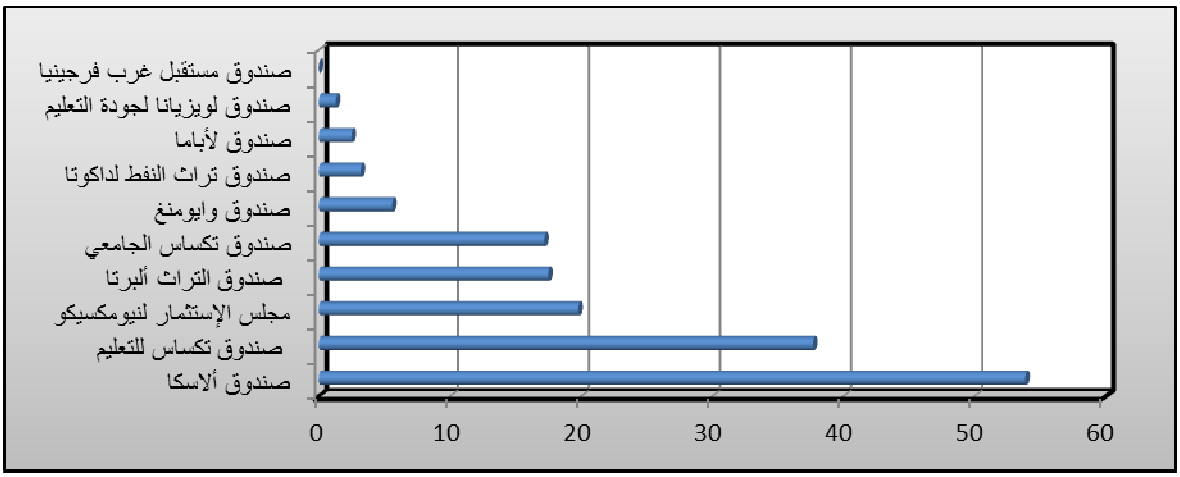
الرقم	اسم الصندوق	البلد	حجم الأصول مليار دولار أمركي
01	صندوق ألاسكا الدائم	الولايات المتحدة الأمريكية	53.9
02	صندوق تكساس للتعليم الدائم	الولايات المتحدة الأمريكية	37.7
03	مجلس الاستثمار لنيومكسيكو	الولايات المتحدة الأمريكية	19.8
04	صندوق التراث ألبرتا	كندا	17,5
05	صندوق تكساس الجامعي الدائم	الولايات المتحدة الأمريكية	17.2
06	صندوق وايومنغ المعدني الدائم	الولايات المتحدة الأمريكية	5.6
07	صندوق تراث النفط لداكوتا الشمالية	الولايات المتحدة الأمريكية	3.2
08	صندوق أباما الاستئماني	الولايات المتحدة الأمريكية	2.5
09	صندوق لويزيانا لجودة التعليم الاستئماني	الولايات المتحدة الأمريكية	1.3
10	صندوق مستقبل غرب فرجينيا	الولايات المتحدة الأمريكية	غير محدد
	إجمالي الأصول	**10**	**158.7**

المصدر: موقع معهد صناديق الثروة السيادية، تاريخ الاطلاع 2015/07/12، انظر الموقع :
http://www.swfinstitute.org/sovereign-wealth-fund-profiles .

نلاحظ من خلال الجدول رقم (2-8) أعلاه أن صناديق الثروة السيادية في منطقة شمال أمريكا تستحوذ عليها الولايات المتحدة الأمريكية، وذلك من خلال امتلاكها 9 صناديق من أصل 10 صناديق في المنطقة بحجم أصول 141.2 مليار دولار أمريكي بنسبة 88.97% من إجمالي أصول صناديق الثروة في المنطقة. يبقى تواجد الصناديق السيادية في شمال أمريكا ضعيفاً، وهو يمثل 2.21% من إجمالي أصولها في العالم.

الشكل رقم (2-7): حجم أصول صناديق الثروة السيادية في منطقة أمريكا الشمالية

وحدة القياس: مليار دولار أمريكي



المصدر : من إعداد الطالب بناءً على معطيات الجدول رقم(2-8).

6- منطقة أمريكا الجنوبية: تشكل منطقة أمريكا الجنوبية إحدى الحلقات الأضعف في صناديق الثروة السيادية رغم عدد الصناديق الذي وصل إلى 11 صندوق سيادي؛ إلا أن حجم أصولها بلغ 65.2 مليار دولار أمريكي، وهي بذلك تمثل 0.91% من إجمالي صناديق الثروة السيادية في العالم. ويعد صندوق الاستقرار الاقتصادي والاجتماعي للشيلي أهم صندوق في المنطقة، وهي موزعة كما في الجدول رقم (2-9):

الجدول رقم (2-9): حجم أصول صناديق الثروة السيادية في منطقة أمريكا اللاتينية

الرقم	اسم الصندوق	البلد	حجم الأصول مليار دولار أمريكي
01	صندوق الاستقرار الاقتصادي والاجتماعي	الشيلي	15.2
02	صندوق تنمية احتياطي النفط	جزر فوكلاند	13.1
03	صندوق الاستقرار المالي	البيرو	9.2
04	الصندوق الاحتياطي للمعاشات	الشيلي	7.9
05	صندوق استقرار إيرادات النفط	المكسيك	6
06	صندوق التراث والاستقرار	ترينيداد توباغو	5.5
07	الصندوق السيادي البرازيلي	البرازيل	5.3
08	صندوق الثورة الصناعية الإنتاجية	بوليفيا	1.2
09	صندوق الثروة السيادي لبانما	بانما	1
10	صندوق الاستقرار للاقتصاد الكلي	فنزويلا	0.8
11	صندوق النفط المكسيكي	المكسيك	غير محدد
	إجمالي الأصول	**11**	**65.2**

المصدر: موقع معهد صناديق الثروة السيادية، تاريخ الاطلاع 2015/07/12، انظر الموقع:
http://www.swfinstitute.org/sovereign-wealth-fund-profiles .

من خلال الجدول رقم (2-9) أعلاه نلاحظ أن صندوق الاستقرار في الشيلي وقيمته 15.2 مليار دولار أمريكي يحتل المركز الأول؛ أما صندوق المعاشات وهو ملك أيضا لدولة الشيلي والذي يحتل المرتبة الرابعة بقيمة تصل إلى 7.9 مليار دولار أمريكي ومجموعهما 23.1 مليار دولار أمريكي. هذان الصندوقان جعلا الشيلي تملك لوحدها 35.43% من إجمالي أصول صناديق الثروة في المنطقة؛ حيث تتميز صناديق الثروة في المنطقة بضعف حجم أصولها مقارنة مع مناطق أخرى. والشكل رقم (2-8) يوضح ذلك:

الشكل رقم (2-8): حجم أصول صناديق الثروة السيادية في منطقة أمريكا اللاتينية

وحدة القياس: مليار دولار أمريكي



المصدر : من إعداد الطالب بناءعلى معطيات الجدول رقم (2-9).

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 17.97 مليار دولار أمريكي، وهي تمثل نسبة 0.25% من إجمالي أصول صناديق الثروة السيادية في العالم، وهي موزعة كما في الجدول رقم (2-10):

الجدول رقم(2-10): حجم أصول صناديق الثروة السيادية في جنوب إفريقيا والصحراء الكبرى

وحدة القياس: مليار دولار أمريكي

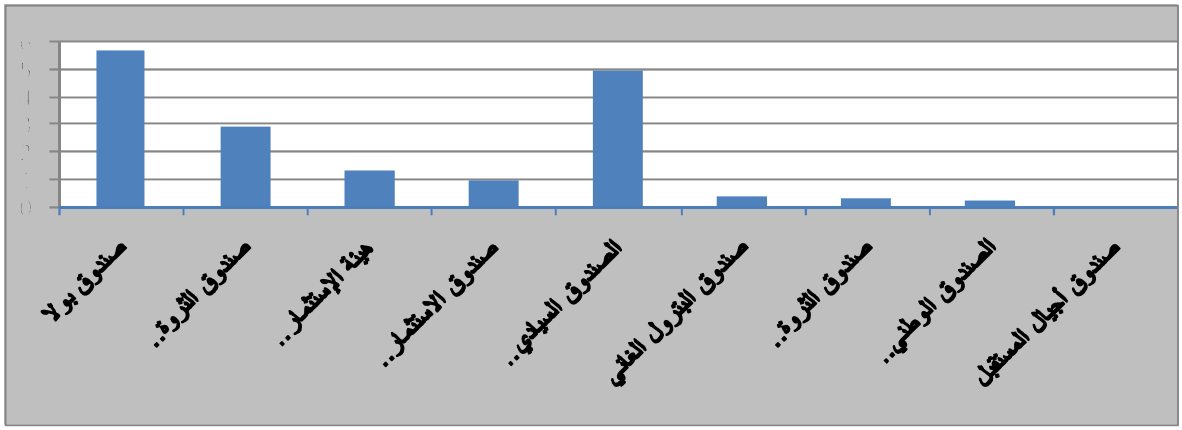
الرقم	اسم الصندوق	البلد	حجم الأصول مليار دولار أمريكي
01	صندوق بولا	بوتسوانا	5.7
02	صندوق الثروة السيادية لموريس	جزر موريس	3
03	هيئة الاستثمار السيادية النيجرية	نيجيريا	1.35
04	صندوق الاستثمار الاستراتيجي	السنغال	1
05	الصندوق السيادي الأنغولي	أنغولا	5
06	صندوق البترول الغاني	غانا	0.45
07	صندوق الثروة السيادية الغابوني	الغابون	0.38
08	الصندوق الوطني للاحتياطات	موريتانيا	0.3
09	صندوق أجيال المستقبل	غينيا الأستوائية	0.08
	إجمالي الأصول	**9**	**17.26**

المصدر: موقع معهد صناديق الثروة السيادية، تاريخ الاطلاع 2015/07/12، انظر الموقع :
http://www.swfinstitute.org/sovereign-wealth-fund-profile .

ومن خلال الجدول رقم (2- 10) أعلاه نلاحظ أن صندوق بولا، والذي يعد أكبر صندوق في المنطقة بقيمته 5.7 مليار دولار أمريكي، وهو ملك دولة بوتسوانا، ويمثل 31.72% من إجمالي صناديق الثروة السيادية في المنطقة، والشكل رقم (2-9) يوضح ذلك:

الشكل رقم (2-9): حجم أصول صناديق الثروة السيادية في منطقة جنوب إفريقيا والصحراء الكبرى

وحدة القياس: مليار دولار أمريكي



المصدر: من إعداد الطالب بناءً على معطيات الجدول رقم (2-10).

المطلب الثالث : صناديق الثروة السيادية في الدول المتقدمة والنامية

تتواجد صناديق الثروة السيادية في عدة دول في العالم بين دول متقدمة ودول نامية وفي مختلف القارات، ولكن تتباين أحجامها بين منطقة وآخرى، وهو ما سنتناوله في هذا المبحث من خلال عرض صناديق الثروة السيادية في الدول المتقدمة وتوزيعها وحجمها، كما سنتطرق إليها في الدول النامية بمختلف مناطقها مركزين على الدول العربية.

أولا: صناديق الثروة السيادية في الدول المتقدمة

توجد صناديق الثروة السيادية في ثلاثة مناطق للدول المتقدمة في العالم، وهي أمريكا الشمالية وأوروبا واستراليا؛ حيث يقدر عدد الصناديق في الدول المتقدمة بـ 18 صندوق سيادي وهو ما يمثل 22.78% من إجمالي عدد الصناديق في العالم هذا من وجهة، ومن وجهة أخرى تبلغ أصول صناديق الثروة في الدول المتقدمة 1376.4 مليار دولار أمريكي وهو ما يمثل نسبة 19.16% من إجمالي أصول صناديق الثروة في العالم. تعكس هذه النتائج ضعف تواجد هذا النوع من الصناديق في الدول المتقدمة مقارنة بحجم اقتصادياتها. وتتواجد الصناديق في ثمانية دول متقدمة، وتعتبر الولايات المتحدة الأمريكية الأكبر من

حيث عدد الصناديق والمقدرة بـ9 صناديق. وفي جانب الأصول يعد صندوق التقاعد النرويجي أكبر صندوق في العالم وفي الدول المتقدمة والمقدرة أصوله بـ882 مليار دولار أمريكي. والجدول رقم (2-11) يوضح ذلك:

الجدول رقم (2-11): صناديق الثروة السيادية في الدول المتقدمة

وحدة القياس: مليار دولار أمريكي

الرقم	الدولة	عدد الصناديق	قيمة أصول الصناديق
01	الولايات المتحدة الأمريكية	09	141.2
02	كندا	01	17.5
03	النرويج	01	882
04	روسيا	03	181.8
05	إيرلندا	01	27.4
06	فرنسا	01	25.5
07	إيطاليا	01	6
08	أستراليا	01	95
	المجموع	**18**	**1376.4**

المصدر : موقع معهد صناديق الثروة السيادية، تاريخ الاطلاع 2015/07/12، انظر الموقع

http://www.swfinstitute.org/sovereign-wealth-fund-profiles .

من خلال الجدول رقم (2-11) أعلاه نلاحظ أن منطقة أمريكا الشمالية والمتكونة من الولايات المتحدة الأمريكية وكندا يمتلكان 10 صناديق، وهي أكبر منطقة في الدول المتقدمة يتواجد فيها عدد الصناديق إلا أن حجم أصولها مقارنة بالصناديق السيادية في العالم يبقى ضعيفاً.

ويبلغ حجم أصول هذه الصناديق 158.7 مليار دولار أمريكي، وهو ما يمثل 11.53% من إجمالي أصول صناديق الثروة السيادية في الدول المتقدمة. وتعد صناديق الثروة السيادية الأمريكية السباقة لإنشاء صناديق الثروة السيادية؛ حيث أنشئ أول صندوق سيادي سنة 1954 وهو صندوق تكساس التعليمي الدائم، كما يعد صندوق ألاسكا الدائم أهم صندوق للثروة السيادية في منطقة شمال أمريكا أنشئ سنة 1976، ويمول من خلال إيداع نسبة معينة من واردات النفط فيه وتخصص نسبة 25% من فوائده لمصلحة مواطني الولاية، وكذلك يهدف إلى معدل نمو سنوي يقدر بـ5% ومملوكة للدولة، يشمل محفظة استثمارية متنوعة تتألف محفظته ابتداءا من سنة 2007 من أسهم متداولة علنا بنسبة 53%، والسندات

29% و10% من العقارات الأمريكية، كما يستثمر 4% في صناديق التحوط، و4% في رأس المال وتبلغ القيمة الصندوق 53.9 مليار دولار أمريكي حسب معهد صناديق الثروة السيادية لسنة 2014.

أما المنطقة الثانية وهي أوربا والتي تضم 7 صناديق سيادية منها ثلاث صناديق لروسيا وتبلغ أصول الصناديق الأوربية بـ1122.7 مليار دولار أمريكي، وهي أكبر مناطق الدول المتقدمة من حيث حجم الأصول، وتمثل نسبة 81.57% من إجمالي أصول الصناديق في الدول المتقدمة. ويشكل صندوق التقاعد النرويجي الذي يبلغ حجم أصوله 882 مليار دولار أمريكي، ويعتبر الأول عالميا حسب مؤشرات قياس الأداء التي تصنف الصندوق ضمن المرتبة الأولى حسب صندوق النقد الدولي بنسبة 76.87% من إجمالي صناديق منطقة أوروبا، ونسبة 64.08% من إجمالي أصول الصناديق في الدول المتقدمة، وهو أكبر صندوق في الدول المتقدمة والعالم.

وجاء تنفيذا للقانون المصادق عليه من قبل البرلمان النرويجي سنة 1990، وهو صندوق ادخار واستقرار لاحتياطات طوارئ جاء بعد دمج الصندوقين، وهما: صندوق التقاعد الحكومي العالمي (صندوق البترول الحكومي سابقا)، وصندوق التقاعد الحكومي المحلي (صندوق مخطط الضمان الاجتماعي). يستثمر الصندوق في الخارج في الأصول المالية بما يضمن تنويع المخاطر وكذلك العائدات، كما يتميز بدرجة عالية من الشفافية وكشف المعلومات[1]، أطلق عليه اسم صندوق النفط يمول عن طريق التحويلات الحكومية للفوائض المالية المحققة على مستوى الموازنة العامة للدولة نتيجة ارتفاع أسعار النفط في الأسواق الدولية.

شهدت سنة 1996 بداية النشاط الفعلي لصندوق النفط بتلقيه لأول تحويل حكومي ناتج عن الفائض المسجل في الموازنة العامة للدولة لسنة 2005، مع العلم أن نشاط الصندوق قد اقتصر في بداية الأمر على الاستثمار في السندات الحكومية، ليتوسع فيما بعد إلى الاستثمار في الأسهم والعقارات. وفي سنة 2006 أدخلت على الصندوق تعديلات مهمة؛ حيث تغيرت تسميته إلى صندوق التقاعد الحكومي، كما توسعت مهام وأهداف الصندوق

1- عبدالسلام بريزة، **دور صناديق الثروة السيادية في إدارة الفوائض البترولية دراسة مقارنة بين صندوق ضبط الموارد الجزائري وصندوق التقاعد الحكومي النرويجي**، رسالة مقدمة ضمن متطلبات الحصول على شهادة ماجستير، تخصص اقتصاديات الأعمال والتجارة الدولية، كلية العلوم الاقتصادية التجارية وعلوم التسيير، جامعة سطيف، الجزائر، 2012، ص 167.

لتشمل دعم نظام التقاعد الحكومي والحفاظ على استقراره مستقبلا عن طريق توفير تغطية مستدامة لنفقات التقاعد بسبب توقع ارتفاع نسبة الشيخوخة في المجتمع النرويجي، وبالتالي ارتفاع نفقات التقاعد إلى مستويات قياسية مستقبلا.[1]

وقد أسهم الصندوق النرويجي بفاعلية في تنوع مصادر الدخل وتطوير الاقتصاد النرويجي ويعمل على تكوين احتياطات مالية تدعم المركز المالي القابل للاستدامة على المدى البعيد ويمكن الاستفادة من هذه الاحتياطات عند انخفاض إيرادات النفط والإيرادات العامة أو ارتفاع النفقات الاجتماعية بما يسهم في إحداث التوازن أكبر في استغلال موارد النفط بين الأجيال.[2]

وابتداء من نوفمبر 2009 اعتمد الصندوق النرويجي إستراتيجية استثمارية قائمة على الابتعاد عن الاستثمار بحصص كبيرة في الشركات والبنوك وفضل الاستثمار وفق حصص أقلية وفي عدد واسعة من الشركات، إذ بلغ الاستثمار في أكثر من 8000 شركة حول العالم وبنسبة 1%؛ وهكذا تفادى (وضع بيضة في سلة واحدة)، وبذلك نجا من الأزمة المالية العالمية التي ضربت النظام الاقتصادي العالمي.[3]

التنظيم وآليات العمل في صندوق التقاعد الحكومي العالمي النرويجي:[4]

- يشمل دخل الصندوق نسبة من عائدات النفط والربح المترتب على الاستثمارات التي يقوم بها الصندوق.
- لا يسمح للحكومة بسحب أية أموال في أية سنة من الصندوق تزيد على النقص في ميزانية الدولة غير النفطية (أي الميزانية باستثناء كل ما يتعلق بصناعة النفط).
- وكقاعدة عامة اتفق على أن لا يتجاوز النقص في الميزانية تحت الظروف الاعتيادية 4% من الربح السنوي من الاستثمارات التي يتولاها الصندوق. وتكلف إدارة الصندوق بوزارة المالية بإعداد بياناً سنوياً مفصلاً عن عائدات النفط، وتقدمه الحكومة إلى البرلمان كجزء

1- نبيل بوفليح، **دور صناديق الثروة السيادية في تمويل اقتصاديات الدول النفطية-الواقع والآفاق مع الإشارة إلى الجزائر**، مرجع سبق ذكره، ص 127، 128 .

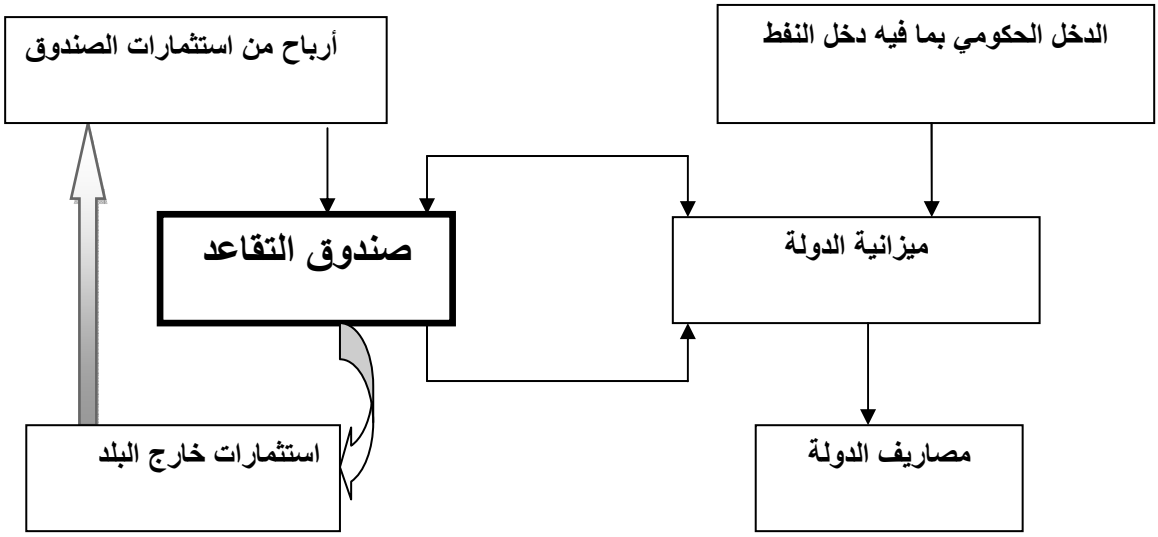
2- صفاء عبد الجبار الموسوي، وواثق علي محي المنصوري، **اقتصاديات صناديق الثروة السيادية**، مرجع سبق ذكره، ص 201.

3- المرجع نفسه، ص 202.

4- المرجع نفسه، ص203، 204.

من ميزانية الدولة، وعهدت وزارة المالية بمهام الصندوق التشغيلية إلى البنك المركزي النرويجي.

الشكل رقم (2-10): هيكل تنظيم صندوق التقاعد النرويجي



المصدر: صفاء عبد الجبار الموسوي، وواثق علي محي المنصوري، **اقتصاديات صناديق الثروة السيادية**، مرجع سبق ذكره، ص 204.

وبذلك فإن صندوقاً واحداً يُشكل الأغلبية من أصول صناديق الثروة في الدول المتقدمة، وهو ما يظهر ضعف وقلة تواجد هذه الصناديق في الدول المتقدمة ومحدودية أصولها عموما وعدم اهتمام هذه الدول بإنشائها، وتأتي في المرتبة الثانية روسيا التي لها 3 صناديق حجم أصولها 181.8، وهو ما يشكل 13.21%. ويعد صندوق الاحتياطي الروسي من أهمُها بأصول تقدر بـ88.9 مليار دولار أمريكي ويحتل الصندوق المرتبة الرابعة عشر عالميا، كما تملك روسيا الصندوق الوطني للرعاية الاجتماعية وهو الآخر تقدر أصوله 79.9 مليار دولار أمريكي، وتحتل المرتبة السادسة عشر عالميا.

وتأتي منطقة أستراليا في المرتبة الثالثة وتملك صندوق سيادياً واحداً وهو صندوق المستقبل الأسترالي يبلغ حجمه 95 مليار دولار أمريكي؛ إلا أنه يحتل المرتبة الثانية على مستوى الدول المتقدمة بعد صندوق التقاعد النرويجي، كما يحتل المرتبة الثانية العاشرة عالميا ويمثل نسبة 6.90% من إجمالي أصول صناديق الثروة السيادية في الدول المتقدمة. تم إنشاء هذا الصندوق سنة 2006 من أجل تغطية الالتزامات المستقبلية للحكومة، ولدفع رواتب التقاعد لمستخدمي القطاع العام، ويتم تمويل الصندوق من فوائض الميزانية العامة.

ثانيا: صناديق الثروة السيادية في الدول النامية

تنتشر صناديق الثروة السيادية في الدول النامية بشكل كبير مقارنة بالدول المتقدمة كما سبق ذكره، وأنشأت 44 دولة نامية صناديق الثروة السيادية، ويقدر عددها بـ 61 صندوق سيادي حسب معهد صناديق الثروة السيادية، وهو ما يمثل 77.2% من إجمالي عدد الصناديق، في حين يبلغ حجم أصول هذه الصناديق 5862.5 مليار دولار أمريكي، ويشكل نسبة 80.99% من إجمالي حجم أصول صناديق الثروة في العالم؛ والجدول رقم (2-12) يوضح ذلك:

الجدول رقم(2-12): عدد صناديق الثروة السيادية في الدول النامية وحجم أصولها لسنة(2015)

الرقم	الدولة	عدد الصناديق	حجم الأصول
01	الصين	05	1935.9
02	الإمارات العربية المتحدة	07	1111.5
03	السعودية	02	762,5
04	الكويت	01	548
05	سنغافورة	02	537.6
06	قطر	01	256
07	كازخستان	03	156.5
08	كوريا	01	84.7
09	ليبيا	01	66
10	جمهورية إيران	01	62
11	الجزائر	01	50
12	ماليزيا	01	41.6
13	بروني	01	40
14	أذربيجان	01	37.3
15	الشيلي	02	23.1
16	نيوزيلاند	01	21.8
17	عمان	02	19
18	العراق	01	18
19	تيمور الشرقية	01	16.6
20	جزر فوكلاند	01	13.1

21	البحرين	01	10.5
22	البيرو	01	9.2
23	المكسيك	02	6
24	بوتسوانا	01	5.7
25	ترينيداد توباغو	01	5.5
26	البرازيل	01	5.3
27	أنغولا	01	5
28	جزر موريس	01	3
29	تركمانستان	01	2
30	بوليفيا	01	1.2
31	بانما	01	1
32	نيجيريا	01	1.35
33	السنغال	01	1
34	فنزويلا	01	0.8
35	فلسطين	01	0.8
36	كيريبي	01	0.6
37	فيتنام	01	0.5
38	غانا	01	0.45
39	الغابون	01	0.38
40	أندونيسا	01	0.34
41	موريتانيا	01	0.3
42	منغوليا	01	0.3
43	غينيا الأستوائية	01	0.08
44	بابوا غينيا الجديدة	01	غير محدد
	المجموع	**61**	**5862.5**

المصدر: موقع معهد صناديق الثروة السيادية، تاريخ الاطلاع 2015/07/13، انظر الموقع:

http://www.swfinstitute.org/sovereign-wealth-fund-profiles .

من خلال الجدول رقم (2-12) أعلاه نلاحظ أن صناديق الثروة السيادية التي أنشئت تتواجد في الدول النامية أكثر منها في الدول المتقدمة. تتركز في الدول النامية في منطقتين أساسيتين، وهما: منطقة شرق آسيا، ودول الخليج العربي؛ حيث تستحوذ دول الخليج العربي على 14 صندوق تتميز بأصول مرتفعة وتحتل المراكز الأولى عالميا، كما تستحوذ دول شرق آسيا على 12 صندوق وتتميز بعضها بارتفاع أصول خاصة الصين وسنغافورة.

1. صناديق الثروة السيادية في الدول النامية غير العربية:

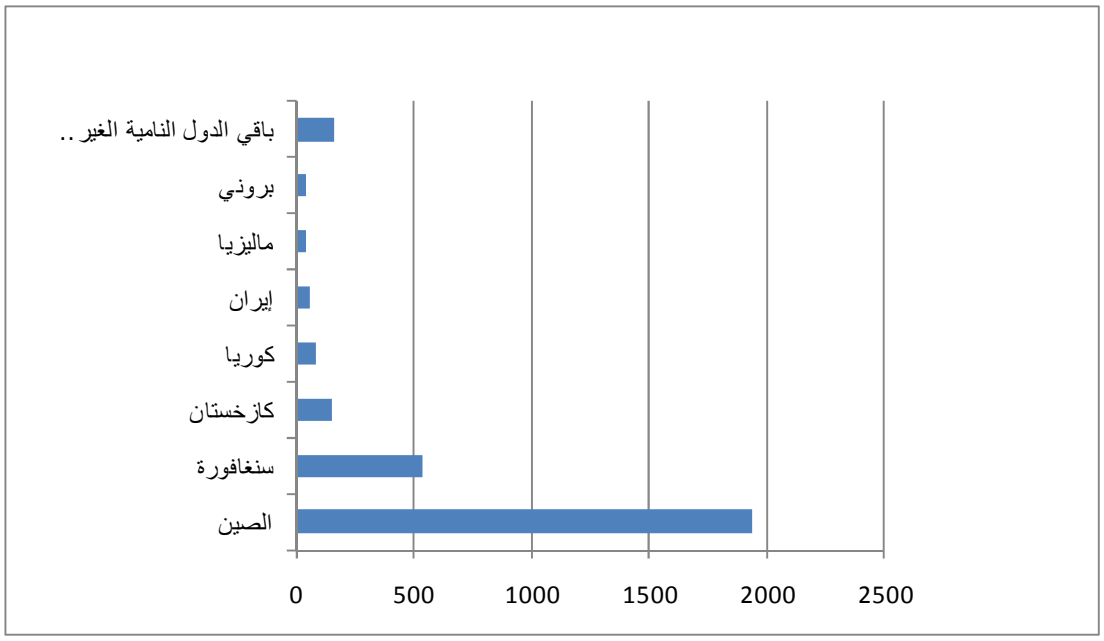
من خلال الجدول(2-12) أعلاه أيضا أنشأت 33 دولة نامية غير عربية صناديق للثروة السيادية؛ حيث بلغ عددها 42 صندوقاً سيادياً وهو ما يشكل نسبة 68.85% من إجمالي عدد الصناديق في الدول النامية، وتشكل الصين أهم مستحوذ على الصناديق في الدول النامية غير العربية؛ أما حجم أصول الصناديق في الدول النامية غير العربية فتقدر بـ 3019.9 مليار دولار أمريكي، وهو ما يمثل نسبة 51.51% من إجمالي أصول الصناديق في الدول النامية، تتركز في شرق آسيا تقودهم الصين التي تحتل المرتبة الأولى في الدول النامية والعالم ككل بـ5 صناديق وبحجم أصول يقدر1935.9 مليار دولار أمريكي، وهو ما مكنها من الاستحواذ على نسبة 64.10% من إجمالي أصول صناديق الثروة للدول النامية غير العربية؛ أما على مستوى الدول النامية ككل تستحوذ الصين على نسبة الثلث أي 33.02%، وتملك 4 صناديق من بين أكبر عشر صناديق في العالم، وعلى رأسها شركة الصين للاستثمار وشركة سيف للاستثمار.

وتعتبر سنغافورة من شرق آسيا أيضا ثاني أكبر بلد منشئ للصناديق في الدول النامية غير العربية، وتملك صندوقين كبير يبلغ حجم أصولهما معا 537.6 مليار دولار أمريكي وبذلك تمثل أصولها نسبة 17.80% من إجمالي أصول صناديق الثروة للدول النامية غير العربية و9.17% على مستوى الدول النامية ككل. ويعد صندوق شركة حكومة سنغافورة للاستثمار أهم صندوق يحتل المرتبة السابعة عالميا، تم إنشاؤه سنة 1981 ومصدر تمويله غير سلعي، بالإضافة لصندوق تيماسيك الذي يحتل المرتبة العاشرة عالميا تم إنشائه سنة 1974 ومصدر تمويله أيضا غير سلعي.

وتتقاطع كل من الصين وسنغافورة في كون مصدر تمويل الصناديق هو غير سلعي أي من احتياطات سعر الصرف الرسمية وفوائض ميزان المدفوعات. تمثل الدولتان معا نسبة 76.6% من إجمالي صناديق الدول النامية غير العربية و42.19% في الدول النامية؛ والشكل رقم (2-11) يوضح ذلك:

الشكل رقم(2-11): حجم أصول صناديق الثروة السيادية في الدول النامية غير العربية

وحدة القياس: مليار دولار أمريكي



المصدر: من إعداد الطالب بناءً على معطيات الجداول السابقة.

من خلال الشكل رقم(2-11) أعلاه يتضح التواجد القوي لصناديق الثروة في آسيا عموما وفي شرقها على وجه الخصوص، كما يتبن ضعف تواجد الصناديق في باقي المناطق من الدول النامية. ففي أمريكا اللاتينية يتواجد 11 صندوق تملكها 9 دول يبلغ حجم أصولها مجتمعة 65.2 مليار دولار أمريكي ما يجعلها تمثل نسبة 2.16%. تعتبر شيلي أهم دولة ناشطة في المجال، إذ تملك صندوقين: صندوق الاستقرار الاقتصادي والاجتماعي وهو أكبر صندوق في أمريكا اللاتينية تأسس سنة 1985، وبلغت أصوله في منتصف سنة 2015 قيمة 15.2 مليار دولار أمريكي، مصدر تمويله سلعي وهو النحاس، لأن شيلي تمتعت بفائض كبير في ميزان المدفوعات من خلال ارتفاع أسعار النحاس عالميا، وتملك صندوق ثاني وهو الصندوق الاحتياطي للمعاشات تأسس سنة 2006 تبلغ أصوله 7.9 مليار دولار أمريكي وهو غير سلعي ممول عن طريق الفائض المالي السنوي.

2. صناديق الثروة السيادية العربية:

يعد البترول المحرك الأساس للتنمية الاقتصادية في الدول العربية البترولية، وهو أساس احتياطاتها من العملة الصعبة. ويلاحظ أن الطفرات البترولية الثلاث التي مرت بها دول الخليج العربي خاصة صاحبتها ظواهر عدة سواء من حيث إدارة المالية والاستعداد

لانحسارها أو مرحلة ما بعد البترول، ومن وجهة أخرى توزيع العوائد على القطاعات أو بين الأجيال.[1]

وقد شهد العالم منذ بداية السبعينيات وحتى الحقبة الاولى من الألفية الثالثة ثلاث طفرات نفطية كان لها انعكاسات على الدول المصدرة للبترول وآثار جيوسياسية؛ حيث كانت **الطفرة الأولي** في بداية السبيعينيات بسبب قضية الصراع العربي "الإسرائيلي"، وقد كان له أثر في زيادة أسعار البترول وتدوير جزء لابأس به من الريع النفطي لخزائن الدول المنتجة؛ **الطفرة الثانية** كانت في بداية الثمانينيات ولها تشابه مع الطفرة الأولى من حيث تأثيرها في الأحداث الجيوسياسية وتأثيرها أيضا في الأسعار، إلا أنها اختلفت عن الأولى من حيث أن ارتفاع الأسعار كان نتيجة عوامل نفسية، وكذلك نتيجة تنحية شركات النفط من قيادة قطار الصناعة النفطية، وخاصة فيما يتعلق بسياسات الانتاج والتسعير؛ وجاءت **الطفرة البترولية الثالثة** بداية من سنة 2003 وحتى الأزمة المالية العالمية 2008، وتعود أسبابها لعدة عوامل منها تغيرات في العرض والطلب نتيجة الإختلال في النظام المالي العالمي، بالإضافة إلى تراجع القدرة الإنتاجية لكثير من الدول النفطية.[2]

إن زيادة ثروات نتيجة ارتفاع أسعار النفط التي أدت إلى زيادات كبيرة في احتياطي العملات الأجنبية من جانب البلدان المصدرة للنفط ولاسيما دول منطقة مجلس التعاون الخليجي؛ مما أسهم في تأسيس صناديق الثروة السيادية، وبالتالي زيادة فرص التمويل الموجودة. وباتت تلك الصناديق تمثل نمطاً سائداً في استثمار الموارد الحكومية وموجوداتها المالية في الاقتصاديات ذات الأسواق الناشئة إلى يومنا هذا، وكذلك لدى البلدان التي أصبح تطورها معتمداً على الصادرات من المواد الأولية غير النفطية، وتتمتع في الوقت نفسه بفائض كبير في موازين مدفوعاتها، وبذلك أخذ ينظر إلى صناديق الثروة السيادية على أنها صناديق استثمار متخصصة تنشئها الحكومات أو تمتلكها لغرض الاحتفاظ بالموجودات المالية لأغراض الفترة الطويلة.[3]

1- ماجد عبد الله المنيف، **الصناديق الثروة السيادية ودورها في إدارة الفوائض النفطية**، مرجع سبق ذكره، ص54.

2- يوسف خليفة اليوسف، **الاقتصاد السياسي للنفط: رؤية عربية لتطوراته**، مجلة المستقبل العربي، بدون رقم العدد، مركز دراسات الوحدة العربية بيروت، بدون سنة النشر، ص 114.

3- عمر غزازي، وأمينة سلاوي، **تطور حجم صناديق الثروة السيادية العربية وأهدافها**، الملتقى الدولي الثالث حول موقع صناديق الثروة السيادية ودورها في تحقيق الاستقرار، جامعة الجيلالي بونعامة، خميس مليانة –عين الدفلة- ، الجزائر، يومي29-30 أفريل 2015، ص13.

ومن خلال الجدول رقم (2-10) أعلاه نلاحظ أن عدد الصناديق العربية تقدر بـ 19 صندوق سيادي من أصل 79 صندوق سيادي في العالم. وتملك دول الخليج العربي منها 14 صندوق حيث تستحوذ على نسبة 73.68% من إجمالي الصناديق العربية. كما أن نشأة صناديق الثروة السيادية ارتبط ارتباطا وثيقا بالطفرات البترولية الثلاث التي مرت بها أسعار النفط، إذا ما استثنينا صندوق هيئة العامة للاستثمار الكويتي الذي تأسس سنة 1953؛ ففي الطفرة الأولى ظهر جهاز أبوظبي الذي يعد ثاني أكبر صندوق سيادي في العالم، وشهدت الطفرة الثانية ميلاد صندوق الاحتياط العام العماني سنة 1982، وصندوق شركة الاستثمارات البترولية الإماراتي سنة 1984؛ أما الطفرة الثالثة التي عرفت ميلاد باقي الصناديق من سنة 2000 إلى غاية 2008 والمقدر عددها بـ14 صندوق سيادي؛ أي نسبة 77.7% من الصناديق تأسست في الطفرة البترولية الثالثة هذا من وجهة، ومن وجهة أخرى مصدر تمويل الصناديق السيادية العربية، نجد 18 صندوقاً من أصل 19 صندوق أي نسبة 94.73% ممولاً عن طريق البترول؛ ويبقى تمويل الصندوق السيادي الفلسطني غير نفطي.

كما أن صناديق الثروة السيادية تدير أصول تقدر 2836.2 مليار دولار أمريكي من أصل 7238.9 مليار دولار أمريكي على مستوى العالم (أي تمثل الصناديق العربية نسبة 39.18% من إجمالي أصول صناديق الثروة في العالم)، وتدير صناديق دول الخليج العربي أصول تقدر بـ2705.1 مليار دولار أمريكي أي نسبة 95.38% من حجم أصول صناديق الثروة السيادية العربية، وتمثل 37.37% من أصول الصناديق عالميا.

المبحث الثاني: مساهمة صناديق الثروة السيادية في النظام المالي العالمي

إن امتلاك صناديق الثروة لهذا الحجم من الأصول وانتشارها في مختلف الدول جعلها لاعباً مهماً في النظام المالي العالمي. ومن خلال هذا المبحث نتطرق إلى وزن هذه الصناديق ومساهمتها في النظام المالي العالمي، والدور الذي أدّته في الأزمة العالمية لسنة 2008.

المطلب الأول: صناديق الثروة السيادية في النظام المالي العالمي:

أولا: وزن 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 المؤشرات الاقتصادية والمالية العالمية وأنواع أخرى من الصناديق الناشطة في السوق المالي العالمي:

1- الناتج العالمي الخام: هو من المؤشرات المهمة في العالم الذي يساوي مجموع الناتج المحلي الإجمالي لكل دول العالم ويعبر عنه بالدولار، والناتج المحلي الإجمالي يقيس القيمة السوقية لكل السلع النهائية والخدمات المعترف بها بشكل محلي، والتي يتم إنتاجها في دولة ما خلال فترة زمنية محددة. وفقا للبنك الدولي فإن 500 شركة من الشركات العالمية تسيطر على 52% من الناتج العالمي الخام في 2004[1]، والجدول رقم (2-13) يوضح حجم الصناديق مقارنة بالناتج العالمي الخام.

الجدول رقم (2-13): يوضح حجم الصناديق مقارنة بالناتج العالمي الخام

الوحدة: مليار دولار أمريكي

السنة	2010	2011	2012	2013	2014
الناتج العالمي الخام	68168	68937	70217	72194	72578
أصول صناديق الثروة السيادية	4400	4800	5200	6106	6977
% النسبة	6.45	6.96	7.40	8.46	9.61

المصدر: - موقع البنك الدولي، تاريخ الاطلاع 2015/08/20، انظر الموقع:

http://data.albankaldawli.org/indicator/NY.GDP.MKTP.CD .

- كمال العقريب، **تقيم واقع ودور صناديق الثروة السيادية في تحقيق الاستقرار في الاقتصاد العالمي**، مجلة الاقتصاد الجديد، العدد10، المجلد 2014/01 ، جامعة خميس مليانة – عين الدفلة - ، الجزائر، ص136.

- جريدة القدس العربي، اقتصاد ومال، الجمعة 03 فيفري 2012، العدد 7040 ص 14.

- معهد صناديق الثروة السيادية، تاريخ الاطلاع 2015/08/20، انظر الموقع:

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

1- موقع ويكيبيديا الموسوعة الحرة، تاريخ الاطلاع 2015/08/20، انظر الموقع: https://ar.wikipedia.org/wiki .

نلاحظ من خلال الجدول رقم (2-13) أعلاه أن نسبة حجم أصول صناديق الثروة السيادية مقارنة بالناتج العالمي الخام في تزايد مستمر؛ حيث سجلت نسبة صناديق الثروة السيادية إلى الناتج العالمي الخام ارتفاع من 6.45% سنة 2010 إلى 9.61% سنة 2014، ومتوقع أن تصل إلى أكثر من 10% سنة 2015. وتشكل صناديق الثروة السيادية أكثر من 40% من الناتج المحلي الإجمالي الأمريكي، والذي يصل إلى 17,416 تريليون دولار أمريكي، كما تجاوزت أصول صناديق الثروة السيادية الناتج المحلي الإجمالي لألمانيا وفرنسا مجتمعتين، والذي وصل إلى 6,682 تريليون دولار أمريكي في نهاية سنة 2014.

2- احتياطات الصرف العالمية: يشير مفهوم الاحتياطيات الدولية لأي بلد إلى الأصول الخارجية المتاحة تحت تصرف السلطات النقدية والخاضعة لسيطرتها لتلبية احتياجات تمويل ميزان المدفوعات، أو التدخل في أسواق الصرف للتأثير في سعر صرف العملة أو غير ذلك من الأغراض ذات الصلة كالمحافظة على الثقة في العملة المحلية، وتشكيل أساس يُستند إليه في الاقتراض الخارجي.[1] وتعتمد بيانات احتياطات الصرف الأجنبي كمؤشر أكثر حداثة، لأن بياناته هي بيانات أرصدة (بيانات مخزون).[2] ومن خلال الجدول رقم (2-14) نوضح موقع صناديق الثروة السيادية من الاحتياطات الصرف العالمية:

الجدول رقم (2-14): حجم الصناديق مقارنة باحتياطات الصرف العالمية

وحدة القياس: مليار دولار أمريكي

السنة	2010	2011	2012	2013	2014
الاحتياطات الصرف العالمية	10387	11496	12366	12680	12451
أصول صناديق الثروة السيادية	4400	4800	5200	6106	6977
النسبة %	42.36	41.75	42.05	48.15	56.03

المصدر: - موقع البنك الدولي، تاريخ الاطلاع 2015/07/11، انظر الموقع:
http://data.albankaldawli.org/indicator/FI.RES.TOTL.CD .
- معهد صناديق الثروة السيادية، تاريخ الاطلاع 2015/07/10، انظر الموقع: .http://www.swfinstitute.org/fund-rankings
- كمال العقريب، **تقيم واقع ودور صناديق الثروة السيادية في تحقيق الاستقرار في الاقتصاد العالمي**، مجلة الاقتصاد الجديد، العدد10، المجلد 2014/01 ، جامعة خميس مليانة – عين الدفلة- ، الجزائر، ص136.
- جريدة القدس العربي، اقتصاد ومال، الجمعة 03 فيفري 2012، العدد 7040، ص14.

1- بوكروديد عبد القادر، **معايير نشر بيانات احتياطات الصرف الأجنبي بالبنوك المركزية**، المجلة الجزائرية للعولمة والسياسات الاقتصادية، العدد 06، جامعة الجزائر 03، الجزائر، 2015 ص14.

2- المبادئ التوجيهية لإعداد نموذج قياسي للبيانات، **الاحتياطيات الدولية والسيولة بالعملة الأجنبية**، صندوق النقد الدولي، واشنطن، 2013، ص 03.

من خلال الجدول رقم (2-14) أعلاه نلاحظ أن حجم أصول صناديق الثروة السيادية عرفت نمواً يقارب 12% مقارنة باحتياطات الصرف العالمية من 42.36% سنة 2010 إلى 56.03% سنة 2014؛ وبذلك أصبحت تشكل أصول صناديق الثروة السيادية أكثر من نصف احتياطات الصرف العالمية.

3- الاستثمار الأجنبي المباشر: تتزايد أهمية صناديق الثروة السيادية كمصدر للاستثمار الأجنبي المباشر حول العالم خلال السنوات الأخيرة، خصوصاً في ظل ما جلبته الأزمة المالية العالمية من تحديات وضغوط لم تتحملها الاستثمارات الخاصة. وتظهر التقديرات أن هناك علاقة طردية قوية بين ما يطرأ على قيمة أصول صناديق الثروة السيادية العالمية من ناحية، وتدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر من ناحية أخرى. ففي عام 2009 عندما تراجعت قيمة أصول هذه الصناديق بسبب الأزمة المالية العالمية بنحو 117 مليار دولار أمريكي (أي 2.8% من إجمالي قيمة الصناديق)، انعكس ذلك بشكل مباشر وقوي على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر، التي فقدت نحو 20.4% من قيمتها، أو ما يصل إلى نحو 137 مليار دولار أمريكي. وبرغم أن هذا التراجع الذي يعود في مجمله إلى تأثير صناديق الثروة السيادية؛ لكنه يعود إلى تراجع تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الخاصة أيضاً، لكن العامل الأهم في هذا الصدد أن هناك تأثيراً وعلاقة بين صناديق الثروة السيادية والاستثمار الأجنبي المباشر.[1]

ومع عودة أصول صناديق الثروة السيادية العالمية إلى الزيادة بدايةً من عام 2010 حتى 2014، عادت معها تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر إلى الزيادة بدورها، واستمر معدل نمو هذه التدفقات متوافقاً صعوداً وهبوطاً مع معدل نمو أصول تلك الصناديق، كما أن القيمة المطلقة للتغيرات التي تطرأ على قيمة أصول هذه الصناديق منذ ثلاثة أعوام تتخطى قيمة تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر العالمي. وقد ساعد ذلك على تزايد نصيب صناديق الثروة السيادية من إجمالي أرصدة الاستثمار الأجنبي المباشر حول العالم من نحو 18% في سنوات ما قبل الأزمة المالية العالمية إلى نحو 25% سنة 2014، ومن المرجح أن ترتفع إلى 26% في نهاية عام 2015. وتوضح هذه المؤشرات حجم وأهمية الدور الذي تؤديه صناديق

1- تقارير وتحليلات، **الدور الاقتصادي العالمي المتصاعد لصناديق الثروة السيادية**، أخبار الساعة، مركز الإمارات للدراسات والبحوث الإستراتيجية، العدد 5560، 15 نوفمبر 2014، الإمارات العربية المتحدة، ص04، انظر الموقع:
www.akhbaralsaah.ecssr.com/.../aas .

الثروة السيادية كمصدر لرؤوس الأموال والاستثمار العالمي، في وقت ما زالت فيه الاستثمارات الخاصة غير قادرة على القيام بهذا الدور بمفردها، بل يتراجع دورها لصالح صناديق الثروة السيادية. وتزداد هذه الأهمية مع اتجاه العديد من دول العالم، وخاصة تلك الدول التي ما زالت تعاني الضغوط المالية وتباطؤ معدلات النمو وضعف تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر، إلى فتح أسواقها إلى استثمارات الصناديق السيادية، وفتح قطاعات جديدة أمامها لم يكن مسموح لها الاستثمار فيها في الماضي، كما يحدث الآن في بعض دول منطقة اليورو، وبعض الدول النامية في قارات إفريقيا وآسيا وأمريكا الجنوبية.[1]

وحسب منظمة "مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية- الأونكتاد"، فإن حجم الاستثمار الأجنبي المباشر على صعيد العالم انخفض بنسبة 16% في عام 2014، وبلغت قيمته 1.23 تريليون دولار أمريكي، وفقا لتقرير الاستثمار العالمي لعام 2015.[2]

4- صناديق المستثمرين العموميين: أظهر تقرير نشرته **مجموعة أومفيف للأبحاث** مسحا جديدا للأصول التي يمتلكها المستثمرون العموميون لسنة 2014؛ حيث كشف أن اللاعبين التقليديين لا يزالون في المقدمة، فالبنوك المركزية هي أكبر حائز للأصول في العالم تتبعها صناديق التقاعد العامة ثم صناديق الثروة السيادية في المرتبة الثالثة. ويشير التقرير إلى أن 400 مؤسسة عامة تسيطر على أصول بقيمة 29.1 تريليون دولار أمريكي، أي 40% من إجمالي الناتج العالمي، ويمتلك 157 بنكا مركزيا نحو نصف تلك الأصول بقيمة 13.2 تريليون دولار أمريكي؛ بينما الحصة الأكبر والمقدرة بـ 9.5 تريليون دولار أمريكي ذهبت إلى 156 صندوق تقاعد، وأخيرا اكتفى 87 صندوق ثروة سيادية بالحصة الأقل، والتي بلغت 6.5 تريليون دولار أمريكي فقط. ويعود إلى تخلي البنوك المركزية عن تحفظها؛ حيث كانت استثماراتها في الماضي مقتصرة على الذهب والسندات الحكومية الممتازة، لكن الحال لم يعد كذلك، فالبنك المركزي الصيني أصبح الآن أكبر مستثمر عام في الأسهم على مستوى العالم. كما يحتفظ البنك الوطني السويسري بـ 15% أصوله الأجنبية في شكل أسهم.[3]

1- تقارير وتحليلات، **الدور الاقتصادي العالمي المتصاعد لصناديق الثروة السيادية**، مرجع سبق ذكره، ص 04.

2- الرياض الاقتصادي، **الاستثمار الأجنبي المباشر ينخفض عالمياً الى 1.23 تريليون دولار**، مجلة الرياض ، العدد 17167، المملكة العربية السعودية، 2015، تاريخ الاطلاع 2015/07/12، انظر الموقع: http://www.alriyadh.com/1059849 .

3- أخبار البورصة، تاريخ الاطلاع 2015/07/12، انظر الموقع: http://www.alborsanews.com/2014/06/27 .

الجدول رقم (2-15) : قائمة أكبر 10 صناديق للمستثمرين العموميين

وحدة القياس: تريليون دولار أمريكي

الرقم	الدولة	الفئة	القيمة
1	الصين	البنك المركزي	3.88
2	اليابان	البنك المركزي	1.26
3	اليابان	صندوق التقاعد العام	1.25
4	النرويج	صندوق ثروة سيادي	0.84
5	السعودية	صندوق ثروة سيادي	0.75
6	السعودية	البنك المركزي	0.67
7	الإمارات العربية المتحدة	صندوق ثروة سيادي	0.62
8	الصين	صندوق ثروة سيادي	0.57
9	روسيا	البنك المركزي	0.51
10	سويسرا	البنك المركزي	0.48

المصدر: أخبار البورصة، تاريخ الاطلاع 2015/07/13، انظر الموقع: http://www.alborsanews.com/2014/06/27 .

5- صناديق الاستثمار وصناديق التحوط:

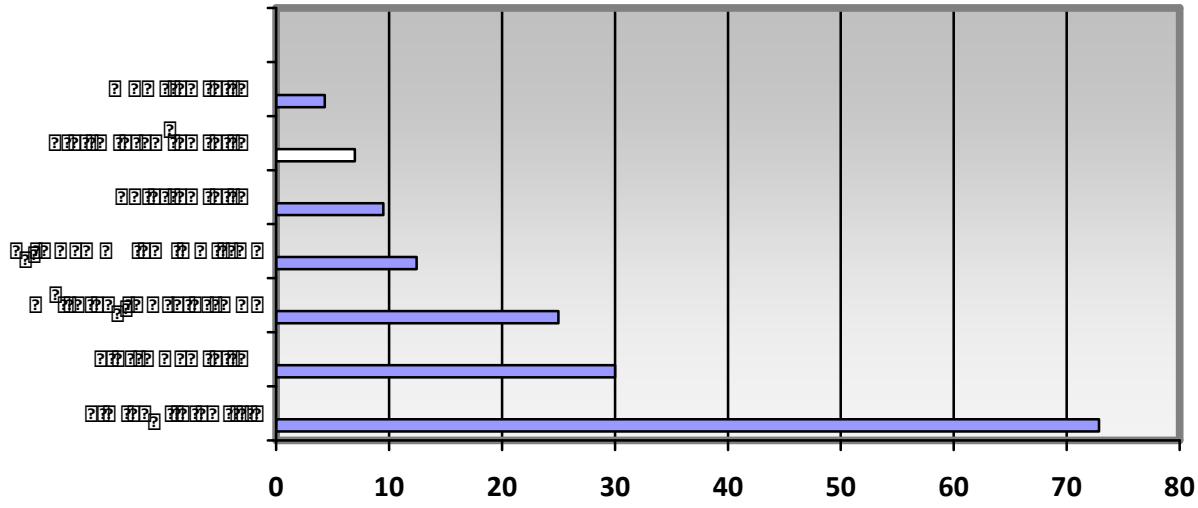
على هامش ملتقى المنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية (الأيوسكو)، والذى تم تنظيمة لأول مرة فى مصر في 15 أفريل 2015، متناولا عددا من الموضوعات المهمة على رأسها إدارة المخاطر فى الأسواق الناشئة والتحديات المرتبطة بالمنشآت الصغيرة والمتوسطة؛ حيث قال شريف سامى رئيس الهيئة العامة للرقابة المالية أن 90% من استثمارات الصناديق فى العالم تتجه نحو "النقدية" بدلا من صناديق الأسهم، وتصل أحجام الصناديق الاستثمارية فى العالم إلى **30 تريليون دولار أمريكي** فيما تتجه الغالبية العظمى منها لأدوات الدخل الثابت.[1] وتشكل بذلك صناديق الثروة السيادية تقريبا 1/4 أصول صناديق الاستثمار، وتعد صناديق الثروة السيادية أحد المنابع الاستثمارية لصناديق الاستثمار.

ومن وجهة أخرى تتفوق أصول صناديق الثروة السيادية وتحقق نمواً أسرع من صناديق التحوط (هي أحد أشكال صناديق الاستثمار)، وتعتبر من الأوعية الاستثمارية الخاصة بالأثرياء وإجمالي أصول هذه الصناديق نحو3.1 تريليون دولار أمريكي بنهاية الربع الأول من العام 2015. فأصول صناديق الثروة السيادية تشكل أكثر من ضعف أصول صناديق

1- أخبار البورصة، تاريخ الاطلاع 2015/07/13، انظر الموقع: http://www.alborsanews.com/2015/04/28 .

التحوط؛ والشكل رقم (2-12) يوضح وزن صناديق الثروة في النظام المالي العالمي على النحو الآتي:

الشكل رقم (2-12): وزن صناديق الثروة في النظام المالي العالمي لسنة 2014



المصدر: من إعداد الطالب بناءً على المعطيات السابقة.

من خلال الشكل رقم (2-12) أعلاه تظهر المكانة المتميزة التي تشغلها صناديق الثروة السيادية في النظام المالي العالمي؛ حيث تساهم في تنشيط صناديق الاستثمار، وكذلك صناديق التقاعد وصناديق التحوط، ولها أصول تقدر بـ9.6% من الناتج العالمي الخام، وتمثل نسبة 56.03% من الاحتياطات العالمية.

ثانيا: أهمية صناديق الثروة السيادية في النظام المالي العالمي:

لصناديق الثروة السيادية أهمية في النّظام الاقتصادي العالمي ودور مهم في تحقيق الاستقرار في الأسواق المالية، وقد أكّدت شركة غلوبال إنسايت "Global Insight" للأبحاث أن صناديق الثروة السيادية شهدت نسبة نموٍ سنويّة بلغت 24% خلال السنوات الخمس الماضية.[1]

حاول المحللون وضع هذه الأرقام المدهشة في إطارها الصحيح، وهكذا اعتبر نائب وزير الخزانة الأميركية روبرت كيميت "Robert Kimmitt" أنه إذا ما أراد المرء إظهار حجم صناديق الثروة السيادية الكبير، بإمكانه أن يذكر أن صناديق التحوّط تدير1.5 تريليون دولار

1- ستيفن برنيت، **صناديق الثروة السيادية العربية أي دور لأي اقتصادات**، مركز كانيغي للشرق الأوسط، أفريل 2010، تاريخ الاطلاع 2015/08/20، انظر الموقع: http://carnegie-mec.org/publications/?fa=40611 .

أمريكي تقريبًا، فيما تبلغ قيمة رسملة السوق الحالية في مؤشر " ستاندرد آند بورز" 500 S&P حوالى 12 تريليون دولار أمريكي؛ إلاّ أن هذا مبلغ ليس سوى جزء بسيط من إجمالي الأصول الماليّة في العالم التي تبلغ 190 تريليون دولار أمريكي تقريبًا، وتبلغ قيمة الأصول التي يديرها المستثمرون ومن خلال صناديق المعاشات التقاعدية وصناديق الهبات حوالى 53 تريليون دولار أمريكي. وتدير صناديق المعاشات التقاعدية أكثر من 15 تريليون دولار أمريكي، وشركات التأمين 16 تريليون دولار أمريكي، وصناديق الاستثمار 21 تريليون دولار أمريكي؛ وهذه الأرقام لا تمثّل سوى نسبة ضئيلة من قيمة أوراق المديونية والملكيّة التي تتخطّى 100 تريليون دولار أمريكي.[1]

جاءت الأرقام في سنة 2015 لترد على التقديرات المضخمة حول أصول صناديق الثروة السيادية حسب آخر تقرير لمعهد صناديق الثروة السيادية في شهر مارس من نفس السنة؛ حيث قدرت أصول صناديق الثروة السيادية 7106,73 مليار دولار أمريكي، وهذا يضع صناديق الثروة في موقعها الطبيعي مقارنة بصناديق الاستثمار في العالم، والتي تدير حوالي 30 تريليون دولار أمريكي في نهاية 2014. منها 13 تريليون دولار أمريكي في الولايات المتحدة الأمريكية فقط، واحتياطات الصرف العالمية التي تقدر ما بين 12.4 إلى 13.2 تريليون دولار أمريكي في سنة 2014. كما أن رصيد الاستثمار الأجنبي المباشر الصادر بلغ 25.875 تريليون دولار أمريكي، والوارد 26.039 تريليون دولار أمريكي، والصادرات من السلع والخدمات في العالم تقدر 23.409 تريليون دولار أمريكي حسب تقرير الاستثمار العالمي للأونكتاد 2015.[2]

ومن وجهة أخرى تقدر صناديق التحوط 3.1 تريليون دولار أمريكي كما سبق ذكره، ومنه نستطيع القول إن صناديق الثروة السيادية ليس لها وزن كما صوره البعض على أنها ثاني أهم عنصر من عناصر الاقتصاد الدولي ومبالغ في تضخيمها، كما لا يمكن بأي حال إهمال الدور الكبير للصناديق السيادية في العالم. وقد اكتسبت صناديق الثروة السيادية أهمية متزايدة في النظام المالي الدولي، لاسيما بعد نجاحها في ضخ رؤوس أموال تجاوزت 40 مليار دولار أميركي منذ نوفمبر 2007 في المصارف الأوروبية والأميركية (مثل سيتي

1- ستيفن برنيت، **صناديق الثروة السيادية العربية أي دور لأي اقتصادات**، مرجع سبق ذكره، تاريخ الاطلاع 2015/08/20، انظر الموقع: http://carnegie-mec.org/publications/?fa=40611 .

2- مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية ، **تقرير الإستثمار العالمي**، الأمم المتحدة، نيويورك، 2015، ص 22.

بنك "Citi bank" وميريل لنش"Merrill Lynch ") التي تكبدت خسائر فادحة نتيجة لوقوع أزمة القروض العقارية الأميركية.[1]

وزادت موجوداتها من مارس 2008 إلى مارس 2015 بـ3.4 تريليون دولار أمريكي، أي بنسبة زيادة 47.8%، وهو ما يساوي أيضا نحو 10% من قيمة الناتج المحلي الإجمالي العالمي. كما بلغت قيمتها نحو 7.98 تريليون دولار أمريكي في نهاية عام 2016.[2]

وهذا الحجم من الأصول يسمح لصناديق الثروة السيادية على المدى الطويل من توفير السيولة للمختلف القطاعات المالية المختلفة في ظل النقص الحاد في السيولة والمساهمة في حل الأزمات التي تعرفها الأسواق المالية العالمية[3]. فصناديق الثروة السيادية هي مجرد ناشط آخر في الاقتصاد الدولي.

وترك صندوق النفط النرويجي، وقوامه 863 مليار دولار أمريكي انطباعا رائعا خلال العقد الماضي؛ إذ استحوذ على 1.3% من القيمة السوقية لأسواق الأسهم العالمية، و0.9% من سوق الدخل الثابت، إضافة إلى دخوله مجال الاستثمار في العقارات، وإن كان بشكل عرضي وغير نظامي، وارتفع حجم أصوله بواقع سبعة أضعاف.

المطلب الثاني : مساهمة صناديق الثروة السيادية في الأزمة المالية العالمية 2008

تعرض الاقتصاد العالمي على مر السنين للعديد من الأزمات المالية والاقتصادية، منها الأزمات المالية في التسعينيات، وأزمة المكسيك 1994، والأزمة الآسيوية في 1997، وروسيا 1998، والتي كان منشؤها الأسواق المالية الناشئة، ثم انتشرت إلى بقية قطاعات الاقتصادات القومية، وتحولت بذلك من أزمات مالية إلى أزمات اقتصادية. ومع ذلك تظل الأزمة العالمية في الثلاثينيات من القرن الماضي هي الأشد ضراوة والأكثر تأثيراً. وهناك عاملان مهمان ساعدا على ذلك هما: سيادة الفكر الاقتصادي الرأسمالي بكل ما يتبناه من حرية اقتصادية وملكية فردية ونظام السوق والإيمان باليد الخفية، ومن ثم عملت الأسواق بحرية تامة بعيدة عن تدخل الحكومات؛ أما العامل الثاني فتمثل في التوسع في استخدام

1- تقارير وتحليلات، **الصناديق السيادية 5 أنواع.. فلا تخلطوا بينها**، جريدة القبس، العدد 15137، المملكة العربية السعودية، 2008.

2- أخبار الساعة، **الدور الاقتصادي العالمي المتصاعد لصناديق الثروة السيادية**، مرجع سبق ذكره، ص04.

3- كمال العقريب، **تقيم واقع ودور صناديق الثروة السيادية في تحقيق الاستقرار في الاقتصاد العالمي**، مرجع سبق ذكره، ص136.

التقنيات الحديثة، وما أدى إليه من انتعاش عمّ الاقتصادات، ومنها التوسع في الاقتراض والإقراض في ظل غياب الرقابة على الأسواق الحقيقية منها والمالية.[1]

في سبتمبر 2008 بدأت أزمة مالية عالمية، والتي اعتبرت الأسوأ من نوعها منذ أزمة الكساد الكبير سنة 1929. ولقد بدأت الأزمة أولا بالولايات المتحدة الأمريكية مع إعلان مؤسسة مالية عملاقة وهي مؤسسة الإخوة ليمان بروذز"Lehman Brothers "عن إفلاسها كما امتدت هذه الأزمة إلى باقي دول العالم لتشمل الدول الأوربية والدول الآسيوية والخليجية والدول النامية، وكان لها آثار وتداعيات على الاقتصاد الأمريكي والعالمي.[2]

وقد خلفت خسائر كبيرة جدا تصل بعض التقديرات إلى حوالي 40 تريليون دولار أمريكي وهو ما يعادل ثلث الناتج العالمي 2008. وكان الجزء الأكبر من الخسائر من نصيب الأسهم والذي بلغ 35 تريليون دولار أمريكي؛ أما بقية الخسائر كانت للشركات الخاصة والعقارات، وبلغ عدد البنوك التي أفلست في الولايات المتحدة الأمريكية فقط 358 بنكاً حسب تقديرات الاحتياطي الفدرالي.[3]

هذه الأزمة كانت نتيجة مقامرة شاركت فيها جميع الأطراف ابتداء من واضع السياسة النقدية وهو المجلس الاحتياطي الفيدرالي، وبيوت المال وانتهاءً بالسماسرة والمقترضين؛ حيث قام الاحتياطي الفيدرالي بتخفيض سعر الفائدة لفترة طويلة رغبةً منه في إنعاش الاقتصاد الأمريكي، وتم ضخ كمية هائلة من الأموال في السوق العقاري الأمريكي الذي تميز بالإستقرار وقلّة التذبذب، مما جعله ملاذاً آمناً للمستثمرين الأمريكيين والأجانب؛ إلا أن دخول هذه السيولة الضخمة إلى هذا السوق المستقر أدى إلى حدوث طفرة فيها. وقد كان المجلس الاحتياطي الفيدرالي مُتفائلاً بهذه الطفرة؛ حيث وجد في الرهون العقارية محركاً رئيسياً للاقتصاد، مما شجع الشعب الأمريكي على استمرار الإنفاق الاستهلاكي، وبالتالي استمرار النمو في الاقتصاد الأمريكي؛ إلا أنه ما لم ينتبه له أحد أن هذه الطفرة لم تكن نتاج

1- هشام حنضل عبد الباقي، **رؤية لتفعيل دور صناديق الثروة السيادية لتجنب الأزمات المالية والاقتصادية في دول مجلس التعاون لدول الخليج العربي**، مرجع سبق ذكره، ص32،31.

2- ساعد مرابط، **الأزمة المالية العالمية 2008: الجذور والتداعيات**، مداخلة ضمن الملتقى العلمي الدولي الأزمة المالية والإقتصادية الدولية والحوكمة العالمية، جامعة فرحات عباس، سطيف، أيام 21-22 أكتوبر 2009، الجزائر، ص08.

3- إدارة الدراسات المالية، **الأزمة المالية العالمية دروس مستفادة**، دائرة المالية، حكومة دبي، الإمارات العربية المتحدة،2014، ص05.

اقتصادي حقيقي وإنما هي قائمة على الديون المتضخمة التي لم يكن لها ناتج في الاقتصاد الفعلي.[1]

وفي تقرير منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية (OCDE) الصادر في أفريل 2008 أن "مساهمة صناديق الثروة السيادية خلال الأزمة في المنطقة في ضخ الكتلة النقدية في المؤسسات المالية كان له أثر إيجابي في تحقيق الاستقرار المالي، وذلك نتيجة تدخلها في الأوقات الحرجة، وكذا في الوقت التي كان فيه ازدياد التهرب من المخاطرة، كما ينص التقرير أن صناديق الثروة السيادية تؤدي دورا مهما في تحقيق النمو الاقتصادي على المستوى المحلي والدولي".[2]

وللتوضيح أكثر لدور هذه الصناديق خلال الأزمة ارتأينا فيما يأتي تقديم تدخلاتها ومساهماتها، كما هو في الجدول رقم (2-16):

جدول رقم (2-16): تدخلات صناديق الثروة السيادية في الأسواق المالية العالمية

تاريخ التدخل	الصندوق المتدخل	البلد	الشركات المستفيدة	استثمارات الصندوق	نسبة المساهمة في رأس المال %
2007-05-02	هيئة دبي للاستثمار	الإمارات	HSBC Bank	2,1	-
2007-06	شركة الصين للاستثمار	الصين	Black Stone	3	9,99,9
2007-07-23	صندوق تيماسيك سنغافورة	سنغافورة	Barelays	1,4	2
2007-07-23	بنك الصين للتنمية	الصين	Barelays	03	4,3
2007-09-20	شركة مبادلة أبو ظبي	الإمارات	Carelyle	1,35	7,5
2007-09-20	صندوق DIFIC دبي	الإمارات	London Stok Exchange	1,65	20
2007-11-26	هيئة أبو ظبي للاستثمار	الإمارات	Citi Groupe	7,5	4,9
2007-11-30	هيئة دبي للاستثمار	الإمارات	Almatis Siderurgie	1,2	الأغلبية
2007-12-10	صندوق حكومة سنغافورة للاستثمار	سنغافورة	UBS	9,75	9,8
2007-12-19	شركة الصين للاستثمار	الصين	Morgan Stanley	5	9,9
2007-12-24	صندوق تيماسك	سنغافورة	Merrill lynch	4,4	9,4
2007-12-26	صندوق تيماسك	سنغافورة	Standerd	1,4	18

1- علي فريد عبد الكريم، **الأزمة المالية العالمية وخطة الإنقاذ الامريكية**، قسم إدارة المخاطر، المديرية العامة للاستثمارات، البنك المركزي العراقي، العراق، بدون سنة نشر، ص02.

2- عبد الله بلوناس، **واقع صناديق الثروة السيادية العربية في ظل أزمة الرهن العقاري** ، مرجع سبق ذكره، ص16.

2007-12-26	شركة كوريا للاستثمار	كوريا	Chartered	02	03
2008-01-15	شركة كوريا للاستثمار	كوريا	Merrill Lynch	02	03
2008-01-15	صندوق حكومة سنغافورة للاستثمار	سنغافورة	Merrill Lynch	6,8	3,7
2008-01-15	هيئة الاستثمار الكويتية	الكويت	Citi Groupe	3	1,6
2008-04-04	صندوق سيف الصين	الصين	Citi Groupe	2,7	1,6
2008-06-25	صندوق تيماسك	سنغافورة	Total	0,4	–
2008-06-25	هيئة الاستثمار القطرية	قطر	Barelays	3,5	–
2008-07-28	صندوق تيماسك	سنغافورة	Barelays	0,9	–
2008-10-31	هيئة الاستثمار القطرية	قطر	Merrill Lynch	3,2	–
المجموع				65,35	

المصدر: سماي علي، قشرو فتيحة، **صناديق الثروة السيادية في ظل الأزمة المالية العالمية 2008**، مرجع سبق ذكره، ص 18.

من خلال الجدول رقم (2-16) أعلاه تظهر مساهمة صناديق الثروة السيادية في الحد من الأزمة المالية العالمية، حيث استثمرت صناديق الثروة السيادية ما يقدر 65.35 مليار دولار أمريكى كأقل تقدير، ويعد جهاز أبوظبي للاستثمار، وجهاز قطر للاستثمار، وهيئة الاستثمار الكويتية أكبر المستثمرين في الشرق الاوسط من وجهة، ومن وجهة أخرى نجد الصناديق الصينية والسنغافورية والكورية في جنوب شرق آسيا التي أسهمت من خلال عمليات استثمار ضخمة في المؤسسات المالية الدولية المتأثرة بالأزمة.

وقد نال بنك باركليز"Bank Barclays" حصة مهمة باعتباره من أهم البنوك الإنجليزية؛ حيث يعد بنك باركليز البنك رقم 18 على مستوى العالم تبعاً لتصنيف فوربس جلوبال"Forbes Global" لسنة 2007 ورقم 4 من حيث تقديم الخدمات المالية على مستوى العالم لتصنيف تيرون كابيتال"Tyrone Capital"، وثالث أكبر بنك في المملكة المتحدة[1]. وقد أسهمت صناديق الإمارات وقطر والصين وسنغافورة في تعزيز الأوضاع المالية لبنك باركليز البريطاني، وذلك عبر شراء حصة إستراتيجية في المصرف بلغت 8.8 مليار دولار أمريكي في خضم تداعيات الأزمة المالية العالمية في عام 2008.

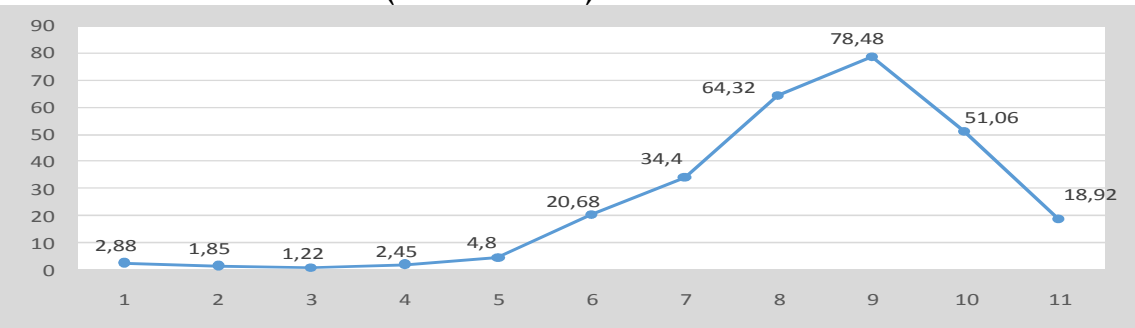
كما أسهمت في إنقاذ ميريل لنش"Merrill Lynch "من خلال تدخل صناديق جنوب آسيا وسنغافورة وكوريا إضافة لجهاز قطر بحصة تقدر 16.4 مليار دولار أمريكي، ونفس الأمر بالنسبة لسيتي غروب"City Group" الأمريكية وهي شركة خدمات تمويلية عالمية.

1- موقع ويكيبيديا الموسوعة الحرة : انظر الموقع: تاريخ الاطلاع 2015/09/12 على الساعة 17.30.
https://ar.wikipedia.org/wiki .

لقد كان تأثير الاستثمارات على سعر سهم مجموعة من البنوك (أي دويتشه بنك، سيتي جروب، يو بي إس، ميريل لينش، مورجان ستانلي، كريدي سويس، بنك باركليز)، كما استخلصت كيرن "Kern" سنة 2008 أن استثمارات صناديق الثروة السيادية قد كسرت الاتجاه التنازلي القوي الذي تبعه أسهم أسعار البنوك المختارة بين منتصف 2007 ومنتصف 2008؛ وهذا له تفسير واحد هو أنه من دون استثمارات صندوق الثروة السيادية قد كانت الأسهم الفردية انخفضت أكثر وأسرع.[1]

وتعتبر صناديق الثروة السيادية مستثمراً عالي السيولة ويستثمر على المدى الطويل، وهو أقل حساسية لظروف السوق مقارنة بصناديق التحوط ذات الملكية الخاصة، وبالتالي صناديق الثروة السيادية في وضع جيد للاستثمار في فترات ضغوط السوق من خلال توفير السيولة. وقد أثبتت قدرة عى العمل كقوة استقرار ومصدر مهم للسيولة خلال فترة الأزمة العالمية الأخيرة، وأدت دوراً بارزاً في إعادة رسملة بعض البنوك التجارية والاستثمارية من الولايات المتحدة الأمريكية والإتحاد الأوروبي؛ حيث استثمرت خلال عام 2007 ما بين 60 و92 مليار دولار أمريكي في حصص أقلية في المؤسسات المالية (أقل من 10%)، وثلثي الاستثمارات خلال عام 2007 وبداية عام 2008 من صناديق الثروة السيادية الآسيوية (13% من الصين)، وصناديق الشرق الأوسط[2]، والشكل رقم (2-13) يوضح تطور إستثمارات صناديق الثروة السيادية خلال الفترة من 2000 إلى 2011 على النحو الآتي:

الشكل رقم (2-13): تطور استثمارات صناديق الثروة السيادية في الأسواق الخارجية من حيث القيمة (2000-2011)



المصدر: سماي علي، وقشرو فتيحة، **صناديق الثروة السيادية في ظل الأزمة المالية العالمية 2008**، مرجع سبق ذكره، ص 19.

1 - Simone Mezzacapo, **The so-called "Sovereign Wealth Funds": regulatory issues, financial stability and prudential supervision**, Directorate-General for Economic and Financial Affairs Publications, European Commission, Belgium,2009, p 33.
2- Ibid, p22,23.

يوضح الشكل رقم (2-13) أعلاه الاستثمارات التي حققتها صناديق الثروة السيادية في الاسواق الخارجية التي تعتبر الأكثر تضررا من الأزمة؛ حيث حققت أكبر نسبة من حيث عدد الصفقات على مر سنوات نشاطها الاستثماري الخارجي مقارنة بإجمالي عدد الصفقات المستثمرة عالميا، وكان ذلك سنة 2007 بحوالي 83% (بـ 155 صفقة). هذه النسبة تراجعت في سنة 2008 و2009 إلى 75% لكل سنة، لاعتماد الصناديق السيادية في 2008 على صفقات كبيرة الحجم من وجهة، وتراجع الاستثمار عالميا في 2009 من وجهة أخرى.[1]

أوضحت بيانات تومسون رويترز"Thomson Reuters" في 28 أوت 2008 أن الصناديق السيادية شاركت في 22 صفقة منها 10 صفقات بقيمة 9.1 مليار دولار أمريكي، وكان صندوقا سنغافورة السياديان" تيماسك" وهيئة الاستثمار السنغافورية طرفا فيها، وكان الجانب الأكبر من هذا النشاط في الولايات المتحدة الأمريكية.

كما كان للصناديق السيادية الخليجية دوراً بارزاً خلال الأزمة المالية نتيجة لامتلاكها لسيولة متراكمة نتيجة ارتفاع لأسعار المواد الخام، ففي عامي 2007 و2008 قامت البلدان العربية وخصوصا دول الخليج العربي عن طريق صناديقها السيادية باستثمار 100 مليار دولار أمريكي في الولايات المتحدة الأمريكية وأوروبا. وقد استثمرت كل من الهيئة العامة للاستثمار الكويتية (KIA) وجهاز أبو ظبي للاستثمار(ADIA) مع شركة الاستثمار الحكومية لسنغافورة(GIC) ورجل الأعمال الأمير وليد بن طلال ضخ حوالي 14.5 مليار دولار أمريكي لإنقاذ مجموعة "سيتي جروب"، في حين أن الكويت ضخت هي الأخرى أموالا لإنقاذ بنك " ميريل لينش"، كما استثمرت قطر في بنك " باركليز"و" كريدي سويس".

أثر الأزمة المالية العالمية في صناديق الثروة السيادية :

هناك إقرار واسع بأن الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 هي أزمة سيولة في جوهرها، وأنه لا مسؤولية للصناديق السيادية فيها؛ حتى وإن حاولت الولايات المتحدة الأمريكية إلقاء مسؤولية الأزمة بطريقة غير مباشرة على الاقتصاديات النفطية والآسيوية؛ حيث اتهمت هذه الدول بتعميق مشكلة اختلال موازين المدفوعات الدولية باستخدامها للفوائض التجارية التي

1- سماي علي، وقشرو فتيحة، **صناديق الثروة السيادية في ظل الأزمة المالية العالمية 2008**، مرجع سبق ذكره، ص20

حققتها في سنوات الازدهار لزيادة احتياطاتها من النقد الأجنبي، وإفراطها في تقبل الأخطار والبحث عن العائد.[1]

على الرغم من كثرة استثمارات صناديق الثروة السيادية خلال سنة 2007 وخاصة الصندوق السيادي الإماراتي، غير أنه لم تكن هذه الاستثمارات جد فعالة في إنقاذ أكبر المؤسسات المالية من الخسائر الضخمة التي تكبدتها جراء الأزمة المالية، والذي يمكن ملاحظته من خلال النتائج المالية المحققة من قبل أكبر المؤسسات الأمريكية والأوروبية في العالم[2]؛ لأنه لم يرفق بالدعم والمساندة اللازمين من الدول المتقدمة عن طريق تنفيذ سياسات فعّالة لمعالجة مسببات الأزمة؛ مما أدى في النهاية إلى عدم قدرة هذه الصناديق في الحفاظ على استقرار الأسواق المالية لمدة طويلة، وبالتالي تسجيلها لخسائر معتبرة؛ علما أن أثر الأزمة على الصناديق هو أثر مضاعف، بالإضافة إلى تسجيل خسائر معتبرة في الاستثمارات الخارجية للصناديق، وذلك نتيجة انهيار أسعار الأسهم والسندات في الأسواق المالية الأمريكية والأوروبية، وهو ما يؤثر الأزمة في موارد الصناديق؛ حيث سُجل انخفاض في موارد الصناديق التي يتم تمويلها عن طريق فائض الميزان التجاري والموازنة العامة للدولة نتيجة تراجع مستويات الطلب العالمي، وبالتالي انخفاض أسعار مختلف المنتجات والموارد بما فيها أسعار المحروقات في الأسواق الدولية.[3]

إن استثمارات صناديق الثروة السيادية حتى عام 2007 و2008 التي شهد الأزمة المالية العالمية، كانت تتركز بقوة في الأسواق المالية المتقدمة أو ما يسمى بالأسواق الناضجة؛ حيث كانت الولايات المتحدة الأميركية تحظى بنسبة 20% من هذه الاستثمارات، فيما كانت بريطانيا تحظى بحصة تقدر بنحو 16.5% فيما تتوزع نسب أخرى على سويسرا وألمانيا وهو ما تسبب بخسائر كبيرة خاصة للصناديق التي استثمرت أسهم وسندات في السوق الأميركية.[4]

1- قدي عبد المجيد، **الصناديق السيادية والأزمة المالية الراهنة** ، مرجع سبق ذكره، ص10،11.

2- عبد الله بلوناس، **واقع صناديق الثروة السيادية العربية في ظل أزمة الرهن العقاري**، مرجع سبق ذكره، ص17.

3- سماي علي، وقشرو فتيحة، **صناديق الثروة السيادية في ظل الأزمة المالية العالمية 2008**، مرجع سبق ذكره، ص23.

4- كواش خالد، وبن قمجة زهرة ، **الإستراتيجية الاستثمارية لصناديق الثروة السيادية لدول مجلس التعاون الخليجي في ظل أزمة الرهن العقاري** الملتقى الدولي الثالث حول موقع صناديق الثروة السيادية ودورها في تحقيق الاستقرار، جامعة الجيلالي بونعامة خميس مليانة، عين الدفلة- الجزائر-، يومي29-30 أفريل 2015، ، ص16.

هناك اختلاف في تقدير حجم الخسائر الإجمالية التي تكبدتها الصناديق السيادية بسبب الأزمة المالية والاقتصادية العالمية؛ حيث قدرت مؤسسة "مورغان ستانلي" أن صناديق الثروة السيادية تعرضت لخسائر تتراوح بين 500 و750 مليار دولار أمريكي، بحيث تقلص إجمالي الموجودات الحالية التي تديرها من 3000 مليار دولار أمريكي إلى ما بين 2300 و2500 مليار دولار أمريكي في غضون اثني عشر شهرا، كما توقعت المؤسسة نفسها أن تصل قيمة موجودات الصناديق إلى 9700 مليار دولار أمريكي سنة 2015 بدلا من 12000 مليار دولار أمريكي المتوقعة من طرف نفس المؤسسة أوائل صيف 2007. والجدول رقم (2-17) يوضح تطور أصول صناديق الثروة السيادية خلال فترة الأزمة إلى غاية جوان 2010:

الجدول رقم (2-17): تطور قيمة أصول الصناديق السيادية في الفترة الممتدة من سبتمبر (2007-2010)

وحدة القياس: مليار دولار أمريكي

الفترة	سبتمبر 2007	ديسمبر 2007	مارس 2008	جوان 2008	سبتمبر 2008	ديسمبر 2008
قيمة الأصول	3190	3130	3300	3789	3927	3976
الفترة	مارس 2009	جوان 2009	سبتمبر 2009	ديسمبر 2010	مارس 2010	جوان 2010
قيمة الأصول	3587	3628	3752	3809	3839	3891

Source : Sovereign Wealth Fund Institute, Recent Sovereign Wealth Fund Market Size By Quarter "www. swfinstitute.org /Fund-rankings/ankings. "30-06-2010".

نلاحظ من خلال الجدول رقم (2-17) أعلاه أن صناديق الثروة السيادية قد سجلت خسائر في أصولها خلال فترتين زمنيتين؛ الأولى سبتمبر 2007 إلى غاية ديسمبر 2007 بانخفاض قدره 60 مليار دولار أمريكي، والثانية ديسمبر 2008 إلى مارس 2009 بانخفاض يقدر بـ 389 مليار دولار أمريكي؛ علما أن الفترة الثانية توافق مرحلة تحول الأزمة المالية إلى أزمة اقتصادية عالمية وتسجيل انخفاض قياسي في أسعار النفط من 131.9 دولار أمريكي للبرميل في شهر جويلية 2008 إلى 38.6 دولار أمريكي للبرميل خلال شهر ديسمبر من نفس السنة، وبالتالي يمكن القول إن إجمالي خسائر صناديق الثروة السيادية منذ شهر سبتمبر 2007، وإلى غاية مارس 2009 بلغت 449 مليار دولار أمريكي.

كما يمكن قياس خسائر استثمارات بعض صناديق الثروة السيادية في الأسواق المالية الدولية عن طريق إجراء مقارنة بين القيمة السوقية للأصول المالية عند تاريخ شرائها وقيمتها السوقية في فترة زمنية لاحقة.

جدول رقم (2-18): خسائر بعض صناديق الثروة السيادية بسبب الأزمة المالية العالمية

وحدة القياس: مليار دولار أمريكي

الصندوق المتدخل	الشركة المستفيدة	تاريخ التدخل	القيمة السوقية للاستثمار	القيمة السوقية للاستثمار 27-03-2009	الفرق (خسارة أو ربح)	نسبة الفرق
صندوق سنغافورة (GIC)	USB	2008-02-08	14,4	4,339	-10,060	-69,87
صندوق سنغافورة (GIC)	USB	2007-12-10	9,76	2,121	-7,639	-78,27
هيئة أبو ظبي للاستثمار	Citigroup	2007-11-27	7,5	0,684	-6,815	-90,87
صندوق سنغافورة (GIC)	Citigroup	2008-01-15	6,88	2,370	-4,510	-65,55
صندوق الصين (CIC)	Morgan Stanley	2007-12-19	5	2,545	-2,454	-49,10
صندوق سنغافورة (Temasek)	Merrill lynch	2007-12-27	4,4	0,515	-3,885	-88,30
هيئة الاستثمار القطرية	Credit Suise	2008-01-28	3	1,68	-1,319	-43,97
شركة الاستثمار الكويتية	Merrill lynch	2008-01-15	2	0,238	-1,761	-88,10
هيئة الاستثمار الكويتية	Merrill lynch	2008-01-015	2	0,238	-1,761	-88,10
المجموع			**54,94**	**14,731**	**-40,209**	**-73,18**

Source: Victoria Barbary, Edward Chin, **Testing Time sovereign Wealth Funds in the Middle East and North Africa and the Global Financial Crises**, Monitor company Group, London, May 2009, p 42.

كما أشارت بعض الآراء إلى إمكانية مساهمة صناديق الثروة السيادية في التصدي للأزمة العالمية رغم ما عانته من خسائر، وذلك بمشاركتها بصورة فعالة في تنفيذ الخطة الموضوعة من جانب الدول الأعضاء في قمة العشرين المنعقدة في أفريل 2009 للتصدي للأزمة، ومن خلال تغطية جزء مهم من المتطلبات المالية للخطة التي تتضمن ضرورة توفير دعم مالي لصندوق النقد الدولي والبنك العالمي بقيمة 850 مليار دولار أمريكي. وفي السياق ذاته أعربت كل من الصين وروسيا عن استعدادهما لشراء سندات صادرة عن صندوق النقد الدولي بقيمة 60 مليار دولار أمريكي. وعموما يمكن القول إن معالجة الأزمة المالية والاقتصادية العالمية، تطلبت تضافر جهود مختلف دول العالم بما فيها الدول المتقدمة والدول المالكة لصناديق الثروة السيادية، باعتبار أن جميع الأطراف متضررة منها، مع العلم أن تأثير الأزمة على صناديق الثروة السيادية يتم بصورة مباشرة عن طريق الخسائر التي تتحملها الصناديق نتيجة انخفاض أسعار أصولها المالية (أسهم وسندات) في الأسواق المالية، وبصورة غير مباشرة عن طريق انخفاض مواردها بسبب انخفاض أسعار مختلف المنتجات والموارد، بما فيها أسعار المحروقات في الأسواق الدولية.

أما دول مجلس التعاون الخليجي فقد منيت صناديقها بخسائر كبيرة، تم تقدير خسائر دول مجلس التعاون خلال عام 2008 جراء التدهور في قيم الأصول في الأسواق الرئيسية بحوالي 350 بليون دولار بمعدل 27% من حجمها الكلي عام 2007؛ والجدول رقم (2-17) يوضح:

الجدول رقم(2-19): تقديرات خسائر صناديق الثروة السيادية لدول الخليج بنهاية عام 2008

وحدة القياس: مليار دولار أمريكي

اسم الصندوق	أصول ديسمبر 2007	أصول ديسمبر 2008	الإضافة للأصول	الخسائر	النسبة
جهاز أبوظبي للإستثمار	453	328	59	183	40
هيئة الإستثمار الكويتية	262	228	57	94	36
هيئة الإستثمار القطرية	65	58	28	27	41
مؤسسة النقد العربي السعودي	385	501	162	46	12
إجمالي دول مجلس التعاون	1282	1200	273	350	27
صندوق التقاعد النرويجي	371	325	64	111	30

Source : Victoria Barbary, Edward Chin, Idem ,p: 43.

خلاصة الفصل:

عرفت صناديق الثروة السيادية تطور متسارعا في السنوات الأخيرة نتيجة تنامي الاقتصاد العالمي وزيادة أسعار البترول، إضافة إلى نجاح تجارب صناديق الثروة السيادية السابقة خاصة في بداية الألفية؛ حيث عرفت إنشاء عدد كبير من الصناديق السيادية خاصة في الدول النامية، وبلغ عددها 79 صندوقاً حسب آخر إحصائيات معهد صناديق الثروة السيادية لشهر مارس 2015، بحجم أصول يقدر بـ 7106,73 مليار دولار أمريكي، يتصدر صناديق الثروة صندوق التقاعد النرويجي، ثم يليه جهاز أبوظبي للاستثمار الإماراتي.

تنتشر صناديق الثروة السيادية في القارات الخمس، إلا أن نسبة توزيعها تتباين من منطقة لأخرى؛ حيث تتركز في منطقتين وهي الشرق الأوسط وشمال إفريقيا ومنطقة آسيا والمحيط الهادئ، وتستحوذ المنطقتان على 5679.24 مليار دولار أمريكي أي ما يمثل نسبة 78.29% من إجمالي أصول صناديق الثروة السيادية في العالم، كما تملّك 37 صندوقاً سيادياً من أصل 79 صندوق في العالم. وتعد منطقة أمريكا اللاتينية من أضعف المناطق من حيث حجم أصول الصناديق والتي تقدر بـ 65.2 مليار دولار أمريكي أي نسبة 0.91% من إجمالي أصول صناديق الثروة السيادية في العالم رغم امتلاكها لـ11 صندوق سيادي.

لصناديق الثروة السيادية أهمية ومساهمة في استقرار النظام المالي العالمي والأسواق المالية، وتظهر مساهمة صناديق الثروة السيادية في الحد من الأزمة المالية العالمية؛ حيث استثمرت صناديق الثروة السيادية ما يقدر 65.35 مليار دولار أمريكى كأقل تقدير لإنقاذ شركات عالمية ضخمة من الإفلاس؛ لأن الأزمة العالمية كانت أزمة سيولة وصناديق الثروة تملك السيولة لمواجهة التقلبات الحادة في الأسعار. رغم ذلك لم تكن لصناديق الثروة فعّالية في إنقاذ أكبر المؤسسات المالية من الخسائر الضخمة التي تكبدتها جراء الأزمة المالية، بل هي نفسها تكبدت خسائر كبيرة بسبب عدم وجود الدعم والمساندة اللازمين من الدول المتقدمة عن طريق تنفيذ سياسات فعالة لمعالجة مسببات الأزمة.

الفصل الثالث:

مخاوف وردود أفعال الدول المتقدمة من صناديق الثروة السيادية وتحديات الحوكمة

تمهيد الفصل:

إن تنامي وتصاعد صناديق الثروة السياسة في الدول النامية من حيث العدد وحجم الاصول، بات يشكل مخاوف وقلق لدى الدول المتقدمة من استعمال هذا الصناديق للسيطرة والتأثير فى مؤسساتها الاقتصادية. كما يمكن أن تكون مدفوعة لإعتبارات سياسية وهو ما قد يهدد مصالحها الإقتصادية ويعرض أمنها السياسي للخطر. ولمواجهة هذه المخاطر المحتملة قامت الدول المتقدمة بوضع قيود حمائية تحمي بها مؤسساتها واقتصادها؛ مما تسبب ذلك في حواجز تلقص وتعطل حركة انسياب رؤوس الأموال بين الدول، وهو ما يتنافى مع مبادئ النظام الاقتصادي الحر الذي تنادي به الدول المتقدمة.

وعليه عملت الدول النامية المالكة للصناديق والدول المتقدمة المتلقية للاستثمارات جنب إلى جنب من أجل إضفاء الشفافية والحوكمة على صناديق الثروة السيادية، وذلك لتبديد المخاوف وتجاوز العوائق وتسهيل انسياب رؤوس أموال الصناديق، والوصول إلى نظام اقتصادي ومالي عالمي مستقر وآمن يخدم جميع الأطراف. ومن أجل التأكد من ما سبق قوله، فقد قمنا بتقسيم هذه الفصل إلى مباحث ثلاثة:

المبحث الأول: مخاوف وردود أفعال الدول المتقدمة من صناديق الثروة السيادية.

المبحث الثاني: حوكمة صناديق الثروة السيادية.

المبحث الثالث: مؤشرات حوكمة صناديق الثروة السيادية.

المبحث الأول: مخاوف وردود أفعال الدول المتقدمة من صناديق الثروة السيادية

لقد أدّت صناديق الثروة السيادية دوراً مهماً في تحقيق الاستقرار خلال الأزمة المالية العالمية لسنة 2008، وذلك عبر توفير السيولة للمؤسسات المالية الغربية في الأيام الأولى للأزمة، كما ساهمت في اقتصاديات بلدانها كحواجز دفاعية مالية، إضافة إلى ارتباط بعض الصناديق بدول ذات طموحات سياسية وإيديولوجية، وهذا ما أقلق صناع القرار السياسي في الولايات المتحدة الأمريكية وأوروبا؛ حيث أخذوا يراقبون تحرك صناديق الثروة السيادية بعيدا من هامش مركز الأسواق المالية العالمية بقدر كبير من القلق والارتباك؛ مما أدى بالدول المتقدمة إلى ردود أفعال حمائية، وهذا ما سنحاول التطرق إليه في هذا المبحث، مبرزين حوكمة صناديق الثروة السيادية.

المطلب الأول: مخاوف الدول المتقدمة من صناديق الثروة السيادية ومواقفها

أولا: مخاوف الدول المتقدمة من صناديق الثروة السيادية

ظهرت صناديق الثروة السيادية منذ بدايات خمسينيات من القرن الماضي، ولم تكن لها مكانة بارزة في الأسواق الدولية، وفجأة صعدت إلى السطح في سنة 2006 عندما قامت شركة دبي العالمية للموانئ بمحاولة شراء عمليات إدارة الموانئ في ست محطات بحرية كبرى في الولايات المتحدة الأمريكية، وقد آثارت محاولة الشراء المقترحة مخاوف تتعلق بالأمن الوطني ورد فعل حاد وعنيف من الكونغرس الامريكي دفع بها إلى التخلي عن الصفقة.[1]

بالإضافة إلى ما حدث في سبتمبر 2006 مع البنك العمومي الروسي (VTB)، لما اشترى 5.02% من رأسمال البنك الألماني الفرنسي (EADS)؛ إذ أثار ذلك موجة من التساؤلات في فرنسا وألمانيا بخصوص ما إذا كان وراء ذلك دوافع إستراتيجيــة وسياسيــة. والأمر نفسه حدث من قبل مع هيئة الاستثمار الكويتية في أواخر ثمانينيات القرن العشرين وذلك عندما طُرحت أسهم بريتيش بتروليوم للبيع في إطار سياسة الخوصصة التي انتهجتها آنذاك حكومة "تاتشر"، فاشترت الهيئة حصة بلغت 22% من رأسمال الشركة لتصبح أكبر

1- أودابير داس وآخرون، **اقتصاديات صناديق الثروة السيادية قضايا لصناع السياسات**، صندوق النقد الدولي، واشنطن، 2010، ص م.

مساهم فيها؛ مما أثار القلق ودفع لجنة الاحتكارات والاندماجات البريطانية إلى القيام بتحقيق نجم عنه مطالبة هيئة الاستثمار الكويتية بتقليص حصتها إلى أقل من 09.9 % مع حلول أكتوبر 1989، ورغم أن الهيئة أبلغت الحكومة البريطانية بعدم نيتها في القيام بدور فاعل في إدارة الشركة؛ لكن في الأخير استجابت للضغوط السياسية والتنظيمية التي تعرضت لها وخفضّت مساهمتها في الشركة.[1]

وزاد من مخاوف الدول المتقدمة التقرير الذي نشرته مؤسسة ستانلي مورغان حول أحجام أصولها، والذي يتوقع فيه بأن أصولها ستصل إلى 12 تريليون دولار أمريكي في آفاق 2015، مما يعني أن صناديق الثروة السيادية أصبحت عنصرا مهما للأسواق المالية العالمية، وتشكل فئة جديدة من المستثمرين الذين سيستحوذون على حصة معتبرة في السوق المالي العالمي، وبصفة عامة تعود مخاوف الدول المتقدمة من صناديق الثروة السيادية إلى سببين رئيسيين:

1- **المخاوف السياسية:**

- بروز صناديق الثروة السيادية بوصفها لاعب فاعل جيوسياسياً، وهو ما قد يؤدي إلى تحوّل في الميزان العالمي للقوة المالية. وبدعم من جهات سيادية من الاقتصادات الناشئة، فإن المنطق الاستثماري لصناديق الثروة السيادية في المديين المتوسط والطويل قد يكون مدفوعاً بصورة متزايدة لاعتبارات سياسية.[2]
- الطموحات السياسية الواسعة على المستوى العالمي والإقليمي لبعض الدول كالصين وروسيا، وفنزويلا، وإيران.[3]
- التخوف من استخدامها لاقتناء التقنيات والخبرات الحيوية من خلال الدخول في الصناعات الإستراتيجية.[4]

1- عبد المجيد قدي، **صناديق السيادية والأزمة العالمية الراهنة**، مرجع سبق ذكره، ص 7-8.

2- ستيفن برينت، **صناديق الثروة السيادية: تحدي التحدي الحوكمة**، مركز كارنيغي للشرق الأوسط، 2010، تاريخ الاطلاع 2017/09/30، انظر الموقع: http://carnegie-mec.org/2010/01/21/ar-pub-24815.

3- عبد المجيد قدي، **صناديق السيادية والأزمة العالمية الراهنة**، مرجع سبق ذكره، ص 7.

4- سعدية قصاب، وآخرون، **صناديق الثروة السيادية والحوكمة**، 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 أفريل 2015، ص11-12.

- صناديق الثروة السيادية وما يرتبط بها من تهديدات محتملة للسياسة الخارجية الأمريكية والأمن القومي أو المصالح الاقتصادية.[1]
- عدم تطابق إدارات هذه الصناديق مع مبادئ الحكم الراشد والشفافية، وتأثير ذلك فى تطورات الأسواق والانكشاف التجاري للدول الصناعية الكبرى؛ لأن هذه الصناديق تفتقر إلى الإطار القانوني بخلاف المستثمرين المؤسسيين، وهو ما من شأنه أن يهز أسس المنطق الرأسمالي والحر للأسواق الذي يتناقض مع سيطرة الدولة على ملكية الأصول.[2]

2- المخاوف الاقتصادية:[3]

- التخوف من التحكم في الأسواق الأمريكية أو الأوروبية، وينظر إليها على أنها تخفي وراءها أغراضاً تتعدى الربح وصولاً إلى السيطرة على الأسواق الأمريكية والأوربية والاستحواذ على نسبة كبيرة من رؤوس الأموال الموجودة في الأسواق.
- عدم الإنصاف في المنافسة بين الصناديق السيادية وشركات الاستثمار الغربية؛ كأن تستغل هذه الصناديق صلاتها الرسمية للحصول على معلومات غير متاحة لباقي المستثمرين.
- إحداث تغيير داخل الأسواق الأمريكية والأوربية فهناك مخاوف كون الصناديق السيادية تروِّج لمفهوم جديد من رأسمالية الدولة على حساب المبادئ العالمية لحرية السوق في أسواق رأس المال في الدول المتقدمة خاصة الولايات المتحدة الأمريكية، بمعنى توسيع دور الحكومات في أسواق المال والصناعات في الدول التي تسودها أموال القطاع الخاص. وهناك احتمال أيضا التحول من السوق الرأسمالية إلى رأسمالية الدولة التي تختلط فيها الدوافع التجارية بالدوافع السياسية، مما قد يترتب عليه تراجع في الإنتاجية والابتكار ودرجة أقل من النمو، ويوجد أيضا مخاوف من توجيه استثمارات هذه الصناديق على نحو قد يؤدي إلى تغير في نمط الإنتاج في داخل الاقتصاد الأمريكي والأوروبي.

---

1 -Edwin M. Truman, **The Rise of Sovereign Wealth Funds: Impacts on US Foreign Policy and Economic Interests**, Peterson Institute for International Economics, Washington, 21 May 2008, p01.

2- كمال العقريب، **تقييم واقع ودور صناديق الثروة السيادية في تحقيق الاستقرار في الاقتصاد العالمي**، مرجع سبق ذكره، 2014، ص 128.

3- شريف شعبان مبروك، **صناديق الثروة السيادية بين التحديات الغربية والآفاق الخليجية**، مركز الإمارات للدراسات والبحوث الإستراتيجية العدد 146، الإمارات العربية المتحدة، 2009، ص 24.

- تغير طبيعة الأنشطة الاستثمارية لصناديق الثروة السيادية في اقتصاديات الدول المتقدمة؛ حيث لم تعد استثمارات صناديق الثروة السيادية مقتصرة على الاستثمارات في سندات الخزينة الأمريكية ذات العائد الثابت، بل إن بعض هذه الصناديق قامت باستثمارات في أهم الشركات الأمريكية والأوربية وغيرها، واقتحام مجال الاستثمار الحقيقي من أجل الاستفادة من مشاريع كبرى في دول متقدمة وفي مختلف المجالات.
- عدم توافر الشفافية في صناديق السيادية للدول النامية وعدم الإفصاح وتقديم المعلومات عن حجم استثماراتها وعوائدها وتكويناتها الإدارية وأهدافها الاستثمارية؛ الأمر الذي جعلها عادة تحظى بقدر أقل من الشفافية.
- دوافع أخرى كالمخاوف من تصاعد دور صناديق الثروة السيادية ومنافستها للشركات المتعددة الجنسية التي أدّت دوراً مهما في التحكم في الاقتصاد العالمي.

المطلب الثاني: المواقف والردود الحمائية للدول المتقدمة ضد صناديق الثروة السيادية

لقد أدّت المخاوف لدى الدول المتقدمة تُجاه الصناديق السيادية إلى بروز عدة مواقف وما صاحبه من صعود صناديق الثروة السيادية، والخوف من الدوافع الاستراتيجية أو السياسية إلى خلق توترات حمائية في بلدان منظمة التعاون والتنمية في الميدان الاقتصادي وردود أفعال حمائية من الدول المتقدمة، ولا سيما الصناديق الروسية والصينية التي تثير ردود فعل قوية، وبالتالي حماية الموارد الطبيعية والصناعات الاستراتيجية والشركات الصغيرة والمتوسطة المبتكرة في البلدان المتقدمة لعل أبرز المواقف والردود الحمائية كما يأتي:

أولا: موقف الولايات المتحدة الامريكية وردودها الحمائية:

لقد عززت الولايات المتحدة الامريكية تشريعاتها المتعلقة بالاستثمار الأجنبي من خلال لجنة الاستثمارات الأجنبية، والتي وجدت بموجب قانون الاستثمار الأجنبي والأمن الوطني الذي دخل حيز التنفيذ في 24 أكتوبر 2007، وتم تنفيذه بموجب لوائح مؤرخة في 14 نوفمبر 2008، حيث يعتبر هذا القانون الاستثمارات الأجنبية التي تشكل خطرا على "أمن" البلد بعد دراستها من قبل لجنة مشتركة بين الوزارات ترأسها وزارة الخزانة في الاتحاد، ويمكن أن يعلقها أو يحظرها رئيس الولايات المتحدة، حيث إن مفهوم الأمن القومي يفسر على نطاق واسع ويشمل الدفاع، والبنية الأساسية الحيوية والتكنولوجيات، والطاقة، والتكنولوجيات المزدوجة، وعمليات المستثمرين التي تسيطر عليها الحكومة في الخارج، ويجوز للجنة أن

تنظر في أي عوامل أخرى تراها مناسبة لتحديد ما إذا كانت المعاملة تشكل خطرا على الأمن القومي.[1]

والمعاملات هي تلك التي تسمح للمستثمر الأجنبي بالسيطرة على شركة أمريكية، وتعرف السيطرة على أنها القدرة على اتخاذ قرارات مهمة من خلال المشاركة في رأس المال؛ حيث يتم استبعاد حقوق الملكية التي تتجاوز 10% من حقوق التصويت لشركة أمريكية. وتعتبر الولايات المتحدة الأمريكية أكثر تشددا مع الاستثمار الأجنبي، ومراقبة الاستثمار في الولايات المتحدة غير موات لصناديق الثروة السيادية، خاصة أن الرقابة العامة على هذه الأموال نشأت من افتراض الخطر على الأمن القومي للولايات المتحدة الامريكية.

واعتُمد إصلاح عام 2006 على وجه الخصوص للتعامل مع تكثيف أنشطة المستثمرين الأجانب في الولايات المتحدة الأمريكية، وبرزت مناقشات مكثفة في الكونغرس الأمريكي بسبب عمليتين مثيرتين للجدل، الأول هو الاستحواذ المقترح في عام 2005 من قبل نوك (CNOOC) المملوكة للصندوق السيادي الصيني على شركة الطاقة الأمريكية أونوكال (Unocal)، حيث عارض العديد من البرلمانيين المشروع؛ مما اضطر نوك إلى الانسحاب؛ والعملية الثانية هي الاستحواذ من قبل دبي للموانئ العالمية(كما سبق ذكره)، وهي شركة تابعة لصندوق الثروة السيادية في دبي على شركة بريطانية (P&O) تسيطر على تشغيل موانئ (نيويورك، نيوجرسي، تيمور، نيو أورلينز، ميامي وفيلادلفيا). وعلى الرغم من أن العملية قد أقرت في الأصل من قبل لجنة الاستثمار إلا أن أعضاء الكونغرس قاموا بإسقاطها.[2]

وفي المقابل أشار مسؤولون في الإدارة الأمريكية إلى أن صناديق الثروة السيادية التي تتسم بالشفافية وتخلو من النفوذ السياسي يمكنها أن تدعم النمو الاقتصادي في الولايات المتحدة الامريكية، وأنه من الضروري الحرص عند النظر في التشريع ألا يؤثر في الاستثمارات الداخلة إليها. واستطاعت الإدارة الأمريكية للحد من الشكوك والتخلي عن الحذر التوصل إلى" اتفاق مبادئ" مع أبوظبي وسنغافورة.[3]

1 - Caroline Bertin Delacour ,Les fonds souverains Ces nouveaux de l`économie mondiale, p125-129.

2- شريف شعبان مبروك، **صناديق الثروة السيادية بين التحديات الغربية والآفاق الخليجية**، مرجع سبق ذكره، ص31.

3- المرجع نفسه، ص 31.

ثانيا: موقف فرنسا وردودها الحمائية:

قال الرئيس الفرنسي الأسبق نيكولا ساركوزي أن فرنسا ستتخذ خطوات لمساعدة شركاتها في الدفاع عن ذاتها في مواجهة صناديق الثروة السيادية ومضاربي القطاع الخاص. وقال ساركوزي في مؤتمر صحفي "ليس واردا أن فرنسا لن تتحرك...ففرنسا ستأخذ الخيار السياسي والاستراتيجي بحماية شركاتها وإعطائها الوسائل للدفاع عن نفسها.[1]

وفقا لقانون 9 ديسمبر 2004؛ فإن الاستثمار الاجنبي في فرنسا يكون بإذن مسبق من وزير الاقتصاد، وفي قطاعات محدد كما يأتي:[2]

- المشاركة في ممارسة السلطة الرسمية.
- الاستثمارات التي تؤثر فى النظام العام أو الأمن العام أو مصالح الدفاع الوطني.
- البحوث أو الإنتاج أو التسويق للأسلحة والذخائر والمساحيق والمتفجرات.

وقد حددت طبيعة هذه الأنشطة بموجب مرسوم صادر في 30 ديسمبر 2005، يعرف بمرسوم مكافحة الاستيلاء؛ لأنه اعتمد في سياق شائعات عن محاولة استحواذ شركة بيبسيكو الأمريكية على دانون، غير أن المرسوم ينطبق أيضا على الشركات والقطاعات المحمية وغير المدرجة في البورصة، كما يتم إدراج القطاعات المحمية بالتفصيل، وهي المقامرة (باسم مكافحة غسل الأموال)، والأمن العام والدفاع. وتشمل هذه الأنشطة الـ 11 التالية: القمار، والأمن الخاص، وتطوير وسائل للتعامل مع الاستخدام غير المشروع لمسببات الأمراض أو العوامل السامة (الترياق)، واعتراض الاتصالات، وأمن نظم المعلومات (نشاطان)، والتكنولوجيات المزدوجة، والتشفير، وصناعة الدفاع السري الأسلحة، ودراسة أو توفير معدات لصالح وزارة الدفاع.[3]

والمعاملات التي تغطيها هذه اللوائح هي بوجه خاص تلك التي يقوم بها مستثمرون غير أوروبيين، وتؤدي إلى الاستحواذ على نسبة أكثر من 33.33% من رأس المال أو فرع نشاط الشركة الفرنسية التي تنفذ أحد الأنشطة الحساسة المذكورة أعلاه.

1 - http://arabic.arabianbusiness.com/politics-economics/2008/jan/9/2275.

2 –Jérôme Lambert,Philippe Armand Martin,**Les investissements extracommunautaires et le contrôle des intérêts stratégiques européens,** COMMISSION DES AFFAIRES EUROPÉENNES, Paris Janvier 2014, p14.

3 – Caroline Bertin Delacour ,Les fonds souverains Ces nouveaux de l`économie mondiale, p128-130.

صناديق الثروة السيادية التي تستثمر في شركة فرنسية تعمل في الأنشطة الحساسة تخضع لإجراءات الحصول على إذن مسبق المذكورة أعلاه، كما أنها تسعى إلى اكتساب أو السيطرة على نسبة تزيد على 33.33% من رأس مال الشركة الفرنسية. وفي سنة 2008 قامت شركة الديار القطرية، وهي إحدى الشركات التابعة لجهاز قطر للاستثمار(الصندوق السيادي لقطر) بالاستحواذ بنسبة 100% على سيجيليك (Cegelec) المتخصص الفرنسي في الهندسة الكهربائية، بما في ذلك التدخل في الدفاع والطاقة النووية، من خلال تقدم الصندوق بطلب للحصول على إذن من وزارة الاقتصاد والمالية، ووافق هذه الأخير على الصفقة في ظل ظروف معينة وبعد مفاوضات طويلة بالتنسق مع وزارة الدفاع.

ثالثا: موقف المملكة المتحدة وردودها الحمائية[1]:

بموجب قانون المؤسسات لعام 2002 بشأن مراقبة الاندماج، يجوز للوزير الصناعة أن يحظر انتهاك الاستثمار الأجنبي"المصلحة العامة".

منذ أكتوبر 2008 تم توسيع قانون المؤسسات ليشمل أيضا "الحفاظ على استقرار النظام المالي للمملكة المتحدة"؛ حيث يجوز لوزير الصناعة تعديل تعريف المصلحة العامة وإضافة مجالات أخرى، كما يمكن إصدار الأمر في أي وقت بما في ذلك أثناء المحاكمة، ويصبح قرار الوزير نهائيا بعد موافقة البرلمان.

كما يجب أن تخضع عمليات الاستحواذ أو عمليات الاندماج في شركات المملكة المتحدة لشرط عدم تتجاوز قيمة 70 مليون جنيه إسترليني (أو ينتج عنها اقتناء حصة في المملكة المتحدة من السوق لا تتجاوز 25% من قيمة الشركة).

إن تشريع المملكة المتحدة بحكم هامش تفسير مفهوم المصلحة العامة والأمن القومي، قد يسمح لها بمعارضة حيازة صندوق سيادي على مشروع بريطاني والسيطرة عليه. وقد عارضت المملكة المتحدة بموجب التشريع السابق صندوق السيادي الكويتي كما سبق ذكره حين حصل على 20% من شركة بريتيش بتروليوم عام 1988، وتم إجباره على الحد من حصته إلى 9.9% من خلال للتأثير فى شركة النفط.

وظهر قلق المملكة المتحدة بشكل خطير عند ظهور شائعات فيفري2006 عن عرض من شركة غازبروم (Gazprom) الروسية المملوكة للدولة لسنتريكا(Centrica)، التي تملك شركة

1 - Caroline Bertin Delacour ,Les fonds souverains Ces nouveaux de l`économie mondiale, p130-132.

"بريتيش غاز"(British Gas)؛ فقد أقلق الأمر السلطات واعتبر أمراً خطيراً، ثم درسوا الوسائل القانونية للسيطرة على الاستثمار الأجنبي، والذي قد يعرض أمن الإمدادات في المملكة المتحدة للخطر، وأشار وزير الصناعة بهذه المناسبة إلى أنَ عملية الاستيلاء من شأنها أن تثير مسائل استراتيجية ستخضع للتدقيق من قبل السلطات.

رابعا: موقف ألمانيا وردودها الحمائية:

اعتمدت ألمانيا في فبراير 2009 قانونا يعزز السيطرة على الاستثمار الأجنبي؛ حيث تم تبني النموذج الفرنسي من قبل وزارة الاقتصاد والتكنولوجيا الاتحادية الألمانية، حيث يمكن أن يتم فحص العمليات الاستثمارية الأجنبية من قبل وزير الاقتصاد الاتحادي إذا كانت تمثل خطرا على "النظام العام" أو "الأمن القومي". ولا تشير اللائحة صراحة إلى أي قطاع نشاط معين، وتشير المذكرة التفسيرية للقانون إلى أنها تهدف إلى حماية القطاعات الاستراتيجية مثل الدفاع (التي شملها التشريع السابق)؛ ولكن أيضا الطاقة والاتصالات وبعض الخدمات العامة، المعاملات المعنية في القانون هي عمليات الاستحواذ التي يقوم بها مستثمر غير أوروبي وتغطي 25% أو أكثر من رأسمال الشركة الألمانية، كما يمكن أن تخضع الموافقة لشروط كحظر أو تقييد ممارسة حقوق التصويت للمستثمر في الشركة الألمانية.[1]

من المرجح أن ينطبق هذا النظام الجديد الذي يميز ضد المستثمرين الأجانب ومن ضمنها الاستثمارات التي تقوم بها صناديق الثروة السيادية في الشركات الألمانية، بسبب الخوف الذي أثاره صعود هذه الصناديق لدى ألمانيا؛ مما دفع الحكومة إلى تعزيز تشريعاتها. وعلى الرغم من أن النظام الجديد لا يقتصر على تطبيقه إلا في ظروف استثنائية؛ فإنه لا يوفر سوى قدر ضئيل من الأمن والقدرة على التنبؤ للمستثمرين الأجانب وصناديق الثروة السيادية، كما أنه يترك للسلطات مجالا كبيرا للمناورة في تقييم المفاهيم العامة للسياسة العامة والأمن.

1- شريف شعبان مبروك، **صناديق الثروة السيادية بين التحديات الغربية والآفاق الخليجية**، مرجع سبق ذكره، ص34.

خامسا: موقف إيطاليا وردودها الحمائية:

أعلن وزير الخارجية الإيطالي بعد عودته من رحلة إلى الإمارات العربية المتحدة، بأنه يرحب بمشاركة الصناديق السيادية العربية والأجنبية بحصة لا تتجاوز 5% من رأسمال الشركات أو البنوك الايطالية بشرط ألا تكون تلك المؤسسات مدرجة ضمن لائحة المؤسسات الإستراتيجية للدولة. وفي سياق ذلك شكلت إيطاليا لجنة مكونة من وزارة الاقتصاد والمالية ووزارة الخارجية والهيئات الأخرى المهتمة بالاستثمار والسوق المالية لدراسة الطلبات المتعلقة باستثمارات الصناديق والحرص على شفافيتها).[1]

سادسا: موقف سويسرا وردودها الحمائية:

اتخذ المجلس الفدرالي السويسري في 30 جانفي2008 قرارا بالمراقبة الدقيقة لنمو الصناديق السيادية، وأنه ليس من المستعجل وضع تدابير تشريعية خاصة بها، ونصح المصالح الفدرالية بالمساهمة في المناقشات الجارية على المستوى الدولي والمتعلقة بوضع معايير الشفافية والممارسات التجارية لهذه الصناديق.[2]

المطلب الثالث : دور الهيئات الدولية في التخفيف من مخاوف الدول المتقدمة

أثارت البلدان المتلقية لاستثمارات صناديق الثروة السيادية شواغل مخاوف بشأن أهداف هذه الصناديق وممارساتها في مجال الاستثمار، ويتمثل الشاغل الرئيس فيما إذا كانت هذه الصناديق تتوخى أهدافا تجارية أو ربما كانت تستثمر واضعة نصب أعينها أهدافا سياسية أو استراتيجية.[3] وما تبعه من ردود فعل حمائية كما تطرقنا إليه سابقا، وبالتالي انعكس على النظام المالي العالمي الذي أصبح يتسم بعوائق انسياب وتدفق رؤوس الأموال، وهو ما يتعارض مع مبادئ منظمة التجارة العالمية، ومن أجل تجاوز هذه العقبات بذلت منظمات وهيئات دولية جهوداً كبيرة لتخفيف وتقليل الفجوة بين الدول المتقدمة والنامية من أهمها:

1- صفاء عبد الجبار الموسوي، ووائق علي محي المنصوري، **اقتصاديات صناديق الثروة السيادية** ، مرجع سبق ذكره، ص 53.

2- عبد المجيد قدي، **صناديق السيادية والأزمة العالمية الراهنة**، مرجع سبق ذكره، ص 08.

3- أودابير داس وآخرون، **اقتصاديات صناديق الثروة السيادية قضايا لصناع السياسات**، مرجع سبق ذكره، ص62.

أولا: صندوق النقد الدولي ومجموعة العمل الدولية:

قامت اللجنة الدولية للشؤون النقدية والمالية* بدعوة من صندوق النقد الدولي في أكتوبر 2007 إلى إقامة حوار مع البلدان الأعضاء، وذلك قصد وضع مجموعة من القواعد التي تحكم الممارسات في مجال إدارة الصناديق السيادية. وقد تأسست مجموعة العمل الدولية لصناديق الثروة السيادية في اجتماع عقد في واشنطن في الفترة بين 30 أفريل و01 ماي 2008، والتي تتألف من 23 دولة* من أعضاء صندوق النقد الدولي، بالإضافة إلى ثلاثة بلدان من أعضاء منظمة التعاون والتنمية في الميدان الاقتصادي، والبنك الدولي يمارسون عملهم كمراقبين دائمين.[1] وانبثقت عن مجموعة العمل الدولية مجموعة فرعية تتولى أعمال الصياغة الفنية برئاسة ديفيد موراي رئيس مجلس أوصياء صندوق المستقبل لأستراليا. وقد اجتمعت هي أيضا ثلاث مرات في أسلو وسنغافورة وسانتياغو، كما استعانت مجموعة العمل الدولية بخبراء صندوق النقد الدولي في أداء مهامها، واستقت معلومات ومساهمات عدد من الدول المتلقية أستراليا والبرازيل وفرنسا وألمانيا والهند وإيطاليا وجنوب إفريقيا والمملكة المتحدة والولايات المتحدة الامريكية.[2]

وبعد عدة جلسات عمل خلال عام 2008 في كل من العاصمة واشنطن وسنغافورة وسانتياغو في شيلي، توصلت مجموعة العمل الدولية في سبتمبر 2008 إلى اتفاق مبادئ بين أعضائها الـ25 في سانتياغو، وعرضت بعد ذلك مدونة السلوك الطوعية والمعروفة بـ

* تعكس اللجنة حجم المجلس التنفيذي وتشكيله، فهي تضم 24 عضوا من محافظي البنوك المركزية أو الوزراء أو غيرهم ممن يماثلونهم في المرتبة الذين يكونون في العادة أعضاء في مجلس المحافظين الممثل لبلدان الصندوق البالغ عددها 189 بلدا عضوا، ويُعَيَّن عضو في اللجنة من قِبَل كل بلد عضو يعين مديرا تنفيذيا وكل مجموعة من البلدان الأعضاء تنتخب مديرا تنفيذيا يمثلها. ويرأس اللجنة حاليا السيد **أوغستن كارستنز** محافظ البنك المركزي المكسيكي الذي اختير لهذا المنصب في مارس 2015. وتعمل اللجنة على أساس توافق الآراء، وهو ما ينطبق أيضا على طريقة اختيار رئيسها. وبينما لا توجد قواعد رسمية تحكم فترة الرئاسة، فقد جرت العادة منذ عام 2007 على تعيين الرؤساء لمدة ثلاثة أعوام. ويشارك في اجتماعات اللجنة بصفة مراقب عدد من المؤسسات الدولية، بما فيها البنك الدولي. انظر:
http://www.imf.org/external/arabic/np/exr/facts/groupsa.htm#IMFC21/06/2016 .

** تتكون مجموعة العمل الدولية من : أستراليا وأذربيجان والبحرين وبوتسوانا وكندا وشيلي والصين وغينيا الاستوائية وإيران وآيرلندا وكوريا الجنوبية والكويت وليبيا والمكسيك ونيوزيلندا والنرويج وقطر والاتحاد الروسي وسنغافورة وتيمور – ليشتي وترينيداد وتوباغو والإمارات العربية المتحدة والولايات المتحدة. ويشارك فيها بصفة مراقب دائم كل من :عُمان والمملكة العربية السعودية وفيتنام ومنظمة التعاون والتنمية في الميدان الاقتصادي والبنك الدولي، ويرأس مجموعة العمل الدولية كل من حمد الحر السويدي، وكيل وزارة المالية في إمارة أبو ظبي، ومدير جهاز أبو ظبي للاستثمار، وهايما كاروانا، مدير إدارة الأسواق النقدية والرأسمالية بصندوق النقد الدولي.

1- أودايير داس وآخرون، **اقتصاديات صناديق الثروة السيادية قضايا لصناع السياسات**، مرجع سبق ذكره، ص63.

2- حمدي السويدي وهايما كاروايا، **مبادئ"سانتياغو"**، صندوق النقد الدولي، نيويورك، أكتوبر 2008، ص 01، انظر الموقع:
www.ecgi.org/codes/.../iwg_santiago_principles_oct2008_ar.pdf .

"مبادئ سنتياغو" نسبة لمكان انعقاد الاجتماع الثالث والأخير لمجموعة العمل الدولية، كما تعرف هذه المبتدئ بالمبادئ والممارسات المقبولة عموما(Generally Accepted Principles and Practices (GAAP)). وتتكون هذه المبادئ من 24 مبدأ طوعيا وموادها التفسيرية "عرضت على اللجنة الدولية للشؤون النقدية والمالية، وفي 11 أكتوبر 2008 وللمرة الأولى قدمت فيها صناديق الثروة السيادية والبلدان المالكة لها إطاراشاملا لهياكلها القانونية والمؤسسية وهياكل حوكمتها، بالإضافة لسياساتها في مجال الاستثمار.[3]

ثانيا: المنتدى الدولي لصناديق الثروة السيادية (IFSWF):[2]

المنتدى الدولي لصناديق الثروة السيادية هو منظمة تطوعية لصناديق الثروة السيادية العالمية وهي ملتزمة بالعمل معا وتعزيز الحوار والبحوث والتقييم الذاتي. تأسست سنة 2009 من مجموعة تتكون من 23 من كبار المستثمرين الدوليين من جميع أنحاء العالم. وبعد مناقشات مع المجموعات العالمية مثل مجموعة العشرين وصندوق النقد الدولي ووزارة الخارجية الأمريكية والخزينة في عامي 2007 و2008، كما أسهمت في إنشاء مجموعة من المبادئ والممارسات المقبولة عموما، والمعروفة باسم "مبادئ سانتياغو" بشأن الأطر المؤسسية لصناديق الثروة السيادية وأطر إدارة المخاطر.

حاليا وصل عدد أعضاء المنتدى إلى 30 صندوق من صناديق الثروة السيادية من جميع أنحاء العالم، يعمل على مساعدة الأعضاء على تنفيذ مبادئ سانتياغو. وقد تطور تركيز المنتدى إلى إجراء بحوث وعقد جلسات عمل لتعزيز قدرات الأعضاء الاستثمارية، وتمثيل أعضائه في المجتمع المالي والسياسي العالمي. وتتلخص أهم أعماله فيما يأتي:

- إعداد قياسي يساعد الصندوق على تعزيز ممارسات الحوكمة الرشيدة، ذلك من خلال تبادل خبراتهم مع بعضهم البعض، ويساعد المنتدى الأعضاء على تحسين هياكلهم وممارساتهم المتعلقة بالحوكمة والمساءلة.

3- سعدية قصاب، وآخرون، **صناديق الثروة السيادية بين المخاوف وتحديات الحوكمة**، 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 أفريل 2015، ص13.

2 - موقع المنتدى الدولي لصناديق الثروة السيادية IFSWF، تاريخ الإطلاع 2017/10/01، انظر للموقع:
http://www.ifswf.org/about-us .

- تقاسم المعرفة؛ حيث يسعى الصندوق إلى مساعدة الأعضاء على رفع عوائدهم المعدلة حسب المخاطر من خلال قرارات الاستثمار العادية، ويعمل المنتدى مع خبراء أكاديميين وممارسين لمساعدة الأعضاء على الوفاء بولايتهم في بيئة استثمارية معقدة بشكل متزايد.
- التمثيل؛ يساعد المنتدى على تمثيل آراء أعضائه في المجتمع المالي الأوسع، وهي توفر نقطة اتصال يمكن للأعضاء من خلالها التعاون مع منظمات التمويل المتعددة الأطراف.

ثالثا: معهد صناديق الثروة السيادية(SWFI):[1]

وهي مؤسسة متخصصة عالمية تعرف بمعهد صندوق الثروة السيادية (Sovereign Wealth Fund Institute)، تهدف إلى دراسة صناديق الثروة السيادية وصناديق التقاعد والبنوك المركزية والأوقاف والمستثمرين الآخرين على المدى الطويل في مجالات الاستثمار وتخصيص الأصول والمخاطر والحوكمة، والاقتصاد، والسياسات، والتجارة وغيرها من القضايا. وتصدر هذه المؤسسة تقارير وتحليلات دورية حول كل ما يتعلق بصناديق الثروة السيادية، كما تقدم خدمات متخصصة لمختلف الشركات والصناديق والحكومات، ونشر تقارير سنوية وفصلية لصناديق الثروة السيادية، هو أول منشور عن ملكية أصول القطاع العام والإدارة على الصعيد العالمي.

وبالإضافة إلى ذلك تقيس مدى التزام الصناديق السيادية والمعاشات التقاعدية والبنوك المركزية في جميع أنحاء العالم من خلال مؤشرها والمتمثل في مؤشر لينبرغ- مادويل للشفافية (Linburg-Maduell Transparency Index).

1- معهد موقع صناديق الثروة السيادية، تاريخ الاطلاع 2017/10/01، انظر للموقع:
https://www.swfiinc.com.

المبحث الثاني : حوكمة صناديق الثروة السيادية

من أكبر انشغالات الهيئات والمنظمات الإقليمية والعالمية والبلدان المتقدمة تُجاه صناديق الثروة السيادية عدم التزام معظمها بتطبيق معايير الحوكمة والإفصاح المتعارف عليهما عالميا؛ ومن ورائها البلدان المالكة لها، مما دفع العديد من المنظمات الإقليمية والعالمية وعلى رأسها صندوق النقد الدولي إلى وضع قواعد وأسس معينة من أجل تحسين وتعزيز حوكمة الصناديق وبالتالي التقليل من مخاوف مختلف الأطراف تُجاهها، والحفاظ على استقرار النظام النقدي والمالي الدولي.

كما يرى الخبراء أن هناك مجموعة من السلبيات المرتبطة بعمل الصناديق السيادية تتمثل في سرية نشاطاتها واتجاهاتها ودوافعها في خياراتها الاستثمارية، وافتقارها إلى الشفافية في عملها؛ حيث إن معظمها لا يكشف عن حجم عوائد الاستثمارات وكيفية توزيعها، بالإضافة إلى استغلال نفوذها السياسي على شركات تستحوذ هي عليها للتحكم بأدوات القرار الاقتصادي فيها. ولتفادي هذه المخاوف تم وضع إجراءات ومبادئ تعطي مزيدا من الشفافية والحوكمة لصناديق الثروة السيادية، ومن بينها مبادئ سانتياغو ومؤشره ومؤشري ترومان ولينبرغ– مادول.

المطلب الأول: الإطار المفاهيمي للحوكمة

أصبح للحوكمة مكانة مهمة داخل النظام المالي العالمي في ظل ما يشهده الاقتصاد العالمي من تحولات وتغيرات مستمرة، خاصة في أجندة المال والأعمال في الوقت الراهن. وتؤدي مختلف الهيئات المالية دورا كبيرا ومؤثرا في تعزيز وإرساء مفاهيم الحوكمة في المؤسسات العمومية والخاصة، وذلك لما تعود به من النفع على الشركات والمجتمع بأسره. وقد برزت أهمية الحوكمة في الآونة الأخيرة عندما أطاحت الأزمة المالية العالمية 2008 باقتصاديات عدد كبير من الدول المتقدمة والنامية.

أولا: نشأة الحوكمة: بدأت الحوكمة من خلال طروحات آدم سميث في كتابه ثروة الأمم، والتي حذر فيها من المشاكل المحتملة للملكية الغائبة، والمطالبة بضرورة فرض السيطرة

والرقابة على الفجوة التي قد تحدث بين حملة الأسهم والمسيريين من جراء ممارسات هذا الأخير السلبية.[1]

وهناك من يُرجع نشأة الحوكمة إلى بدايات القرن الماضي، وبرزت أهميتها وضرورتها كنتيجة لمشكلة الوكالة (Agent Problem) الناتج عن فصل الملكية عن الإدارة. وكان الباحثان (Berle and Means) أول من تناول قضية فصل الملكية عن الإدارة في العام 1932. ونتيجة لتنامي وتزايد الشركات المساهمة العامة في الدول المتقدمة برزت مشكلة الوكالة، والتي تقوم على أساس أن المساهمين في شركات المساهمة العامة يوكلون مهمة إدارة الشركة الى مجلس إدارة وكيل يتم انتخابه، والذي يكون مسؤولاً عن الإدارة التنفيذية للشركة. وبسبب عدم تطابق أهداف المساهمين وأهداف إدارة الشركة، برزت مشكلة تضارب المصالح وهي ما تسمى (Agent Problem)؛ فأهداف إدارة الشركة تتمثل في تحقيق عوائد قصيرة الأجل من أجل تحصيل الأرباح؛ أما أهداف المساهمين والمستثمرين فتتمثل في تحقيق نمو طويل للشركة، هذا بالإضافة إلى مشكل ضعف الشفافية والإفصاح عن حالات الفساد الإداري والمالي لدى الإدارة التنفيذية.

ومن هنا برزت أهمية الحوكمة في كونها توضح العلاقة التي تدار بها هذه الشركات وتوفر للمساهمين والمستثمرين متابعة كيفية إدارة الشركة من قبل الإدارة التنفيذية من خلال الإفصاح والشفافية والوضوح التام في جميع ما يخص الشركة من تعاملات وعلاقات.[2]

كما قدم الأمريكيان الحاصلان على جائزة نوبل للاقتصاد جونسن وماكلينغ (Jensen & Meckling) سنة 1976 تعريفا لنظرية الوكالة، حيث عرف نظرية الوكالة كعلاقة بموجبها يلجأ شخص رئيسي صاحب الرأسمال لخدمات شخص آخر الوكيل (Agent) لكي يقوم بدله ببعض المهام؛ هذه المهمة (العلاقة) تستوجب نيابته في السلطة.[3]

1- عبدي نعيمة، **أثر هيكل الملكية في تحقيق مبادئ حوكمة المؤسسات -دراسة نقدية تحليلية-**، مجلة الواحات للبحوث والدراسات، العدد 2 المجلد السابع ، غرداية، 2014، ص90.

2- الإدارة العامة للدراسات والتطوير، **الملامح الرئيسية لحوكمة الشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين**، هيئة سوق رأس المال الفلسطينية، فلسطين، 2012، ص 10.

3- هوام جمعة، لعشوري نوال، **دور حوكمة الشركات في تحقيق جودة المعلومة المحاسبية**، مداخلة ضمن الملتقى الوطني حول الحوكمة المحاسبية للمؤسسة (واقع، رهانات وآفاق) ، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة العربي ين مهيدي، أم البواقي، باتنة، يومي 7 و8 ديسمبر 2010، ص04.

ولقد ظهرت الحاجة إلى الحوكمة في العديد من الاقتصاديات المتقدمة والناشئة خلال العقود القليلة الماضية، خاصة في أعقاب الانهيارات الاقتصادية والأزمات المالية التي شهدتها عدد من دول شرق آسيا وأمريكا اللاتينية وروسيا في عقد التسعينيات من القرن العشرين. كانت أولى هذه الأزمات تلك التي عصفت بدول جنوب شرقي آسيا ومنها ماليزيا وكوريا، واليابان عام 1997، فقد نجم عن هذه الأزمة تعرض العديد من الشركات العملاقة لضائقات مالية كادت تطيح بها، مما استدعى وضع قواعد للحوكمة لضبط عمل جميع أصحاب العلاقة في الشركة.[1]

وكذلك ما شهده الاقتصاد الأمريكي مؤخرا من انهيارات مالية ومحاسبية خلال عام 2002 وتزايدت أهمية الحوكمة نتيجة لاتجاه كثير من دول العالم إلى التحول إلى النظم الاقتصادية الرأسمالية، التي تعتمد فيها بدرجة كبيرة على الشركات الخاصة لتحقيق معدلات مرتفعة ومتواصلة من النمو الاقتصادي. وقد أدى اتساع حجم تلك المشروعات إلى انفصال الملكية عن الإدارة، وشرعت تلك المشروعات في البحث عن مصادر للتمويل أقل تكلفة من المصادر المصرفية؛ فاتجهت إلى أسواق المال وساعد على ذلك ما شهده العالم من تحرير للأسواق المالية، فتزايدت انتقالات رؤوس الأموال عبر الحدود بشكل غير مسبوق. كما دفع اتساع حجم الشركات وانفصال الملكية عن الإدارة إلى ضعف آليات الرقابة على تصرفات المديرين، وإلى وقوع كثير من الشركات في أزمات مالية؛ ولعل من أبرزها أزمة شركتي أنرون وورلد كوم في الولايات المتحدة الأمريكية في عام 2001، ممّا دفع ذلك العالم للاهتمام بالحوكمة.[2]

ثانيا: مفهوم الحوكمة:

يعود أصل كلمة الحوكمة للمصطلح الإنجليزي(Governance) من الفعل (Kubenân) اليوناني الأصل، والذي استعمله أفلاطون لأول مرة في القرن الثالث عشر بطريقة مجازية في حواراته الفلسفية؛ حيث تعبر عن قدرة ربان السفينة ومهاراته في القيادة وسط الأمواج وما

1- مركز أبوظبي للحوكمة، **أساسيات الحوكمة مصطلحات ومفاهيم**، سلسلة النشرات التثقيفية، غرفة أبوظبي التجارة والصناعة ، الإمارات العربية المتحدة، بدون سنة نشر، ص05-06.

2- انظر في كل من:

البنك الأهلي المصري، **أسلوب ممارسة سلطات الإدارة الرشيدة في الشركات: حوكمة الشركات**، مرجع سبق ذكره، ص11.

إبراهيم العيسوي، التنمية في عالم متغير: دراسة في مفهوم التنمية ومؤشراتها، دار الشروق، القاهرة، 2003، ص 36 – 37.

يمتلكه من قيم وأخلاق ، ثم استُعمل بعدها في اللغة اللاتينية بكلمة(Gubernare)، وفي بداية القرن الرابع عشر بنفس المعنى، ثم ظهرت في اللغة الفرنسية بمصطلح (Gouvernance) والذي كان يقصد به فن أو طريقة الحكم.[1]

لا يزال مفهوم الحوكمة مبهماً بعض الشيء لدى الكثير من الفئات في المجتمع، ويعد مصطلح حوكمة الشركات هو الترجمة المختصرة التي راجت للمصطلح(Corporate Governance)، أما الترجمة العلمية لهذا المصطلح والتي اتفق عليها هي: "أسلوب ممارسة سلطات الإدارة الرشيدة".[2]

1- **تعريف البنك الدولي:** عرّف البنك الدولي الحوكمة على أنها التقاليد والمؤسسات التي تدير بها السلطة دولة ما من أجل الصالح العام، ويتضمن ذلك ما يأتي:[3]

- الإجراءات التي بمقتضاها يتم اختيار المسؤولين في السلطة ومراقبتهم واستبعادهم.
- قدرة الحكومة على إدارة مواردها وتطبيق سياسات سليمة بكفاءة.
- احترام المواطنين والحكومات للمؤسسات التي تحكم المعاملات الاقتصادية والاجتماعية بالدولة.

2- **تعريف منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية (OCDE)** للحوكمة عام 1999 وقدعُرّفت على أنّها: "ذلك النظام الذي يتم من خلاله توجيه وإدارة شركات الأعمال، ويحدد هيكل الحوكمة الحقوق والمسؤوليات بين مختلف الأطراف ذات الصلة بنشاط المؤسسة مثل مجلس إدارة المساهمين، وأصحاب المصالح، كما يحدد قواعد وإجراءات اتخاذ القرارات المتعلقة بشؤون المؤسسة، وكذلك يحدد الهيكل الذي يتم من خلاله وضع أهداف الشركة ووسائل تحقيقها ووسائل الرقابة عليها.[4]

1- محمد ياسين غادر، **محددات الحوكمة ومعاييرها** ، مداخلة مقدمة ضمن المؤتمر العلمي الدولي عولمة الإدارة في عصر المعرفة، جامعة الجنان، طرابلس – لبنان–، يومي 15- 17 جويلية 2012، ص12.

2- محمد حسن يوسف، **محددات الحوكمة ومعاييرها مع إشارة خاصة لنمط تطبيقها في مصر**، بنك الاستثمار القومي، القاهرة، 2007، ص 04.

3- بوفنش وسيلة، بنون خير الدين، **حوكمة الصناديق السيادية حسب مبادئ "سانتياغو"**، 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 أفريل 2015، ص 6-7.

4- بريش عبد القادر، **قواعد تطبيق مبادئ الحوكمة في المنظومة المصرفية مع الإشارة إلى حالة الجزائر** ، مجلة الإصلاحات الاقتصادية والاندماج في الاقتصاد العالمي، العدد الأول، المدرسة العليا للتجارة، الجزائر، 2006، ص3.

3- **تعريف برنامج الأمم المتحدة الإنمائي:** هو ممارسة السلطة الاقتصادية والسياسية والإدارية لإدارة شؤون الدولة على كافة المستويات من خلال آليات وعمليات ومؤسسات تمكن الأفراد والجماعات من تحقيق مصالحها". وطبقا لتعريف برنامج الأمم المتحدة الإنمائي تتصف بالخصائص والأركان الآتية: المشاركة، وحكم القانون، والشفافية، وسرعة الاستجابة والإجماع والموافقة، والمساواة والاشتمال، والفاعلية والكفاءة، والمحاسبة والرؤية الإستراتيجية.[1]

4- **مؤسسة التمويل الدولية الحوكمة (IFC)** عرّفتها بأنها: "النظام الذي يتم من خلاله إدارة المؤسسات والتحكم في أعمالها".[2]

من خلال التعاريف السابقة يتضح أن مفهوم الحوكمة هو نظام يتكون من مجموعة من القواعد والآليات التي من خلالها يتم ممارسة السلطات الاقتصادية، والسياسية والإدارية لإدارة شؤون المجتمع على كافة مستوياته ضمان الرقابة والحد من الفساد الإداري والمالي كما تحدد الحوكمة الحقوق والمسؤوليـات بين مختلف الأطـراف ذات الصلة وقواعد وإجراءات اتخاذ القرارات داخل المؤسسات وتعزيز المشاركة والمحاسبة والشفافية.

من خلال التعاريف السابقة أيضا يتضح أن مفهوم الحوكمة يرتكز على ثلاثة أسس رئيسة وهي:[3]

- **الأساس الأول:** يتعلق بوجود أزمة في طريقة الحكم، وفقدان مركزية هيئة الدولة وضعف الفعالية والنجاعة في الفعل أو العمل العمومي.
- **الأساس الثاني:** يظهر أن هذه الأزمة تعكس فشل أو ضعف الأشكال التقليدية في العمل العمومي.
- **الأساس الثالث:** يتعلق بظهور شكل جديد للحكم أكثر مواءمة للمعطيات الحالية.

ثالثا: الأطراف الرئيسة في الحوكمة:

تقوم الحوكمة بتنظيم وتقسيم المسؤوليات والحقوق بين ثلاثة أطراف رئيسة هم:[4]

1- بلال حلف سكارنة، **أخلاقيات العمل** ، دار المسيرة للنشر والتوزيع، عمان، الطبعة التاسعة، 2009، ص109.

2- نشرية توعوية إضاءات، **الحوكمة**، معهد الدراسات المصرفية، الكويت، أكتوبر 2010، ص 02.

3- بوفنش وسيلة، وبنون خير الدين، **حوكمة الصناديق السيادية حسب مبادئ "سانتياغو"**، مرجع سبق ذكره، ص07.

4- نعيمة يحياوي، وحكيمة بوسلمة، **دور حاكمية المؤسسة في تحسين الأداء المالي للشركات**، مداخلة ضمن الملتقى الوطني حول حوكمة الشركات كآلية للحد من الفساد المالي والإداري، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة، يومي 06-07 ماي 2012، ص 07.

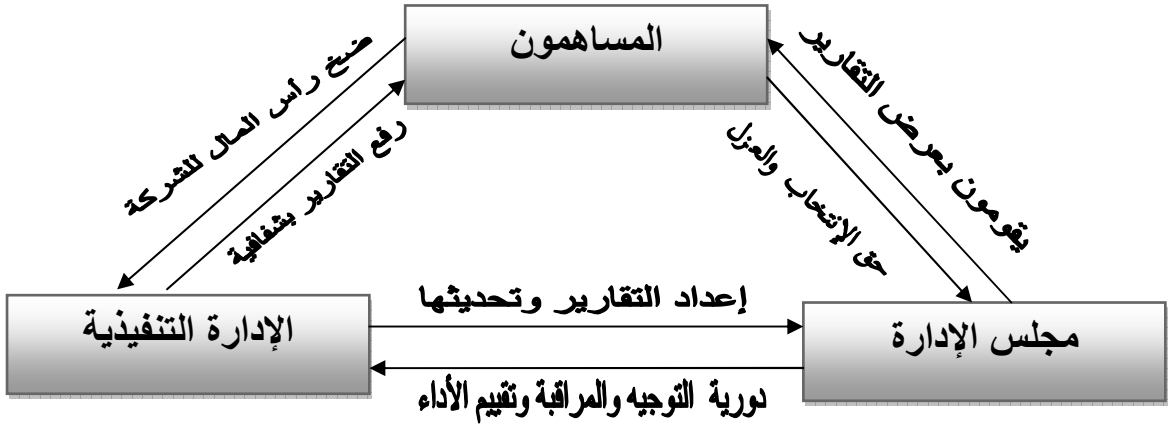
1- **المساهمون:** وهم من يقومون بتقديم رأس المال للشركة عن طريق ملكيتهم للأسهم وذلك مقابل الحصول على الأرباح المناسبة لاستثماراتهم، وأيضاً تعظيم قيمة الشركة على المدى الطويل، وهم من لهم الحق في اختيار أعضاء مجلس الإدارة المناسبين لحماية حقوقهم.

2- **مجلس الإدارة:** وهم من يمثلون المساهمين وأيضاً الأطراف الأخرى مثل أصحاب المصالح ومجلس الإدارة يقوم باختيار المديرين التنفيذيين الذين يوكل إليهم سلطة الإدارة اليومية لأعمال الشركة، بالإضافة إلى الرقابة على أدائهم، كما يقوم مجلس الإدارة برسم السياسات العامة للشركة وكيفية المحافظة على حقوق المساهمين.

3- **الإدارة التنفيذية:** وهي المسؤولة عن الإدارة الفعلية للشركة وتقديم التقارير الخاصة بالأداء إلى مجلس الإدارة. وتعتبر إدارة الشركة هي المسؤولة عن تعظيم أرباح الشركة وزيادة قيمتها، بالإضافة إلى مسؤوليتها تجاه الإفصاح والشفافية في المعلومات التي تنشرها للمساهمين.

ويوجد أطراف آخرون لهم علاقة بالشركة، وبالتالي هم معنيون بتطبيق الشركة لقواعد الحوكمة ضماناً لحقوقهم من وجهة ولتخفيض مستوى عدم اليقين المتعلق باستثماراتهم بالشركة من وجهة أخرى. ومن أبرز هذه الأطراف الحكومة والمجتمع والبنوك والموردون وموظفو الشركة.... الخ. وفي المحصلة فإن جميع هذه الأطراف لها مصلحة في نجاح الشركة واستمرارها، ولها حقوق يجب على الشركة المحافظة عليها وتوفيرها لهم.[1] والشكل رقم(3-1) يوضح طبيعة العلاقة بين الأطراف الثلاثة كما يأتي:

الشكل رقم (3-1): العلاقة بين الأطراف الرئيسة للحوكمة



المصدر: مركز أبوظبي للحوكمة، **أساسيات الحوكمة مصطلحات ومفاهيم**، مرجع سبق ذكره، ص09.

1- مركز أبوظبي للحوكمة، **أساسيات الحوكمة مصطلحات ومفاهيم**، مرجع سبق ذكره، ص09.

رابعا: أسباب ظهور الحوكمة:

إن مفهوم الحوكمة الذي يتجه نحو الشمولية في تدبير الشأن العام يكتسي عدة أبعاد دولية وإستراتيجية وسياسية، غير أن ميلاده ارتبط بمفهوم"corporate governance" الذي ظهر مع تطور الرأسمالية الصناعية في نهاية القرن الماضي، والذي يعني اتساق الإدارة ورقابة المؤسسات، وهو تعبير عن توازن القوى والرقابة داخل المؤسسات. ولعل هذا النموذج من التدبير هو حصيلة عدة مقتضيات ومعطيات تشريعية وتنظيمية، ناهيك عن آثار البيئة العامة التي تحكم كل المؤسسات، وفي بداية التسعينيات من القرن الماضي بدأ التركيز في الأبعاد الديمقراطية لمشاركة وتفعيل المجتمع المدني على المؤسسات دول في تحقيق قيم النزاهة والمساءلة والرقابة.[1] وقد نشأت عدة عوامل ارتبطت بالمناخ الاقتصادي العالمي والمحلي، حيث أسهمت في خروج مفهوم حوكمة المؤسسات إلى العلن:

1- الفضائح المالية وانهيارات المؤسسات:

تعتبر حالات الفساد المالي والإداري بالإضافة إلى غياب أخلاقيات المهنة من أهم أسباب انهيار كبار الشركات في العالم، كما أن الخلل في الأنظمة المالية التي أدت إلى حدوث الأزمات في أسواق المال نجد من أهم: الفضائح المالية التي شهدها العالم والتي أثرت في تطور مفهوم الحوكمة ويمكن إبرازها فيما يأتي: شركة(Arthur) للطاقة، وشركة(Enron) للإتصالات والشركة الأوروبية (Parmalate)، كما شهد العالم العديد من الانهيارات كانهيار شركة(Worldcom) للاتصالات وغيرها. ولقد أرجع البعض أسباب تلك الانهيارات إلى ضعف السياسات المحاسبية، والتي تمكن المتلاعبون الذين تسببوا بالانهيارات استغلالها؛ مما تسبب بعواقب لا يمكن اصلاح آثارها، وبالتالي انعكست على الاقتصاد العالمي بشكل سلبي، والتي تبين أن العيب ليس في معايير المحاسبة وإنما في سلوكيات مطبقيها.[2]

فما جاء في قضية شركة (Enron) أن المعايير المحاسبية كانت تنص على آليات معينة يجب اتباعها عند إنشاء شركة ذات أهداف محددة، إلا أن إدارة الشركة لم تتقيد بها؛ حيث تواطأ مدقق الحسابات الممثل في شركة (Anderson) مع إدارة الشركة بعدم التقيد بالمعايير. واتبعت الإدارة ومراجعها أسلوب غير أخلاقي أسهم في انهيار الشركة، حيث سقطت الشركة

1- حسين علي، **الإدارة الحديثة في إدارة منظمات الخدمة العامة**، المنظمة العربية للتنمية الادارية، القاهرة، 2007، ص 110- 111.

2- عمر إقبال، وتوفيق المشهداني، **تدقيق التحكم المؤسسي(حوكمة الشركات) في ظل معايير التدقيق المتعارف عليها** "**إطار مقترح**"، مجلة أداء المؤسسات الجزائرية، العدد 02، جامعة قاصدي مرباح، - ورقلة- الجزائر، 2013، ص05.

العملاقة بأصول تقدر قيمتها ب 63.4 مليار دولار أمريكي(قيمة السهم من 90 دولار أمريكي سنة 2000 إلى 90 سنتا دولار أمريكي سنة 2001)، الأمر الذي شكل أكبر إفلاس لشركة أمريكية.[1]

وهذا دفع الحكومة الأمريكية إلى إصدار قانون (Sarbanes–Oxley Act 2002) الذي ألزم المؤسسات المدرجة بالأسواق المالية الأمريكية بالتقيد به وتطبيق جميع بنوده كدعامة لحوكمة المؤسسات، والذي أحدث تغيرات جوهرية على بيئة الأعمال بشكل عام وبيئة مهنة المحاسبة والتدقيق بشكل خاص.[2]

2- الأزمات المالية: شكل تكرار الأزمات خلال التسعينيات من القرن الماضي ظاهرة أثارت القلق والاهتمام، ويرجع ذلك إلى أن آثارها السلبية الحادة والخطيرة، التي هددت الاستقرار الاقتصادي والسياسي للدول المعنية، إضافة إلى انتشار هذه الآثار الأزمات المالية لتشمل دولا نامية أخرى كنتيجة للانفتاح الاقتصادي والمالي. وتشير تقارير صندوق النقد الدولي إلى أنه خلال الفترة (1980–1999) تعرض أكثر من ثلثي الدول الأعضاء في الصندوق لأزمات مالية واضطرابات مصرفية حادة، كما أن وتيرة تلك الأزمات تلاحقت عالميا لتشمل دول شرق آسيا وروسيا والبرازيل الأرجنتين، والمكسيك وبقية دول أمريكا اللاتينية؛ حيث ازدادت حدة الأضرار الناجمة عنها، وقدرت خسائر اليابان مثلا من الازمة الآسيوية بحوالي 10% من الناتج المحلي الإجمالي، في حين خسرت الولايات المتحدة الأمريكية 03%. وأكدت تقارير صندوق النقد أن معظم الأزمات حدثت في الدول النامية؛ مما يؤكد الحاجة إلى تحسين مستوى الرقابة المصرفية في تلك الدول.[3]

3- ظاهرة العولمة: لقد ظهرت في الفترات الأخيرة مصطلحات عديدة مثل العولمة، نتيجة للدور الكبير الذي تؤديه الشركات المتعددة الجنسيات في رسم الخارطة السياسية والاقتصادية والاجتماعية والتكنولوجية للدول التي تمارس فيها أعمالها التجارية والصناعية.

1- إحسان بن صالح المعتاز، **أخلاقيات مهنة المراجعة والمتعاملين معها: انهيار شركة إنرون والدورس المستفادة**، مجلة الملك عبد العزيز: الإقتصاد والإدارة، العدد 01، المملكة العربية السعودية، 2008، ص 263–264.

2- عمر إقبال، وتوفيق المشهداني، **تدقيق التحكم المؤسسي(حوكمة الشركات) في ظل معايير التدقيق المتعارف عليها "إطار مقترح"**، مرجع سبق ذكره، ص05.

3- فريد كورتل، وكمال رزيق، **الازمة المالية العالمية، مفهومها، أسبابها وإنعكاساتها على البلدان العربية**، مجلة بغداد للعلوم الإقتصادية، العدد 20، جامعة بغداد، العراق، 2009، ملخص البحث، انظر الموقع :

https://www.iasj.net/iasj?func=issueTOC&isId=3182&uiLanguage=ar .

ففي عالم اليوم الذي أصبح أشبه بقرية صغيرة يعرف ما يجري فيها من أحداث وذلك بفضل التطور في حقلي تكنولوجيا الاتصالات والمواصلات، إذ يزداد تأثير هذه الشركات كلما كانت تمارس نشاطاتها الصناعية والتجارية في الدول النامية والفقيرة، فهي تعمل من منطلق استثماري قوي لتعظيم أرباحها بشتى الطرق بما في ذلك الطرق غير الأخلاقية. ومن وجهة أخرى فمتطلبات المؤسسات الاستثمارية العالمية تستدعي مستوى عال من الحوكمة حتى تقبل توجيه استثماراتها، وما يتبعها من إجراءات تستند إلى عدة مبادئ تعمل إدارة المؤسسات ومراقبتها بما يضمن حقوق أصحاب المصالح، وتوطيد العلاقة بين المؤسسة وأصحابها للحفاظ على حقوق المساهمين وتعميم الربحية.[1]

4- انتشار الفساد المال والإداري: عند الحديث عن الفساد المالي والإداري في المؤسسات يجب علينا أن نلاحظ أن آثار هذا الفساد لا تقتصر على المؤسسات وحدها بل تتعداها لتصل إلى سمعة الدولة العاملة فيها هذه المؤسسات. فالفساد يعني سوء استعمال أو سوء استخدام المنصب أو السلطة للحصول على ميزة من أجل تحقيق مكسب مادي أو قوة على حساب الآخرين (أو على حساب القواعد أو الأعراف أو اللوائح القائمة). إن جوهر الفساد يتمثل في أمرين هما العلاقة بين السلطة والثروة، تعكس هذه الظاهرة استعمال السلطة العامة من أجل تحقيق أغراض خاصة. ومن أبرز آلياتها المحاباة، والمحسوبية، والرشوة، واستغلال المال العام. ويرجع انتشار الفساد عالميا إلى غياب المبادئ المتمثلة في المحاسبة والمساءلة والشفافية في تسيير أمور الدولة؛ مما أدّى إلى ضرورة التفكير في انتهاج آليات تجعل من الأنظمة أكثر شفافية قصد القضاء على هذه الظاهرة.[2]

بالإضافة إلى أسباب أخرى تتعلق بالحكومات والإدارات الحكومية:

- فشل الحكومات وعجزها عن تلبية احتياجات مواطنيها بالمستوى المطلوب وتحقيق طموحاتهم؛ حيث أصبحت الدولة عاجزة على أن تكون المحرك الرئيس للتنمية، وفشلت في تحقيق السلم والحفاظ على النظام العام وحماية الممتلكات العمومية، نتيجة لاستخدام المواقع

1- فيحاء عبد الله يعقوب، وايمان شاكر محمد، **دور معايير الحوكمة في الحد من الآثار السلبية للعولمة والخصخصة**، مجلة بغداد للعلوم الإقتصادية، العدد 05، المجلد 02، جامعة بغداد، العراق، 2007، ، ص79.

2- محمود عبد الفضيل، **مفهوم الفساد ومعاييره**، بحوث ومناقشات الندوة الفكرية التي نظمها مركز دراسات الوحدة العربية: **الفساد والحكم الصالح في البلاد العربية**، الطبعة الأولى ، بيروت، 2004، ص 80.

الحكومية من قبل القادة الحكوميين لتعزيز الطموحات الشخصية بدلا من العناية باحتياجات المواطنين؛ مما أدى إلى ظهور عامل انعدام الثقة اتجاه المؤسسات الوطنية.

- عجز الإدارات الحكومية عن استثمار الموارد والفرص المتوافرة لديها؛ مما استوجب ضرورة إعادة النظر في الآليات والعمليات والمؤسسات بين الأطراف المكونة للحوكمة وعدم ترك الأمر بيد الإدارات الحكومية المتسمة بسلبية السياسيين المتعاملين معها.
- ضعف أو انعدام العلاقة بين الحكومة والمجتمع، بمعنى غياب التكامل بين العناصر المكونة للحوكمة بما في ذلك المجتمع المدني؛ مما أدى إلى غياب المشاركة بين القطاعات الأساسية في المجتمع من حيث رسم السياسات العامة وتنفيذها لتحقيق التنمية الشمولية واستدامتها.
- غياب العوامل المؤسسية التي تؤدي دورا مهما في تحقيق التنمية الاقتصادية والاجتماعية، والتي تعتمد على كيفية اتصال الحكومات مع المواطنين وعلى نشاط وحيوية المجتمع المدني وكيفية تفاعل القطاعات المختلفة للمجتمع في التعامل مع القضايا التي تهم العامة، وهذا يعكس عملية التكامل في الأدوار بين القطاعات، والذي كان السبب الرئيس في إيجاد وانتشار فكرة الحوكمة.

خامسا: أهمية الحوكمة وأهدافها:

1- أهمية الحوكمة:

أ- **على المستوى الكلي:** تتزايد في البيئة الاقتصادية المعاصرة أهمية التزام الشركات بتطبيق مبادئ الحوكمة الجيدة. ويعتبر إدراك الشركات لأهمية تحسين نظم الحوكمة لديها عنصراً أساسياً في تحقيق ذلك؛ حيث إن اعتماد الحوكمة من قبل الشركات ذاتياً أكثر فعالية ونجاعة من فرضها بقوانين أو تعليمات؛ خاصة في ظل عالم أصبح يتسم بحرية الاستثمار وانتقال رأس المال، أصبح من الصعب على الشركات اجتذاب التمويل اللازم من المستثمرين دون إيجاد نظم حوكمة جيدة وفقاً للمعايير الدولية. كما أن اجتذاب رأس المال "الصبور" أو "طويل الأجل" يتطلب ترتيبات حوكمة تتصف بالمصداقية ويسهل فهمها على المستثمرين من خارج الدولة.[1] يمكن توضيح أهمية الحوكمة فيما يأتي:[2]

1- جهاد خليل الوزير، **دور الحوكمة في تمكين المساهمين والمستثمرين واستقرار الأسواق المالية دراسة سوق فلسطين للأوراق المالية عقد من الصمود والانجاز والتحدي**، مداخلة ضمن الملتقى السنوي الأول لسوق رأس المال الفلسطيني، فلسطين، 2007/9، ص 03.

2- عدنان بن حيدر بن درويش، **حوكمة الشركات ودور مجلس الإدارة**، اتحاد المصارف العربية، مصر، 2007، ص22-23.

- تسهم الحوكمة في تقليل المخاطر وتحسين الأداء وفرص التطور للأسواق وزيادة القدرة التنافسية للسلع والخدمات وتطوير الإدارة وزيادة الشفافية، كما تسهم في زيادة أعداد المستثمرين في أسواق المال.
- تعظيم دور الشركات ومساهمتها في عملية التنمية الاقتصادية على مستوى الاقتصاد الكلي للدولة، وقدرتها على خلق الشروط للمجتمع وخلق فرص التوظيف.
- مساعدة البلدان التي تحاول كبح جماح الفساد المتفشي داخل القطاع العام أو بصدد طرح القطاع العام للخوصصة والحصول على التمويل اللازم والمناسب والتنبؤ بالمخاطر المتوقعة.

ب- على المستوى الجزئي: أما أهميتها على مستوى المؤسسة فهي كما يأتي:[1]

- تحسين العلاقات بين الشركة وكافة الأطراف ذات المصالح المرتبطة بالشركة من مساهمين عملاء ومقرضين ومديرين وموظفين وموردين، والمجتمع المحيط من أجل بناء وسيادة ثقافة الحوكمة الجيدة (Building Good Governance Culture) في المجتمع.
- تسعى حوكمة الشركات لتعظيم قيمة الشركة وتدعيم تنافسيتها في الأسواق، وضمان نموها واستمرارها على المستوى الدّولي والإقليمي والمحلي في بيئة تنافسية عالية، إضافة إلى تجنيب الشركات حالات الفشل الإداري والتّعرض للإفلاس والتّعثر المالي.
- تهدف إلى تحقيق الشفافية والعدالة، ومنح حق مساءلة إدارة الشركة، وبالتالي تحقيق الحماية للمساهمين وحملة الوثائق جميعا، ومرعاة مصالح العمل والعمال، والحد من استغلال السلطة في غير المصلحة العامة.

كما حددت أهمية حوكمة الشركات فيما يأتي:[2]

- الحصول على التمويل اللازم والمناسب والتنبؤ بالمخاطر المتوقعة.
- تخفيض مخاطر الفساد المالي والإداري التي تواجهها الشركات.
- تزيد من قدرة الشركة الوطنية على المنافسة على العالم وفتح الأسواق الجديدة.

1- المرجع نفسه، ص23.

2- أحمد مخلوف، **الأزمة المالية العالمية واستشراف الحل باستخدام مبادئ الإفصاح والشفافية من منظور إسلامي**، مداخلة ضمن الملتقى العلمي الدولي حول الأزمة المالية والإقتصادية الدولية والحوكمة العالمية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة فرحات عباس، سطيف يومي20- 21 أكتوبر2009 ، ص10.

- توفير قواعد حوكمة الشركات والإطار التنظيمي الذي يمكّن الشركة من تحديد أهدافها وكيفية تحقيقها.
- تحسين الممارسة المحاسبية والمالية والإدارية في الشركة.

ت-أهداف الحوكمة:

على المستوى الكلي: تتمثل أهم أهداف الحوكمة فيما يأتي:[1]

- تقرير وتدعيم والحفاظ على رفاهية الإنسان وتوسيع قدرات البشر وخبراتهم وحرياتهم وفرصهم الاقتصادية والسياسية، لاسيما لأكثر أفراد المجتمع فقرا وتهميشا.
- السعي للقضاء على الفقر بتعزيز التنمية من خلال إنشاء مؤسسات سياسية وقضائية وإدارية تؤدي عملها بكفاءة وتخضع للمساءلة.
- الوصول إلى توسيع خيارات جميع فئات المجتمع بما في ذلك الفئات الأكثر تهميشا كالنساء والفقراء، وذلك من خلال ضمان تحقيق معيار المشاركة الفعالة على جميع المستويات.
- الوصول إلى تفعيل دور كل مؤسسات المجتمع حيث؛ تشمل أجهزة الدولة وهيئات المجتمع المدني وكذا القطاع الصحي.
- تحسين الإدارة العامة بواسطة الإصلاحات القانونية الإدارية، والهيكلة المدعمة لمبدأ المساءلة ودعم النزاهة والشفافية داخل هذا الإطار.

على المستوى الجزئي: تشمل أهداف الحوكمة ما يأتي:[2]

- تحسين الصورة الذهنية للشركات.
- تحسين عملية صنع القرار.
- تحسين مصداقية الشركات.
- إدخال الاعتبارات الأخلاقية.
- تحسين درجة الوضوح والشفافية.
- الحصول على التمويل اللازم والمناسب والتنبؤ بالمخاطر المتوقعة.
- تخفيض مخاطر الفساد المالي والإداري التي تواجهها الشركات.

1- بوفنش وسيلة، بنون خير الدين، **حوكمة الصناديق السيادية حسب مبادئ "سانتياغو"**، مرجع سبق ذكره، ص10.

2- سيد عبدالرحمن عباس بله، **دور حوكمة الشركات في ممارسة أساليب المحاسبة الإبداعية**، مجلة العلوم الإقتصادية والتسيير، العدد 12 جامعة فرحات عباس، سطيف- الجزائر-،2012، ص56-57.

- حماية حقوق المساهمين وضمان حقوق المساهم وحقه في الانتخاب وفي حصوله على حصة من الأرباح السنوية.
- حماية مصالح الأطراف المختلفة ذات العلاقة بالشركة، مما يتطلب خلق روح الانتماء والولاء للمتعاملين مع الشركة وعلى رأسهم العاملين بها.

المطلب الثاني: محددات الحوكمة ومبادؤها

أولا: المحددات الخارجية والداخلية للحوكمة

للحوكمة مجموعة من القواعد والضوابط التي تحدد كيفية اتخاذ القرارات الإدارية، ويطلق عليها مصطلح المحددات، وهي نوعان مجموعة محددات داخلية وأخرى خارجية، تهدف إلى تحقيق الشفافية والعدالة ومنح حق المساءلة، وبالتالي تحقيق الحماية للمساهمين والحد من استغلال السلطة، وتنمية الاستثمار، وتنمية المدخرات، وتعظيم الربحية.

1- المحددات الخارجية: وتشير إلى المناخ العام للاستثمار في الدولة، مثل:[1]

- القوانين المنظمة للنشاط الاقتصادي (قوانين سوق المال والشركات وتنظيم المنافسة ومنع الممارسات الاحتكارية والإفلاس).
- كفاءة الأجهزة والهيئات الرقابية (هيئة سوق المال والبورصة) في أحكام الرقابة على الشركات، وذلك فضلا عن بعض المؤسسات الذاتية التنظيمية التي تضمن عمل الأسواق بكفاءة (ومنها على سبيل المثال الجمعيات المهنية التي تضع ميثاق شرف للعاملين في السوق مثل المراجعين والمحاسبين والمحامين والشركات العاملة في سوق الأوراق المالية وغيرها).
- كفاءة القطاع المالي (البنوك وسوق المال) في توفير التمويل اللازم للمشروعات.
- درجة تنافسية أسواق السلع وعناصر الإنتاج.[2]
- وجود مكاتب مهنية مساعدة : محاماة،ومحاسبون قانونيون، ومكاتب استشارات مالية واستثمارية ، والمراجعون، ومكاتب دراسات جدوى....إلخ.[1]

1- فكري عبد الغاني محمد جوده، **مدى تطبيق مبادئ الحوكمة المؤسسية في المصارف الفلسطنية وفقا لمبادئ منظمة التعاون الإقتصادي والتنمية ومبادئ لجنة بازل للرقابة المصرفية " دراسة حالة بنك فلسطين"**، رسالة ماجستير استكمالا لمتطلبات الحصول على درجة الماجستير في إدارة الإعمال، قسم إدارة الأعمال، كلية التجارة، الجامعة الإسلامية – غزة–، 2008، ص21.

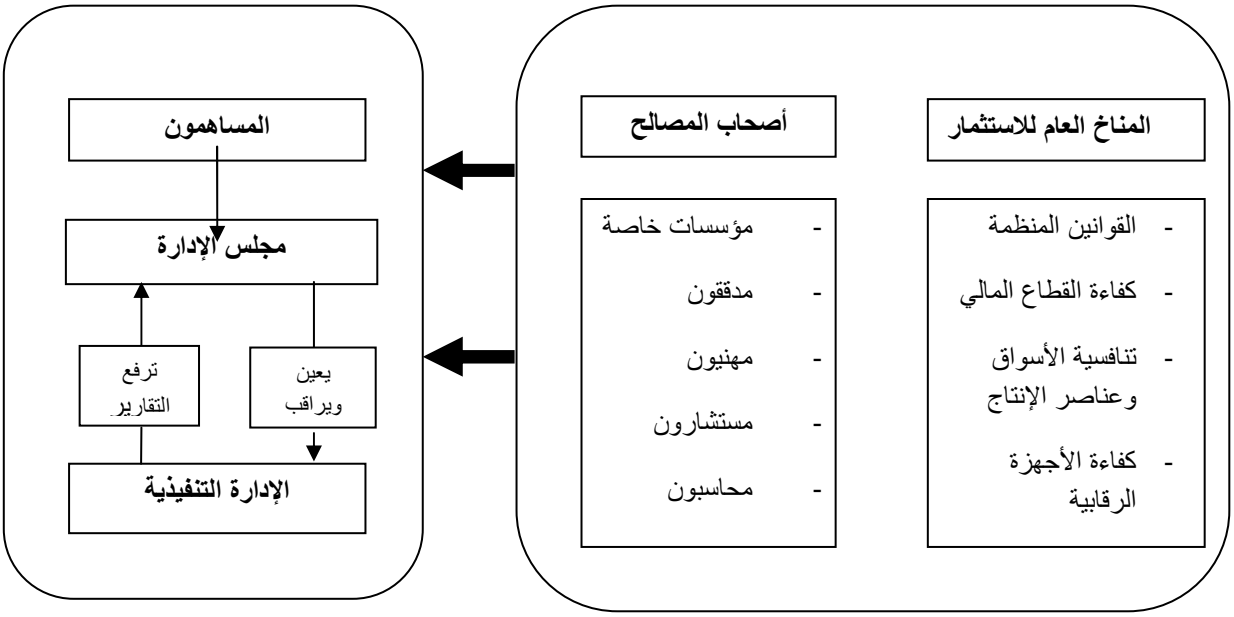
2- هواري معراج، وحديدي آدم، **نحو تفعيل دور الحوكمة المؤسسية في ضبط إدارة الأرباح في البنوك التجارية الجزائرية**، مداخلة ضمن الملتقى الوطني حول حوكمة الشركات كآلية للحد من الفساد المالي والإداري، جامعة محمد خيضر، بسكرة– الجزائر–، يومي06–07 ماي2012، ص 07.

وترجع أهمية المحددات الخارجية إلى أن وجودها يضمن تنفيذ القوانين والقواعد التي تضمن حسن إدارة الشركة، والتي تقلل من التعارض بين العائد الاجتماعي والعائد الخاص.

2- المحددات الداخلية: وهي القواعد والأسس التي تحدد كيفية اتخاذ القرارات وتوزيع السلطات داخل الشركة بين الهيئات، وهي الجمعية العامة ومجلس الإدارة والمديرين التنفيذيين، وتؤدي إلى تقليل التعارض بين مصالح هذه الأطراف الثلاثة.[2]

إن المحدّدات سواء أكانت داخلية أم خارجية، فهي بدورها تتأثر بمجموعة أخرى من العوامل المرتبطة بالنظام السياسي والاقتصادي للدّولة، ومستوى التّعليم والوعي لدى الأفراد. وبالتالي فإن حوكمة الشركات ماهي إلا جزء من محيط اقتصادي تعمل في إطاره الشركات كما تعتمد أيضا حوكمة الشركات على البيئة القانونية والمؤسسية والتّنظيمية وبالإضافة إلى عوامل أخرى، كأخلاقيات الأعمال والمصالح البيئية والاجتماعية للمجتمع الذي تعمل داخله[3]. حيث إن الشكل رقم (3-14) يوضح المحددات:

الشكل رقم (3-2): المحددات الداخلية والخارجية لحوكمة الشركات



المصدر:علاء فرحان طالب، وإيمان شيخان المشهداني، الحوكمة المؤسسية والأداء المالي الإستراتيجي للمصارف، دار صفاء للطباعة والنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان – الأردن-، 2011، ص47.

1- أحمد منير نجار، **حوكمة مؤسسات الأعمال كأحد متطلبات عولمة النشاط الاقتصادي المعاصر نظرة تحليلية إدارية ، اقتصادية ، محاسبية،** المؤتمر العلمي الدولي عولمة الإدارة في عصر المعرفة، جامعة الجنان، طرابلس – لبنان-، 15-17 ديسمبر 2012، ص09

2 - Samiha fawzy, **Assessment of corporate governance in Eygpt**, The Eygptian center for economic studies(ECES), warking paper n°82, Eygpt, Augest 2003, p04. See websit : www.eiod.org/uploads/publications/pdf/assessingcgegypt.pdf.

3- محمد مصطفى سليمان، **دور حوكمة الشركات في معالجة الفساد المالي والإداري(دراسة مقارنة)**، الطبعة الثانية، الدار الجامعية الإسكندرية، 2009، ص25.

رابعا: مبادئ الحوكمة:

نظرا للاهتمام المتزايد بمفهوم الحوكمة، فقد حرصت العديد من المؤسسات على دراسة هذا المفهوم وتحليله ووضع معايير محددة لتطبيقه، من هذه المؤسسات: منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية، وبنك التسويات الدولية (BIS) ممثلا في لجنة (Basel)، ومؤسسة التمويل الدولية التابعة للبنك الدولي.[1]

لقد كان لمنظمة التعاون الاقتصادي والتنمية وبالمشاركة مع صندوق النقد الدولي والاتحادات المهنية دور بارز في إرساء مجموعة من المبادئ الإرشادية لتكون مرجعيات للاستعانة بها في منظمات الأعمال، وآلية الحوكمة ومدى فاعليتها في الدول النامية والمتقدمة.[2] وهناك خمسة مبادئ أساسية لترسيخ مبادئ الحوكمة وضعتها منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية سنة 1999 إضافة إلى المبدأ السادس والذي تم وضعه بعد مراجعة هذه المبادئ سنة 2004، خلصت المنظمة إلى المبادئ التالية، ويمكن إيجاز أهمها فيما يأتي:[3]

1- ضمان وجود أساس لإطار فعال لحوكمة الشركات

من أهم العناصر التي يجب توافرها في أية دولة ضمان تطبيق فعال لقواعد الحوكمة، ويعكس ضرورة توفر إطار فعال من القوانين والتشريعات والأسواق المالية الفعالة، ورفع القيود عن نقل رؤوس الأموال، ووجود نظام مؤسسي فعّال يضمن تشريع وتطبيق البنية الفوقية اللازمة، إذ يجب أن يكون هذا الإطار ذا تأثير في الأداء الاقتصادي الشامل ونزاهة الأسواق، بحيث يشجع على قيام أسواق تتصف بالشفافية والفعالية.

2-ضمان حقوق المساهمين: تعتبر حقوق المساهمين الأساسية التي تضم:[4]

- طرق مضمونة لتسجيل الملكية.
- نقل ملكية الأسهم وتحويلها.

1- محمد ياسين غادر، **محددات الحوكمة ومعاييرها**، مداخلة ضمن المؤتمر العلمي الدولي بعنوان عولمة الإدارة في عصر المعرفة ، جامعة الجنان، طرابلس- لبنان، 15-17 ديسمبر 2012، ص19.

2- علاء فرحان، إيمان شيخان المشهداني، **حوكمة المؤسسات والأداء المالي الإستراتيجية للمصارف**، مرجع سبق ذكره، ص14 .

3- Without a publisher**, Principles of Corporate Governance**, OECD, paris , 2004,p 17. See websit : https://www.oecd.org/corporate/ca/corporategovernanceprinciples/31557724.pdf 18/05/2016 .

4- علاء فرحان طالب، وايمان شيحان المشهداني، **الحوكمة المؤسسية والأداء المالي الاستراتيجي للمصارف**، مرجع سبق ذكره، ص 35-36.

- الحصول على المعلومات الخاصة بالشركة في الوقت المناسب وبصورة منتظمة.
- المشاركة والتصويت في اجتماعات الجمعية العامة للمساهمين.
- المشاركة في انتخاب أعضاء مجلس الإدارة وعزلهم.
- الحق في الحصول على نصيب من أرباح الشركة.

كما لهم حق المساهمة والمشاركة في اتخاذ القرارات المهمة، وإعلامهم بشكل كاف بالقرارات المتعلقة بالتّغيرات الأساسية في الشركة، ومن أهمها:

- التّعديلات في النّظام الأساسي أو في بنود تأسيس الشركة أو في غيرها من الوثائق الأساسية للشركة.
- العمليات الاستثنائية التي تؤدي إلى التّأثير السّلبي فى الشركة.
- التَّرخيص بإصدار أسهم إضافية.

وحق المساهمين في المشاركة الفعالة والتّصويت في اجتماعات الجمعية العامة للمساهمين وإعلامهم بالقواعد وإجراءات التّصويت التي تحكم اجتماعات الجمعية، وهي:

- تزويد المساهمين بالمعلومات الكافية في الوقت المناسب عن مكان وتاريخ وجدول الأعمال.
- إتاحة الفرصة للمساهمين لتوجيه الأسئلة لمجلس الإدارة بما في ذلك الأسئلة المتعلقة بالتّدقيق الخارجي السنوي، واقتراح قرارات في نطاق حدود معقولة.
- تسهيل مشاركة المساهمين في القرارات الأساسية الخاصة بحوكمة الشركات، كترشيح وانتخاب أعضاء مجلس الإدارة، وينبغي أن يكون للمساهمين القدرة على التعبير عن آرائهم فيما يخصّ سياسة مكافآت أعضاء مجلس الإدارة وكبار المديرين التّنفيذين في الشركة.
- إعطاء الحقّ للمساهمين في التّصويت بالحضور شخصيا أو بالإنابة مع مراعاة المساواة في التأثير.

3- المعاملة المتساوية للمساهمين:[1]

ينص المبدأ الثالث من مبادئ حوكمة الشركات على أنه: "ينبغي على إطار حوكمة الشركات أن يضمن معاملة متساوية لكافة المساهمين بما في ذلك مساهمة الأقلية الأجنبية المساهمة، وينبغي أن تتاح الفرصة لكافة المساهمين للحصول على تعويض فعّال عن انتهاك حقوقهم."

إن ثقة المستثمرين بأن رأس المال المقدم ستتم حمايته من إساءات الاستخدام أو إساءة التخصيص من جانب الشركة أو مجلس الإدارة أو المساهمين ذوي النسبة الحاكمة في الشركة، ومن العوامل المهمة في أسواق رأس المال أن تكون هناك الفرص أمام مجلس إدارة الشركة والمديرين والمساهمين ذوي النسبة المسيطرة للقيام بنشاط يحقق زيادة مصالحهم على حساب المساهمين غير المسيطرين، وأحد الطرق التي تمكن المساهمين من حفظ حقوقهم.

4- دور أصحاب المصالح:

إن المساهمين ومجلس الإدارة، والإدارة التنفيذية هم أصحاب المصالح الرئيسيون في الشركة، وينبغي أن يعترف إطار حوكمة الشركات بحقوق أصحاب المصلحة التي ينص عليها القانون أو من خلال الإتفاقيات المتبادلة، وأن يشجع التعاون النشط بين الشركات وأصحاب المصلحة في خلق الثروة وفرص العمل واستدامة المشاريع السليمة من الناحية المالية.[2]

5- الإفصاح والشفافية:[3]

ينبغي في إطار حوكمة الشركات أن يضمن القيام بالإفصاح السليم في الوقت المناسب عن كافة الموضوعات المهمة والمتعلقة بالشركة، وهو عملية الكشف عن المعلومات الجوهرية المالية وغير المالية، والتي تهم المستثمرين وأصحاب المصالح، ويتم الإفصاح بشكل دوري من خلال الميزانية، وقائمة التدفقات النقدية، وقائمة التغير في حقوق المساهمين، وتقرير مجلس الإدارة عن نتائج الأعمال.

1- Without a publisher**, Principles of Corporate Governance**, Op.cit, p 20. See websit : https://www.oecd.org/corporate/ca/corporategovernanceprinciples/31557724.pdf consulté le 18/05/2016.

2- Ibid ,p21.

3- هاني زياد أحمد دراوشة، **مبادئ الحوكمة في إطار مدونة الحوكمة لعام 2009 ومدى إلتزام الشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين بها**، شهادة ماجستير في برنامج المنازعات الضريبية ، كلية الدراسات العليا، جامعة النجاح، فلسطين، 2013، ص33

وأهم الأمور التي يجب الإفصاح عنها:

- النتائج المالية ونتائج عمليات الشركة.
- أهداف الشركة.
- الملكيات الكبرى للأسهم وحقوق التصويت.
- سياسة مكافأة أعضاء مجلس الإدارة والرؤساء التنفيذيين والمعلومات عن أعضاء مجلس الإدارة، بما في ذلك مؤهلاتهم وكيفية اختيارهم.
- العمليات ذات الصلة بأطراف من الشركة.
- عوامل المخاطرة المتوقعة.
- الموضوعات الخاصة بالعاملين وأصحاب المصالح الآخرين.
- هياكل الحوكمة وسياساتها.

كما ينبغي القيام بتدقيق خارجي مستقل بواسطة مدقق مستقل مؤهل، وينبغي للمدققين الخارجيين أن يكونوا قابلين للمساءلة والمحاسبة أمام المساهمين.

6- مسؤولية مجلس الإدارة:[1]

يجب أن تتيح الحوكمة الخطوط الإرشادية التي تكفل المتابعة الفعالة للإدارة التنفيذية من قبل مجلس الإداره من وجهة. ومساءلة مجلس الإدارة من قبل الشركة والمساهمين من وجهة أخرى؛ حيث يتولى مجلس الإدارة إلى جانب دوره في توجيه إستراتيجية الشركة، المسؤولية الرئيسية عن متابعة أداء المديرين وتحقيق عائد مناسب للمساهمين علاوة على منع تعارض المصالح والموازنة بين المتطلبات التنافسية التي تجابهها الشركة. ولكي يتسنى لمجلس الإدارة الاضطلاع بمسؤولياته بصورة فعاله، يتعين أن تتوافر له درجة من الاستقلال عن الإدارة التنفيذية.

أ- من أهم مسؤوليات مجلس الإدارة:[2]

- يجب أن يعمل مجلس الإدارة على أساس تواجد جميع المعلومات المتعلقة بالشركة، ومن منطلق حسن النية مع أخذ الحيطة والحذر لما فيه رعاية مصالح مساهمي الشركة؛ حيث

1- اتحاد شركات الاستثمار، **حوكمة الشركات**، مكتبة آفاق، الكويت، 2011، ص48.

2- إتحاد شركات الإستثمار، **حوكمة الشركات**، مرجع سبق ذكره، ص 48-49.

إن قرارات مجلس الإدارة لها تأثيرات مختلفة وفى مختلف فئات المساهمين؛ فإنه من واجب المجلس أن يعامل جميع المساهمين بعدل ومساواة.

- يجب أن يتأكد مجلس الإدارة من أن جميع أنشطة الشركة تعمل طبقاً لمتطلبات القوانين السارية ومصالح أطراف التعامل مع الشركة.
- مراجعة وإقرار إستراتيجية الشركة، وخطة العمل الرئيسة وسياسة إدارة المخاطر والميزانية السنوية والخطط المتعلقة بها، وإقرار أهداف الأداء، وتقييم الأداء مقابل النتائج.
- مراقبة المصاريف الرأسمالية الرئيسة، وكذلك الاستثمارات الجديدة، والاستثمارات التي خرجت منها الشركة أو تلك التي تنوي الخروج منها.
- عملية الاختيار والتعيين والمراقبة لأعضاء الإدارة التنفيذيين، وكذلك مراجعة تنفيذ برامج الإحلال وخططه.
- مراجعة برامج التعويضات والمكافآت الخاصة بالأعضاء التنفيذيين في المجلس، وكذلك التأكد من شفافية أساليب اختيار وترشيح الأعضاء.
- مراقبة أمور تعارض المصالح بين الأعضاء الإداريين، وأعضاء مجلس الإدارة المساهمين، وكذلك سوء استخدام ممتلكات الشركة أو العمليات التي تتم بين هذه الأطراف والتأكد من سلامة النظام المحاسبي والمالي للشركة بما فيها التدقيق المستقل وأنظمة الرقابة الداخلية خصوصاً أنظمة إدارة المخاطر والمراقبة المالية تمشياً مع القوانين السارية.

ب- معايير بنك التسوية الدولي: لجنة بازل للرقابة المصرفية العالمية[1]

قامت لجنة بازل وهي لجنة تابعة لبنك التسوية الدولي والمعني بتنظيم عمل البنوك على مستوى العالم بإعداد ضوابط للحوكمة لضبط عمل البنوك سعياً منها لتقليل مستوى المخاطر التي تتعرض لها المصارف، ولحمايتها من الهزات الاقتصادية. وتعتبر قواعد الحوكمة المعدة من لجنة بازل المرجع الرئيس لجميع البنوك العالمية، وتم وضعتها عام 1999 كتعليمات وإرشادات تتعلق بالحوكمة في المؤسسات المصرفية والمالية، وثم أصدرت نسخة معدلة منه عام 2005، وفي فبراير 2006 أصدرت نسخة معدلة للنسخة الصادرة في عام

1- عبد الرزاق الشحادة، وسمير إبراهيم البرغوثي، **ركائز الحوكمة ودورها في ضبط إدارة الأرباح في البيئة المصرفية في ظل الأزمة المالية العالمية**، مداخلة مقدم ضمن الملتقي الدولي حول الأزمة المالية والاقتصادية الدولية والحوكمة العالمية، جامعة فرحات عباس، سطيف يومي20-21 أكتوبر، 2009 ، ص07.

2005 بعنوان:"Enhancing corporate governance for organization banking"، تضمن مبادئ للحوكمة في البنوك وهي كما يأتي:[1]

المبدأ الأول: يجب أن يكون أعضاء مجلس الإدارة مؤهلين تماما لمراكزهم وأن يكونوا على دراية تامة بالحوكمة وبالقدرة على إدارة العمل بالمصرف، وأن يكون أعضاء مجلس الإدارة مسؤولين بشكل تام عن أداء المصرف وسلامة موقفة المالي، ويقوم مجلس الإدارة بتشكيل لجان لمساعدته ومنها لجنة تنفيذية ولجنة مراجعة داخلية، كما يشكل مجلس الإدارة لجنة إدارة ولجنة الأجور.

المبدأ الثاني: يجب أن يوافق ويراقب مجلس الإدارة الأهداف الإستراتيجية للمصرف وقيم ومعايير العمل.

المبدأ الثالث: يجب على مجلس الإدارة أن يضع حداً واضحاً للمسؤوليات والمحاسبة لنفسه وللإدارة العليا والمديرين وللعاملين.

المبدأ الرابع: يجب أن يتأكد مجلس الإدارة من وجود مبادئ ومفاهيم للإدارة التنفيذية تتوافق مع سياسة المجلس.

المبدأ الخامس: يجب على مجلس الإدارة أن يقر باستقلال مراجع الحسابات وبوظائف الرقابة الداخلية.

– **المبدأ السادس:** يجب أن يتأكد مجلس الإدارة من أن سياسات الأجور والمكافآت تتناسب مع ثقافة وأهداف وإستراتيجية المصرف في الآجل الطويل.

– **المبدأ السابع:** تعد الشفافية ضرورية للحوكمة الفعالة والسليمة، وتبعا لدليل لجنة بازل عن الشفافية في المصارف؛ فإنه من الصعب للمساهمين وأصحاب المصالح والمشاركين الآخرين في السوق أن يراقبوا بشكل صحيح وفعال أداء الإدارة في ظل نقص الشفافية.

– **المبدأ الثامن:** يجب أن يتفهم أعضاء المجلس والإدارة العليا هيكل عمليات المصرف والبيئة التشريعية التي يعمل من خلالها.

1– محمد زيدان، **أهمية إرساء وتعزيز مبادئ الحوكمة في القطاع المصرفي بالإشارة إلى البنوك الجزائرية**، مجلة العلوم الاقتصادية، العدد 09 جامعة فرحات عباس– سطيف–، 2009، ص17.

ث- معايير مؤسسة التمويل الدولية:[1]

وضعت مؤسسة التمويل الدولية التابعة للبنك الدولي في عام 2003 قواعد وأسس ومعايير مالية وإدارية هدفها دعم الحوكمة داخل المؤسسات، وهي تكاد تكون قريبة جداً من مبادئ الحوكمة التي أعدتها منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية. كما تقوم المؤسسة بتنفيذ عدد من المبادرات لتثبيت قواعد الحوكمة وتدريب القائمين على إدارة الشركات على أفضل السبل لتطبيق الحوكمة. وأهم هذه الأسس، هي:[2]

- يجب أن تكون الممارسات جيدة ومقبولة.
- إيجاد خطوات جديدة تضمن الحكم الجيد الجديد.
- إسهامات أساسية لتطوير وتحسين الحكم الجيد محلياً(القيادة الجيدة).

ج- مبادئ حوكمة المؤسسات وفق الكود الموحد لحوكمة الشركات بإنجلترا:

في جويلية 2003 أصدر مجلس تقارير المالية (FRC)* بإنجلترا الكود الموحد لحوكمة الشركات ويحتوي هذا الكود على مجموعة من المبادئ والاشتراطات اللازمة والتي توضح المالية طريقة تعيين أعضاء مجلس الإدارة واستقلاليتهم، وكيفية تقييم عملهم، وذلك بالإضافة إلى توضيح كيفية تحديد مستوى المكافآت التي يحصلون عليها وفيما يتعلق بالمحاسبة والمراجعة، يحتوي الكود الموحد على مجموعة من المبادئ المتعلقة بإعداد التقارير المالية للشركة والمحافظة على وجود نظام فعال للرقابة الداخلية، والتأكيد من ضرورة إنشاء لجنة المراجعة مع توضيح الدور المهم الذي يجب أن تقوم به، أما فيما يتعلق بحملة الأسهم، فيوضح الكود طبيعة العلاقة بينهم وبين الشركة مع التركيز على كيفية قيام حملة الأسهم بمباشرة حقوقهم، كما هو موضح في الشكل رقم (3-15).[4]

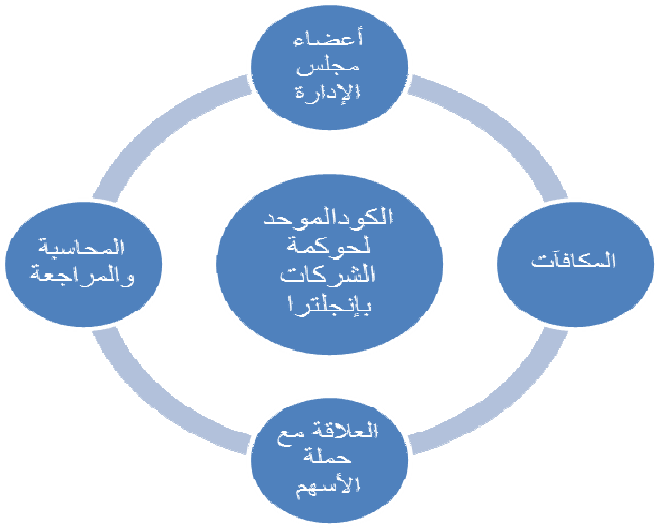
1- مركز أبوظبي للحوكمة، **أساسيات الحوكمة مصطلحات ومفاهيم**، مرجع سبق ذكره، ص15.

2- مناور حداد ، **دور حوكمة الشركات في التنمية الاقتصادية** ، مقدمة ضمن المؤتمر العلمي الأول حوكمة الشركات ودورها في الإصلاح الاقتصادي ، كلية الاقتصاد، جامعة دمشق، يومي 15-16 أكتوبر2008 ، ص09.

* - financial reporting council.

4- أمال عياري، **تطبيق مبادئ الحوكمة في المؤسسات المصرفية – دراسة حالة الجزائر**– ، مداخلة ضمن الملتقى الوطني حول حوكمة الشركات كآلية للحد من الفساد المالي والإداري، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة، يومي 06،07 ماي 2012.ص 07.

الشكل رقم(3-3): مبادئ حوكمة الشركات وفق الكود الموحد لحوكمة الشركات بإنجلترا



المصدر: أمال عياري، وأبوبكر خوالد، **تطبيق مبادئ الحوكمة في المؤسسات المصرفية – دراسة حالة الجزائر**–، مرجع سبق ذكره، ص07.

المطلب الثالث: حوكمة صناديق الثروة السيادية في إطار مبادئ "سانتياغو"

أمام النمو المتزايد لصناديق الثروة السيادية وزيادة دورها على مستوى الأسواق المالية العالمية، وفي سبيل مواجهة النزعات الحمائية وتهدئة مخاوف الحكومات الغربية بصورة أساسية، وفي ظل عدم التزام معظمها ومن وراءها البلدان المالكة لها بتطبيق معايير الحوكمة والإفصاح المتعارف عليها عالميا؛ عمل صندوق النقد الدولي على إيجاد آليات تمكن من إدماجها ضمن قواعد النظام المالي العالمي.

أولا: طبيعة مبادئ "سانتياغو":

هي مجموعة مبادئ وممارسات طوعية تدعمها "مجموعة العمل الدولية" قصد تطبيقها عملياً أو الطموح إلى تطبيقها، وتخضع لأحكام الاتفاقات المبرمة بين الحكومات ومتطلباتها القانونية والتنظيمية؛ ولذلك يخضع كل مبدأ منها لقوانين البلد المتلقي، وتعمل هذه الصناديق– كونها مؤسسات استثمارية– وتكون استثماراتها مبنية على اعتبارات العائد ضمن إطار معقول من المخاطر الاقتصادية والمالية.[1]

ثانيا: خصائص مبادئ "سانتياغو":

وهي تتميز بالخصائص الآتية:[2]

1- مجموعة العمل الدولية حول صناديق الثروة السيادية، تقرير حول المبادئ والممارسات المتعارف عليها وفق مبادئ سانتياغو، صندوق النقد الدولي، 2008، ص03-08.

2- المرجع نفسه، ص 03-08.

- مبادئ وممارسات عامة يمكن أن تحققها البلدان بجميع مستوياتها من حيث مراحل التنمية الاقتصادية.
- خضوعها للقوانين المطبقة في بلد الموطن.
- التزامها بمتطلبات التنظيم والإفصاح المتبعة في البلدان المالكة وفي البلدان المستقبلة لاستثمارات الصناديق.

ثالثا: أهمية مبادئ "سانتياغو":

تتميز مبادئ سانتياغو بأهمية للدول المالكة والمتلقية ومن أهمها:[1]

- باعتماد هذه المبادئ والممارسات تستطيع صناديق الثروة السيادية تهدئة المخاوف المثارة من الدول المتلقية.
- يؤدي هيكل الحوكمة السليم الذي يفصل بين وظائف الجهة المالكة والجهاز الحاكم وفريق الإدارة إلى تيسير الاستقلالية التشغيلية في إدارة الصندوق بما يكفل اتخاذ قرارات الاستثمار وتنفيذ العمليات الاستثمارية دون تدخل سياسي.
- الحد من مخاطر الضغوط الحمائية التي تتعرض لها استثمارات الصناديق، وتخفيف القيود على تدفقات رؤوس الأموال الدولية.
- أطر المساءلة والرقابة أمر بالغ الأهمية من أجل تعزيز الثقة والشرعية على الصعيدين الوطني والدولي.[2]

رابعا: أهداف "مبادئ سانتياغو":

تقوم "مبادئ سانتياغو" على الأهداف الإرشادية الآتية:[3]

- المساعدة على الاحتفاظ بنظام مالي عالمي مستقر، وضمان حرية تدفق رؤوس الأموال والاستثمارات.
- الالتزام بكافة متطلبات التنظيم والإفصاح المطبقة في البلدان التي تستثمر فيها.

1- خليل عبد القادر، بوفاسة سليمان، **صناديق الثروة السيادية بين ضغوطات الهيئات الدولية وتحديات الحوكمة**، مداخلة ضمن الملتقى العلمي الثالث حول موقع صناديق الثروة السيادية ضمن النظام المالي العالمي ودورها في تحقيق الاستقرار، جامعة الجيلالي بونعامة، خميس مليانة، عين الدفلة– الجزائر–، يومي 29، 30 أفريل 2015، ص 09.

2- الهام محمد واثق و سعد سلمان المعيني، **متطلبات الشفافية والإفصاح عن صناديق الثروة السيادية في ظل مبادئ سنتياغو**، العراق، 2014 ص13، انظر الموقع : www.jcolaw.uobaghdad.edu.iq .

3- محمد عبد العزيز، **إمكانية تطبيق صناديق الثروة السيادية كأحد وسائل تنويع مصادر الدخل الوطني في العراق(رؤيا مستقبلية)**، مجلة تكريت للعلوم الإدارية والاقتصادية، المجلد 01، العدد37، جامعة تكريت – العراق- ، 2017، ص 154.

- الاستثمار في ضوء المخاطر الاقتصادية والمالية واعتبارات العائد.
- إرساء هيكل شفاف وسليم للحوكمة يكفل الضوابط التشغيلية الملائمة وسلامة إدارة المخاطر والمساءلة.
- تعميق فهم بلدان الموطن والبلدان المتلقية والأسواق المالية الدولية لطبيعة صناديق الثروة السيادية.
- ضمان استمرار المنافع الاقتصادية والمالية التي تحققها الصناديق للبلدان المالكة والمتلقية.

خامسا: محاور مبادئ "سانتياغو":

تنقسم هذه المبادئ المستقلّة البالغ عددها 24 إلى ثلاثة محاور منفصلة:[1]

الجزء الأول: يطالب صناديق الثروة السيادية بالإفصاح عن إطارها القانوني (المبدأ الرقم 1) ثم تحديد الهدف من سياستها وكشفه (المبدأ الرقم 2)، ويطلب إلى صناديق الثروة السيادية أيضاً الكشف علناً عن ترتيبات التمويل والسحب الخاصة بها (المبدأ الرقم 4).

الجزء الثاني: يغطّي الأطر المؤسساتية وهياكل الحوكمة الخاصة بصناديق الثروة السيادية، وهو يقوم من حيث الجوهر على فكرة الفصل بين الطموحات السياسية للمالك؛ أي الحكومة من ناحية، وبين إدارة العمل من ناحية أخرى. وتقضي شروط مبادئ سانتياغو بأن أي تضييق لهذا الفصل يؤدي إلى ضعف الحوكمة وترتيبات المساءلة، وتعريض أهداف العائدات المالية للصناديق إلى الخطر، وأن يتمتّع كل صندوق ثروة سيادي بإطار حوكمة دقيق يقسم الأدوار والمسؤوليات بوضوح وفاعلية بين مكوّناته (المبدأ الرقم 6). ويجب أن يكون نفوذ المالك محصوراً بتحديد أهداف الصندوق وتعيين أعضاء الهيئة (أو الهيئات) الحاكمة والإشراف على عمليات الصندوق(المبدأ الرقم 7)؛ أما الهيئة أو الهيئات الحاكمة فيجب أن يكون لديها تفويضٌ واضح من أجل وضع الإستراتيجية والسياسات التي تهدف إلتحقيق أهداف صندوق الثروة السيادي، كما يجب أن تتحمّل المسؤولية المطلقة عن أداء الصندوق (المبدأ الرقم 8)، ويجب أن تُكلَّف إدارة العمل بتنفيذ الاستراتيجيات التي يحددها المالك والهيئات الحاكمة بشكلٍ مستقلّ، وذلك وفقاً للمسؤوليات المحددة بشكلٍ واضح (المبدأ الرقم9).

1- سفين برينت، **أين صناديق الثروة السيادية من مبادئ سا نتياغو؟**، أوراق كارنيغي- مركز كارنيغي للشرق الأوسط، مؤسسة كارنيغي للسلام العدد 22 ، لبنان، 05 ماي 2010، ص06.

الجزء الثالث: يطالب صناديق الثروة السيادية باستخدام الأطر الملائمة للاستثمار وإدارة المخاطر، ويطالب الصناديق بالكشف عن سياساتها الاستثمارية (المبدأ الرقم 18)، بما في ذلك المعلومات المتعلّقة بمواضيع الاستثمار، والآفاق، والأهداف الاستثمارية، والتوزيع الإستراتيجي للأصول. يجب على الصناديق الكشف عن القرارات الاستثمارية الخاضعة إلى اعتبارات غير الاقتصادية وغير المالية.

سادسا: مكونات مبادئ سانتياغو:

تتكون مبادئ سانتياغو من أربعة وعشرين مبدأ تم الاتفاق عليه من قبل مجموعة العمل الدولية لصناديق الثروة السيادية، يكون تطبيق المبادئ على أساس طوعي؛ بحيث يخضع تطبيق كل منها الى لمتطلبات القوانين واللوائح في البلد المطبق لها، وهي كما يأتي:[1]

المبدأ 01: يكون الإطار القانوني الذي يستند إليه صندوق الثروة السيادية سليما وداعما لفعالية تشغيله وتحقيق أهدافه المعلنة.

المبدأ 02: يتحدد بوضوح غرض من إنشاء صندوق الثروة السيادي، ويتم الإفصاح عنه علنا.

المبدأ 03: حيثما يكون لأنشطة صندوق الثروة السيادي انعكاسات اقتصادية كلية ومحلية مباشرة كبيرة، يتم تنسيق هذه الأنشطة تنسيقا كاملا مع السلطات المالية العامة والسلطات النقدية المحلية، بغية ضمان الاتساق مع السياسات الاقتصادية الكلية الشاملة.

المبدأ 04: توضع سياسات أو قواعد أو إجراءات أو ترتيبات واضحة ومعلنة بشأن المنهج العام لصناديق الثروة السيادية، حيال عمليات التمويل والسحب والإنفاق.

المبدأ 05: يتم إبلاغ الجهة المالكة على أساس يومي بالبيانات الإحصائية ذات الصلة بصناديق الثروة السيادية، أو إتاحتها للإدراج في المكان المناسب مع مجموعات البيانات الاقتصادية الكلية حسب الاقتضاء.

المبدأ 06: يعمل صندوق الثروة السيادي في ظل إطار سليم للحوكمة، يحدد تقسيما واضحا وفعالا للأدوار والمسؤوليات، بما يسهل المساءلة والاستقلالية التشغيلية في إدارة الصندوق سعيا لتحقيق أهدافه.

1- الهام محمد واثق و سعد سلمان المعيني، **متطلبات الشفافية والإفصاح عن صناديق الثروة السيادية في ظل مبادئ سنتياغو**، مرجع سبق ذكره ص16.

المبدأ 07: تحدد الجهة المالكة أهداف صندوق الثروة السيادي وتتولى تعيين أعضاء جهازه الحاكم، طبقا لإجراءات واضحة التحديد وتمارس الإشراف على عملياته.

المبدأ 08: يعمل الجهاز الحاكم بما يحقق مصالح صندوق الثروة السيادي، ويكلف بمهمة واضحة المعالم، ويمنح السلطة والاختصاص الكافيين لأداء وظائفه.

المبدأ 09: يتولى فريق الإدارة التشغيلية لصندوق الثروة السيادية تنفيذ استراتيجياته بصورة مستقلة، وفي إطار مسؤوليات واضحة التحديد.

المبدأ 10: يتحدد بوضوح إطار المساءلة عن عمليات صندوق الثروة السيادي بالنص عليه في التشريع أو الميثاق المعني أو غير ذلك من الوثائق التأسيسية أو في اتفاقية الإدارة .

المبدأ 11: يتمّ إعداد تقرير سنوي مصحوب بكشوف مالية عن عمليات صندوق الثروة السيادي وكيفية أدائه، وذلك في الوقت المقرر وطبقاً للمعايير المحاسبية الدولية أو الوطنية المعمول بها، مع مراعاة متطلبات الاتّساق.

المبدأ 12: تخضع عمليات صندوق الثروة السيادي وكشوفه المالية للتدقيق السنوي، طبقا للمعايير المحاسبية الدولية أو الوطنية المعمول بها.

المبدأ 13 : تتحدد بوضوح المعايير المهنية والأخلاقية الواجبة، ويُحاط علماً بها أعضاء الجهاز الحاكم لصندوق الثروة السيادي وإدارته وموظفيه.

المبدأ 14: يرتكز التعامل مع أطراف ثالثة لغرض إدارة عمليات صندوق الثروة السيادي على أسس اقتصادية ومالية، وتراعى فيه قواعد وإجراءات واضحة.

المبدأ 15: تدار عمليات صندوق الثروة السيادية وأنشطته في البلدان المضيفة طبقا لمتطلبات التنظيم والإفصاح المرعية في البلدان التي يزاول نشاطه فيها.

المبدأ 16: يتم الإفصاح علنا عن إطار الحوكمة وأهدافها، وكذلك عن كيفية إدارة صندوق الثروة السيادية، على أساس من الاستقلالية التشغيلية عن الجهة المالكة.

المبدأ 17: يتم الإفصاح علنا عن المعلومات المالية ذات الصلة بصندوق الثروة السيادي لتوضيح توجهه الاقتصادي والمالي؛ حتى يتسنى له الإسهام في استقرار الأسواق المالية الدولية، وتعزيز الثقة في البلدان المتلقية لاستثماراته.

المبدأ 18: تتسم السياسة الاستثمارية لصندوق الثروة السيادي بالوضوح والاتساق مع أهدافه المحددة، والمخاطر التي يتعرض لها ودرجة تحمله لها، وإستراتيجيته الاستثمارية حسبما حددتها الجهة المالكة أو الحاكمة، كما ترتكز على مبادئ سليمة لإدارة الحافظة.

المبدأ 19: تهدف القرارات الاستثمارية التي يتخذها صندوق الثروة السيادي إلى تعظيم العائد المالي المعدل حسب المخاطر، وذلك بما يتوافق مع سياسته الاستثمارية واستنادا إلى أسس اقتصادية ومالية.

المبدأ 20: لا يجوز لصندوق الثروة السيادي السعي لمعرفة معلومات سرية أو اكتساب نفوذ من خلال الحكومة بمفهومها الأوسع، أو استغلالها في التنافس مع الكيانات الخاصة.

المبدأ 21: ينظر صندوق الثروة السيادي إلى حقوق ملكية المساهمين باعتبارها عنصرا أساسيا في قيمة استثمارات أصوله. وإذا اختار أن يمارس حقوق ملكيته، فعليه القيام بذلك على نحو يتسق مع سياسته الاستثمارية ويحمي القيمة المالية لاستثماراته ويفصح بشكل علني عن منهجه العام تجاه الأسهم المانحة لحقوق التصويت في الكيانات المدرجة في البورصة، بما في ذلك العوامل الأساسية المرشدة لممارسة حقوق الملكية.

المبدأ 22: يستند صندوق الثروة السيادية إلى إطار يحدد مخاطر عملياته ويقدرها.

المبدأ 23: تقاس أصول صندوق الثروة السيادية وأداؤه الاستثماري، يوجب رفع تقارير بشأنها لمالكيها طبقا لمبادئ ومعايير واضحة التحديد.

المبدأ 24: تقوم إدارة الصندوق السيادي بشكل مباشر أو من خلال طرف ينوب عنها بعملية مراجعة منتظمة لتطبيق المبادئ والممارسات المتعارف عليها.

المبحث الثالث: مؤشرات صناديق الثروة السيادية

ومن أجل قياس الأداء ومدى الالتزام صناديق الثروة السيادية تم إنشاء وتطوير عدد من المؤشرات المعتمد عليها في تحديد نسبة الالتزام، وهو ما سنتطرق إليه في هذا المبحث.

المطلب الأول: مؤشر الامتثال لمبادئ سانتياغو(SCI)

إن مسألة تنفيذ مبادئ سانتياغو تُرِكَت لكلّ صندوق ثروة سيادي على حده؛ فالمبدأ الرقم 24 ينص على أنه من المرغوب فيه أن يقوم كل صندوق ثروة سيادي أو مالكه أو هيئته الحاكمة باستخدام مبادئ سانتياغو لمراجعة الترتيبات الموجودة لسانتياغو، ويجب أن يتم التحقّق من التنفيذ عبر التقييم الذاتي أو من خلال تأكيد طرف ثالث، وهو يدعو مالك الصندوق أو الهيئة الحاكمة للكشف علناً عن هذا التقييم، بغية تعزيز الثقة في الدول المتلقّية والمساهمة في استقرار أسواق المال العالمية. وفي سياق روح المبدأ الرقم 24 يسعى عدد من صناديق الثروة السيادية إلى إثبات التزامه بمبادئ سانتياغو خلال العام 2009؛ فأصدر بعضها تقارير حول إجرائه عمليات تقييم ذاتي لضمان التزامه بمبادئ سانتياغو، كما نشر العديد منها تقاريره السنوية الأولى. هذه كانت تطورات إيجابية إلا أنه لم يجرِ أي تقييم علني حول تنفيذ المبادئ من قبل جميع الموقِّعين عليها والبالغ عددهم 26 دولة.[1]

لقد تم تكوين مؤشر الامتثال لمبادئ سانتياغو من قبل مؤسسة جيوإكونوميكا (GeoEconomica)، هذا المؤشر مبني على المعطيات ذات الصلة التي تمّ الحصول عليها بين جانفي 2010 ومارس 2010، وهي تقدم صورةً عن مستوى التزام الأعضاء الـ26 بمبادئ سانتياغو بدءاً من شهر مارس 2010، وذلك بناءً على المعطيات المتوفّرة بشكلٍ علني والمُقدَّمة حصراً من المصادر الرسمية، ونخلص إلى أن التزام صناديق الثروة السيادية بمضمون مبادئ سانتياغو لا يزال غير متساو، وفي الوقت نفسه توجد صناديق يتعين على العديد منها أن تعزز بشكل كبير سياساتها المتعلقة بالإفصاح المالي وأن تصبح أكثر شفافية بشأن ترتيبات الإدارة؛ حيث قامت مؤسسة جيوإكونوميكا(GeoEconomica) بنشر أربع تقارير حول تطور مؤشر الامتثال لمبادئ سانتياغو(SCI)[2]، وهي كما في الجدول رقم (3-1):

1- سفين برينت، **أين صناديق الثروة السيادية من مبادئ سا نتياغو؟**، مرجع سبق ذكره، ص 07.

2- موقع مؤسسة جيوإكونوميكا (GeoEconomica)، تاريخ الاطلاع 2017/09/14، انظر الموقع:
http://www.geoeconomica.com/index.php/newsreader-9/items/69.html .

الجدول رقم:(3-1): تطور مؤشر الإمثيال لمبادئ سانتياغو(2010-2013)

الصندوق	الدولة	2010 (%)	2011 (%)	2013 (%)	نسبة
صندوق المعاشات الحكومية	النرويج	77	77	94	+17
صندوق التقاعد	نيوزيلندا	94	92	92	-02
صندوق المستقبل	أستراليا	82	79	90	+8
صندوق الاستقرار/والاحتياطي	الشيلي	52	52	85	+33
صندوق ألاسكا	الولايات المتحدة الأمريكية	52	65	83	+31
صندوق النفط	تيمور الشرقية	53	53	81	+28
تيماسيك القابضة	سنغافورة	50	64	79	+29
صندوق ألبرتا	كندا	66	69	77	+11
صندوق النفط الحكومي	أذربيجان	56	60	71	+15
شركة حكومة سنغافورة للاستثمار	سنغافورة	61	-	-	-
صندوق الثراث	ترينيداد وتوباغو	62	60	65	+03
مؤسسة الصين للاستثمار	الصين	69	69	61	-08
مؤسسة الإستثمار الكورية	كوريا الجنوبية	58	62	58	0
هيئة أبوظبي للاستثمار	الإمارات العربية المتحدة	50	47	53	+03
هيئة الكويت للاستثمار	الكويت	41	47	52	+11
صندوق الثروة الوطنية	روسيا	47	42	46	-01
صندوق الاحتياطي	روسيا	44	42	46	+02
صندوق بولا	بوتسوانا	15	15	44	+29
صندوق إيرادات الاستقرارالنفطي	المكسيك	21	-	39	+18
جهاز قطر للاستثمار	قطر	35	35	31	-04
صندوق احتياطي أجيال	البحرين	13	13	24	+11
	ليبيا	12	-	-	-

المصدر: من إعداد الطالب بناءً على معطيات موقع مؤسسة جيواكونوميك(GeoEconomica)، تاريخ الاطلاع 2017/09/14، انظر الموقع:
http://www.geoeconomica.com/index.php/newsreader-9/items/69.html .

بالنسة لسنة 2010 نلاحظ من خلال الجدول رقم (3-1) أن صناديق الثروة تقسم إلى أربع فئات؛ حيث يُعتبر حجم الأصول المُدارة مقياساً إلى أهميتها النسبية.

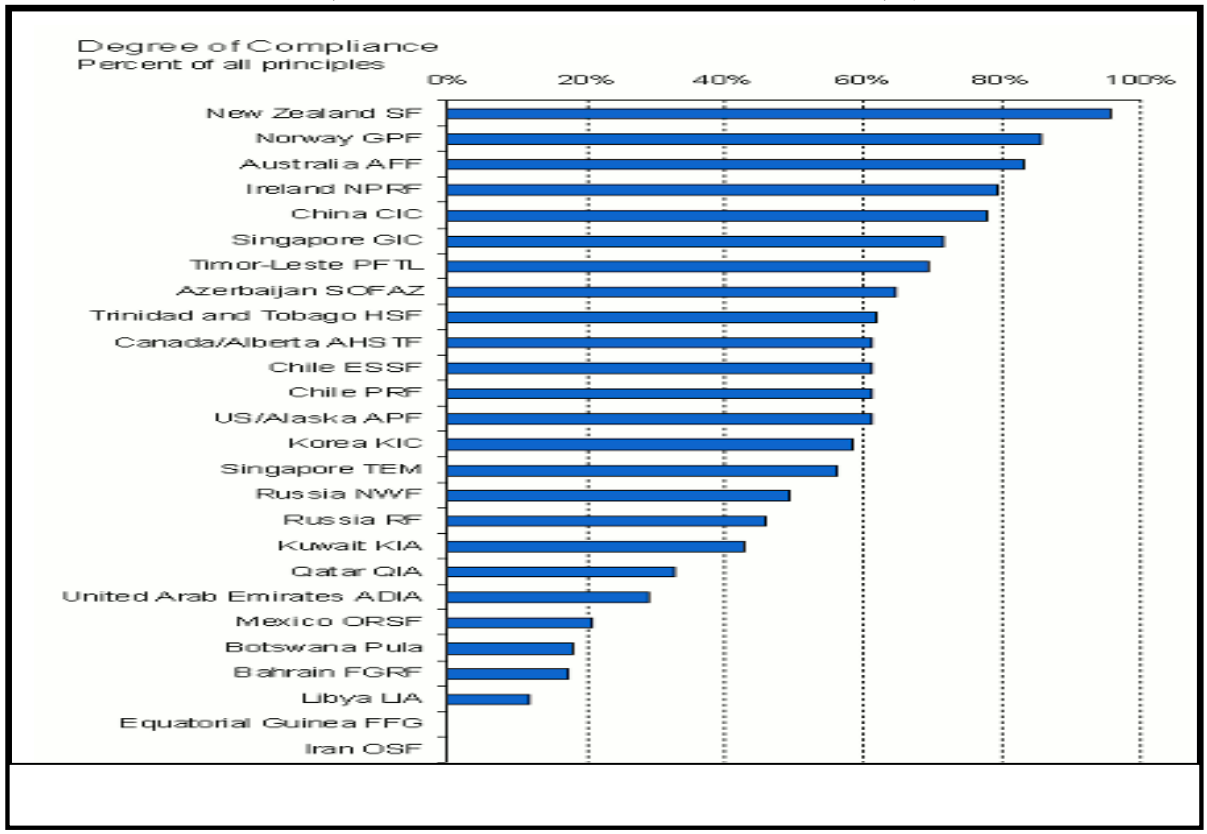
تمثل **الفئة الأولى:** الصناديق الأفضل أداءً وهي تلك التي تمتثل لمبادئ سانتياغو بشكل كامل تقريباً، ومن أهمها: الصندوق النيوزلندي للتقاعد، وصندوق المستقبل الأسترالي، والصندوق الاحتياطي الوطني الأيرلندي لمعاشات التقاعد، وصندوق معاشات التقاعد الحكومي في النرويج؛ كل واحد من هذه الصناديق يُوفِّر معلومات وافية ومفصلة عن أهدافها، وسياستها وترتيبات الحوكمة وترتيبات التمويل والسحب والمراكز المالية وسياسة الاستثمار الكلية. وتمثل نحو 500 مليار دولار أمريكي من الأصول المُدارة، أي نحو 20% من كامل الأصول التي تتم إدارتها من قبل الصناديق الموقِّعة على مبادئ سانتياغو؛ والملاحظ بأن جل هذه الصناديق تابعة لدول متقدمة.

الفئة الثانية: تحتوي على قدر أكبر من الصناديق يصل معدل امتثال كل واحد منها إلى مبادئ سانتياغو حوالي 60% تقريباً، وهذه المجموعة تمثّل نحو 1,2 تريليون دولار أمريكي من الأصول التي تتمّ إدارتها؛ أي قرابة 50% من كامل الأصول التي تتم إدارتها من قبل الصناديق الموقِّعة على مبادئ سانتياغو؛ وجميعها تُوفِّر على الأقل المعلومات الأساسية التي تغطيها معظم تلك المبادئ.

الفئة الثالثة: تشمل صندوقين روسيين (وهما صندوق الثروة الوطني والصندوقالاحتياطي) إلى جانب الهيئة العامة للاستثمار في الكويت وهيئة الاستثمار القطرية، وتمثّل هذه المجموعة نحو500 مليار دولار أمريكي من الأصول المُدارة، أي نحو 20% من كامل الأصول التي تتم إدارتها من قبل صناديق الثروة السيادية، وتُوفِّر هذه الصناديق فقط المعلومات الأولية المتعلّقة بكيفية الالتزام بمبادئ سانتياغو، وهذا أمر مثير للذهول نظراً إلى أن هذه الصناديق الأربعة حظيت باهتمام بالغ في السنوات الأخيرة، ربما كان لدى روسيا ما يغريها لكي تسخّر أصولها من أجل تعزيز طموحاتها الجيوسياسية؛ أما الحكومة القطرية فقد قامت باستخدام هيئة الاستثمار القطرية من أجل تقوية علاقاتها السياسية بأوروبا وببعض الاقتصادات الصاعدة، في حين تعرّضت الهيئة العامة للاستثمار في الكويت إلى ضغوط محلية كبيرة في ما يتعلّق بقيمة استثماراتها الأجنبية إلى جانب دورها في جلب الاستقرار للاقتصاد الكويتي المحلي.

أما **الفئة الرابعة** التي تمثّل باقي الأصول المُدارة والبالغ مجموعها 0.2 تريليون دولار أمريكي، فتشمل الصناديق التي تُعتبر المعلومات المتاحة عنها محدودة جداً أو معدومة.

الشكل رقم (3-4) : مؤشر الامثال لمبادئ سانتياغو(2010)



Source: political risk management, The Santiago Compliance Index 2010, GeoEconomica, genéve- Suisse, 2011, p 05.

وفقا لتقرير مؤشر الامتثال 2011 لم نسجل تغير ملوحظ في الالتزام بمبادئ سنتياغو، فقط حافظ جل الصناديق تقريبا على نفس النسب، عدا صندوق ألاسكا الذي حقق زيادة 13% مقارنة بسنة 2010.

أما تقرير مؤشر الامتثال لسنة 2013 فقد شهد عموما زيادة في نسب الالتزام بمبادئ سانتياغو عدا بعض الصناديق التي حققت تراجعاً، ويكمن تقسيم الصناديق إلى أربع فئات أيضا:

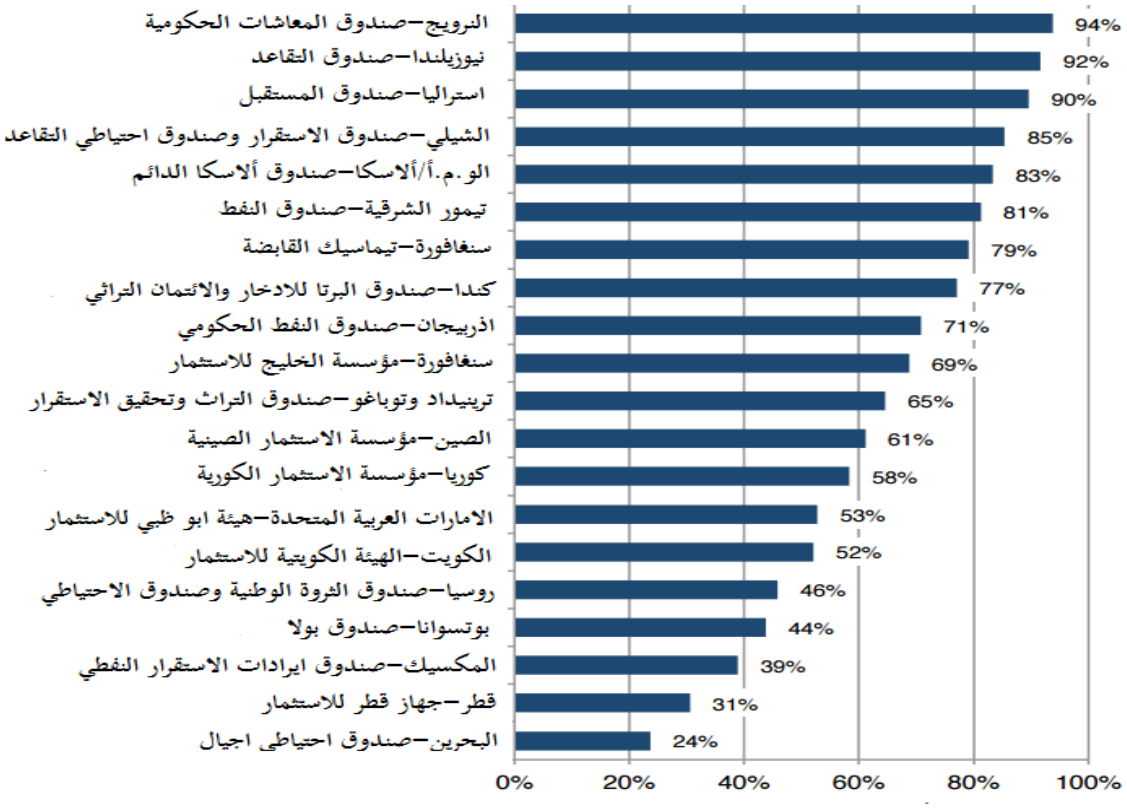
الفئة الأولى: جل هذه الصناديق من الدول المتقدمة حققت نسبة التزام تفوق 80% من أهمها: صندوق المعاشات الحكومية النرويجي (زيادة بنسبة 17%)، وصندوق التقاعد النيوزيلندي (انخفاض بنسبة-02%) رغم التراجع لا يزال يحتل المركز الثاني في المؤشر) صندوق المستقبل الأسترالي (زيادة بنسبة +8%)، وصندوق الإستقرار/ والاحتياطي(زيادة

بنسبة +33% أكبر نسبة زيادة خلال الفترة)، وصندوق ألاسكا الأمريكي (زيادة بنسبة +31%)، وصندوق تيمور الشرقية (زيادة بنسبة +28%).

الفئة الثانية: تضم هذه الفئة 9 صناديق من عينة المؤشر نسبة التزامها متوسطة أقل من 80% أكثر من 50%، ومن أهمها: صندوق تيماسيك السنغافوري (زيادة بنسبة +29%)، وصندوق ألبرتا الكندي(زيادة بنسبة+11%)، ومؤسسة الإستثمار الصينية (زيادة بنسبة −08%) ومؤسسة كوريا للاستثمار، وجهاز أبوظبي للاستثمار (زيادة بنسبة +03%).

الفئة الثالثة: وتضم صناديق نسبة التزامها أقل من 50% وهي نسبة ضعيفة أو تقترب من ذلك أهم صناديقها: صندوق الثروة والإحتياطي الروسيان (الثروة انخفض 01% والإحتياطي زاد 02%)، وصندوق بولا البوتسواني(حقق زيادة معتبرة +29%)، وصندوق إيرادات الاستقرار المكسيكي (زيادة بنسبة +18%)، وجهاز قطر للاستثمار (انخفاض بنسبة −4%) وأخيراً صندوق الأجيال البحريني (زيادة بنسبة +11%).

الشكل رقم (3-5) : مؤشر الامثال لمبادئ سانتياغو (2013)



Source: political risk management, The Santiago Compliance Index 2013, GeoEconomica, genéve- Suisse, January 2014, p03.

وجاء مؤشر سانتياغو للامتثال(Generally Accepted Principles and Practices) الذي صدر في أكتوبر 2014، (ونشرته مجموعة جيوإيكونوميكا للأبحاث والمخاطر السياسية

(GeoEconomica)، وهي شركة مستقلة مقرها جنيف تدرس مدى تنفيذ صناديق الثروة السيادية لمبادئ سانتياغو؛ حيث قيّم التقرير أداء 31 صندوق سيادي يبلغ تقريبا مجموع أصولها 04 تريليون دولار أمريكي لتحديد مدى التزامها بمبادئ سانتياغو الذي يعتبر ميثاق عمل طوعي للشفافية والحوكمة، وهي مبادئ وميثاق طوعي تساعد صناديق الثروة السيادية على تحقيق الحكم الرشيد ومعيار الكشف المالي، والحوكمة والشفافية؛ وجاء ترتيب الصناديق وفق مؤشر الامثال كما هو مبين في الجدول رقم (3-2):

الجدول (3-2): مؤشر الامتثال لمبادئ سانتياغو لسنة (2014) حسب مؤسسة مجموعة جيوإيكونوميكا للأبحاث والمخاطر السياسية

اسم الصندوق السيادي	الدولة	نقطة التقييم
المتوافقة تماما	**Fully compliant**	A و +A
الصندوق النفطي لتيمور	تيمور الشرقية	A
صندوق الاستقرار الاقتصادي والاجتماعي	شيلي	A
الصندوق الاحتياطي للمعاشات	شيلي	A
صندوق المستقبل	أستراليا	-A
صندوق التقاعد النيوزيلندي	نيوزيلندا	-A
صندوق التقاعد للمعاشات	النرويج	-A
صندوق التراث والتثبيت	ترينيداد وتوباغو	-A
صندوق ألاسكا الدائم	الولايات المتحدة الأمريكية	-A
الصندوق التراث ألبرتا	كندا	-A
المتوافقة بشكل عام	**Broadly compliant**	
صندوق الدولة للنفط	أذربيجان	B+
صندوق بولا	بوتسوانا	B+
هيئة الاستثمار السيادية	نيجيريا	B+
الصندوق الوطني الكازخستاني	كازاخستان	B
شركة كوريا للاستثمار	كوريا	B
تيماسيك القابضة	سنغافورة	B
الصندوق الاحتياطي الروسي	روسيا	-B
الصندوق الوطني للرعاية الاجتماعية	روسيا	-B
الصندوق السيادي الأنغولي	أنغولا	-B
متوافقة جزئيا	**Partially compliant**	
الصين للاستثمار	الصين	C+

جهاز أبوظبي للاستثمار	الإمارات العربية المتحدة	C+
شركة حكومة سنغافورة للاستثمار	سنغافورة	C+
الخزينة الوطنية	ماليزيا	C+
صندوق التنمية الوطنية	إيران	C+
صندوق الإستثمار المباشر	روسيا	C
هيئة الاستثمار الكويتي	الكويت	C
هيئة الاستثمار الليبية	ليبيا	C
غير متوافقة	**Non-compliant**	
هيئة قطر للاستثمار	قطر	–
لم يتم تقييمها	**Not rated**	
الصندوق الوطني للمعاشات التقاعدية	أيرلندا	
صندوق سامروك– كازينا	كازخستان	–
صندوق الاستراتيجي الإيطالي	إيطاليا	–
صندوق تثبيت إيرادات النفط	المكسيك	–

Source: Santiago Compliance Index, Assessing the Governance Arrangements and Financial Disclosure Policies of Global Sovereign Wealth Funds, **GeoEconomica** political risk management, genéve- Suisse, 2014, p02.

ومن الجدول رقم (3–2) أعلاه يظهر التفاوت بين الصناديق في مدى الالتزام بمبادئ سانتياغو؛ حيث أظهرت النتائج أن الغالبية صناديق الثروة السيادية في العالم تفتقر إلى الشفافية والحوكمة الملائمة؛ حيث وجدت الدراسة أن 09 صناديق اعتبرت ممتثلة تماما للمبادئ على رأسها الصندوق النفطي لتيمور، وصندوقا الاحتياطي والاستقرار التابعان لشيلي، وجل هذه الفئة دول متقدمة (إستراليا، والنرويج، والولايات المتحدة الامريكية، وكندا....)؛ أما 09 صناديق أخرى المتمثلة بوجه عام صندوق الدولة للنفط التابع لأذربيجان، لكن 08 صناديق أخرى أوفت بجزء فقط من التزاماتها، وتفتقر إلى المعلومات المالية القوية مثل البيانات المدققة والميزانيات العمومية أو المؤشرات القياسية للأداء، مثل: الصين للاستثمار، وجهاز أبوظبي للإستثمار، وشركة حكومة سنغافورة للاستثمار. وجاء أيضا في التقرير أن هيئة قطر للاستثمار غير ملتزم تماما بمبادئ سانتياغو، كما أن هنالك صناديق غير مصنفة مثل الصندوق الوطني للمعاشات التقاعدية إيرلندا، الصندوق الاستراتيجي الإيطالي، وصندوق سامروك– كازينا كازاخستان صندوق تثبيت إيرادات النفط المكسيك.

المطلب الثاني: مؤشر ترومان (Index Truman)

أولا: تعريف المؤشر:

لقد قام الباحث إدوين ترومان"**EDWIN .M.TRUMAN**"* بإعداد المؤشر سنة 2008؛ حيث رتب 44 صندوقا من صناديق الثروة السيادية من أصل 54 صندوقا ثروة سيادية من 37 بلدا[1]، يهدف إلى قياس أداء صناديق الثروة السيادية باستخدام أربعة معايير رئيسة صيغة في ثلاثة وثلاثين(33) سؤالا، تتمثل في هيكلة الصندوق 08 أسئلة، الحوكمة 05 أسئلة الشفافية، والمساءلة أسئلة 14، والسلوك06 أسئلة.[2]

ثانيا: مكونات مؤشر ترومان:

يتكون مؤشر ترومان من أربعة معايير رئيسة:[3]

1- هيكلة الصندوق: تضم 08 أسئلة تغطي هذه الفئة الهيكل الأساسي لكل صندوق ثروة سيادي، من خلال الأسئلة الثمانية كما يأتي:

– هل هدف الصندوق محدد؟– كيف يتحصل على تمويله؟ – كيف يتم استخدام عوائد الصندوق؟ –هل هو متكامل مع الموازنة العامة؟– هل يتبع وينفذ التوجيهات؟ – هل لديها استراتيجية استثمار محددة بوضوح؟ – هل هناك تغيير في هيكل الصندوق؟ – هل الصندوق منفصل عن الاحتياطيات الدولية للبلاد؟

---

* - هو باحث بمعهد بيترسون الدولي خاص وغير ربحي وغير حزبي، يُركز على الشؤون الاقتصادية الدولية، أُسس المعهد في العام 1981 في واشنطن، هدفه تحديد وتحليل القضايا المهمة من أجل جعل العولمة مفيدة ومُستدامة من أجل مواطني الولايات المتحدة وباقي شعوب العالم، متابعو أبحاث المعهد هم من المسؤولين الحكوميين والمشرعين ورجال الأعمال والمنظمات الإدارية والدولية ومثقفي الجامعات والطلاب، إضافة إلى مؤسسات أبحاث أخرى ومنظمات غير حكومية ووسائل الإعلام، تاريخ الاطلاع 25/09/2017 ، انظر الموقع:

https://piie.com/about-piie.

Note de l'auteur : mes recherches sur les fonds souverains pendant plus d'un an ont énormément bénéficié de l'aide précieuse de Doug Dowson. Je voudrais également signaler l'aide de Giwon Jeong et les commentaires de C. Fred Bergsten.

1 –Edwin .M. Truman**, Projet de Meilleures Pratiques pour les Fonds Souverains**, Revue d'Economie Financière, Numéro Hors –Série, 2009, p 468.

2– نبيل بوفليح، **دور صناديق الثروة السيادية في تمويل اقتصاديات الدول النفطية الواقع والآفاق مع الإشارة إلى حالة الجزائر**، مرجع سبق ذكره، ص 127.

3- حاج موسى نسيمة، **دور صناديق الثروة السيادية في دعم الإستقرار المالي – دراسة أزمة الرهن العقاري–**، أطروحة دكتوراه مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاديات المالية والبنوك، جامعة أمحمد بوقرة، بومرداس، 2015، ص51–52.

2- الحوكمة: تضم 5 أسئلة تقوم على دور الحوكمة في استراتيجيات الاستثمار الخاصة، وتقيس بوضوح دور الحوكمة والمديرين في إدارة الصندوق، ومدى وجود مؤشرات تحكم نزاهة ومهنية القائمين على الاستثمار وهي كما يأتي:

- ما هو دور الحكومة؟ - ماهو دور مسيري الصندوق؟- ماهي القرارات المتخذة من المسيرين؟ - هل توجد توجيهات تحدد مسؤولية الصندوق؟ - هل توجد توجهات اخلاقية تضبط نشاط الصندوق؟

3- معيار المساءلة والشفافية: يضم 14 سؤالاً ويقيس مدى مسؤولية الصندوق تُجاه المجتمع المالك، أما الشفافية فتظهر مدى التزام الصندوق بتقديم المعلومات الفصلية والسنوية عن الاستثمارات والعوائد المحقق والتوزيع الجغرافي للاستثمارات، والرقابة المالية الداخلية والخارجية على الصندوق، وهي كما يأتي:[1]

- ماهي أنواع الأصول المستثمر فيها؟- ماهي محفظة الاستثمار المرجعية؟- ماهي تقنية تصنيف القروض؟- هل يتم الاستعانة بمدراي محافظ استثمارية أجانب؟ - هل يتم الإفصاح عن حجم اصول الصندوق؟- هل يتم الافصاح عن حجم العائد المحقق؟- هل يتم الافصاح عن البلدان المستثمر فيها؟ - هل يتم الافصاح عن استثمارات خاصة؟ - ماهي أنواع العملات المستخدمة؟ - هل يتم نشر تقارير سنوية؟ - هل يتم نشر تقارير فصلية؟ - هل توجد مراجعة مستقلة؟ - هل توجد مراجعة خارجية؟ - هل يتم الإعلان عن نتائجها؟

4 - معيار سلوك الصناديق: يضم 6 أسئلة يبين كيفية إدارة الصناديق لمحافظها الاستثمارية، واستخدام تقنية الرفع المالي والمشتقات المالية، وهي كما يأتي:[2]

- كيفية تعدّل المحفظة الاستثمارية؟- هل يوجد حد أعلى للمساهمات؟- هل توجد مساهمات بدون حق الإدارة؟- هل يتم استخدام سياسات الرفع المالي؟- هل توجد سياسة خاصة بالمشتقات المالية؟- هل يتم استخدام المشتقات المالية في عمليات التغطية فقط؟ والجدول رقم (3-3) يوضح لنا ذلك:

1- محمد عبد العزيز، **إمكانية تطبيق صناديق الثروة السيادية كأحد وسائل تنويع مصادر الدخل الوطني في العراق(رؤيا مستقبلية)**، مرجع سبق ذكره، ص 156.

2 - Edwin .M. Truman**, Projet de Meilleures Pratiques pour les Fonds Souverains**, op.cit, p 468.

الجدول(3-3): مكونات معايير مؤشر ترومان

المعيار							
الهيكلة		الحوكمة		المساءلة والشفافية		سلوك الصندوق	
المكونات	النقطة المرجعية	المكونات	النقطة المرجعية	المكونات	النقطة المرجعية	المكونات	النقطة المرجعية
تحديد أهداف الصندوق	01	دور الحكومة	01	الإفصاح عن أنواع الأصول المستثمر فيها	01	كيفية تعديل المحفظة الاستثمارية	01
موارد الصندوق	01	دور مسيري الصندوق	01	استخدام محفظة الاستثمار المرجعية	01	وجود حد أعلى للمساهمات	01
كيفية استخدام عوائد الصندوق	01	القرارات المتخذة من المسيرين	01	استخدام تقنية تصنيف القروض	01	وجود مساهمات بدون حق الإدارة	01
التكامل مع الموازنة العامة	01	وجود توجيهات تحدد مسؤولية الصندوق	01	الاستعانة بمدراي محافظ استثمارية أجانب	01	استخدام سياسات الرفع المالي	01
اتباع وتنفيذ التوجيهات	01	وجود توجهات أخلاقية تضبط نشاط الصندوق	01	الإفصاح عن حجم أصول الصندوق	01	وجود سياسة خاصة بالمشتقات المالية	01
استراتيجية الاستثمار	01			الإفصاح عن حجم العائد المحقق	01	استخدام المشتقات المالية في عمليات التغطية فقط	01
تغير هيكل الصندوق	01			الإفصاح عن البلدان المستثمر فيها	01		
الفصل بين الصندوق واحتياطاته	01			الإفصاح عن استثمارات خاصة	01		
				أنواع العملات المستخدمة	01		
				نشر تقارير سنوية وفصلية	02		
				وجود مراجعة مستقلة	01		
				وجود مراجعة خارجية	01		
				الإعلان عن النتائج	01		
المجموع	**08**		**05**		**14**		**06**

المصدر: لعاطف عبد القادر، وفوقة فاطمة ، متطلبات حوكمة إدارة الصناديق السيادية –إشارة إلى التجربة الصينية– ، 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، ص 08.

ثالثا: تطبيق مؤشر ترومان:

قام إدوين ترومان بترتيب 44 صندوق (34 صندوق ثروة سيادي، و10 صناديق للمعاشات) مستخدما المعايير السابق، وجاءت نتائج التصنيف بنسب مئوية خاصة بكل معيار من معايير المؤشر والنتيجة الإجمالية عبارة عن المتوسط الترجيحي لنسب معايير المؤشر، وتقدم نسبة لكل صندوق تعبر عن مدى أدائه والتزامه. (انظر الملحق رقم01)

من خلال نتائج مؤشر ترومان تبين أن هناك تفاوتا في الأداء بين صناديق الثروة السيادية التي شملها المؤشر، حيث إن هناك صناديق حققت أداءً مثلياً وأخرى حققت أداءً متوسطاً ومنها من له أداء ضعيف. وكان صندوق ألاسكا التابع للولايات المتحدة الأمريكية قد حقق أعلى أداء في المؤشر والمقدر بـ 94%، والذي يعد أكبر صندوق سيادي في الولايات المتحدة الأمريكية، يليه صندوق التقاعد الحكومي التابع لحكومة النرويج الذي حقق نسبة 92% (حيث حقق نتائج مثالية في المعايير إلا معيار سلوك الصندوق قد حقق 67% وهو ما أخره عن المرتبة الأولى)، والصندوق الثالث في ترتيب مؤشر ترومان هو صندوق وايومنغ المعدني الدائم التابع أيضا للولايات المتحدة الأمريكية بنسبة 91%.

كما حقق صندوقان أكثر من 80%، هما: مجلس الاستثمار لنيومكسيكو للولايات المتحدة الأمريكية بنسبة 86% (والسبب يعود لمعيار الحوكمة الذي سجل فيه نسبة 50%) وصندوق النفط لتيمور الشرقية بنسبة 80%. كما حققت 3 صناديق أكثر من أو يساوي 70% ويتعلق الأمر بالصندوق الوطني الكازخستاني الذي سجل 77%، وصندوق التراث ألبرتا التابع لكندا 74%. واحتل صندوق الاستقرار الاقتصادي والاجتماعي المرتبة الثامنة بنسبة 70% وبالتالي نلاحظ أن ثمانية صناديق حققت 70% أو أكثر.

ومن خلال الجدول رقم (3-3) أعلاه نلاحظ أيضا أن 14 من أصل 34 صندوق حقق أكثر من 50% والباقي أقل؛ حيث حققت كل من صندوق فنزويلا الوطني للتنمية نسبة 20%(وحصل على نسبة 0% في كل من الحوكمة سلوك الصندوق)، وصندوق الاحتياطي العام للدولة العمانية (وحصل هو الآخر على نسبة 0% في كل من الحوكمة وسلوك الصندوق)، فيما تذيل ترتيب المؤشر 5 صناديق أغلبهم صناديق عربية، حيث حصلوا على نسبة أقل من 20% من بينهم صندوق بروني 18%، وثلاثة صناديق للإمارات العربية المتحدة وهي مؤسسة مبادلة، ومؤسسة دبي للإستثمار، وهيئة أبو ظبي للاستثمار

حققت 15%، 14%، 9% على التوالى، كما تم تصنف جهاز قطر للاستثمار ضمن المرتبة الأخيرة في مؤشر ترومان وبنسبة 09% (وهذا بسبب حصولهم على نسب ضعيفة جدا في الحوكمة والمساءلة والشفافية والسلوك وصلت حتى 0%).

والملاحظ على وجه العموم أن صناديق الدول المتقدمة حققت أعلى النسب وحققت المراتب المتقدمة، في حين حققت الدول النامية نسباً متوسطة وضعيفة خاصة الدول العربية.

تحديث مؤشر ترومان 2012:

تطور نتائج لوحة مؤشر ترومان التي نشرت أول مرة في عام 2008، وقد تم التحديث في تقرير المؤشر لسنة 2013 (انظر الملحق الرقم 02) تحت عنوان" التقدم المحرز لصناديق الثروة السيادية في الشفافية والمساءلة: لوحة بيانات محدثة" الصادرة عن معهد بيترسون الدولي، وفقا لتصنيف سنة 2012 الذي أجري على 58 صندوق (49 صندوق سيادي و9 صناديق للمعاشات) وهو يزيد عن جحم عدد الصناديق في المسجل في طبعة 2008 وذلك باستخدام لوحة بيانات التي وضعها ترومان لأول مرة في عام 2007، محدثة بأحدث المعلومات المتاحة، وجاءت النتائج على النحو الآتي:

لقد سجل صندوق التقاعد الحكومي التابع لحكومة النرويج أعلى تقييم؛ حيث تحصل على نسبة 98% (تقدم 06% مقارنة بسنة 2008)، وقد سجلت 4 صناديق أخرى تقييم أكثر من 90% إضافة إلى لصندوق التقاعد النرويجي نجد: صندوق التقاعد النيوزيلندي حقق 94% وصندوق الاستقرار الاقتصادي والاجتماعي 91% التابع لشيلي والذي أحدث المفاجأة وأيضا صندوق ألاسكا التابع للولايات المتحدة الأمريكية حقق نفس النسبة (حيث تراجع بعدما كان يتصدر التقييم بـ 1%)، والصندوق الوطني للمعاشات التقاعدية الإيرلندي.

كما حققت 7 صناديق نسبة ما بين 80% و90% يتقدمهم صندوق المستقبل الأسترالي بنسبة 89%، وكذا صندوق وايومنغ المعدني الدائم التابع أيضا للولايات المتحدة الأمريكية بنسبة 89% (تراجع الصندوق 2%). ونلاحظ من خلال النتائج أن الصناديق التي تحصل على أكثر من 80% (14 صندوق) إذا ما استثنينا صندوقي شيلي وأذربيجان؛ فالباقي كلهم دول متقدمة، كما نسجل تراجعاً طفيفاً في المؤشر لصناديق الولايات المتحدة الأمريكية.

لقد حققت 5 صناديق نسبة مابين 80% و70% ويتعلق الأمر بكل من الصندوق الدائم لنيوميكسيكو التابع للولايات المتحدة الأمريكية نسبة 79% (الذي عرف تراجعاً كبيراً بنسبة 7% مقارنة 2008)، وصندوق تيماسك السنغافوري نسبة 76% (سجل قفزة نوعية حيث ارتفع في التقييم بنسبة 31% مقارنة بسنة 2008)، وحقق الصندوق الكويتي نسبة 73% أول صندوق عربي في الترتيب (حيث حقق قفزة بنسبة 25% مقارنة بسنة 2008)، إضافة إلى الصندوق الوطني الكزاخستاني وصندوق الصرف لهونغ كونغ 71%، 70% على التوالي.

وتوسط جدول التقييم ما بين 60% و50% عشر صناديق سيادية يتصدرهم صندوق كوريا للاستثمار 69%، كما نلاحظ وجود صندوق ألباما التابع للولايات المتحدة الأمريكية 67%. والملاحظ القفزة النوعية التي حققتها صناديق الإمارات العربية المتحدة وهم: صندوق مبادلة وجهاز أبوظبي ومؤسسة دبي للاستثمار نسبة 65%، 58%، 55% على التوالي (حيث حققت صناديق الإماراتية تقدماً بنسبة 50%، 49%، 46% على التوالي. وبالتالي سجل صندوق مبادلة أعلى نسبة تقدم في التقييم مقارنة بسنة 2008).

وقد حقق 27 صندوق سيادي تقييماً أكثر من 50% على سلم المؤشر، وهو ما يمثل 55.1% من إجمالي عدد الصناديق داخل المؤشر، في حين سجل 22 صندوقاً سيادياً تقييما أقل من 50% على سلم مؤشر ترومان منها دول آسيوية كصندوق كل من إيران وفيتنام وبروني، ودول أمريكا اللاتينية كصناديق المكسيك والبرازيل وفنزويلا والكاريبي، وصناديق دول عربية كصندوق إماراتي (الشركة العالمية البترولية للاستثمار) والبحرين وعمان والجزائر(حيث أحتل المرتبة 43 في ترتيب المؤشر من أصل 49 صندوق وبنسبة 29%)، واحتل صندوق هيئة الاستثمار السيادية النيجري المرتبة الأخيرة في المؤشر بنسبة تقدر بـ 18% متراجعاً عن تصنيفه في الطبعة الماضية بـ 5%.

المطلب الثالث: مؤشر الشفافية (Linburg–Maduell Transparency Index)

أولا: تعريف المؤشر:

مؤشر لينبرغ – مادول للشفافية The Linaburg – MaduellTransparency Index طوره معهد صناديق الثروة السيادية من قبل الباحثين كارل لينبرغ وميشال مادول وهو طريقة لتصنيف مستوى التزام صناديق الثروة السيادية بالشفافية المتعلقة باستثماراتها وقد تم تطويره سنة 2008. ومنذ ذلك الحين اعتمد في جميع أنحاء العالم.[1] ويعتمد المؤشر على 10 مبادئ أساسية تحدد شفافية صندوق الثروة السيادي وتضعه في أيدي الجمهور للاطلاع عليه، وكل مبدأ يخوّل الصندوق الحصول على نقطة، ويؤكد معهد صناديق الثروة السيادية على أنه من الضروري إظهار الالتزام بنحو 8 مبادئ على الأقل حتى يمكن القول إنّ صندوقاً سيادياً ما يتمتع بقدر كافٍ من الشفافية.[2]

ثانيا: مكونات المؤشر: ويتكون المؤشر من عشرة معايير كما في الجدول رقم (3–4):

الجدول رقم(3–4): مكونات مؤشر لينبرغ– مادول

المعيار	الدرجة
يوفر الصندوق معلومات حول هدفه، وموارده، وهيكلته.	1+
يوفر تقارير سنوية مدققة وبشكل مستقل حول أداء الصندوق.	1+
يوفر الصندوق نسبة ملكية الشركة والمواقع الجغرافية للحيازات.	1+
يوفر الصندوق القيمة السوقية الإجمالية للمحفظة، والعائدات، والتعويضات الإدارية.	1+
يقدم الصندوق مبادئ توجيهية مع الإشارة إلى المعايير الأخلاقية وسياسات الاستثمار وفرض المبادئ التوجيهية.	1+
توفر الصندوق على استراتيجيات استثمار وأهداف واضحة.	1+
إذا كان ذلك ممكنا، يحدد الصندوق بوضوح الشركات التابعة ومعلومات الاتصال.	1+
إذا كان ذلك ممكنا، يحدد الصندوق فروعه واتصالاته الخارجية.	1+
يدير الصندوق موقعه الإلكتروني الخاص.	1+
يوفر الصندوق عنوان موقع المكتب الرئيس ومعلومات الاتصال مثل الهاتف والفاكس.	1+

Source : CELESTE CECILIA, MOLES LO TURCO , **SOVEREIGN WEALTHFUNDS: FROM TRANSPARENCYTO SUSTAINABILIT**, Sovereign Wealth Funds Law Centre, Bi-Annual Legal Report, October 2013, p17.

1– موقع معهد صناديق الثروة السيادية، تاريخ الاطلاع 2017/09/29، انظر الموقع :

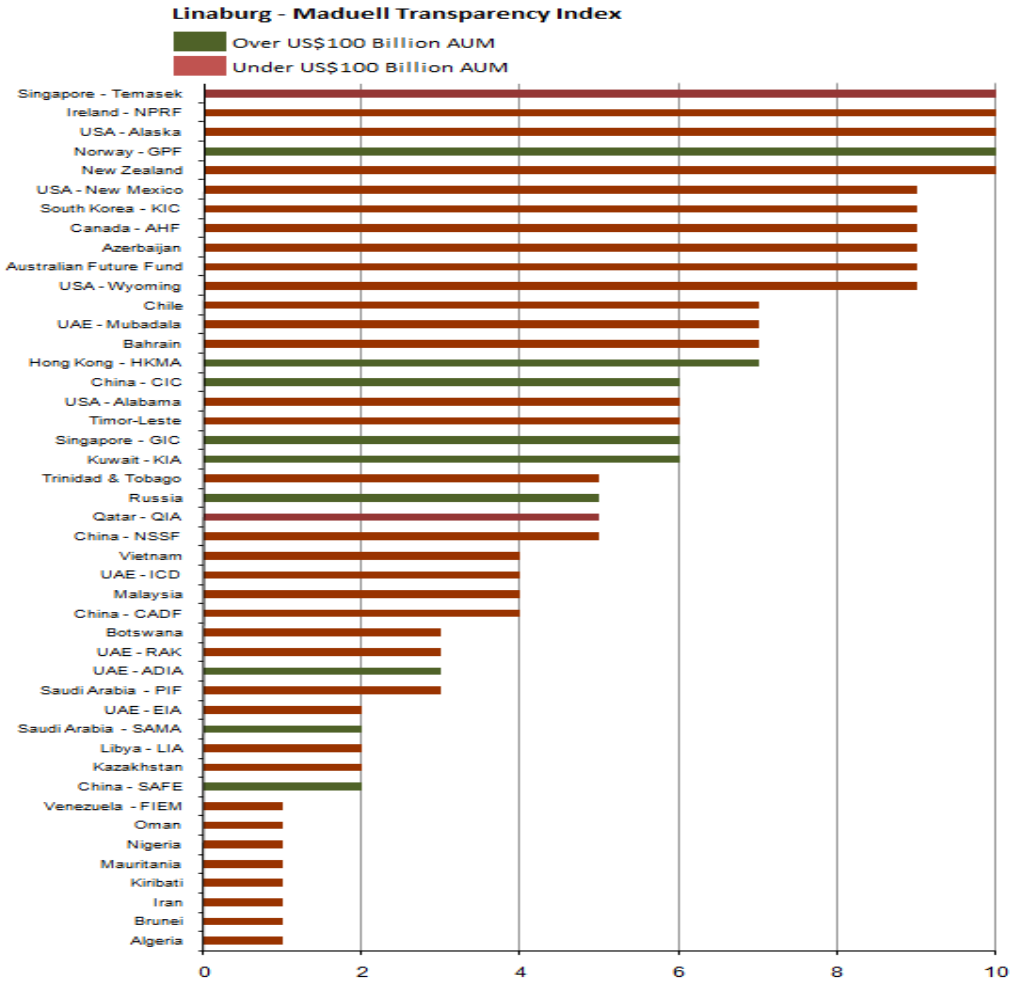
https://www.swfinstitute.org/statistics-research/linaburg-maduell-transparency-index .

2- خليل عبد القادر، وبوفاسة سليمان، **صناديق الثروة السيادية بين ضغوطات الهيئات الدولية وتحديات الحوكمة**، 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 أفريل 2015، ص17.

ثالثا : تطبيق مؤشر الشفافية(LMTI):

بدأ تطبيق مؤشر الشفافية منذ سنة 2008، حيث تم نشر أول تقرير حول مدى التزام صناديق الثروة بالمعايير المدرجة في المؤشر، وتم إدراج 45 صندوقاً سيادياً، وكانت النتائج كما هو موضح في الشكل رقم (3-6):

الشكل رقم (3-6): مؤشر الشفافية LMTI لسنة (2008)



المصدر: موقع معهد صناديق الثروة السيادية، تاريخ الاطلاع 2017/09/29، انظر الموقع :
https://www.swfinstitute.org/tag/linaburg-maduell-transparency-index .

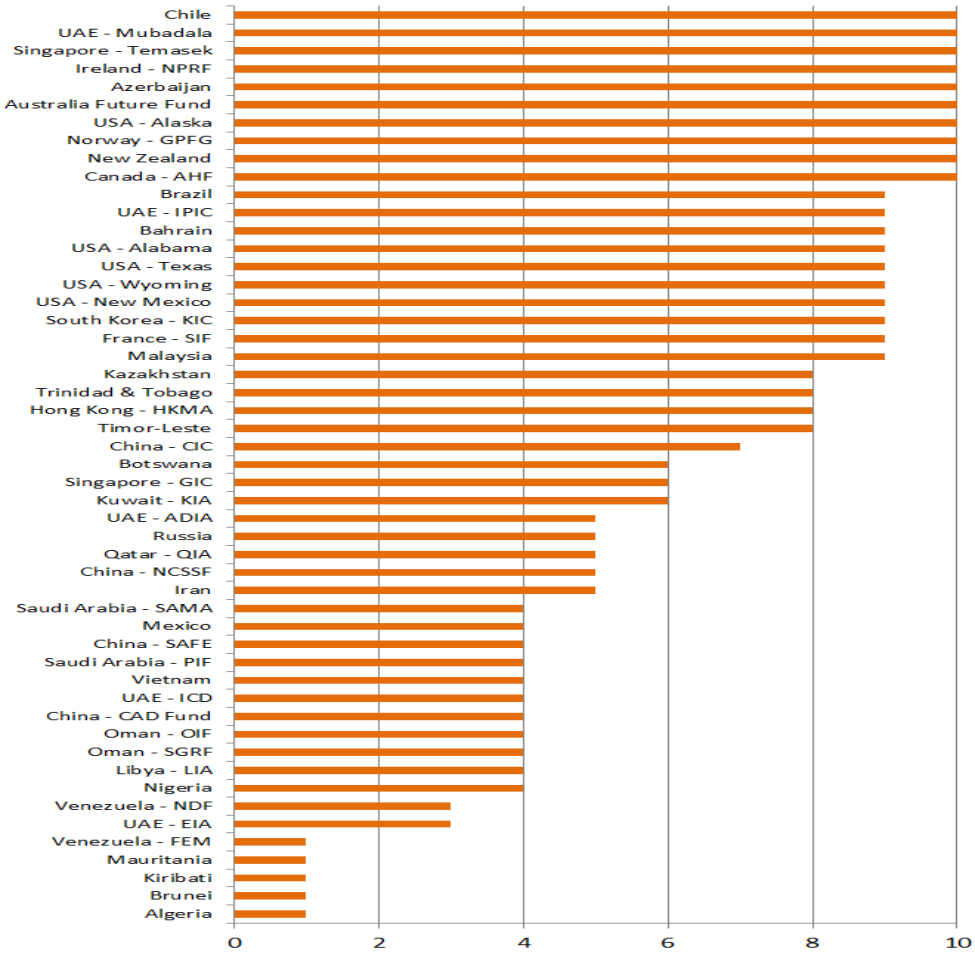
نلاحظ من خلال الشكل رقم (3-6) أعلاه أن الصناديق تفاوتت في سلم المؤشر، فنجد 5 صناديق حققت العلامة الكاملة 10 نقاط بمعنى الشفافية الكاملة، هم: تيماسك سنغافورة وصندوق المعاشات الإيرلندي، وصندوق ألاسكا الأمريكي، وصندوق التقاعد النرويجي وصندوق التقاعد النيوزيلندي. كما حققت 6 صناديق 9 نقاط على المؤشر، أهمها: صندوق نيومكسيكو، وصندوق وايومنغ الأمريكيين، وصندوق كوريا الجنوبية، وصندوق المستقبل

الأسترالي، وصندوق ألبرتا الكندي، آخيرا الصندوق الأذربيجاني. يمكن القول إنّ 11 صندوقاً سيادياً يتمتع بقدر كافٍ من الشفافية لأنّه حقق أكثر من 8 نقاط.

أما باقي الصناديق فقد حققت الحد المطلوب في المؤشر، بالتالي يمكن القول إنها لا تتمتع بالقدر الكافي من الشفافية، ومن بينها 8 صناديق حققت نقطة واحدة كالصندوق الفنزويلي، والعماني، والنيجري، والإيراني، والموريتاني، وصندوق ضبط الموارد الجزائري.

وفي تقرير **مؤشر الشفافية (LMTI)** لسنة 2013 والذي شمل تقييم وتصنييف 51 صندوقاً سيادياً، وبالمقارنة مع مؤشر 2008 زاد عدد الصناديق داخل المؤشر بـ 6 صناديق أخرى، والشكل رقم (3-7) يوضح ذلك:

الشكل رقم (3-7): مؤشر الشفافية LMTI لسنة (2013)



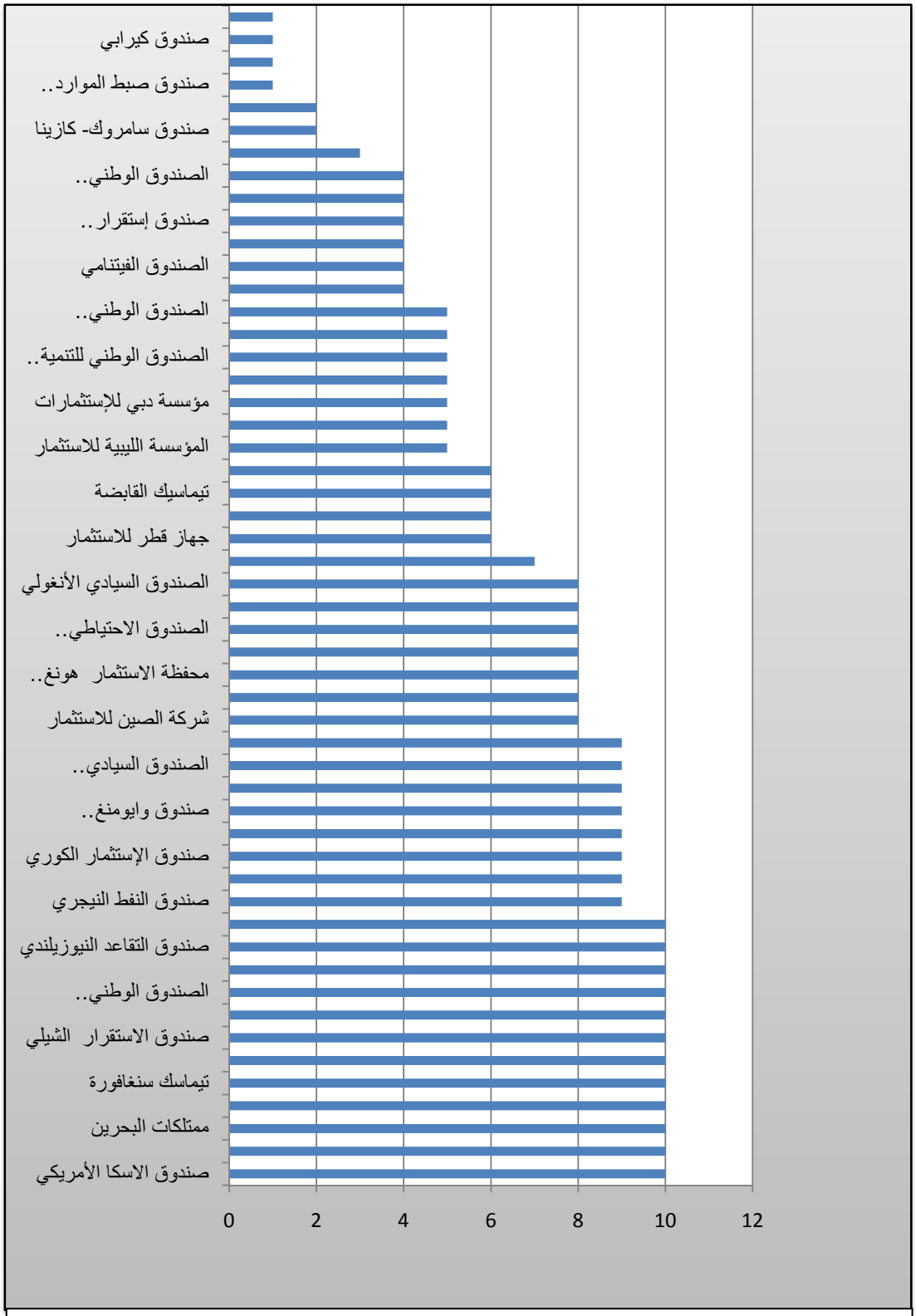
المصدر: موقع معهد صناديق الثروة السيادية، تاريخ الاطلاع 2017/09/29، انظر الموقع:
https://www.swfinstitute.org/tag/linaburg-maduell-transparency-index .

الملاحظ من مؤشر 2013 أن هناك تطوراً معتبراً في تنقيط الصناديق على سلم المؤشر، فقد حققت 10 صناديق العلامة الكاملة (مقارنةً بمؤشر 2008 حقق فقط 5 صناديق) بالإضافة للصناديق الخمسة سجلت 5 صناديق آخرى التزام كاملاً (أي 10 نقاط)، وهي صندوق مبادلة للإمارات (في 2008 كان له 7 نقاط)، وصندوق الاحتياط الشيلي وصندوق ألبرتا الكندي، وصندوق المستقبل الأسترالي، وآخيراً الصندوق الأذربيجاني. أما الصناديق التي حققت العلامة 9 قدر عددها بـ10 صناديق أيضا أهمها أربع صناديق أمريكية، إضافة إلى صندوق الممتلكات البحريني، والصندوق السيادي البرازيلي،وشركة الاستثمارات البترولية الإماراتية، والصندوق الفرنسي، والخزانة الماليزي، وأخرهم الصندوق الكوري.

كما صنف المؤشر 4 صناديق حققت 8 نقاط على سلم المؤشر، وهي: الصندوق الوطني الكازخستاني، وصندوق ترنيداد توباغو، وصندوق محفظة الاستثمارات لهونغ كونغ، وصندوق تيمور الشرقية. وبالتالي يمكن القول إنّ 24 صندوقاً سيادياً يتمتع بقدر كافٍ من الشفافية لأنه حقق أكثر من 8 نقاط (سجلت صناديق الثروة السيادية تطور كبير على المؤشر مقارنة بسنة 2008 أين كان العدد 11 فقط). وقد تذيل الترتيب في المؤشر 5 صناديق سيادية حققت نقطة واحدة فقط هي الصندوق الفنزويلي والموريتاني والصندوق الكيرابي وصندوق بروناي وآخرهم صندوق ضبط الموارد الجزائري(حيث تقلصت عدد صناديق بنقطة واحدة بعد ان كانت 8 صناديق سيادية).

وجاء تقرير مؤشر الشفافية لسنة 2017 يحمل متغيرات أخرى وتطورات جديدة؛ حيث وصل عدد الصناديق على المؤشر إلى 52 صندوق مدرجة، بيد أن عدد الصناديق التي حققت العلامة الكاملة على السلم بلغت 11 صندوقاً.

الشكل رقم (3-8): مؤشر الشفافية LMTI لسنة (2017)



المصدر: موقع معهد صناديق الثروة السيادية تاريخ الإطلاع 2017/09/29 على 11.25 انظر الموقع التالي:
https://www.swfinstitute.org/tag/linaburg-maduell-transparency-index

خلاصة الفصل:

إن قيام صناديق الثروة السيادية التابعة للدول النامية بمجموعة من الأنشطة الإستثمارية لدى الدول المتقدمة أحدث مخاوف وارتبكاً لدى صانعي القرار في الدول المتقدمة، مما أدى إلى مواقف سلبية أعقبها سياسات حمائية وعوائق قانونية تضبط النشاطات والمجالات والأحجام الاستثمارية لصناديق الثروة للدول النامية، وهو ما أدى إلى الإخلال بمبادئ منظمة التجارة العالمية والنظام المالي العالمي، والذي يرفض أي شكل من أشكال الحمائية والعوائق ضد حركة رؤوس الأموال. وشكَّل أيضا انشغالاً للهيئات والمنظمات الإقليمية والعالمية والبلدان المتقدمة تُجاه صناديق الثروة السيادية لعدم التزامها بتطبيق معايير الحوكمة والإفصاح المتعارف عليهما عالميا.

ومن أجل تدارك الأمر عملت المنظمات الإقليمية والعالمية وعلى رأسها صندوق النقد الدولي على وضع قواعد وأسس معينة من أجل تحسين وتعزيز حوكمة الصناديق، وبالتالي التقليل من مخاوف مختلف الأطراف تُجاهها والحفاظ على استقرار النظام النقدي والمالي الدولي، وهو ما تبلور في ظهور مجموعة العمل الدولية المتكونة من الدول النامية والمالكة للصناديق. وبمشاركة ومساهمة من الدول المتقدمة خلص الأطراف إلى وضع مبادئ وممارسات طوعية تدعمها "مجموعة العمل الدولية" قصد تطبيقها عملياً أو الطموح إلى تطبيقها يطلق عليها مبادئ سانتياغو، وهي تتكون من 24 مبدأ، يكون تطبيق هذه المبادئ على أساس طوعي ومتدرج متروكة لكلّ صندوق ثروة سيادي على حده.

ولتقييم أداء ومدى التزام صناديق الثروة السيادية بمعايير الحوكمة والإفصاح والشفافية ظهرت ثلاث مؤشرات لقياسها، **مؤشر الامتثال لمبادئ سانتياغو(SCI)** لمؤسسة جيواكونوميكا، **ومؤشر ترومان (Index Truman)** تحت إشراف معهد بيترسون الدولي وآخرهم **مؤشر الشفافية (LMTI)** الذي طوره معهد صناديق الثروة السيادية.

الباب الثاني

طموحات صناديق الثروة السيادية للدول النامية مع استشراف صندوق سيادي استثماري جزائري

تمهيد:

لقد عملت الدول النامية سواء النفطية أو غير النفطية على إنشاء صناديق للثروة السيادية، وذلك من خلال فوائض عائدات البترول أو الفوائض المالية الناتجة عن التصدير وفائض الميزان التجاري، من أجل استثمار عائداته داخليا وخارجيا لتحقيق التنوع الاقتصادي، كما اعتمدت صناديق الثروة السيادية في الدول النامية إستراتيجية الاستثمار على المدى الطويل راعت فيه قواعد الاستثمار المبني على المردودية الاقتصادية والمالية. وتعتبر الصناديق السيادية للصين والإمارات العربية المتحدة وسنغافورة وقطر من أكبر الصناديق الفاعلة في تطوير اقتصاديات بلدانهم، وتحقيق استثمارات دولية في الدول المتقدمة والنامية؛ تدر أرباحاً وتحقق شراكات تخدم بها الاقتصاد المحلي، وهو محور دراستنا في الفصل الرابع والخامس من الباب الثاني، وذلك من خلال عرض تجارب الدول النفطية (الإمارات العربية المتحدة وقطر)، وغير النفطية (الصين وسنغافورة).

كما تعد الجزائر من البلدان النفطية في الدول النامية التي انتهجت المنهج الاشتراكي في المراحل الأولى لاستقلالها، ثم عملت على الانفتاح الاقتصادي في نهاية الثمانينيات من القرن الماضي، إلا أن الاقتصاد الجزائري لا يزال بعيداً عن مستواه الحقيقي وتطلعات أبنائه بما يتوفر من إمكانيات مادية وبشرية، وذلك بسبب السياسات التي اعتُمدت من الحكومات المتعاقبة ولا زالت، كما تبقى الإيرادات النفطية المصدر الأساسي لتمويل الاقتصاد على جميع الأصعدة. وتشكل تقلبات أسعار النفط هاجساً دائماً يهدد استقرار الاقتصاد الجزائري؛ لهذا عملت الجزائر على إطلاق مشاريع في محاولة للتقليل من الاعتماد على عائدات النفط وتنويع الاقتصاد، إلا أن هذه البرامج لم تحقق المطلوب رغم الإمكانيات المالية الكبيرة المسخرة، وهو ما نبرزه في الفصل السادس من الباب الثاني.

وفي ظل نموذج النمو الجديد (2016–2030) المعتمد من الحكومة الجزائرية والهادف لإحداث تغيير في هيكل الاقتصاد الجزائري وتنويع الاقتصاد، نقترح إنشاء صندوق سيادي استثماري غير تقليدي في تمويله، يعتمد على المؤسسات العمومية الرائدة في قطاعات اقتصادية مختلفة، ويساهم في تحفيز القطاعات الاقتصادية الرئيسية، وهو ما سنتناوله في الفصل السابع من الباب الثاني.

الفصل الرابع

التجـارب الاستثمارية الطامحـــة
لصناديق الثروة السيادية
للدول النامية غير النفطية

تمهيد الفصل:

عملت الدول النامية غير النفطية خاصة في جنوب شرق آسيا على تأسيس صناديق للثروة السيادية منذ بداية سبعينيات القرن الماضي، وذلك من أجل استثمار الفوائض المالية الناتجة عن التصدير وفائض الميزان التجاري. وتتركز هذه الصناديق بشكل كبير في كل من الصين، وسنغافورة، وهونغ كونغ، وكوريا الجنوبية، وغيرها. واستطاعت هذه الصناديق أن تسهم في تنشيط الدورة الاقتصادية محليا ودوليا.

لقد اتخذت صناديق الثروة السيادية في الدول النامية سياسة الاستثمار على المدى الطويل درعاً واقياً لها، يؤمّن استمرار تدفق الأموال لتلك الصناديق ويحافظ على مخزونها من الفائض المالي في أوقات الأزمات الاقتصادية وتقلبات أسعار النفط العالمية؛ إذ تنوعت استثمارات الصناديق السيادية للدول النامية لتشمل السندات الحكومية والعقارات وحصصاً من أسهم الشركات والمصانع العالمية، لتعزز من خلال تلك الاستثمارات المكانة الاقتصادية لدول للدول النامية في أوروبا والولايات المتحدة الأمريكية.

وسنحاول من خلال هذا الفصل إبراز التجارب الاقتصادية لصناديق الثروة السيادية للدول النامية غير النفطية. وقد وقع اختيارنا على كل من تجربه الصين التي تملك خمس صناديق سيادية باعتبارها من أنجح التجارب في الدول النامية، وتعد مؤسسة الصين للاستثمار أهم صندوق سيادي صيني يحتل موقعاً متقدماً في تصنيف صناديق الثروة السيادية. كما اخترنا دولة سنغافورة التي تملك صندوقين سياديين، حيث برز صندوق تيماسيك السنغافوري كأنشط الصناديق السيادية في العالم. ومن أجل الإحاطة بهذه التجارب للدول النامية غير النفطية قمنا بتقسيم هذه الفصل إلى مبحثين، هما:

المبحث الأول: تجربة مؤسسة الصين للاستثمار – الصندوق السيادي الصيـني –.

المبحث الثاني: تجربة لمؤسسة تيماسيك القابضة – الصندوق السيادي السنغافوري–.

المبحث الأول: التجربة الاستثمارية لمؤسسة الصين للاستثمار - الصندوق السيادي الصيني-

لقد شهد الاقتصاد الصيني نموا مذهلا في العقود القليلة الماضية؛ مما دفع البلاد إلى أن تصبح ثاني أكبر اقتصاد في العالم، بدأت الصين برنامج الإصلاحات الاقتصادية في عام 1978؛ حيث احتلت البلاد المركز التاسع في الناتج المحلي الإجمالي الاسمي بـ 214 مليار دولار أمريكي؛ ولكن بعد 35 عاما قفزت الصين إلى المركز الثاني بناتج محلي إجمالي قدّر بـ 9.2 تريليون دولار أمريكي، فأصبحت الصين مركز التصنيع في العالم؛ حيث يمثل قطاع الصناعة والبناء أكبر حصة من الناتج المحلي الإجمالي. وقد خرجت الصين من الأزمة المالية العالمية بشكل أفضل من معظم الدول الأخرى، وذلك من خلال حزمة تحفيزية بقيمة 4 تريليون يوان صيني (585 مليار دولار أمريكي) كشفها مجلس الدولة في نوفمبر 2008 في محاولة لحماية البلد من أسوأ آثار للأزمة المالية.[1]

وقد أسهم الصندوق السيادي الصيني (مؤسسة الصين للاستثمار) في حماية الاقتصاد الصيني وجهازه المالي من خلال الأنشطة الاستثمارية الداخلية لفرعه الداخلي، واقتناص فرص استثمارية دولية في ظل الأزمة المالية؛ وهو ما سنتطرق إليه في هذا المبحث معرجين أولا على وضعية الاقتصاد الصيني وتطوره.

المطلب الأول: التطورات الاقتصادية لجمهورية الصين

أولا: تطورات الناتج المحلي:

لقد تحولت الصين من اقتصاد قائم بالأساس على الزراعة إلى مصنع للعالم، لتنتشل بذلك 500 مليون شخص من الفقر، وهي حاليا أكبر بلد من حيث عدد السكان 1.36 مليار نسمة، وأكبر مسهم في النمو العالمي، وأكبر دولة مصدرة في العالم. ويتوقع أن تصبح أكبر اقتصاد في العالم، غير أن الصين تظل بلداً ذا دخل متوسط تواجه تحدي الارتقاء بنفسها إلى اقتصاد ذي دخل عالٍ؛ حيث كان نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي في الصين أقل من 12000 دولار أمريكي في سنة 2013 مقارنة بـ 53000 دولار أمريكي في الولايات المتحدة الأمريكية. ولتحقيق هذا الهدف تخطط الصين لتفعيل تحول جديد من اقتصاد يقوده الاستثمار إلى اقتصاد يعتمد على الاستهلاك.[2]

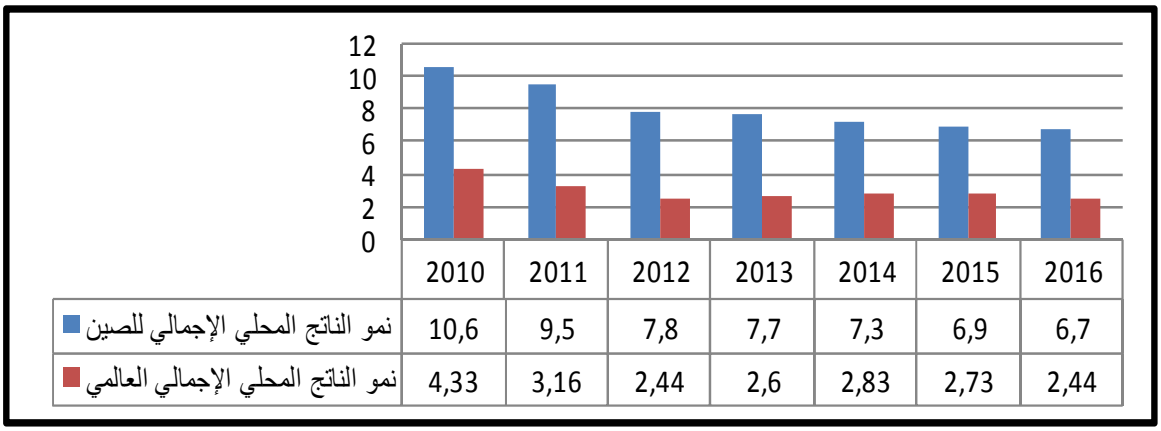
1 - https://www.focus-economics.com/countries/china, Date of visit to website : 05/11/2017.

2- الفريق الاقتصادي، **الصين رؤية اقتصادية**، الشبكة الدولية لمجموعة QNB، قطر، 2014، ص02.

عرف معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي للصين انخفاضاً في السنوات الأخيرة من 10.6% سنة 2010 إلى 6.7% سنة 2016؛ حيث تعيد البلاد توازن نموذج نموها نحو النمو المدفوع بالاستهلاك المحلي، كما أن تنفيذ الإصلاحات الهيكلية سيكون عاملا حاسما في دفع الاقتصاد الصيني نحو التنمية المستدامة وتزايده خارج فخ الدخل المتوسط. وإن التباطؤ في الصين على وجه الخصوص قد يضعف زخم النمو في اقتصاديات جنوب شرق آسيا بحكم اعتمادها على الصين كشريك تجاري رئيس.[1]

إن تباطؤ النمو في الصين ليس أمرا غير متوقع وهو مرغوب فيه من المنظرين الصينيين وعلى المدى القصير، يعكس السياسات الرامية إلى إبطاء نمو الائتمان السريع واحتواء مصارف الظل، والحد من الاقتراض من قبل الحكومات المحلية، والحد من الطاقة الزائدة في الصناعة. وتعالج هذه السياسات مواطن الضعف التي تراكمت بعد الأزمة المالية العالمية لعام 2008، ويتسق انخفاض النمو مع التحول التدريجي في نموذج النمو في الصين، من التصنيع إلى الخدمات، ومن الاستثمار إلى الاستهلاك، ومن الصادرات إلى الإنفاق المحلي.[2] والجدول رقم (4-1) اللاحق يبين تطور نمو معدل الناتج المحلي الإجمالي على النحو الآتي:

الشكل رقم(4-1): تطور الناتج المحلي الإجمالي للصين خلال الفترة (2010-2014)



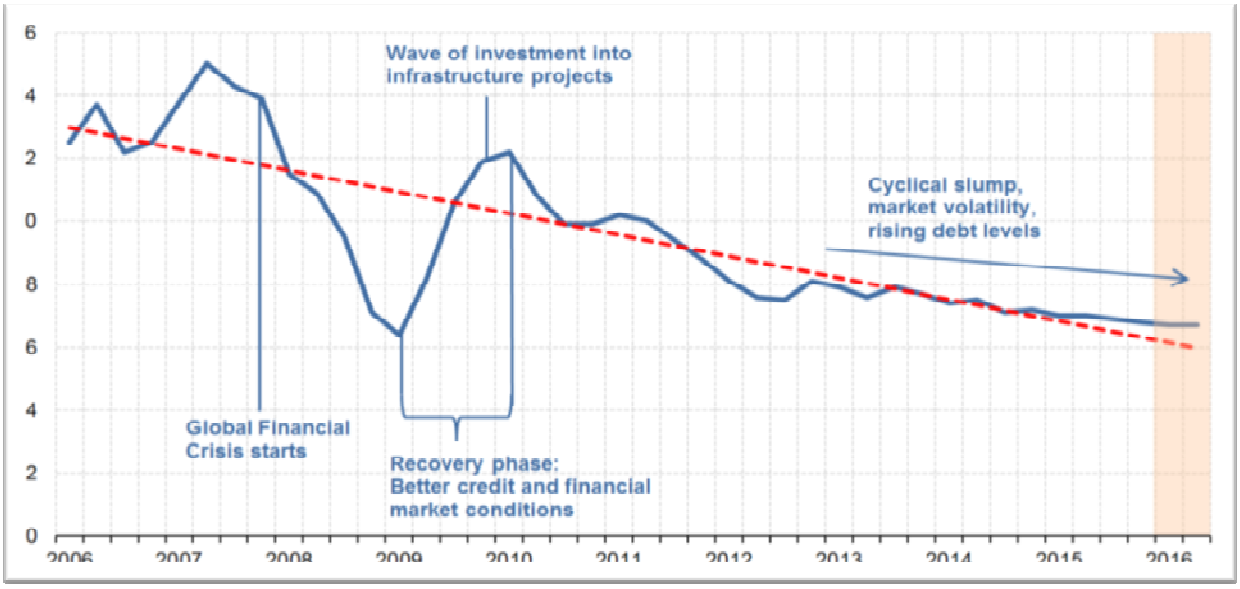
	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
نمو الناتج المحلي الإجمالي للصين	10,6	9,5	7,8	7,7	7,3	6,9	6,7
نمو الناتج المحلي الإجمالي العالمي	4,33	3,16	2,44	2,6	2,83	2,73	2,44

المصدر: قاعدة بيانات البنك العالمي، تاريخ الاطلاع 2017/11/02، انظر الموقع:
https://data.albankaldawli.org/indicator/NY.GDP.MKTP.KD.ZG?end=2016&locations=CN&start=1961 .

1 - **Economic Outlook for Southeast Asia, China and India**, annual report, OECD, 2014, p 03.
2- Macroeconomics and Fiscal Management Global Practice committee, **China Economic Update,** The WORLD BANK, 2014, p 02.

من خلال الجدول رقم (4-1) أعلاه نلاحظ أن الناتج المحلي الإجمالي للصين في تراجع مستمر فقد كانت النسبة سنة 2016 تقدر بـ 6.7% في إطار هدف النمو الإرشادي للحكومة؛ ولكن أبطأ بكثير من معدل النمو السنوي البالغ 10% في الصين في المتوسط لمدة ثلاثة عقود متتالية سابقة. وقد أدت السياسات الرامية إلى تشديد نمو الائتمان المفرط وتراكم ديون الحكومات المحلية إلى خفض نمو الاستثمار، كما تم التشديد في السياسات جزئيا بسلسلة من التدابير التحفيزية المستهدفة والمحددة لمنع تباطؤ النمو كثيرا. أما إذا قارنا الناتج المحلي الصيني مع الناتج العالمي، نلاحظ أن الناتج الصيني أعلى بكثير من الناتج العالمي؛ إلا أن الهوة بدأت تتناقص مع مرور السنوات، رغم أن الناتج العالمي ظل يتراجع بشكل طفيف سنويا بسبب الانكماش العالمي؛ إلا أن الناتج الصيني يتراجع بمعدل أعلى، حيث كانت الهوة سنة 2010 تقدر بـ 6.27%، وتناقصت إلى 4.26% سنة 2016؛ والشكل رقم (4-2) يبين تطور معدل والعوامل المؤثرة فيه كما يأتي:

الشكل رقم (4-2): تطور نمو معدل الناتج المحلي الإجمالي للصين



Source : Embassy Switzerland in the people's republic of China**, China Economic Report**, Beijing, 2016, p17.

نلاحظ من الشكل رقم (4-2) أعلاه تطور معدل النمو عبر أربع مراحل من 2006 إلى 2016 أي 10 سنوات؛ **المرحلة الأولى** قبل الأزمة العالمية 2008 النمو مطرد للناتج على العموم؛ **المرحلة الثانية** أثناء الأزمة عرف الناتج انخفاضاً كبيراً من أكثر من 14% إلى أقل 7% نتيجة انكماش اقتصاديات العالم وانخفاض الطلب، وبالتالي انخفاض الإنتاج وتراجع

النمو وانخفاض الناتج، وأثر هذا الوضع في الاقتصاد الصيني، لكن تأثيره كان أقل من تأثر دول منطقة الأورو والولايات المتحدة الأمريكية؛ **المرحلة الثالثة** بعد الأزمة ابتداء من 2009 شهدت عودة مطردة لنمو الناتج الذي وصل إلى أكثر من 12%، وهو ما انعكس على الاقتصاد الصيني ونشاطه الاستثماري؛ **المرحلة الرابعة** بعد سنة 2010 عرفت تراجعاً فعلياً إلى غاية 2016 بحكم تغير السياسة الاقتصادية العامة كما سبق ذكره، والتي انطلقت فعلا سنة 2013 لتصحيح الاقتصاد من آثار الأزمة، وشهد الاقتصاد الصيني قيماً متسارعة للناتج المحلي للاقتصاد؛ والجدول رقم (4-1) يوضح تطور قيمة الناتج على النحو الآتي:

الجدول رقم(4-1): تطور الناتج المحلي الإجمالي لجمهورية الصين

وحدة القياس: مليار دولار أمريكي

السنوات	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
قيمة الناتج المحلي الإجمالي	6005	7442	8471	9519	10431	10983	11383

Source: Embassy Switzerland in the people's republic of China**, China Economic Report**, Beijing, 2015, p17.

الجدول رقم (4-1) أعلاه يظهر تطور قيمة الناتج المحلي الإجمالي والنمو الذي حققه خلال الفترة من 2010 إلى غاية 2016، حيث قفز من 6005 سنة 2010 إلى 11383 سنة 2016 أي زيادة بنسبة 89.5%؛ إلا أنه في السنوات الأخيرة بدأ يتراجع نمو الناتج بسبب سياسة إبطاء النمو المعتمدة من الحكومة الصينية. وابتداء من سنة 2014 تقريبا فإن نصف نمو الناتج المحلي الإجمالي جاء من قطاع الخدمات والصناعة والبناء التي تتحمل العبء الأكبر من التعديل، وظلت الخدمات قوية في السنوات الأخيرة، كما نما الاستهلاك أسرع قليلا من الاستثمار.ورغم ذلك لا تزال السياسة المالية مع سياسة تشديد النفقات على الرغم من تباطؤ النشاط الاقتصادي.

رغم كل هذا لا يزال الوضع المالي العام للصين قويا، وإن العجز المالي الكلي في ميزانية المالية العامة بلغ 1.8% من إجمالي الناتج المحلي عام 2014، وهو أدنى بقليل مما كان عليه عام 2013 .[1]

1- Macroeconomics and Fiscal Management Global Practice committee, **China Economic Update**, Op cit, p03.

ثانيا: هيكل الناتج المحلي:

يتكون الناتج المحلي الإجمالي الصيني كما هو موضح في الجدول رقم (4-2).

الجدول رقم (4-2): هيكل الناتج المحلي الإجمالي للصين (2015)

القطاعات/ السنوات	2010		2015	
	القيمة	النسبة	القيمة	النسبة
الزراعة وتربية الحيوانات والغابات والصناعة السمكية	40530	9.81	62919.7	9.17
الصناعة	165126.4	39.98	235183.5	34.30
أعمال البناء	27259.3	6.59	46546.6	6.79
تجارة الجملة والتجزئة	35904.4	8.69	66203.8	9.65
التخزين والنقل والبريد	18783.6	4.54	30370.9	4.43
خدمات الفنادق والمطاعم	7712	1.86	12159.1	1.78
المصارف والتأمين	25680.4	6.21	57500.1	8.39
العقارات	23569.9	5.70	41307.6	6.02
أخرى	68464.3	16.57	133315.4	19.44
الإجمالي	**413030.3**	**100**	**685505.8**	**100**

المصدر: الموقع الرسمي لمكتب الإحصاء الصيني، تاريخ الاطلاع 2017/11/7، انظر الموقع :

http://www.stats.gov.cn/tjsj/ndsj/2016/indexeh.htm .

من الجدول رقم (4-2) أعلاه يتضح لنا سيطرة القطاع الصناعي على الناتج المحلي الإجمالي؛ حيث يسهم القطاع الصناعي بنسبة الثلث أي 34.3، رغم تراجعه مقارنة بسنة 2010؛ أين كان يمثل تقريبا 40% من الناتج، وهذا بفضل الإصلاحات التي باشرتها الصين في العقود الماضية وتحرير التجارة والاستثمار ما جعلها مصنعاً للعالم. ويمثل القطاع الفلاحي نسبة أقل من 10%، وهي نسبة بحاجة لتطوير نظراً للاحتياجات الغذائية الكبيرة للصين، كما شهد قطاع البنوك والتأمين زيادة في مساهمته في الناتج من 6.2% سنة 2010 إلى 8.3% سنة 2015 أي زيادة بـ2.1%. وهو ما يظهر التوجه نحو زيادة نصيب القطاع المالي الذي يعد عصب الاقتصاد، وتبقى خدمات الفنادق والمطاعم أضعف مسهم في الناتج المحلي الإجمالي الصيني بنسبة لا تتجاوز02%؛ هذا التوزيع الذي يظهر عدم التوازن بين

القطاعات ما دفع الحكومة الصينية إلى إصلاحات جديدة تعيد التوازن الهيكلي للاقتصاد الصيني.

ثالثا: التجارة الخارجية للصين:

لقد ساعدت الإصلاحات الاقتصادية وتحرير التجارة والاستثمار على تحويل الصين إلى قوة تجارية رئيسية، وارتفعت صادرات السلع الصينية من 14 مليار دولار أمريكي في عام 1979 إلى 2.1 تريليون دولار أمريكي في عام 2016، في حين نمت واردات البضائع من 18 مليار دولار أمريكي إلى 1.6 تريليون دولار أمريكي. وقد جعلت تدفقات التجارة الصينية المتنامية بسرعة شريكا تجاريا متزايداً لكثير من البلدان، حيث حققت أكبر شراكة تجارية مع 130 بلدا عام 2013، وفي الفترة من 2000 إلى 2008 بلغ متوسط النمو السنوي للصادرات والواردات السلعية الصينية 25.1% و 24.2% على التوالي.[1]

كما شهدت الصين فائضا تجاريا دون انقطاع منذ عام 1993، وأيضا تضاعف إجمالي التجارة بنحو 100 مرة إلى 4.2 تريليون دولار أمريكي في ثلاثة عقود فقط. وفي سنة 2013 تجاوزت الصين الولايات المتحدة باعتبارها أكبر دولة تجارية في العالم، وقد دفع افتتاح الحكومة لبرامج استثمارية ضخمة إلى أن تصبح مركزا رئيساً للتصنيع، خاصة بعد انضمام الصين إلى منظمة التجارة العالمية عام 2001. وباعتبارها اقتصادا شديد الاندماج في نظام التجارة العالمية، استفادت البلاد من تحسن في معدلات التبادل التجاري منذ عام 2000.[2]

وعلاوة على ذلك شاركت الصين في عدة اتفاقات تجارية ثنائية ومتعددة الأطراف، وبالتالي فتحت أسواقا جديدة لمنتجاتها؛ حيث وقَّعت الصين عام 2003 ترتيبات الشراكة الاقتصادية الأوثق مع هونج كونج وماكاو، ودخلت اتفاقية التجارة الحرة بين الصين ودول الآسيان حيز التنفيذ في جانفى 2010، والتي أحدثت ثالث أكبر منطقة للتجارة الحرة في العالم من حيث الناتج المحلى الإجمالي الاسمي. كما أنشأت الصين اتفاقية التجارة الحرة مع دول مثل أستراليا وشيلي وكوستاريكا وكوريا وباكستان وبيرو ونيوزيلندا وسنغافورة. وعلاوة على ذلك هناك اتفاقات تجارة حرة أخرى قيد التفاوض مع مجلس التعاون الخليجي واليابان والنرويج وسري لانكا.[3]

1 - Wayne M. Morrison, **China's Economic Rise: History, Trends, Challenges, and Implications for the United States**, Congressional Research Service, Washington, Septembre 15, 2017, p 20.
2 -https://www.focus-economics.com/countries/china, Date of visit to website: 08/11/2017.
3 - Ibid, Date of visit to website: 09/11/2017.

وتشير معطيات مكتب الإحصاء الصيني إلى أن الآلات والإلكترونيات تمثل حوالي 42% من إجمالي الصادرات، كما تمثل صناعة المنسوجات والملابس الجاهزة 12.02%، والمواد المتعلقة بالمركبات والطائرات والسفن تمثل 4.71%.[1] ومن أجل تزويد المصانع ودعم التنمية السريعة في الصين؛ حيث تهيمن معظم واردات البلاد على السلع الوسيطة وطائفة واسعة من السلع بما فيها البترول وخام الحديد والنحاس والحبوب، وأدى ارتفاع الطلب الصيني على المواد الخام إلى ارتفاع أسعار السلع الأساسية العالمية حتى عام 2013؛ مما عزز خزائن العديد من الدول النامية والاقتصاديات المصدرة للسلع الأساسية. ومع نهاية عام 2014 انخفضت أسعار السلع الأساسية العالمية جزئيا بسبب انخفاض الطلب من الصين، وقد انخفض التسارع الذي شهده العديد من البلدان النامية ذات الاقتصاديات النامية والبلدان المصدرة للسلع الأساسية انخفاضا كبيرا منذ نهاية عام 2015.[2]

وتسيطر البلدان الآسيوية في معظمها على الواردات من الصين؛ حيث تبلغ حصة كل منها حوالي 30% من إجمالي وارداتها، وتشكل المشتريات من أوروبا والولايات المتحدة الأمريكية 12% و8% على التوالي؛ والجدول رقم (4-3) يَبيّن تطور التجارة الخارجية في الصين على النحو الآتي:

الجدول رقم (4-3): تطور التجارة الخارجية للصين (2010-2016)

السنوات	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
الصادرات (مليار دولار أمريكي)	1557.7	1898.3	2048.7	2209	2342.2	2273.4	2097
الواردات (مليار دولار امريكي)	1396.2	1743.4	1818.4	1950	1959.2	1679.5	1587
إجمالي التجارة الخارجية (مليار دولار أمريكي)	2974	3641.7	3868	4161	4301	3953	3684
الحساب الجاري	161.5	154.9	230.3	259	383	593.9	492
التغير في الصادرات%	-	21.8	8.0	7.8	6.0	-3.0	-7.7
التغير في الواردات %	-	24.86	4.3	7.3	0.4	-14.2	-5.6

المصدر: الموقع الرسمي لمكتب الإحصاء الصيني، تاريخ الاطلاع 2017/11/08، انظر الموقع :
http://www.stats.gov.cn/tjsj/ndsj/2016/indexeh.htm .

1- التقرير السنوي، التجارة الخارجية، مكتب الإحصاء الصيني، الصين، 2016، تاريخ الاطلاع 2017/11/08، انظر الموقع:
http://www.stats.gov.cn/tjsj/ndsj/2016/indexeh.htm .

2 - https://www.focus-economics.com/countries/china, Date of visit to website 08/11/2017.

نلاحظ من خلال الجدول رقم (4-3) أعلاه تراجع صادرات الصين ابتداء من سنة 2015 بنسبة 3%، في حين تراجعت الواردات بنسبة 14%، وهو ما أدى إلى تراجع إجمالي التجارة الخارجية للصين بنسبة 8% مقارنة بسنة 2015. ويعود هذا التراجع إلى تطبيق استراتيجية جديدة في إطار خطة "النمو الطبيعي الجديد"، وهو مسار نمو أبطأ ولكنه أكثر استدامة؛ حيث تخطط الصين لتفعيل تحول جديد من اقتصاد يقوده الاستثمار إلى اقتصاد يعتمد على الاستهلاك. وحيث تواجه الصين عددا من التحديات الاقتصادية الرئيسية التي يمكن أن تضعف النمو في المستقبل، بما في ذلك السياسات الاقتصادية المشوهة التي أدت إلى الإعتماد المفرط على الاستثمار الثابت والصادرات من أجل النمو الاقتصادي (بدلا من الطلب على السلع الاستهلاكية)، والدعم الحكومي للشركات المملوكة للدولة. وجاءت هذه الخطة لإعادة التوازن للاقتصاد الصيني، وهو ما انعكس على الناتج المحلي الإجمالي والاستثمار، وبالتالي أدّت إلى انخفاض الإنتاج وانعكس الأمر على الصادرات؛ ولكن تبقى الصين القوة التجارية الأولى عالمياً.

أما بالنسبة للواردات سنة 2015 فقد عرفت تراجعا أكبر من الصادرات، وذلك لسببين **السبب الأول** متعلق بانخفاض الصادرات، وبالتالي تراجع الإنتاج والناتج المحلي، وهو ما أدى إلى تراجع مشتريات الشركات والمصانع الصينية من المواد الأولية، ما انعكس على الواردات؛ **السبب الثاني** يتعلق بتراجع أسعار البترول، لأن الصين تعتبر من أكبر المستوردين للطاقة، وهو ما ضاعف من تراجع قيمة الواردات، إلا أن هذا الأمر عرف تغيراً في سنة 2016 بسبب عودة أسعار البترول للارتفاع.

إن تراجع الواردات أكبر من الصادرات سنة 2015 أدى إلى زيادة الفائض في الحساب الجاري من 383 مليار دولار أمريكي إلى 593.9 مليار دولار أمريكي (أي زيادة بنسبة 55%) لكن مع ارتفاع طفيف في أسعار المحروقات أدت إلى تراجع متوازن تقريبا بين الصادرات والواردات مع تراجع اكبر للصادرات على حساب الواردات، وهو ما أدى طبعا إلى تراجع الحساب الجاري بنسبة 17.15%.

المطلب الثاني: نشأة مؤسسة الصين للاستثمار وتطورها

أولا: نشأة مؤسسة الصين للاستثمار:

تأسست مؤسسة الصين للاستثمار من قبل حكومة جمهورية الصين الشعبية في 29 سبتمبر 2007 كشركة مملوكة بالكامل للدولة وفق قانون الصين. تم إنشاء الشركة كوسيلة لتنويع حيازات النقد الأجنبي في الصين ضمن تحمل مقبول للمخاطر، تلك الأصول في سياق المتطلبات الاقتصادية الكلية للصين ومواصلة إصلاح نظامها المالي. وعلى الرغم من أن مؤسسة الصين للاستثمار (CIC) حديثة نسبيا مقارنة بصناديق أخرى، فقد أحرزت تقدما كبيرا في تنفيذ استراتيجية التنمية التي وضعها مجلس الإدارة، والتعامل مع أزمة مالية عالمية في بداية نشأة الصندوق، كما تم تجنيد موظفين محليين ودوليين مؤهلين تأهيلا عالياً ووضع خطط واستراتيجيات تشغيلية.[1]

لقد تم إنشاء الصندوق برأس مال يقدر بـ 200 مليار دولار أمريكي من الاحتياطيات، وتم تمويلها من بنك الشعب الصيني (البنك المركزي الصيني) مقابل 1550 مليار يوان كسندات حكومية صادرة عن طريق وزارة المالية، ووفقا لخطة العمل التي وافق عليها الاجتماع الثامن والعشرون للجنة الدائمة للمجلس الوطني لنواب الشعب الصيني لامتلاك وكالة تجارية لاستثمار احتياطي الفائض بطرق متنوعة.[2]

ومن أهم أسباب إنشاء الصندوق هو بلوغ احتياطي الصرف في الصين 1.4 تريليون دولار أمريكي، وهو مستوى غير مسبوق، والقيام باستثمار جزء منه خوفاً من تعرضه للتآكل. وهناك تكاليف أخرى تتعرض لها الاحتياطات بصورة متزايدة ترتبط بتكاليف التآكل بفعل التضخم وانخفاض قيمة العملة، لذلك تفضل الصين تنويع إدارة احتياطاتها واستثمار النقد الأجنبي في الأسواق المالية للحصول على عوائد أعلى من مجرد شراء سندات الخزانة الأمريكية، وتكاليف الفرص ومخاطر الميزانية العمومية. وقد يؤدي تراكم الاحتياطي السريع إلى خلق شعور زائف بالأمن ويقلل من الحافز إلى معالجة الإصلاحات الصعبة، مثل سياسة العملة[3]. وهذه بطاقة معلومات حول مؤسسة الصين للاستثمار نوجزها فيما يأتي:

1- التقرير السنوي، كلمة المدير العام، مؤسسة الصين للاستثمار، الصين، 2008، ص 04.

2- التقرير السنوي، خلفية، مؤسسة الصين للاستثمار، الصين، 2008، ص 10.

3- عدم تسييس صناديق الثروة السيادية وتنظيمها: وجهة نظر الصينية السيد هونغ لي، انظر الموقع :

www.imf.org/~/media/Websites/IMF/.../new090308bapdf.ashx .

الجدول رقم(4-4): بطاقة معلومات حول مؤسسة الصين للاستثمار لسنة (2016)

التأسيس	قيمة الأصول 2016	الهدف	مصدر التمويل
2007	813.8 مليار دولار أمريكي	تحقيق العائد على رأس المال في المدى الطويل	احتياطي الصرف
مؤشر الشفافية LMTI	**مؤشر ترومان 2013**	**مؤشر الامتثال لمبادئ سانتياغو 2013**	**الملكية**
8	64	61	جهورية الصين
معدل النمو	**نسبته من GDP بالدولار أمريكي**	**رئيس مجلس الإدارة**	**الرئيس التنفيذي**
%14.08	%7.15	Ding Xuedong	Ding Xuedong

المصدر: التقرير السنوي، مؤسسة الصين للاستثمار، الصين، 2015، ص12، 14.

موقع معهد صناديق الثروة السيادية، تاريخ الاطلاع 2017/11/10، انظر الموقع:

https://www.swfinstitute.org/fund-rankings .

ثانيا: تطور مؤسسة الصين للاستثمار:

حققت مؤسسة سيك الدولية المحدودة الذراع الاستثماري في الخارج لمؤسسة الصين للاستثمار عام 2014 عائداً صافياً يقدر بـ 5.47%، محققة عائدات سنوية تراكمية صافية بلغت 5.66% منذ تأسيس سيك (CIC)، كما نمت محفظة مؤسسة الصين للاستثمار في الخارج أكثر من 60 مليار دولار امريكي، في حين أن مجموع الأصول تجاوزت 740 مليار دولار أمريكي[1]، وتجاوز أصول مؤسسة الصين للاستثمار قيمة 813.8 مليار دولار أمريكي في نهاية عام 2016، وهو ما جعل الصندوق الصيني يحتل المرتبة الثالثة عالميا[2]، كما بلغ معدل النمو السنوي لرأس المال المملوك للدولة 15.30% منذ تأسيسِ سيك[3]. والجدول رقم (4-5) يبرز تطور أصول الصندوق السيادي الصيني خلال الفترة من (2010-2016) على النحو الآتي:

الجدول رقم (4-5): تطور مؤسسة الصين للاستثمار (2010-2016)

السنوات	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
حجم الأصول (مليار دولار أمريكي)	409.6	482.2	575.5	653.16	746.7	813.7	813.5

المصدر: معهد صناديق الثروة السيادية، تاريخ الاطلاع 2017/11/06، انظر الموقع:

https://www.swfinstitute.org/sovereign-wealth-fund-rankings.

1- التقرير السنوي، كلمة المدير العام، مؤسسة الصين للاستثمار، الصين، 2014، ص 03.

2- معهد صناديق الثروة السيادية، تاريخ الاطلاع 2017/11/06، انظر الموقع:

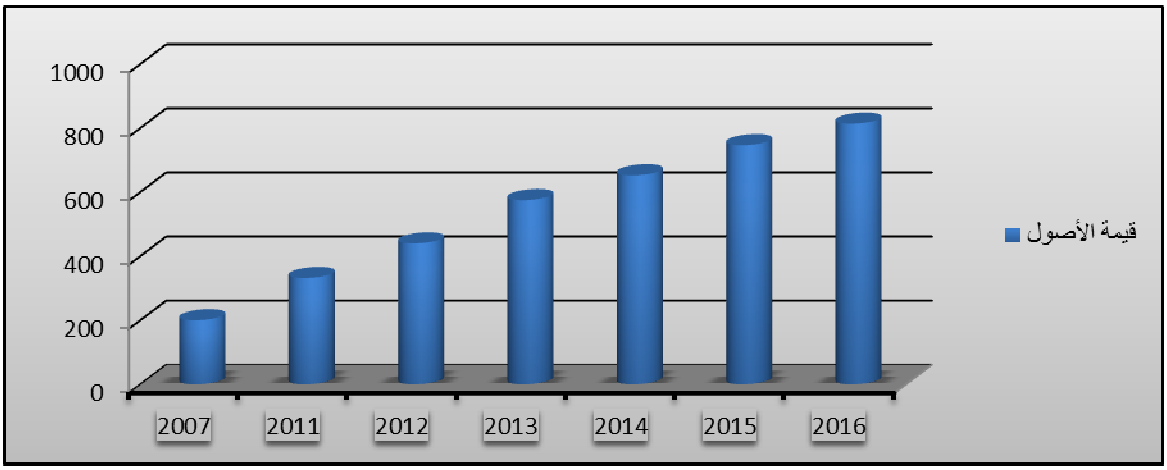
https://www.swfinstitute.org/sovereign-wealth-fund-rankings .

3- التقرير السنوي، كلمة المدير العام، مؤسسة الصين للاستثمار، الصين، 2015، ص 03.

بيَّن الجدول السابق رقم (4-5) أعلاه النمو السريع لمؤسسة الصين للاستثمار (الصندوق السيادي الصيني)، حيث قفز نمو الأصول من سنة 2007 (سنة التأسيس) التي كانت تقدر بـ200 مليار دولار أمريكي إلى 482.2 مليار دولار أمريكي سنة 2011 (أي زيادة بنسبة 141%). وقد زادت أصول الصندوق في سنة 2016 بالمقارنة مع سنة التأسيس 2007 إلى 306.75%، وهذا ما يدل على الاهتمام الكبير من الحكومة الصينية بتطوير موجودات وأصول الصندوق بدل الاحتفاظ بها في البنك المركزي، وكذلك نجاح الصندوق في التوجهات الاستثمارية الداخلية والخارجية.

فمنذ تأسيس الصندوق في سبتمبر 2007 حتى نهاية عام 2008، قامت سيك بنشر حوالي 21 مليار دولار أمريكي في السوق، وكان النشر التدريجي لرأس المال مناسبا لشركة جديدة في ظل ظروف السوق المضطربة. ومع بناء القدرات التنظيمية والبشرية وانتعاش البيئة الاقتصادية والاستثمارية العالمية، عززت سيك بشكل كبير من أنشطتها الاستثمارية؛ مما جلب استثمارات جديدة بلغت نحو 58 مليار دولار أمريكي عام 2009[1]؛ والشكل رقم (4-3) يوضح ذلك:

الشكل رقم (4-3): تطور مؤسسة الصين للاستثمار(2010-2016)



المصدر: معهد صناديق الثروة السيادية، تاريخ الاطلاع 2017/11/08، انظر الموقع:
https://www.swfinstitute.org/s .

1- التقرير السنوي، **استراتيجية الاستثمار والإدارة**، مؤسسة الصين للاستثمار، الصين، 2009، ص32.

كما مرت مؤسسة الصين للاستثمار بعدّة تطورات، ونحاول إيجازها في الجدول رقم(4-6) على النحو الآتي:

الجدول رقم(4-6): أهم تطورات مؤسسة الصين للاستثمار

التاريخ	الشهر	الحدث
2007	سبتمبر	تأسست مؤسسة الصين للاستثمار في بكين، الصين.
	سبتمبر	استثمرت سيك 5.6 مليار دولار أمريكي في مورغان ستانلي.
2008	جانفي	أنشأت سيك لجنة الاستثمار ولجنة إدارة المخاطر.
	أفريل- أكتوبر	أصبحت سيك عضوا في الفريق العامل الدولي للثروة السيادية وشارك في صياغة وتوقيع مبادئ سانتياغو.
	سبتمبر	أطلقت سيك موقعها الرسمي.
2009	جويلية	يوليو، استثمرت سيك 1.5 مليار دولار في(Teck Resources).
	جويلية	افتتح سيك الدولية المجلس الاستشاري.
2010	مارس	استثمرت سيك 1.6 مليار دولار أمريكي في(AES).
	نوفمبر	تأسست سيك الدولية (هونج كونج).
2011	جانفى	مدد مجلس الإدارة أفق الاستثمار إلى 10 سنوات.
	جانفي	فتحت سيك مكتب ممثل تورونتو.
	ماي	استضافت سيك الاجتماع السنوي الثالث للمنتدى الدولي لصناديق الثروة السيادية.
	سبتمبر	تأسست سيك الدولية.
	ديسمبر	استثمرت سيك 3.15 مليار دولار أمريكي في (GDF Suez) للاستكشاف والإنتاج الدولية.
2012	فيفري	وافق سيك الاستراتيجية 2012-2016 خطة التنمية.
	جوان	أنشأت سيك صندوق الاستثمار الروسي الصيني مع صندوق الاستثمار المباشر روسيا.
	جويلية	أطلقت سيك (سيك الثقافة) كجزء من مخططها لبناء الثقافة.
2013	مارس	لم يعد السيد (Lou Jiwei no longer) رئيس سيك والرئيس التنفيذي.
	جويلية	تولى السيد (Ding Xuedong)منصبه كرئيس مجلس الإدارة والرئيس التنفيذي لسيك.
2014	جانفي	أطلقت سيك نظام فينغي (Fengye System) وتحسين تحليل البيانات وقدرتها على التشغيل.
	ديسمبر	أطلقت سيك الصين والمكسيك صندوق الاستثمار مشترك.
2015	ديسمبر	افتتحت سيك مكتب تمثيل نيويورك.
	جانفي	تأسست سيك كابيتال.

المصدر: التقرير السنوي، **بإستراتيجية الاستثمار والإدارة**، مؤسسة الصين للاستثمار، الصين، 2014، ص10،11.

ثالثا: ثقافة مؤسسة الصين للاستثمار:[1]

انطلاقا من تراث وثقافة وخبرة المجتمع الصيني، وضعت مؤسسة سيك إطاراً كاملاً لثقافة الشركات تقوم على المهمة، والرؤية، والقيم الأساسية في مؤسسة سيك التي متوافقة مع ثقافة المجتمع الصيني.

1- **المهمة:** وتتمثل مهمة مؤسسة الصين للاستثمار في القيام باستثمارات طويلة الأجل تزيد من العوائد المالية المعدلة ضمن مخاطر مقبولة لصالح الدولة في إطار نموذج الحوكمة الذي يتطلب منها وفق إطارها القانوني العمل ككيان تجاري مستقل في بيئة حوكمة سليمة مع تفويضها لتنويع النقد الأجنبي للصين سعيا لتحقيق أقصى عائد ضمن مخاطر مقبولة.

2- **الرؤية:** كما تهدف مؤسسة الصين للاستثمار تحقيق العالمية لتصبح من أكبر المؤسسات المتعددة الجنسيات وصندوق سيادي محترم دولياً. وأصول الصندوق جاءت في سياق المتطلبات الاقتصادية الكلية للصين ومواصلة إصلاح نظامها المالي.

3- **القيم الأساسية:** تتكون من المسؤولية، والتآزر، والاحتراف، والطموح على النحو الآتي:

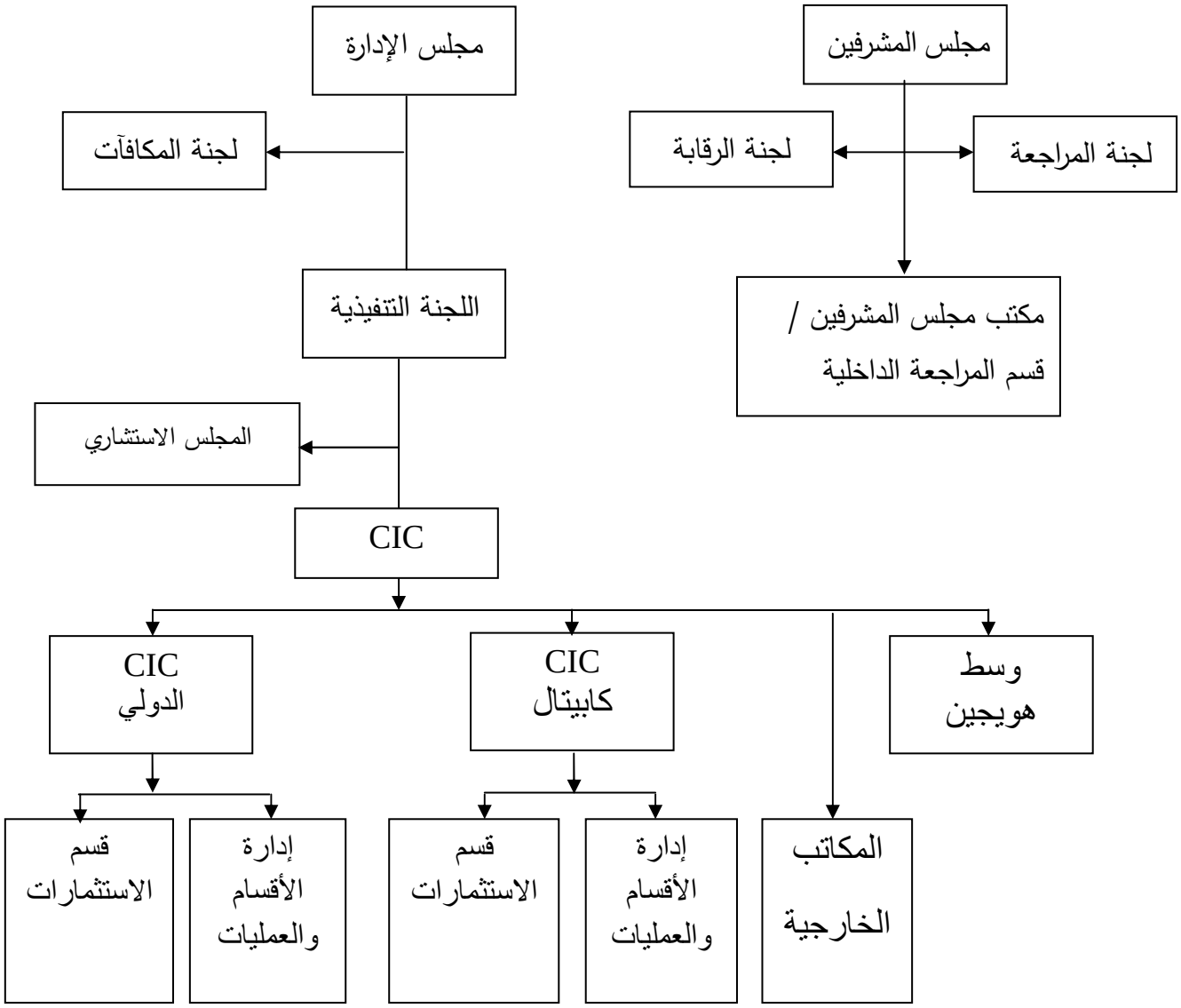
- **الطموح:** وهو التميز الذي يدفع إلى الأمام وتحقيق نجاح أكبر، ويشجع أفضل الممارسات والتحسين الذاتي المستمر عبر الشركة لتحقيق إنجاز أكبر.
- **التآزر:** يقوم على العمل الجماعي مسترشدا بهدف مشترك، والتفكير الشمولي هو أمر أساسي في التنمية المستدامة، ويشجع التعاون والتماسك عبر الإدارات لخلق أوجه التآزر التي تحفز لتحقيق الأهداف المعلنة بكفاءة.
- **المهنية:** وهي أخلاقيات العمل الصارمة التي تعد أساسية للنجاح، والصلابة، والحكمة والانضباط، وقد تم تطبيق نهج استثمار على كل مشروع استثماري مع أكبر قدر من الرعاية والدقة والسعي لتحقيق التميز في الأداء.
- **المسؤولية:** وهي الالتزام بالوفاء وقوة الشعور بالضمير؛ فإن التزام كل عضو في الشركة يحقق استثماراً ناجحاً، ومتابعة أخلاقيات العمل الأكثر صرامة، ومراقبة النزاهة والصدق والامتثال للقوانين واللوائح المعمول بها في الصين والبلدان المتلقية، والسعي لتحقيق أقصى قدر من العائدات.

1- التقرير السنوي، الثقافة وقيم المؤسسة، مؤسسة الصين للاستثمار، الصين، 2015، ص11.

رابعا: الهيكل التنظيمي:

يتميز الهيكل التنظيمي لمؤسسة الصين للاستثمار بالفصل بين الإدارة والحوكمة. ولجنة المشرفين المهنية بالحوكمة مستقلة عن مجلس الإدارة؛ الشكل رقم (4-4) يشرح الهيكل على النحو الآتي:

الشكل رقم (4-4): الهيكل التنظيمي لمؤسسة الصين للاستثمار



المصدر: التقرير السنوي، حوكمة الشركات، مؤسسة الصين للاستثمار، الصين، 2016، ص21.

شركة سيك تم تأسيسها كشركة مملوكة بالكامل للدولة يخولها مساهميها، والمتمثل في مجلس الدولة في جمهورية الصين الشعبية، وتتكون شركة سيك من ثلاث هيئات قيادية تتمثل في: مجلس الإدارة، ومجلس المشرفين والهيئات التنفيذية، وكلاهما مكلف ومخول بصلاحيات بموجب قانون الشركات الصينية على النحو:[1]

1- **مجلس الإدارة:** إن مجلس إدارة سيك مفوض ومخول بالإشراف على تشغيل الشركة والأداء العام، استنادا إلى الأهداف والسياسة العامة التي يحددها مجلس الدولة، ويوافق المجلس على استراتيجية الاستثمار والمبادئ التوجيهية التشغيلية، ويشمل تفويضه أيضا البث في كيفية تنفيذ هذه الاستراتيجيات، وتحديد القضايا الرئيسية التي تحتاج إلى إبلاغ مجلس الدولة والتعيين في المناصب والمسؤوليات، وعند الاقتضاء الإذن بإقالة واستقالة الإدارة، وتفويض المسؤوليات، وإنشاء اللجان حسب الاقتضاء، كما هو مسؤول أيضا عن مراقبة السلوك الأخلاقي من المديرين والمديرين التنفيذيين، فضلا عن فعالية الإجراءات الإشراقية داخل الشركة.

2- **مجلس المشرفين:** يقدم تقارير مباشرة إلى المساهمين، كما يدير المجلس لجان المراجعة والرقابة وإدارة التدقيق، ويشارك بالمدققين من الخارج ويراقب وظائف سيك المالية والمحاسبية. رئيس مجلس المشرفين هو عضو في اللجنة التنفيذية ويجلس بصفة مراقب في اجتماعات مجلس الإدارة.

3- **اللجنة التنفيذية:** الهيئة هي المسؤولة عن ترجمة توجيهات مجلس الإدارة إلى استراتيجيات مفصلة وكذلك لعمليات سيك اليومية.

بالإضافة إلى ذلك تعتمد مؤسسة سيك على مجلس استشاري دولي وهو على النحو الآتي:

المجلس الاستشاري الدولي: يضم عدد من الخبراء من خارج وداخل الصين، ويوفر وجهة نظر دولية حول سيك الرئيسة واستراتيجيات التنمية، والاستثمارات في الخارج. والقرارات مهمة في سياق الاقتصاد العالمي وفرص الاستثمار والقضايا التنظيمية، وعملا بميثاق

1- التقرير السنوي، حوكمة الشركات، مؤسسة الصين للاستثمار، الصين، 2016، ص20.

المجلس الذي صدر في سبتمبر 2014 عينت سيك 17 خبيرا من 12 دولة ومنطقة عبر القارات الخمس كأعضاء في المجلس، ويعقد الاجتماع السنوي للمجلس في بكين؛ حيث أجرى أعضاء المجلس تحليلات معمقة ومناقشات بشأن النظام الاقتصادي العالمي الجديد، والاتجاهات والآثار، وتخصيص الأصول واستراتيجية الاستثمار، والمالية الدولية والسياسات التنظيمية وإدارة المخاطر، فضلا عن رؤى لنمو سيك، كما يتقاسمون وجهات نظرهم حول العالم والديناميكيات الاقتصادية والسياسية والقضايا العالقة.[1]

خامسا: فروع مؤسسة الصين للاستثمار:

مؤسسة الصين للاستثمار لديها ثلاث شركات تابعة، سيك الدولية المحدودة (سيك الدولية) وسيك كابيتال، وشركة هويجين المركزية للاستثمار المحدودة. وهي على النحو الآتي:[2]

1- **سيك الدولية المحدودة (سيك الدولية):** تأسست سيك الدولية في سبتمبر 2011، مع تفويضها للاستثمار وإدارة الأصول في الخارج، وتسلمت كامل محفظة الاستثمار في الخارج كفرع من مؤسسة الصين للاستثمار. تقوم سيك انترناشونال بإجراء استثمارات في الأسهم العامة والسندات وصناديق التحوط والاستثمارات العقارية، واستثمارات صناديق الأسهم الخاصة، والاستثمارات المشتركة.

2- **سيك كابيتال:** تأسست سيك كابيتال في يناير 2015 كفرع آخر من فروع مؤسسة سيك ومتخصصة في إجراء الاستثمارات المباشرة لتحسين إدارة محفظة سيك الشاملة وتعزيز الاستثمار على المدى الطويل للأصول. تقوم سيك كابيتال بأنشطة الاستثمار في الخارج باعتبارها الذراع الاستثماري المباشر لشركة سيك، تم تكليفها لإجراء استثمارات مباشرة وإدارة الاستثمارات المالية الثنائية والمتعددة الأطراف.

3- **شركة هويجين المركزية:** تأسست شركة هويجين المركزية فى بكين في ديسمبر 2003 وكلفت بممارسة الحقوق والالتزامات كمستثمر في الشركات المالية الكبرى المملوكة للدولة نيابة عن الدولة. وفي سبتمبر 2007 أصدرت وزارة المالية سندات خزينة خاصة وحصلت على جميع أسهم شركة هويجين من بنك الشعب الصيني، تم حقن الأسهم المكتسبة في مؤسسة الصين للاستثمار (الصندوق السيادي الصيني) كجزء من مساهمتها الرأسمالية الأولية. ومع ذلك فإن حقوق المساهمين الرئيسيين لشركة هويجين المركزية يمارسها مجلس

1- التقرير السنوي، **الحوكمة الشركات**، مؤسسة الصين للاستثمار، الصين، 2014 ص15.

2- التقرير السنوي، **نظرة عامة**، مؤسسة الصين للاستثمار، الصين، 2014، ص09.

الدولة، يتم تعيين أعضاء مجلس إدارة شركة هويجين ومجلس المشرفين من قبل مجلس الدولة.[1]

وتقوم شركة هويجين باستثمارات في الأسهم للمؤسسات المالية المملوكة للدولة في الصين، دون التدخل في العمليات اليومية للمؤسسات المستثمر فيها. شركة هويجين تمارس حقوق المساهمين وتؤدي التزاماتها بقدر رأس مالها، وذلك من أجل الحفاظ على قيمة الأصول المالية المملوكة للدولة وتعزيزها، كما يوجد فصل تشغيلي صارم بين الأعمال التجارية في الخارج التي تديرها سيك الدولية وسيك كابيتال والأعمال التجارية المحلية التي تديرها المركزي هويجين.[2]

المطلب الثالث: الاستراتيجية الاستثمارية لمؤسسة الصين للاستثمار وطموحاتها

أولا: الاستراتيجية الاستثمارية لمؤسسة الصين للاستثمار:

تعتمد مؤسسة الصين للاستثمار على عدة مبادئ أساسية وفلسفات استثمارية يرتكز عليها نهج واستراتيجية الاستثمار في المؤسسة، وهي كالآتي:[3]

- سيك تستثمر على أساس تجاري، ويتمثل الهدف الاستثماري الأساسي في تحقيق عائدات طويلة الأجل ومستدامة ومقبولة المخاطر لصالح مساهميها.
- مؤسسة سيك هي مستثمر مالي لا تسعى للسيطرة على أية شركة تستثمر فيها.
- مؤسسة سيك هي مستثمر مسؤول يلتزم بالقوانين واللوائح المحلية في البلدان التي يستثمر فيها، ويمارس مسؤوليته الاجتماعية بوعي.
- مؤسسة سيك هي تسعى لاستثمارات بناء على أبحاث معمقة ضمن تخصيص الأصول، وذلك لضمان اتخاذ إجراءات حكيمة ومنضبطة لصنع القرار.

ويمكن تعريف الفلسفة الاستثمارية لمؤسسة الصين للاستثمار على النحو الآتي:[4]

- لديها نظرة شمولية في تصميم الاستراتيجية، وتحليل المحفظة وإدارتها، وذلك لضمان نزاهة واتساق حافظة استثماراتنا.

1- الموقع الرسمي لشركة هويجين المركزية، تاريخ الإطلاع 2017/11/04، انظر الموقع:
http://www.huijin-inv.cn/wps/porta .

2- التقرير السنوي، **مراجعة الشركات**، مؤسسة الصين للاستثمار، الصين، 2015، ص07.

3- التقرير السنوي، **إستراتيجية الاستثمار والإدارة**، مؤسسة الصين للاستثمار، الصين، 2010، ص27.

4- التقرير السنوي، **إستراتيجية الاستثمار والإدارة**، مؤسسة الصين للاستثمار، الصين، 2011، ص19.

- تعتبر مستثمراً طويل الأمد لأنها في وضع مالي جيد لتحمل صدمات تقلب الأسواق على المدى القصير، وبناء مواقف طويلة الأجل يمكنها من الحصول على ربح مقابل السيولة أقل.
- تنويع المخاطر كوسيلة فعالة للسيطرة على تقلبات المحفظة وخطر السحب، وهو أمر محوري في بناء محفظة سيك.

ثانيا: تطور معدلات العوائد لمؤسسة الصين للاستثمار:

إن عام 2016 كان استثنائيا لجمهورية الصين عموما ولمؤسسة الصين للاستثمار خصوصا، بسبب الأوضاع الاقتصادية العالمية الجديدة في السوق العالمية، وأيضا دخول الصين مرحلة "**طبيعية جديدة**" مع مسؤوليات جديدة نتجت عن إصلاح المؤسسات المملوكة للدولة. كما سادت التعقيدات وأوجه عدم اليقين في الاقتصاد العالمي، وتفاقمت بفعل الانتعاش الاقتصادي البطيء واستمرار تقلب الأسواق المالية. ولا يزال النمو في التجارة الدولية غير كاف؛ مما أدى إلى انخفاض الاستثمارات الأجنبية المباشرة العالمية بشكل كبير.

كما حققت استثمارات مؤسسة الصين في الخارج عائدات صافية بلغت 6.22% عام 2016، وبلغ صافي العائد السنوي التراكمي 4.76% منذ إنشائها. وبحلول نهاية عام 2016 تجاوزت الأصول 813.5 مليار دولار أمريكي، وبلغ معدل النمو السنوي لرأس المال المملوك للدولة 14.08% منذ إنشائها؛ والجدول رقم (4-7) يوضح التطورات الحاصلة على مستوى العوائد السنوية:

الجدول رقم (4-7): تطور أصول مؤسسة الصين للاستثمار وعوائدها

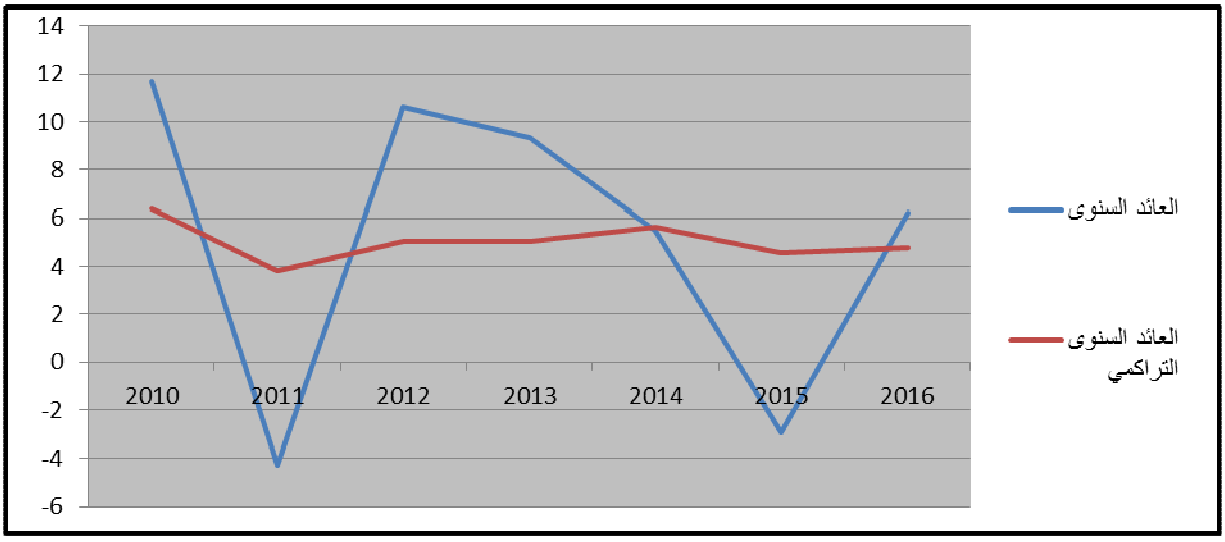
السنوات / القيم والمعدلات	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
العائد السنوي %	11.7	-4.3	10.60	9.33	5.47	-2.96	6.22
العائد السنوي التراكمي%	6.4	3.8	5.02	5.70	5.66	4.58	4.76

المصدر: التقارير السنوية لمؤسسة الصين للاستثمار 2010-2016.

من خلال الجدول رقم (4-7) أعلاه نلاحظ التذبذب في العائد السنوي للصندوق السيادي الصيني؛ حيث حقق أعلى عائد له سنة 2010 بـ11.7%، كما تم نشر استثمارات في 2010

تقدر بـ35.7 مليار دولار أمريكي.[1] وبسبب الأوضاع الاقتصادية العالمية سنة 2011 على رأسها أزمة الديون السيادية في أوروبا وارتفاع معدل البطالة في الولايات المتحدة الأمريكية وتخفيض تصنيفها الائتماني الذي أحدث صدمة عالمية، أدّت كل هذه الأحداث إلى تعقيد بيئة الاستثمار العالمية؛ ما أدى إلى تراجع العائد إلى أدنى مستوى له منذ تأسيسه محققا الصندوق خسارة بـ4.3-%. وشهد عام 2012 (الذكرى السنوية الخامسة لتأسيس مؤسسة الصين للاستثمار(سيك)) نتائج جيدة خاصة الفرص الاستثمارية في النصف الثاني من العام، حيث حقق عائد بـ10.60% ليؤدي إلى ارتفاع العائد السنوي التراكمي إلى 5.02% وحافظ الصندوق على نفس المستوى سنة 2013 رغم الانخفاض الطفيف، وانعكست النتيجة على العائد التراكمي ليرتفع إلى 5.70%.

الشكل رقم (4-5): تطور نمو العائد السنوي والتراكمي لمؤسسة الصين للاستثمار



المصدر: من إعداد الطالب بناء على معطيات الجدول رقم (4-7).

وشهدت سنة 2014 تراجعاً في العائد رغم انتعاش الاقتصاد الأمريكي بوتيرة أبطأ مما كان متوقعا، في حين كانت منطقة اليورو بطيئة في تنفيذ إصلاحاتها الهيكلية. كما عرفت الاقتصاديات الناشئة على العموم شهدت نمواً بطيئا، وفي ظل هذه الخلفية انخفضت عائدات الأصول المالية الرئيسية لمؤسسة سيك وانخفضت أسعار السلع الأساسية. وكما عرفت سنة 2015 ارتفاع قيمة الدولار الأمريكي؛ فإن استثمارات سيك في الخارج ولّدت العائد الصافي المقوم بالدولار بنسبة 2.96-% عام 2015، وصافي العائد السنوي التراكمي

1- التقرير السنوي، **رسالة من رئيس مجلس الإدارة والرئيس التنفيذي**، مؤسسة الصين للاستثمار، الصين، 2010، ص05.

من 4.58% منذ تأسيس سيك. وبحلول نهاية عام 2015 تجاوز إجمالي أصول سيك 810 مليار دولار أمريكي، وبلغ معدل رأس المال المملوك للدولة 15.30% منذ تأسيس سيك.

ثالثا: استثمارات مؤسسة الصين للاستثمار:

يشكل الاستثمار العالمي أو الخارجي نسبة تزيد بشكل طفيف عن 50%، والباقي يتم استثماره في المؤسسات المالية المحلية من قبل هويجين المركزية (الذراع المحلي لمؤسسة الصين للاستثمار)، كما أن الأنشطة الاستثمارية العالمية من سيك الدولية والأنشطة الاستثمارية المحلية لمؤسسة هويجين منفصلة تماما. ومن أجل الحصول على قرارات استثمارية سليمة تم تأسيس المجلس الاستشاري الدولي كما سبق ذكره.[1] تنقسم استثمارات الصندوق إلى داخلية وخارجية على النحو التالي:

1- الاستثمارات المحلية لمؤسسة الصين للاستثمار:

استثمرت مؤسسة الصين محليا بشكل فعّال في المؤسسات المالية الصينية عن طريق فرعها المحلي مؤسسة هويجين المركزية الذي يعد أكبر مستثمر محلي، قامت المؤسسة بالاستثمار بعد إذن من مجلس الدولة في أسهم المؤسسات المالية الرئيسة المملوكة للدولة. ويقوم بحسب مساهمته الرأسمالية بممارسة الحقوق وأداء الالتزامات كمستثمر نيابة عن الدولة، وفقا للقوانين السارية لتحقيق هدف الحفاظ على قيمة الأصول المالية المملوكة للدولة وتعزيزها، كما لا تتدخل في العمليات اليومية للشركات التي تستثمر فيها، وأهم المؤسسات نوضحها في الجدول رقم (4-8) على النحو الآتي:

1- التقرير السنوي، **رسالة من رئيس مجلس الإدارة والرئيس التنفيذي**، مؤسسة الصين للاستثمار، الصين، 2008، ص 10-11.

الجدول رقم (4-8): الاستثمارات المحلية لمؤسسة هويجين القابضة (2016)

الرقم	الشركة	نوع الشركة	القطاع	النسبة %
01	بنك التنمية الصيني	شركة ذات مسؤولية محدودة	الخدمات المصرفية	34.68
02	بنك الصين للصناعة و التجارة	شركة مساهمة	الخدمات المصرفية	34.71
03	البنك الزراعي الصيني	شركة مساهمة	الخدمات المصرفية	40.03
04	بنك الصين	شركة مساهمة	الخدمات المصرفية	64.02
05	بنك التعمير الصيني	شركة مساهمة	الخدمات المصرفية	57.11
06	مجموعة إيفربيغي الصينية	شركة مساهمة	استثمارات	55.67
07	بنك إيفربيغي الصينية	شركة مساهمة	الخدمات المصرفية	21.96
08	شركة الصين التأمين الائتماني للتصدير	شركة ذات مسؤولية محدودة	التأمين	73.63
09	شركة إعادة التأمين الصينية	شركة مساهمة	التأمين	71.56
10	الصين الجديدة للتأمين على الحياة	شركة مساهمة	التأمين	31.34
11	جيانين للاستثمار الصينية المحدودة	مملوكة بالكامل	استثمارات	100
12	غالاكسي المالية الصينية القابضة	شركة مساهمة	استثمارات	78.57
13	مجموعة شاموين هونغ ين	شركة مساهمة	استثمارات	25.03
14	شركة رأس المال الدولية الصينية محدودة	شركة مساهمة	ضمانات	28.45
15	الصين للأوراق المالية المحدودة	شركة مساهمة	ضمانات	33.20
16	الصين للاستثمار في الأوراق المالية	شركة ذات مسؤولية محدودة	ضمانات	100
17	جيانتو تشونغ لإدارة الأصول	شركة ذات مسؤولية محدودة	إدارة أصول	70
18	جوتي جانان لإدارة الأعمال	شركة مساهمة	إدارة أصول	14.54

المصدر: الموقع الرسمي لمؤسسة هويجين القابضة، تاريخ الاطلاع 2017/11/09، انظر الموقع:

http://www.huijin-inv.cn/wps/portal/!ut/p/a1/04 .

من خلال الجدول رقم (4-8) أعلاه نستخلص أن أغلب النشاط الاستثماري الداخلي لمؤسسة الصين للاستثمار يتم في القطاع المالي؛ فمن بين 18 مؤسسة تستثمر فيها مؤسسة سيك نجد 16 مؤسسة في القطاع المالي، لأن مجمل الاستثمارات التي تمت في مرحلة سابقة كانت للحفاظ على القطاع البنكي والمالي ككل من الأزمة المالية العالمية، ولوقف الهبوط الحاد في أسعار الأسهم في البنوك الأربعة الرئيسية في الصين، وزيادة قيمة الأصول المالية المملوكة للدولة وتحقيق الاستقرار المالي. وقد كان لمؤسسة هويجين دوراً بارزاً في الحفاظ على القطاع المالي بشكل خاص والاقتصاد بشكل عام من آثار الأزمة المالية العالمية 2008. كما يرغب المشرفون على مؤسسة هويجين ومن ورائهم مجلس الدولة في

تهيئة البنوك لتلبية المعايير الدولية المتزايدة لكفاية رأس المال، وذلك من أجل تعزيز ميزانيات البنوك في مواجهة الخسائر الممكنة بالنسبة للقروض الكبيرة التي تم إصدارها لصالح شركات صينية وحكومات محلية خلال برنامج الحوافز الاقتصادية الصينية عام 2009 و 2010.

كما نلاحظ أن مؤسسة هويجين تقوم في الغالب بشراء حصة في المؤسسة المحلية لتقديم الدعم والحفاظ عليها خاصة القطاع المالي، والذي يشكل العمود الفقري للاستثمار المحلي في الصين. كما استثمرت مؤسسة هويجين في المؤسسة العمومية والمؤسسة الخاصة الناجحة لتحقيق العائد والرفع من أصول المؤسسة.

2- الاستثمارات الخارجية لمؤسسة الصين للاستثمار:

تملك مؤسسة الصين للاستثمار من خلال أذرعها الخارجية (سيك الدولية المحدودة وسيك كابيتال) محفظة استثمارات عالمية لإدارة جزء من حيازات النقد الأجنبي للصين على النحو الذي يفوضها المساهمون ويحصلون على عائدات مناسبة على المدى الطويل لمواجهة المخاطر. وقد دشنت مؤسسة الصين استثماراتها العالمية سعياً وراء العائد في ظل الأزمة المالية العالمية 2008، أول استثمارات الصندوق السيادي الصيني الخارجية كان في اثنين من كبرى شركات العالم، يتعلق الأمر بالشركة المالية العالمية مورغان ستانلي بقيمة 5.6 مليار دولار أمريكي، كما استثمرت في مجموعة بلاكستون بمبلغ 3 مليارات دولار أمريكي وحصلت على حصص أقلية (أقل من 10%) في الشركات الأمريكية مورغان ستانلي ومجموعة بلاكستون، إضافة حوالي 120 مليون دولار أمريكي في مختلف الاستثمارات الصغيرة.[1] والجدول رقم (4-9) الآتي يوضح حجم وتطور استثمارات سيك العالمية:

1- التقرير السنوي، **استراتيجية الاستثمار والإدارة** ، مؤسسة الصين للاستثمار، الصين، 2008، ص33

الجدول رقم (4-9): أهم الاستثمارات الدولية لمؤسسة الصين للاستثمار

السنة	الشركة	البلد	قيمة الاستثمار (مليون دولار أمريكي)	القطاع	النسبة
2008	مجموعة مورغان ستانلي	الو.م.أ	5600	الخدمات المالية	-
	مجموعة بلاكستون	الو.م.أ	3000	الخدمات المالية	-
2009	شركة تيك للموارد المحدودة	كندا	1500	المعادن والتعدين	%17.2
	(JSC) كازمونيغاس الاستكشاف الإنتاج	كازخستان	940	الغاز والبترول	%10.6
	نوبل أويل غروب (LTD)	روسيا	270	الغاز والبترول	%45
	شركة بومي الموارد "تبك"	إندونسيا	1900	إنتاج الفحم الحراري	غير قابل للطبيق
	مجموعة نوبل المحدودة	سنغافورة	858	موارد	%14.9
	سوثغوبي للطاقة الموارد المحدودة	كندا	500	تعدين الفحم واستكشافه	غير قابل للطبيق
	شركة (AES)	الو.أ.م	1581	توليد الطاقة	%15
	بولي للطاقة القابضة المحدودة	هونغ كونغ	717	طاقة متجددة	%20.1
2010	(Penn West)	الو.م.أ	416	البترول والغار	%5
	نهر السلام للنفط شراكة	كندا	329	البترول والغار	%45
	تشيزابيك الطاقة	الو.أ.م	200	البترول والغار	-
	بتغ باكتوال	البرازيل	300	خدمات مالية	%3
	(BUMA)	ألمانيا	73	خدمات التعدين	%8
2011	شركة جي دي اف سويز للاستكشاف والإنتاج الدولية	فرنسا	3150	البترول والغاز	-
	شركة أطلنطي للغاز الطبيعي المسال	**ترينيداد وتوباغو**	850	البترول والغاز	-

	مجموعة شاندوكا	جنوب إفريقيا	247	التعدين والتمويل والسلع الاستهلاكية	%25.8
2012	ثامس المياه	بريطانيا	276 مليون £	البنية التحتية	%8.68
	إب للطاقة EP Energy	الو.م.أ	300	الطاقة	%9.9
	بوليوس الذهب	روسيا	425 يورو	التعدين	%5-1
	يوتلسات للاتصالات	فرنسا	236 يورو	اتصالات	%7
	مطار هيثرو	بريطانيا	450	البنية التحتية	%10
	مصرف موسكو	روسيا	187	خدمات مالية	%4.58
2013	شركة أورالكالي للأسمدة البوتاسية	روسيا	2000	موارد	%12.5
2015	ميناء محطة كومبورت ثالث أكبر ميناء للحاويات في تركيا	تركيا	940	البنية التحتية	%65
2017	مبنى عقارى 1211 شارع الأمريكتين	الو.م.أ	2300	عقارات	
	شركة لوجيكور	أوروبا	13800		

المصدر: تقارير مؤسسة الصين للاستثمار، 2008-2016.

https://www.alaraby.co.uk/economy/2017/6/3/, Date of visit to website 15/11/2017.
http://www.china-inv.cn/wps/portal/!ut/p/a1, Date of visit to website 15/11/2017.

من خلال الجدول رقم (4-9) أعلاه نلاحظ أن الاستثمارات الدولية لمؤسسة الصين للاستثمار ركزت على قطاعين؛ قطاع الطاقة والموارد، والقطاع المالي. وقد استثمرت في الجانب الطاقوي والموارد على المستوى الدولي بشكل كبير نظرا للاحتياجات والنقص الذي تعاني منه الصين في هذا الميدان، حيث اشترت حصصاً في شركة كازمونيغاس للاستكشاف والإنتاج (JSC) بكازخستان، والشركة البترولية نوبل أويل غروب (LTD) الروسية، شركة البترول والغار Penn West الأمريكية وغيرها، كما استثمرت في الفحم والمعادن في كل من إندونيسيا، كندا، الولايات المتحدة الأمريكية، ألمانيا، فرنسا، جنوب إفريقيا، كما استثمرت أصول كبيرة في مؤسسات عملاقة في القطاع المالي، خاصة في الولايات المتحدة الأمريكية من أجل تحقيق العائد كالعملاق المالي مورغان ستانلي ومجموعة بلاكستون التي استثمرت فيهما أكثر من 8 مليار دولار أمريكي.

رابعا: تطور توزيع الأصول المدارة داخليا مقابل الأصول المدارة خارجيا:

عرفت سياسة توزيع الأصول لمؤسسة الصين تطورا منذ تأسيس الصندوق؛ حيث في البداية كان هناك توازن بين الاستثمار الداخلي والخارجي مع تفوق طفيف للخارجي؛ لكن مع مرور الزمن خاصة بعد تأسيس سيك الدولية وسيك كابيتال نشط الاستثمار الخارجي، فقد استحوذ

النشاط الاستثمار الخارجي على نسبة 66.11% سنة 2016 مقابل 33.89% في الاستثمار المحلي؛ والجدول رقم (4-10) يوضح ذلك:

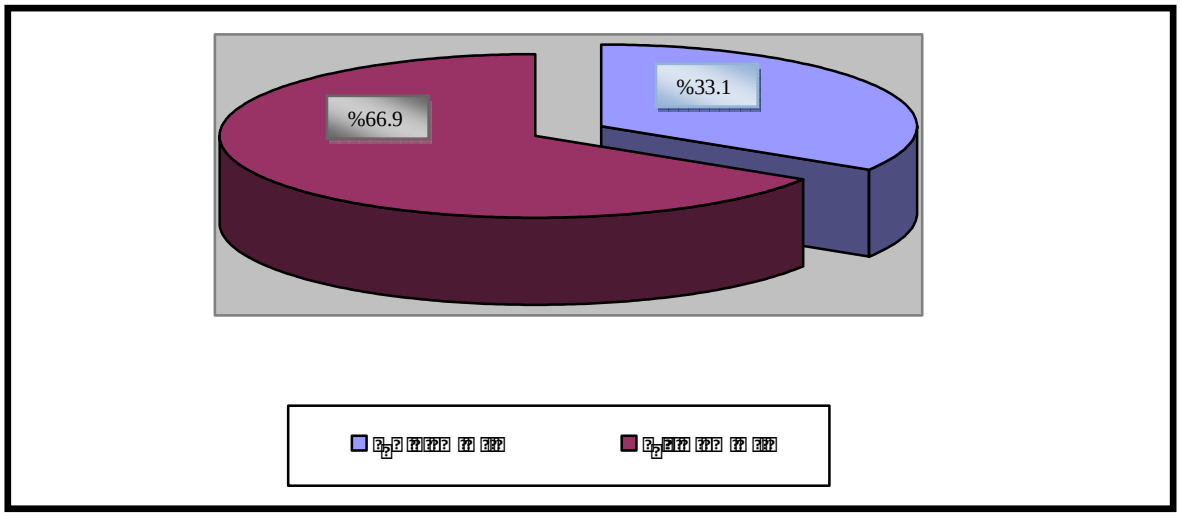
الجدول رقم(4-10): تطور توزيع الأصول المدارة داخليا مقابل الأصول المدارة خارجيا

السنة	نسبة الأصول المدارة داخليا	نسبة الأصول المدارة خارجيا
2010	41	59
2011	43	57
2012	36.7	63.3
2013	32.8	67.2
2014	32.3	67.7
2015	33.08	66.92
2016	33.89	66.11

المصدر: تقارير مؤسسة الصين للاستثمار 2010-2016.

من الجدول رقم (4-10) أعلاه نلاحظ التغير في إدارة الأصول بين التوزيع الخارجي والداخلي منذ بداية التأسيس 2008 إلى غاية 2010. كان التوزيع متقارباً بين النشاط الداخلي والخارجي مع توسع طفيف سنتي 2009 و2010؛ لكن مع افتتاح سيك أول مكتب لها خارج آسيا في جانفي 2011، والمتمثل في مكتب تورونتو(كندا) كوسيلة لتعزيز وتوسيع التواصل مع أصحاب المصلحة المحليين والإقليميين واستكشاف فرص تجارية جديدة، وتأسيس سيك الدولية في سبتمبر 2011، أدّى ذلك إلى زيادة النشاط الخارجي وانتعاشه ليصبح يشكل ثلثا النشاط الاستثماري للصندوق؛ والشكل رقم (4-6) بين ذلك:

الشكل رقم (4-6): سيك بين النشاط الاستثماري الداخلي والخارجي

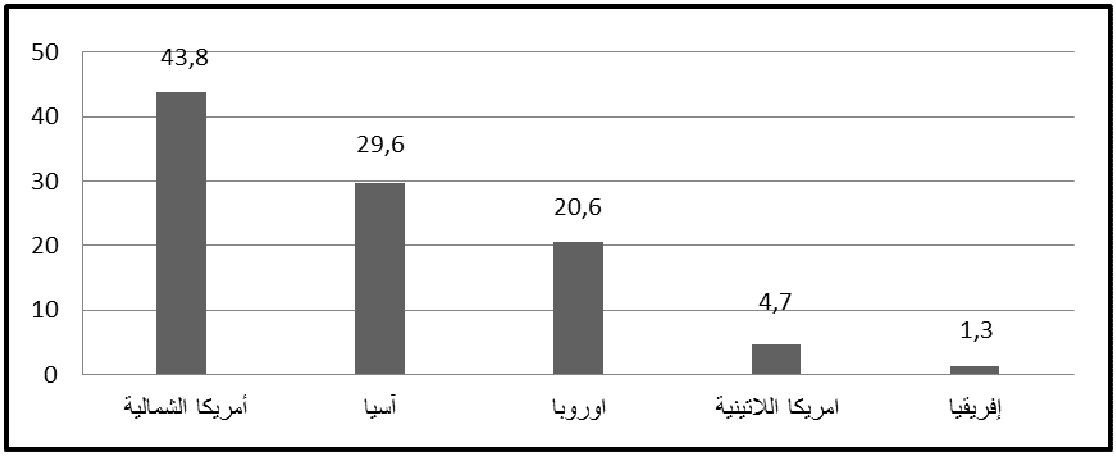


المصدر: من إعداد الطالب بناء على المعطيات الجدول رقم (4-10).

خامسا: التوزيع الجغرافي للأنشطة الاستثمارية العالمية لمؤسسة الصين للاستثمار:

يتوزع النشاط الاستثماري لسيك في القارات الخمسة من أجل تقليل وتوزيع المخاطر وتحتل أمريكا الشمالية المرتبة الأولى وتنال القسط الأكبر من الاستثمارات، خاصة الولايات المتحدة الأمريكية، والشكل رقم (4-7) يوضح ذلك:

الشكل رقم (4-7): التوزيع الجغرافي للأنشطة الاستثمارية العالمية لمؤسسة الصين للاستثمار



المصدر: التقرير السنوي، **نظرة على الاستثمار والإدارة**، مؤسسة الصين للاستثمار، الصين، 2011 ، ص29.

ومن خلال الشكل رقم (4-7) أعلاه نلاحظ أن 43.8% من استثمارات مؤسسة سيك في أمريكا الشمالية وبتحديد في الولايات المتحدة الأمريكية وهذا لعدة اعتبارات؛ الأول كون الولايات المتحدة الأمريكية أكبر اقتصاد في العالم، كما يوجد بها أكبر الشركات العالمية وتملك أكبر سوق للأوراق المالية في العالم (بورصة نيويورك)؛ كل هذا حفز مؤسسة الصين للاستثمار إلى وضع نصف أصولها في الولايات المتحدة الأمريكية.

وتأتي بعدها آسيا والمحيط الهادي بنسبة 29.6%، خاصة أن الصين تسعى إلى تطبيق عولمتها الخاصة بها القائمة على خطة "الطريق والحزام"، والتي تهدف من خلالها إلى إقامة علاقات اقتصادية تشاركية مع دول العالم عبر مسارين: المسار الأول يتبع طريق الحرير التاريخي ويعبر وسط آسيا نحو أوروبا، والمسار الثاني خاص بدول شرق آسيا. وتنوي الصين إنفاق 4 ترليونات دولار أمريكي خلال العقدين الحاليين، ليكون مشروع الطريق والحزام من أكبر المشاريع الاستراتيجية، والتي تقوم بها الصين ليس على المستوى المحلي فحسب بل على المستوى العالمي أيضًا. والهدف الآخر من المشروع هو تأمين إمدادات الطاقة إلى الصين؛ حيث تعد الصين من أكبر مستوردي النفط في العالم، ويتم هذا عبر إنشاء أنابيب نفطية تربطها مع وسط آسيا وروسيا وجنوب شرقي آسيا، ومن المتوقع أن

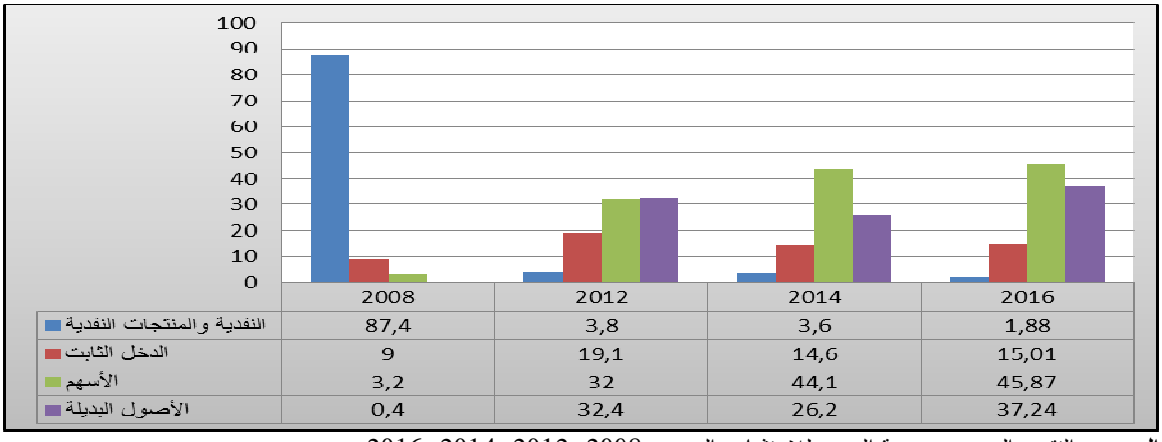
يُمكّن هذا المشروع الصين من خفض تكاليف تصدير واستيراد المواد الخام من المنطقة العربية، وسيكون لمؤسسة الصين للاستثمار دور بارز في تمويل وتنفيذ أجزاء من هذا المشروع.

كما تنال أوروبا حصة نسبة 20.6% من إجمالي الاستثمارات خاصة بريطانيا ثم فرنسا وألمانيا، وهو ما يجعل أوروبا الوجهة الثالثة للصين، إذا ما قورنت بحجم أوروبا وحجم استثمارات الصناديق السيادية الأخرى تبقى ضعيفة، والحصة ما قبل الأخيرة من وجهة الاستثمارات هي لأمريكا اللاتينية بـ 4.7%، وتنال إفريقيا نسبة 1.4%. وتبقى إفريقيا وجهة غير مرغوب بها من طرف الصين نظر لضعف اقتصادياتها وعدم استقرارها، وقلة فرص الاستثمارات وضعف البنية التحية وضيق أسواقها.

سادسا: توزيع محفظة الاستثمار العالمي:

كانت بداية مؤسسة الصين للاستثمار حذرةً جدا نظرا لطبيعة المرحلة، وفي ظل أزمة عالمية صعبة، حيث توزّعت محفظتها في سنة 2009 على 87.4% أصول في النقد والمنتجات النقدية و3.2% أسهم. أما الدخل الثابت كان نصيبه 9%، هذا التوزيع يظهر شدة الحيطة والحذر في الاستثمار، وبعد سبعة سنوات من العمل المتدرج والنظرة طويلة الأجل تغير وضع المحفظة الاستثمارية لمؤسسة سيك، ليظهر تقرير المؤسسة لسنة 2016 مكونات المحفظة الاستثمارية العالمية، كما موضح في الشكل رقم (4-8):

الشكل رقم (4-8): تطور مكونات المحفظة الاستثمارية العالمية



	2008	2012	2014	2016
النقدية والمنتجات النقدية	87,4	3,8	3,6	1,88
الدخل الثابت	9	19,1	14,6	15,01
الأسهم	3,2	32	44,1	45,87
الأصول البديلة	0,4	32,4	26,2	37,24

المصدر: التقرير السنوي، مؤسسة الصين للاستثمار، الصين، 2008، 2012، 2014، 2016.

من خلال الشكل رقم (4-8) أعلاه يتبين أن المحفظة العالمية الاستثمارية لمؤسسة سيك عرفت تطوراً وتغيراً جذرياً منذ تأسيسها سنة 2007. في البداية نلاحظ في سنة 2008 أن المحفظة كانت شديدة الاحتياط والحذر تعتمد بنسبة 87.4% على النقدية والمنتجات النقدية

ذات المخاطرة المنخفضة والعائدة المنخفض، ويشكل الدخل الثابت 9% والأسهم والأصول البديلة ذات المخاطر المرتفعة نسبيا والعوائد المرتفعة حصة 3.2% و 0.4% على التوالي.

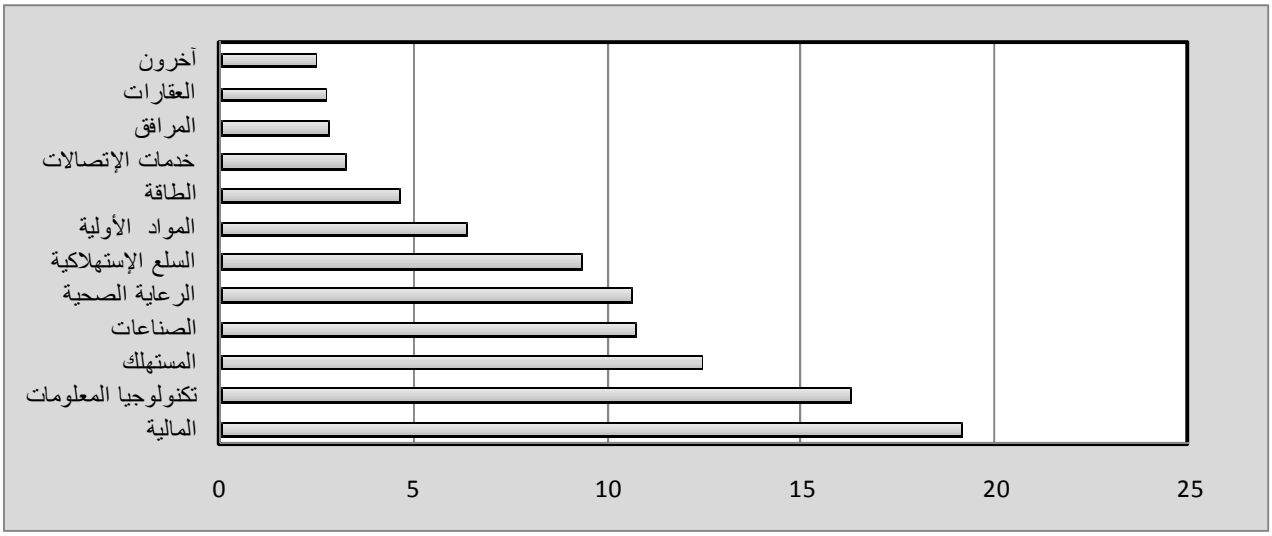
بعد أربع سنوات من العمل والتنظيم وبناء البرامج الاستثمارية ودراسة السوق، شهدت المحفظة تغيراً جذرياً خلال هذه المدة بعد أن كانت النقدية صاحبة الحصة الأكبر في المحفظة، تغير الوضع لتصبح الأقل مساهمة في الصندوق بنسبة بـ3.8%، في حين زاد حصة الدخل الثابت إلى 19%؛ أما الأسهم والأصول البديلة زادت بنسبة كبيرة جدا تقدر بـ 32.0% و32.4%. نلاحظ الانتقال من الاعتماد على النقدية (مخاطرة قليلة وعائد قليل) إلى الأسهم والأصول البديلة (مخاطرة مرتفعة نسبيا وعائد مرتفع نسبيا)، وهو ما يبرز الوجه الحقيقي للاستراتيجية المنتهجة من طرف سيك، خاصة وأن سيك عرفت بروزاً ونمواً كبيرين خلال الفترة من 2008 إلى غاية 2012 من 200 مليار دولار أمريكي كأصول لتصبح 575 مليار دولار أمريكي، وهو ما جعل مؤسسة سيك تحظى بثقة كبيرة لدى الحكومة الصينية.

وبعد نشاط ثمانية سنوات في السوق العالمي والحصول على الخبرة ومعرفة السوق، تم تعميق التوجه الاستثماري؛ حيث زاد الاعتماد على الأسهم والأصول البديلة لتصبح تساهم بـ 45.87% و37.24% أي (83.01%). وبالمقابل تراجع الاعتماد على السندات إلى 15%؛ أما النقدية فتمثل نسبة ضئيلة في المحفظة تقدر 1.88%، وهذا هو الأسلوب المتوافق مع استراتيجية والتوجهات الاستثمارية لسيك وتحقيق أكبر عائد في ظل مخاطر مقبولة.

سابعا: التوزيع القطاعي للأنشطة الاستثمارية لمؤسسة الصين للاستثمار:

تقوم المحفظة الاستثمارية على التنويع في الاستثمار في عدّة قطاعات مثلها مثل جميع الصناديق السيادية في العالم؛ لأن وضع البيض في سلة واحدة يكبد الشركات خسائر كبيرة. فمن الحكمة والحيطة والاحتراز تم تنويع مجالات الاستثمار وفق إستراتيجية وأهداف وتوجهات الصندوق والغاية من وجوده، وصندوق سيك يستثمر في أكثر من 12 قطاع وتتفاوت نسب الاستثمار من قطاع إلى آخر. والشكل رقم (4-9) يوضح توزيع الأنشطة الاستثمارية على القطاعات المختلفة على النحو الآتي:

الشكل رقم(4-9): التوزيع القطاعي للأنشطة الاستثمارية لمؤسسة الصين للاستثمار



المصدر: التقرير السنوي، **إدارة الاستثمار في سيك** ، مؤسسة الصين للاستثمار، الصين، 2016 ، ص37.

نلاحظ من الشكل رقم (4-9) أعلاه عدم التركيز بل على العكس تماما نلاحظ توزيع كبير على القطاعات، كما لا يوجد قطاع يحظى بنسبة كبيرة، فنجد 6 قطاعات أكثر من 10% وأقل من 20%، والباقي أقل من 10%؛ إلا أن القطاع المالي في ظل هذا التنويع له النسبة الكبيرة بين القطاعات؛ حيث يحظى بـ19% من استثمارات المحفظة الدولية للصندوق، وهذا بسبب المكانة المهمة للقطاع المالي، لأن القطاع المالي يساهم بطريقة فعّالة في عملية التنمية الاقتصادية من خلال توفير الموارد اللازمة لتلبية الاحتياجات الأساسية، إما بشكل مباشر أو غير مباشر. ذلك لأن القطاع المالي يهتم بحشد الموارد المالية اللازمة للتنمية الاقتصادية من خلال النظام المصرفي أو قطاع التأمين أو من خلال سوق الأوراق المالية خاصة في ظل التوجه نحو مناخ اقتصادي دولي يقوم على الحرية والمبادرة الفردية والمنافسة وتعزيز دور القطاع الخاص، وإفساح المجال لقوى السوق لتقوم بدورها في تخصيص الموارد والانتقال بالدولة من دور المشارك في الاقتصاد إلى دور المنظم لها.

ويستثمر الصندوق أيضا بنسبة 16.2% في تكنولوجيا المعلومات في أمريكا الشمالية واليابان وأوروبا من أجل الاستفادة من الخبرات التكنولوجية وتحقيق العائد. تقدر نسبة الاستثمار في القطاعين المالي والتكنولوجي بـ 35.23%، والاستثمار في الصناعة والرعاية الصحية بنسبة 10% لكل قطاع، وتحظى خمسة قطاعات بنسبة 70% تقريباً من إجمالي الاستثمارات، على العموم الاستثمار في القطاعات المختلفة يهدف إلى تقسيم وتقليل المخاطر بشكل أساسي وتحصيل أكبر عائد ممكن والاستفادة منها لدعم القطاعات المحلية.

المبحث الثاني:التجربة الاستثمارية لمؤسسة تيماسيك– الصندوق السيادي السنغافوري–

تعتبر سنغافورة قصة دولة من أفقر الدول في العالم في آسيا خلال الستينيات من القرن الماضي؛ ولكن منذ ذلك الحين حولت نفسها إلى واحدة من أكثر الاقتصادات تقدماً بثالث أعلى مستوى لنصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي في العالم بعد قطر ولوكسمبورغ. عرفت التنمية في سنغافورة مراحل متعددة ومتدرجة وفق رؤية طويلة المدى؛ حيث بدأت سنغافورة بالتصنيع الخفيف؛ ثم انتقلت إلى صناعات أكثر تطوراً قبل التحول إلى مركز إقليمي للتجارة والخدمات المالية. كما تمتلك سوقًا حرّة على درجة عالية من التطور والنجاح وهي واحدة من المراكز التجارية الرائدة في العالم ومقصد رئيس للاستثمارات الأجنبية.

وتتمثل أحدث مرحلة في مسار تنمية هذا البلد في إنشاء اقتصاد قائم على المعرفة، ويقدم هذا التطور الكبير في سنغافورة أمثلة مفيدة لدول النامية التي تسعى إلى تنويع اقتصاداتها بعيداً عن النفط ونحو نموذج أكثر استدامة للنمو والتنمية.

يعمل القطاع العام في سنغافورة كمستثمر وكمحفز إلى التنمية الاقتصادية وتهيئة بيئة مثالية للإبداع والابتكار. فالحكومة السنغافورية تمتلك صندوقين، هما: صندوق حكومة سنغافورة للاستثمار، وصندوق تيماسيك القابضة. في البداية كان دور الصناديق موجهًا أكثر لإدارة الصناعات من أجل تحقيق التنمية الاقتصادية؛ ولكن تحولت أهداف صناديق الثروة السيادية في سنغافورة إلى نطاق تجاري، كما تسعى الحكومة إلى تعزيز الأنشطة ذات القيمة المضافة الأعلى في قطاعي الصناعات التحويلية والخدمات.

لقد أدت صناديق الثروة السيادية دورًا كبيرًا في الاقتصاد، وبلغت أعلى 6 شركات مرتبطة بالصناديق وتسمى (GLCs) حوالي 17% من القيمة الإجمالية للبورصة السنغافورية SGX. كما أن هذه الشركات المملوكة للدولة كليًا أو جزئيًا تعمل على أسس تجارية واحترافيه، ولا تُمنح أية ميزة تنافسية على الشركات المملوكة للقطاع الخاص. كما تبرز هذه الشركات في قطاعات استراتيجية للاقتصاد، وهو ما سنتناوله في هذا المبحث مع التركيز على مؤسسة تيماسيك القابضة (Temasek Holding Corporation) بوصفها أهم مؤسسة تنشط محليا ودوليا.

المطلب الأول: التطورات الاقتصادية لدولة سنغافورة

أولا: تطورات الناتج المحلي الإجمالي:

تضاعف الناتج المحلي الإجمالي في جمهورية سنغافورة؛ حيث ارتفع خلال الفترة (2000–2010) من 116 مليار دولار أمريكي إلى 217 مليار دولار أمريكي[1]، واستطاع السيد «**لي كوان يو**»* أن يحول سنغافورة من بلد ذات دخل منخفض إلى بلد ذات دخل مرتفع، من خلال نمو قطاع التصنيع بحلول عام 1970، ثم وصلت سنغافورة إلى مرحلة التشغيل الكامل للاقتصاد في العام 1980، وانضمت إلى صفوف «هونج كونج، وكوريا الجنوبية وتايوان»؛ فيما عُرف بعد ذلك بـ«نمور آسيا الأربعة»، انضمت إليهم كواحدة من الدول الواعدة في مجال التصنيع.[2]

إن تحقيق النمو على المدى الطويل اعتمد بالأساس على زيادة المعرفة وتحسين الإنتاجية؛ حيث قامت سنغافورة بتوفير تعليم ممتاز وجذب يد عاملة ذات جودة عالية، وتوفير البيئة المناسبة والبنية التحتية للابتكار والتقدم، أسهمت هذه العوامل في خلق مستويات عالية من النمو الاقتصادي على نحواً مستدام.[3]

واعتمدت سنغافورة على نهضة صناعية شملت كل القطاعات تقريبا: منتجات كيميائية، ومنتجات صيدلانية، وتجهيزات الكترونية، وصناعات نسيجية، ومنتجات بلاستيكية ومطاطية وفولاذية ونفطية، وبسلة إجمالية تقارب أربعين مليون طن سنويا عدا الصناعات الغذائية، كما تعد أحد كبار مصدّري اسطوانات الكمبيوتر في العالم، إضافة إلى أنها واحدة من أهم مراكز صيانة السفن في العالم؛ أما احتياجاتها إلى الطاقة فتؤمنها سنغافورة بواسطة أربعة

---

1 – الموقع الرسمي لإحصائيات سنغافورة، انظر الموقع الآتي : تاريخ الاطلاع 2017/11/11، انظر الموقع:
http://www.singstat.gov.sg/publications/publications-and-papers/economy#trade .

*– **لي كوان يو** من مواليد 16 سبتمبر 1923 كان سياسياً سنغافورياً، وأول أمين عام وعضو مؤسس لحزب العمل الشعبي، وأول رئيس وزراء لجمهورية سنغافورة، وحكمها لمدة ثلاث عقود متتالية. اشتهر بصفته مؤسساً الدولة وناقلها من العالم الثالث إلى الأول خلال أقل من جيل. في سنة 1990 ترك لي كوان منصب رئاسة الوزراء ومنصب أمين عام الحزب السياسي، لكنه بقي رئيسًا شرفياً له وشخصية سياسية مهمة، واتخذ من التعددية العرقية مبادئاً رئيسيا لحكمه، اعتمد الإنجليزية لغة مشتركة لدمج أطياف المجتمع السنغافوري ولتسهيل التجارة مع الغرب. قادة التدابير التأديبية جنبا لجنب مع سيادة القانون ضرورية للاستقرار السياسي والتقدم الاقتصادي. بعد الانتخابات التي تمت سنة 2011 أعلن لي كوان يو تركه الحكومة وإفساح المجال للدماء الشابة الجديدة. توفي في 23 مارس 2015 عن عمر ناهز الواحد والتسعين عاما.

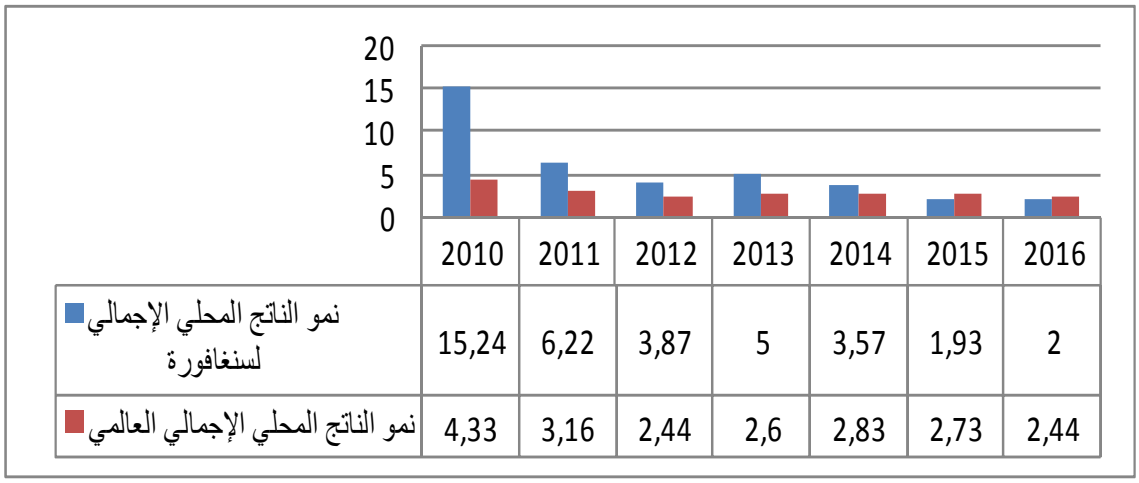
2- https://www.sasapost.com/singapores-economy/ Date of visit to website : 11/11/2015.

3– فريق التحليل الاقتصادي، دروس في التنمية الاقتصادية من سنغافورة، بنك قطر الوطني، 2014، تاريخ الاطلاع 2017/11/16، انظر الموقع: https://www.qnb.com/cs/ContentServer?c=QNBNews_C&locale .

مفاعلات كهروحرارية يصل إنتاجها إلى حوالي 25 مليار كيلوواط[1]، في بلد لا أهمية للزراعة فيه، حيث تشكل الأراضي الزراعية فيها أقل من 10% من المساحة الإجمالية.

وبلغ الناتج المحلي الإجمالي في سنغافورة 296.9 مليار دولار أمريكي سنة 2016[2]، وبلغ نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي 52.9 ألف دولار أمريكي.[3] وبلغ معدل الناتج 2% سنة 2016 ليرتفع مقارنة بـ1.93% سنة 2015، والشكل رقم (4-10) يرصد تطور معدل نمو الناتج المحلي لسنغافورة خلال الفترة (2010- 2016):

الشكل رقم(4-10): تطور الناتج المحلي الإجمالي لدولة سنغافورة خلال الفترة(2010-2016)



	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
نمو الناتج المحلي الإجمالي لسنغافورة	15,24	6,22	3,87	5	3,57	1,93	2
نمو الناتج المحلي الإجمالي العالمي	4,33	3,16	2,44	2,6	2,83	2,73	2,44

المصدر: قاعدة بيانات البنك العالمي، تاريخ الاطلاع 2017/11/16، انظر الموقع:

https://data.albankaldawli.org/indicator/NY.GDP.MKTP.KD.ZG?end=2016&locations=SG&start=2002.

نلاحظ من الجدول السابق رقم (4-10) أعلاه تراجع النمو في الناتج المحلي الإجمالي لسنغافورة خلال فترة الدراسة (2010-2016) من 15.24% سنة 2010 إلى 1.93% سنة 2015، وعاد للارتفاع بشكل طفيف جدا سنة 2016 بنسبة 2%، لكن بقي بعيداً عن مستوى نموه في العقود الأخيرة. ومن أسباب تراجع النمو خلال هذه الفترة انخفاض النمو في القطاع الصناعي من 21.3% سنة 2010 إلى 19.6% سنة 2016، خاصة أن القطاع الصناعي في سنغافورة يشكل أكبر نسبة في الناتج من وجهة، ومن وجهة أخرى يعتبر قطاع قائداً

1- عبد المحسن الداود، سنغافورة من جزيرة مقفرة إلى لاعب رئيس في نادي الأغنياء، جريدة الرياض، العدد 13804، المملكة العربية السعودية أفريل 2006، تاريخ الاطلاع 2017/11/13، انظر الموقع: http://www.alriyadh.com/145354 .

2- https://data.albankaldawli.org/indicator/NY.GDP.**MKTP**.CD?locations=SG,Date of visit to website 13/11/2017.

3-https://data.albankaldawli.org/indicator/NY.GDP.**PCAP**.CD?locations=SG, Date of visit to website 13/11/2017.

للقطاعات الأخرى التي تتأثر بتأثره، كما انخفض قطاع التجارة الذي تراجع هو الآخر بنسبة 05%؛ مما انعكس بصورة واضحة على العملة المحلية (الدولار السنغافوري)، التي انخفضت هي الأخرى إلى أقل مستوى لها منذ 7 سنوات. كما تأثر قطاع الخدمات الذي يشكل أيضا نسبة مهمة في الاقتصاد السنغافوري، والذي تراجع هو الآخر في عدة مجالات وبصفة خاصة النقل والتخزين.

أما إذا ما قارنا نمو ناتج الاقتصاد السنغافوري مع النمو العالمي؛ فقد ظل نمو الناتج السنغافوري أكبر من نمو الناتج العالمي طيلة السنوات الماضية، لكن تراجع نمو الناتج السنغافوري بأقل من الناتج العالمي في سنة 2015 بفارق 0.9% ، وتراجع الفارق سنة 2016 بسبب عودة النمو الاقتصادي السنغافوري ليتقلص إلى 0.4%. وهنالك توقعات لعودة نمو الناتج السنغافوري سنة 2017، والجدول رقم (4-11) يبرز تطور قيمة الناتج المحلي الإجمالي خلال الفترة (2010- 2016):

الجدول رقم(4-11): تطور قيمة الناتج المحلي الإجمالي لدولة سنغافورة

الوحدة: مليار دولار أمريكي

السنوات	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
قيمة الناتج المحلي الإجمالي	236.4	275.6	289.1	302.5	308.1	296.8	296.9

المصدر: قاعدة بيانات البنك العالمي، تاريخ الاطلاع 2017/11/16، انظر الموقع:
https://data.albankaldawli.org/indicator/NY.GDP.MKTP.KD.ZG?end=2016&locations=SG&start=2002.

الجدول رقم (4-11) أعلاه يرصد تطور الناتج المحلي الإجمالي الذي عرف نمواً من 236.4 سنة 2010 إلى 296.9 مليار دولار أمريكي سنة 2016 (أي بنسبة نمو 14.17%) حيث عرف الناتج نمو مطرداً خلال المرحلة من 2010 إلى غاية 2014، وتجاوز عتبة 300 مليار دولار أمريكي، ثم تراجع بنسبة طفيفة في سنة 2015 بسبب تراجع النمو إلى ضُعف الوضع الاقتصادي العالمي وانكماشه وتعثره، وتراجع أداء القطاع الصناعي وهبط الطلب على الصادرات، ليعود للارتفاع في سنة 2016 بنسبة 0.03%، مع وجود توقعات بعودة الناتج المحلي السنغافوري للصعود سنة 2017.

ثانيا: هيكل الناتج المحلي:

تطور القطاع المصرفي بشكل مذهل في السنوات الأخيرة؛ إذ يعتبر النظام المصرفي في سنغافورة من النظم الأقوى في العالم، كما انتقلت العديد من الأصول التي كانت في سويسرا إلى سنغافورة، بسبب الضرائب الجديدة التي فرضتها سويسرا مؤخرًا، كما ازدهرت صناعة التكنولوجيا خاصة الإلكترونيات وكذلك شركات الأدوية، مثل: شركة جلاكسو سميث كلاين (GlaxoSmithKline)، وشركة فايزر (Pfizer)، وشركة ميرك(Merch). وجميع هذه الشركات قامت بإنشاء مصانع لها في سنغافورة.[1] يتكون هيكل الناتج المحلي الإجمالي كما هو موضح في الجدول رقم (4-12):

الجدول رقم (4-12): هيكل الناتج المحلي الإجمالي لدولة سنغافورة 2010 و2016

الوحدة : مليار دولار سنغافوري

القطاعات	2010		2016	
	القيمة	النسبة %	القيمة	النسبة %
الصناعات	65.04	21.37	75.3	19.62
أعمال البناء	14.2	4.66	19.35	5.04
خدمات الصناعات	4.96	1.62	5.84	1.52
تجارة الجملة والتجزئة	58.45	19.20	54.6	14.23
النقل والتخزين	25.4	8.34	29.1	7.6
السكن والخدمات الغذائية	5.9	2.00	8.6	2.24
المعلومات والاتصالات	11.07	3.63	16.2	4.22
المصارف والتأمين	33.15	10.9	50.2	13.1
خدمات الأعمال	42.12	13.84	60.6	15.78
عقارات	11.5	3.77	16.8	4.38
أخرى	32.5	10.68	47.01	12.25
الناتج المحلي الإجمالي	**304.3**	**100**	**383.6**	**100**

Source :Department of Statistics (DOS), Singapore Government (Integrity- Service- Excellence), Date of visit to website :15/11/2017.

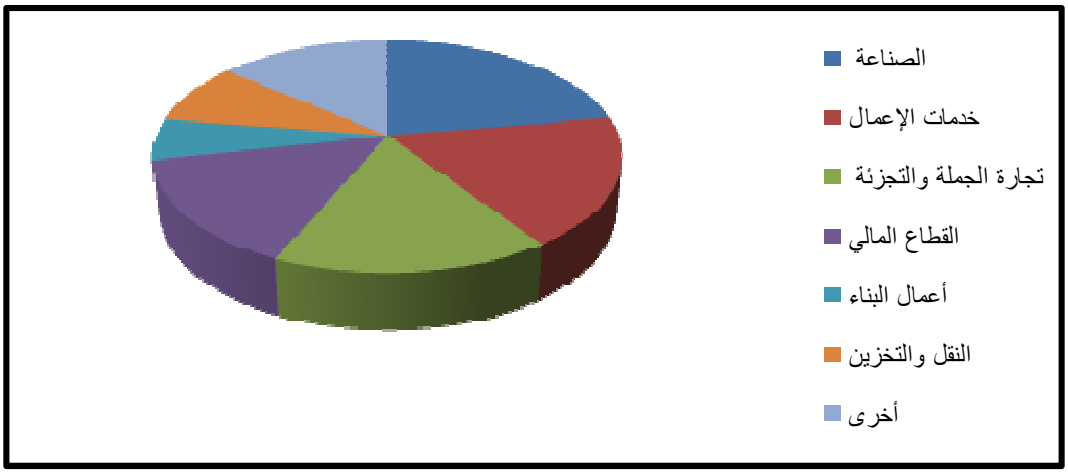
http://www.tablebuilder.singstat.gov.sg/publicfacing/createDataTable.action?refId=12360 .

1 - https://www.sasapost.com/singapores-economy/ Date of visit to website.15/11/2017.

الجدول رقم (4-12) أعلاه يظهر هيكل الناتج المحلي الإجمالي بأنه لم يتغير بشكل كبير خلال فترة الدراسة؛ لكن عرف الهيكل تفاوتاً في نسبة مساهمة كل قطاع في الناتج المحلي الإجمالي، كما شهد تراجعاً لمساهمة قطاعات وتقدم قطاعات أخرى؛ لكن لم يؤثر بشكل كبير في الهيكل، إذ حافظ قطاع الصناعة على صدارة المساهمة رغم تراجعه من 21.3% سنة 2010 إلى 19.6% سنة 2016 (أي بنسبة 1.7%). كما تراجع قطاع تجارة الجملة والتجزئة متأثراً بقطاع الصناعة والانكماش الاقتصادي المحلي والدولي، والذي كان يشكل نسبة تقترب من قطاع الصناعة بـ 19.2% سنة 2010 لينخفض إلى 14.2% سنة 2016 (أي بنسبة انخفاض 5%)، الأمر نفسه بالنسبة لقطاع النقل والتخزين الذي تأثر بقطاع الصناعة والتجارة ليتراجع بنسبة 0.74%. في حين عرفت قطاعات أخرى نمواً مثل قطاع خدمات الأعمال الذي ارتفع من 13.84% سنة 2010 إلى 15.84% سنة 2016 (أي زيادة بنسبة 1.94%)، ليصبح المساهم الثاني في الناتج بعد الصناعة.

كما حقق أيضا قطاع البنوك والتأمين زيادة تقدر بـ 2.2% ليكون رابع مساهم في الناتج، وقد حقق القطاع المالي نمو بشكل كبير في السنوات الأخيرة، وتمتلك سنغافورة رابع أكبر سوق صرف أجنبي في العالم بعد لندن ونيويورك وطوكيو، والشكل رقم (4-11) يوضح مكانة كل قطاع في الناتج.

الشكل رقم (4-11): مساهمة القطاعات في الناتج المحلي الإجمالي



المصدر: من إعداد الطالب بناء على الجدول رقم (4-10).

الشكل رقم (4-11) أعلاه يوضح نسبة مساهمة كل قطاع في الناتج المحلي الإجمالي، ويظهر جليا استحواذ قطاع الصناعة والتجارة على نسبة 33.85% من الناتج (أي ثلث الناتج من القطاعين)، وحصة خدمات الأعمال والنقل والتخزين والقطاع المالي تشكل36.48%، وبالتالي خمس قطاعات في سنغافورة تشكل 70.33% من الناتج المحلي الإجمالي؛ ما يظهر أن الاقتصاد السنغافوري قائم على الصناعة والتجارة والخدمات، وهو على نسق الاقتصاد الصيني، وإن اختلفا في بعض الجزئيات كون نسبة الشركات الأجنبية مرتفعة جدا في سنغافورة وتسيطر على الاقتصاد السنغافوري هو أحد أهم مشكلاته؛ إلا أن كلاً من الاقتصاد السنغافوري والصيني قائم على التصدير.

ثالثا: التجارة الخارجية لسنغافورة:

تعتبر سنغافورة أحد من أفضل البلدان عالميا والتي كانت قبل خمسين سنة تعرف باسم «قرية الصيد المتخلفة»، وبحكم موقعها الجغرافي الاستراتيجي؛ حيث تقع سنغافورة في مصب مضيق ملقا أين تمر من خلالها نحو 40% من التجارة العالمية؛ مما جعل المبادلات التجارية الدولية شريان الحياة الأساسي لاقتصاد سنغافورة، كما أصبحت تملك ثاني أكبر ميناء للحاويات في العالم بعد شنغهاي، بل تعد أيضا مركزا للسفر الجوي الإقليمي والعالمي مما جعلها رائدة في التجارة العالمية مع صغر مساحتها التي تبلغ 719 كم^2.[1]

وتعتبر سنغافورة اليوم من بين أكبر 14 اقتصاداً مُصدراً في العالم؛ حيث صدرت سنة 2016 قيمة 330 مليار دولار أمريكي من السلع واستوردت 283 مليار دولار أمريكي، مما أدى إلى ميزان تجاري إيجابي بـ 46.8 مليار دولار أمريكي. كما بلغ إجمالي التجارة الخارجية مع العالم حوالي 613 مليار دولار أمريكي سنة 2016. وأهم وجهات التصدير في سنغافورة هي الصين (42.9 مليار دولار أمريكي)، وهونغ كونغ (41.6 مليار دولار أمريكي)، وماليزيا (35 مليار دولار أمريكي)، وإندونيسيا (25.8 مليار دولار أمريكي)، أي تقريبا نصف التجارة الخارجية مع أربع دول.

1- الفريق الاقتصادي، **سنغافورة أمام تحديات داخلية وخارجية لمواصلة النمو الاقتصادي**، الشرق الاوسط ، لندن، أوت 2015، تاريخ الاطلاع 2017/11/14، انظر الموقع : https://aawsat.com/home/article/429191/ .

تعتبر الصادرات خاصة قطاع الإلكترونيات والكيماويات والخدمات، وموقع سنغافورة كمركز مالي إقليمي لإدارة الثروات، المصدر الرئيس للدخل بالنسبة للاقتصاد؛ إذ يُمكنها هذا الدخل من شراء الموارد الطبيعية والسلع الأولية التي تفتقر إليها، وفي المقابل تعاني سنغافورة من محدودية الأراضي الصالحة للزراعة، وتعتمد على التكنولوجيا الزراعية المتطورة جدًا لتعويض النقص في الأراضي الزراعية.[1]

على الرغم من صغر مساحتها إلا أنها الشريك التجاري الخامس عشر للولايات المتحدة، كما قامت بإنشاء اتفاقيات تجارية قوية مع العديد من الدول في أمريكا الجنوبية وأوروبا وآسيا. ويوجد أكثر من 3 آلاف شركة من الشركات متعدية الجنسيات تعمل في البلاد؛ ما يمثل أكثر من ثلثي الإنتاج الصناعي وإيرادات التصدير المباشر[2]، والجدول رقم (4-13) يبرز تطور التجارة الخارجية في جمهورية سنغافورة خلال الفترة (2010 -2016):

الجدول رقم (4-13): تطور التجارة الخارجية لدولة سنغافورة (2010- 2016)

الوحدة: مليار دولار أمريكي

السنوات	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
الصادرات	351.8	402.5	408.4	410.2	409.7	346.6	329.8
الواردات	310.8	365.77	379.7	373.01	366.2	296.7	283
إجمالي التجارة الخارجية	662.6	768.27	788.1	783.8	775.9	643.3	612.8
الحساب الجاري	41	36.73	28.7	37.19	43.5	49.5	46.8
نسبة التغير في الصادرات	-	14.4	1.46	0.44	-0.12	-15.4	-4.84
نسبة التغير في الواردات	-	17.68	2.58	-0.54	-1.00	-17.08	-4.74

المصدر: موقع الرسمي إحصائيات سنغافورة ، تاريخ الاطلاع 2017/11/15، انظر الموقع:

http://www.singstat.gov.sg/publications/publications-and-papers/economy#trade.

قاعدة بيانات البنك العالمي، تاريخ الاطلاع 2017/11/15، انظر الموقع:

https://wits.worldbank.org/CountryProfile/en/country/SGP/startyear/LTST/endyear/LTST/tradeFlow/Export.

يظهر الجدول رقم (4-13) أعلاه تطور التجارة الخارجية خلال الفترة الممتدة من سنة 2010 إلى 2016؛ حيث عرفت ازدهاراً من سنة 2010 بقيمة 662.6 مليار دولار أمريكي

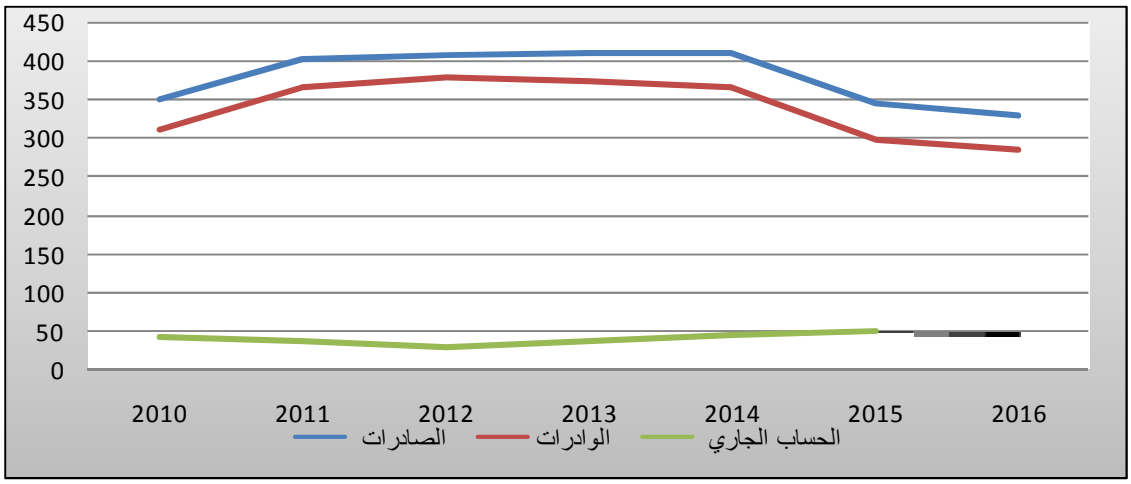
1- أشرف إبراهيم، **كيف استطاعت سنغافورة أن تتحول من قزم مقفر إلى مارد اقتصادي عملاق؟**، 2016، تاريخ الإطلاع 2017/11/17، انظر الموقع: https://www.sasapost.com/singapores-economy .

2- الفريق الاقتصادي، **سنغافورة أمام تحديات داخلية وخارجية لمواصلة النمو الاقتصادي**، مرجع سبق ذكره .

إلى 788 مليار دولار أمريكي سنة 2012 (أي بزيادة تقدر بـ19%)، ثم عرف تراجعاً ابتداءً من 2013 واستمر التراجع إلى غاية سنة 2016؛ إلا أنه على مستوى الحساب الجاري الأمر يختلف، فقد عرف الحساب الجاري تذبذباً نتيجة تذبذب الصادرات والواردات؛ إذ عرف الحساب الجاري انخفاضاً في سنة 2011 بنسبة 10.4% بسبب زيادة نسبة الواردات بـ17.69% أكبر من الصادرات بـ14.4%.

بينما عرف الحساب الجاري انخفاض حاد سنة 2012 بنسبة 21.86% مقارنة بسنة 2011 وانخفض بنسبة 30% مقارنة بـ2010؛ هذا نتيجة زيادة الهوة بين الصادرات والواردات. أما سنة 2013 شهدت تغيرات أدت إلى تحسن الحساب الجاري، بسبب تراجع الواردات التي سجلت لأول مرة خلال فترة الدراسة تراجع مقارنة بارتفاع طفيف في الصادرات، ويعود سبب التراجع سنة 2013 إلى التغيرات في السياسة الاقتصادية الصينية (نموذج إبطاء النمو) التي انطلقت سنة 2013، هذا التوجه الجديد أثر على التجارة الخارجية لسنغافورة، والذي أدّى إلى انخفاض التعاملات التجارية مع الصين، كون الصين أهم شريك تجاري لسنغافورة إضافة إلى انكماش اقتصادي عالمي شهدته الفترة، أدّى إلى انخفاض إجمالي التجارة الخارجية من 788.1 مليار دولار أمريكي سنة 2012 إلى 783.8 مليار دولار أمريكي سنة 2013 أي بنسبة 0.54%. والشكل رقم (4-12) يوضح تغيرات مؤشرات التجارة الخارجية لجمهورية سنغافورة.

الشكل رقم (4-12): تطور التجارة الخارجية لجمهورية سنغافورة (2010-2016)



المصدر: من إعداد الطالب بناء على معطيات الجدول رقم (4-13).

من خلال الشكل رقم (4-12) أعلاه يُظهر تراجع إجمالي التجارة الخارجية أيضا ارتفاع الحساب الجاري من 28.7 مليار دولار أمريكي سنة 2012 إلى 37.19 مليار دولار أمريكي سنة 2013 (أي بنسبة زيادة 29.6%). هذه الزيادة الكبيرة في الحساب الجاري كانت بسبب زيادة الصادرات بنسبة 0.44%، في مقابل انخفاض الواردات بنسبة 1.55%. وفي سنة 2014 شهدت الواردات تراجعاً بنسبة 1.8% وسجلت الصادرات أول تراجع خلال فترة الدراسة بسبب انخفاض واردات الصين بالدرجة الأولى؛ إلا أن الحساب الجاري عرف قفزة أخرى بسبب تراجع الواردات كان أكبر من الصادرات، واستمر الأمر في سنة 2015 على نفس المنوال ولكن بأكثر حدة. ووصل إجمالي التجارة الخارجية لسنغافورة سنة 2016 إلى 612.8 مليار دولار أمريكي(أي تراجع بنسبة 21.8% مقارنة بسنة 2013 وبنسبة 7.5% مقارنة بسنة 2010). وحقق الحساب الجاري في 2016 أكبر ارتفاع خلال فترة الدراسة بنسبة 25.8% مقارنة بسنة 2013 ونسبة 14.1% مقارنة بسنة 2010، وهذا بسبب الانخفاض المحسوس في الواردات بنسبة 25.1% مقارنة بسنة 2013 ونسبة 8.9% مقارنة بسنة 2010. وفي الاقتصاديات المفتوحة بشكل كبير على الخارج، نجدها شديدة التقلب نظرا لارتباط النمو فيها بالتطورات التي تحدث في التجارة العالمية، وبالتالي فإن المخاطر العالمية هي أكثر ما يوجه اتجاهات النمو، والتشابك القوي بين سنغافورة والاقتصاد العالمي يرجع إلى طبيعة الاقتصاد باعتبار سنغافورة تشكل أحد المراكز المالية الرئيسة في العالم، كما أنها مركز تجاري رئيس. هذه الصفة للاقتصاد تجعله عرضة لأي تطورات معاكسة على النطاق العالمي وتسعى سنغافورة إلى زيادة عدم التركيز في التجارة الخارجية، حيث تشكل أربع دول تقريبا نصف تجارتها الخارجية وهو العامل الأكثر تأثير في تغيرات التجارة الخارجية لسنغافورة.

المطلب الثاني: نشأة مؤسسة تيماسيك القابضة وتطورها

أولا: نشأة مؤسسة تيماسيك القابضة:

تأسست مؤسسة تيماسيك القابضة عام 1974 من أجل تولي الحقيبة المختلطة من 35 شركة، وأنها تعمل على المبادئ التجارية وتابعة لوزارة المالية السنغافورية (قانون التأسيس الفصل 183). وهي شركة مدرجة في الجدول الخامس بموجب دستور سنغافورة بوصفها مؤسسة رئيسة في البلد[1]، وبالتالي تعد مؤسسة تيماسيك من أقدم صناديق الثروة السيادية في العالم والأكثر خبرة وتجربة في إدارة الأنشطة الاستثمارية.

وكان الهدف من نقل هذه الأصول إلى شركة تجارية لتحرير وزارة المالية للتركيز على دورها الأساسي في وضع السياسات واللوائح، في حين تيماسيك تملك وتدير هذه الاستثمارات على أساس تجاري، من أجل زيادة وتحسين النمو وتنويع محفظة تيماسيك، وتركز تيماسيك لتحقيق أهداف إنشائها على الموضوعات الاستثمارية الآتية:[2]

- تحويل الاقتصاد السنغافوري إلى اقتصاد يشبه الاقتصاد الصيني وجنوب شرق آسيا وأمريكا اللاتينية، من خلال الاستثمارات في قطاعات، مثل: الخدمات المالية، والبنية التحتية، والخدمات اللوجستية.
- تحقيق النمو في متوسط الدخل للسكان والاستفادة من طلبات المستهلكين المتزايدة من خلال الاستثمار في قطاعات، مثل الاتصالات والإعلام والتكنولوجيا، والمواد الاستهلاكية والعقارات.
- تعميق المزايا النسبية من خلال الاستثمار في الشركات ذات الملكية الفكرية المميزة والمزايا التنافسية الأخرى.
- الاستثمار في الشركات الناشئة والناجحة ذات مستقبل طموح ولديها قاعدة قوية، وكذلك الشركات في نقاط انعطاف إمكانية أن تكون الشركة رائدة على المستوى الإقليمي أو العالمي.

1 - Bertrand P Jabouley, Kah Ling Chan, **Temasek Holdings (Private) Limited**, S&P Global, United State, 2017, p03.

2- الموقع الرسمي لمؤسسة تيماسيك القابضة، تاريخ الاطلاع 2017/11/18، انظر الموقع:

http://www.temasek.com.sg/abouttemasek/corporateprofile .

وبدأت السنة المالية الأولى لمؤسسة تيماسيك في 25 جوان 1974، وانتهت في 31 ديسمبر 1975، وتغيرت نهاية السنة المالية من 31 ديسمبر 1993 إلى 31 مارس 1994 فصاعدا.

والجدول رقم (4-14) يعرض بطاقة معلومات حول مؤسسة تيماسيك القابضة.

الجدول رقم(4-14): بطاقة معلومات حول مؤسسة تيماسيك القابضة لسنة (2016)

التأسيس	قيمة الأصول 2016	الهدف	مصدر التمويل
1974	375 مليار دولار أمريكي	تحقيق العائد على رأس المال في المدى الطويل.	احتياطي الصرف
مؤشر الشفافية **LMTI**	مؤشر ترومان 2013	مؤشر الإمتثال لمبادئ سانتياغو 2013	الملكية
10	76	79	جهورية سنغافورة
معدل النمو 2016	نسبته من GDP بالدولار الأمريكي	رئيس مجلس الإدارة	الرئيس التنفيذي
%9-	%126	LIM Boon Heng	HO Ching

المصدر: الموقع الرسمي لمؤسسة تيماسيك القابضة، تاريخ الاطلاع 2017/11/17، انظر الموقع:

Temasek Holding Est, **Temasek Review 2016 Generational investing**, annual report, Singapore, 2017, p 03.

- موقع معهد صناديق الثروة السيادية، تاريخ الاطلاع 2017/11/17، انظر الموقع:

https://www.swfinstitute.org/fund-rankings .

ثانيا: تطور مؤسسة تيماسيك القابضة:

بدأت محفظة مؤسسة تيماسيك بمبلغ أولي قدره 354 مليون دولار أمريكي عام 1974.[1] ونمت قيمة محفظة تيماسيك الصافية وسجلت لأول مرة حساباتها للجمهور عام 2004 وكان مجموع العائدات السنوية 18% سنويا منذ إنشائها، كما بلغ صافي قيمة أصول الصندوق في نفس السنة حوالي 133 مليار دولار أمريكي. وعلى الرغم من أن تيماسيك استثمرت في الأصل محليا، إلا أن الاستثمارات الأجنبية تمثل الآن أكثر من نصف مجموع محفظتها والتي تتركز في آسيا، وخاصة في الصين وتايوان وكوريا.[2]

وفي نهاية مارس 2010 بلغت القيمة الصافية لمحفظة تيماسيك 186 مليار دولار سنغافوري مقابل 130 مليار دولار سنغافوري في 31 مارس 2009. وبلغ إجمالي العائد على المساهمين في 31 مارس 2010 حوالي 42% من القيمة السوقية و26% من أموال المساهمين، ويأخذ إجمالي عائد المساهمين في الحسبان التغيرات في القيمة السوقية لمحفظة تيماسك وتوزيعات الأرباح المدفوعة. وعلى المدى المتوسط بلغ إجمالي عائد المساهمين لمدة

1 - Temasek Holding Est**, Temasek Review**, annual report, Singapore, 2007, p 12.

2- Jozef komornik, martin vozar, **Investment Strategy of the Temasek Holding**, Faculty of Management, Comenius University, Bratislava - Slovak republic-, no date, p102-103.

خمس سنوات (من مارس 2005 إلى غاية مارس 2010) 11% من القيمة السوقية، وبلغ إجمالي العائد على المساهمين لمدة 36 عاما (من سنة 1976 غاية 31 مارس 2010) 17% من القيمة السوقية.[1]

وبلغ صافي قيمة المحفظة 275 مليار دولار سنغافوري (196.8 مليار دولار أمريكي) في مارس 2017 هو أعلى قيمة منذ إنشاء الصندوق عام 1974، كما حقق الصندوق صافي عائد للمساهمين بنسبة 15% منذ التأسيس. أما متوسط الدخل السنوي من توزيعات الأرباح بلغ 7 مليار دولار سنغافوري (أي 5.6 مليار دولار أمريكي) على مدى عشرة سنوات الأخيرة ومجموع الاستثمارات قدر بـ 206 مليار دولار سنغافوري (أي 151.8 مليار دولار أمريكي).[2] وهي تغطي مجموعة واسعة من المناطق الجغرافية وتشمل مجموعة واسعة من القطاعات الصناعية، مثل: الخدمات المالية، والاتصالات، والتكنولوجيا، والنقل، والسلع الاستهلاكية والعقارات[3]. والجدول رقم (4-15) يوضح تطور الأصول ونسبة النمو السنوي على النحو الآتي:

الجدول رقم(4-15): تطور أصول ونسب نمو مؤسسة تيماسيك القابضة

وحدة القياس: مليار دولار سنغافوري

السنوات	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
حجم أصول	186	193	198	215	223	266	242
نسبة النمو السنوي	43	3.7	2.5	8.6	3.7	19.3	- 9.00
نسبة النمو لعشر سنوات	6	9	10	13	9	9	6
نسبة النمو لعشرين سنة	16	15	15	14	6	7	6

Source: **Temasek** Holding Est, **Temasek Review 2016 Generational investing**, annual report, Singapore, 2017, p 03.

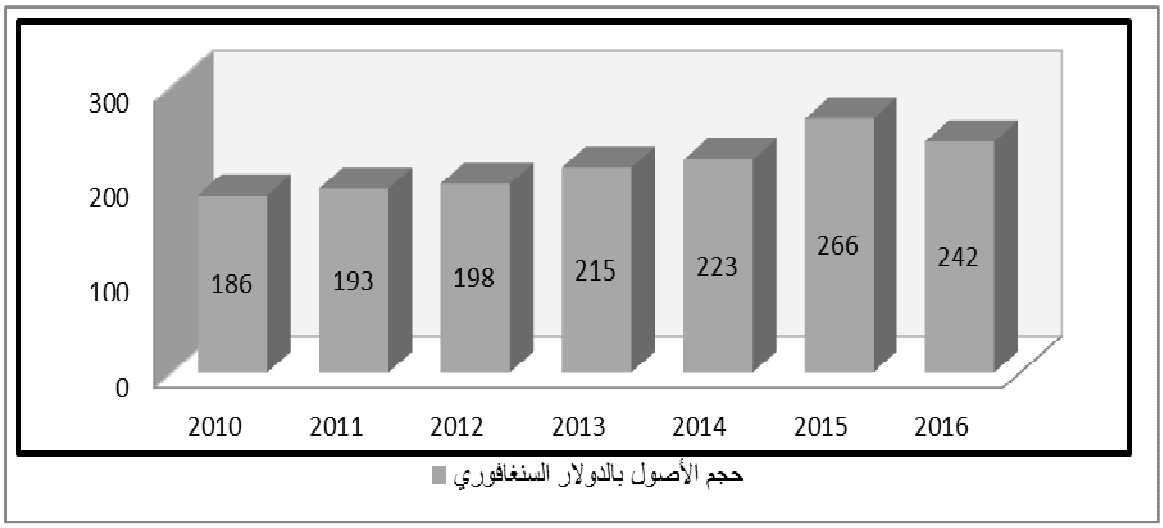
من الجدول رقم (4-15) أعلاه نلاحظ التطور الكبير في حجم أصول مؤسسة تيماسيك وقد حققت زيادة مطردة في أصولها مقارنة بصناديق سيادية أخرى، وقدرت قيمة الأصول بـ 242 مليار دولار سنغافوري سنة 2016 (أي زيادة بـ 56 مليار دولار سنغافوري أي 30.10% مقارنة بسنة 2010)، كما حققت نسبة نمو بـ 43.4% في الأصول بالقيمة السوقية

1 - Jozef komornik, martin vozar, **Investment Strategy of the Temasek Holding**, Op.cit, p102 -103.
2-Temasek Holding Est, **Temasek Review**, annual report, Singapore, 2017, p 03.
3- Bertrand P Jabouley, Kah Ling Chan, **Temasek Holdings (Private) Limited**, S&P Global, United State, 2017, p 03.

مقارنة بسنة 2009، حيث شهد عام 2010 عائدات ثابتة مع انتعاش قوي في آسيا وعودة النمو العالمي، وبدأ التعافي من الأزمة المالية 2008، وقد حققت تيماسيك نمواً مطرداً من سنة 2010 إلى غاية 2015.

كما شهدت سنة 2016 أول تراجع بسبب النمو العالمي الحقيقي في 2015 الذي حقق 3.1% فقط، وهو أبطأ معدل توسع منذ الأزمة. وأدى ازدياد التقلب في أسواق الأسهم العالمية وانخفاض أسعار السلع الأساسية، وكذلك تزايد عدم اليقين بشأن أدوات السياسات وفاعليتها إلى انخفاض في أصول تيماسيك. وإذا قارنا الزيادة لسنة 2004 (بدأ نشر الحسابات والتقارير) مقارنة بسنة 2016 قدرت بـ 152 مليار دولار أي نسبة 168%؛ والشكل رقم (4-13) يوضح ذلك:

الشكل رقم (4-13): تطور حجم الأصول خلال الفترة (2010- 2016)



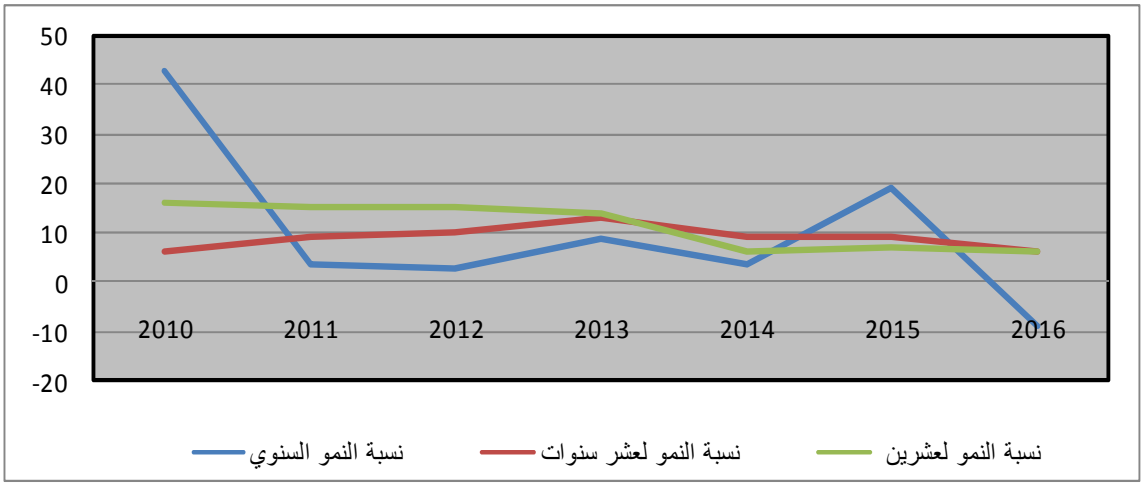
المصدر: من إعداد الطالب بناء على معطيات الجدول رقم (4-15).

من خلال الشكل رقم (4-13) أعلاه نلاحظ أن الاقتصاد العالمي عرف استقراراً إلى حد ما بعد تحدي عام 2015، وبداية صعبة لعام 2016، وتحسنت البيانات الاقتصادية في معظم الأسواق الرئيسة منذ النصف الثاني من عام 2016، وارتفع صافي قيمة المحفظة ليصل إلى 275 مليار دولار سنغافوري في مارس 2017، بزيادة 33 مليار دولار سنغافوري مقارنةً بسنة 2016، وذلك على خلفية الانتعاش الاقتصادي العالمي والأداء القوي في أسواق الأسهم. وبلغ إجمالي العائد على المساهمين 13.37%[1]، فصندوق تيماسيك لا يتأثر

1 - Temasek Holding Est, **Temasek Review**, annual report, Singapore, 2017, p 10.

بالتذبذبات على المدى القصير لأنه مستثمر على المدى الطويل، والشكل رقم (4-14) يبين تطورات معدلات النمو خلال الفترة (2010- 2016).

الجدول رقم (4-14): تطور نمو أصول مؤسسة تيماسيك القابضة (2010- 2016)



المصدر: من إعداد الطالب بناء على معطيات الجدول رقم (4-15).

بالنسبة لمعدل النمو السنوي الذي يشهد تذبذبات كبيرة متأثر بالتطورات الاقتصادية العالمية والإقليمية. وبعد الارتفاع الكبير للنمو السنوي في تقرير سنة 2010 بنسبة 43% بسبب الانتعاش الاقتصادي، ثم تراجع النمو السنوي في تقرير سنة 2011 ليستقر 3.4% كما سجل تقرير 2015 ارتفاعاً آخر بنسبة 19.3% ليتراجع لأول مرة منذ الأزمة إلى أقل من محققا نسبة نمو سالبة في تقرير 2016 بلغت 9-%؛ إلا أن نسبة النمو لعشرة سنوات (2007-2016) ولعشرين سنة (1997-2016) بلغت 6%، ويظهر استقرار نسبة النمو على المدى الطويلة نسبيا، رغم التراجع الذي برز ابتداء من سنة 2014، أين تراجع النمو على المدى الطويلة بالنصف. متأثراً بتراجع النمو العالمي وخاصة السياسة الجديدة للصين (سياسة إبطاء النمو)، نظرا لكون تيماسيك لها أكبر الاستثمارات في الصين.

رابعا: الهيكل التنظيمي لمؤسسة تيماسيك القابضة: يوفر مجلس الإدارة التوجيهات العامة والتوجيهات المتعلق بالاستثمارات؛ حيث يتكون مجلس الإدارة من أربعة عشر عضوا غالبيتهم من رجال الأعمال المستقلين غير التنفيذيين من القطاع الخاص كما يأتي:

الشكل رقم(4-15): أعضاء مجلس الإدارة لمؤسسة تيماسيك القابضة

رئيس مجلس الإدارة نائب رئيس مؤسسة العمل السنغافورية رئيس، نتوك المؤسسة التعاونية المحدودة.			
عضو مجلس الإدارة **المدير التنفيذي** الرئيس تيماسيك إنترناشونال بت المحدودة.	عضو مجلس الإدارة **المدير التنفيذي** المدير التنفيذي تيماسيك القابضة (الخاصة) المحدودة	رئيس لجنة التدقيق كبير المستشارين كومفورتيدلغرو شركة محدودة.	عضو مجلس الإدارة **ريئس لجنة الإستثمار** المدير الإداري GK Goh Holdings Limited
عضو مجلس الإدارة رئيس نتوك تأمين الدخل التعاونية المحدودة رئيس شنغهاي التجاري البنك المحدودة	نائب الرئيس **رئيس مجلس الإدارة والعضو المنتدب لشركة وينغ تاي القابضة**	عضو مجلس الإدارة **رئيس سكانديناڤيسكا إنسكيلدا بانكين**	عضو مجلس الإدارة **عضو مجلس المستشار الرئاسيين** **رئيس مجلس الإسكان والتنمية**
عضو مجلس الإدارة **رئيس أب لت الحفاز (Catalyst)**	عضو مجلس الإدارة **رئيس وأليانس برنشتاين لب**	عضو مجلس الإدارة **رئيس شركة سينو لاند المحدودة**	عضو مجلس الإدارة **رئيس فيرتكس فينشر القابضة المحدودة**

المصدر: الموقع الرسمي لمؤسسة تيماسيك القابضة، تاريخ الاطلاع 2017/11/17، انظر الموقع:
http://www.temasek.com.sg/abouttemasek/boardofdirectors .

تهتم مؤسسة تيماسيك بالشراكة الكبيرة مع القطاع الخاصة والاستفادة من خبراتهم وتوجهها لخدمة مؤسسة تيماسيك والاقتصاد السنغافوري. وبناء تحالف قوي بين القطاع العام والخاص لخدمة القطاعات في الاقتصاد السنغافوري، ويتوقف توليد عوائد مستدامة طويلة الأجل على الاستقرار، والعمل الجيد، والأنظمة الاجتماعية والبيئية والاقتصادية حسنة التنظيم، وتطبيق الحوكمة. والحوار والتبادل القوي لأفضل الممارسات والأفكار بين أصحاب المصلحة لكلا القطاعين العام والخاص؛ كل ذلك يعتبر محفزاً مهما من أجل النمو المستدام، وتملك مؤسسة تيماسيك 530 عامل من 27 جنسية يعملون كفريق واحد.[1]

الملاحظ من الهيكل التنظيمي وفريق العمل المتعدد الجنسيات أن مؤسسة تيماسيك دائما تبحث عن تحقيق النجاح والعائد من خلال الاستفادة من الكفاءات بغض النظر عن جنسياتهم.

1 - Temasek Holding Est, **Temasek Review,** annual report, Singapore, 2015, p 05.

خامسا: مصادر مؤسسة تيماسيك واستخدامات:

1- **مصادر تمويل مؤسسة تيماسيك:** تملك تيماسيك نوعين من مصادر التمويل نذكرها فيما يأتي:[1]

أ- **مصادر تمويل رئيسة:** ولها ثلاثة مصادر هي على النحو الآتي:

✓**التصفيات:** بيع حصتها الاستثمارية أو تخفيض مساهمتها في مؤسسة معينة، سواء بانتهاء العقد أو تحقيق عائد ملائم أو تغيير وجهة الاستثمار لتحقيق عائد أفضل يحقق أهداف تيماسيك. وقد قامت تيماسيك بتصفية 88 مليار دولار سنغافوري على مدى السنوات الخمس الماضية، أو ما متوسطه نحو 18 مليار دولار سنغافوري في السنة.

✓**توزيعات الأرباح لصالح المحفظة من الشركات المستثمر فيها:** بلغت توزيعات أرباح الصندوق 37 مليار دولار سنغافوري خلال الفترة من مارس 2013 إلى مارس 2017 أي متوسط أرباح 7.4 مليارات دولار سنغافوري في السنوات الخمس الأخيرة.

✓**توزيع الأرباح من الصناديق التي يتم استثمار جزء صغير من محفظتها فيها:** يتم استثمار جزء من محفظة تيماسيك في صناديق استثمار، ويتم توزيع عائدات الصندوق لمؤسسة تيماسيك بشكل رئيسي في شكل نقد.

ب- **مصادر تمويل إضافية:** ولها أربعة مصادر هي:[2]

✓ **سندات تيماسيك:** السندات هي أساسا وسيلة للاقتراض مباشرة من المستثمرين لفترة محددة من الزمن، كما يجوز للمستثمرين شراء السندات وبيعها في السوق.

وفي 31 مارس 2017 كان لدى تيماسيك 14 نوع من السندات (انطلق البرنامج سنة 2012 تحت مسمى البرنامج العالمي المتوسط الأجل المضمون بقيمة 15 مليار دولار أمريكي) وبلغت قيمتها 11.6 مليار دولار أمريكي متوسط الاستحقاق المرجح لأكثر من 12 عاما.

✓ **تيماسيك يورو (ورقة تجارية) (ECP):** هو وسيلة لاقتراض المال على المدى القصير مع استحقاق ثابت لا يزيد عادة عن سنة. وفي 31 مارس 2017 كان لدى تيماسيك 1.2

1 -Temasek Holding Est, **Temasek Review**, annual report, Singapore, 2017, p16 - 17.

2 – Ibid, p16 - 17.

مليار دولار سنغافوري (0.9 مليار دولار أمريكي) مع متوسط استحقاق مرجح لمدة شهر تقريبا.

✓ **رأس المال الجديد من المساهمين:** من وقت لآخر يقوم وزير المالية بضخ رأس المال في تيماسيك كجزء من استثمارات احتياطات الصرف لدولة سنغافورة. وعلى سبيل المثال حصص تيماسيك في المشاريع المشتركة مع ماليزيا، تم تمويل المشاريع عن طريق حقن رأس المال من حكومة سنغافورة.

✓ **القروض المصرفية:** ويمكن أيضا الاقتراض من البنوك من وقت لآخر، خاصة بالنسبة للتمويل قصير الأجل.

2- **استخدامات مؤسسة تيماسيك:** تقوم مؤسسة تيماسيك باستخدام هذه الأموال في ستة أوجه على النحو الآتي:[1]

✓ **الاستثمارات والتكاليف المرتبطة بها:** يستثمر الصندوق في الشركات المتميزة وذات المنتجات والخدمات التنافسية. من خلال الاستثمار في هذه الشركات يحقق صندوق تيماسيك له وللشركات المستثمر فيها النمو والتوسع في أسواق جديدة، وتطوير منتجات جديدة، وتوفير الخدمات التي تساعد على جعل حياة أفضل أو تلبية احتياجات العملاء.

✓ **توزيعات الأرباح للمساهمين:** تدفع مؤسسة تيماسيك أرباحا لمساهميها كجزء من الانضباط المالي، وحتى عام 2015 تمكّنت لحكومة سنغافورة استخدام 50% من هذه الأرباح للإنفاق على الميزانية، خاصة في ظل الالتزامات طويلة الأجل مثل برنامج حزمة الجيل الرائد لعام 2014.

✓ **مساهمات التأمين الوطني في ميزانية حكومة سنغافورة:** من عام 2009 إلى 2015 وبصرف النظر عن مساهمات تيماسيك في التأمين الوطني في ميزانية حكومة سنغافورة ساهمت كيانات سنغافورة الأخرى مثل مؤسسة حكومة سنغافورة للاستثمار (الصندوق السيادي السنغافوري الثاني) أيضا في الميزانية من خلال قاعدة الإنفاق الوطنية الرابعة على

1 - Temasek Holding Est, **Temasek Review**, annual report, Singapore, 2017, p22 -23.

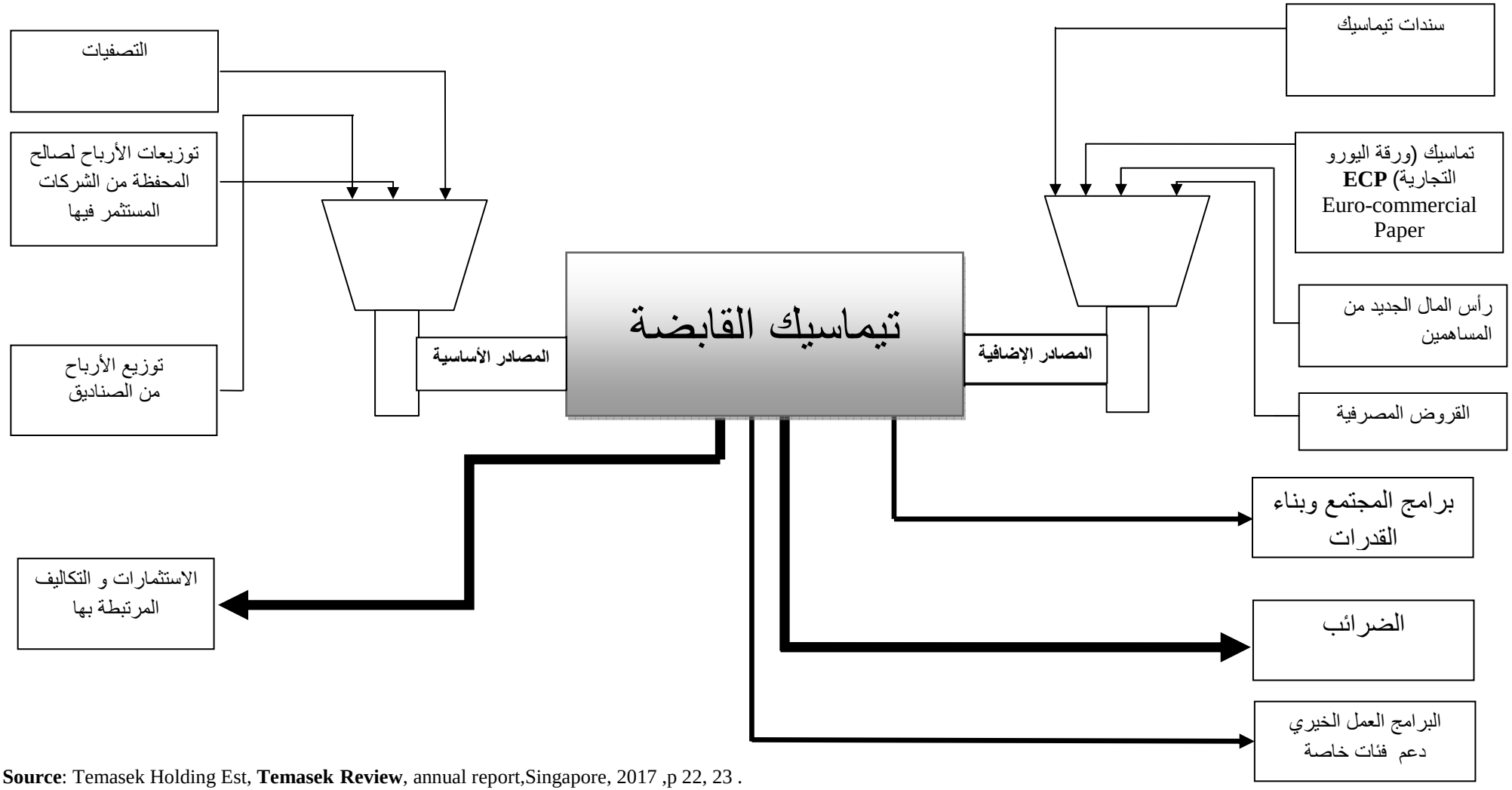
أساس العائد الفعلي المتوقع على المدى الطويل. وقد بلغ مجموع المساهمات المقدمة لمؤسسة التأمين الوطني نحو 7 إلى 9 مليار دولار سنغافوري سنويا من عام 2009 إلى 2015، وهي تكمل مصادر أخرى لإيرادات التشغيل ومكنت الحكومة من الاستعداد للاحتياجات الطويلة الأجل. وقد زادت مؤسسة التأمين الوطني قدرة الحكومة على الإنفاق وتشكل أكبر عنصر من الإيرادات الحكومية بحوالي 17% عام 2017.

✓**الضرائب:** تدفع مؤسسة تيماسيك الضرائب على الأرباح التي تكسبها من مختلف البلدان، وتساهم هذه الضرائب في إيرادات حكومات هذه البلدان. والضرائب المدفوعة إلى حكومة سنغافورة تساعد على تمويل الإنفاق على الخدمات العامة من الدفاع والتعليم، والرعاية الصحية والخدمات الاجتماعية في سنغافورة.

✓**برامج المجتمع وبناء القدرات:** كلما حقق تيماسيك عائد أعلى، فإنّها تضع جزءاً من العائدات الزائدة للمشاركة في المجتمع (في إطار المسؤولية الاجتماعية)، ودعم الموهوبين في مختلف المجالات، والبحوث والمبادرات الاجتماعية، وبرامج المجتمع وبناء القدرات وشملت هذه المبادرة غير الربحية إلى حياة أكثر من 500 ألف شخص معظمها في جميع أنحاء آسيا وفي سنغافورة.

✓**البرامج العمل الخيري:** وهي وسيلة تطوعية لإحداث فرق في المجتمع من خلال دعم الجمعيات الخيرية، ويستفيد منها كبار السن والأطفال وذوي الاحتياجات الخاصة والمحتاجين والمحرومين، وإدماج المكفوفين في الألعاب الرياضية؛ والشكل رقم (4-16) يوضح ذلك:

الشكل رقم (4-16): مصادر مؤسسة تيماسيك القابضة واستخداماتها (الصندوق السيادي السنغافوري)



Source: Temasek Holding Est, **Temasek Review**, annual report,Singapore, 2017 ,p 22, 23 .

المطلب الثالث: الاستراتيجية الاستثمارية لمؤسسة تيماسيك للاستثمار وطموحاتها

أولا: الاستراتيجية الاستثمارية لمؤسسة تيماسيك القابضة:

يدار صندوق تيماسيك السنغافوري على أسس تجارية لخلق قيمة طويلة الأجل ومستدامة للمساهمين وتعظيمها، وتحقيق التوازن بين المخاطر والفرص عبر القطاعات والمناطق الجغرافية، كما يقوم بإشراك المجالس وإدارة شركات محفظته في القرارات الاستثمارية والتوجهات العامة. وتهدف مؤسسة تيماسيك أيضا إلى إضفاء الطابع المؤسسي على قيادة الأعمال وحوكمة الشركات السليمة، وخلق خيارات استراتيجية لبناء علامات تجارية أو أعمال دولية أو إقليمية كبيرة.[1]

وتقوم مؤسسة تيماسيك على مجموعة من المبادئ، وهي:[2]

- تيماسيك هي شركة استثمارية تقوم بإدارة أصولها على أساس المبادئ التجارية وعلى المدى الطويل.
- تيماسيك مستثمر نشط تتشكل محفظته من استثمارات قد تزيد حصصها من خلال زيادة الاستثمارات أو تنخفض حصصها الاستثمارية من خلال سحوبات استثمارية، وذلك وفق مجموعة من المبادئ التجارية لخلق عوائد مقبولة للمخاطر وتعظيم أرباحها على المدى الطويل.
- يتم توجيه وإدارة شركات المستثمر فيها من قبل مجالسها الإدارية، كما لا تتدخل مؤسسة تيماسيك في قراراتهم التجارية أو العمليات الاستثمارية.
- تتم القرارات الاستثمارية وقرارات سحب الاستثمارات لمؤسسة تيماسيك، وغيرها من القرارات التجارية من قبل مجلس الإدارة، ولا يشارك رئيس سنغافورة، ولا حكومة سنغافورة في قرارات شركة تيماسيك التجاري.

1- الموقع الرسمي لمؤسسة تيماسيك القابضة، تاريخ الاطلاع 2017/11/18، انظر الموقع:
http://www.temasek.com.sg/abouttemasek/corporateprofile .

2-Temasek Holding Est, **Temasek Review**, annual report, Singapore, 2016 , p 03.

ثانيا: الاستثمارات الرئيسة لمؤسسة تيماسيك القابضة:

حسب التقرير الصادر عن مؤسسة تيماسيك في 31 مارس 2017، وعلى خلفية الانتعاش الاقتصادي العالمي والأداء القوي في أسواق الأسهم خلال سنة 2016 وبداية 2017، حققت مؤسسة تيماسيك إجمالي العائد على المساهمين 13.37%؛ أما على المدى الطويل فكانت نسبة (TCR) لـ10سنوات و20 سنة بنسبة 4% و6% على التوالي.[1]

وبلغت الثروة المضافة لتيماسيك 14.6 مليار دولار سنغافوري في سنة 2016؛ أما توزيعات الأرباح من محفظة الصندوق قدرت بـ 7 مليار دولار سنغافوري في مارس 2017، أي ما يعادل 19 مرة من مصروفات الفوائد للسنة. ومن حيث السيولة بلغت أرصدة النقد والأرصدة لدى البنوك إلى جانب استثمارات قصيرة الأجل، خمسة أضعاف ديونها البالغة 7.7 مليار دولار سنغافوري، والتي تستحق على مدى العقد القادم. كما قام الصندوق بسحب 18 مليار دولار سنغافوري من الاستثمارات (تصفيات)، في حين استثمر 16 مليار دولار سنغافوري خلال السنة، وهو ما ترتب عليه صافي سحب الاستثمارات الذي تبلغ قيمته 2 مليار دولار سنغافوري[2]. والجدول رقم (4-16) يوضح أهم استثمارات مؤسسة تيماسك على النحو الآتي:

1 -Temasek Holding Est, **Temasek Review**, annual report, Singapore, 2017, p 07.
2 - Ibid, p10.

الجدول رقم(4-16):الاستثمارات الرئيسة لمؤسسة تيماسيك القابضة

القطاع والشركة	الدولة
قطاع الخدمات المالية	
الرابطة الدولية للتأمين على الحياة (AIA)	الو.م. الأمريكية
بنك التعمير	الصين
مجموعة المحيط الهادي للتأمين	الصين
شركة (ABC) القابضة	الو.م. الأمريكية
البنك الصناعي والتجاري	الصين
مجموعة بينغ للتأمين (ping an Insurance)	الصين
شركة (Prudential) للتأمين على الحياة	بريطانيا
بنك دانامون (Danamon)	إندونيسيا
شركة ستاندرد تشارترد للخدمات المالية	بريطانيا
الاتصالات، وسائل الإعلام والتكنولوجيا	
إهس ماركيت (IHS Markit)	بريطانيا
ست تيليميديا (ST Telemedia)	سنغافورة
مجموعة علي بابا (Alibaba Group)	الصين
شركة ميدياكورب (MediaCorp)	سنغافورة
شركة سنغافورة للاتصالات	سنغافورة
شركة إنتوش القابضة (Intouch Holdings)	تايلندا
النقل والصناعات	
مؤسسة كيبيل (Keppel Corporation)	سنغافورة
بسا إنترناشونال (PSA International Pte Ltd)	سنغافورة
سيمبكورب للصناعات (Sembcorp Industries)	سنغافورة
سنغافورة للهندسة تكنولوجيات (ST Engineering)	سنغافورة
شركة ونيفار (Univar)	الو.م. الأمريكية
الخطوط الجوية السنغافورية (Singapore Airlines)	سنغافورة

شركة (SP Groupe)	سنغافورة
شركة سمرت (SMRT)	سنغافورة
علوم الحياة والأعمال الزراعية	
سيلتريون الرعاية الصحية (Celltrion Healthcare)	كوريا الجنوبية
جلعاد للعلوم (Gilead Sciences)	الو.م. الأمريكية
ثيرمو فيشر العلمية (Thermo Fisher Scientific)	الو.م. الأمريكية
المستهلك والعقارات	
مجموعة واتسون (A.S. Watson Group)	هونغ كونغ
كابيتالاند المحدودة (CapitaLand Limited)	سنغافورة
شركة السوق الحرة "دوفري" (Dufry)	سويسرا
شركة (M+S) المحدودة	سنغافورة
مابليتري للاستثمارات المحدودة	سنغافورة
مجموعة أسينداس–سينغبريدج (Ascendas-Singbridge Group)	سنغافورة
أولام الدولية (Olam International)	بريطانيا
سوربانا جورونغ الخاصة المحدودة (Surbana Jurong Private Limited)	سنغافورة
ساتس للمناولة والطيران	سنغافورة
الطاقة والموارد	
شركة توركواز هيل للموارد (Turquoise Hill Resources Ltd)	كندا
شركة ريبسول للطاقة (Repsol S.A)	إسبانيا
فرع الطاقة لتيماسيك	سنغافورة

المصدر: الموقع الرسمي لمؤسسة تيماسيك القابضة، تاريخ الاطلاع 2017/11/18، انظر الموقع:

http://www.temasek.com.sg/portfolio/portfolio_highlights/majorportfoliocompanies .

من خلال الجدول رقم(4–16) أعلاه والذي يبرز أهم استثمارات الصندوق السيادي السنغافوري في الداخل والخارج، ويمكن تحليل الجدول من عدة أوجه على النحو الآتي:

التنوع القطاعي في الاستثمارات الداخلية الذي يمس ستة (6) قطاعات أساسية بالنسبة للاقتصاد السنغافوري، وحتى الاستثمارات الخارجية تستثمر في نفس القطاعات من أجل

تكميل وتدعيم القطاعات المحلية وليس فقط تحقيق العائد، كما يعتمد الصندوق على التنوع الجغرافي للاستثمارات وفق الفرص الاستثمارية وتقليل المخاطر الاقتصادية والسياسية.

ونلاحظ أيضا أن الصين نالت حصة كبيرة من استثمارات الصندوق خاصة في قطاع الخدمات المالية؛ حيث تستثمر تيماسيك في عدد من البنوك والمؤسسات المالية وشركات التأمين مستفيدة من قاعدة الزبائن الكبيرة للبنوك، فاستثمرت أكثر من3 مليار دولار أمريكي في البنك الصناعي والتجاري الصيني، والذي يعتبر أكبر بنك تجاري في الصين والعالم بـ 278.3 مليار دولار أمريكي حسب تقرير مجلة فوربس 2015[1]، كما استثمر في بنك التعمير الصيني ثاني أكبر بنك في العالم من حيث القيمة السوقية، وسادس أكبر شركة في العالم بقيمة سوقية قدرت 212.9 مليار دولار أمريكي[2]، كما استثمر صندوق تيماسيك في المؤسسات الصينية الخاصة الرائدة مثل مجموعة علي بابا الصينية في حوزة القطاع الخاص الصيني تكسب جل إيراداتها من أنشطتها التجارية عبر شبكة الإنترنت بما في ذلك محرك بحث للتسوق وخدمات الحوسبة السحابية وخدمات الدفع عبر الإنترنت وتجارة الجملة والتجزئة وقدرت مبيعاتها 170 مليار دولار أمريكي سنة 2012.[3]

ولصندوق تيماسيك استثمارات محلية في قطاع النقل والصناعات والخطوط الجوية السنغافورية؛ حيث تقدم الخطوط السنغافورية خدماتها إلى أكثر من64 وجهة في آسيا، أوروبا وأمريكا الشمالية والشرق الأوسط وشمال إفريقيا، وشركة بسا إنترناشونال بي تي إي المحدودة هي واحدة من أكبر مشغلي الموانئ في العالم، ومؤسسة كيبيل لبناء السفن في ميناء كيبيل ثم تطورت للعقارات والأنشطة البحرية والبنية التحتية وإدارة الأصول التجارية، تملك هذه المؤسسة أكبر شركة في العالم لبناء منصات الحفر في العالم والثاني عالميا في تطوير العقارات المتنوعة، إضافة لعشرات الشركات المحلية التي تنشط في سنغافورة وفي العالم وفي مختلفة المجالات، خاصة مجالات الخدمات والصناعة هما قوة الاقتصاد السنغافوري.

رابعا: التوزيع الجغرافي لاستثمارات مؤسسة تيماسيك:

تقوم مؤسسة تيماسيك بالاستثمار في القارات الخمس، وتختلف نسب وأحجام الاستثمارات من منطقة لأخرى؛ حيث تعتمد مؤسسة تيماسيك على مزيج من محفظة تتكون من 40: 30: 20: 10، ويعني ذلك أن نسبة الاستثمار في آسيا يبلغ حوالي 40%، كما تحافظ تيماسيك

1 - https://www.cnbcarabia.com/news/view/28691, Date of visit to website :13/11/2017.
2 - Ibid, Date of visit to website :13/11/2017.
3 - https://ar.wikipedia.org/wiki/, Date of visit to website :13/11/2017

على نسبة 30% من استثماراتها في الداخل (سنغافورة)، أما حصة منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية بنحو 20%. وإضافة لنسبة تصل إلى 10% في مناطق جغرافية أخرى مثل أمريكا اللاتينية والشرق الأوسط وإفريقيا وبعض المناطق الأخرى. وتقوم استراتيجية تيماسيك في توزيع الاستثمار بين الاقتصادات الناضجة ومناطق النمو على أساس مزيج تقريبي للمحفظة على قاعدة 40:60 أي 60% حجم الاستثمارات في الاقتصادات الناضجة و40% حجم الاستثمارات في الاقتصادات مناطق النمو[1]. والجدول رقم (4-17) يوضح التوزيع الجغرافي لمحفظة تيماسيك:

الجدول رقم (4-17): التوزيع الجغرافي لمحفظة تيماسيك

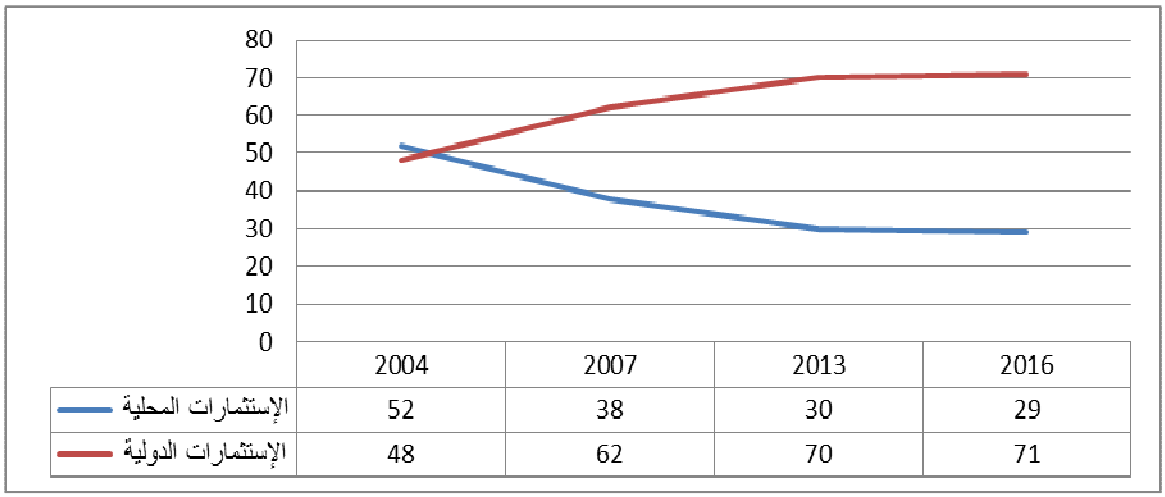
السنوات	2004	2007	2013	2016
سنغافورة	%52	%38	%30	%29
آسيا ما عدا سنغافورة	%17	%40	%41	%40
أمريكا شمالية و أوروبا	%14	%20	%12	%18
أستراليا ونيوزيلندا	%17		%13	%9
إفريقيا، والشرق الأوسط	-	%02	%2	%2
أمريكا الجنوبية	-		%2	%2

Source: Temasek Holding Est, **Temasek Review**, annual report,Singapore, 2016 , p 08.
Temasek Holding Est, **Temasek Review**, annual report, Singapore, 2013, p 03.
Temasek Holding Est, **Temasek Review**, annual report, Singapore, 2007, p 03.
Temasek Holding Est, **Temasek Review**, annual report, Singapore, 2004, p 05.

الجدول رقم (4-17) أعلاه يبرز توزيع أنشطة الصندوق داخليا وخارجيا وبين القارات، كما يبرز توزيع الاستثمار بين الاقتصادات الناضجة ومناطق النمو، وتطور التوزيع عبر أكثر من 10 سنوات من الزمن، وسيتم تحليل هذا الجدول من خلال الأشكال اللاحقة، ويظهر الشكل رقم (4-17) التغير التدريجي في النشاط الاستثماري المحلي والعالمي على النحو الآتي:

1- الموقع الرسمي لمؤسسة تيماسيك القابضة، تاريخ 2017/11/18 ، انظر الموقع:
http://www.temasek.com.sg/portfolio/portfolio_highlights/geography.

الشكل رقم (4-17): تطور توزيع أصول مؤسسة تيماسيك بين المحلي والدولي

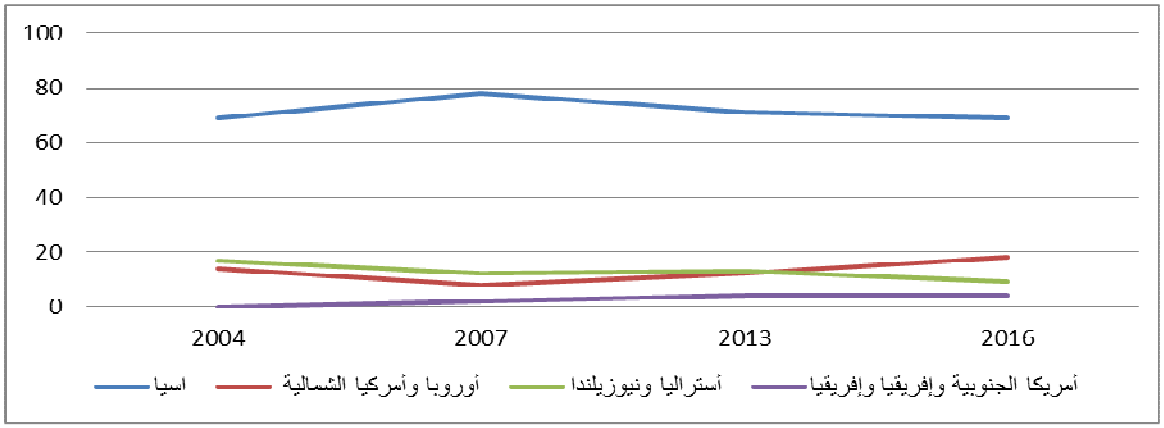


	2004	2007	2013	2016
الإستثمارات المحلية	52	38	30	29
الإستثمارات الدولية	48	62	70	71

المصدر: من إعداد الطالب بناء على معطيات الجدول رقم(4-17).

لقد شكل الاستثمار المحلي سنة 2004 نسبة 52% من حجم أصول الصندوق، أي جزء كبير من أصول تيماسيك تتركز في سنغافورة، ليتراجع سنة 2007 إلى نسبة 38%، ويشكل 29% سنة 2016؛ مما يعني تراجع الاستثمار المحلي بنسبة 23% وتوجيهه نحو الخارج. في حين كانت نسبة النشاط الدولي 48% سنة 2004، أي أقل من النصف لترتفع إلى 62% في سنة 2007، وتصل الاستثمارات الدولية إلى 71% سنة 2016، أي تقريبا ثلاثة أرباع أصول الصندوق في الخارج، وهو ما يعكس سياسة واستراتيجية الصندوق، أي التوجه والتوسع التدريجي نحو الاستثمار الدولي وتخفيض الاستثمار المحلي بعد وصول القطاعات المحلية إلى مستوى نضج كبير، وتحويلها من مؤسسات محلية إلى مؤسسات عالمية.

الشكل رقم (4-18): تطور توزيع أصول مؤسسة تيماسيك بين القارات



المصدر: من إعداد الطالب بناءً على الجدول رقم (4-17).

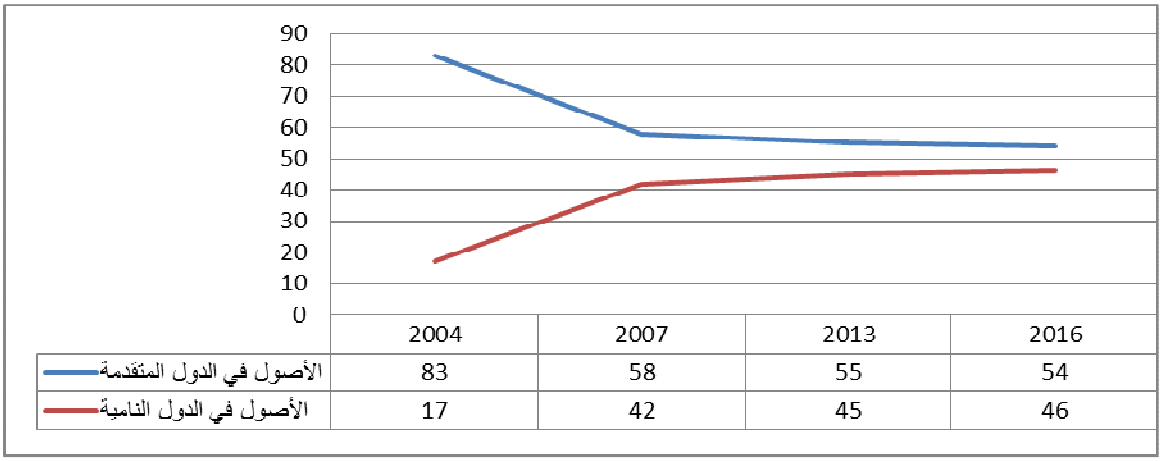
الشكل رقم (4-18) أعلاه يبرز طبيعة التوجهات الاستثمارية الجغرافية لصندوق تيماسيك وتطورها؛ فنجد جل أصول الصندوق مركزة في آسيا؛ حيث تشكل نسبة الاستثمارات 69% سنة 2004 (حصة دول آسيان 9%، والصين وتايوان وكوريا 6%، و3% لليابان والهند وباكستان والبقية لسنغافورة)، نلاحظ نسبة تركز الاستثمارات داخليا كما أسلفنا الذكر وذلك لتعزيز الاقتصاد محلياً.

وبعد ثلاث سنوات (أي سنة 2007) أحدثت تيماسيك تغيراً كبيراً في محفظتها وذلك من أجل محفظة متوازنة، وزيادة التنويع الجغرافي وتخفيض الإفراط في التركيز على بلد معين. وقد انخفض معدل الاستثمار في سنغافورة بنسبة 14% ليصل إلى 62 مليار دولار أمريكي وهذا ما يمثل 38% من حجم الأصول مقارنة مع 52% في سنة 2004. أما على مستوى آسيا فقد ارتفع النشاط الاستثماري لتصل إلى نسبة 40% من أصول الصندوق مقارنة بـ17% سنة 2004 (أي ارتفاع بنسبة كبيرة جدا قدرت بـ 23%). وكانت العقارات في الصين موضع تركيز كبير خلال سنة 2006، واستقرار تيماسيك بقوة في الصين والاستثمار في الشركات الصاعدة في الهند. وعموما كان التعرض لآسيا بنسبة 78% بما في ذلك سنغافورة واليابان (أي زيادة 9%)، تقريبا جل أصول تيماسيك في آسيا و22% فقط خارج آسيا. وتتوزع 20% بين أستراليا وأوروبا وأمريكا الشمالية بسبب الانكماش الاقتصادي الذي بدأ يظهر في منتصف 2006. كما نسجل بداية دخول سوق أمريكا الجنوبية وإفريقيا في سنة 2006 بنسبة 2%.

أما سنة 2016 فحافظت تيماسيك على معدل الاستثمار المقدر بالثلث تقريبا في سنغافورة رغم التراجع الطفيف بـ 1%؛ أما بالنسبة لبقية آسيا فهو نفس المعدل تقريبا مع تراجع طفيف أيضا، وتبقى الصين الوجهة المفضلة لصندوق تيماسيك بنسبة 62.5% من الأصول المستثمرة في آسيا(عدا سنغافورة)، و25% إجمالي الأصول الصندوق باعتبار الصين تتوافر على نمو كبير وقاعدة سكانية واستقرار الاقتصادي، أما بالنسبة لأوروبا وأمريكا الشمالية فقد زادت نسبة الأصول المستثمرة من 12% سنة 2013 إلى 18% سنة 2016 (أي زيادة بنسبة 6%)، وتعد الولايات المتحدة الأمريكية من الدول المستقطبة الثانية بعد الصين بـ 55% من الأصول الموجودة في أوروبا وأمريكا الشمالية، و10% من الأصول الإجمالية لتيماسيك. بالمقابل شهدت منطقة أستراليا ونيوزيلندا تراجعاً في حصة الأصول المستثمرة من 13% سنة

2013 إلى 09% سنة 2016 (أي انخفاض بنسبة 4%)، في المقابل حصلت زيادة طفيفة في إفريقيا وأمريكا الجنوبية بـ 02%، والتي لا تمثل خياراً استثمارياً محفزاً لمؤسسة تيماسيك بسبب ضعف المنظومة الاقتصادية وزيادة المخاطر السياسية والاقتصادية.

الشكل رقم(4-19): تطور توزيع أصول مؤسسة تيماسيك بين الدول الناضجة ومناطق النمو



	2004	2007	2013	2016
الأصول في الدول المتقدمة	83	58	55	54
الأصول في الدول النامية	17	42	45	46

المصدر: من إعداد الطالب بناء على الجدول رقم (4-17).

من خلال الشكل رقم (4-19) أعلاه يتبين طبيعة التوزيع بين الدول الناضجة ومناطق النمو؛ حيث تم دمج سنغافورة في الدول الناضجة. ونلاحظ من خلال التطور الزمني لتوزيع الأصول أن هناك تزايداً في الاستثمار في مناطق النمو وتناقصاً في الاستثمار في الدول الناضجة، حيث كان نصيب الدول الناضجة 83% ودول مناطق النمو 17% أغلبها في الصين سنة 2004، في حين تغير الوضع سنة 2007 بتراجع حجم الأصول المستثمر في الدول الناضجة إلى 58% (أي انخفاض بـ 25%)، بسبب تباطؤ مستوى النمو الاقتصادي لدى أغلب الدول الناضجة خلال عام 2005 و2006، والذي لم يتجاوز 4%. بالمقابل تعد الصين والهند من أنشط الاقتصاديات بلا منازع سنة 2006 كما. حققت دول شرق وجنوب آسيا معدلات نمو تزيد على 5%، وهذا ما شجع تيماسيك على إجراء تغير جزئي في الاستراتيجية الاستثمارية.

شهدت الفترة من 2013 إلى 2016 الاستمرار في نفس الإستراتيجية (زيادة حجم الاستثمارات في مناطق النمو وتخفيضها في الدول الناضجة)، لكن بتغير طفيف، حيث كان نصيب الدول الناضجة من حجم أصول الصندوق سنة 2016 حوالي 54%، في حين دول

مناطق النمو 45%، ونلاحظ التقارب بين التوزيع في الدول الناضجة و مناطق النمو، كل هذا من أجل زيادة التنويع الجغرافي لتقليل المخاطر المالية والاقتصادية وزيادة فرص العائد.

خامسا: التوزيع القطاعي لاستثمارات مؤسسة تيماسيك:

يعتبر قطاع البنوك والخدمات المالية من القطاعات الرئيسة التي تعكس النمو الواسع في الاقتصادات المحولة؛ حيث اشترت تيماسيك حصة 15% في ستاندرد تشارترد وهي شركة بريطانية متعددة الجنسيات للخدمات المصرفية والمالية يقع مقرها في لندن، تقوم بتشغيل أكثر من 1700 فرع (بما في ذلك الشركات التابعة والشركاء والمشاريع المشتركة) في أكثر من 70 بلدا. وفي الصين استثمرت تيماسيك حصة في البنك الصناعي والتجاري وبنك التعمير ولا يزال أكبر اثنين من استثمارات الصندوق في الاقتصاد الصيني المتنامي. وفي الهند يستفيد الصندوق من نمو بنك إيسيسي الذي يعتبر من أنجح الاستثمارات المالية لتيماسيك وهو يقود 30% من سوق تمويل التجزئة، كما تم التوسع في باكستان من خلال شراء حصة أغلبية في بنك الاستثمار الوطني الباكستاني وباكستان الصناعية للائتمان والاستثمار المحدودة (بيسيك).[1]

كما يعد قطاع الاتصالات أحد أهم القطاعات التي تستثمر فيه مؤسسة تيماسيك؛ حيث تفوّق على الخدمات المالية لأول مرة سنة 2016، بعد أن كان لعقود قطاع الخدمات المالية الأول في استثمارات تيماسيك، حيث تستثمر تيماسيك في واحدة من أكبر استثماراتها في الاتصالات في مجموعة شين بتايلاند، كما لدى الصندوق أكبر استثمار مباشر في مؤسسة خاصة في الهند(شركة تاتا تليسرفيسز) التي لا تزال تحقق تزايد وانتشار مشتركي الهاتف النقال عبر مجموعة واسعة من سكان الهند. والجدول (4-18) يوضح ذلك:

1 - Temasek Holding Est, **Temasek Review**, annual report, Singapore, 2016, p 22.

الجدول رقم (4-18): التوزيع القطاعي لاستثمارات مؤسسة تيماسيك

السنوات	2004	2007	2013	2016
الخدمات المالية	%21	%38	%31	%23
الاتصالات، الإعلام والتكنولوجيا	%36	%23	%24	%25
المواصلات والصناعات	%14	%12	%20	%18
المستهلك والعقارات	%10	%9	%11	%17
علوم الحياة والأعمال الزراعية	-	%1	%1	%4
الطاقة والموارد	%7	%6	%6	%3
صناديق متعددة القطاعات	-	-	-	%7
أخرى	%6	%7	%7	%3

Source: Temasek Holding Est, **Temasek Review**, annual report, Singapore, 2016 , p 09.
Temasek Holding Est, **Temasek Review**, annual report, Singapore, 2015, p 03.
Temasek Holding Est, **Temasek Review**, annual report, Singapore, 2007, p 11.

من الجدول رقم(4-18) أعلاه نلاحظ أن صندوق تيماسيك يركز بشكل أساسي منذ تأسيسه على قطاعين، هما: قطاع الاتصالات والتكنولوجيا، وقطاع الخدمات المالية وهذا في إطار الاستراتيجية الكلية لسنغافورة والتي تهدف إلى تقليل التصنيع وزيادة الاعتماد والتوسع في الخدمات، حيث يشكل القطاعان السابقان تقريبا النصف (48%) من إجمالي أصول الصندوق، هو ما يبرز مكانة القطاعين في الاستراتيجية الاستثمارية، إلا أن هذين القطاعين عرفا تراجعاً خلال السنوات الأخيرة، فقد شكل قطاع الاتصالات والتكنولوجيا وقطاع الخدمات المالية نسبة 57% سنة 2004، ليرتفع إلى أكثر من 60% سنة 2007، ثم يعود إلى التراجع لـ54% لينخفض إلى 48% سنة 2016، وذلك بسبب استحداث قسم جديد سنة 2015 والمتمثل في صناديق الاستثمار المتعددة القطاعات التي أخذت نصيب 7% من أصول الصندوق السيادي.

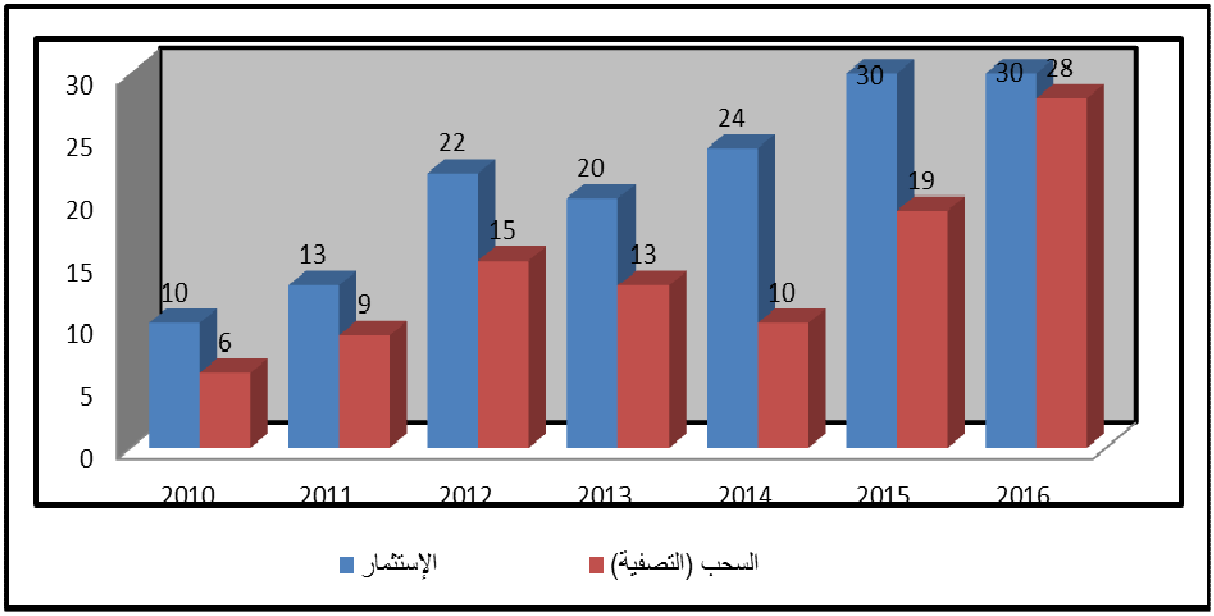
كما زادت تيماسيك من استثماراتها في مجال العقارات من 10% سنة 2004 إلى 17% سنة 2005، كما يبقى قطاع المواصلات والصناعات يشكل نسبة أقل من 20% من حجم أصول الصندوق، باعتبار قطاع المواصلات والصناعات وصل إلى مستوى قياسي، لهذا يهتم ويدعم الصندوق القطاعات التي يمكن أن تحقق نمو أكبر في ظل استراتيجية الدولة التي اعتمدت مؤخر على تخفيض التصنيع وزيادة الخدمات.

ويبقى قطاع الزراعة والموارد يشكل نسبة ضئيلة بحكم افتقار سنغافورة للمساحة الزراعة حيث تساهم الزراعة بأقل من 10% من الناتج، كما تفتقر للموارد الطاقوية التي تعد من أهم وارداتها، رغم ذلك شهدت الزراعة زيادة في نسبتها من 1% سنة 2007 إلى 4% سنة 2016.

سادسا: استثمارات وتصفيات مؤسسة تيماسيك وإيراداتها:

لقد حققت مؤسسة تيماسيك خلال الفترة من مارس 2004 إلى غاية مارس 2009 استثمارات بقيمة 90 مليار دولار أمريكي. وكان الاستثمار في الأصول بقيمة 56 مليار دولار أمريكي، ومن خلال الشكل رقم(4-20) نتتبع حجم الاستثمارات التي قام بها الصندوق والسحوبات التي استرجعها خلال الفترة من 2010 إلى غاية 2016 كمايلي:

الشكل رقم (4-20): حجم الاستثمارات والتصفيات خلال الفترة (2010-2016)



Source: Temasek Holding Est, **Temasek Review**, annual report,Singapore, 2016 ,p 06.

من الشكل رقم (4-20) أعلاه نلاحظ أن مؤسسة تيماسيك قامت باستثمار 149 مليار دولار سنغافوري (في حدود 110 مليار دولار أمريكي) خلال الفترة من مارس 2010 إلى مارس 2016؛ بمعنى أن الصندوق استثمر ما يعادل أكثر من 200 مليار دولار سنغافوري خلال الفترة من 2004 إلى غاية 2016. كما نلاحظ نمواً وزيادة معدل الاستثمارات من سنة 2010

إلى 2016 بنسبة 200%؛ ما يظهر قوة النشاط الاستثماري لتيماسيك والنمو المطرد في الاستثمارات. بالمقابل نلاحظ أن مؤسسة تيماسيك تقوم بعملية التصفية أو السحب من الاستثمار سواء في حالة انتهاء العقد أو فرص تحقيق عائد ملائم أو تخفيض المساهمة للحصول على السيولة لدعم الاستثمار في أصول أخرى وفق إستراتيجية تيماسيك وتوازنات محفظتها، بصفة عامة قامت مؤسسة تيماسيك خلال الفترة من سنة 2010 إلى غاية سنة 2016 بسحب 100 مليار دولار سنغافوري، وكانت أكبر عملية سحب في سنة 2016 بقيمة 28 مليار دولار سنغافوري (أي نسبة 28% من السحب الإجمالي خلال الفترة).

كما نلاحظ أن مؤسسة تيماسيك حققت أقل فارق سيولة بين الاستثمارات والتصفيات سنة 2016 بقيمة 2 مليار دولار سنغافوري ، وأعلى فارق سيولة بين الاستثمارات والتصفيات كان سنة 2014 بقيمة 14 مليار دولار سنغافوري، وإجمالي الفارق خلال الفترة (2010-2016) بلغ 49 مليار دولار سنغافوري؛ ما يجعل مؤسسة تيماسيك في حالة سيولة تسمح لها باقتناص الفرصة الاستثمارية المدرّة للعائد والمحققة للأهداف الاستثمارية.

الجدول رقم (4-19): إيرادات مؤسسة تيماسيك ومصاريفها (2013-2016)

السنوات	2013	2014	2015	2016	2017
إيرادات توزيع الأرباح من الشركات	6.4	7.9	7.9	7.8	7.0
إيرادات الاستثمارات	0.1	0.1	0.1	0.2	0.2
إيرادات الفوائد	0.1	0.1	0.1	0.2	0.2
مصاريف الفوائد	0.5	0.5	0.5	0.4	0.4
صافي الإيرادات	**6.1**	**7.6**	**7.6**	**7.8**	**7.0**
إجمالي الدين[1]	**14.6**	**14.2**	**13.8**	**12.9**	**12.8**

Source: Temasek Holding Est, **Temasek Review**, annual report, Singapore, 2016, p 45.

من الجدول رقم (4-19) أعلاه نلاحظ أن مؤسسة تيماسيك تحصل على متوسط أرباح سنوية تقريبا 7 مليار دولار سنغافوري من مساهماتها في الشركات الداخلية (داخل سنغافورة)

1- تضم سندات تيماسيك في 31 مارس 2017 قيمة 11.6 مليار دولار سنغافوري (8.3 مليار دولار أمريكي)، بمتوسط استحقاق مرجح لأكثر من 12 سنة، الصادرة بموجب برنامجها العالمي المتوسط الأجل المضمون ببرنامج 15 مليار دولار أمريكي، وتيماسيك يورو - ورقة تجاري- (ECP) بقيمة إجمالية 1.2 مليار دولار أمريكي (0.9 دولار أمريكي)، بمتوسط استحقاق مرجح يبلغ حوالي شهر واحد، والذي تم إصداره في إطار خطة (ECP) البالغة 5 مليارات دولار أمريكي .

والخارجية. وقد بلغت إيرادات توزيع الأرباح خلال الفترة من مارس 2012 إلى غاية مارس 2017 قيمة 37 مليار دولار سنغافوري؛ فإيرادات سنة واحدة كافية لتسديد مصاريف الفوائد لمدة أكثر من 15 سنة، إضافة إلى ذلك تحصلت تيماسيك على إيرادات الاستثمارات وإيرادات الفوائد، والتي أصبحت تغطي مصاريف الفوائد ابتداء من سنة 2016 في ظل تراجع مصاريف الفوائد بسبب تراجع الدين سنويا نتيجة تسديد الأقساط السنوية (تراجع إجمالي الدين من 14.6 مليار دولار سنغافوري سنة 2013 إلى 12.8 سنة 2017) وهو ما يجعل تيماسيك في راحة مالية؛ حيث حقق الصندوق صافي إيرادات تقدر بـ 7 مليار دولار سنغافوري سنة 2017، وكان إجمالي الإيرادات خلال الفترة من مارس 2012 إلى غاية مارس 2017 تقدر بـ 36.1 مليار دولار سنغافوري. وبموجب قانون مؤسسة تيماسيك تستفيد حكومة سنغافورة 50 % من أرباح المؤسسة ما يجعلها تستفيد من مبلغ أكثر من 18 مليار دولار خلال الفترة.

خلاصة الفصل:

شهد الاقتصاد الصيني نمواً مذهلاً في العقود القليلة الماضية؛ مما دفع البلاد إلى أن تصبح ثاني أكبر اقتصاد في العالم، وقد ساعدت الإصلاحات الاقتصادية وتحرير التجارة والاستثمار على تحويل الصين إلى قوة تجارية رئيسة. وتعدّ مؤسسة الصين للاستثمار (CIC) أداة لاستثمار الفوائض المالية، وقد حققت سيك عائدات صافية بلغت 6.22% في عام، 2016 وتجاوزت أصولها 813.5 مليار دولار أمريكي.

استثمرت مؤسسة الصين محليا بشكل فعال عن طريق مؤسسة هويجين المركزية، كما تملك محفظة استثمارات عالمية تحقق عائدات مناسبة على المدى الطويل لمواجهة المخاطر ويتوزع النشاط الاستثماري لسيك في القارات الخمسة من أجل تقليل وتوزيع المخاطر. وتحتل الولايات المتحدة الأمريكية المرتبة الأولى وتنال القسط الأكبر من الاستثمارات. وصندوق سيك يستثمر في أكثر من 12 قطاع وتتفاوت نسب الاستثمار من قطاع إلى آخر.

كما تعدّ سنغافورة واحدة من المراكز الاقتصادية والتجارية الرائدة في العالم ومقصد رئيس للاستثمارات الأجنبية. حيث بلغ الناتج المحلي الإجمالي في سنغافورة 296 مليار دولار سنغافوري سنة 2016. وتعد المبادلات التجارية الدولية شريان الحياة الأساسي لاقتصاد سنغافورة، كما تملك ثاني أكبر ميناء للحاويات في العالم بعد شنغهاي؛ مما جعلها رائدة في التجارة العالمية.

وبلغ صافي قيمة المحفظة 275 مليار دولار سنغافوري (196.8 مليار دولار أمريكي) في مارس 2017، وهو أعلى قيمة منذ إنشاء الصندوق في عام 1974، كما حقق الصندوق صافي عائد بنسبة 15% منذ التأسيس؛ أما توزيعات الأرباح من محفظة الصندوق قدرت بـ 7 مليار دولار سنغافوري في مارس 2017. تقوم مؤسسة تيماسيك بالاستثمار في القارات الخمس، وتشكل آسيا بما فيها سنغافورة نسبة 69% من إجمالي الأصول. ويركز صندوق تيماسيك بشكل أساسي على قطاعين؛ هما: قطاع الاتصالات والتكنولوجيا، وقطاع الخدمات المالية، وهذا في إطار الاستراتيجية الكلية لجمهورية سنغافورة، والتي تهدف إلى تقليل التصنيع وزيادة الاعتماد والتوسع في الخدمات؛ حيث يشكل القطاعان السابقان نسبة تقريبا النصف(48%) من إجمالي أصول الصندوق.

الفصل الخامس

التجـارب الاستثمارية الطامحـة لصناديق الثروة السيادية للدول النامية النفطية

- دراسة تجارب عربية -

تمهيد الفصل:

تقضي السياسة الاقتصادية الرشيدة استثمار الأموال العامة بصورة منتجة، ومدرة لفائض قيمة تأخذ بالاعتبار قواعد الاستثمار المبني على المردودية الاقتصادية والمالية معاً، كما تراعي البدائل الاستثمارية المتاحة محليا ودوليا، وذلك بأخذ المتغيرات الاقتصادية في الحسبان وآثارها المحتملة فى تلك العوائد، بهدف الحفاظ على قيمة الفوائض المالية المتحققة للاحتياط ضد مخاطر تقلب إيرادات الدول بما يخدم نفقاتها.

وقد عملت الدول النامية عموما والدول العربية النفطية خصوصا على إنشاء صناديق للثروة السيادية، وذلك من خلال فوائض عائدات البترول بهدف استثمار عائداته داخليا وخارجيا لتحقيق التنوع الاقتصادي، وتقليل الاعتماد على البترول بسبب تقلبات أسعاره من وجهة، وكذلك باعتباره طاقة غير متجددة وآيلة للنفاذ من وجهة أخرى، علاوة على حفظ حق الأجيال القادمة من الثروة النفطية.

وتعتبر الصناديق السيادية العربية عموما والخليجية خصوصا من أكبر الصناديق السيادية في العالم من حيث الأصول، كما استطاعت بعض الصناديق المساهمة بشكل فعّال في تطوير اقتصاديات بلدانهم، وتحقيق استثمارات دولية في الدول المتقدمة والنامية تُدرّ أرباح وتحقق شراكات تخدم بها الاقتصاد المحلي. وتعد تجربة الإمارات العربية المتحدة ودولة قطر من أنجح التجارب العربية والعالمية في إنشاء وإدارة صناديق الثروة السيادية. ومن خلال هذا الفصل سنقف على تجربة هذين البلدين ومميزاتها وأساليبها الاستثمارية. ومن أجل الإلمام بجوانب هذا الفصل قمنا بتقسيمه إلى ثلاث مباحث:

المبحث الأول: تجربة جهاز قطر للاستثمار– الصندوق السيادي القطري–.

المبحث الثاني: تجربة مؤسسة دبي للاستثمارات الحكومية – الصندوق السيادي لدبي–.

المبحث الثالث: تجربة مؤسسة مبادلة للاستثمار – الصندوق السيادي لأبوظبي – .

المبحث الأول: تجربة جهاز قطر للاستثمار– الصندوق السيادي القطري–

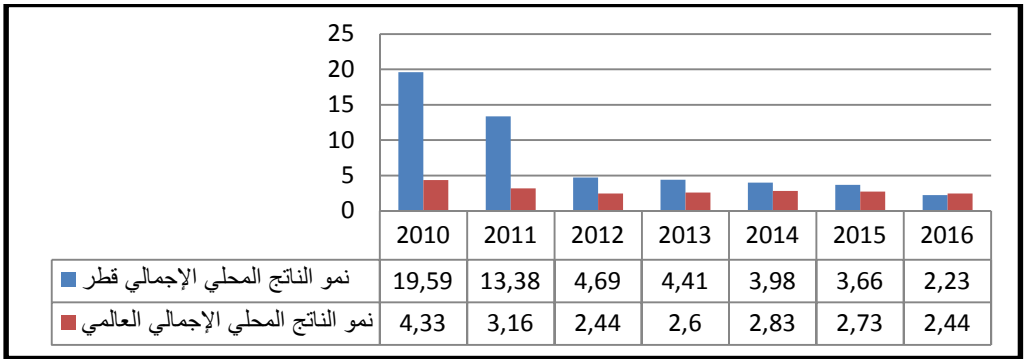
تعد تجربة جهاز قطر للاستثمار– الصندوق السيادي القطري– من التجارب الحديثة وبرز صيته في السنوات الأخيرة خاصة بعد الأزمة المالية العالمية لسنة 2008، من خلال قيامه باستثمارات كبيرة في الدول المتقدمة، كما كانت له مساهمات كبيرة في تطوير الاقتصاد القطري في عدّة مجالات شملت البنية التحية والنقل والصناعة والإنشاءات والسياحة...الخ، وهو ما سنتعرض إليه في هذا المبحث.

المطلب الأول: التطورات الاقتصادية لدولة قطر

أولا: تطورات الناتج المحلي الإجمالي:

حقق الناتج المحلي الإجمالي نموا في سنة 2016 بنسبة تصل إلى 2.2%، وذلك مقارنةً بـ 3.6% في السنة الماضية، ليصل رصيده بذلك إلى نحو 218.7 مليار دولار أمريكي (بأسعار عام 2013) مقارنةً بنحو 213.7 مليار دولار أمريكي في عام 2015، ويلاحظ أن معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الجارية خلال نفس الفترة قد تراجع بمعدل يبلغ نحو 7.4%، وقد جاء النمو في الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي محصلةً لنمو ناتج القطاعات غير النفطية بنسبة 5.6% مع تراجع الناتج النفطي بنسبة 01%، أما بالنسبة لانخفاض الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الجارية، فقد كان نتيجة لاستمرار تراجع أسعار النفط في الأسواق الدولية خلال عام 2016، حيث تراجع الناتج النفطي بأكثر من 27% على الرغم من الثبات التقريبي الذي شهده الناتج الحقيقي لهذا القطاع[1]. والشكل رقم (5–1) يوضح تطور نمو الناتج المحلي كما يأتي:

الشكل رقم (5–1): تطور الناتج المحلي الإجمالي خلال الفترة (2010–2016)



	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
نمو الناتج المحلي الإجمالي قطر	19,59	13,38	4,69	4,41	3,98	3,66	2,23
نمو الناتج المحلي الإجمالي العالمي	4,33	3,16	2,44	2,6	2,83	2,73	2,44

المصدر: قاعدة البيانات للبنك العالمي، تاريخ الاطلاع 2017/10/14، انظر الموقع:
https://data.albankaldawli.org/indicator/NY.GDP.MKTP.KD.ZG?end=2016&start.

1– قطاع استقرار النظام المالي والإحصاء، **التقرير السنوي الأربعون**، البنك المركزي القطري، قطر، 2016، ص 21.

من خلال الشكل رقم (5–1) أعلاه نلاحظ التراجع الكبير في الناتج المحلي الإجمالي من 19.6% سنة 2010 إلى 2.2% سنة 2016 (أي انخفاض بنسبة 17.4%)، حيث إن التغيّرات الهائلة التي طرأت على الاقتصاد القطري خلال العقد الأوّل من الألفية الثالثة. حين أصبحت قطر أكبر مُصدِّر للغاز الطبيعي المُسال في العالم، بدأ الاقتصاد القطري يشهدُ النّمو الاقتصادي ذا الرقمين Double Digit Economic Growth، مدفوعاً بالارتفاع في أسعار النفط والغاز مع بداية الألفية الثالثة، لتمرّ بنفس مرحلة النمو التي مرّت بها بعض دول الخليج سابقاً في سبعينيات القرن الماضي مع الطّفرة النّفطية الأولى، فلقد بلغ النمو الحقيقي في عام 2006 حوالي26%.[1]

وبدأ هذا النمو ذو الرقمين في الانخفاض تدريجيّاً إلى أن وصل إلى 19.6%عام 2010 ثم 13.4% عام 2011. وأمّا في عام 2012 فقد شهد الناتج الإجمالي المحلي نموّاً يُقدّر بـ4.7%، وهو ما يرجع بشكل كبير إلى تعليق الإنتاج الإضافي من حقل الشمال الذي فرضته قطر على نفسها، لتكون هذه هي المرّة الأولى التي تعود فيها معدّلات النّمو إلى الرقم الواحد بعد عدة السنوات. وبدأ النمو يتراجع إلى أقل من 4% في عام 2014 ليصل إلى 2.4% في عام 2016. وهذا بسبب تراجع أسعار النفط والغاز منذ منتصف عام 2014.

فقد حافظ النمو القطري على نسبة أعلى بكثير من النمو العالمي لعدة سنوات، لكن بسبب تراجع أسعار البترول كما سبق ذكره تراجع الناتج ليقترب من الناتج العالمي سنة 2015 وينزل تحت الناتج العالمي سنة 2016.

ثانيا: هيكل الناتج المحلي الإجمالي لدولة قطر:

يتصف الناتج المحلي الإجمالي لدولة قطر بتراجع هيمنة مساهمة القطاع النفطي في الناتج، والذي عرف تراجعاً ملموساً في السنوات الأخيرة مقابل تقدم القطاع غير النفطي وهو ما يتضح في سنة 2016 أين وصلت مساهمة القطاع النفطي إلى 49.5% بمعدل نمو سالب يقدر بـ01%، في حين ارتفعت مساهمة القطاع غير النفطي لتصل إلى 51.5% بمعدل نمو موجب يقدر بـ 5.6%.[2] الجدول رقم (5–1) يوضح ذلك:

1– نظرة عامة على الاقتصاد، **الغاز هو الأساس**، مركز الخليج لسياسات التنمية، تاريخ الإطلاع 2017/10/16، انظر الموقع:
https://www.gulfpolicies.com/index.php?option=com_content&view=category&layout=blog&id .

2– قطاع استقرار النظام المالي والإحصاء، مرجع سبق ذكره، ص 24.

الجدول رقم (5-1): هيكل الناتج المحلي الإجمالي لدولة قطر 2013، 2015

وحدة القياس: بمليار دولار أمريكي

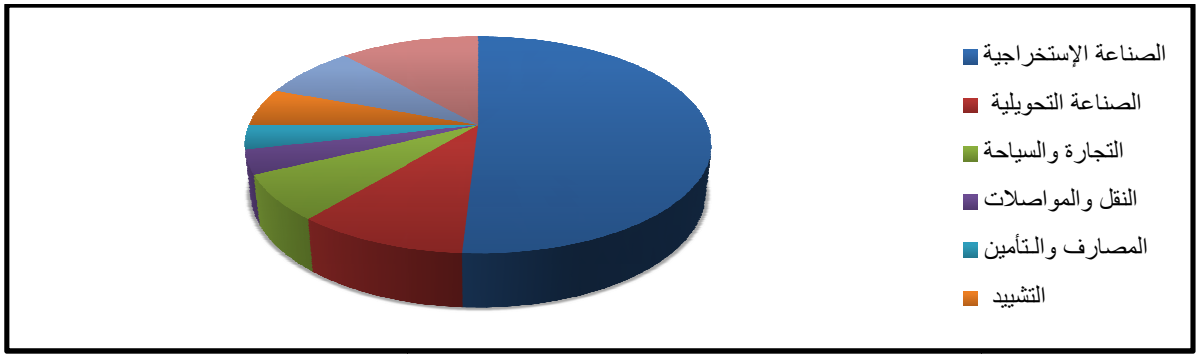
القطاعات/ السنوات	2012		2015	
الصناعة الإستخراجية	111.2	57.8	106.98	50.9
الصناعة التحويلية	18.93	9.83	21.24	10.1
التشييد	8.5	4.4	11.91	5.67
التجارة والسياحة	10.84	5.6	14.3	6.8
النقل والمواصلات	6.42	3.33	7.58	3.6
المصارف والتأمين	5.32	2.85	7.5	3.56
الإسكان والمرافق	10.65	5.53	16.5	7.85
الخدمات الحكومية	16.7	8.67	20.07	9.55
أخرى	3.84	2	3.93	1.87
الإجمالي	192.4	100	210	100

المصدر: – التقرير العربي الموحد، التقرير السنوي، صندوق النقد العربي، القاهرة، 2016، ص 412.

– التقرير العربي الموحد، التقرير السنوي، صندوق النقد العربي، القاهرة، 2013، ص 333.

يبرز الجدول رقم (5-1) أعلاه مساهمة كل قطاع في الناتج المحلي الإجمالي؛ حيث تم التطرق إلى هيكل الناتج المحلي لسنتين (2012 و2015). لنلاحظ طبيعة وحجم التغير، والملاحظ أن نسبة مساهمة القطاع النفطي شهدت تراجعاً من 57.8% سنة 2012 إلى 50.9% سنة 2015، في حين نلاحظ نمو القطاع غير النفطي ليصبح يشكل نصف الناتج تقريبا؛ أمّا بالنسبة للقطاعات غير النّفطية فلا يزال القطاع المالي، والعقاري، وقطاع الإنشاء، والخدمات الحكوميّة، والنقل والمواصلات يشكلون نسبة 34.2% في الصّدارة. وشهدت أيضا جميع القطاعات نمواً طفيفاً ولكن بشكل متوازناً في إطار رؤية 2030 لدولة قطر.

الشكل رقم (5-2): مساهمة القطاعات الاقتصادية في الناتج المحلي الإجمالي لقطر (2015)



المصدر: من إعداد الطالب بناءً على معطيات الجدول (5-1).

ثالثا: دور قطاع النفط في الاقتصاد القطري:

لقد تم اكتشاف النفط في قطر لأول مرة عام 1939، في حين تدفق ريع النفط للدولة لم يبدأ إلا في الخمسينيات بعد انتهاء الحرب العالمية الثانية، وظل النفط عماد الاقتصاد

القطري منذ ذلك الحين إلى أن بدأ تصدير الغاز الطبيعي المسال (LNG)، فقد اكتشف حقل الشمال الضخم للغاز الطبيعي في عام 1971، وهو يعد أكبر حقول الغاز الطبيعي غير المصاحب في العالم، باحتياطيات قدرت في عام 2009 بحدود 900 تريليون قدم مكعب؛ أي 14.3% من احتياطيات العالم المؤكدة من الغاز التقليدي.[1]

وأصبحت قطر أكبر مُصدِّر للغاز الطبيعي المُسال في العالم؛ حيث تجاوز إنتاج قطر في من الغاز الطبيعي المُسال 77 مليون طن سنويًا سنة 2010، وفي عام 2012 قدرت الإحصائيات بأن قطر هي رابع أكبر منتج للغاز بسعة قدرها حوالي 157 مليار متر مكعب من الغاز، كما تعد قطر أكبر مصدر للغاز الطبيعي المسال على مستوى العالم للعام نفسه؛ حيث بلغت صادراتها حوالي 105.4 مليار متر مكعب.[2]

كما أدت قطر دوراً محورياً في قطاع النفط والغاز العالمي بحسب بيانات جديدة لعام 2014، حيث ورد في التقرير الإحصائي للطاقة العالمية الذي أصدرته شركة BP (بريتيش بتروليوم سابقاً). فدولة قطر هي ثالث أكبر منتج للغاز الطبيعي في العالم بعد الولايات المتحدة وروسيا بنسبة إنتاج تبلغ 5.1% من الإنتاج العالمي. كما تعتبر قطر أيضاً أكبر مُصدر للغاز الطبيعي المسال في العالم؛ إذ تمثل صادراتها 31% من إجمالي صادرات الغاز الطبيعي المسال العالمية في عام 2014، ويأتي هذا الدور المحوري نتيجة لثروة قطر الكبيرة من احتياطيات النفط والغاز. ولا تزال قطر تتصدر الدول المنتجة للنفط بفارق كبير من حيث نصيب الفرد من احتياطيات النفط والغاز بواقع 83,6 ألف برميل من النفط المكافئ في عام 2014، وتوفر عائدات صادرات النفط والغاز في قطر مصدراً مستقراً لتمويل استثمارات البنية التحتية الرئيسية التي تقود النمو والتنويع في الاقتصاد المحلي.[3]

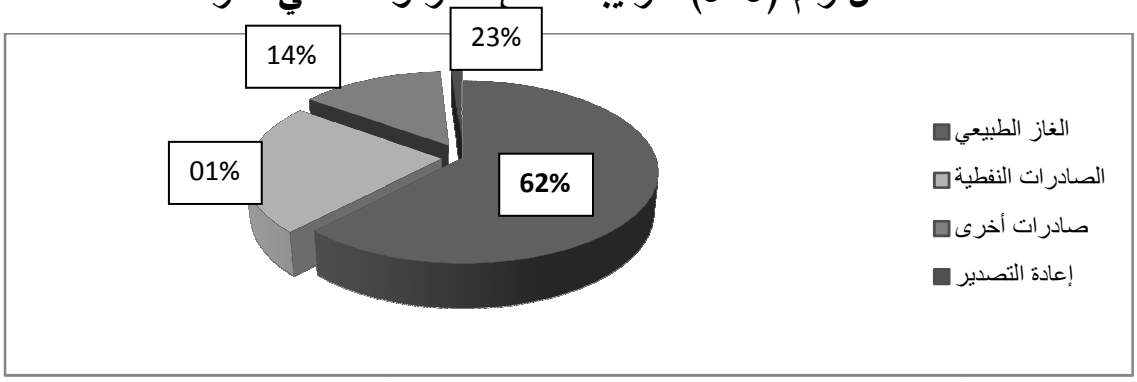
وتتوزع صادرات قطاع النفط والغاز كما سنوضحه في الجدول رقم (5–3):

1– إبراهيم إبراهيم، وفرانك هاريغان، **الاقتصاد القطري الماضي والحاضر والمستقبل**، مجلة قطر ساينس كونيكت الأكاديمية، قطر، سبتمبر 2012 ص 5–6، انظر الموقع: www.gsdp.gov.qa .

2– نظرة عامة على الاقتصاد: **الغاز هو الأساس**، مركز الخليج لسياسات التنمية، الكويت، بدون سنة نشر، تاريخ الاطلاع 2017/10/16، انظر الموقع : https://www.gulfpolicies.com .

3- موقع بنك قطر الوطني، انظر الموقع:
www.qnb.com/cs/Satellite?c=QNBNews_C&cid=1355405119639&locale=1344242931216&p .

الشكل رقم (5-3): تركيبة قطاع الغاز والنفط في قطر



المصدر: نظرة عامة على الاقتصاد : الغاز هو الأساس، مركز الخليج لسياسات التنمية، الكويت، انظر الموقع :
https://www.gulfpolicies.com.

المطلب الثاني: نشأة وتطور جهاز قطر للاستثمار وفروعه الاستثمارية

أولا: نشأة جهاز قطر للاستثمار ومهامه:

1- نشأة جهاز قطر للاستثمار:

جهاز قطر للاستثمار هو صندوق ثروة سيادي تابع لقطر، وهو **مختص بالاستثمار المحلي والخارجي** أسسته حكومة قطر، وتم إنشائه بقرار أميري رقم (22) لسنة 2005 لإدارة فوائض النفط والغاز الطبيعي، من أجل التقليل من مخاطر اعتماد قطر على أسعار الطاقة. وقبل إنشاء جهاز قطر للاستثمار في عام 2005، كان هنالك فريق صغير ضمن وزارة المالية مسؤولاً عن استثمار فوائض الميزانية.[1]

وبناء المحفظة العالمية الكبرى التي تمتد إلى مجموعة واسعة من فئات الأصول والمناطق. ومن خلال الاستثمار وإدارة الأموال بطريقة مهنية وإستراتيجية، تم وضع جهاز قطر للاستثمار ضمن أكبر الشركات المتعددة الجنسيات كمنظمة عالمية ديناميكية، لتطوير واستثمار وإدارة أموال احتياطي الدولة وغيرها من الأصول التي يكلفه بها المجلس الأعلى للشؤون الاقتصادية والاستثمار، وذلك وفقا للسياسات والخطط والبرامج المعتمدة من قبل المجلس الأعلى، وضمن الرؤيا الإستراتيجية لقطر 2030.[2]

1 - http:// wikipedia.org, Date of visit to website 04/04/2015 .

2 – الموقع الرسمي لجهاز قطر للاستثمار، انظر الموقع: http://www.QIA.qa .

الجدول رقم (5-2): بطاقة معلومات حول جهاز قطر للاستثمار

التأسيس	قيمة الأصول 2016	الهدف	مصدر التمويل
2005	320 مليار دولار أمريكي	تنويع الاستثمارات داخليا وخاصة خارجيا لتنويع الاقتصاد وتحقيق العائد.	النفط
مؤشر الشفافية **LMTI**	مؤشر ترومان	مؤشر الامتثال لمبادئ سانتياغو	الملكية
5	17/100	31/100	دولة قطر
معدل النمو	**نسبته من GDP بالدولار الأمريكي**	رئيس مجلس الإدارة	الرئيس التنفيذي
%6.9	%194	تميم بن حمد آل ثاني	عبد الله بن محمد بن سعود آل ثاني

المصدر: موقع معهد صناديق الثروة السيادية ، تاريخ الاطلاع 2017/10/10، انظر الموقع :
https://www.swfinstitute.org/swfs/investment-corporation-of-dubai .

2- **مهام جهاز قطر للاستثمار:**

يقوم الجهاز بممارسة جميع الصلاحيات اللازمة لتحقيق أهدافه، وبوجه خاص كما يأتي:[1]

- اقتراح السياسات العامة السنوية لاستثمار احتياطي الدولة، 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 مع الغير، أو المساهمة في شركات أو مشاريع قائمة، داخل الدولة أو خارجها.
- إبرام الاتفاقات 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 والدولية المتعلقة باستثمار احتياطي الدولة.
- أية مهام أخرى يعهد بها إليه الأمير أو المجلس الأعلى.

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

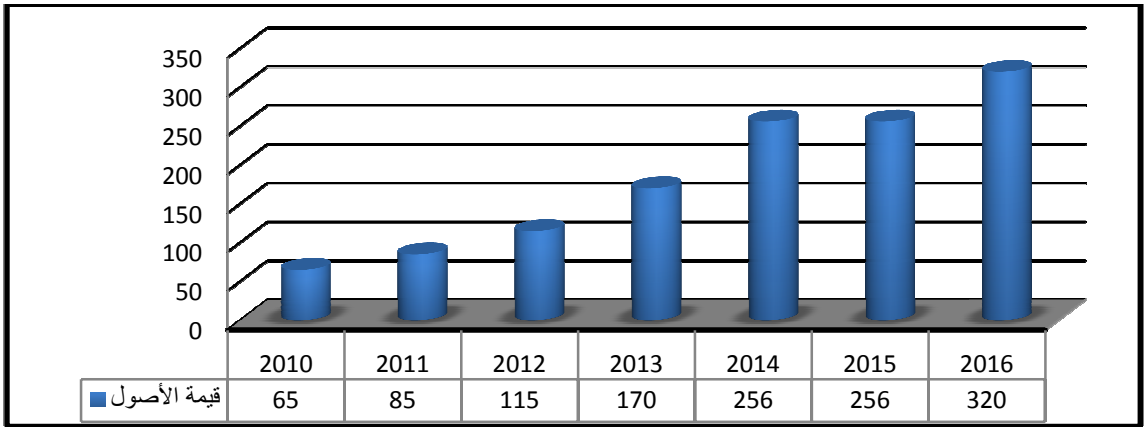
يعد جهاز قطر للاستثمار من أهم الصناديق السيادية في العالم والأكثر تأثيرا. وسجل جهاز قطر للاستثمار أكبر زيادة في حجم أصول الصناديق السيادية خلال السنوات الأخيرة؛

1- المرجع نفسه، انظر الموقع: http://www.QIA.qa .

حيث بلغت أصوله 320 مليار دولار أمريكي سنة 2016. والشكل رقم (5-4) يوضح تطور أصول الصندوق خلال الفترة من 2010 إلى غاية 2017 كما يأتي:

الشكل رقم (5-4): تطور أصول الصندوق السيادي القطري(2010-2016)

الوحدة: مليار دولار أمريكي



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

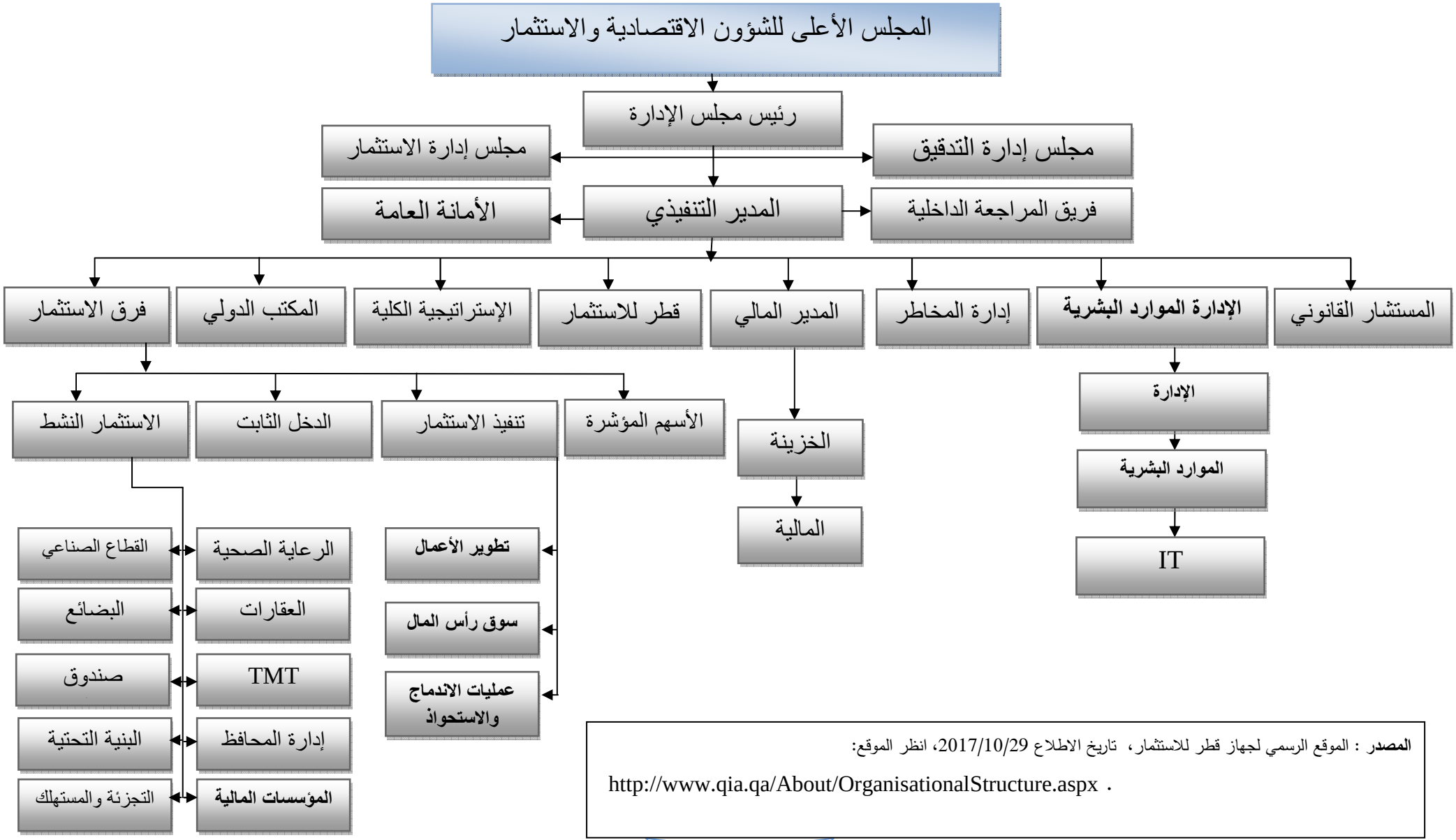
ومن خلال الشكل رقم (5-4) أعلاه نلاحظ أن الصندوق ارتفعت أصوله بنسبة 50.5% أي بـ 86 مليار دولار أمريكي لتصل إلى 256 مليار دولار أمريكي في نهاية 2014 مقابل 170 مليار دولار بنهاية 2013؛ وبذلك يعتبر جهاز قطر للاستثمار الأحسن من حيث الأداء مقارنة بالصناديق الأخرى، وعرف تقدماً من حيث الترتيب من المرتبة العاشرة سنة 2013 إلى المرتبة التاسعة في 2014؛ حيث قالت مؤسسة SWF Institute المتخصصة في دراسة استثمارات الحكومات والصناديق السيادية إن أصول أكبر 10 صناديق سيادية في العالم ارتفعت بنحو 607.3 مليارات دولار خلال السنة 2014 مقارنة مع عام 2013.[1]

ليواصل الصندوق القطري ارتفاعه إلى 320 سنة 2016 (أي زيادة بنسبة 25% مقارنة بسنة 2014)؛ ما جعله يصبح رابع صندوق سيادي عربي من حيث الأصول.

ثالثا: الهيكل التنظيمي لجهاز قطر للاستثمار: يتشكل الهيكل التنظيمي لجهاز قطر 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 (5-5) يوضح تفاصيل الهيكل التنظيمي كالآتي:

1- جريدة الراية الاقتصادية القطرية، **قطر تتصدر نمو موجودات الصناديق السيادية بالعالم**، العدد 119، جانفي 2015، انظر الموقع: http://www.raya.com/news/pages .

الشكل رقم (5-5): الهيكل التنظيمي لجهاز قطر للاستثمار



المصدر : الموقع الرسمي لجهاز قطر للاستثمار، تاريخ الاطلاع 2017/10/29، انظر الموقع:

http://www.qia.qa/About/OrganisationalStructure.aspx .

يقوم الهيكل التنظيمي الموضح في الشكل رقم (5-5) على ثلاث هيئات أساسية كما يأتي:[1]

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

2- **مجلس الإدارة:** يدير الهيئة مجلس إدارة يتألف من رئيس ونائب رئيس وعدد من الأعضاء يعينهم بقرار من الأمير يحدد أيضا مكافآتهم، وبعض الأعضاء مستقلون ومؤهلون في مجال الاستثمار. ويجوز للأعضاء أن يضموا 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 والدعم الإداري على أساس يومي، وهو مسؤول أيضا عن إدارة وسائل الإعلام والعلاقات العامة والحكومية والاتصال مع جميع الشركات التابعة المحلية والدولية، وهي تشرف على جميع مكاتبها الدولية وتراقب عملياتها، وتحت إشرافه **خمسة فرق** استثمار رئيسة، 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 تنقسم إدارة المخاطر إلى ثلاثة فرق وهي كما يأتي:

– إدارة مخاطر السوق.

1– الموقع الرسمي لجهاز قطر للاستثمار، تاريخ الإطلاع 2015/04/12، انظر الموقع :
http://www.qia.qa/People/People.aspx .

- إدارة مخاطر الائتمان والسيولة.
- إدارة المخاطر التشغيلية.

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

كما تشرف على هيئة إدارة التدقيق الداخلي وهي المسئولة عن توفير أنشطة ضمان واستشارة مستقلة، وذلك لتقييم فعالية وكفاءة الرقابة الداخلية وإدارة الحوكمة وإدارة المخاطر في الصندوق والشركات التابعة له، ورفع التقرير إلى مجلس الإدارة ولجنة التدقيق التابعة 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 تكنولوجيا المعلومات: أنشطة تدقيق وظائف تكنولوجيا المعلومات ذات الصلة.

ثالثا: التوجهات الاستثمارية لجهاز قطر للاستثمار:

التوجهات الاستثمارية لجهاز قطر للاستثمار أصبحت ضمن رؤية قطر الوطنية 2030 التي صدرت في 2008. والهدف الأساس من هذه الرؤية هو تحويل قطر بحلول العام 2030 إلى دولة متقدمة قادرة على تحقيق التنمية المستدامة، وعلى تأمين العيش الكريم لشعبها جيل بعد جيل، هي رؤية تركز أساسًا على الاقتصاد، وعلى استدامة التنمية من دون الاعتماد على مورد طبيعي" البترول والغاز". ولتحقيق هذا الهدف تستند الرؤية إلى أربع ركائز، هي:

أولا: التنمية البشرية ويقصد بها تنمية الموارد البشرية عبر تطوير التعليم والرعاية الصحية، **ثانيًا التنمية الاجتماعية** ويقصد بها الرفاه الاقتصادي– الاجتماعي والاهتمام بالثقافة وتطوير العلاقات الدولية **وثالثاً التنمية الاقتصادية،** ويقصد بها الإدارة السليمة للاقتصاد الكلي والإدارة السليمة لموارد النفط والغاز وتخفيف الاعتماد الاقتصادي عليهما، **ورابعًا** وأخيرًا تأتي **التنمية البيئية،** ويقصد بها

الاستدامة البيئية، ويعتبر جهاز قطر للاستثمار أحد أهم آليات تنفيذ هذه الرؤية داخل والخارج الدولة لبنة مهمة.[1]

تقوم إستراتيجية استثمارات الصندوق السيادي خارج قطر وفقا لمتطلبات الآتية:[2]

- خلق محفظة ذات قيمة طويلة الأجل للأجيال القادمة.
- يقوم منهج الاستثمار بتنفيذ استثمارات بطريقة مرنة، وفي الوقت المناسب، مرفوقة بالمرونة تسمح بالاستفادة من التطورات في السوق على المدى الطويل والاتجاهات.
- تقوم الهيئة بإجراء أنشطتها الاستثمارية وإصدار قراراتها الاستثمارية بموافقة البيانات المالية بهدف تعظيم معدلات المخاطر إلى أي مسائل سياسية.
- يتم النظر في كل قرار استثماري في سياق الحافظة الشاملة وليس بمعزل عن ذلك، وذلك كجزء من إستراتيجية الاستثمار الشاملة وأهدافها الاستثمارية.
- وتستخدم هيئة قطر قدراتها الإدارية والفنية الداخلية في مجال إدارة الاستثمارات في المجالات والأماكن التي لديها خبرة خاصة. وعند الاقتضاء يتم استخدام المديرين الخارجيين. يتم اختيارهم على أساس أدائهم المالي وخبرتهم في مجال ومكان الاستثمار، مع تقييد بمبادئ توجيهية وإجراءات واضحة.
- يتم الاستثمار على الصعيد العالمي بشكل مباشر أو غير مباشر (من خلال صناديق أخري يتم الاستثمار فيها)، من أجل تحقيق عوائد مالية مستدامة ومعدلة للمخاطر بما يحقق مصلحة المؤسسة.

وتشمل فئات الأصول المسموح بها لمحفظة المؤسسة ما يأتي:[3]

- الأسهم المدرجة وغير المدرجة.
- الأصول الحقيقية (بما في ذلك على سبيل المثال لا الحصر السلع والمعادن الثمينة).
- العقارات، وأوراق الائتمان والدخل الثابت.
- النقد والعملات الأجنبية والمشتقات.

1- الثابت والمتحول في 2014، **مركز الخليج لسياسات التنمية**، التقرير السنوي، مجلس التعاون الخليجي، الإمارات العربية المتحدة، 2014، ص175.

2- الموقع الرسمي لجهاز قطر للاستثمار، تاريخ الإطلاع 2015/04/20، انظر الموقع:
http://www.qia.qa/Investments/Investments.aspx .

3- المرجع نفسه، تاريخ الإطلاع 2015/04/20، انظر الموقع:
http://www.qia.qa/Investments/Investments.aspx .

المطلب الثالث: الإستراتيجية الاستثمارية لجهاز قطر للاستثمار

أولا: الإستراتيجية 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 أداءً بارزاً من أجل تحقيق رؤية قطر 2030، وركزت الرؤية على التنويع الاقتصادي المناسب، والمحافظة على التنافسية من خلال ما يلي:[1]

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

وبالتالي تحقيق أهم أهداف الرؤيا هو تخفيف الاعتماد على القطاع النفطي بحكم أنه ثروة ناضبة من جهة، تحقيق الاستقرار من تقلبات أسعار الصرف، والاستدامة للاقتصاد القطري. ومن أهم أذرع الصندوق السيادي ودورها في الاقتصاد المحلي كما يأتي:

1- مجموعة بنك قطر الوطني (QNB): وهو الذراع المالي والمصرفي لجهاز قطر يتقاسم ملكيته الصندوق السيادي القطري بنسبة 50% والقطاع الخاص بنسبة الـ 50% الباقية علما أن الأجانب يملكون 25% من البنك؛ حيث واصلت مجموعة(QNB) تحقيق معدلات

1- شذى خليل، **قطر.. تتميز عالميا في التنمية**، الوحدة الاقتصادية، مركز الروابط للبحوث والدراسات الإستراتيجية، العراق، 2017، انظر الموقع: http://rawabetcenter.com/archives/45392.

نمو قوية، وأصبحت أكبر مؤسسة مالية في منطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا، والبنك الرائد في الدولة بالاستحواذ على نسبة تتجاوز 45% من إجمالي موجودات القطاع المصرفي المحلي. حصلت مجموعة (QNB) على الترتيب الأول في قائمة مجلة "أسواق بلومبيرغ (Bloomberg Markets)، وهي المجلة الرائدة في مجال أخبار الاقتصاد والمال، لأقوى البنوك في العالم لعام 2012. وتضم القائمة 78 بنكاً من بين أكبر وأشهر البنوك حول العالم؛ حيث كانت مجموعة (QNB) المؤسسة المالية الوحيدة من منطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا في هذه القائمة.[1]

وتتواجد مجموعة(QNB) حاليا في أكثر من 31 بلداً وثلاث قارات حول العالم؛ حيث تقدم أحدث الخدمات المصرفية لعملائها، ويعمل في المجموعة ما يربو عن 27,900 موظف في أكثر من 1,250 فرع ومكتب تمثيلي، وشبكة واسعة للصراف الآلي تزيد عن 4,300 جهاز.

2- شركة قطر القابضة: وهي الذارع الاستثماري لجهاز قطر السيادي تأسست سنة 2006 تستثمر في الأسهم العامة والخاصة، وكذلك في مجال الاستثمارات المباشرة الأخرى. جل الاستثمارات في مختلف القطاعات والمناطق الجغرافية في العالم وعلى المستوى المحلي وتحوز على أغلب أصول الصندوق وتشكل القاطرة التي يقود العمليات الاستثمارية.[2]

3- الديار القطرية للاستثمار العقاري: تأسست في 2005 الذراع العقاري لجهاز قطر للاستثمار، بهدف دعم الاقتصاد القطري المتنامي، وتنفيذ مشاريع التنمية العقارية في داخل دولة قطر وخارجها. وبدأت الديار القطرية العمل على باكورة مشاريعها، بإنشاء مدينة لوسيل بشمال الدوحة في ديسمبر 2005، وهي مدينة ضخمة يتم بناؤها وفق معايير الاستدامة. وفي عام 2008 تم تأسيس شركة لوسيل للتطوير العقاري لمنح المشروع مزيد من الاستقلالية، مما أدّى إلى تسارع وتيرة العمل في مناطق المدينة المختلفة. وفي نوفمبر2009 حققت الديار القطرية نقلة نوعية في سلسلة مشاريعها بتأسيس شركة قطر لتطوير السكك الحديدية "الرّيل" وذلك في إطار سعيها لتجسيد رؤية قطر المتمثلة في تنفيذ شبكة سكك حديدية وطنية متكاملة في دولة قطر، وبناء مركز الدوحة للمعارض والمؤتمرات، تطوير منتزه بحيرة لقطيفية، وحديقة الشيراتون، وعدة مشاريع عقارية وبنية تحتية للتحقيق، حيث تم تشييد أكثر

1- الموقع الرسمي لمجموعة بنك قطر الوطني، تاريخ الاطلاع 2015/04/22، انظر الموقع:
http://www.qnb.com .

2- أخبار البورصة، تاريخ الاطلاع 2015/04/22، انظر الموقع:
www.alborsanews.com/2017/03/28/1001989 .

من 40 فندقاً و180 برجاً سكنياً، وأربعة متاحف عالمية. ساهمت الديار بشكل لافت وبالشراكة مع مؤسسات عالمية، يبلغ رأسمال شركة 4 مليار دولار أمريكي، فيما تجاوز عدد مشاريعها 49 مشروعا قيد التطوير في قطر وفي 29 دولة حول العالم، باستثمارات تقدر من 35 مليار دولار أمريكي في أوربا وآسيا وإفريقيا وأمريكا.[1]

4- شركة حصاد الغذائية: شركة حصاد مملوكة بالكامل لهيئة قطر للاستثمار، وهي الذراع الاستثماري في الزراعة، لديها استثمار قائم في أستراليا بقيمة 850 مليون دولار أمريكي ويستهدف المشروع قطاع الزراعة والتربية الحيوانية، ويسعى خلال المرحلة الأولى إلى إنتاج 150 ألف رأس غنم سنويًا، إلى جانب 50 ألف طن من القمح لتصديرها إلى السوق القطرية[2]، إضافة للاستثمارات في السودان، حيث أكد رئيس مجلس الإدارة العضو المنتدب لشركة حصاد الغذائية أن الشركة ستنفذ مشروعا كبيرا في منطقة أبو حمد بولاية نهر النيل في السودان بمساحه كلية 275 ألف فدان لزراعة وإنتاج الحبوب والعلف وزراعات أخرى، وكشف أن رأسمال الشركة الحالي يبلغ 100 مليون دولار أمريكي. وقد يصل إجمالي المبالغ المستثمرة إلى مليار دولار أمريكي.[3] كما تستثمر في المغرب ومصر وتركيا وأوكرانيا والبرازيل؛ وكل هذا من أجل تحقيق الاكتفاء الذاتي للاقتصاد القطري.

5- شركة قطر للاستثمارات الرياضية: وهي شركة مساهمة قطرية خاصة 100% تتبع للصندوق السيادي القطري تأسست سنة 2005، تعمل في مجال الاستثمارات الرياضية والترفيهية. إن طموح شركة قطر للاستثمارات الرياضية هو الاستثمار في مشاريع مدرّة للربح خارج وداخل دولة قطر؛ حيث يتم استثمار الإيرادات المحقَّقة من هذه المشاريع في قطاعات الرياضة والتسلية والترفيه في قطر لتعود بالنفع على المجتمع ككل، قد تعمل شركة قطر للاستثمارات الرياضية بشكل مستقل أو مع شركاء استثمار، وهي أيضاً شركة وسيطة للمستثمرين من داخل قطر وخارجها الراغبين في الاستثمار داخل دولة قطر.[4]

6- شركة أوريدو للاتصالات: يملك جهاز قطر وذراعه الاستثماري قطر القابضة أكثر من 61.5% من أسهم شركة اتصالات قطر واسمها المختصر"أوريدو"، تأسست سنة 2008[5]

1- الموقع الرسمي لشركة الديار القطرية، تاريخ الاطلاع 2015/04/22، انظر الموقع: http://www.qataridiar.com.

2 - http://www.mubasher.info, Date of visit to website: 2015/04/22.

3 - http://sudaneseonline.com, Date of visit to website: 2015/04/22 .

4 - موقع الرسمي لقطر للاستثمارات الرياضية، تاريخ الاطلاع 2015/04/22، انظر الموقع:
http://www.qsi.com.qa/ar/?page_id=7.

5 - http://www.mubasher.info, Date of visit to website: 2015/04/22 .

متخصصة في تقديم خدمات الاتصالات في دولة قطر، وتقديم خدمات الاتصالات السلكية واللاسلكية، وتقديم خدمات الاتصال الهاتفية المحلية والدولية وخدمة الهاتف الجوال "جي إس إم" وخدمات الإنترنت. قامت شركة أوريدو (Ooredoo) القطرية بالهيمنة مؤخرا على أكثر من 14 شركة اتصال من دول عربية وإسلامية إلى إضافة لحصص في دول أخرى، ولكن الملاحظ أن درجة السيطرة والهيمنة تختلف من دولة إلى أخرى، تعد أوريدو إحدى كبريات شركات الاتصالات العالمية، وتبلغ قاعدة عملائها أكثر من 100 مليون عميل في العالم.[1]

7- بورصة قطر: عملت قطر على بناء سوق مالي يسهم في تنشيط وتمويل القطاعات الاقتصادية خاصة غير النفطية؛ حيث أسست سوق الدوحة للأوراق المالية عام 1995 وبدأت عملها رسمياً في عام 1997. ومنذ ذلك الوقت تطورت البورصة لتصبح واحده من أهم أسواق الأسهم في منطقة الخليج. وفي يونيو 2009 قامت شركة قطر القابضة وهي الذراع الاستثماري لجهاز قطر للاستثمار بتوقيع اتفاقية مع بورصة (NYSE Euronext) من أجل تشكيل شراكة إستراتيجية بهدف تحويل سوق الدوحة للأوراق المالية إلى بورصة دولية وفقاً لأعلى المستويات.[2] وفي سنة 2013 بعد أن تم تحقيق معظم الأهداف التي حُددت للشركة عقب توقيع الاتفاقية الإستراتيجية فيما بينهما في شهر يونيو 2009، وتم الاتفاق على بيع نايسي يورنكست حصتها الحالية في بورصة قطر والبالغة 12% إلى "قطر القابضة"؛ وبذلك تصبح المالك الوحيد لبورصة الدوحة.[3]

تحتل الآن بورصة الدوحة المرتبة الثالثة عربيا بعد السعودية وأبوظبي بقيمة سوقية تقدر بـ114 مليار دولار أمريكي.[4] كما يوجد 44 شركة مدرجة منها 13 في القطاع المالي ويستحوذ جهاز قطر للاستثمار على عدة حصص في الشركات المتدرجة ويؤدي دوراً صانعاً للسوق ومستثمر؛ حيث يملك حصص في 8 بنوك من 13 بنك مدرج بين نسبة 51.9% و15.7%، إضافة نسبة حصص في شركات مدرجة أخرى.[5] **(انظر ملحق رقم 3).**

1- موقع أويدو للاتصالات، تاريخ الإطلاع 2018/01/14، انظر الموقع: https://www.ooredoo.qa .

2- الموقع الرسمي لبورصة قطر، تاريخ الإطلاع 2018/01/14، انظر الموقع: https://www.qe.com.qa/ar/about-qse .

3- الراية الاقتصادية، جهاز قطر يشتري حصة نايسي يورونكست في البورصة، جريدة الراية القطرية، تاريخ الاطلاع 2018/01/14، انظر الموقع: http://www.raya.com/news/pages/7976e6b0 .

4- أسواق المال العربية، تقرير الربع الرابع، صندوق النقد العربي، الإمارات العربية المتحدة، 2016 ، تاريخ الاطلاع 2018/01/14، انظر الموقع: http://www.amf.org.ae/ar/amdb_performance/daily .

5 - http://gulf.argaam.com/article/articledetail/624420 .

ثانيا: الإستراتيجية الاستثمارية الدولية لجهاز قطر للاستثمار:

جهاز قطر للاستثمار في القارات الخمسة وذلك عبر صندوق سيادي ينشط في أكثر من 39 بلدا حول العالم من أجل تقليل توزيع المخاطر.[1] كما ينشط في جميع القطاعات في العالم الهدف تحقيق التنويع القطاعي في المحفظة الاستثمارية العالمية، ومن أجل تقليل المخاطر من وجهة، وزيادة العوائد والأرباح واكتساب الخبرات والتكنولوجيا، ويحتل القطاع المالي المركز الأول من حيث استثمارات الجهاز القطري، وفي السنوات الأخير انخفضت الاستثمارات في هذا المجال نظرا للمخاطر المرتفعة؛ إلا أنه يبقى في صدارة الاستثمارات. ويعتبر الاستثمار في القطاع الصناعي عن طريق قطر القابضة والعقاري والسياحي عن طريق شركة الديار من أهم الاستثمارات في الآونة الأخيرة؛ حيث يركز الجهاز في الاستثمار الحقيقي أهم الاستثمارات حسب المناطق كما يأتي:

أولا: منطقة أوروبا:

تنال أوروبا حصة الأسد من استثمارات جهاز قطر للاستثمار رغم تباطؤ النمو في أوربا بعد الأزمة العالمية 2008؛ حيث يتواجد في أوربا شركات عالمية متعددة الجنسيات إستراتيجية. وفي تصريح للرئيس التنفيذي لجهاز قطر للاستثمار سابقا أن المملكة المتحدة ما تزال الوجهة الرئيسية للاستثمارات القطرية خارجيا مستقطبة نحو أكثر من 35 مليار دولار أمريكي، أهمها الجانب المصرفي والمالي والعقاري والماركات العالمية وأهمها بنك باركليز بشراء حصة 6.7 % بقيمة 6 مليار دولار أمريكي عام 2008[2]، حيث كانت صناديق المال العالمية تعاني من نقص في السيولة بسبب الأزمة المالية التي 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 الماركات العالمية.[3]

بينما حلت **فرنسا** ثانيا باستثمارات ناهزت 25 مليار دولار أمريكي؛ أهمها شراء حصة في شركة الطاقة الفرنسية بـ 3% بقيمة 2.6 مليار دولار أمريكي سنة 2012؛ ثم **ألمانيا** بـ 20

1 ـ http://moheet.com, Date of visit to website: /2015/04/08.

2 – تقرير لقناة دبي ميديا الاقتصادية، **استثمارات الصندوق السيادي القطري**، دبي، 2013.

3– جريدة لوموند، قطر تشتري العالم، ملف استثمارات قطر في العالم، المجلة الإلكترونية، تاريخ الإطلاع 2015/04/07
انظر الموقع : www.albawabhnews.com .

مليار دولار أمريكي أبرز استثماراتها كانت في صناعة السيارات، حيث اشترت حصة في شركة بورش وفولسفاغن بـ 10 مليار دولار أمريكي، وكذلك **سويسرا** تم الاستحواذ على حصة في كريدي سويس بـ 6% بقيمة 523 مليون دولار أمريكي سنة 2012، إضافة إلى الاستثمار في المجال السياحي في إيطاليا واليونان وإسبانيا[1]؛ الجدول رقم (5-3) يوضح أهم أهم الاستثمارات وفي مختلف الدول والقطاعات:

الجدول رقم (5-3): أهم مشاريع جهاز قطر للاستثمار في أوروبا

الدولة	الشركة	القطاع	السنة	قيمة الصفقة دولار أمريكي	النسبة
المملكة المتحدة	بنك باركليز[2]	المالي	2008	6 مليار	%6.7
المملكة المتحدة	برج بنكHSBC	عقار	-	1.9 مليار	-
المملكة المتحدة	سونغ بيرد	عقار	-	2.2 مليار	-
المملكة المتحدة	بورصة لندن	المالي	2013		%20.86
المملكة المتحدة	سلسلة متاجر "هارودز"	قطاع التجزئة والماركات	2010	2.2 مليار	
المملكة المتحدة	سلسلة متاجر سينسبيري	قطاع التجزئة والماركات	2010	2.5 مليار	%26
المملكة المتحدة	مبنى تشانسري	عقار	2009	-	-
المملكة المتحدة	مشروع القرية(LONDON E20)	عقار	2012	660 مليون	-
المملكة المتحدة	مشروع برج شارد	عقار	2012		-
المملكة المتحدة	مشروع ثكنات تشيلسي	عقار	2010	1.18 مليار	-
المملكة المتحدة	شركة BBA لإدارة مطارات بريطانيا	النقل والمواصلات	2012	1.2 مليار	%20
المملكة المتحدة	شركة شل البترولية	طاقة	-	10.5 مليار	%5-3
المملكة المتحدة	ماركس آند سبنسر"	قطاع التجزئة والماركات	-	12 مليار	-
فرنسا	مبنى جروباما للتأمينات	عقار	-	500مليون يورو	-
فرنسا	شركة توتال	الطاقة	2012	2.6 مليار	%3
فرنسا	مجموعة فانسي العقارية	عقار	2010	1.9 مليار	%6.10
فرنسا	مجموعة لاغارديير	إعلام ورياضة	2011		%7.6
فرنسا	نادي باريس جيرمان	إعلام ورياضة	2011	150 مليون يورو	%100
فرنسا	مجموعة LVMH	صناعة		680 مليون يورو	%1.03
ألمانيا	بورش وفولسفاغن	صناعة	2009	10 مليار	%17
ألمانيا	سيمنز	صناعة	-	-	%3
ألمانيا	هوختيف	صناعة	-	531 مليون	% 9.1
ألمانيا	دويتشه بنك	المالي	2012	1.75 مليار يورو	%10
سويسرا	كريدي سويس	المالي	2012	523 مليون	%6
سويسرا	مشروع فندق"شفايزرهوف"	عقار	-	-	-
سويسرا	فندوق Resort Buergenstock	عقار	2009	240 مليون	-
اليونان	منجمين للذهب في اليونان	تعدين	-	750مليون	-
إيطاليا	شركة "فالنتينو"	قطاع التجزئة والماركات	2012	857 مليون	%100

1 - www.cnbcarabia.com.

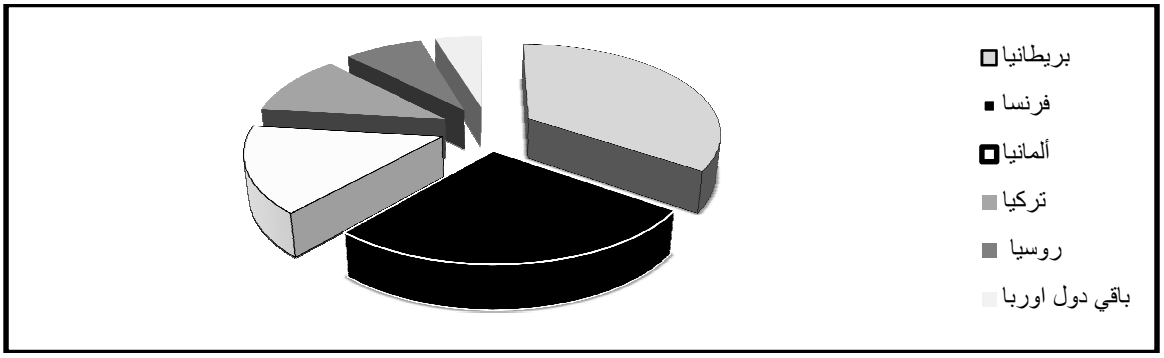
2- ومؤسسة باركليز تعد رقم 18 من أكبر المؤسسات على مستوى العالم تبعا لتصنيف فوربس جلوبال 2000 لسنة 2007 ورقم 4 من من حيث تقديم الخدمات المالية على مستوى العالم لتصنيف تيرون كابيتال وثالث أكبر بنك في المملكة المتحدة

إسبانيا	سلسلة متاجر كورتو إنجليس	قطاع التجزئة والماركات	-	1.1مليار	%10
إسبانيا	"سبانيش بنك"	المالي	-	300 مليون يورو	-
روسيا	بنك VTB	المالي		3مليار دولار	-
روسيا	"بولكوفو" المشعلة لمطار سانت بطرسبورغ	نقل ومواصلات		239مليون	%25
روسيا	شركة "روسنفت"		2016	6.8 مليار	%9.75
تركيا	محطتي " ياتاغان, وآفشين-	طاقة		14 مليار	-
تركيا	غوني للاتصالات	اتصالات			

المصدر: جريدة لوموند، **قطر تشتري العالم**، ملف استثمارات قطر في العالم، المجلة الإلكترونية ، تاريخ الاطلاع 2015/04/07، انظر الموقع: www.albawabhnews.com.

من خلال الجدول رقم(5–3) أعلاه نلاحظ أن جهاز قطر ركز جل استثماراته خلال المرحلة الأولى خاصة في أوربا، وتركزت الاستثمارات بالدرجة الأولي في كل من المملكة المتحدة وفرنسا وألمانيا؛ حيث استثمر في المملكة المتحدة وفرنسا في المجال العقاري والسياحي والماركات العالمية وهو ما تتميز به الدولتين. أما في ألمانيا فقد استثمر الجهاز في الصناعة بدرجة الأولى هو ما يتميز به ويفتخر به الاقتصاد ألماني.

الشكل قم (5–6): توزيع استثمارات جهاز قطر للاستثمار على منطقة أوروبا



المصدر : من إعداد الطالب بناءً على الجدول رقم (5–3)

نلاحظ من خلال الشكل رقم (5–6) أعلاه أن 40% تقريبا من أصول الصندوق السيادي القطري تم استثماره في أوربا وحدها، وتركز في 5 دول أوربية تقريبا على رأسها بريطانيا وفرنسا وألمانيا؛ حيث استحوذ ثلاثة دول على نسبة الثلثين (76%) من حجم الأصول المستثمرة في أوروبا، والثلث تقريبا من حجم أصول الصندوق. كما شهدت استثمارات جهاز قطر في السنوات قفزة نوعية في استثماراتها في تركيا وروسيا، ومنه يكون التوزيع القطاعي كما يأتي:

1– القطاع المالي: نال القطاع المالي حظه في الاستثمارات الأوروبية؛ حيث استثمرت قطر القابضة في عدد من البنوك والمؤسسات المالية، منها: شراء 20.86% من بورصة لندن المملكة المتحدة سنة 2007، كما تم اقتناء حصة بنك باركليز العريق بقيمة 6 مليار

دولار أمريكي بـ 6.7% المملكة المتحدة سنة 2008. وفي سنة 2012 استثمر الجهاز القطري حصة بـ 6% في كريدي سويس بقيمة 523 مليون دولار أمريكي بسويسرا.[1] كما استثمر صندوق الثروة السيادي في حصة من الأسهم الجديدة التى أصدرها بنك "في تي بي" ثاني أكبر بنك روسي؛ حيث ضخ الصندوق القطري ثلاثة مليارات دولار في 2013.[2]

2- القطاع الصناعي: يستثمر جهاز قطر قي القطاع الصناعي بقوة أهم استثماراته في الشركات الألمانية خاصة قطاع السيارات؛ حيث اشترى الجهاز حصة 17% سنة 2009 في شركة فولسفاغن وبورش بقيمة 10 مليار دولار أمريكي. كما اشترت حصة بـ 3% في «سيمنز» التي تعد من أكبر شركات ألمانيا من حيث القيمة السوقية، وهي طليعة الشركات العالمية في مجال الكهرباء وأنظمة الاتصالات وأنظمة التحكم الإلكترونية والأدوات الكهربائية.[3] في سنة 2010 استحوذت قطر على 9.1% من "هوكتيف" الألمانية للبناء بقيمة 531 مليون دولار أمريكي، وقالت "قطر القابضة: إن الاستثمار مهم لتطوير البنية التحتية لبطولة كأس العالم عام 2022 التي سيستضيفها قطر.[4] وامتلك الجهاز حصة في المجموعة الأوروبية لصناعات الطيران والفضاء(eads) في سنة2011، كما استحوذت شركة قطر للاستثمار وتطوير على 1.03% من حصة لمجموعة LVMH المتخصصة والأولى في العالم على رأس شركات اللباس الفاخر بالصفقة تصل قيمتها الى680 مليون يورو.

3- القطاع العقاري: يستثمر جهاز قطر استثمارات ضخمة في القطاع العقاري والسياحي يصل إلى 50 مشروعاً سياحياً في الزوايا الأربع من القرية الكونية بقيمة 38 مليار دولار أمريكي. أهم استثماراته في العواصم الأوربية التاريخية وذات النفوذ الاقتصادي مثل باريس ولندن وكذلك في سويسرا وتركيا وإيطاليا وإسبانيا. ووصفت الصحف البريطانية صندوق السيادي القطري بالأخطبوط الذي يمتد إلى الزوايا الأربع. وتقود شركة الديار القطرية رفقة قطر القابضة هذه المشاريع. وتضم المحفظة العقارية مجموعة من الفنادق في فرنسا، مثل:

1 - http://www.argaam.com, Date de visite sur le site: 2015/04/08 .

2- جريدة الرياض السعودية، انظر الموقع: www.alriyadh.com:8080/news.econ/2014/11/22 .

3- رشاد عبده، هل تقود الاستثمارات القطرية فرص النمو في الاقتصاد العالمي، تقارير ودراسات
انظر الموقع : https://www.globalarabnetwork.com/.../economic-rep .

4 - http://arabic.arabianbusiness.com, Date of visit to website:08/04/2015.

فندق رافلز، وبنيسولا، وماجستيك، كما تملك 35 ألف متر مربع في شارع شونزيليزي الشهير مبنى غروباما للتأمينات.[1]

أما في المملكة المتحدة مشروع "هايد بارك وان" أغلى مشروع سكني في العالم، برج "شارد" والأكثر ارتفاعا في القارة الأوروبية، فضلا عن مقر السفارة الأمريكية في العاصمة البريطانية الذي يضم مبانيَ عريقة عمرها عشرات السنين، أصبح هو الآخر مشروعا استثماريا قطريا بعد أن قررت السفارة نقل موقعها إلى مكان آخر في لندن. وحتى ثكنات تشيلسي وهي رمز كبير للبريطانيين تحولت إلى استثمار قطري، ومقر شركة شل العالمية، ومقر بنك كريدي سويس، والقرية الأولمبية...إلخ.[2]

وشملت الاستثمارات القطرية في سويسرا، في الجانب العقاري؛ إذ فازت مجموعة "الديار" العقارية بصفقة تجديد فندق "شفايزرهوف"(خمس نجوم) في العاصمة الفدرالية برن، الذي يعود افتتاحه الأول إلى 150 سنة، وتم الاحتفال بإعادة افتتاحه يوم 16 أبريل 2011.[3]

4- قطاع الطاقة والمياه والبيئة: هو الآخر استقطب اهتمام الصندوق السيادي القطري واستثمرت قطر بقوة في هذا المجال الإستراتيجي؛ حيث تملك حصة في شركة الطاقة الفرنسية "توتال" سنة 2012 بنسبة 03% بقيمة 2.6 مليار دولار أمريكي، وفي نفس السنة كسبت حصة مهمة في الشركة العملاقة البريطانية للطاقة "شل" بنسبة ما بين 3-5% بقيمة 10.5 مليار دولار أمريكي.

5- قطاع التجزئة والماركات العالمية: يأتي هذا القطاع من الأهداف التي وضعها الصندوق للاستحواذ على ماركات عالمية تدر عوائد جيدة. أهم استثمارات الصندوق في هذا المجال الاستحواذ على سلسلة متاجر هارودز "Harrods" والتي تعد أحد أشهر وأفخم متاجر التجزئة في بريطانيا والقارة الأوروبية، وذلك في ماي 2010 بمبلغ 2.2 مليار دولار أمريكي، والتي تعتبر أحد معالم مدينة لندن ومراكزها السياحية. كما اشترت في فيفري 2010 حصة تقدر بـ 26% من أسهم سلسلة متاجر سينسبيري "Sainsbury " والتي تقدر قيمتها السوقية حالياً بأكثر من 2.5 مليار دولار أمريكي، وهي تعد ثالث أكبر متاجر للتجزئة في بريطانيا ولا يخلو حي في بريطانيا من فرع لها، وأيضا الاستحواذ على حصة نسبتها 19.9% من

---

[1]- محمد عمار ، **أذرع الاستثمار الخارجي القطري تطال الزوايا الكونية الأربع**، العرب الاقتصادية: .
http://www.alarab.qa/

2 - http://www.w-tb.com, Date of visit to website:09/04/2015.

3 – Ibid, Date of visit to website :09/04/2015.

شركة "لايف ستايل انترناشيونال"(holding lifestyle international) المسجلة في هونغ كونغ بما قيمته 616 مليون دولار أمريكي.[1]

6- الإعلام والرياضة: وتملك قطر كذلك حصة بنسبة 7.6% من مجموعة لاغاردير العاملة في مجال الإعلام والرياضة.[2] وقامت مؤسسة قطر للاستثمارات الرياضية في العام 2011 بشراء 70% من أسهم النادي الفرنسي(باريس سان جيرمان) بقيمة تصل إلى 50 مليون يورو لتملك بذلك أغلبية أسهم النادي. وفي العام الذي يليه قامت المؤسسة بشراء الـ 30% المتبقية وقد بلغت القيمة الإجمالية لصفقة الشراء كاملة 100 مليون يورو.

ثانيا: التوزيع الجغرافي والقطاعي لمنطقة أمريكا:

وفي الأمريكيتين يستثمر جهاز قطر بأذرعه في عدة قطاعات؛ ففي الولايات المتحدة الأمريكية يستثمر في القطاع الصناعي وعلى رأسها شركة جنرال موتورز؛ وله حصة في الشركة. وكذلك في القطاع السينمائي حيث أقدمت المجموعة الاستثمارية الأمريكية "فيلم يارد القابضة". وتخطط لاستثمار 35 مليار دولار أمريكي في الولايات المتحدة الأمريكية حتى آفاق 2020.[3] كما تستثمر في أمريكا اللاتينية من أهم إستثماراتها شراء 5% في بنك سانتاندر البرازيلي بقيمة أكثر من 2 مليار دولار أمريكي وهو أكبر مؤسسة مالية في أمريكا اللاتينية[4]، وأهم الاستثمارات كالآتي:

الجدول رقم (5-4): أهم استثمارات جهاز قطر للاستثمار في منطقة أمريكا

الدولة	الشركة	القطاع	السنة	قيمة الصفقة دولار أمريكي	نسبة المشاركة
الولايات المتحدة الأمريكية	شركة جنرال موتورز	صناعة السيارات	2008	-	-
الولايات المتحدة الأمريكية	"فيلم يارد القابضة"	السينمائي	-	-	-
الولايات المتحدة الأمريكية	سيتي سنت ردي سي	عقار	-	1.5 مليار	-
الولايات المتحدة الأمريكية	محلات تيفاني آند كومباني	التجزئة والماركات	-	-	-
الولايات المتحدة الأمريكية	شركة ميرامكس	ترفيه وسنيما	2010	663 مليون	-
البرازيل	بنك بانكور سانتاندير	المالي	2010	2.7 مليار	%5.5

المصدر: علاء المنشاوي، لوموند: قطر تشتري العالم، 27 فيفري 2012، انظر الموقع: www.albawabhnews.com.

من خلال الجدول رقم (5-4) أعلاه تعد الولايات المتحدة الأمريكية الوجه الثانية بعد أوربا والأساسية في القارة الأمريكية، حيث استثمرت قطر القابضة في **قطاع صناعة السيارات** في

1 -http://alhayat.com/Articles/5169753, Date of visit to website: 09/05/2015.

2- شبكة خبراء الأسهم على الموقع، تاريخ الاطلاع 2015/04/08، انظر الموقع: www. stocksexperts.net .

3 - http://www.elfagr.org/.

4- علاء المنشاوي، لوموند: قطر تشتري العالم، 27 فيفري 2012، انظر الموقع:
http://www.alarabiya.net/articles/2012/02/27/197353.htm .

الولايات المتحدة الأمريكية كـ"جنرل موتورز". وفي **الجانب العقاري** مشروع سيتي سنت ردي سي العملاق في واشنطن[1]، كما تسعى كذلك إلى شراء "دار كريستي" للمزادات. **قطاع تجارة التجزئة والماركات** استثمرت في سلسل متاجر "هاوس أوف فريزر".[2] وكذلك محلات تيفاني آند كومباني محلات واحدة من أكبر الشركات الأمريكية مختصة بالذهب والمجوهرات والحلي تأسست سنة 1837 في مدينة نيويورك، وأرباحها اقتربت من 3 مليار دولار أمريكي سنة 2007، وكذلك الاستحواذ على شركة "لويس فويتون" المتخصصة في المنتجات الجلدية والملابس الجاهزة والأحذية والساعات والمجوهرات.

ويبقى الاستثمار في أمريكا الجنوبية ضعيفاً جدا مقارنة بمناطق أخرى؛ حيث يستثمر الجهاز في البرازيل في **القطاع المالي**، وبالضبط في بنك بانكور سانتاندير الذي بعد رابع بنك رابع أكبر بنك في البرازيل ومساهم الثاني في الوحدة البرازيلية لبنكو سانتاندير الإسباني بحصة تقدر بـ 5.5% بقيمة 2.7 مليار دولار أمريكي.

تمتد الاستثمارات القطرية لتشمل **القطاع الترفيهي والسينمائي**؛ حيث أقدمت شركة (فيلم يارد) القابضة المملوكة لعدد من المستثمرين بينهم قطر القابضة في نهاية 2010 على شراء شركة (ميرامكس) من مجموعة والت ديزني بقيمة 663 مليون دولار أمريكي. وبالتالي حصلت شركة فيلم يارد على حقوق 700 فيلم منها أفلام حائزة على جوائز الأوسكار.[3]

ثالثا: التوزيع الجغرافي والقطاعي لمنطقة آسيا:

ينشط جهاز قطر للاستثمار بقوة في السنوات الأخيرة في **آسيا** التي تتميز بتحقيق نمو كبير؛ حيث يخطط الصندوق السيادي القطري لاستثمار ما بين 15 إلى 20 مليار دولار أمريكي في آسيا على مدار خمس سنوات القادمة(ابتداءً من 2014)[4]، وتعد الصين المستهدف الأول من الاستثمارات لحجم اقتصادها ونمو الكبير الذي يعرفه الاقتصاد الصيني، فقد أقدمت «قطر القابضة» في سنة 2010 باستثمار مبلغ قدره 2.8 مليار دولار أمريكي في الاكتتاب العام في «بنك الاستثمار الزراعي» الصيني، وتعزيز التواجد القطري في هذا القطاع الحيوي. كما يوجد لدى شركة «حصاد» استثمار قائم في أستراليا بقيمة 412

1– المرجع نفسه، انظر الموقع: http://www.alarabiya.net/articles/2012/02/27/197353.htm .

2– رشاد عبده، مرجع سبق ذكره، انظر الموقع: www.albawabhnews.com.

3– جاسم حسين، **استثمارات قطر الخارجية: بدائل عن الطاقة ونفوذ دولي**، مركز الجزيرة للدراسات، قطر، 2011، انظر الموقع: http://studies.aljazeera.net.

4 -http://www.aljazeera.net/news/ebusiness/2014/11/4, Date of visit to website: 12/04/2015.

مليون دولار أمريكي في قطاع الزراعة والتربية الحيوانية بقصد الاستفادة من القدرات الزراعية لأستراليا[1]، والجدول رقم(5–5) يوضح ذلك:

الجدول رقم (5-5): أهم مشاريع جهاز قطر للاستثمار في آسيا

الدولة	الشركة	القطاع	السنة	قيمة الصفقة دولار أمريكي	النسبة
الصين	البنك الزراعي الصيني	المالي	2010	1.7 مليار	%13
سنغافورة	فندق "رافلز"	عقارات	2010	200 مليون	%100
سنغافورة	برج "آسيا سكوير1"	عقارات	2016	2.5مليار	-
هونغ كونغ	شركة "لايف ستايل انترناشيونال	عقارات	2010	616مليون	%19.9
ماليزيا	مشروع بنغرينغ	عقاري	-	4.4 مليار	-
سنغافورة	بي تي واي ليمتد	اتصالات	-	-	-
أستراليا	زراعة قمح وتربية أبقار	زراعة	-	412 مليون	-
أندونيسيا	مؤسسة قطر إندونيسيا القابضة للاستثمارات	استثماري متنوع	-	750 مليون	-

المصدر: رشاد عبده، هل تقود الاستثمارات القطرية فرص النمو في الاقتصاد العالمي، تقارير ودراسات، تاريخ الاطلاع 2015/06/12 ، انظر الموقع : https://www.globalarabnetwork.com/.../economic-rep .

ومن خلال الجدول رقم (5-5) أعلاه نلاحظ حرص الصندوق القطري على تنويع المحفظة الاستثمارية في آسيا، من خلال حصة تقدر بـ13% في البنك الزراعي الصيني قدر قيمتها بـ1.7 مليار دولار أمريكي، وهو من أكبر بنوك الصين. وفي سنغافورا اشترى الصندوق في جوان 2016 برج "آسيا سكوير1" في سنغافورة مقابل 2.5 مليار دولار أمريكي وهي أكبر صفقة عقارات إدارية في سنغافورة.[2] كما قامت قطر في عام 2010 بشراء فندق "رافلز" الذي يعد أكبر وأفخم الفنادق فى سنغافورا، وذلك مقابل أكثر من 200 مليون دولار أمريكي.[3] فقد استحوذت على حصة نسبتها 19.9% من شركة (لايف ستايل إنترناشيونال هولدينغز) للتجزئة في هونغ كونغ بما قيمته نحو 616 مليون دولار أمريكي[4]. كما تعتبر ماليزيا من أهم التوجهات الاستثمارية لجهاز قطر الذي استثمر قيمة 3.8 مليار يورو في قطاعي الطاقة والعقارات. وبموازاة ذلك استثمرت مليار دولار أمريكي في إندونيسيا منها 750 مليون دولار أمريكي في مؤسسة قطر إندونيسيا للاستثمارات.[5]

1- مركز الخليج للسياسات التنمية، تاريخ الاطلاع 2015/04/12، انظر الموقع : https://www.gulfpolicies.com .

2– موقع الجزيرة وفقا لبيانات وكالة بلومبرغ الإخبارية، انظر الموقع: http://www.aljazeera.net/news/ebusiness/2017/6/14 .

3– رشاد عبده، هل تقود الاستثمارات القطرية فرص النمو في الاقتصاد العالمي، تقارير ودراسات، انظر الموقع: https://www.globalarabnetwork.com/.../economic-rep .

4 - http://www.cnbcarabia.com, Date of visit to website: 12/04/2015.

5– اقتصاد دولي، **الاستثمارات القطرية في آسيا تتجاوز 30 مليار دولار**، جريدة الشرق، تاريخ الإطلاع 2017/01/12، انظر الموقع : https://www.al-sharq.com/news/details/51872 .

رابعا: الشرق الأوسط وشمال إفريقيا:

أما في الوطن العربي فيملك جهاز قطر للاستثمار مجمعات سكنية، وسياحية وتجارية في مصر، وتونس والمغرب، وفلسطين، وسوريا، والسودان، يقوده الفرع العقاري الديار العقارية وفرعها. كما اشترت مصرفاً لبنانياً في 2007، بمبلغ 180 مليون يورو، وتملك في الأردن صندوق استثمارات، والشكل رقم (5-6) يبين ذلك:

الجدول رقم (5-6): أهم مشاريع جهاز قطر للاستثمار في الشرق الأوسط وشمال إفريقيا

الدولة	الشركة	القطاع	قيمة الصفقة دولار أمريكي	نسبة %
مصر	QNB الأهلي	المالي	–	97.12
مصر	سوسيتية جنرال الفرنسى فرع مصر	المالي	–	100
مصر	مشروع كورنيش النيل	العقاري والسياحي	–	–
الكويت	الوطنية للاتصالات الكويت	اتصالات	1.847 مليار	92
تونس	شركة "تونيزيانا"	اتصالات	–	90
تونس	منتجع أنانتار توزر	العقاري والسياحي	–	
الجزائر	شركة أوريدو	اتصالات	–	100
الجزائر	شركة بلاة للحديد والصلب	صناعة	2.4 مليار	49
البحرين	كيوتل الدفنة القابضة	اتصالات	–	
سلطنة عمان	الشركة العمانية القطرية للاتصالات	اتصالات	–	
المغرب	مؤسسة وصال كبيتال	العقاري والسياحي	556 مليون	16.6
المغرب	مشروع الهوارة السياحي	العقاري	950 مليون	
ليبيا	مصرف التجارة والتنمية	المالي	–	49
السودان	زراعة قمح	زراعة	100 مليون	
السودان	مشروع مشيرب الخرطوم	عقاري	–	
العراق	مصرف المنصور	المالي	–	51
إيران	QNB إيران	المالي	–	100
الأردن	بنك الإسكان الأردني	المالي	–	35

المصدر: - الموقع الرسمي شركة الديار العقارية، تاريخ الاطلاع 2017/01/12، انظر الموقع:
http://www.qataridiar.com/Arabic/OurProjects/Pages/ProjectsFiltered.aspx?region=7&country=0.

- الموقع الرسمي للبنك الوطني، تاريخ الاطلاع 2017/01/12، انظر الموقع:
http://www.qnbalahli.com/cs/Satellite/QNBEgypt/ar_EG/arOverviewEgypt .

- الموقع الرسمي للوكالة الوطنية لترقية الاستثمارات، تاريخ الاطلاع 2017/01/12ا، نظر الموقع:
http://www.andi.dz/index.php/ar/presse/505-test1 .

- الموقع الرسمي أوريدو، تاريخ الاطلاع 2017/01/12، انظر الموقع:
http://www.ooredoo.com/ar/ .

نلاحظ من خلال الجدول رقم (5-6) أعلاه حجم الاستثمارات الصندوق السيادي القطري وتنوعها الجغرافي في الشرق الأوسط وشمال إفريقيا. ففي شمال إفريقيا قام جهاز قطر

بالاستثمارات في دول شمال إفريقيا والسودان بقوة فمصنع بلارة بالجزائر يعتبر من أهم المشاريع القطرية في الجزائر بحصة 49% وبمساهمة بـ2.4 مليار دولار أمريكي، إضافة لـ 6 مشاريع أخرى والهدف في المرحلة الأولى تحقيق إنتاج ملياري طن من الفولاذ سنويا ابتداء من 2017 ليرتفع تدريجيا إلى 5 ملايين طن. وسيسهم مركب بلارة في تقليص فاتورة استيراد الجزائر للفولاذ البالغة سنويا 10 ملايير دولار أمريكي (أي ما يعادل 20% من مجموع وارداتها).[1]

وفي مصر تنوعت الاستثمارات بين الزراعة والقطاع العقاري والسياحي والقطاع المالي. ويعتبر القطاع المالي أهم وجهة من خلال استحواذ البنك على بنك مصر الدولي بنسبة أكثر من 90% من مجموع أسهمه بمبلغ إجمالي يصل إلى 2.5 مليار جنية مصري، ليكون بذلك أحد أكبر البنوك الخاصة في السوق المصرية بعد عملية الدمج بين البنكين. يقدم البنك خدماته لأكثر من 850 ألف عميل يخدمهم ما يزيد عن 5600 مصرفي.

وفي المغرب دخلت قطر القابضة رفقة ثلاث صناديق سيادية في مشروع مؤسسة وصال كبيتال السياحي العملاق بالدار البيضاء. وفي تونس تقود العقارية القطرية استثمارات سياحية في منتجع أنانتار توزر واستحواذها على شركة الاتصالات "تونيزيانا"، وفي السودان مشاريع زراعية تفوق 100 مليون دولار أمريكي، فعدد المشروعات القطرية بلغت 60 مشروعاً في مختلف القطاعات (الزراعية الصناعية، الخدمية، العقارية والتعدين)؛ وبلغ رأسمالها 1.7 مليار دولار أمريكي مع رغبة قطر في مضاعفة الاستثمار خلال المرحلة القادمة.[2]

يعتبر QNB أكبر مؤسسة مالية في منطقة الشرق الأوسط وأفريقيا، وقد حافظ البنك على موقعه الريادي في قطاع الأعمال من خلال توفير الخدمات المالية ذات جودة، ويملك فروعاً في اليمن وعمان، والكويت، وإيران والسعودية، والإمارات، ولبنان، وسوريا، وتونس، بنك الإسكان الأردني نسبة 35%، وبنك التجاري الدولي ومقره دولة الإمارات العربية المتحدة نسبة الاستحواذ 99.96%.

1– الموقع الرسمي للوكالة الوطنية لترقية الاستثمارات، تاريخ الاطلاع 2017/01/12، انظر الموقع:
http://www.andi.dz/index.php/ar/presse/505-test1 .

2– عادل أحمد صديق، **60 مشروعاً قطرياً في السودان باستثمارات 1.7 مليار دولار**، جريدة الراية القطرية، تاريخ الاطلاع 2018/01/15، انظر الموقع: http://www.raya.com/home/print/ .

المبحث الثاني: تجربة مؤسسة دبي للاستثمارات الحكومية وطموحاتها – الصندوق السيادي لدبي –

تعد إمارة دبي من أنجح المناطق التي حققت قفزة نوعية في النمو الاقتصادي، وتطوير القطاعات غير النفطية، والتحول من منطقة نفطية إلى منطقة تعمد على القطاعات غير النفطية. وقد أسهم في هذا التحول في السنوات الأخيرة الصندوق السيادي للإمارة، والمتمثل في مؤسسة دبي للاستثمارات الحكومية، والذي سيتم تناول تجربته في هذا المبحث بنوع من التفصيل.

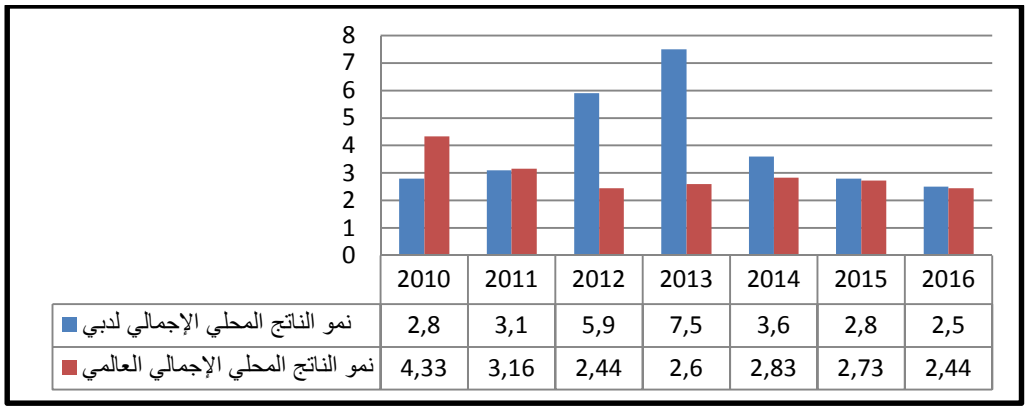
المطلب الأول: التطورات الاقتصادية لإمارة دبي

أولا: تطور الناتج المحلي لإمارة دبي:

شهد اقتصاد دبي خلال العقود الأخيرة نموا متواصلا جعلته أحد الاقتصاديات الأكثر ديناميكية والأسرع نموا في العالم؛ مما رسخ من مكانة الإمارة على خريطة الاقتصاد العالمي فقد بلغ متوسط النمو الاقتصادي لدبي حوالي 9% خلال العشرين سنة الماضية. وتضاعف نصيب الفرد من الناتج المحلي أكثر من عشر مرات خلال أربع عقود، وينسب هذا الأداء الملفت لاقتصاد دبي إلى الإستراتيجية التنموية واضحة المعالم تتجسد في خطة دبي 2021 وحقق اقتصاد دبي في 2014 أداء فاق اقتصاديات الكثير من مناطق العالم. حيث بلغ معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي لدبي نحو 3.8%؛ بينما بلغ الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي العالمي 4.6%؛ وتبين مؤشرات الاقتصاد الكلي في دبي، مثل الناتج المحلي معدل التضخم السيولة المحلية والموازنة العامة. إن اقتصاد الإمارة قد شهد نموا متواترا خلال الأعوام الأربعة الأخيرة مع تعزز الاستقرار المالي.[1] والشكل رقم (5–7) يوضح تطور الناتج المحلي الإجمالي لإمارة دبي خلال الفترة (2010–2016).

1– **مجلس دبي الاقتصادي**، التقرير السنوي اقتصاد دبي، دبي– الإمارات العربية المتحدة–، 2015، صVI،11.

الشكل رقم (5–7):تطور الناتج المحلي الإجمالي لإمارة دبي خلال الفترة (2010–2016)



	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
نمو الناتج المحلي الإجمالي لدبي	2,8	3,1	5,9	7,5	3,6	2,8	2,5
نمو الناتج المحلي الإجمالي العالمي	4,33	3,16	2,44	2,6	2,83	2,73	2,44

المصدر: مركز دبي للإحصاء، **التقرير السنوي**، حكومة دبي ، 2010–2016، تاريخ الاطلاع 2017/10/15 انظر الموقع:

https://www.dsc.gov.ae/ar-ae/Themes/Pages/National-Accounts.aspx?Theme=24 .

نلاحظ من خلال الشكل رقم (5–7) أعلاه تطور مسار الناتج المحلي الإجمالي خلال الفترة 2010 إلى غاية 2016؛ حيث عرف تراجعاً كبيراً خلال الأزمة المالية العالمية باعتبار دبي إمارة ذات اقتصاد مفتوح على العالم، وبالتالي فهي منفتحة على العالم ويقصدها الملايين من جميع أنحاء العالم والسوق العقاري في دبي أصبح مطلب عالمي وذلك لتميز دبي بالبنية التحتية الراقية وأنها واحة أمن وأمان وحرية التقاضي واحترام حقوق الإنسان.

لقد بدأ التطور العمراني السريع في دبي منذ استضافة دبي مؤتمر صندوق النقد الدولي في2003، ومنذ ذلك التاريخ بدأت أنظار العالم تتطلع لدبي الأمر الذي جعل السوق العقاري لدبي سوق عالمي يقصده كل من يريد امتلاك وحدة في مدينة متميزة، وتعتبر الأسرع نمواً على مستوى العالم[1]. وقد تمكن الاقتصاد الوطني خلال الفترة (2005–2010) من تحقيق معدلات نمو مقبولة تمثلت بنمو الناتج المحلي الإجمالي بمعدل بلغ 2.4% بالأسعار الحقيقية، وحوالي 9.5% بالأسعار الجارية كمتوسط، وكذلك ارتفع الناتج المحلي للقطاعات غير النفطية بمعدل نمو حقيقي بلغ حوالي 4.5%، وبمعدل نمو بلغ حوالي 10.6% بالأسعار الجارية خلال تلك الفترة[2]، إلا أن الأزمة العالمية كان لها تأثير برز خلال سنة 2009

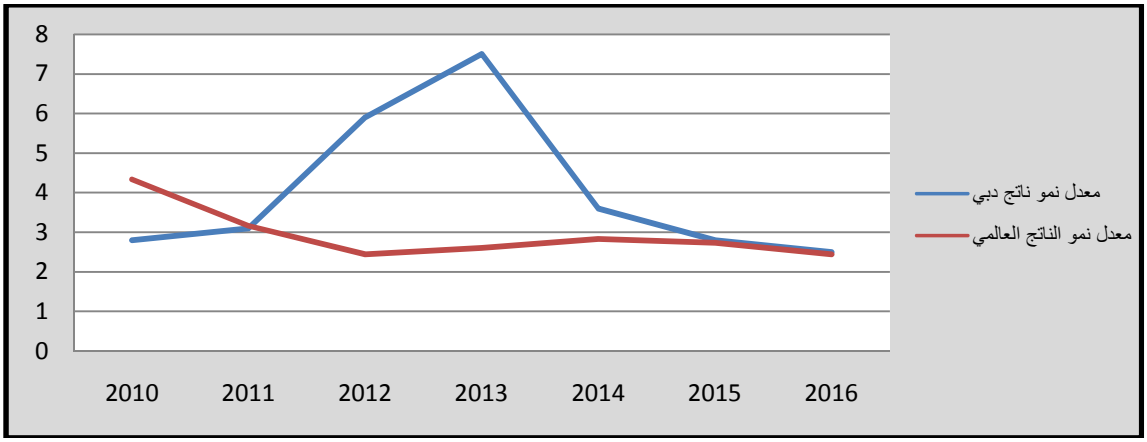
1– إدارة الدراسات المالية، **الأزمة المالية العالمية دروس مستفادة**، الدائرة المالية ، حكومة دبي، ص10.

2– قطاع شؤون السياسات الاقتصادية ،**التطورات الاقتصادية والاجتماعية بدولة الإمارات العربية المتحدة (2005–2010)**، إدارة التخطيط ودعم القرار، وزارة الاقتصاد، الإمارات العربية المتحدة، 2012، ص24.

حيث بلغ نحو1.3%، ليعاود مسيرته الإنمائية الطموحة وترسيخ مكانته كمركز للمال والأعمال على مستوى المنطقة والعالم.

حيث عادت الحيوية والنمو السريع ليصبحا أهم سمة من سماته منذ عام 2011؛ حيث حقق معدل نمو3.1% بعد التباطؤ الذي حدث في الاقتصاد العالمي نتيجة لتداعيات الأزمة الاقتصادية العالمية في 2008-2009، ليواصل اقتصاد دبي انتعاشه خلال سنة 2012 و2013، ليتراجع مع بداية الصدمة البترولية ويواصل تراجع؛ ولكن بمعدل أقل من سنة 2014. والشكل رقم (5-8) يوضح مسار تطور الناتج على النحو الآتي:

الشكل رقم (5-8): مقارنة نمو معدل الناتج العالمي مع معدل ناتج دبي (2010-2016)



المصدر: من إعداد الطالب بناء على معطيات الشكل رقم (5-7).

من خلال الشكل رقم (5-8) أعلاه بعد الخروج من الأزمة العالمية وعودة الانتعاش الاقتصادي كان معدل النمو العالمي أسرع من معدل نمو دبي؛ حيث كان هناك تباطؤ في عودة معدل نمو بسبب أزمة الديون السيادية في دبي، والتي اندلعت عندما طلبت حكومة دبي من حاملي صكوك أصدرتها شركة "نخيل" العقارية تأجيل استحقاق هذه الصكوك البالغة قيمتها 3.5 مليارات دولار أمريكي لمدة ستة شهور؛ إلا أنها تجاوزتها بفضل تلاحم بين الحكومة المركزية وإمارة دبي، وما قامت به حكومة أبوظبي من مساندة لشقيقتها دبي في محنتها أنقذ دبي وأعادها لوضعها الطبيعي، لتتقارب مع النمو العالمي سنة 2011، وتحقق نمو سريع سنة 2012 و2013، ويتراجع الناتج سنة 2014 ليقترب من الناتج العالمي متأثر بالأوضاع وحالة الركود الاقتصادي العالمي، ويتساوى تقريبا مع الناتج العالمي سنة 2016.

ثانيا: هيكل الناتج المحلي الإجمالي لإمارة دبي:

استطاعت دبي طوال السنوات الماضية من مسيرة اتحاد دولة الإمارات من التحول إلى مركز إقليمي وعالمي في العديد من القطاعات الحيوية كالتجارة، والسياحة، والقطاع المالي والتسوق، والتطوير العقاري، إضافة إلى ذلك الصناعة والإنتاج المعرفي. وما النمو الملفت الذي شهده اقتصاد الإمارة إلا دليل على هذا التحول، كما نجحت دبي في إعادة هيكلة اقتصادها من الاعتماد على النفط إلى اقتصاد يتركز على الخدمات المتميزة.

فقد بلغت حصة القطاعات الرئيسة لإمارة دبي في 2014 نحو 90% من إجمالي الناتج المحلي، فقد سهم قطاع تجارة الجملة والتجزئة بنسبة 29%، تلاه قطاع النقل والتخزين والاتصالات 15.5%، تبعه قطاع الصناعات التحويلية بـ 13.8%، والخدمات والمشروعات المالية بنسبة 11.1% وقطاع الإنشاءات بنسبة 7.6%.[1] والجدول رقم (5-7) يبيّن ذلك:

الجدول رقم (5-7): تطور مساهمة القطاعات في الناتج المحلي الإجمالي لإمارة دبي

الوحدة: مليار درهم إماراتي

القطاعات	2010		2016	
	القيمة	النسبة	القيمة	النسبة
الصناعات الاستخراجية	5.159	1.8	6.514	1.7
الصناعات التحويلية	28.869	9.6	35.685	9.5
تجارة الجملة والتجزئة وخدمات الإصلاح	81.349	27.0	103.443	27.5
النقل والتخزين	33.972	11.3	43.631	11.6
المطاعم والفنادق	10.945	3.6	19.035	5.1
العقارات	20.648	6.9	24.920	6.6
المعلومات والاتصالات	10.783	3.6	15.021	4.0
الإنشاءات	26.554	8.8	24.302	6.4
قطاع المشروعات المالية	35.090	11.7	40.036	10.6
الإدارة العامة والدفاع والضمان الاجتماعي	17.299	5.8	19.113	5.1
أنشطة الخدمات الإدارية والتعليم والصحة	11.380	3.8	17.178	4.6
أخرى	19.496	6.1	27.939	7.3
المجموع	**302.8**	**100**	**376.818**	**100**

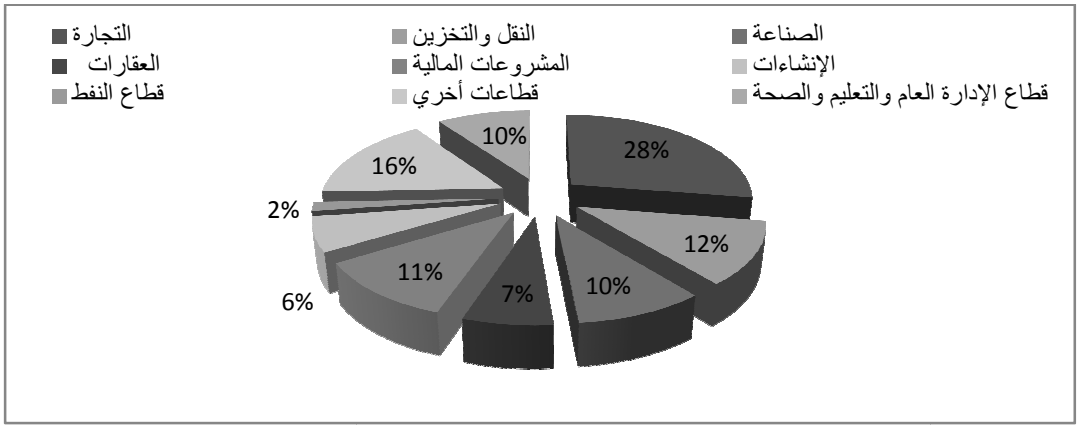
المصدر: مركز دبي للإحصاء، **التقرير السنوي**، دبي، 2010، تاريخ الاطلاع 2017/11/23، انظر الموقع:
https://www.dsc.gov.ae/ar-ae/Themes/Pages/National- Accounts.asx? .
– مركز دبي للإحصاء، **التقرير السنوي**، دبي، 2016 ، تاريخ الاطلاع 2017/11/23، انظر الموقع:
https://www.dsc.gov.ae/ar-ae/Themes/Pages/National- Accounts.asx? .

1– **مجلس دبي الاقتصادي**، تقرير اقتصاد دبي السنوي، دبي – الإمارات العربية المتحدة–، 2015، ص11، 31.

والشكل رقم (5-7) أعلاه يوضح تطور هيكل الناتج المحلي الإجمالي لدبي؛ حيث نلاحظ تراجعاً كبيراً للقطاع النفطي مقابل القطاع غير النفطي. ويسهم القطاع النفطي بنسبة أقل من 2%، ما يجعل دبي إمارة لا تعتمد على البترول ولا تتأثر بتقلبات أسعاره، وبالمقابل نجد قطاع التجارة والقطاعات المرافقة والمكملة تساهم بشكل كبير في الناتج؛ إذ تسهم التجارة وحدها بنسبة 27.5% وهي أكبر نسبة مساهمة في الناتج، كما تسهم التجارة والنقل والتخزين والقطاع المالي بنسبة تقريبا 50% (أي نصف الناتج)؛ حيث استخدمت إمارة دبي موقعها بكفاءة لتكون مركز للتجارة والترنزيت والمال، واستثمرت بقوة في هذا الجانب التجارة والمال والقطاعات المرافقة، كما اعتمدت المناطق الحرة لتحفيز واستقطاب التجار والمستثمرين.

كما نلاحظ أيضا النمو كبيراً بعض القطاعات كقطاع التجارة الذي يحقق أداءً عالياً بنسبة نمو 27.1% مقارنة بسنة 2010، كما سجل قطاع المطاعم والفنادق نسبة نمو كبيرة جدا تقدر بـ73.9%. كما عملت إمارة دبي في إطار رؤية 2021 تطوير أنشطة الخدمات الإدارية والتعليم والصحة لتحقق نمو بنسبة 51%، ويعد قطاع الإنشاءات القطاع الوحيد التي حقق تراجع في النمو بنسبة 8.5%، يعزى ذلك إلى تراجع عقود الإنشاءات وانخفاض تكلفة البناء في دبي، والشكل رقم (5-9) يوضح ذلك:

الشكل رقم(5-9): مساهمة القطاعات في الناتج المحلي الإجمالي لإمارة دبي (2014)



المصدر: تقرير اقتصاد دبي، المجلس الاقتصادي لدبي، دبي، 2015، ص17.

ثالثا: دور قطاع النفط في الناتج المحلي الإجمالي لإمارة دبي:

تأتي إمارة دبي في المرتبة الثانية بعد إمارة أبو ظبي في إنتاج وتصدير البترول، وتعمل في دبي حالياً شركة رئيسة هي شركة نفط دبي المحدودة. وقد تم اكتشاف البترول في المنطقة البحرية في دبي من قبل شركة نفط دبي المحدودة بتاريخ 6 جوان 1966، وبذلك

أصبحت دبي مصدرة للبترول. وفي 9 نوفمبر عام 1970 تم اكتشاف الحقل البحري الثاني على بعد 10 أميال تقريباً جنوب غربي حقل فتح وبدأ الإنتاج من حقل جنوب غربي فتح بتاريخ 16 أكتوبر 1972. وفي عام 1972 جرى حفر بئر استكشافي في حقل فلاح، وبدأ في الإنتاج في يونيو 1978، كما اكتشف حقل راشد في عام 1973، وبدأ الإنتاج في مارس 1979؛ أي أن دبي تقوم حالياً بإنتاج النفط الخام من أربعة حقول نفط بحرية في الخليج العربي وهي فتح، وفتح الجنوب الغربي، وراشد وفلاح، ويُقدر إنتاج الإمارة للنفط بحوالي 60 ألف إلى 70 ألف برميل في اليوم الواحد.[1]

وقد شكل قطاع النفط والغاز نحو 55% من الناتج المحلي الإجمالي في عام 1981 لتتراجع مساهمته إلى 5.3% سنة 2005[2]، ليصل إلى أقل من 3% في سنة 2014، ويعكس ذلك في واقع الأمر نجاح حكومة دبي في تنويع اقتصاد الإمارة بعيدا عن النفط، والذي تتميز أسعاره بالتذبذب، وبالتالي تزداد مخاطر الاعتماد عليه كمصدر رئيس للدخل. كما يرجع ذلك أيضا إلى صغر حجم الاحتياطي الذي تتمتع به الإمارة واستخراج أغلبه خلال السنوات الماضية، وكذلك التطور الكبير الذي حدث في القطاعات الاقتصادية غير النفطية والذي تزامن مع انخفاض إنتاج النفط حاليا إلى أقل من 100 ألف برميل يوميا.[3]

رابعا: خطة دبي 2021 لإستراتيجية دبي الاقتصادية 2030:

تسعى إمارة دبي إلى تعزيز مكانتها كمركز أعمال عالمي، وجعلها بشكل مستمر واحدة من أهم خمس مراكز عالمية للتجارة والنقل والتمويل والسياحة، وإيجاد نموذج فريد في النمو ينتقل من فكرة الاعتماد على تراكم عوامل الإنتاج إلى نموذج مستدام مدفوع بالابتكار والإنتاجية المرتفعة لرأس المال والعمالة، ومدعم ببيئة هي الأكثر سهولة في ممارسة الأعمال، وأهمية الاعتماد على قاعدة متنوعة من النشاطات الاقتصادية ذات القيمة المضافة المرتفعة، بما يمنح اقتصاد الإمارة القدرة على مجابهة أية صدمات داخلية أو خارجية محتملة.[4]

---

1 –http://elaph.com/Web/Economics/2010/2/530988.html.

2– مجلس دبي الاقتصادي، **تقرير اقتصاد دبي**، دبي– الإمارات العربية المتحدة–، 2012، ص78.

3– مجلس دبي الاقتصادي، **تقرير اقتصاد دبي**، دبي– الإمارات العربية المتحدة–، 2015، ص100.

4– الموقع الرسمي لحوكمة دبي، تاريخ الاطلاع 2017/10/12، انظر الموقع:
https://www.dubaiplan2021.ae.

1- أهداف الإستراتيجية للرؤيا الاقتصادية: تتمثل الأهداف فيما يأتي:[1]

- **مدينةٌ تتمتع بنموٍ اقتصادي مستدام:** تحظى دبي بنمو اقتصادي مستدام وقادر على مواجهة الصدمات، لاعتماده على قاعدة متنوعة من النشاطات الاقتصادية.
- **واحدةٌ من أهم مراكز الأعمال في العالم:** تعد دبي من أهم خمس مراكز عالمية للتجارة والسياحة والنقل والتمويل، كما تحظى باعتراف دولي لكونها عاصمة الاقتصاد الإسلامي.
- **الأولى عالمياً في سهولة ممارسة الأعمال والوجهة المفضلة للاستثمار:** تحقق دبي معدلات مرتفعة في نمو الاستثمارات، وبشكل خاص الأجنبية المباشرة، في القطاعات ذات القيمة المضافة المرتفعة، وتتربع على قائمة المدن الصديقة للأعمال.

مع دخول خطة دبي 2021 الاقتصادية تم إعداد إستراتيجية صناعية للإمارة، تهدف إلى تطوير القطاع الصناعي الذي يعتبر أحد القطاعات الإستراتيجية الجديدة المستهدفة، إلى جانب القطاعات الإستراتيجية التقليدية، والتي تشمل قطاع التجارة والخدمات اللوجستية، الخدمات المالية وقطاع السياحة. وتسعى الإستراتيجية الصناعية لجعل دبي منصة عالمية للصناعات القائمة على المعرفة والابتكار والاستدامة، وذلك من خلال تعزيز نمو القطاع والترابط الصناعي ومع القطاعات الاقتصادية الأخرى (خصوصاً الإستراتيجية منها).[2]

2- **الأهداف الإستراتيجية للرؤيا الصناعية:** تتمثل الأهداف فيما يأتي:[3]

- زيادة الناتج المحلي الإجمالي والقيمة المضافة للصناعات التحويلية.
- تعزيز محتوى المعرفة والابتكار.
- أن تكون المنصة الصناعية والوجهة المفضّلة للشركات العالمية.
- تعزيز الصناعات التحويلية التي تراعي البيئة وكفاءة استهلاك الطاقة.
- أن تكون مركزًا عالميًا للمنتجات الإسلامية.

3- القطاعات المستهدفة: تتمثل القطاعات المستهدفة في الرؤيا فيما يأتي:[4]

- **الصناعات الدوائية والمعدات الطبية:** العديد من شركات الأدوية العالمية أبدت استعدادها لنقل جزء من مصانعها ومراكز البحث والتطوير فيها خارج الدول المتقدمة بحثاً عن

1- المرجع نفسه، انظر الموقع:

https://www.dubaiplan2021.ae .

2- المجلس التنفيذي، خطة دبي 2012 (إستراتيجية دبي الصناعية 2030)، حكومة دبي، بدون سنة نشر، ص03.

3- المرجع نفسه، ص 6.

4- المرجع نفسه، ص 7.

فرص التوسع الخارجي وتخفيض التكاليف، وتعتبر دبي من أهم المراكز المؤهلة لاستضافة هذه الشركات الرائدة عالمياً.

- **الألمنيوم والمعادن المصنعة:** تحظى دبي اليوم بريادة عالمية في مجال المعادن المصنعة وخصوصا الألمنيوم؛ هذه الريادة تتمركز في الصناعات الأولية وتستهدف الإستراتيجية توسيع مجال منافسة الإمارة بالتوسع لتشمل صناعات المنتجات النهائية.
- **المواد الغذائية والسلع الاستهلاكية سريعة التداول:** جاء اختيار هذا القطاع بهدف دعم مباردة دبي كعاصمة للاقتصاد الإسلامي؛ حيث يعتبر قطاع الأغذية أحد المحاور السبعة المستهدفة وتسعى الإستراتيجية الصناعية لدعم هذا القطاع.
- **الآلات والمعدات:** يمثل هذا القطاع حوالي 25% من قطاع الصناعة حالياً في دبي ويعتبر من القطاعات التي من الأهمية بمكان الحفاظ عليها وتنميتها خلال الفترة القادمة نظراً لفرص الاستثمار والربحية الواعدة فيه.

المطلب الثاني: نشأة مؤسسة دبي للاستثمارات الحكومية وتطورها (الصندوق السيادي لدبي)

أولا: نشأة مؤسسة دبي للاستثمارات الحكومية:

مؤسسة دبي للاستثمارات الحكومية هي مؤسسة تابعة لإمارة دبي بالإمارات العربية المتحدة مقرها دبي، تأسست بمرسوم أميري (11–2006) لدمج واحتواء المؤسسات التجارية والشركات الاستثمارية التابعة لحكومة دبي وذلك في 03 ماي 2006 برأس مال 19.5 مليار دولار أمريكي.[1] وبعد نقل محفظة الاستثمارات التابعة لحكومة دبي من عهدة قسم الاستثمار التابع لدائرة المالية، تم جعله تحت إشراف المؤسسة مباشرة وعلى عمليات الإدارة الاستثمارية والمالية والصناعية التي تقوم بها حكومة دبي. وتضم محفظة المؤسسة جميع الشركات والمؤسسات المملوكة بشكل جزئي أو كلي لحكومة دبي بما فيها شركة طيران الإمارات ودناتا، ودبي للألمنيوم، وبنك الإمارات دبي الوطن، وشركة بترول الإمارات الوطنية"إينوك" وبنك دبي الإسلامي، وشركة إعمار العقارية، ومركز دبي التجاري العالمي وغيرها.[2]

حيث تسهر على إدارة الشركات الاستثمارية التابعة للحكومة وعلى دمجها بما يتوافق والإستراتيجية الاقتصادية لإمارة دبي. وبذلك تعد مؤسسة دبي للاستثمارات الحكومية الذراع

1– موقع صناديق الثروة السيادية، تاريخ الاطلاع 2016/05/23، انظر الموقع:
https://www.swfinstitute.org/swfs/investment-corporation-of-dubai .

2– شريف شعبان مبروك، **صناديق الثروة السيادية بين التحديات الغربية والآفاق الخليجية**، مرجع سبق ذكره، ص51.

الاستثماري الرئيسي لحكومة، ويشرف على محفظة استثمارات حكومة غنية بالأصول المحلية وأخرى دولية، والتي تمثل شريحة واسعة من الأنشطة والقطاعات الإنتاجية المختلفة وتبني إستراتيجية استثمارية وتطبيق معايير حوكمة الشركات. وتقدر أصوله بـ 196 مليار دولار أمريكي ليحتل المركز الخامس خليجيا[1]، والجدول رقم (5–8) يعطي بطاقة عامة حول المؤسسة:

الجدول رقم (5–8): بيانات عامة حول مؤسسة دبي للاستثمارات الحكومية

التأسيس	قيمة الأصول 2016	الهدف	مصدر التمويل
ماي 2006	209.5 مليار دولار	تنويع الاستثمارات داخليا وخارجيا لتنويع الاقتصاد وتحقيق العائد.	النفط
مؤشر الشفافية (LTMI)	**مؤشر ترومان**	**مؤشر الامتثال لمبادئ سانتياغو**	**الملكية**
5	21/100	غير مصنف	حكومة دبي
معدل النمو	**نسبته من(GDP) بالدولار**	**رئيس مجلس الإدارة**	**الرئيس التنفيذي**
%6.9	%194	محمد بن راشد آل مكتوم	محمد إبراهيم الشيباني

المصدر: موقع معهد صناديق الثروة السيادية، تاريخ الاطلاع 2017/10/10، انظر الموقع:

https://www.swfinstitute.org/swfs/investment-corporation-of-dubai .

التقرير السنوي لمركز الإحصاء– حكومة دبي– ، تاريخ الاطلاع 2017/10/10، انظر الموقع:

https://www.dsc.gov.ae/ar-ae/Themes/Pages/National-Accounts.aspx?Theme=24 .

موقع مؤسسة دبي للاستثمارات الحكومية، تاريخ الاطلاع 2017/10/10، انظر الموقع: http://www.icd.gov.ae/ar

ثانيا: تطور مؤسسة دبي للاستثمار:

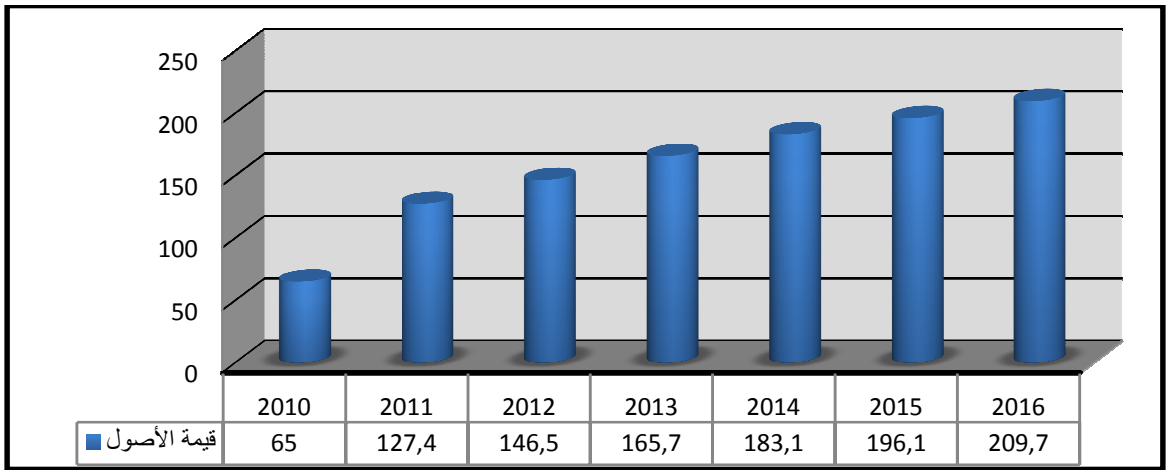
مؤسسة دبي للاستثمارات الحكومية هي من أهم صناديق السيادية الإماراتية، تحتل الثانية إماراتياً بعد جهاز أبوظبي للاستثمار، كما تحتل المرتبة الخامسة عربيا؛ أما على المستوى العالمي فتأتي في الترتيب الحادي عشر، وهي قاطرة التنمية والتطوير في إمارة دبي بحجم رغم حداثة نشأتها، وبأصول تقدر بـ 209.7 حسب التقرير السنوي لمؤسسة دبي للاستثمارات الحكومية لسنة 2016، كما حققت المؤسسة إيرادات قوية بلغت 48 مليار دولار أمريكي وأرباحاً صافية بقيمة 6 مليار دولار أمريكي. وتأتي هذه النتائج على خلفية تقلب الاقتصاد العالمي مع انخفاض أسعار النفط والسلع الأساسية، وكذلك ارتفاع سعر صرف الدولار

1– موقع مؤسسة دبي للاستثمار الحكومية، تاريخ الاطلاع 2016/08/25، انظر الموقع:

https://www.icd.gov.ae/ar.

الأمريكي مقابل العملات الرئيسة الأخرى. وعدم الاستقرار الاقتصادي العالمي، من جهة ارتفعت حصة المؤسسة من الأسهم بنسبة 7.2% مقارنة بنهاية سنة 2015[1]،وذلك نتيجة تسجيل أرباح تشغيلية. والشكل رقم (5–10) يوضح تطور أصول الصندوق خلال الفترة من 2010 إلى غاية 2016 كما يأتي:

الشكل رقم(5-10): تطور أصول مؤسسة دبي للاستثمارات الحكومية (2010- 2016)



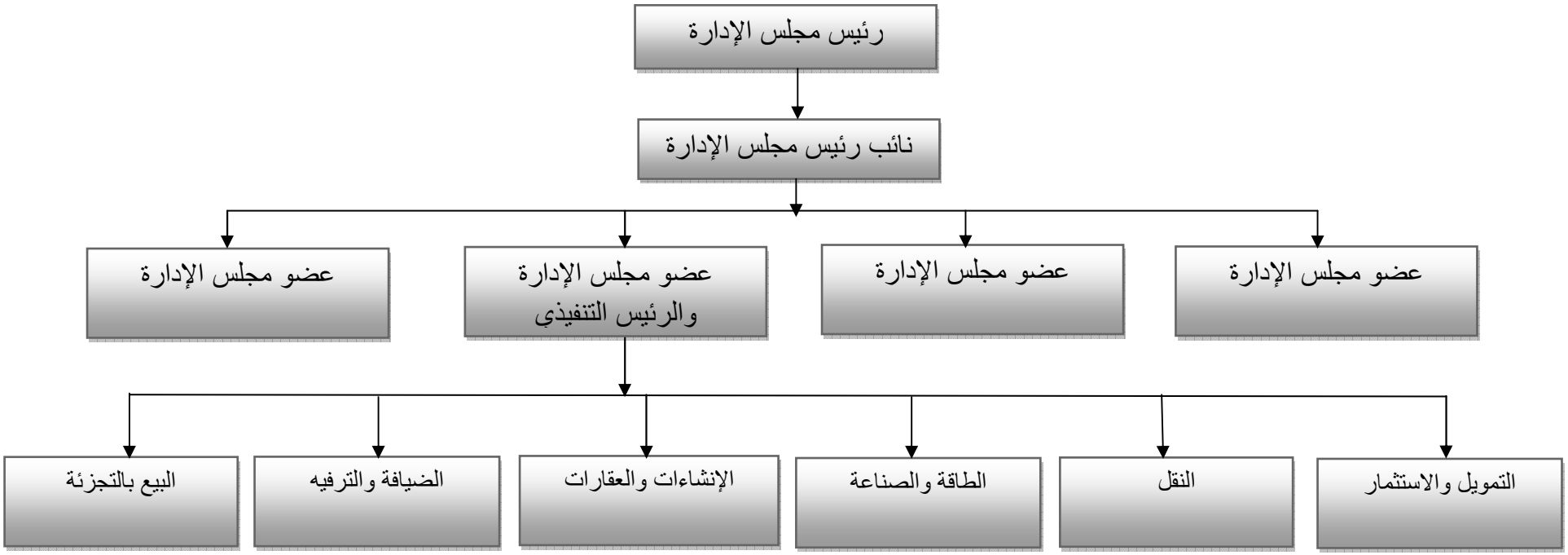
المصدر: القوائم المالية والتقارير السنوية، **مؤسسة دبي للاستثمارات الحكومية (ICD)** 2014،2013،2015، 2016، ص04.

انظر الموقع: /http://www.icd.gov.ae/ar/investor-relations/financial-statements-annual-reports

نلاحظ من خلال الشكل رقم (5–10) أعلاه تطور أصول مؤسسة دبي لتحقق نمو 6.9% سنة 2016 مقارنة بـ2015، ويرجع ذلك إلى زيادة القروض والذمم في قطاع الخدمات المصرفية والمالية، وكذا أعمال تحديث أسطول الطائرات في قطاع خدمات النقل؛ وكان أكبر نمو حققته أصول المؤسسة سنة 2011 بنسبة 96%، بسبب عودة الانتعاش الاقتصادي بعد أزمة الديون السيادية بدبي التي أثرت في أصول المؤسسة والإمارة بشكل كبير. كما امتد أثرها ليشمل العديد من الدول والأسواق المالية بحكم الموقع المالي لدبي. واستطاعت مؤسسة دبي المحافظة على النمو المطرد للصندوق خلال الفترة رغم تباطؤ الاقتصاد العالمي. ورغم الصدمة البترولية في سنة 2014، إلا أن المؤسسة لم تتأثر، حيث حققت نمو في أصولها بنسبة 10.5%، وهو ما يظهر عدم تأثر الإمارة بالتقلبات أسعار البترول نتيجة العمل الجاد في تحقيق التنوع الاقتصادي، والاعتماد على جميع القطاعات خاصة ذات الميزة التنافسية لتحقيق الازدهار والنمو للإمارة.

1– موقع مؤسسة دبي للاستثمار الحكومية، تاريخ الاطلاع 2016/08/25، انظر الموقع :
https://www.icd.gov.ae/arb.

الشكل رقم (5–11): الهيكل التنظيمي لمؤسسة دبي للاستثمارات الحكومية



المصدر: موقع مؤسسة دبي للاستثمار الحكومية، تاريخ الاطلاع 2016/08/28، انظر الموقع:
https://www.icd.gov.ae/arb.

يتكون الهيكل التنظيمي لمؤسسة دبي للاستثمارات الحكومية من مجلس إدارة ومجلس تنفيذي يسهر على سير المؤسسة كما يأتي:[1]

1- مجلس الإدارة: تولى إدارة المؤسسة مجلس إدارة لا يزيد عدد أعضائه على تسعة، ويتشكل من رئيس ونائب له وعدد من الأعضاء من ذوي الكفاءة، يكون من بينهم الرئيس التنفيذي ويصدر بتعيينهم مرسوم من الحاكم، وتكون عضوية المجلس لمدة ثلاث سنوات قابلة للتجديد ويختص بما يأتي:

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

2- الجهاز التنفيذي: الجهاز تنفيذي يرأسه رئيس تنفيذي يتم تعينه بقرار يصدره المجلس، كون الرئيس التنفيذي مسؤولاً أمام المجلس عن تنفيذ السياسة العامة للهيئة وعن حسن أداء أجهزتها، ويمارس الرئيس التنفيذي الصلاحيات اللازمة لإدارة المؤسسة، والإشراف على شؤونها كمايلي:

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

1- موقع مؤسسة دبي للاستثمار الحكومية، تاريخ الاطلاع 2016/08/28، انظر الموقع:
https://www.icd.gov.ae/arb.

المطلب الثالث: الإستراتيجية الاستثمارية لمؤسسة دبي للاستثمارات الحكومية ومساهمتها في التنمية وتنويع مصادر الدخل

أولا: الإستراتيجية الاستثمارية لمؤسسة دبي للاستثمارات الحكومية:[1]

تستمد مؤسسة دبي للاستثمارات الحكومية قوتها من محفظة متنوعة من الشركات لترسم إستراتيجية تركز على زيادة العائد على استثماراتها من خلال الآتي:

- تعزيز قيمة محفظتها الحالية من الشركات عبر إدارة فاعلة للمحفظة.
- تنظيم وإعادة توزيع رأس المال باتجاه الاستثمارات وعمليات الاستحواذ الجديدة محليا وعالميا.
- دراسة واختيار الفرص المتواجدة في الصناعات التي تعتبر في صميم الخطط الإستراتيجية لتطوير دبي أو مكملة لها.

كما ترتكز إستراتيجية تحديد الفرص الاستثمارية على إيفاء ثلاثة على الأقل من المعايير الآتية:

- تواءم الفرص استراتيجيا مع المحفظة الموجودة.
- أن تكون في قطاع أو سوق يتسم بإمكانات تحقيق نمو طويل الأمد في قطاع محدد والقدرة على جلب فوائد من تنويع النشاط.
- أن تحقق عائدا مقبولا محدود المخاطر على المدى الطويل.
- التمتع برأس المال الكافي تجاريا أو هيكليا.

ثانيا: مساهمة مؤسسة دبي للاستثمارات الحكومية في التنمية وتنويع مصادر الدخل:

تم اعتماد الصندوق السيادي لإمارة دبي "مؤسسة دبي للاستثمار" لدراسة الحالة لكونه ينشط محليا أكثر منه دوليا (عكس جهاز قطر للاستثمار)، ويسهم مساهمة فاعلة في الاقتصاد الإماراتي بشكل عام وإمارة دبي بشكل خاص عكس جهاز أبوظبي للاستثمار الذي يركز استثماراته دوليا أكثر منه محليا.

قامت مؤسسة دبي للاستثمارات الحكومية على مجموعة من الشركات الوطنية الرائدة والناجحة وفي مختلف القطاعات، والتي عملت على تحقيق هذا النجاح منذ سنوات وفق

1– موقع مؤسسة دبي للاستثمار الحكومية، تاريخ الإطلاع 2016/08/30، انظر الموقع:
https://www.icd.gov.ae/ar .

إستراتيجية التقليل من الاعتماد على البترول وتنويع مصادر الدخل لإمارة دبي. ومن أجل تعزيز هذه الإستراتيجية تم اتباع أساليب استثمارية محكمة ومتوافقة مع المحفظة الحالية. ويملك الصندوق 33 شركة موزعة على عدة مجالات استثمارات للصندوق:[1]

أولا: مجال النقل:

تتضمن مؤسسة دبي للاستثمارات الحكومية في هذا القطاع ثلاث شركات قوية أسهمت مع شركة طيران الإمارات في تحقيق نجاح دبي في قطاع النقل: أولها شركة **دناتا** التي تعد من أكبر الشركات العالمية لتزويد الخدمات الجوية؛ ثانيا **شركة دبي لصناعات الطيران** مساهم رئيس في نجاح دبي في قطاع الطيران والشركة الرائدة في الشرق الأوسط التي توفر خدمات تأجير الطيران وتضم محفظتها 71 طائرة؛ ثالثا **شركة فلاي دبي للطيران** التي بدأت سنة 2009 تملك شبكة واسعة تضم أكثر من 96 وجهة في 45 بلداً وتسير رحلات بمعدل 1600 رحلة أسبوعياً، ويمثل قطاع النقل 18.2% من محفظة الصندوق.

ثانيا: مجال التمويل والاستثمار:

تملك مؤسسة دبي للاستثمارات الحكومية عدّة بنوك ومؤسسات مالية على رأسها بنك الإمارات الذي يملك أكبر قاعدة من حيث الانتشار والأصول في الإمارات، كما يضم أول بنك إسلامي هو بنك دبي الإسلامي المتكامل. كما يملك أيضا 11 شركة تمويل واستثمار على رأسها دبي الوطني، إلى جانب بورصة دبي الشركة القابضة لسوق دبي المالي ، إضافة إلى شركة الصكوك الوطنية والتي تأسست سنة 2006 برأس مال 150 مليون دهم إماراتي ودشَنت أول برنامج ادخار يطابق أحكام الشريعة الإسلامية في العالم[2]، ويمثل قطاع التمويل والاستثمار 33.4% من محفظة الصندوق.

ثالثا: مجال الطاقة والصناعة:

خلال العقود الثلاثة الماضية استندت الإستراتيجية الأساسية لاقتصاد دبي إلى التنويع، ونجحت الإمارة في تحقيق التفوق في عدد من القطاعات من ضمنها قطاع الطاقة والصناعة، والتي تعتبر من القطاعات التي تحقق نمو مطرد في الناتج المحلي الإجمالي لإمارة دبي. يملك الصندوق ثلاث شركات تمثل 17.4% من محفظة الصندوق. يتمثل استثمار مؤسسة

1– المرجع نفسه، تاريخ الاطلاع 2016/08/30، انظر الموقع : https://www.icd.gov.ae/ar .

2–الموقع الرسمي لشركة الصكوك الوطنية دبي، تاريخ الإطلاع 2017/03/15، انظر الموقع:
https://ae.aliqtisadi.com .

دبي للاستثمارات الحكومية في هذا القطاع في شركة إينوك، وهي مجموعة واسعة متخصصة بالطاقة تنشط إقليميا وفي كل من إفريقيا وآسيا وأوروبا، وشركة دبي للكابلات وتضم محفظة المؤسسة أيضاً شركة الإمارات العالمية الألمنيوم إحدى الشركات الرائدة في إنتاج الألمنيوم في العالم واللاعب الرئيس في اقتصادها؛ حيث تحتل الإمارات المركز الرابع عالميا كأكبر منتج للألمنيوم في العالم بـ 2.35 مليون طن ونسبة التوطين 20%[1]، ومع نضوج استثماراتها توجه مؤسسة دبي أنظارها نحو آفاق جديدة ولاسيما مع استحواذها على حصة أقلية في أكبر مصنع للاسمنت في نيجيريا(إسمنت دانج).

رابعا: مجال العقارات والإنشاءات:

يتكامل عمل قطاعات دبي الأساسية مع بعضها البعض بما يعزز أدائها مجتمعة. ولقد شكلت شركات العقار والإنشاءات المنضوية ضمن محفظة صندوق دبي للاستثمارات الحكومية 6 شركات تعتبر محركاً أساسياً لنمو قطاع السياحة والترفيه وسياحة الأعمال. وساعدت عملية إرساء بنية تحتية متطورة وتشييد معالم بارزة، وجعل مدينة دبي مركزاً متقدماً للسياحة، كما أعطى لها دوراً رئيسياً في صناعة المعارض والمؤتمرات التي وفّرت لها حضوراً عالمياً ومبيعات في قطاع العقارات.

تضم المحفظة الاستثمارية مركزين يُعتبران الأكثر زيارة في العالم وهو برج خليفة الذي طورته إعمار، ودبي مول، كما تضم أحد أبرز معالم المدينة مركز دبي التجاري العالمي(DWTC)، والذي يعتبر محركا رئيسا لسياحة الأعمال في دبي مع وصول عدد زواره إلى 2.45 مليون زائر عام 2014.

خامسا: مجال الضيافة والترفيه:

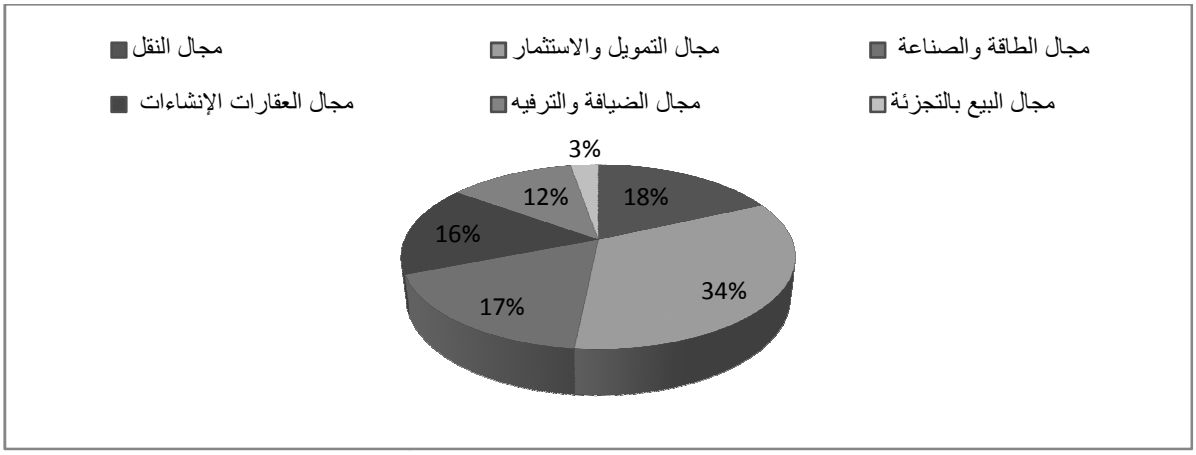
تعتبر دبي إحدى أبرز الوجهات السياحية من حيث عدد الزوار في العالم، حيث وصل عدد زوارها في عام 2014 إلى 13.2 مليون زائر من حول العالم. بالإضافة إلى ذلك تقدر دائرة السياحة والتسويق التجاري أن تسهم السياحة العلاجية في عام 2016 بتوليد 1.1 مليار درهم، على أن تتضاعف هذه القيمة بحلول العام 2020.

1– موقع شركة الإمارات العالمية للألمنيوم، تاريخ الاطلاع 2017/03/15، انظر الموقع:
/http://www.ega.ae/ar18.45 .

تضع مؤسسة دبي للاستثمارات الحكومية هذا القطاع في محور اهتماماتها؛ حيث تملك ثلاث شركات على رأسها مؤسسة دبي للاستثمارات الحكومية للضيافة والترفيه والتي تركّز استثماراتها على حصص في الفنادق الرائدة حول العالم، وتمثل 13.2% من المحفظة.

سادسا: مجال البيع بالتجزئة: تشكل دبي مركز استقطاب متقدم للبيع بالتجزئة في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا. والتجربة الأولى التي يختبرها الزوار في هذا القطاع الحيوي تشكل جزءا من محفظة مؤسسة دبي للاستثمارات الحكومية، وتعد مؤسسة دبي للسوق الحرة ضمن أول ثلاثة متاجر للبيع بالتجزئة في المطارات في العالم، حققت المبيعات تقدر بحوالي 2 مليار دولار أمريكي في عام 2014، تتكامل مؤسسة دبي للسوق الحرة مع إستراتيجية طيران الإمارات لتحويل دبي إلى محطة أساسية للترانزيت لمختلف طرق السفر العالمية.

الشكل رقم(5–12): توزيع استثمارات مؤسسة دبي للاستثمار



المصدر: تم إعداد الشكل بناءً على معطيات موقع صندوق دبي للاستثمار، انظر الموقع:

https://www.icd.gov.ae/ar .

لقد قامت مؤسسة دبي للاستثمارات الحكومية برسم إطار لإدارة المخاطر يشمل الهيكل التنظيمي، وإدارة المخاطر، وآليات الرقابة ضمن عمليات الاستثمار من خلال تعزيز الوعي بالمخاطر والمقاربة المتوازنة لها.

تؤدي مؤسسة دبي للاستثمارات الحكومية دوراً مهما في تعزيز ودعم الشركات الرائدة في دبي، والتي نجحت في أن يكون لها دورٌ محوريٌ كل منها في قطاعها، لضمان استدامة نموها وبالتوازي مع الخطط التوسعية العالمية التي تتبنَاها مؤسسة دبي للاستثمارات الحكومية، وتعزيز دورها ووجودها في جميع الميادين لتكون محرك دبي للنمو في المستقبل.[1]

1– رسالة رئيس مجلس إدارة صندوق دبي للاستثمار، تاريخ الاطلاع 2016/08/30 ، انظر الموقع: https://www.icd.gov.ae/ar .

ما يعكس نتائج سياسة التنويع الاقتصادي التي تبنتها حكومة دبي طوال العقود الماضية وأشار إلى أن دبي استطاعت أن تتبوأ مكانة على خريطة العالم السياحية؛ حيث احتلت المركز الخامس من بين المدن الأكثر جذباً للسياح على المستوى العالمي في تصنيف ماستر كارد للمدن الأكثر زيارة في العالم، وبلغ إجمالي عدد زوارها 11.95 مليون زائر خلال 2014 ونزل منهم نحو 11.6 مليون زائر في فنادق المدينة، وبلغ إجمالي إنفاقهم نحو 40.48 مليار درهم.[1]

المبحث الثالث: تجربة مؤسسة مبادلة الحكومية (صندوق السيادي لأبوظبي)

إمارة أبوظبي هي أكبر الإمارات السبع، وتضم الإمارة مدينة أبوظبي عاصمة الدولة الاتحادية، كما تملك أكبر خط ساحلي مقارنة بالإمارات الأخرى، والذي يمتد من إمارة دبي شمالاً حتى دولة قطر غرباً. شهدت إمارة أبوظبي تطوراً كبيراً خلال السنوات الـ 40 الماضية وذلك لوفرة موارد النفط والغاز الطبيعي؛ مما حولها إلى مركز حيوي ولاعب رئيس في مجالات الأعمال والاقتصاد على الساحة العالمية.

المطلب الأول: التطورات الاقتصادية لإمارة أبوظبي:

أولا: الناتج المحلي الإجمالي:

بلغ الناتج المحلي الإجمالي لإمارة أبوظبي خلال عام 2016 ما يقدر بـ 728,518 مليون درهم بالأسعار الجارية (أي ما يعادل 198.37 مليار دولار أمريكي)، مقارنة بنحو 778,501 مليون درهم بالأسعار الجارية (أي ما يعادل 211.98 مليار دولار أمريكي) في عام 2015. ظهرت النتائج أن نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي خلال عام 2016 بلغ 246.5 ألف درهم بالأسعار الجارية (أي ما يعادل 97.120 ألف دولار أمريكي). ويشير الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الثابتة إلى قيمة السلع والخدمات المنتجة من حيث الحجم ويقاس من خلال تثبيت الأسعار، وقد حقق الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الثابتة نمواً بنسبة 2.8% خلال عام 2016 مقارنة بـ4.9% خلال عام 2015.[2] والجدول رقم (5–9) يوضح تطور الناتج المحلي الإجمالي خلال الفترة(2010–2016).

1– سامح عوض الله، **نمو الناتج المحلي لدبي يتجاوز الناتج العالمي في عام 2014**، مجلة الإمارات اليوم، الإمارات العربية المتحدة، 14 ديسمبر 2015 ، تاريخ الاطلاع 2016/08/22، انظر الموقع:
http://www.emaratalyoum.com/business/local/2015-12-141.849591.

2- مركز الإحصاء أبوظبي، **الكتاب الإحصائي السنوي**، إمارة أبوظبي، الإمارات العربية المتحدة، 2017، ص15.

الجدول رقم (5-9): تطور الناتج المحلي الإجمالي خلال الفترة (2010-2016)

الوحدة: مليار دولار أمريكي

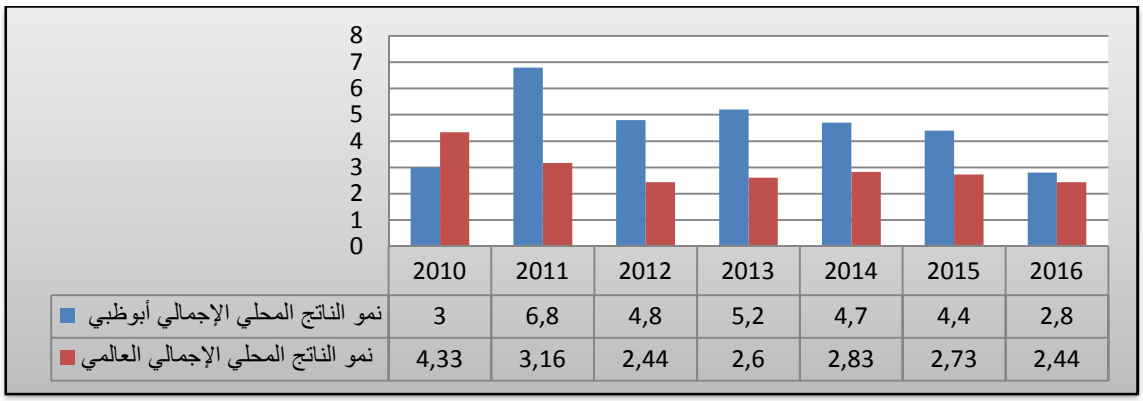
السنوات	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
الناتج بالأسعار الجارية	174.8	230.5	247.7	253.7	261.4	212	198.4
الناتج بالأسعار الثابتة	159.8	174.8	183.2	191.4	210.7	209.6	215.5

المصدر: مركز الإحصاء أبوظبي، **الكتاب الإحصائي السنوي**، إمارة أبوظبي، الإمارات العربية المتحدة، 2014، 2015، 2017، ص16.

من خلال الجدول رقم (5-9) أعلاه نلاحظ تطورات الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الجارية والثابتة؛ حيث ارتفع الناتج خلال الفترة من 2010 إلى غاية 2014 بنسبة 49% متأثرا بالانتعاش الاقتصادي الذي أعقب الأزمة المالية العالمية لسنة 2008، وعودة أسعار البترول للارتفاع من جديد بعد كبوة الأزمة؛ إلا أن هذه المعطيات تغيرت مع منتصف الثاني لسنة 2014، وذلك بسبب الصدمة البترولية وانهيار أسعار البترول والتي استمرت لسنة 2015 و2016؛ حيث تراجع الناتج في السنتين الأخيرتين بنسبة 18.9% و24.1%.

أما من حيث الأسعار الثابتة فقد واصل الناتج النمو من سنة 2010 إلى غاية 2016 ليحقق نسبة نمو 34.85%، وسجل تراجعاً طفيفاً جدا سنة 2015 ليعاود النمو من جديد سنة 2016. واحتوت إمارة أبوظبي على حوالي 65% من الناتج القومي الإجمالي لدولة الإمارات العربية المتحدة سنة 2014، بالرغم أنها مثلت 33% من إجمالي سكانها؛ لكن الملاحظ أن ناتج إمارة أبوظبي تراجع بنسبة 18.7%، بسبب أسعار المحروقات خاصة سنة 2014؛ إلا أن تراجعها كان أقل مقارنة بدول خليجية ودول بترولية.

الشكل رقم (5-13): تطور الناتج المحلي الإجمالي لإمارة أبوظبي (2010-2016)



المصدر: مركز الإحصاء أبوظبي، **الكتاب الإحصائي السنوي**، إمارة أبوظبي، الإمارات العربية المتحدة،2012، 2013،2014، 2015، 2017، ص14، 15.

نلاحظ من خلال الشكل رقم (5–13) أعلاه أن إمارة أبوظبي حققت مستوى نمو أقل من الناتج العالمي سنة 2010، رغم تعافي العالم من الأزمة المالية العالمية وعودة الانتعاش الاقتصادي؛ إلا أن إمارة أبوظبي تعرضت لآثار أزمة الديون السيادية التي أصابت دبي وهو ما جعل النمو سنة 2010 أبطأ من النمو العالمي، مع تعافي دبي من أزمة الديون السيادية عاد النمو لإمارة أبوظبي بمعدل أعلى من المعدل العالمي.

وهذا التباطؤ المحقق في النمو سنة 2012 يمكن تفسيره من خلال معدل النمو المنخفض الذي حققه نشاط الصناعات الإستخراجية عام 2012، والذي بلغ نحو 2.6% مقارنة بنحو 8.52% خلال عام 2011، بسبب الزيادات المحدودة في كميات إنتاج النفط، والارتفاع المحدود في أسعار النفط في الأسواق العالمية خلال عام 2012 مقارنة بعام 2011.[1]

واستمر الأمر حتى الصدمة البترولية التي أدت إلى تراجع النمو لكن بشكل طفيف سنة 2014 و2015؛ إلا أن سنة 2016 عرفت تراجعاً كبيراً بسبب زيادة انهيار أسعار البترول ووصلت إلى أقل من 27 دولار أمريكي للبرميل؛ حيث ترتبط إمارة أبوظبي بالبترول بنسبة النصف تقريبا ما يجعل أثر انهيار أسعار البترول أقل حدة من الدول البترولية ذات الارتباط الكبير.

ثانيا: مساهمة القطاعات في الناتج المحلي الإجمالي لإمارة أبوظبي:

تواصل القطاعات غير النفطية في النمو المطرد لتحقق نسبة مساهمة تقدر بـ 51.8% سنة 2016 مقارنة بـ 49.9%، والجدول رقم (5–10) يفصل حجم مساهمة كل قطاع في الناتج المحلي الإجمالي على النحو الآتي:

1– دائرة التنمية، **التقرير الاقتصادي لإمارة أبوظبي**، الإمارات العربية المتحدة، 2013، ص34.

الجدول رقم (5-10): مساهمة القطاعات في الناتج المحلي الإجمالي لإمارة أبوظبي

وحدة القياس: مليون درهم الإماراتي

السنوات / القطاعات	2010		2016	
	القيمة	النسبة	القيمة	النسبة
الصناعة الإستخراجية	290.4	51.1	389.4	49.2
الصناعة التحويلية	30.3	5.3	44.4	5.6
التشييد والبناء	81.4	14.3	86.1	10.87
النقل والتخزين	13.8	2.4	22.5	2.8
تجارة الجملة والتجزئة	24.8	4.4	27.7	3.5
المعلومات والاتصالات	23.3	4.1	22	2.7
الأنشطة المالية والتأمين	30.6	5.4	54.5	6.8
الأنشطة العقارية	20.0	3.5	30.5	3.8
الإدارة العامة والدفاع والضمان الاجتماعي	14.5	2.5	30	3.7
الأنشطة المهنية والعلمية والتعليم والصحة	25	4.4	29.6	3.7
أخرى	13.7	2.4	22.6	2.8
المجموع	**567.8**	**100**	**791.4**	**100**

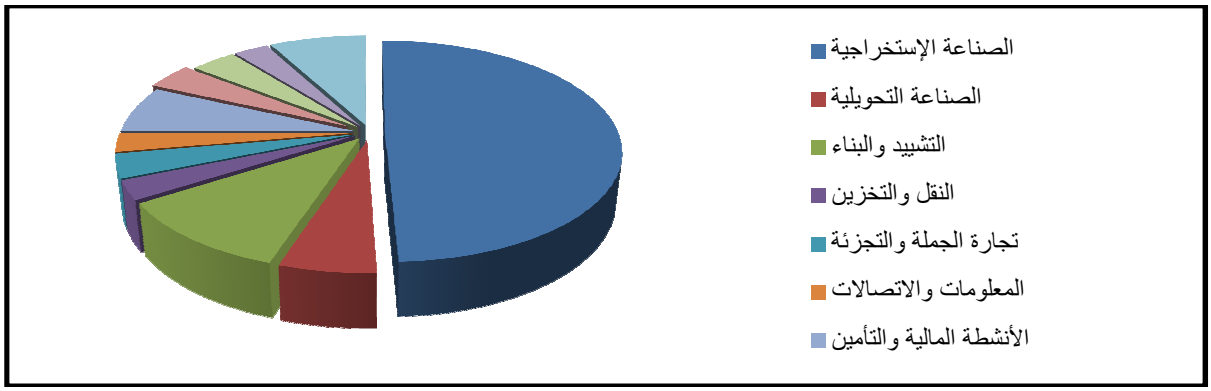
المصدر: مركز الإحصاء أبوظبي، **الكتاب الإحصائي السنوي**، إمارة أبوظبي، الإمارات العربية المتحدة، 2017، ص17.

مركز الإحصاء أبوظبي، **الكتاب الإحصائي السنوي**، إمارة أبوظبي، الإمارات العربية المتحدة، 2016، ص17.

من خلال الجدول رقم (5-10) أعلاه نلاحظ أن القطاع الاستخراجي حقق نمو بنسبة 34.1% سنة 2016 مقارنة بسنة 2010؛ في حين تراجعت مساهمة الصناعة النفطية في الناتج المحلي الإجمالي لإمارة أبوظبي إلى 49.5% سنة 2016 مقارنة بسنة 51.1% سنة 2010؛ ما يؤشر على مضي إمارة أبوظبي في إستراتيجية اقتصاد مستدام ومستقر، من خلال توسيع قاعدة الأعمال ضمن مختلف القطاعات لتخفيف الاعتماد على البترول.

وتعد الخدمات المالية بما فيها التأمين وإعادة التأمين والوساطة المالية والمصارف المركزية من أهم القطاعات في إمارة أبوظبي؛ حيث بلغت مساهمته نحو 6.8% من إجمالي الناتج المحلي الإجمالي للإمارة خلال عام 2016؛ حيث زادت نسبة مساهمته في الناتج بـ1.4%. أما بالنسبة للصناعة التحويلية بلغت مساهمتها في الناتج بنسبة 5.6% سنة 2016 مقابل 5.5% سنة 2010، وقد وحددت الإستراتيجية الصناعية 13 قطاعا صناعيا مستهدفا للإمارة حتى عام 2015، من أهمها صناعات مواد البناء والصناعات البتروكيميائية والحديد والصلب والصناعات البلاستيكية والألمنيوم والصناعات الغذائية والطاقة المتجددة والنفط والغاز والطيران ومعدات النقل. والشكل رقم (5-14) يوضح حصص القطاعات في الناتج كالآتي:

الشكل رقم (5-14): مساهمة القطاعات في الناتج المحلي الإجمالي



المصدر: من إعداد الطالب بناء على الجدول رقم (5-10).

الشكل رقم (5-14) بيَّن أن الصناعة التحويلية والتشييد والقطاع المالي يشكلون 23.3% من الناتج الإجمالي. وتشكل القطاعات الثلاث السابقة نسبة 46.02% من إجمالي الناتج غير النفطي، كما تبقى مساهمة باقي القطاعات بنسبة لا تتعدي 4%، ويبقى قطاع المعلومات والاتصالات القطاع الوحيد الذي عرف تراجع في نموه خلال هذه الفترة؛ حيث حقق تراجع من 23.3 سنة 2010 إلى 22.0 ، كما تراجعت نسبة مساهمته في الناتج إلى 2.7%.

ثالثا: دور قطاع النفط في الناتج المحلي الإجمالي لإمارة أبوظبي:

كان اقتصاد إمارة أبوظبي يعتمد بشكل كبير على الزراعة في الواحات، والصيد، وتجارة التمور واللؤلؤ، ولكن بعد اكتشاف النفط في الخمسينيات من القرن الماضي حدث تغيير جذري في هيكل الحياة الاقتصادية في دولة الإمارات[1]، وبدأت عملية اكتشاف النفط في الخامس من جانفي 1936، عندما حصل ويليام وليامسون من شركة نفط العراق على حق التنقيب، واتضح بعد ذلك أنه تنقيب مُحبط؛ وبعد ذلك بسنوات أسست شركة بريتيش بتروليوم، والشركة الفرنسية للبترول (شركة توتال لاحقاً)، وشركة أبوظبي العاملة في المناطق البحرية المحدودة (أدما) وحصلت على امتياز بحري، واستقدمت شركة أدما المستكشف الفرنسي الشهير جاك كوستو لوضع خريطة جغرافية لقاع البحر.[2]

وتم اكتشاف النفط بشكل فعلي في دولة الإمارات في حقل باب عام 1958 بعد عملية بحث واسعة النطاق استمرت أكثر من 20 عاماً، ليبدأ بعدها بإنتاج 3674 برميل يومياً من النفط

1- البوابة الرسمية لحكومة الإمارات العربية المتحدة، تاريخ الاطلاع 2018/01/12، انظر الموقع:
www.government.ae/ar-AE/about-the-uae/economy .

2- إيناس محيسن، **النفط نقطة تحول في تاريخ الإمارات**، مجلة الإمارات اليوم، أبوظبي، اوت 2015، تاريخ الاطلاع 2018/01/12، انظر الموقع : http://www.emaratalyoum.com/life/four-sides/2015-08-09-1.809802.

الخام؛ حيث انطلقت أول شحنة تصدير للنفط في 14 ديسمبر 1963[1]، ومع بدء نمو إيرادات إنتاج النفط تم تأسيس شركة بترول أبوظبي الوطنية "أدنوك" في عام 1971، لتصبح إمارة أبوظبي اليوم ثامن أكبر منتج للنفط في العالم، كما تحوز على 95% من احتياطي النفط في الدولة و94% من احتياطي الغاز، تنتج أدنوك حوالي 3 ملايين برميل من النفط يوميا وأكثر من 9.8 مليار قدم مكعّب قياسي من الغاز يومياً، ما يضعها ضمن قائمة أكبر منتجي الطاقة على مستوى العالم.[2] وتساهم الصادرات النفطية بـ 185.2 مليار درهم أي (ما يعادل 50.4 مليار دولار أمريكي) مقابل 49.6 مليار درهم صادرات غير نفطية سنة 2015، وهو ما يمثل نسبة 78% من إجمالي صادرات إمارة أبوظبي[3]، والجدول رقم (5–11) يوضح ذلك:

الجدول رقم (5–11): مساهمة البترول في الناتج المحلي لإمارة أبوظبي (2010–2016)

وحدة القياس: مليار درهم إماراتي

السنوات	2005	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
الناتج المحلي النفطي(بالأسعار الجارية)	215.4	308.0	484.7	518.8	507.2	485.5	273.0	728.5
نسبة الناتج الإجمالي النفطي	56.19	51.7	57.2	57.0	54.4	50.5	35.1	27.5
الناتج المحلي النفطي(بالأسعار الثابتة)	291.5	290.4	317.8	352.6	361.5	363.2	379.1	389.4
نسبة الناتج الإجمالي النفطي	59.2	51.1	52.4	52.4	51.4	49.5	49.22	49.20
الصادرات النفطية	184.7	254.4	422.5	451.4	490.5	328.4	185.2	139.0
نسبة الصادرات النفطية من الإجمالي	**96.6**	**92.3**	**94.8**	**93.7**	**93.7**	**88.1**	**78.8**	**72.5**

المصدر: مركز الإحصاء أبوظبي، **الكتاب الإحصائي السنوي**، إمارة أبوظبي، الإمارات العربية المتحدة، 2017، ص18.

مركز الإحصاء أبوظبي، **الكتاب الإحصائي السنوي**، إمارة أبوظبي، الإمارات العربية المتحدة، 2014، ص18.

مركز الإحصاء أبوظبي، **الكتاب الإحصائي السنوي**، إمارة أبوظبي، الإمارات العربية المتحدة، 2012، ص20.

من خلال الجدول رقم (5–11) أعلاه يتضح الدور الكبير للبترول في اقتصاد أبوظبي؛ حيث يسهم 49.5% في الناتج سنة 2016 مقابل 51.7% و59.2% سنة 2010 و2005 على التوالي. وهو مؤشر على تراجع مساهمة النفط في الناتج تدريجياً لصالح القطاعات الاقتصادية الأخرى. في حين نلاحظ تراجعاً كبيراً لمساهمة القطاع النفطي في الناتج بالأسعار الجارية؛ حيث بلغت مساهمته في الناتج نسبة 27.5% سنة 2016 مقارنة بـ 56.2% و51.7% سنة 2005 و2010 على التوالي.

1– الموقع الرسمي شركة بترول أبوظبي الوطنية "**أدنوك**"،

https://www.adnoc.ae/ar/about-us/who-we-are .

2– المرجع نفسه، تاريخ الاطلاع 2018/01/12، انظر الموقع:

https://www.adnoc.ae/ar/about-us/who-we-are .

3– مركز الإحصاء أبوظبي، **الكتاب الإحصائي السنوي**، مرجع سبق ذكره، ص18.

ومن جانب آخر يظهر الجدول رقم (5-10) المساهمة الكبيرة للبترول في الصادرات؛ حيث يسهم البترول بنسبة 72.5% سنة 2016 مقارنة بـ96.6% و92.3% سنة2005 و2010 على التوالي. وكان التراجع الفعلي قبل أزمة البترول بنسبة 3.1%، ليتضاعف بعد انهيار أسعار البترول إلى 72%؛ حيث تراجعت من 490.5 مليار درهم إلى 139 مليار درهم أي انخفاض بنسبة 71.6%. ومنه يمكن القول إن إمارة دبي لازالت تعتمد على الصادرات البترولية من أجل تمويل عملية التغيير في اقتصاد الإمارة والرفع من قدرة القطاعات الأخرى.

المطلب الثاني: الصندوق السيادي لإمارة أبوظبي "مؤسسة مبادلة للاستثمار":

أولا: نشأة صندوق مبادلة للاستثمار أبوظبي:

أنشأت إمارة أبوظبي أول هيكل حكومي متطور في دولة الإمارات العربية المتحدة ووظّفت عائدات النفط الذي بدأ استخراجه في خمسينيات القرن الماضي، في مشاريع لإنشاء منشآت ومرافق حيوية للبنية التحتية، كالمستشفيات والجامعات. وفي عام 1984 تأسست شركة الاستثمارات البترولية الدولية (آيبيك) بهدف توظيف الثروة البترولية في إمارة أبوظبي، وذلك لبناء اقتصاد عصري ومتنوع ثم تبعتها شركة المبادلة للتنمية (مبادلة) سنة 2002، بهدف تعزيز التنوع الاقتصادي في الإمارة. وتتبع "مبادلة" نهجاً استثماراتها مختلف نوع ما عن باقي الصناديق السيادية في الدول النامية، وذلك من أجل إحداث التحول باقتصاد دولة الإمارات العربية المتحدة.[1] والجدول رقم (5-12) يعطي بطاقة مؤسسة مبادلة للاستثمار كالآتي:

الجدول رقم (5-12): بطاقة عامة حول مؤسسة مبادلة أبوظبي

التأسيس	قيمة الأصول 2016	الهدف	مصدر التمويل
2002	125 مليار دولار أمريكي	تنويع الاستثمارات ولتنويع الاقتصاد وتحقيق العائد، وعقد الشراكات مع الشركات العالمية.	النفط
مؤشر الشفافية (LMTI)	**مؤشر ترومان**	**مؤشر الامتثال لمبادئ سانتياغو**	**الملكية**
10	65/100	غير مصنف	حكومة أوظبي
معدل النمو الأصول	**نسبته من (GDP) بالدولار**	**رئيس مجلس الإدارة**	**الرئيس التنفيذي**
%82.5*	%63	محمد بن زايد آل نهيان	خلدون خليفة المبارك

المصدر: موقع معهد صناديق الثروة السيادية، تاريخ الاطلاع 2017/10/10 ، انظر الموقع :

https://www.swfinstitute.org/swfs/mubadala .

موقع مؤسسة مبادلة للاستثمار، تاريخ الاطلاع 2017/10/10، انظر الموقع: http://www.mubadala.com/ar .

1 – موقع مؤسسة مبادلة للاستثمار، تاريخ الاطلاع 2017/08/25، انظر الموقع: http://www.mubadala.com/ar .

*– يعود هذا الارتفاع الكبير جدا في الأصول بسبب دمج الصندوق السيادي "شركة الاستثمارات البترولية الدولية (آيبيك)" في شركة مبادلة للاستثمار سنة 2016.

ثانيا: تطور مؤسسة مبادلة أبوظبي:

عرفت شركة مبادلة للاستثمار عدة مراحل في مسارها الاستثماري، من شركة واحدة سنة 2002 إلى أكثر من 70 شركة. ومرت مؤسسة مبادلة بعدة مراحل يمكن إيجازها في الجدول رقم (5-13) فيما يأتي:

الجدول رقم (5-13): مسار تطور مؤسسة مبادلة للاستثمار

السنوات	الإنجازات
2002	تأسيس شركة مبادلة من قبل حكومة أبوظبي للمساهمة في مبادرات التحفيز الاقتصادي وتوفير عائدات اقتصادية ومنافع اجتماعية للإمارة.
2003	إنشاء شركة دولفين للطاقة بهدف بناء وتشغيل منشآت للإنتاج ونقل الغاز من حقل الشمال في دولة قطر إلى الإمارات ومن ثم إلى سلطنة عمان.
2004	بدء أعمال الإنشاءات في الحرم الجامعي الجديد في مدينة العين.
2005	تأسيس شركة إنجازات لنظم البيانات.
2006	تأسيس شركة الطيف للخدمات الفنية التي تنطلق في توفير خدمات الصيانة والإصلاح والأنظمة الدفاعية.
2007	شراكة شركة مصدر ومعهد ماساتشوستس للتكنولوجيا(MAT) لإنشاء معهد مصدر للعلوم والتكنولوجيا، أول جامعة في العالم يتخرج منها طلاب في تخصصات قضايا الاستدامة.
2008	مبادلة وجنرال إليكتريك تعقدان شراكة في مجال الطاقة النظيفة، الحث والتطوير وصناعة الطيران والصناعة والتعليم.
2009	شركة الإمارات للألمنيوم تبدأ الإنتاج في مصهرها بالإمارات.
2010	شركة الياه للاتصالات الفضائية تدش أول قمر صناعي لها " واي 1 أيه" الذي يوفر الاتصالات الفضائية لعملائه في كل من القطاعين العام والخاص في 64 دولة.
2011	شركة الياه للاتصالات الفضائية تدش أول قمر صناعي لها " واي 1 أيه" الذي يوفر الاتصالات الفضائية لعملائه في كل من القطاعين العام والخاص في 64 دولة.
2012	مبادلة تستحوذ على 100% من شركة "غلوبل فاندريز" التي تعد أكبر مصنعي أشباه الموصلات في العالم
2013	افتتاح مستشفى " هيلت بوينت متعدد التخصصات وعدة فنادق ومراكز تجارية من قبل مبادلة.
2014	ستراتا تصبح أول مزود لشركة بوينج ، وإنشاء مستشفى عملاق هو كليفلاند كلينك أبوظبي.

المصدر: موقع مؤسسة مبادلة للتنمية، **التقرير السنوي 2014** ، تطبيق الإستراتيجية، تاريخ الاطلاع 2017/08/26 ، انظر الموقع:

https://www.mubadala.com/annual-review- 2014/ar/strategy_action_financial_diversification.html .

شهدت شركة مبادلة للاستثمار منعرجاً كبيراً لها خلال سنة 2016؛ حيث تغير اسم الصندوق من شركة مبادلة للتنمية إلى شركة مبادلة للاستثمار، وذلك بسبب عملية دمج الصندوق السيادي "شركة الاستثمارات البترولية الدولية" (IPIC) في شركة مبادلة للتنمية التي أقدمت عليها إمارة أبوظبي لتصبح شركة مبادلة للاستثمار. ويعكس الأداء والنتائج المالية في سنة 2016 لكلٍّ الشركتين. باندماج الشركتين أصبح حجم الأصول العالمية للصندوق يقدر

بـ449.7 مليار درهم إماراتي (أي ما يعادل 126.7 مليار دولار أمريكي). وبلغ حجم الإيرادات 83.4 مليار درهم إماراتي مقارنة مع 72.9 مليار درهم؛[1] حيث انطلقت بشركة واحدة سنة 2002 إلى أن تصل إلى أكثر من 70 شركة في مختلف القطاعات والدول. والجدول رقم(5-14) يوضح تطور نمو الشركة من سنة 2010 إلى سنة 2016 كالآتي:

الجدول رقم (5-14): تطور النتائج المالية لمؤسسة مبادلة للاستثمار(2010-2016)

وحدة القياس: مليار درهم إماراتي

السنوات	إجمالي الأصول	الإيرادات	الدخل التشغيلي	الأرباح الصافية
2010	101.5	13.1	2.6	1.1
2011	177.1	27.5	1.2	-
2012	202.8	30.8	2.6	-
2013	223.8	31.1	2	-
2014	243.6	32.7	4.3	1.5
2015	246.4	34.1	4.3	1.2
2016	449.7	72.5	3.3	4.2

المصدر: موقع مؤسسة مبادلة للتنمية، تاريخ الاطلاع 2017/08/25، انظر الموقع:

http://www.mubadala.com/ar .

يبرز الجدول رقم (5-14) أعلاه تطور نتائج مؤسسة مبادلة للاستثمار، ويمكن إيجازها فيما يأتي:

- **2010:** ارتفعت قيمة إجمالي الأصول في سنة 2010 بنسبة 14% لتصل إلى 101.5 مليار درهم إماراتي مقارنة 91.6 مليار درهم سنة 2009، كما ارتفع حجم الإيرادات بنسبة 22% على أساس سنوي من 13.1 مليار درهم إماراتي لتصل إلى 16 مليار درهم إماراتي، وذلك نتيجة الإنجازات التشغيلية النوعية التي حققتها مجموعة من الشركات التابعة لمبادلة، لتحقق مبادلة الربح الصافي 1.1 مليار درهم إماراتي. أما إجمالي الدخل لعام 2010 فكان سلبياً بمقدار 315 مليون درهم إماراتي، وذلك نتيجة تراجع في قيمة بعض الاستثمارات المالية.[2]
- **2011:** شهدت ارتفاع قيمة إجمالي الأصول بنسبة 74% لتصل إلى 177 مليار درهم إماراتي سنة 2011 بالمقارنة مع 101.5 مليار درهم إماراتي سنة 2010، وذلك نتيجة دمج شركة آتيك، فضلاً عن ارتفاع قيمة أصول وحدات مبادلة للصناعة، والاستثمارات المالية،

1- البيانات المالية، **التقرير السنوي**، لشركة مبادلة للاستثمار، إمارة أبوظبي، **2016**، تاريخ الإطلاع 2017/08/25، انظر الموقع:
https://www.mubadala.com/ar/media/latest-news-list?keys=&page=3 .

2- البيانات المالية، **التقرير السنوي**، لشركة مبادلة للاستثمار، إمارة أبوظبي، **2010**، تاريخ الإطلاع 2017/08/27، انظر الموقع:
https://www.mubadala.com/ar/news/mubadala-announces-2010-financial-results .

وتكنولوجيا المعلومات والاتصالات، والرعاية الصحية، وصناعة الطيران، وغيرها بلغ حجم الدخل التشغيلي 1.2 مليار درهم إماراتي للعام 2011 مقارنة مع 2.6 مليار درهم إماراتي للعام 2010؛ وذلك نتيجة الاستثمارات الإضافية في قطاع صناعة أشباه الموصّلات والمصروفات المتعلقة بأعمال البحث والتطوير.[1]

- **2012:** وقد حققت الشركة خلال عام 2012 أداءً مالياً جيداً، وأسهمت في الوقت نفسه في تقديم عوائد اجتماعية وتنمويّة لإمارة أبوظبي ودولة الإمارات العربية المتحدة، حيث ارتفعت الإيرادات بنسبة 12% لتصل إلى 31.3 مليار درهم إماراتي، كما ارتفعت قيمة إجمالي الأصول بنسبة 15% لتصل إلى 202.8 مليار درهم إماراتي.[2]
- **2013:** تواصل الشركة العمل على تصنيع هياكل الطائرات وأجزاء المحركات والالتزامات المتعلقة بتزويد المواد لكبرى الشركات العالمية، ومنها شركة "إيرباص" و"بوينج" و"جنرال إلكتريك" و"رولز رويس". وسيتم تنفيذ هذه الصفقات على مدى 10 سنوات بقيمة إجمالية تبلغ 22 مليار درهم إماراتي، وستسهم بالدفع قدماً بإستراتيجية مبادلة في قطاع صناعة الطيران وارتفعت قيمة إجمالي الموجودات إلى 223.8 مليار درهم إماراتي، كما حققت إيرادات تصل إلى 31.1 مليار درهم إماراتي.[3]
- **2014:** شهدت هذه السنة التأسيس الرسمي لشركة الإمارات العالمية للألمنيوم، والتي تعتبر حاليا خامس أكبر منتج للألمنيوم في العالم، واكتمال الإنشاءات في مستشفى "كليفلاند كلينك أبوظبي"، وهو مستشفى متعدد التخصصات يستوعب 364 سريراً، وسيساهم المستشفى في تلبية الاحتياجات الصحية في الإمارة، كما ارتفعت قيمة إجمالي الموجودات إلى 243.6 مليار درهم إماراتي بنهاية العام، وتحقيق إيرادات تقدر بـ 32.7 مليار درهم إماراتي، وذلك نتيجة نمو الإيرادات المتعلقة بعمليات الشركة في مجال أشباه الموصّلات وتكنولوجيا المعلومات والاتصالات، والهيدروكربونات والعقارات والطاقة المتجددة والرعاية الصحية.[4]

1– البيانات المالية، **التقرير السنوي**، لشركة مبادلة للاستثمار، إمارة أبوظبي،2011، تاريخ الاطلاع 2017/08/27، انظر الموقع:
https://www.mubadala.com/ar/news/mubadala-announces-full-year-2011-financial-results .

2– البيانات المالية، **التقرير السنوي**، لشركة مبادلة للاستثمار، إمارة أبوظبي، 2012، تاريخ الاطلاع 2017/08/27، انظر الموقع:
https://www.mubadala.com/ar/news/mubadala-releases-full-year-2012-financial-results .

3- البيانات المالية، **التقرير السنوي**، لشركة مبادلة للاستثمار، إمارة أبوظبي، 2013، تاريخ الاطلاع 2017/08/27، انظر الموقع:
https://www.mubadala.com/ar/news/mubadala-releases-full-year-2013-financial-results .

4– البيانات المالية، **التقرير السنوي**، لشركة مبادلة للاستثمار، إمارة أبوظبي، 2014، تاريخ الاطلاع 2017/08/27، انظر الموقع:

- **2015:** نجح مستشفى"هيلث بوينت"، التابع لشبكة "مبادلة للرعاية الصحية" العالمي المستوى والواقع في مدينة زايد الرياضية في توفير العلاج لأكثر من 185 ألف مريض في عام 2015 منهم 150 ألف من مواطني الإمارات و35 ألف خارج الإمارات، وبلغت الموجودات 246.4 مليار درهم إماراتي، في حين بلغ حجم الإيرادات34.1 مليار درهم إماراتي.[1]
- **2016:** واصلت "مبادلة" مهمتها في تطوير شبكة لمرافق الرعاية الصحية، وكذا جزيرة الماريه وتنمية قطاعات الأعمال الرئيسية مثلاً: صناعة الطيران، والألمنيوم، وتكنولوجيا المعلومات والطاقة المتجددة، وذلك بهدف تعزيز مكانة دولة الإمارات العربية المتحدة كوجهة عالمية في العديد من القطاعات. وحسب نائب المدير التنفيذي لمبادلة" سوف يسهم دمج الشركتين (مبادلة للتنمية و شركة الاستثمارات البترولية الدولية (IPIC)) في إنشاء أحد أكبر الصناديق الاستثمارية على مستوى العالم. وسيركز هذا الكيان الاستثماري عملياته على دعم جهود التنويع الاقتصادي في إمارة أبوظبي؛ حيث حققت مبادلة للاستثمار سنة 2016 حجم أصول يقدر 449.7 مليار درهم، كما رفعت إيراداتها إلى 72.5 مليار درهم.[2]

ثالثا: الهيكل التنظيمي لمؤسسة مبادلة "أبوظبي":

تحظى مبادلة بدعم الجهة المالكة (حكومة أبوظبي)، بهدف تنفيذ المهمة الموكلة إليها من قبل الحكومة، والمتمثلة في تعزيز إمكانات النمو لاقتصاد إمارة أبوظبي على امتداد قطاعات متعددة، يقوم مجلس إدارة "مبادلة" بشكل سنوي بمراجعة التوجه الاستراتيجي للشركة وخططها وإقرارها نيابة عن الجهة المساهمة وهي حكومة أبوظبي.

تتولى لجنة الاستثمار المسؤولية أمام مجلس الإدارة عن تطوير ومراقبة إستراتيجية مبادلة للاستثمار، فيما يخص الأداء العام للشركة، وإدارة شركاتها التابعة، على النحو المحدد في ميثاق. ويتمثل أعضاؤها في أعضاء المكتب التنفيذي للشركة، حيث إن الشكل رقم (5–16) يوضح ذلك:

---

https://www.mubadala.com/ar/news/mubadala-releases-full-year-2014-financial-and-operational-results .

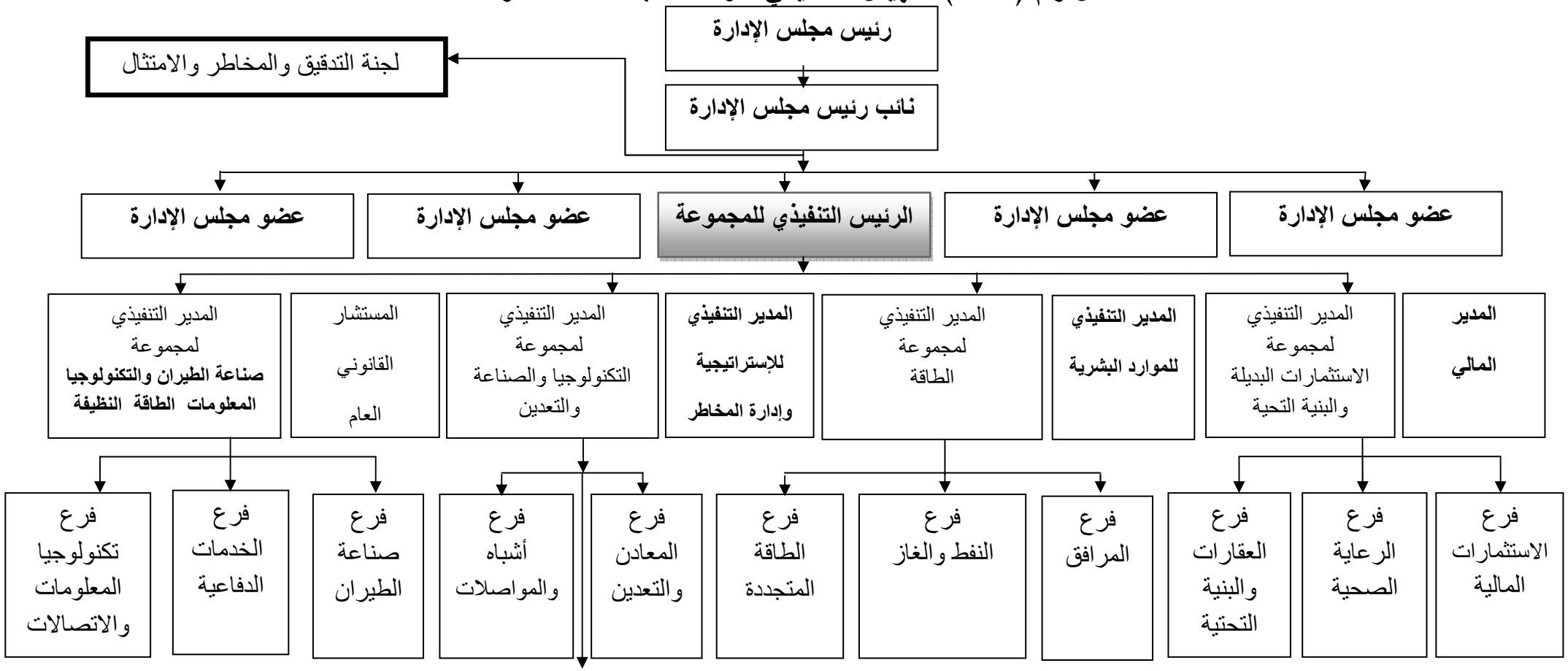
1– البيانات المالية، **التقرير السنوي**، لشركة مبادلة للاستثمار، إمارة أبوظبي، 2015، تاريخ الإطلاع 2017/08/27، انظر الموقع:

https://www.mubadala.com/ar/news/mubadala-releases-full-year-2015-financial-and-operational-results .

2– البيانات المالية، **التقرير السنوي**، لشركة مبادلة للاستثمار، إمارة أبوظبي، 2016، تاريخ الإطلاع 2017/08/27، انظر الموقع:

https://www.mubadala.com/ar/news/mubadala-releases-half-year-2016-financial-and-operational-results .

الشكل رقم (5-15): الهيكل التنظيمي لمؤسسة مبادلة للاستثمار



المصدر: الموقع الرسمي لمؤسسة مبادلة للاستثمار" أبوظبي"، تاريخ الاطلاع، انظر الموقع:

https://www.mubadala.com/ar/who-we-are/corporate-structure.

المطلب الثالث: مساهمة الصندوق السيادي "شركة مبادلة للاستثمار" في تعزيز التنمية الاقتصادية وتنويع اقتصاد إمارة أبوظبي

أولا: إستراتيجية الاستثمار في شركة مبادلة للاستثمار:

إن شركة مبادلة للاستثمار المملوكة بالكامل لحكومة أبوظبي تعد القوة الدافعة لعجلة التنمية الاقتصادية في إمارة أبوظبي؛ بحيث تعمل وفق إستراتيجية عمل تجارية، ولها استقلالية مالية وإدارية تقوم على أساس إدارة استثمارات طويلة الأجل في قطاعات إستراتيجية، وتحقيق عوائد اقتصادية واجتماعية تنافسية، كما تسهم شركة مبادلة في توطيد مكانة أبوظبي في قطاعات متنوعة وأسواق مختلفة حول العالم، كما تؤدي دوراً رئيساً في تأسيس صناعات وبنية تحتية تدعم النمو الاقتصادي المستدام، وتسعى لتحقيق عوائد مالية طويلة الأمد والوفاء بالتزامها المتمثل في دعم النمو وإستراتيجية التنويع في إمارة أبوظبي.[1]

يتمحور هيكل أعمال "مبادلة للاستثمار" حول أربعة قطاعات أعمال عالمية تغطي جميع مصالح الشركة المنتشرة عبر13 قطاعاً اقتصادياً في أكثر من 30 دولة؛ تتيح لها هذه القطاعات توسيع نطاق محفظتها الاستثمارية وإدارتها لتحقيق النمو مع المحافظة على أعلى المعايير العالمية في مجال حوكمة الشركات وإدارة المخاطر.[2]

ثانيا: مساهمة الأنشطة الاستثمارية لشركة مبادلة للاستثمار في اقتصاد أبوظبي:

تقوم محفظة شركة مبادلة للاستثمار على أربعة فروع أساسية كما سبق ذكره، وكل فرع يعمل كمديرية وله أيضا قطاعات تتفرع منه، والقطاع هو أيضا له محفظة من الاستثمارات ويمكن إيجاز ذلك كالآتي:

1- الاستثمارات البديلة والبنية التحتية: تتحكم في ثلاث قطاعات تتمثل في: البنية التحية والعقارات، والرعاية الصحية، والاستثمارات. وتتنوع بين الاستثمار الداخلي (الذي يشكل أغلبية الاستثمارات) والخارجي وهي كما يأتي:

أ-**البنية التحية والعقارات:** تسهم شركة مبادلة في تطوير البنية التحتية المادية والاجتماعية اللازمة لدعم مجتمع منظم يشهد تطورات متسارعة. وأهم إنجازات مبادلة في هذا المجال

1- الموقع الرسمي لشركة مبادلة للاستثمار، تطبيق الإستراتيجية، تاريخ الاطلاع 2017/08/28، انظر الموقع:
https://www.mubadala.com/annual-review-2014/ar/strategy_action_new_horizons.html .

2- الموقع الرسمي لشركة مبادلة للاستثمار، تطبيق الإستراتيجية، تاريخ الاطلاع 2017/08/28، انظر الموقع:
https://www.mubadala.com/ar/who-we-are/about-the-company .

جزيرة الماريه، وهي مشروع تطوير عقاري يقع في قلب العاصمة أبوظبي. قامت "مبادلة" بتطويرها لتكون مركزاً للأعمال والتسوق والترفيه يتسم بالفخامة والرقي، بهدف تلبية احتياجات مجتمع الأعمال في الإمارة على المدى الطويل؛ حيث أشرفت شركة مبادلة للعقارات والبنية التحتية في أبوظبي عن إنجاز أكثر من 65% من إجمالي مشروعات البنية التحتية في جزيرة المارية، التي تعد المركز المالي العالمي الجديد في أبوظبي، منها: مربع سوق أبوظبي المالي التي تضم حالياً مقار 50 شركة عالمية كبرى، وفندقي أعمال راقيين هما "روزوود أبوظبي" و"فور سيزونز أبوظبي" وهو فندقاً من فئة الخمس نجوم. كما تضم وجهة التسوق الفاخرة "الغاليريا"، التي تحتضن نخبة من أبرز العلامات التجارية العالمية للأزياء والمجوهرات الراقية.[1]

كما تملك "مبادلة" 50% من مجموعة "فايسروي" للفنادق، التي تتخذ من لوس أنجلس في الولايات المتحدة الأمريكية مقراً لها تتخصص مجموعة "فايسروي" للفنادق بإدارة وتشغيل فنادق ومنتجعات فاخرة تقع في وجهات سياحية متميزة حول العالم. وتدير المجموعة أكثر من 12 فندقاً في أمريكا الشمالية، ومنطقة الكاريبي، وآسيا، وأوروبا، والشرق الأوسط، بما في ذلك "الأرميتاج بيفرلي هيلز"، و"فايسروي نيويورك"، و"ياس أبوظبي"، الفندق الراقي المطل على حلبة "الفورمولا"1 والمارينا في جزيرة ياس. ويعد فندق "فايسروي النخلة" في دبي أحدث المرافق التي تحمل إسم المجموعة، حيث تم افتتاحه في 31 مارس 2017، وتكتسب أهمية خاصة ضمن إستراتيجية "مبادلة" الرامية لتنويع اقتصاد إمارة أبوظبي القائم على قطاع الضيافة، وتعزيز مكانة أبوظبي كوجهة عالمية للسياحة الفاخرة.[2]

ب–الرعاية الصحية: تسهم شركة مبادلة في تلبية احتياجات الرعاية الصحية الملحة في المنطقة من خلال تأسيس منشآت رعاية صحية متخصصة وعالمية المستوى من أجل بناء قدرات متميزة على مستوى المنطقة، وذلك من خلال فرعها مبادلة للرعاية الصحية، حيث توفر شبكة الرعاية الصحية التابعة لمبادلة أكثر من 60 تخصصاً طبياً وجراحياً على امتداد سبعة مرافق، أهم أصول صندوق مبادلة للتنمية نجد:

1– اقتصاد محلي، إنجاز 65% من البنية التحتية في جزيرة المارية، الإمارات اليوم، عدد 23 أفريل 2015، انظر الموقع:
http://www.emaratalyoum.com/business/local/2015-04-23-1.777683 .

2– الموقع الرسمي لشركة مبادلة للاستثمار، البنية التحتية، تاريخ الاطلاع 2017/08/28. انظر الموقع:
https://www.mubadala.com/ar/what-we-do/real-estate-and-infrastructure .

- **مركز أبوظبي للتطبيب عن بعد** هو شركة مشتركة بين شركة المبادلة للتنمية وشركة "ميدجيت" السويسرية الرائدة في مجال تقديم خدمات التطبيب عن بعد. مركز أبوظبي للتطبيب عن بعد هو المركز الأول من نوعه للتطبيب عن بعد في دولة الإمارات العربية المتحدة بإدارة أطباء وممرضين يجيدون اللغتين العربية والإنجليزية، وشهد عام 2014 إطلاق مركز أبوظبي للتطبيب عن بُعد خدمة عالية المستوى للاستشارات الطبية عبر الهاتف لـ 1.2 مليون مريض، وتلقى المركز آلاف الطلبات الهاتفية في أول ستة أشهر، و73% من الطلبات جاءت من إماراتيين.
- **كليفلاند كلينك– "أبوظبي"** هو مستشفى متعدد التخصصات، ويعتبر أحدث مرافق الرعاية الصحية عالمية المستوى التابعة لشركة المبادلة للتنمية (مبادلة)، ويوفر مجموعة من خدمات الرعاية الصحية للحالات المُلحة والحرجة، بهدف الحد من حاجة المرضى للسفر خارج الدولة لتلقي العلاج. وقد كانت "مبادلة للرعاية الصحية" قد أبرمت اتفاقاً مع المستشفى الأمريكي المرموق عالمياً، "كليفلاند كلينك" لنقل خبرته إلى أبوظبي، بهدف تطوير قطاع رعاية صحي عالمي المستوى في الإمارة.[1]

ومركز امبريال كوليدج لندن للسكري منشأة متكاملة رفيعة المستوى لرعاية المرضى، افتتح المركز في أبو ظبي في عام 2006، بالشراكة مع إمبريال كوليدج لندن، كأول مرفق للرعاية الصحية أنشأته شركة مبادلة للتنمية، متخصصة في علاج وأبحاث مرض السكري والبرامج التدريبية والتوعوية حول الصحة العامة. ارتفع عدد مرضى المركز 28 ألف وقدم خدمات طبية لـ 220 ألف مريض، وهدف صندوق مبادلة مساهمة في الارتقاء بقطاع الصحة، وجعل أبوظبي قبلة العلاج في المنطقة العربية والعالمية.[2]

ت– الاستثمارات المالية: تستثمر مبادلة في جميع مجالات رأس المال ضمن محفظة متنوعة من الأوراق المالية والأسهم للشركات العالمية العامة والخاصة، وتضم المحفظة مساهمة أو ملكية لـ24 شركة منها 7 داخل و17 خارج الإمارات، نجد أهمها **أبوظبي للتمويل** أسست أبوظبي للتمويل عام 2008، بهدف أن تصبح المزود الرائد للقروض العقارية لمشتري العقارات في أبوظبي؛ حيث أسهمت بنحو 30% من إجمالي القروض السكنية المقدمة في العاصمة خلال السنوات الثلاث الأولى من بدء عملياتها، و**شركة الدار العقارية** تعتبر مبادلة أحد المساهمين على المدى الطويل في شركة الدار العقارية، شركة التطوير والإدارة والاستثمار العقاري الرائدة في أبوظبي، **ودنيا**

1- الموقع الرسمي لمستشفى كليفلاند كلينك– "أبوظبي"، تاريخ الاطلاع 2017/8/28، انظر الموقع:
https://www.clevelandclinicabudhabi.ae/ar/about-us/pages/who-we-are.aspx .

2– الموقع الرسمي لمستشفى ومركز امبريال كوليدج لندن للسكري، تاريخ الاطلاع 2017/8/28، انظر الموقع:
http://www.icldc.ae/about-us/p/whoWeAre .

للتمويل تعد دنيا للتمويل (دنيا)، وهي شراكة استراتيجية بين مبادلة والواحة كابيتال، وفوليرتون فاينانشال القابضة، وهي شركة لخدمات تمويل الأفراد تتخذ من أبوظبي مقراً لها، وتعتمد نهجاً فريداً يركز على العملاء ويخدم الشرائح الإستراتيجية من قاعدة العملاء بما في ذلك أصحاب الثروات، كما تمتلك حصة أقلية في شركة مرافئ أبوظبي وتُشغل شركة "مرافئ أبوظبي" محطة الحاويات في "ميناء خليفة"، الذي استحوذت على حقوق الإدارة الحصرية له من خلال عقد امتياز مدته 30 عاماً تم توقيعه في عام 2012. ويسهم الميناء في ربط الشركات المحلية بشبكة لوجستية عالمية، من خلال توفيره لخدمات تتمثل بعشرين خط ملاحي لمناولة الحاويات أسبوعياً، وذلك لـ 50 وجهة عالمية، بالإضافة للاستثمارات الخارجية بهدف تحقيق العائد والاستفادة من تجارب العريقة، والتي شملت الشركات التالية، كما هو مبين في الجدول رقم (5–15):

الجدول رقم (5–15): الاستثمارات المالية الدولية لشركة مبادلة للاستثمار

اسم الشركة	طبيعة الإستثمار	الحصة	القيمة (مليون دولار)	الدولة
بريتيش بتروليوم	حصة أقلية	2	2200	بريطانيا
شراكة مع مجموعة "كيس ديه ديبو" الفرنسية	صندوق مشترك		500	فرنسا
(EMI) للنشر الموسيقي	حصة	–	–	بريطانيا
مجموعة شركات "ريليتد"	شراكة	–	625	الولايات المتحدة الأمريكية
آر اتش بي" كابيتال	استحواذ	100	3810	ماليزيا
الصندوق الروسي للاستثمار المباشر	صندوق مشترك	–	2000	روسيا
مجموعة كارلايل	حصة أقلية	7.5	1360	الولايات المتحدة الأمريكية
مجموعة "رين"	حصة أقلية		–	
صندوق الاستثمار الإماراتي الصيني	صندوق مشترك		–	الصين
شركة قطر أبوظبي للاستثمار	صندوق مشترك		1000	قطر
يوني كريدت	حصة	–	–	إيطاليا
فيرنو كابيتال	حصة		100	روسيا
فيرجين غالاكتيك	حصة	–	–	الولايات المتحدة الأمريكية
صندوق الفلاح للتنمية	صندوق مشترك		500	كازخستان
إنفستكورب"	حصة أقلية	–	–	الولايات المتحدة الأمريكية
بنك فالكون للخدمات المصرفية الخاصة	حصة	–	–	سويسرا
بورتو سوديستي	حصة	65	–	البرازيل

المصدر: الموقع الرسمي لشركة مبادلة للاستثمار، البنية التحتية، تاريخ الاطلاع 2017/08/30، انظر الموقع:

https://www.mubadala.com/ar/what-we-do/capital-investments .

Source : Consolidated financial statements ,**Mubadala Development Company PJSC,** Abu Dhabi -United Arab Emirates- , December 2014, p 48.

2– صناعة الطيران والخدمات الدفاعية والتكنولوجيا والاتصالات: تعمل شركة مبادلة على تطوير الاستفادة من المزايا التنافسية التي تمتلكها دولة الإمارات في مجال الطيران، وتحقيق أداء عالمي وتطوير صناعة الطيران من خلال مركز رائد لصناعة الطيران في أبوظبي، والاستفادة من التوجهات العالمية في تكنولوجيا المعلومات والاتصالات، والمساهمة في المرحلة المقبلة من تكامل قطاع الخدمات الدفاعية في الدولة؛ حيث يتكون هذا الفرع من 23 شركة، منها 11 شركة هي ملك محفظة قطاع الخدمات الدفاعية يمكن إيجازها فيما يأتي:

أ– **صناعة الطيران والخدمات الهندسية**: يهدف صندوق مبادلة إلى تحقق شبكة مبادلة العالمية لأعمال صناعة الطيران وتحقيق أداء عالمي، وتوفير خدمات ذات قيمة مضافة لعملائها حول العالم، حيث يملك الصندوق 6 شركات وأبرز أصولها في هذا المجال نجد:

مجمع نبراس العين للطيران يعد مجمع "نبراس" لصناعة الطيران الواقع في مدينة العين، مشروعاً متعدد الأوجه يمتد على مساحة 5 كم مربع، ويهدف لدعم إنشاء قطاع مستدام لصناعة الطيران في إمارة أبوظبي، وقد تم إنشاءه كمبادرة مشتركة بين كلٍ من شركة المبادلة للتنمية (مبادلة) وشركة أبوظبي للمطارات، والتي تهدف لبناء اقتصاد متنوع وقائم على المعرفة، من خلال تطوير قطاعات اقتصادية غير تقليدية تحقق القيمة المضافة. ويحتضن المجمع عدداً من المؤسسات والشركات المتخصصة في التصنيع وتوفير الخدمات لقطاع صناعة الطيران[1]، ويستقطب المزيد من المؤسسات العالمية الرائدة في مجال صناعة الطيران، ويتوقع أن يوفر المجمع 10 آلاف وظيفة بحلول عام 2030.[2]

كما تعد **ستراتا شركة** مساهماً خاصة في تطوير إنتاج وصناعة هياكل الطائرات في مدينة العين، وتنتج منتجات عالية الجودة لمكونات الطائرات لمصنعي المعدات الأصلية، تأسست في سنة 2009 وبدأت التشغيل عام بعد ذلك. وفي عام 2010 سلمت أول شحنة من الأسطح الخارجية لرفارف الأجنحة لطائرات A330/340. وتعتبر المورد الوحيد للأسطح الخارجية لرفارف الأجنحة لطائرات A330/340. وقد توسعت محفظة منتجاتها في عام 2011 مع إضافة لوحات الأجنحة والأسطح الخارجية لرفارف الأجنحة لطائرات A380، وسيتم تسليم أول شحنة من لوحات

1- الموقع الرسمي لمجمع نبراس العين للطيران، **نموذج يحتذي به في مجال صناعة الطيران العالمية**، تاريخ الإطلاع 2017/8/29 انظر الموقع: http://www.nibrasalain.com/ar/#about .

2- تجارة واستثمار، **كيف تساهم مبادلة في تطوير صناعة الطيران في الإمارات**، الاقتصادي، أبوظبي–الإمارات العربية المتحدة، ديسمبر 2015، تاريخ الإطلاع 2016/08/29، انظر الموقع: https://aliqtisadi.com/703853-%D8%B5%D9%86%D8%.

الأجنحة المصنوعة من ألياف الكربون المركبة لشركة إيرباص، وهي نقطة تحول في مسيرة ستراتا التي تهدف لتصبح المورد الأول في هذا المجال.[1]

شهدت **الشراكة بين "مبادلة" و"إيرباص"** سنة 2008 ما يتيح لـ "إيرباص" توطيد حضورها في منطقة الشرق الأوسط، حيث تعهدت "إيرباص" بالتزامات لمنح شركة "ستراتا" منشأة التصنيع المتقدمة لهياكل الطائرات التابعة لـ "مبادلة"، وطلبيات لتصنيع مكونات طائرات بحلول العام 2018 سوف تصل قيمة طلبيات نحو 100 مليون دولار أمريكي سنوياً. كما تم الاتفاق بين "مبادلة" و"إيرباص" ضمن برنامج "المهندس الصغير" الذي يستهدف الطلبة الإماراتيين لتعريفهم بصناعة الطائرات، وذلك على شكل مجموعة من ورش العمل التفاعلية.

وشهدت أيضا الشراكة بين "مبادلة" و"بوينج" منذ انطلاقتها في عام 2009 تطوراً على نحو مستمر؛ حيث تعد شركة "ستراتا" التابعة لـ "مبادلة" المزود من الفئة الأولى لشركة "بوينج" فيما يتعلق بالمكونات الرئيسية المستخدمة في تصنيع مجموعة الذيل للطائرات. وخلال معرض دبي للطيران 2013. أعلنت الشركتان عن أن "مبادلة" ستحظى بفرصة توريد ما قيمته 2.5 مليار دولار أمريكي من المواد المركّبة المتطورة والمعادن المعالجة إلى برامج تصنيع طائرات "بوينج" التجارية بما في ذلك "777 إكس" و"787 دريملاينر."

إضافة لعدة أصول أخرى كشركة "بياجيو آيروسبيس" شركة رائدة عالمياً في مجال تصميم وتصنيع محركات الدفع التوربيني، والطائرات متعددة المهام، تستخدم طائرات "بياجيو آيروسبيس" باعتبارها طائرات مخصصة لرجال الأعمال وللبعثات الخاصة، وشركة إس آر تكنيكس حلول رائدة في قطاع صيانة وإصلاح وعمرة الطائرات مقرها زيوريخ (سويسرا)، تخدم الشركة أكثر من 500 شركة طيران، وشركات تأجير الطائرات، والشركات المصنعة للمعدات الأصلية، ومجموعة من الأفراد من أصحاب الثروات.[2]

ب– **تكنولوجيا المعلومات والاتصالات:** تستثمر مبادلة في محفظة عالمية المستوى من أصول تكنولوجيا المعلومات والاتصالات، وتوفر فرص عمل تتطلب مهارات تقنية عالية في مجالات تكنولوجيا المعلومات، والتكنولوجيا، والاتصالات، وعمليات الأقمار الصناعية، أهم مشاريع مبادلة:

1- الموقع الرسمي شركة ستراتا، **نبذة عن سترتا للتصنيع**، تاريخ الاطلاع 2017/8/29، انظر الموقع:
http://www.strata.ae/website/about-strata .

2– الموقع الرسمي لشركة مبادلة للاستثمار، صناعة الطيران، تاريخ الاطلاع 2017/08/28، انظر الموقع:
https://www.mubadala.com/ar/what-we-do/aerospace .

– **الياه سات** وهي شركة مساهمة خاصة مملوكة بالكامل من قبل شركة مبادلة، تأسست في عام 2007 لتلبية الطلب المتزايد في المنطقة على خدمات الاتصالات الفضائية من قبل الهيئات الحكومية والشركات والأفراد، ولدعم طموحات أبوظبي في تعزيز مكانتها كمركز رائد للبث والاتصالات السلكية واللاسلكية، يربط أكثر من 140 دولةً في الشرق الأوسط وأفريقيا وأوروبا وجنوب غرب آسيا.[1]

– **شركة دو:** أسست "دو" شركة الاتصالات التي تتخذ من دبي مقراً لها عام 2006، وبدأت بتقديم خدمات الاتصالات في مجال الهاتف النقال والثابت وخدمات الإنترنت المعروفة بالحزم العريضة وخدمات التلفاز للأفراد والشركات في جميع أنحاء دولة الإمارات العربية المتحدة، حيث بلغ عدد المشتركين 6.5 مليون عميل المحمول (ما يقرب من 50% من حصة السوق)، 555 ألف مشتركي الهاتف الثابت، أفضل شبكة للهاتف الجوال ذات النطاق العريض في منطقة الشرق الأوسط وأفريقيا في عام 2012، وتزيد عائداتها السنوية الآن عن 10 مليارات درهم[2]، وتتوزع مليكة "دو" بين كلٍّ من الحكومة في دولة الإمارات، و"مبادلة" 902 مليون سهم أي 20% و"دبي القابضة" 40%، ومساهمين أفراد.[3]

– **شركة خزنة:** أسست شركة "خزنة داتا سنتر" (خزنة) في عام 2012، وتمكّنت الشركة خلال فترة وجيزة من توطيد مكانتها كعلامة تجارية متميزة في توفير المساحات الكبيرة لتخزين البيانات، بحيث يصل إجمالي طاقتهما الاستيعابية لتكنولوجيا المعلومات ما يزيد عن 18 ميغاواط، وسوف يوفر مركز البيانات لقطاع الأعمال مستويات قياسية من إمدادات الطاقة، من أجل تلبية الحاجة المتزايدة لعمليات مراكز البيانات في دولة الإمارات العربية المتحدة.[4]

– **إنجازات لنظم البيانات:** إن شركة إنجازات مملوكة بالكامل لشركة مبادلة الذراع الاستثماري لحكومة أبوظبي، وتستفيد من خبرتها المحلية ووجودها جنبا لجنب مع العديد من شبكات الشراكة التكنولوجية العالمية لتطوير الخدمات الرائدة في السوق.[5] تأسست شركة إنجازات لنظم البيانات في عام 2005 كمزودٍ رائدٍ لخدمات تكنولوجيا المعلومات، والأنظمة الإلكترونية لإدارة الأعمال؛ حيث

1– الموقع الرسمي لشركة الياه سات، الصفحة الرئيسية، تاريخ الاطلاع 2016/09/1، انظر الموقع:
http://www.yahsat.com/ar .

2- الموقع الرسمي لشركة دو، الصفحة الرئيسية، تاريخ الاطلاع 2016/09/1، انظر الموقع:
http://www.khazna.ae/ar .

3 – http://uae.argaam.com/company/companyprofile/marketid/1/companyid: 01/09/2016.

4- الموقع الرسمي لشركة خزنة، **نبذة عنا**، تاريخ الإطلاع 2016/09/1، انظر الموقع:

5– الموقع الرسمي لشركة إنجازات لتنظيم البيانات، الصفحة الرئيسية، تاريخ الاطلاع 2016/09/1، انظر الموقع:
www.injazat.com/en/about.php .

تقدم طيفاً واسعاً من الخدمات، منها خدمات الأنظمة المتكاملة وانتهاءً تعهد شامل لكافة خدمات تكنولوجيا المعلومات. كما أسست شركة كوغنيت" في عام 2015 المزود الحصري لنظام الحوسبة من "آي بي إم واتسون" للشركات والمؤسسات في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا، وأصبح نظام "آي بي إم واتسون" متوفراً باللغة العربية عام 2016. كما أسست شركة خدمات الاتصالات للأسواق الناشئة – اتصالات نيجيريا عام 2008، كشركة خاصة مملوكة لشركة "مبادلة" ومجموعة اتصالات[1]. يوجد لدى اتصالات نيجيريا أكثر من 22 مليون مشترك في نيجيريا.[2]

ت– **الخدمات الدفاعية:** تعتبر شركة المبادلة للتنمية "مبادلة" وبالشراكة مع شركة " توازن القابضة" مالكة لشركة الإمارات للصناعات العسكرية "إديك"، والتي تشكل منصة متكاملة تجمع الشركات الوطنية العاملة في مجال الصناعات الدفاعية والخدمات العسكرية، وتم تأسيسها في ديسمبر 2014، من شأنها أن تعزز نمو القطاع في الإمارات العربية المتحدة على المدى البعيد. كما تمتلك شركة المبادلة للتنمية "مبادلة" 40% من شركة أبوظبي لبناء السفن، حيث توفر الشركة أعلى مستوى جودة من خدمات بناء السفن وصيانتها وتجديدها، وذلك للسفن العسكرية والتجارية تمتلك الشركة حالياً محفظة أعمال تضم مشاريع بناء وعَمرة قطع بحرية مختلفة، بقيمة تتجاوز 3 مليارات درهم إماراتي.

3– التكنولوجيا والصناعة: يُركّز قطاع التكنولوجيا والصناعة في مبادلة على تأسيس شركات إقليمية وعالمية رائدة في قطاعات أشباه الموصّلات، والمعادن والتعدين، والمرافق، بهدف تحقيق مكانة متميزة لإمارة أبوظبي في الأسواق سريعة النمو ذات الصلة بالقطاع على الصعيد العالمي.

أ– **أشباه الموصّلات:** في الوقت الذي يفوق حجم قطاع أشباه الموصّلات 330 مليار دولار أمريكي سنوياً في العالم، تعد صناعة أشباه الموصّلات محورية بالنسبة لتطوير التقنيات الصناعية والاستهلاكية المتطورة، فقد استثمرت شركة "**مبادلة**" بقيمة 12 مليار دولار أمريكي منذ عام 2009 في مصنع أشباه الموصّلات فاب 8 التابع لشركة غلوبال فاوندريز* في نيويورك، وهو

1– أسست مؤسسة الإمارات للاتصالات "اتصالات" في عام 1976، لتحظى بعد ذلك بسمعة مرموقة كمؤسسة حديثة وعالية التقنية توفر مختلف خدمات الاتصالات كالهاتف الثابت وهاتف نقال والانترنت في كافة أنحاء دولة الإمارات العربية المتحدة .حيث ساهمت في جعل الدولة واحدة من أكثر دول العالم تقدماً في قطاع الاتصالات، وتحتل المؤسسة موقعا متقدما ضمن أكبر 140 شركة في العالم وفقا لتصنيف" الفايننشال تايمز" فيما يتعلق برأس المال، وكذلك المرتبة السادسة ضمن أفضل 100 شركة ومؤسسة في الشرق الأوسط لما يتعلق بالإيرادات ورأس المال وفقا لمجلة ذي ميدل إيست اللندنية. وتعد من أكبر الشركات المحلية مساهمة في الميزانية الاتحادية وفي دعم الفعاليات الاجتماعية.

2– الموقع الرسمي لشركة مبادلة للاستثمار، إنجازات لتنظيم البيانات، تاريخ الإطلاع 2016/09/1، انظر الموقع:
www.mubadala.com/ar/what-we-do/information-communications-technology .

*– تعتبر شركة "غلوبل فاوندريز" أول شركة متكاملة الخدمات في مجال أشباه الموصلات على مستوى العالم وهي تمتلك حضوراً عالمياً واسعاً في مجالات التكنولوجيا والتصنيع، وتأسست الشركة في شهر مارس 2009 وتمكنت سريعاً من تحقيق مكانة عالمية

أهم استثمار لشركة مبادلة، والذي يعمل فيه 3000 موظف أمريكي ومن ثم الاستحواذ على الشركة.[1] حيث تمتلك الشركة منشآت صناعية في سنغافورة وألمانيا والولايات المتحدة؛ وتعد أول شركة صناعات أشباه موصلات عالمية تغطي مصانعها ثلاثة مراكز صناعية في ثلاث قارات عالمية. وتقدم منشآت الشركة الثلاث بتقنيات 300 مم ومنشآتها الخمس بتقنيات 200 مم مجالات واسعة من الصناعات التكنولوجية المتطورة عبر عدة مراحل.[2]

يستفيد من منتجات شركة 'غلوبل فاوندريز' أكثر من 160 عميلاً على مستوى العالم، بما فيهم 14 شركة ضمن أفضل 20 شركة كبرى، وتقوم 'غلوبل فاوندريز' بتشغيل ثمانية مرافق للتصنيع في ألمانيا والولايات المتحدة وسنغافورة، وتستعد الآن لرفع طاقتها الإنتاجية لتصل إلى 2.3 مليون من الرقائق الإلكترونية 300 مم، و2.2 مليون من رقائق 200 مم سنوياً.[3]

ب– المعادن والتعدين: يتمثل هدف "شركة مبادلة" من خلال قطاع المعادن والتعدين، في ترسيخ مكانة أبوظبي في قلب قطاع الموارد العالمي، وذلك عبر الاستثمار في عدد من المشاريع المحلية والعالمية، كما تسعى الشركة لتوفير الدعم اللازم لإنشاء شركات صناعية متميزة، تحتل موقعاً مهماً ضمن سلاسل القيمة في الصناعة العالمية، والتي تشمل مجالات مثل: الألمنيوم، والنحاس، والزنك، والذهبن وأهم مكونات محفظتها كالآتي:

- **شركة الإمارات العالمية للألمنيوم:** تحتل الإمارات العالمية للألمنيوم مكانة رائدة على مستوى العالم في إنتاج الألمنيوم عالي الجودة، وهي أكبر شركة صناعية في دولة الإمارات العربية المتحدة خارج قطاع النفط والغاز. وتوظف الشركة أكثر من 8000 موظف وتلبي احتياجات عملائها في أكثر من 60 دولة حول العالم، تساهم منتجات الشركة من الألمنيوم بالنسبة الأكبر من الصادرات المصنعة في دولة الإمارات العربية المتحدة بعد النفط والغاز وتعود بمليارات الدولارات على عائدات التصدير في كل عام. وتنتج شركة الإمارات العالمية للألمنيوم 4% من نسبة الإنتاج العالمي للألمنيوم، هي مملوكة بشكل مشترك بين كلٍ من شركة المبادلة للاستثمار ومؤسسة دبي للاستثمارات الحكومية، ويتم تصدير حوالي

متميزة باحتلال المرتبة الثانية كأكبر شركات تصنيع أشباه الموصلات في العالم وتقدم غلوبل فاوندريز مزيجاً فريداً من التكنولوجيا المتقدمة والتميز في أعمال التصنيع والعمليات العالمية وهي تخدم أكثر من 160 عميلاً حول العالم.

2- https://www.alwatanvoice.com/arabic/content/print/1054154.html 25/05/2017.

3– الموقع الرسمي لمؤسسة مبادلة للاستثمار أبوظبي، تاريخ الاطلاع 2016/09/1، انظر الموقع:

https://www.mubadala.com/annual-review-2014/ar/our_operations_technology_industry.html .

3 - https://www.alarabiya.net/ar/aswaq/companies/2017/08/04 .

90% من الإنتاج الإجمالي للشركة إلى الأسواق العالمية؛ إضافة لأصول خارجية مثل عملية الاستحواذ الذي قامت بها "**مبادلة**" في شهر أكتوبر 2015 وتقدر نسبتها 50% من شركة "**ميناس دي أجواس تنيداس**" (ماتسا) التابعة لـ "ترافيجورا". وتمتلك "ميناس دي أجواس تنيداس" (ماتسا) حقوق التعدين في مناجم المعادن الواقعة في جنوب إسبانيا، وتعد "سوسيداد مينيرا دي سانتاندر" (مينيسا) شركة كولومبية متخصصة في العمليات ذات الطراز العالمي للتنقيب عن الذهب التي استحوذت عليها مبادلة.[1]

وفي ظل التوقعات بنمو الطلب العالمي على الألمنيوم من 75 مليون طن حالياً ليصل إلى 115 مليون طن بحلول عام 2025 مدفوعاً بالنمو في مختلف القطاعات، ستُمكِّن شركة الإمارات العالمية للألمنيوم قطاع صناعة الألمنيوم في دولة الإمارات من توفير أكثر من 30 ألف فرصة عمل في الدولة مستقبلا، وهي شركة رائدة تسهم في التنويع الاقتصادي في دولة الإمارات. وتشكل الأنشطة التي تمارسها الشركة دوراً محورياً لتحقيق رؤية أبوظبي 2030 حيث تسهم بنحو 6 مليارات دولار أمريكي في الناتج المحلي الإجمالي للإمارة.

4- فرع الطاقة: يشهد الطلب العالمي على الطاقة زيادة مطّردة، لا سيما في ظل استمرار نمو الاقتصادات الناشئة وزيادة كثافة النشاط الصناعي وارتفاع عدد السكان بشكل عام وتتوقع وكالة الطاقة الدولية أن ينمو الطلب العالمي على الطاقة بمعدل 37% خلال الفترة الممتدة حتى عام 2040؛ أما في دولة الإمارات فإنها تشهد نمواً سنوياً في الطلب بمعدل 9%. ومن أجل تلبية هذا الطلب فسوف تحتاج إلى الاستفادة من كافة موارد الطاقة، بما فيها النفط والغاز والطاقة المتجددة، وأهم الأنشطة الاستثمارية لمبادلة كالآتي:[2]

أ- **البترول والغاز:** أسهم قطاع البترول والبتروكيماويات بشركة «مبادلة للاستثمار» في 12 شركة عالمية تغطي مختلف مراحل سلسلة القيمة في قطاع النفط والغاز، كما تنتشر تلك الاستثمارات في 30 دولة حول العالم من خلال محفظة تقدر قيمتها بنحو 41 مليار دولار أمريكي(152 مليار درهم)، بحسب مصبح الكعبي الرئيس التنفيذي لقطاع البترول والبتروكيماويات التابع لشركة مبادلة للاستثمار قطاع البترول والبتروكيماويات، تعتبر أحد

1- الموقع الرسمي لمؤسسة مبادلة للاستثما أبوظبي، تاريخ الاطلاع 2016/09/01، انظر الموقع :
https://www.mubadala.com/annual-review-2014/ar/our_operations_technology_industry.html .

2- الموقع الرسمي لشركة مبادلة للبترول، تاريخ الاطلاع 2016/09/01، نظر الموقع:
http://www.mubadalapetroleum.com/ar/careers/vacancies .

قطاعات الأعمال الأربعة الرئيسية في شركة «مبادلة»، وتمثل أكثر من 32% من إجمالي أصول الشركة. وقد تم تأسيس "مبادلة للبترول" في عام 2012 كشركة تابعة لشركة المبادلة للتنمية "مبادلة" ومملوكة بالكامل لها، بهدف جني ثمار النجاح الذي حققته "مبادلة للنفط والغاز"، وحدة الأعمال التابعة لـ"مبادلة" في ذلك الوقت، تختص شركة "مبادلة للبترول" بأعمال الاستكشاف وتقييم وتطوير وإنتاج النفط والغاز، وتركز مبدئياً على منطقة الشرق الأوسط وجنوب شرق آسيا، قد بلغ متوسط إنتاجها اليومي أكثر من 320 ألف برميل من المشتقات النفطية خلال العام 2016.

أما في مجال الاستكشاف والإنتاج تملك مبادلة حصص في مجموعة من الشركات العالمية متخصص وتنشط في عدة دول في العالم.

الطاقة المتجددة: تسهم مبادلة في دفع عجلة تطوير وتسويق ونشر حلول الطاقة المتجددة والتقنيات النظيفة، بما يعزز مكانة إمارة أبوظبي باعتبارها مركزاً عالمياً للتميز في قطاع الطاقة المتجددة والتكنولوجيا النظيفة. أبرز الأصول والاستثمارات في قطاع الطاقة المتجددة شركة "مصدر"، وهي شركة أبوظبي متعددة الأوجه للطاقة المتجددة، تأسست عام 2006 كشركة تجارية تعمل على تطوير وتوسيع جميع مجالات قطاع الطاقة المتجددة والتقنيات والتي تسعى إلى تطوير وتسويق ونشر تقنيات وحلول الطاقة المتجددة، وإرساء صناعة الطاقة الجديدة في إمارة أبوظبي ومختلف أنحاء العالم، كما تؤدي مصدر دوراً حيوياً في تعزيز الموقع الريادي للإمارة في مجال الطاقة إلى ما يتجاوز النفط والغاز، وهي بذلك تسهم في دعم مسيرة التنويع الاقتصادي وتطوير الموارد البشرية.

كما تمتلك دولة الإمارات العربية المتحدة واحداً من أكبر محطات الطاقة الشمسية المركّزة في العالم، وهي محطة "شمس1" بقدرة 100 ميغاواط في إمارة أبوظبي. تعود ملكية محطة شمس1 إلى شركة شمس للطاقة ش.م.خ.، التي تتولى أيضاً تطوير وتشغيل هذه المحطة. شركة شمس للطاقة ش.م.خ. أسّست خصيصاً لهذه الغاية كمشروع مشترك بين مصدر وهي ملك صندوق مبادلة (60%)، وتوتال (20%)، وأبينجوا سولار (20%)، وتعد أضخم عملية تمويل لمشاريع الطاقة الشمسية في العالم بـ 600 مليون دولار أمريكي، هدفها ضمان أمن الطاقة من خلال خلق مزيج متنوع من مصادر الطاقة المتجددة والنظيفة، يتوقع

أن تحول المحطة دون إطلاق 175 ألف طن من غاز ثاني أكسيد الكربون سنوياً، أي ما يعادل زراعة 1.5 مليون شجرة أو سحب 15 ألف سيارة تقريباً من الطرقات.

خلاصة الفصل:

تملك قطر ناتج المحلي الإجمالي يصل نحو 218.7 مليار دولار أمريكي في سنة 2016 بنسبة تصل إلى 2.2%؛ حيث ارتفعت مساهمة القطاع غير النفطي لتصل إلى 51.5%، وتمّ تأسيس جهاز قطر للاستثمار هو صندوق ثروة سيادي تابع لقطر، وهو مختص بالاستثمار المحلي والخارجي أسسته حكومة قطر سنة 2005، يحتل المرتبة التاسعة عالميا بحجم أصول تقدر بـ 320 مليار دولار. يستثمر من خلال أذرعه في القارات الخمسة وفي أكثر من 39 بلدا حول العالم، وفي جميع القطاعات بهدف تحقيق التنويع القطاعي وتقليل المخاطر من جهة أخرى. ويحتل القطاع المالي المركز الأول من حيث استثمار. وتعد بريطانيا وفرنسا وألمانيا الوجهة المفضلة، حيث تستثمر في هذه الدول تقريبا ثلث الأصول.

حقق اقتصاد دبي نموا متواصلا جعلته أحد الاقتصاديات الأكثر دينامكية والأسرع نموا في العالم، حيث حقق ناتجاً محلياً إجمالياً 108 مليار دولار أمريكي بمعدل نمو 2.5% سنة بلغت حصة القطاعات غير النفطية لإمارة دبي في 2014 نحو 90% من إجمالي الناتج في حين شكل قطاع النفط والغاز أقل من 2% مقارنة بـ 55% عام 1981. وتعد مؤسسة دبي للاستثمارات الحكومية القاطرة الاقتصادية لإمارة دبي تأسست سنة 2006، وبأصول تقدر بـ209.7 مليار دولار أمريكي سنة 2016، وقامت على مجموعة من الشركات الوطنية الرائدة والناجحة وفي مختلف القطاعات. ويملك الصندوق 33 شركة موزعة على عدة قطاعات أهمها قطاع النقل، والتمويل، وقطاع الطاقة والصناعة، ومجال العقارات والإنشاءات وقطاع البيع بالتجزئة.

بلغ الناتج المحلي الإجمالي لإمارة أبوظبي خلال سنة 2016 ما يقدر بـ 198.37 مليار دولار أمريكي، حيث تواصل القطاعات غير النفطية في النمو المطرد لتحقق نسبة مساهمة تقدر بـ 51.8% سنة 2016. وأنشأت إمارة أبوظبي شركة المبادلة للتنمية سنة 2002 بهدف تعزيز مسيرة التنوع الاقتصادي في الإمارة، يقدر حجم الأصول العالمية للصندوق بـ 126.7

مليار دولار أمريكي، وتعد الشركة القوة الدافعة لعجلة التنمية الاقتصادية تقوم أعمالها حول أربعة قطاعات أعمال عالمية تتمثل في الاستثمارات البديلة والبنية التحتية، وصناعة الطيران والخدمات الدفاعية والتكنولوجيا والاتصالات، والتكنولوجيا والصناعة، وفرع الطاقة، تغطي جميع مصالح الشركة المنتشرة عبر 13 قطاعاً اقتصادياً في أكثر من 30 دولة.

الفصل السادس

تطور الاقتصاد الجزائري خلال الفترة (2001-2016)

تمهيد الفصل:

عرف الاقتصاد الجزائري تطورات ومراحل متعددة منذ الاستقلال؛ فمن المنهج الاشتراكي التي امتد لثلاث عقود متتالية إلى الانفتاح الاقتصادي مع نهاية الثمانينيات من القرن الماضي، مرورا بالأزمة الاقتصادية والمالية والأمنية في التسعينيات وآثارها الوخيمة على الاقتصاد الجزائري. هو ما دفع الدولة الجزائرية إلى إحداث إصلاحات مالية واقتصادية وتشريعية عميق تسهل عملية الانتقال بشكل سلس وبأقل التكاليف.

ومع بداية الألفية والتعافي الجزئي من الأزمة السياسية والاقتصادية وارتفاع أسعار البترول؛ شرعت الجزائر في برنامج تنموي يعطي للاقتصاد الجزائري دفعة قوية تمس جميع القطاعات الاقتصادية، خاصة الاستثمار في مشاريع البنية التحتية والقطاعات الأساسية، وذلك من خلال ثلاثة برامج تنموية خلال الفترة 2001–2014؛ كما رصدت لها مبالغ ضخمة من أجل النهوض بالاقتصاد الجزائري وتجنيبه أخطاء الماضي والصدمات البترولية التي أحدث أضراراً جسيمة للاقتصاد الجزائري، وتقليل الاعتماد على الإيرادات النفطية وزيادة مساهمة القطاعات غير النفطية في الناتج المحلي الإجمالي.

مع تراجع أسعار البترول سنة 2014، أدّى ذلك لصدمة بترولية أخرى أصاب الاقتصاد الجزائري؛ وأظهرت عيوب الاقتصاد وهشاشته، وأدخلته في أزمة مالية واقتصادية صعبة، ما جعل الحكومة تتخذ إجراءات تقشفية امتدت آثارها للجميع المجالات والقطاعات والفئات المجتمعية، لذلك قررت الجزائر المضي في برنامج جديد أطلق عليه برنامج النمو الجديد، والذي يهدف إلى إعادة التوازن الاقتصادي، ويفتح آفاق واعدة للاقتصاد بعيداً عن الاعتماد على البترول ولأجل تنويع مصادر الدخل، ومن أجل الإحاطة بمختلف جوانب هذا الفصل يتم تناوله من خلال ثلاثة مباحث كالآتي:

المبحث الأول: البرامج الاقتصادية في الجزائر وآفاقها (2001–2030).

المبحث الثاني: مؤشرات التوازن الداخلي والخارجي (2001–2016).

المبحث الثالث: قياس أثر تقلبات أسعار البترول علي بعض المتغيرات الاقتصادية (2001–2016).

المبحث الأول: البرامج الاقتصادية في الجزائر وآفاقها (2001-2030)

يقوم الاقتصاد الجزائري على الموارد المالية الكبيرة التي يولّدها قطاع المحروقات. وبمجرد انخفاض أسعار المحروقات تبرز عيوب الاقتصاد وتظهر هشاشته. وعلى إثر الصدمة البترولية العكسية لسنة 1986، دخلت الجزائر في أزمة اقتصادية خانقة دفعها للقيام بإصلاحات الاقتصادية ذاتية بداية من سنة 1988، ومراجعة الإطار التشريعي والقانوني المتعلق بالقطاع العام والخاص، والتحول التدريجي من نمط الاقتصاد المخطط إلى اقتصاد السوق؛ مما زاد من تعقيد الوضع هو الأزمة السياسية والأمنية التي عصفت بالجزائر خلال بداية التسعينيات من القرن الماضي، جعلها تستعين بصندوق النقد الدولي وترضخ لمطالبه، وهو ما زاد من مشكلات الاقتصاد الجزائري.

المطلب الأول: برامج دعم الإنعاش والنمو الاقتصادي (2001-2014):

مع عودة أسعار النفط للارتفاع سنة 1999، تحسن الوضع المالي للجزائر، وانتهاء الإصلاحات المبرمجة، ومما شجع الحكومة على انتهاج سياسة مالية توسعية ضخمة بهدف دعم الإنعاش الاقتصادي وخلق إستراتيجية حقيقية لتنمية، تهدف إلى إنعاش الاقتصاد الوطني وتحسين معدلات النمو الاقتصادي ذلك من خلال تطبيق برامج انفاقية واسعة، شملت ثلاثة برامج خلال الفترة 2001-2014 كما يأتي:

أولا: برنامج دعم الإنعاش الاقتصادي PSRE (2001-2004):

برنامج دعم الإنعاش الاقتصادي المطبق في الفترة 2001-2004 خصص له مبلغ 525 مليار دينار جزائري (ما يعادل 7 مليار دولار أمريكي)، قبل أن يصبح غلافه المالي النهائي مقدرا بحوالي 1.216 مليار دينار (ما يعادل 16 مليار دولار أمريكي).[1]

ويتضمن البرنامج تحقيق أربع أهداف كما يأتي:[2]

- تنشيط الطلب الكلي استنادا إلى الفكر الكينزي عن طريق اتباع سياسة التوسع في الإنفاق العام الذي يسهم في تحريك الطلب الكلي.
- دعم النشاطات المنتجة للقيمة المضافة.

1- محمد مسعي، **سياسة الإنعاش الاقتصادي في الجزائر وأثرها على النمو**، مجلة الباحث، العدد 10، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة ، 2012، ص01.

2- أسماء عدة، **أثر الإنفاق العمومي على النمو الاقتصادي في الجزائر**، مذكرة تخرج لنيل شهادة الماجستير، تخصص اقتصاد دولي، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة وهران، 2016، ص159.

- خلق مناصب شغل جديدة عن طريق تشجيع الاستثمار في القطاع الفلاحي والمؤسسات المحلية المنتجة الصغيرة والمتوسطة.
- تجهيز هياكل قاعدية لإعادة بعث النشاطات الاقتصادية والتكفل بالاحتياجات الضرورية للسكان فيما يخص جانب التنمية البشرية.

كما تم توزيع مخصصات البرنامج على أربع سنوات وأربعة مجالات، وهي كما يأتي:

الجدول رقم (6-1): التوزيع القطاعي لبرنامج دعم الإنعاش الاقتصادي(2001-2004)

السنوات	2001	2002	2003	2004	المجموع	عدد المشاريع	النسبة
أشغال كبرى وهياكل قاعدية	100.7	70.2	37.6	2.0	210.5	6981	40.1
تنمية محلية وبشرية	71.8	72.8	53.1	6.5	204.2	2481	38.8
قطاع الفلاحة والصيد البحري	10.6	20.3	22.5	12.0	65.4	6312	12.4
دعم الإصلاحات	30.0	15.0	-	-	45.0	200	8.6
المجموع	**205.4**	**185.9**	**113.9**	**20.5**	**525.0**	**15974**	**100**

المصدر: - نبيل بوفليح، **دور سياسة الإنعاش الاقتصادي في دعم نمو القطاع الفلاحي في الجزائر**، مداخلة ضمن الملتقى الدولي التاسع مخبر تطوير المؤسسات الصغيرة والمتوسط الجزائرية في الصناعات المحلية البديلة في ظل المتغيرات والتحديات الاقتصادية الدولية، مخبر العولمة واقتصاديات شمال إفريقيا، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف، 23-24 نوفمبر 2014.

- محمد مراس، دراسة أثر برامج الانتعاش الاقتصادي 2001- 2004 على متغيرات قطاع التجارة الخارجية في الجزائر "باستخدام نماذج التنبؤ و الاستشراف **VAR** ، مجلة البشائر الاقتصادية، العدد الثاني، جامعة طاهري محمد، بشار، ديسمبر 2015 ، ص33.

ما يمكن ملاحظته من الشكل رقم (6-1) أعلاه هو تخصيص نسبة كبيرة للأشغال الكبرى وتنمية المحلية، حيث تم رصد 414.7 مليار دينار جزائري ما يمثل 78.9% من القيمة الإجمالية وهو ما يدل على اهتمام الحكومة بتدارك النقص الكبير في المشاريع الكبرى وتنمية المحلية والبشرية نتيجة الأزمة المالية والاقتصادية والأمنية التي مرت بها البلاد منذ بداية التسعينيات، ما جعل الجزائر تصبح ورشة أعمال كبيرة.

ثانيا: البرنامج التكميلي لدعم النمو PCSC (2005-2009):

البرنامج التكميلي لدعم النمو هو مشروع اقتصادي هدفه تحريك عجلة الاقتصاد وخلق ديناميكية اقتصادية جديدة تسمح بانتعاش وازدياد الاقتصاد الوطني الجزائري، حيث جاء هذا البرنامج بسبب الوضعية المالية الجيدة للجزائر نتيجة الارتفاع المسجل في أسعار النفط حيث تخطى 38 دولاراً أمريكي للبرميل سنة 2004، ولتغطية الفترة الممتدة من 2005 إلى

غاية 2009[1]، قد تم تخصيص مبلغ إجمالي قوامه 4202.2 مليار دج في شكله الأصلي من أجل البرنامج التكميلي لدعم النمو الاقتصادي وهو ما يعادل 130 مليار دولار أمريكي.[2]

وضع البرنامج التكميلي لدعم النمو لتحقيق جملة من الأهداف:[3]

- تحديث الخدمات العامة وتوسيعها.
- تحسين مستوى معيشة الأفراد: وذلك من خلال تحسين الجوانب المؤثرة في نمط معيشة الأفراد في الجانب الصحي، والأمني والتعليمي.
- تطوير الموارد البشرية والبنى التحتية.
- رفع معدلات النمو الاقتصادي وهو الهدف النهائي للبرنامج التكميلي لدعم النمو، وهو الهدف الذي تصب فيه كل الأهداف السابقة الذكر.

وقد تم توزيع مخصصات البرنامج التكميلي لدعم النمو على أربع سنوات، وفي كل سنة على أربعة مجالات تحقق الأهداف المحددة لهذا البرنامج وهي كما يأتي:

الجدول رقم(6-2): التوزيع القطاعي لبرنامج التكميلي لدعم النمو(2005-2009)

القطاعات	المبلغ بالملايير دج	النسبة %
أولا: برنامج تحسين ظروف معيشة السكان منها: السكن، الجامعة، التربية ، التكوين المهني، الصحة العمومية، الثقافة، الشباب والرياضة، إيصال الكهرباء والغاز للبيوت، تطوير الإذاعة والتلفزيون،..	1908.5	45.42
ثانيا: برنامج تطوير المنشآت الأساسية: قطاع النقل، الأشغال العمومية، قطاع الماء، قطاع تهيئة الإقليم	1703.1	40.52
ثالثا: برنامج دعم التنمية الاقتصادية: الفلاحة والتنمية الريفية، الصناعة والصيد البحري، ترقية الاستثمار، السياحة، المؤسسات الصغيرة والمتوسطة	337.2	08.02
رابعا: تطوير الخدمة العمومية وتحديثها: العدالة، الداخلية، المالية، التجارة، البريد وتكنولوجيات الاتصال، قطاعات أخرى..	203.9	04.85
خامسا: برنامج التكنولوجيات الجديدة للاتصال	50.0	01.19
مجموع أرصدة البرنامج	**4202.7**	**100**

المصدر: عادل زقرير وآخرون، **دور برامج الإنعاش الاقتصادي خلال الفترة (2001- 2004) في تحقيق إقلاع وتنويع الاقتصاد الجزائري – دراسة تحليلية وتقييمية-**، مداخلة ضمن الملتقى العلمي الدولي السادس حول بدائل النمو والتنويع الاقتصادي في الدول المغاربية بين الخيارات والبدائل المتاحة، كلية العلوم الاقتصادية التجارية وعلوم التسيير، جامعة الشهيد حمه لخضر، الوادي، 03/02 نوفمبر 2016، ص 05.

1- محمد مراس ، **دراسة أثر برامج الانتعاش الاقتصادي 2001- 2004 على متغيرات قطاع التجارة الخارجية في الجزائر "باستخدام نماذج التنبؤ والاستشراف VAR** ، مرجع سبق ذكره، ص33.

2- نبيل بوفليح، **دور سياسة الإنعاش الاقتصادي في دعم نمو القطاع الفلاحي في الجزائر**، مرجع سبق ذكره، ص 43.

3- ناجية صالحي، وفتيحة مخناش، **أثر برنامج دعم الإنعاش الاقتصادي والبرنامج التكميلي لدعم النمو وبرنامج التنمية الخماسي على النمو الاقتصادي(2001-2009) نحو تحديات آفاق النمو- الاقتصادي الفعلي والمستديم**، مداخلة ضمن المؤتمر الدولي تقييم آثار برامج الاستثمارات وانعكاساتها على التشغيل والاستثمار والنمو الاقتصادي خلال الفترة 2001-2014، جامعة سطيف 1، يومي 11-12 مارس 2013، ص06.

ثالثا: برنامج توطيد النمو الاقتصادي PCCE (2010-2014):[1]

يندرج هذا البرنامج ضمن دينامكية إعادة الإعمار الوطني التي انطلقت أول ما انطلقت قبل عشر سنوات ببرنامج دعم الإنعاش الاقتصادي الذي تمت مباشرته سنة 2001 على قدر الموارد التي كانت متاحة آنذاك. وتواصلت دينامكية هذا البرامج في الفترة 2004 – 2009 الذي دعم هو الآخر ببرامج خاصة، والتي رُصدت لصالح ولايات الهضاب العليا وولايات الجنوب، يستلزم برنامج الاستثمارات العمومية الذي وضع للفترة الممتدة ما بين 2010-2014 من النفقات 21214 مليار دج (أو ما يعادل 286 مليار دولار أمريكي)؛ وهو يشمل شقين اثنين، هما:

- استكمال المشاريع الكبرى الجاري إنجازها على الخصوص في قطاعات السكة الحديدية والطرق والمياه بمبلغ 9700 مليار دج ما يعادل 130 مليار دولار أمريكي.
- إطلاق مشاريع جديدة أضخم برنامج تنموي يطبق في الجزائر منذ الاستقلال بمبلغ 11534 مليار دج (أي ما يعادل حوالي 156 مليار دولار أمريكي).

الجدول رقم(6-3): التوزيع القطاعي لبرنامج توطيد النمو الاقتصادي

القطاعات	المبالغ	النسبة %
التنمية البشرية: التربية، التعليم العالي، السكن، الصحة،المياه، التضامن، الشؤون الدينية، الرياضة، الطاقة، المجاهدين، التجارة.	10122	49.5
المنشات الأساسية: • **الأشغال العمومية** :الطرق، الموانئ ،المطارات. • **النقل** :السكك الحديدية، المحطات الجديدة، المطارات. • **تهيئة الإقليم** :المدن الجديدة.	6448	31.5
تحسين الخدمة العمومية: العدالة، المالية، التجارة، العمل.	1666	8.16
التنمية الاقتصادية: الملاحة، الصيد البحري، المؤسسات الصغيرة، إنعاش وتحديث المؤسسات العمومية.	1566	7.7
مكافحة البطالة.	360	1.8
البحث العلمي والتكنولوجيات الجديدة للاتصال.	250	1.2

المصدر: صالح صالحي، **تأثير البرامج الاستثمارية العامة على النمو الاقتصادي والاندماج القطاعي بين النظرية الكينزية وإستراتيجية النمو غير المتوازن الفترة (2001- 2014)**، مداخلة ضمن المؤتمر الدولي تقييم آثار برامج الاستثمارات وانعكاساتها على التشغيل والاستثمار والنمو الاقتصادي خلال الفترة 2001-2014، جامعة سطيف 1، يومي 11-12 مارس 2013، ص18.

1- بيان اجتماع مجلس الوزراء، برنامج التنمية الخماسي (2009-2014)، مصالح الوزير الأول، الجزائر، ماي 2010، ص02.

المطلب الثاني: نموذج النمو الاقتصادي الجديد(Nouveau Modele de Croissance)

أولا: ظروف ظهور نموذج النمو الاقتصادي الجديد:[1]

شرعت الجزائر في بلورته نموذج نمو جديد صادق عليه مجلس الوزراء بتاريخ 26 جويلية 2016، ويرتكز على مقاربة مجددة لسياسة الموازنة على أساس مسار متعدد السنوات يمتد من 2016 إلى 2019 وعلى آفاق 2030، والذي يهدف إلى تحقيق تنويع وتحويل الاقتصاد الجزائري من اقتصاد يعتمد فقط على البترول إلى اقتصاد متنوع. وجاء هذا النموذج بسبب تداعيات الصدمة النفطية على الاقتصاد الجزائري وعلى الموارد؛ حيث أشارت إلى أن هذه الصدمة كشفت عن مدى تأثر وارتباط الموارد المالية العمومية بهذا العامل؛ حيث تراجعت الجباية البترولية رغم تخفيض قيمة الدينار الجزائري بنسبة -7.9% سنة 2014 وبنسبة-32.9% سنة 2015. هذا الانخفاض انجر عنه عجز معتبر للميزانية، لم تشهده الجزائر منذ 15 سنة، فضلا عن انكماش معتبر لعائد صندوق ضبط الإيرادات (FRR). وتكمن هشاشة بنية الاقتصاد في سيادة المحروقات التي تمثل 32% من الناتج الإجمالي للاقتصاد، وتشكل في الوقت الراهن نحو 95% من إيرادات الصادرات، وتغطي الجباية البترولية 60% من إيرادات ميزانية الدولة، وتعتبر الدولة المستثمر الرئيسي (49٪ من إجمالي تراكم الأموال الثابتة)، وأهم منشئ لمناصب العمل بنسبة 25% من المناصب الرسمية.

ثانيا:أهداف نموذج النمو الاقتصادي الجديد:

يبرز نموذج النمو الجديد في الشق المتعلق بالميزانية تحقيق جملة من الأهداف بحلول عام 2019، وهي كما يأتي:[2]

- تحسين إيرادات الجباية العادية لتتمكن من تغطية الجزء الأكبر من نفقات التسيير.
- تقليص محسوس لعجز الخزينة في الوقت نفسه.
- تعبئة الموارد الإضافية اللازمة في السوق المالية الداخلية.

1- groupe de travail, **LE NOUVEAU MODELEDE CROISSANCE (SYNTHESE)**, Ministère des Finances, Algérie, Juillet 2016, p 2,3.

2- موقع اقتصاد الجزائر، تاريخ الاطلاع 2017/12/05، انظر الموقع:

http://www.eco-algeria.com/content/ .

أما في الشق المتعلق بتنويع وتحويل الاقتصاد الوطني، فان النموذج يحدد أهدافا يتعين بلوغها في الفترة الممتدة ما بين 2020 و2030، ويتعلق الأمر بـ:[1]

- منحى مدعم بوتيرة منتظمة لنمو الناتج المحلي الخام (PIB) خارج المحروقات بنسبة 6.5% سنويا في الفترة المذكورة سابقا.
- رفع عائد الناتج المحلي الخام حسب الفرد الذي يتعين أن يتضاعف بـ 2.3 مرة.
- مضاعفة حصة الصناعة التحويلية كقيمة مضافة من 5.4% في سنة 2015 إلى 10% من الناتج المحلي الخام (PIB) في آفاق 2030.
- عصرنة القطاع الفلاحي؛ ما يؤدي ببلوغ هدف الأمن الغذائي وهدف تنويع الصادرات.
- الوصول إلى مرحلة الانتقال الطاقوي بتقسيم على اثنين نسبة النمو السنوي للاستهلاك الداخلي للطاقة من+6% سنويا في 2015 إلى+3% سنويا في آفاق 2030.
- تنويع الاقتصاد للسماح بدعم تمويل النمو الاقتصادي المتسارع .

ثالثا: مراحل تنفيذ نموذج النمو الاقتصادي الجديد:[2]

1- **مرحلة الإقلاع (phase de décollage):** ما بين 2016 و2019 والتي تتميز بتطور حصة مختلف القطاعات في القيمة المضافة. كما تتطلب هذه المرحلة الحفاظ على التوازن الاقتصادي والمالي، واتخاذ إجراءات استباقية لتنفيذ مجموعة من التدابير الاقتصادية والاجتماعية، التي اعتمدها قانون التمويل التكميلي لعام 2015 وقانون المالية لعام 2016. وسيتواصل توحيد هذه المجموعة من الإجراءات من خلال تنفيذ التدابير المالية والضريبية مما يسهم في تعميق النهج الذي يرمي إلى تحقيق أقصى قدر من الموارد المالية، وترشيد الإنفاق، وتحكم أفضل في نفقات التسيير وفعالية أكبر للاستثمارات العمومية ذات الطابع الاستثنائي وغير قابلة للتأجيل، حيث يتم الإبقاء على سعر الصرف في الفترة ما بين 2016 و 2019 في معدل 108 دينار للدولار الأمريكي الواحد ونسبة تضخم في حدود 4%.

2- **المرحلة الانتقالية (phase de transition):** ما بين 2020 و2025، والتي تسمح بتحقيق تثمين القدرات الخاصة بالارتقاء بالمستوى الاقتصادي وتدارك التأخر.

1- موقع المديرية العامة للضرائب، تاريخ الاطلاع 2017/12/05، انظر الموقع:
https://www.mfdgi.gov.dz/index.php/ar .

2 – groupe de travail, LE NOUVEAU MODELEDE CROISSANCE (SYNTHESE), Op.cit, p 2.3.

3- **مرحلة الاستقرار(phase de stabilisation):** أو مرحلة الدمج والالتقاء ما بين 2026 و2030 والتي تتحقق فيه التوازنات الكلية للاقتصاد الوطني.

رابعاً: محاور نموذج النمو الاقتصادي الجديد:

ومن أجل تحقيق الأهداف المشار إليها أعلاه، يحدد النموذج جملة من ثلاثة محاور إستراتيجية:[1]

1- **ديناميكية القطاعات المطلوبة :** على المستوى القطاعي يتوجب التنويع بتنمية فروع نشاط جديدة بما يسمح باستخلاف القطاع الطاقوي والبناء والأشغال العمومية، مما يتطلب تسريع النمو، والهدف بالنسبة للصناعة خارج قطاع المحروقات هو بلوغ 10% من القيمة المضافة في حدود 2030، ولبلوغ هذا المستوى يتطلب إنتاج قيمة مضافة صناعية بمعدل معتبر، وفي حين يتطلب نمو للقطاعات الأخرى بمعدل يتراوح بين 6.5-7.4% لقطاع الخدمات على أساس أن حصة الأشغال العمومية في الناتج الداخلي الخام ستتراجع لصالح قطاع صناعات الذكاء الذي سيبلغ نموه 1.7% خلال الفترة المرجعية.

2- **تعزيز نظام الاستثمار:** تعزيز أنظمة الاستثمار من أجل تحقيق التحول الهيكلي الذي يتوجب ربط النمو في قطاع خارج المحروقات بتطور إنتاجية رأس المال المستثمر، وفي هذا الإطار يتوجب تحقيق معدلات نمو مرتفعة للإنتاجية الكلية للعوامل التي تسمح لنفس معدل الاستثمار الكلي في الاقتصاد بتحقيق نمو أعلى، وهو ما يجعل من ضرورة العمل على استهداف القطاعين الخاص والعمومي أيضا، مما يتوجب تدخل جديد من خلال الميزانية بداية من العام 2025 بشكل تدريجي من أجل خفض نفقات التجهيز المسجلة في ميزانية الدولة شريطة وضع نظام استثمار وطني في التجهيزات العمومية بإشراك نموذج الشراكة العمومية الخاصة (PPP)، وهذا يتطلب:

- تحرير الاستثمار الخاص في القطاعات المولدة للنمو.
- سياسة قوية للتحويل التكنولوجي وتكثيف العلاقة بين الجامعة والمؤسسة.

3- **الملاءة الخارجية:** الاستدامة الخارجية تمثل تحديا رئيسا في المرحلة القادمة وفي ظل الإطار الاقتصادي الذي يتسم بتسارع النمو وتنويع الاقتصاد خارج المحروقات، وسترتبط

1 - موقع الجزائر اليوم، تاريخ الاطلاع 2017/11/05، انظر الموقع:
http://aljazairalyoum.com.

الواردات بوتيرة نمو الناتج الداخلي الخام الذي سيسجل نموا بـ6.5% سنويا، في حين ستكون الصادرات مرتبطة بالمحروقات الذي سيكون نموه 3% خلال السنوات الأولى للتحول، على اعتبار أن الصادرات خارج المحروقات لن تكون جاهزة إلا بعد فترة معينة، وعليه سيتم تحقيق توازن المعادلة من خلال نموذج للفعالية الطاقوية وتنمية الطاقات المتجددة لتوفير فائض طاقة أحفورية قابل للتصدير. ومن وجهة ثانية تسريع وتيرة الصادرات خارج المحروقات من مصادر زراعية وصناعية وخدماتية، وتم تجميع عناصر السياسة الاقتصادية الجديدة القادرة على تحقيق هذه الرؤية وفقا لستة (6) محاور إستراتيجية:

4- تحفيز المقاولاتية في الجزائر.

5- **تمويل الاستثمار:** من أجل تحقيق رؤية 2030، يتطلب تقييم سريع للاستثمار الخاص خارج المحروقات، من خلال مراجعة سريعة لنظام الاستثمار الوطني في التجهيزات العمومية، وإصلاح سريع للنظام البنكي، وتطوير سريع لسوق الأوراق المالية.

6- السياسة الصناعية والتنويع.

7- تعزيز التنمية الصناعية بإعادة تنظيم العقار الصناعي وإدماجه.

8- ضمان الأمن وتنويع المصادر الطاقوية.

9- حكامة النموذج الاقتصادي الجديد.

المبحث الثاني: مؤشرات الاقتصادية الكلية الداخلي والخارجي (2001-2016)

تعد المؤشرات الاقتصادية المرآة التي تعكس الوضع الاقتصادي العام للدولة، وذلك من خلال نسب تقيس أداء الاقتصاد بصفة كلية؛ كما تسمح هذه المؤشرات بالتقييم والتنبؤ المستقبلي للاقتصاد، ومن خلال هذا المبحث نتناول بالتحليل والدراسة المؤشرات الاقتصادية العام للاقتصاد الجزائري وبشقيها الداخلي مثل الناتج المحلي الإجمالي، ومؤشر الأسعار والميزانية العامة للدولة، أما الخارجي يتمثل في ميزان المدفوعات، واحتياطي الصرف الميزان التجاري.

المطلب الأول: مؤشرات التوازن الداخلي (2001-2016)

أولا : تطورات الناتج المحلي الإجمالي وهيكله (2001-2016)

1- الناتج المحلي الإجمالي:

لقد سجل الاقتصاد العالمي خلال عام 2015 أدنى معدل نمو له في أعقاب الأزمة المالية العالمية، وذلك وفق متوسط تقديرات المؤسسات الدولية المختلفة للنمو الاقتصادي المسجل خلال العام؛ ذلك رغم ارتفاع مستويات النشاط الاقتصادي في الاقتصاديات المتقدمة وتحسن أوضاع أسواق العمل في عدد من تلك الدول خلال النصف الثاني من عام 2015، فيما استمر خلال عام 2016 تأثر الدول النامية واقتصاديات الأسواق الصاعدة جراء تراجع أسعار السلع الأساسية وعلى رأسها النفط، وضيق الأوضاع المالية وتزايد أعباء المديونيات وهو ما لا يزال يؤثر سلبا على مستويات الإنفاق الاستثماري لا سيما الإنفاق الاستثماري العام، كما يواجه الاقتصاد العالمي مجموعة من التحديات التي تحول دون حدوث تعافي قوي للنمو الاقتصادي العالمي.[1]

والجزائر كغيرها من الدول النامية تأثرت بهذا التباطؤ وانخفاض أسعار النفط؛ ففي الربع الأول من عام 2017 تُظهر الحسابات القومية الفصلية للربع نموا اقتصاديا بنسبة 3.7% مقارنة بالربع الأول من عام 2016 بقيمة 3.9%، ويعزى النمو في الربع الأول من عام 2017 إلى النمو القوي في قطاع المحروقات؛ حيث بلغ معدل نمو القيمة المضافة 7.1% في الربع الأول من عام 2017 مقارنة بـ 2.6% في الربع الأول من عام 2016، وقد تراجع

1- التقرير العربي الموحد، **التطورات الاقتصادية الدولية**، صندوق النقد العربي، الإمارات العربية المتحدة، 2016، ص 01.

معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي غير الطاقوي مرة أخرى عند 2.8% في الربع الأول من عام 2017 بدلا من 4% في نفس الفترة من عام 2016.[1]

والجدول رقم (6-4) يظهر تطور الناتج المحلي الإجمالي للجزائر ومعدل النمو خلال الفترة من 2000 إلى غاية 2016[2]، كما يأتي:

الجدول رقم(6-4): تطور الناتج المحلي الإجمالي (2001-2016)

السنوات	2001	2005	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
إجمالي الناتج المحلي (مليار دولار أمريكي)	54.8	103.2	161.2	200	209	209.8	214	164.7	156
معدل النمو	3.82	5.91	3.63	2.89	3.37	2.77	3.79	3.9	3.6
نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي (دولار)	1757	3100.1	4463.4	5432.2	5564.8	5471.9	5470.8	4132.7	3843.7
معدل نمو نصيب الفرد	2.43	4.45	1.76	0.93	1.32	0.70	1.73	1.79	1.82

المصدر: قاعدة بيانات البنك العالمي، تاريخ الاطلاع 2017/11/25، انظر الموقع:

https://data.albankaldawli.org/indicator/NY.GDP.MKTP.KD.ZG?end=2016&locations=DZ&start=2000.

يبرز الجدول رقم (6-4) أعلاه النمو في قيمة الناتج المحلي الإجمالي بشكل مطرد خاصة خلال المرحلة من 2001 إلى 2008، حيث ارتفع الناتج سنة 2005 بنسبة 88.8% مقارنة بسنة 2001 مدفوع بالارتفاعات القياسية لأسعار المحروقات. ووصل الناتج سنة 2008 إلى 171 مليار دينار ليتراجع نتيجة الأزمة المالية بنسبة 19.8%؛ ما جعل النمو خلال الفترة 2005 إلى 2010 يحقق نسبة 56.2%. وابتداء من سنة 2011 شهدت قيمة الناتج زيادة محدودة جدا بسبب أزمة الديون السيادية لمنطقة الأورو وانعكاساتها على الدول الأوروبية، وبالتالي تراجع نشاط قطاع المحروقات وتراجع أسعار البترول ابتداء من سنة 2013، نتيجة انخفاض الطلب بسبب تباطؤ الاقتصادي العالمي وزيادة إنتاج النفط الأمريكي، ومخاوف من عودة أزمة الديون الأوروبية إضافة إلى المخاوف الجيوسياسية في الشرق الأوسط، ليحقق الناتج أول تراجع منذ الأزمة المالية مدفوع بانهيار أسعار البترول سنة 2015 و2016، زيادةً للأسباب السابقة عدم اتفاق منظمة الأوبك على خفض الإنتاج.

1- موقع الديوان الوطني للإحصائيات، ملف 782، تاريخ الاطلاع 2017/12/07، انظر الموقع:

http://www.ons.dz/La-croissance-economique-est-de-3.html .

2- وقد تم اعتماد وتمديد هذه السلسة الزمنية لتكون موافقة للبرامج الاقتصادية الجزائرية التي انطلقت من سنة 2001 إلى 2014 (لا يكمن فصل البرامج لأنها مكملة لبعضها البعض).

لا يزال النمو في الاقتصاد الجزائري يعتمد بشكل كبير على قطاع المواد الهيدروكربونية؛ ففي عام 2013 بلغ 2.8% تقريبا بسبب الانخفاض الكبير بمقدار(-5.5%) في القيمة المضافة لهذا القطاع، فقد سجل الإنتاج في هذا الأخير تراجعاً دام ما يقارب 9 أعوام وبالتالي وجراء انخفاض الإنتاج انخفضت مساهمة قطاع المواد الهيدروكربونية في النمو.

وشهد عام 2014؛ تراجعاً حادًّا في أسعار النفط التي فقدت 40% من قيمتها في أقل من ستة أشهر، حيث انتقل متوسط سعر البرميل من111 دولاراً في عام 2011 إلى أقل من 55 دولاراً في ديسمبر2014، إلا أن النمو عرف انتعاشاً مقارنة بعام2013 وبلغ الناتج 3.8% ويعود ذلك خصوصا إلى تراجع أقل في حجم قطاع المواد الهيدروكربونية (-0.6%)، وكذلك الزيادة الكبيرة في الطلب الداخلي المدفوعة بالنفقات العامة الموجه للاستثمارات العامة وسياسة إعادة التوزيع، والعمالة في القطاع العام، وزيادة الأجور في الخدمة العامة... إلخ.[1]

وفي عام 2015 استقر نمو الناتج المحلي الإجمالي في حدود 3.9% رغم سعر البرميل المنخفض لأدنى مستوياته على الإطلاق. وبلغ الناتج المحلي الإجمالي باستثناء المواد الهيدروكربونية 5.5% مقابل 5.6% في عام 2014؛ لكنه يظل في تراجع ملحوظ مقارنة بعامي 2012 و2013 الذي كان يقدر 7% ويعزى نمو الناتج المحلي الإجمالي باستثناء المواد الهيدروكربونية، أساسا إلى الزراعة، والبناء والأشغال العمومية، وقطاع النقل والاتصالات، والتجارة. وارتكز نمو القطاعين الأخيرين على زيادة الواردات التي سجلت بدورها نمواً مذهلاً، إلا أن سنة 2016 شهدت هي الأخرى انهيار كبير لأسعار البترول حيث سجل أدنى مستوى لها منذ 12 سنة أي منذ سنة 2004، ما انعكس بشكل مباشر على قيمة الناتج ومعدل النمو.

ثانيا: هيكل الناتج المحلي الإجمالي:

يعتمد نجاح أية عملية التنمية تحقيق التوازن أو التقارب النسبي في تنمية القطاعات الاقتصادية على اختلافها وفقا لمنهج التنمية المتوازنة، كما أن درجة التشابك والترابط فيما بين القطاعات الاقتصادية تضمن دفعاً مستمراً ومتواصلاً لتنمية القطاعية من قطاع إلى آخر، غير أن السمة المميزة لاقتصاديات الريع النفطي هو سيطرة قطاع الاستخراج على

1- اللجنة الاقتصادية لإفريقيا، **موجز قطري**، الأمم المتحدة، أديس أبابا، 2016، ص07.

هيكل الإنتاج وتكوينه وتدني مساهمة الزراعة والصناعة في الناتج المحلي، فارتفاع مساهمتهما في الناتج من أبرز مظاهر التطور الاقتصادي.[1]

والجزائر كغيرها من الدول النفطية التي تعتمد على قطاع وحيد وهو قطاع المحروقات الذي تراجعت أسعاره بشكل كبير في السنوات الأخيرة، ما أثر على الناتج المحلي الإجمالي وعلى نموه، وفي ظل هذه الوضعية حققت القطاعات الاقتصادية سنة 2015 أعلى نسب نمو في الزراعة 7.6%، والنقل 6%، والتجارة 6%، والبناء والأشغال العمومية 5.3%، ويُفسر نمو قطاع الزراعة بسبب زيادة إنتاج الحبوب الغذائية بفضل الظروف المناخية الملائمة، ويُعزى نمو قطاعَي النقل والتجارة إلى زيادة الواردات بنسبة 10% مقارنة بعام 2014 لارتباط تلك الخدمات بالواردات ارتباطاً وثيقاً.[2]

الجدول رقم (6-5): هيكل الناتج المحلي الإجمالي

الوحدة: مليار دينار جزائري

السنوات	2001		2005		2010		2015	
	القيمة	النسبة	القيمة	النسبة	القيمة	النسبة	القيمة	النسبة
المحروقات	1616.3	39.4	3352.9	44.3	4180.4	34.7	3134.3	18.9
الفلاحة	346.2	8.4	581.6	7.7	1015.2	8.4	1936.4	11.7
الصناعة	294.5	7.2	420.1	5.6	597.9	5.0	900.1	5.4
البناء والأشغال العمومية	335	8.2	564.4	8.4	1257.4	10.4	1908.1	11.5
خدمات خارج الإدارة العمومية	832.3	10.4	1518.7	20.0	2638.7	21.9	4549.9	27.4
خدمات الإدارة العمومية	424.5	10.3	631.9	8.3	1620.8	13.5	2853.7	17.2
حقوق رسوم على الواردات	250.1	6.1	494	6.5	739.1	6.1	1308.6	7.8
إجمالي الناتج المحلي	**4098.8**	**100**	**7563.6**	**100**	**12049.5**	**100**	**16591.9**	**100**

المصدر: التقرير السنوي، **التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر**، بنك الجزائر، الجزائر، 2015، ص 154.
التقرير السنوي، **التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر**، بنك الجزائر، الجزائر، 2010، ص 210.
التقرير السنوي، **التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر**، بنك الجزائر، الجزائر، 2015، ص 232.

يتضح من خلال الجدول رقم (6-5) أعلاه طبيعة هيكل الناتج المحلي ومكوناته، الذي يعتمد بشكل كبير على قطاع المحروقات الذي يتميز بعدم استقرار قيمة ونسبة مساهمته في الناتج، كما يظهر أثره بشكل واضح عند ارتفاع أو انخفاض أسعار البترول، فقد كانت

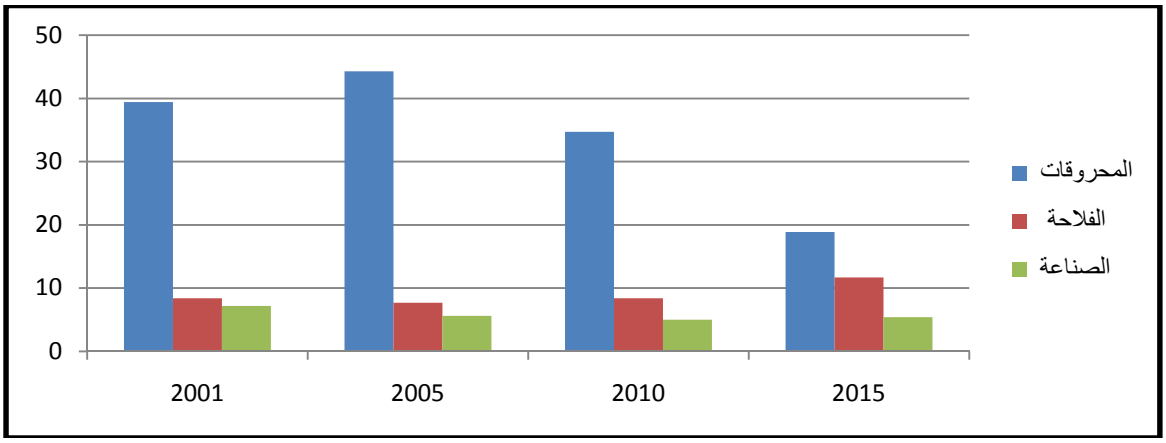
1- نور الدين عبد الله، **الأزمة النفطية الراهنة: واقع ومستقبل الاقتصاد الجزائري على ضوءا لمحددات الهيكلية لعدم الاستقرار الاقتصادي الكلي الفترة (2005-2015)**، ص144، نظر الموقع:
https://www.asjp.cerist.dz/en/downArticle/154/10/2/6897 .

2- اللجنة الاقتصادية لإفريقيا، مرجع سبق ذكره، ص08.

مساهمته في سنة 2001 ما يقدر بـ 39.4% مع ارتفاع أسعار البترول أصبح يسهم بـ 44.3% سنة 2005، وأدت زيادة الأسعار أيضاً إلى زيادة قيمة مساهمة القطاع بنسبة 107.4% وهو أكبر نسبة نمو بين القطاعات.

مع تراجع أسعار البترول سنة 2009 بسبب الأزمة المالية، تراجعت نسبة مساهمة القطاع إلى 31.0%، وهو ما أدى إلى تراجع الناتج المحلي بنسبة 9.1% مع عودة الأسعار واستقرارها استقرت نسبة المساهمة بين سنة 2009 إلى 2013 في حدود 33-36%، مع بداية الصدمة البترولية في نهاية 2014 وتراجع الأسعار تراجعت معها نسبة المساهمة في الناتج إلى 19% سنة 2015، وتراجع معها الناتج المحلي الإجمالي بنسبة تقريبا 4% مقارنة بسنة 2014؛ وهو ما يظهر مدى تأثير وسيطرة قطاع المحروقات على الناتج ما يجعل الاقتصاد الجزائري مرهون بأسعار البترول، وبالتالي عدم استقرار الاقتصادي وهو ما لا يساعد على تحقيق نمو ونهضة اقتصادية حقيقية.

الشكل رقم (6-1): توزيع الناتج على القطاعات المهمة (2001،2005، 2010،2015)



المصدر: من إعداد الطالب بناءً على معطيات الجدول رقم (6-5).

أما بالنسبة للقطاعات الأخرى التي تبقى مساهمتها ضعيفة خاصة القطاعات المهمة كالفلاحة والصناعة؛ حيث لا تتعدى مساهمة القطاع الفلاحي 10% على العموم وهي نسبة ضعيفة مقارنة بالإمكانيات التي تتوفر عليها البلاد، وزيادة نسبتها لا تزال بطيئة وبعيدة عن المأمول. أما القطاع الصناعي فقد تراجعت؛ إذ بلغت حصة مساهمة قطاع الصناعة من حيث القيمة المضافة في الناتج المحلي الإجمالي5% في عام 2015 مقابل أكثر من 7% في العقد الأول من الألفية الثالثة، وحقق قطاع الخدمات خارج الإدارة العمومية أكبر نسبة

مساهمة في الناتج في ظل غياب القطاعات المهمة وتراجع قطاع المحروقات، وتكون سنة 2016 أكثر صعوبة بالنسبة للاقتصاد في ظل انهيار أسعار المحروقات.

ثانيا: المالية العامة:

تعد الموازنة العامة للدولة من أهم أدوات التخطيط المالي، كونها الأداة الأساسية التي تحدد أهداف الحكومة وسياستها وبرامجها في كيفية استغلال الموارد وعملية توزيعها، ومن المعلوم أنه ليس هناك دولة تملك قدرة للحصول على موارد غير محدودة بصرف النظر عن مدى ثرائها؛ لذلك فإن أسس إعداد الموازنة العامة للدولة ترتكز في عملية المفاضلة بين البدائل المتاحة، وبمعنى آخر الكيفية التي يتم من خلالها تحقيق أكبر قدر ممكن من المنافع باستخدام موارد.[1]

وتعتمد الميزانية العامة للدولة الجزائرية اعتمادا قوياً على الجباية البترولية في تمويل الميزانية العمومية، وتأثرت المالية العامة بصفة شديدة بانخفاض أسعار البترول السنوات الأخيرة، وترجم هذا الانخفاض في الإيرادات الضريبة على المحروقات، في مقابل ارتفاع النفقات العمومية بتفاقم عجز الرصيد الإجمالي للخزينة وتآكل موارد صندوق ضبط الإيرادات.[2]

لقد حققت الميزانية العامة للدولة خلال سنة 2016 عجز بـ 2341.6 مليار دينار جزائري؛ فقد تراجع العجز مقارنة بسنة 2015 بنسبة 8.29%، كما سجلت الإيرادات الإجمالية 5042.2 مليار دينار جزائري؛ حيث انخفضت بنسبة 1.19% مقارنة بسنة 2015، وزادت الإيرادات البترولية بنسبة 24.95%، في حين زادت الإيرادات غير البترولية بنسبة 19.47%. كما عرفت النفقات العمومية تراجع تقريبا بـ3.5%، نتيجة التراجع الكبير على مستوى ميزانية التجهيز في إطار خطة ترشيد النفقات هو فعلا ما أدى إلى تراجع العجز في الموازنة رغم تراجع الجباية البترولية.[3]

1- محمد خالد المهايني، **محاضرات في المالية العامة**، الدورة التحضيرية، المعهد الوطني للإدارة العامة، الجزائر، 2013، ص63.

2- مدير بنك الجزائر، **التوجهات المالية والنقدية لسنة 2015 والسياسات التصدي والمرافقة في ظرف صدمة خارجية مستمرة**، مداخلة أمام مجلس الأمة، الجزائر، 2016، ص11.

3- بواية الوزارة الأولى، تاريخ الاطلاع 2017/12/09، انظر الموقع:

http://www.premier-ministre.gov.dz/ar/gouvernement/dossiers-de-l-heure/loi-de-finances-2016-ar.html .

وأدى العجز في الموازنة سنة 2015 إلى اقتطاعات كبيرة من موارد صندوق ضبط الإيرادات، الذي عرف انخفاضاً كبيراً من 4408.5 دينار جزائري سنة 2014 إلى 2072 دينار جزائري في نهاية 2015 (أي بنسبة تراجع 53%)[1]؛ والجدول رقم (6-6) يوضح تطور الميزانية العامة للدولة خلال فترة من 2001 إلى 2016:

الجدول رقم (6-6): تطور الميزانية العامة للدولة خلال الفترة (2001-2016)

وحدة القياس: مليار دينار جزائري

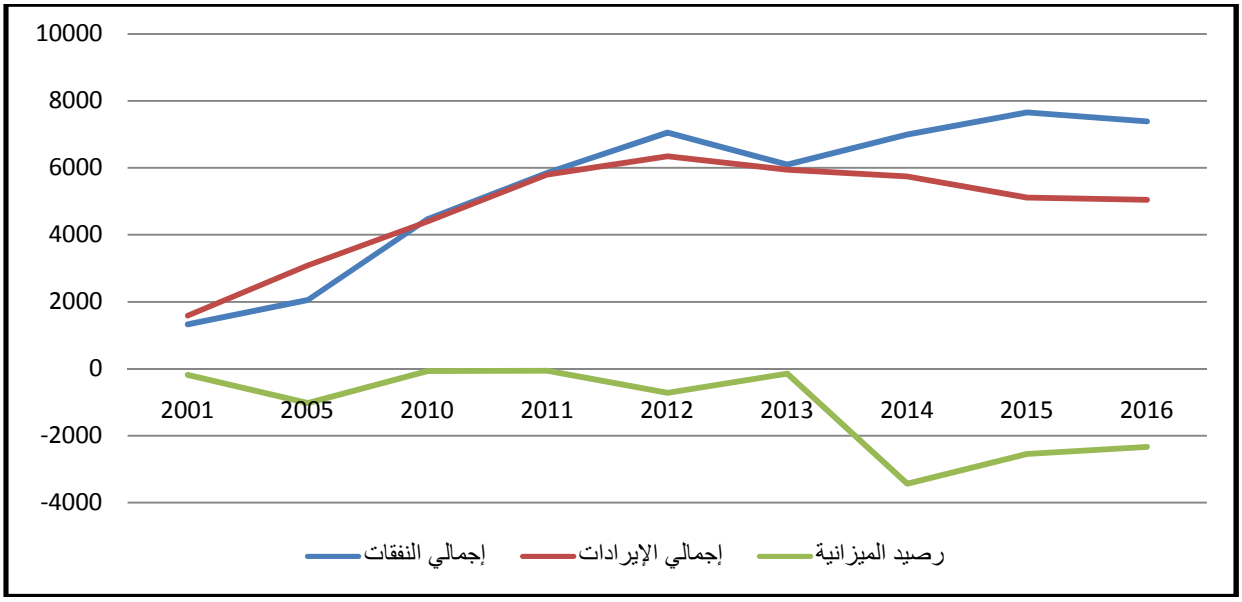
السنوات	2001	2005	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
الإيرادات غ البترولية	364.9	652.5	1487.8	1810.4	2155.0	2262.8	2349.9	2729.6	3261.1
الإيرادات البترولية	1213.2	1570.7	2905.0	3979.7	4184.3	3678.1	3388.4	2373.5	1781.1
إجمالي الإيرادات	**1578.1**	**3082.6**	**4392.9**	**5790.1**	**6339.3**	**5940.9**	**5738.4**	**5103.1**	**5042.2**
النفقات التسيير	798.6	1245.1	2659	3879.2	4782.6	4204.3	44973	4617	4591.4
نفقات التجهيز	522.4	806.9	1807.9	1974.4	2275.5	1887.8	2501.4	3039.3	2792.2
إجمالي النفقات	**1321**	**2052**	**4466.9**	**5853.6**	**7058.1**	**6092.1**	**6995.7**	**7656.3**	**7383.6**
رصيد الميزانية	**-184.5**	**-1030.6**	**-74**	**-63.5**	**-718.8**	**-151.2**	**-3438**	**-2553.2**	**-2341.4**

المصدر: الجريدة الرسمية (قانون المالية) **1999-2015**.

من خلال الجدول رقم (6-6) أعلاه نلاحظ أن النفقات العامة في نمو مطرد انطلاقا من سنة 2001 إلى غاية سنة 2016، فمن الفترة 2001 إلى غاية 2005 ارتفعت بنسبة 55.33% وهذا بسبب ارتفاع نفقات التجهيز بنسبة 54.46% مقابل ارتفاع نفقات التسيير أيضا بـ 55.9%، لقد أدّت النفقات العمومية دورا رائدا في تطور الاقتصاد الوطني، وكانت القناة الرئيسية لتخصيص الموارد المولدة من طرف قطاع المحروقات بتحسين نفقات وتزويد البلاد بالبنى التحتية الضرورية، تعد عوامل خارجية لتحسين مناخ المؤسسات وتطويرها وتقليص العجز المتراكم في هذا المجال خلال سنوات 1990، والشكل رقم (6-2) يوضح تطور النفقات العمومية كالآتي:

1 – مداخلة مدير بنك الجزائر، مرجع سبق ذكره، ص13.

الشكل رقم (6-2) : تطور النفقات العمومية (2001-2016)



المصدر: من إعداد الطالب انطلاقا من الجدول رقم (6-6)

لقد عرفت الفترة من 2005 إلى 2010 زيادة معتبرة في النفقات العامة خاصة من 2005 إلى 2008؛ والتي نجمت عن زيادة القوية في نفقات التجهيز متأثرة بالارتفاع القياسي في أسعار البترول، حيث ارتفعت النفقات الإجمالية بنسبة 117.6%، ونفقات التجهيز 124%، ونفقات التسيير 113.5%، والملاحظ في هذه الفترة ارتفاع قياسي لنفقات التجهيز وتفوقه على نفقات التسيير على غير العادة، نتيجة برنامج دعم النمو المعتمد من قبل الحكومة الذي يهدف إلى تطوير وتنمية الطاقة الاستعابية للبلاد؛ حيث تمثل نفقات التجهيز نسبة 40.4% من إجمالي النفقات سنة 2010 مقابل نسبة 39.3% سنة 2005، كما تشكلت مخزونات معتبرة للإدخارات المالية للخزينة العمومية في صندوق ضبط الإيرادات(FRR)، إلا أن صدمة الأزمة المالية العالمية 2008 وما صاحبها من تراجع لأسعار البترول. وشهدت سنة 2009 عودة كل من رصيد الميزانية الإجمالي ورصيد الخزينة العمومية الإجمالي إلى حالة عجز تحت تأثير الصدمة الخارجية الكبيرة الناجمة عن الانخفاض الظرفي الحاد لسعر البترول وبلغت نسبة العجز 5.7% من إجمالي الناتج الداخلي، والناجم عن انخفاض إيرادات الضريبة البترولية بنسبة 41%.

أما الفترة 2010-2016 فقد شهدت تذبذبات بسبب تقلبات أسعار البترول، وبالرغم من استقرار أسعار المحروقات عند مستوى مرتفع 111 دولار أمريكي للبرميل في 2012 مقابل112,9 دولار أمريكي في 2011، أدّت الارتفاعات الحادة المتتالية في النفقات العمومية

(نفقات التسيير) للسنتين الأخيرتين (2011، 2012)، بسبب الزيادات المعتبرة للمصاريف الجارية للميزانية (الأجور والتحويلات) التي تمت في2011 و2012 في ظرف تميز بارتفاع قوي لسعر البترول، قد ساهمت في استمرار عجز الميزانية ليبلغ ذروته في سنة 2012؛ كما ازدادت الموارد المالية لصندوق ضبط الإيرادات بمبلغ 526.4 مليار دينار جزائري، ليبلغ بذلك 4842.8 مليار دينار جزائري وهو ما يمثل 40.2% من إجمالي الناتج الداخلي[1]، ثم تراجعت النفقات سنة 2013 لتعود لصعود سنة 2014 و2015 على التوالي، لتتراجع مرة أخرى تحت تأثير الصدمة البترولية فعمدت الجزائر إلى زيادة ترشيد النفقات ما أدى إلى انخفاضها سنة 2016.

أما على مستوى الإيرادات، فقد بلغت سنة 2016 قيمة 5042.2 مليار دينار جزائري مقابل 5103.1 مليار دينار جزائري (أي تراجعت بنسبة 1.19%)، بسبب ارتفاع الجباية البترولية بـ19.47% مقابل تراجع الجباية غير البترولية بـ 24.95%، وشهدت الجباية غير البترولية ارتفاع مطرد خاص بعد الإصلاحات الجبائية لسنة 2015 و2016، أما الجباية البترولية التي تتميز بالتذبذب لارتباطها بتقلبات أسعار البترول، حيث تراجعت ابتداءً من سنة 2013.

وتشكل الإيرادات الجبائية النسبة الغالبة في أوقات ارتفاع أسعار البترول وتتراجع نسبتها أقل من الجباية العادية عند الأزمات النفطية بسبب تراجع أسعار البترول، وهو ما يخلق حالة عدم الاستقرار في إيرادات الإجمالية.

ثالثا: تطور مؤشر أسعار عند الاستهلاك:

في محيط دولي يتسم باتجاه تنازلي للتضخم تحت تأثير انخفاض أسعار المواد الأولية خاصة البترول وضعف الانتعاش الاقتصادي؛ حيث وصل في منطقة الأورو إلى 0% في 2015، كما شهد في نفس السنة انخفاضاً في الولايات المتحدة الأمريكية وبريطانيا بـ 0.1% الأمر نفسه في اليابان 0.8%، وكذلك انخفض في البلدان الناشئة والنامية على العموم إلى 2.7%. واصلت الأسعار العالمية للمنتجات الفلاحية الرئيسية التي تستوردها الجزائر انخفاضها إلى معدلات سنوية متوسطة ذات رقمين، خاصة بالنسبة للقمح -25.8% ليصل سعره 225 دولار أمريكي للطن الواحد، ومسحوق الحليب كامل الدسم الذي بلغ سعره 2508 دولار أمريكي للطن الواحد-35.2% إجمالا، وعباد الشمس-2.9%و-26.6% بالنسبة للقمح

[1]- مداخلة مدير بنك الجزائر، مرجع سبق ذكره، ص78.

الأمريكي، وتواصل أيضا انخفاض أسعار المواد الأولية خاصة أسعار البترول ابتداءً من السداسي الثاني من 2014؛ حيث كان لاستمرار التباطؤ في النشاط الاقتصادي في البلدان الناشئة، وضعف انتعاش النمو في منطقة الأورو على وجه الخصوص تأثيرا سلبيا على الطلب العالمي على السلع الأساسية في ظرف بقي يتميز بوفرة العرض، وسجلت الأسعار المتوسطة للمواد الأولية باستثناء الوقود المعبّر عنها بالدولار الأمريكي انخفاضا بنسبة 17.5% بعد الانخفاض المسجل في 2015 بنسبة 2% في هذه المجموعة من المنتجات.[1]

أما الأسعار في السوق الداخلية في الجزائر فقد حالت دون اتباع نفس الديناميكية، بعدما انخفضت في 2013 و2014، اتخذت الأسعار في الجزائر اتجاها تصاعدياً بدءاً من الثلاثي الثالث من سنة 2014 تكتسي هذه القفزة في معدلات التضخم طابعاً ذاتياً أساسياً، في ظرف يتسم بتوسع نقدي منخفض.[2] والجدول رقم (6-7) يوضح ذلك:

الجدول رقم (6-7): مؤشر الأسعار عند الاستهلاك (2001-2015)

سنة الأساس 2001=100

السنوات	%	2002	2005	2010	2011	2012	2013	2014	2015
أغذية ومشروبات	**43.1**	102.6	112.1	150.6	159.5	180.2	185.5	193.9	200.9
ملابس وأحذية	**7.5**	103.3	109.8	126.7	134.6	145.5	158.0	169.8	183.1
المسكن- المصاريف	**9.3**	101.1	123.1	138.4	140.6	146.4	150.4	154.7	157.4
الأثاث وأدوات التأثيث	**5.0**	101.4	106.3	117.1	124.0	130.6	135.3	140.4	146.9
الصحة والنظافة الجسدية	**6.2**	102.1	109.4	126.6	133.1	140.8	149.5	157.5	166.4
النقل والاتصالات	**15.9**	102.3	127.3	141.9	147.7	154.4	166.2	165.3	171.3
التربية والثقافة والترفيه	**4.5**	101.5	100.4	105.3	105.5	109.1	111.0	117.9	125.6
مختلفة	**8.6**	104.7	111.5	143.3	162.1	180.0	188.0	191.5	205.2
المؤشر العام للأسعار[3]	**100**	**102.6**	**113.9**	**141.0**	**149.1**	**163.5**	**170.3**	**176.8**	**184.6**
نسبة التغير العام		2.6	2.8	4.1	5.8	9.7	4.1	3.9	4.4

Source : La Direction technique chargée des statistiques économiques et du suivi de la conjoncture, **INDICE DES PRIX A LA CONSOMMATION 2002-2012**, ons, Collections Statistiques N° 171/2012, Algérie, 2012, p 35- 44.

- La Direction technique chargée des statistiques économiques et du suivi de la conjoncture, **INDICE DES PRIX A LA CONSOMMATION 2006-2015**, ons, Collections Statistiques N° 200, Algérie, 2016, p 33-42.

1- التقرير السنوي، **التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر**، بنك الجزائر، الجزائر، 2015، ص45.

2- المرجع نفسه، ص 51.

3- يشمل المؤشر 261 مادة.

من خلال الجدول رقم(6-7) أعلاه الذي يعتمد سنة الأساس 2001 التي تساوي 100 نقطة نلاحظ أن الأغذية والنقل والاتصالات والملابس والأحذية أخذت حصة الأسد في المؤشر وتسهم بـ 66.5 نقطة ما يبين التوجه العام للمستهلك الجزائري؛ حيث الأغذية والمشروبات ارتفعت أسعارها من سنة 2001 إلى غاية 2006 بنسبة 12.29%، ومن 2006 إلى 2010 نسبة 32.5%. أما المرحلة من 2010 إلى 2015 كانت النسبة تقريبا 45% وكان إجمالي الارتفاع 90.1%؛ ما يظهر أن الفترة من 2010 إلى غاية 2015 شهدت اكبر ارتفاع للأسعار بالنسبة للأغذية والمشروبات خصوصا، وباقي الفئات عموما رغم التفاوت في النسب من فئة لأخرى؛ أما بالنسبة للنقل والاتصالات، فقد ارتفعت إجمالا بنسبة تقريبا 70%؛ حيث كان الارتفاع من 2010 إلى 2015 بنسبة 24.1% وهي أكبر نسبة في المراحل الثلاث.

وقُدر المؤشر الوطني للأسعار عند المستهلك في ديسمبر 2015 على أساس 100 في 2001 بـ 184.5 نقطة، وبالتالي متوسط معدل التضخم السنوي الوطني 4.4% أي بزيادة تقدر بـ 0.5% مقارنة بسنة 2014 على عكس السنوات السابقة؛ حيث مثّل معدل الزيادة في أسعار المواد الغذائية المحرك الرئيسي للتضخم؛ حيث وصلت إلى زيادة تقدر بـ 200.9% مقارنة بسنة 2001 أي الضعف.

عرفت الأسعار زيادة كبيرة ابتداء من سنة 2010 مع عودة الأسعار العالمية للارتفاع وعودة الانتعاش الاقتصادي، واستمر هذا الارتفاع ليصل أقصاه سنة 2012 بنسبة تغير اقتربت من 10% بسبب ارتفاع السلع الغذائية بنسبة 21%، ويعود إلى الصدمة في الطلب خلال الثلاثي الأول من 2012 بسبب الزيادات الكبيرة في أجور القطاع العام دون مقابل إنتاجي، وضعف التنافسية في الأسواق والاحتكار، فضلا عن طبيعة السوق التي تغيب عنها التنافسية والضبط، وهو ما يؤكده استقرار أسعار قطاع الخدمات التي لم تسجل نفس الزيادات.

المطلب الثاني: مؤشرات التوازن الخارجي (2001-2016)

أولا: تطور الميزان التجاري وميزان المدفوعات:

يمثل ميزان المدفوعات تدفق السلع (التجارة الخارجية للبضائع) والخدمات والإيرادات وتحويلات رؤوس الأموال، وكذلك التدفقات المالية ما بين الجزائر (الدولة والمؤسسات والأفراد) وباقي بلدان العالم، أي مجموع تداول العملة الصعبة ما بين الجزائر ودول العالم.

سجل إجمالي رصيد ميزان مدفوعات للجزائر خلال سنة 2016 عجزا بمقدار 26.5 مليار دولار أمريكي مقابل عجز أيضا بـ 27.53 مليار دولار أمريكي سنة 2015؛ حيث انخفض متوسط سعر برميل البترول 15.4% من 53.21 دولار أمريكي في سنة 2015 إلى 45 دولار أمريكي سنة 2015، نجم عنه تقلص في إيرادات صادرات المحروقات بـ 18.16% (27.66 مليار دولار أمريكي في 2016 مقابل 33.8 مليار دولار أمريكي في 2015)، كما تراجعت الصادرات خارج المحروقات التي تتميز بالضعف الهيكلي إلى 1.39 مليار دولار أمريكي. وبلغ إجمالي الصادرات 29.05 مليار دولار أمريكي مقابل 34.57 مليار دولار أمريكي سنة 2015؛ أي انخفاض تقريبا بـ 16%، فيما يخص الواردات عرفت تراجع لمرة الثانية بسبب السياسة المنتهجة من طرف الحكومة في إطار إستراتيجية تقليص فاتورة الاستيراد، والتي شملت عدة مجالات على رأسها استيراد السيارات، والتي تراجعت بنسبة (-6.1%)؛ وبلغت الواردات 49.44 مليار دولار أمريكي في 2016 مقابل 59.67 مليار دولار أمريكي في 2014 (أي انخفاض بـ 11.8%). نتيجة كل ذلك انخفضت مرة أخرى احتياطات الصرف من 144.13 مليار دولار أمريكي سنة 2015 إلى 114.14 مليار دولار أمريكي في نهاية سنة 2016.[1] ومن خلال الجدول رقم (6-8) تبرز تطورات ميزان المدفوعات والميزان التجاري واحتياطات الصرف كما يأتي:

1- محافظ بنك الجزائر، مرجع سبق ذكره، ص8،9.

الجدول رقم(6-8): تطور الميزان التجاري وميزان المدفوعات

وحدة القياس : مليار دولار أمريكي

السنوات	2000	2005	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
الرصيد الخارجي الجاري	**8.93**	**21.18**	**12.14**	**17.76**	**12.41**	**1.15**	**-9.27**	**-27.47**	**-26.32**
الميزان التجاري	**12.30**	**26.47**	**18.20**	**25.96**	**20.16**	**9.88**	**0.459**	**-18.08**	**-20.38**
الصادرات	21.65	46.33	57.09	72.88	71.73	64.86	60.12	34.56	29.05
المحروقات	21.06	45.59	56.12	71.66	70.58	63.81	58.46	33.08	27.66
الصادرات خارج المحروقات	**0.59**	**0.74**	**0.96**	**1.22**	**1.15**	**1.05**	**1.66**	**1.49**	**1.39**
الواردات	-9.48	-19.86	-38.88	-46.92	-51.56	-54.98	-59.67	-52.64	-49.44
رصيد رأس المال	**-1.36**	**-4.24**	**3.17**	**2.37**	**-0.36**	**-1.02**	**-3.39**	**-0.06**	**0.29-**
الرصيد الإجمالي	**7.57**	**16.94**	**15.32**	**20.14**	**12.05**	**0.13**	**-5.88**	**-27.53**	**26.03-**
التمويل	-7.57	-16.94	-15.32	-20.14	-12.05	-0.13	5.88	27.53	26.03
إجمالي الاحتياطات بدون ذهب	**11.90**	**56.18**	**148.91**	**182.22**	**190.66**	**194.01**	**178.93**	**144.13**	**114.1**

المصدر: – تقارير سنوية، **التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر**، بنك الجزائر، الجزائر، 2004، 2008، 2015.

– الموقع الرسمي لبنك الجزائر، تاريخ الاطلاع 2017/12/11، انظر الموقع:

http://www.bank-of-algeria.dz/html/bulletin_statistique_2016AR.htm .

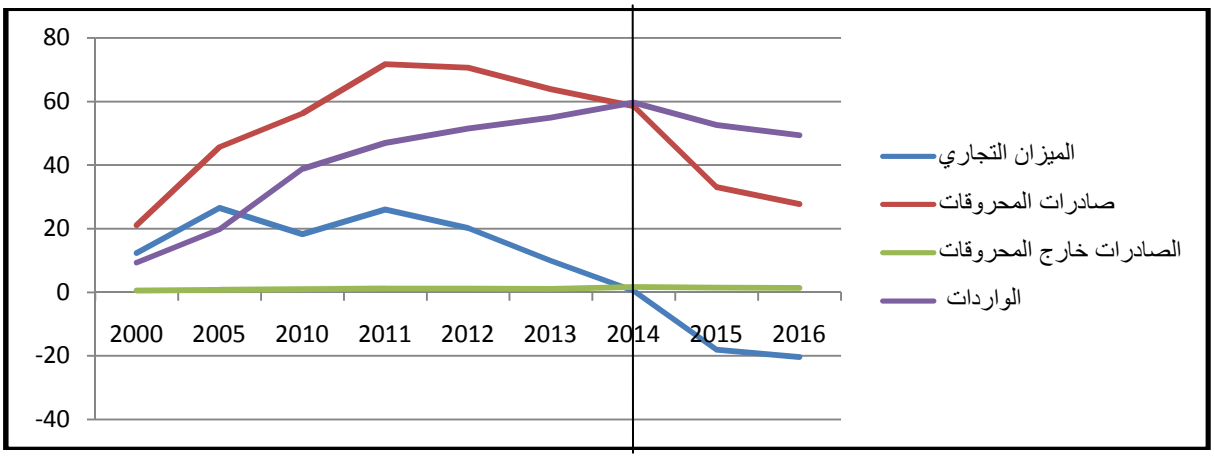
– النشرة الإحصائية الثلاثية، بنك الجزائر، الجزائر، مارس 2017، ص15.

من خلال الجدول رقم(6-8) أعلاه الذي يظهر تطور رصيد ميزان المدفوعات، حيث حقق فائض مطرد من سنة 2000 إلى غاية 2013 خاصة ابتداء من سنة 2005، أين تخلصت الجزائر من جزء مهم من ديوانها التي أثقلتها خلال التسعينيات بفضل عائدات المحروقات التي سجلت ارتفاعا، وتم تسديد ديونها الخارجية مسبقا وقبل آجالها منذ سنة 2004؛ حيث تم تسديد أكثر من 16 مليار دولار أمريكي كدين كان مستحقا لنادي باريس ولنادي لندن (ديون عمومية). كما سددت مبلغ 8.5 مليار دولار أمريكي لفائدة البنك العالمي، ومبلغ 3.1 مليار دولار أمريكي سددتها للبنك الإفريقي للتنمية؛ ومما عزز الفائض زيادة ارتفاع أسعار البترول سنة 2008 إلى 117 دولار في 16 أفريل 2008 أعلى سعر وصلت إليه، وذلك نتيجة تراجع سعر صرف الدولار وتراجع المخزونات الأميركية، ومع احتفاظ منظمة الأوبك على مستوى الإنتاج المتفق عليه سابقاً، إضافة لنمو الطلب الصيني على النفط. ورغم تراجع الفائض في مدفوعات إلى 3.86 مليار دولار أمريكي، وبعد التراجع في سنة 2009 بسبب الأزمة المالية العالمية، عاد الانتعاش للاقتصاد العالمي بعد التعافي من الأزمة العالمية، وأدّى ذلك إلى

عودة أسعار البترول للصعود؛ مما انعكس على رصيد ميزان المدفوعات الذي حقق 15.32 مليار دولار أمريكي سنة 2010 (أي زيادة 296.89%).

وواصل رصيد ميزان المدفوعات الارتفاع سنة 2011 ليحقق زيادة بـ 31.46%، ثم بدأ في التراجع سنة 2012 بنسبة 40% بسبب تراجع أسعار البترول؛ حيث تراجعت الصادرات بمقدار تقريبا مليار دولار أمريكي، وبالتالي تراجعت عائدات البترول ما انعكس سلباً على رصيد ميزان المدفوعات، لتشهد سنة 2015 انهيار في أسعار البترول إلى 53 و45 دولار أمريكي سنة 2015 و2016 على التوالي، ما أدّى إلى تراجع كبير في عائدات البترول إلى 34 و29 مليار دولار أمريكي على التوالي (أي بنسبة 48.26% و56.7%)، هو ما زاد من عجز ميزان المدفوعات الذي وصل إلى- 26 مليار دولار أمريكي سنة 2016، في مقابل ذلك تراجع كبير لاحتياطات الصرف بسبب العجز الذي شهدهُ الميزان في السنوات الثلاث الأخيرة حيث وصلت الاحتياطات إلى 114 مليار دولار أمريكي سنة 2016(أي بنسبة تراجع 25.77%).

الشكل رقم (6-4): تطور الميزان التجاري في الجزائر (2000-2016)



المصدر: من إعداد الطالب بناء على معطيات الجدول رقم (6-8).

من خلال الشكل رقم(6-4) أعلاه الذي يبين وضعية الميزان التجاري الذي يعتبر أساس ميزان المدفوعات، وأهم الملاحظات حول الميزان التجاري كما يأتي:

- نمو مطرد للميزان التجاري منذ سنة 2000 إلى غاية 2012 بسبب ارتفاع أسعار البترول (تراجع بسبب الأزمة العالمية سنة 2009 فقط)، وبالتالي ارتفاع العائدات البترولية ما

انعكس على الصادرات الإجمالية وميزان التجاري، في ظل ضعف وعجز دائم للميزان الخدمي وهو ما يؤثر في الرصيد الخارجي الجاري.

- مع سنة 2013 بدأت رياح أزمة أسعار البترول، حيث شهدت تراجعاً بنسبة طفيفة ما أدى إلى تراجع الصادرات بنسبة 9.5% مقارنة بسنة 2012، وأدى ذلك لتراجع كبير في فائض الميزان التجاري إلى 9.8 مليار دولار أمريكي، لتشهد سنة 2014 تراجع للميزان التجاري ليقترب من الصفر بسبب التراجع في العائدات البترولية بنسبة 8.5% تقريبا، ليتدهور الأمر سنة 2015 نتيجة انهيار أسعار البترول، فتتراجع الصادرات بنسبة 42.5% ما نتج عنه أول عجز للميزان التجاري خلال فترة الدراسة بـ 18 مليار دولار أمريكي، وسار الأمر على نفس المنوال خلال سنة 2016 مع استقرار نسبي في أسعار البترول نتيجة اتفاق الأوبك على خفض الإنتاج.
- أما بالنسبة للواردات التي عرف نمواً متسارعاً من سنة 2000 إلى 2014، لتشهد تراجع ابتداء من سنة 2015 بسبب السياسة المنتهجة من الحكومة لتخفيض الاستيراد في ظل تراجع الصادرات من أجل تحسين ميزان التجاري وميزان المدفوعات.
- والملاحظة الأهم أنه منذ سنة 2000 تعتمد الجزائر على العائدات البترولية بنسبة 97.2% من إجمالي الصادرات أي 2.8% صادرات خارج المحروقات، وفي سنة 2010؛ أي بعد عقد كامل سجل عائدات البترول نسبة 98.27% من إجمالي الصادرات (أي 1.73% صادرات خارج المحروقات)، أي لم تستطع الجزائر خلال 10 سنوات ومن خلال برامج الإنعاش الاقتصادي تحقيق أي تقدم بل على العكس، وفي سنة 2016 كان الاعتماد على البترول بنسبة 94.97% لكن ليس بسبب تطور الصادرات خارج المحروقات (التي عرفت تراجع أيضا إلى أقل من 1.4 مليار دولار أمريكي)؛ ولكن بسبب تراجع أسعار البترول ما عدم يظهر نجاح البرامج الثلاثة الممتدة من 2001 إلى 2014 في تطوير الصادرات خارج البترول.

المبحث الثالث: قياس أثر تقلبات أسعار البترول في بعض المؤشرات الاقتصادية

يعتبر قطاع المحروقات القطاع الأساس في الاقتصاد الجزائري، رغم محاولات الحكومات المتعاقبة التقليل من الاعتماد عليه بسبب حساسية أسعاره، والتي تخضع لتقلبات السوق الدولية ما يجعل الاقتصاد مرهون بتغييرات أسعار البترول، وانعكس ذلك على المتغيرات الاقتصادية الكلية الداخلية والخارجية بشكل مباشر وإن اختلفت درجة التأثير، وهو ما نحاول توضيحه من خلال هذا المبحث عن طريق القيام بدراسة القياسية لأثر تقلبات أسعار البترول على المتغيرات الاقتصادية.

المطلب الأول: قياس أثر أسعار البترول في بعض مؤشرات الاقتصادية الداخلية:

باستخدام نموذج الانحدار البسيط سوف نقيس أثر تغيرات أسعار البترول على الناتج المحلي الإجمالي، مؤشر العام الأسعار عند الاستهلاك، الموازنة العامة للدولة، وتمر عملية القياس بثلاث مراحل مرحلة تحديد النموذج ثم تقديره وأخيرا تقييمه.

أولا: المنهجية المستخدمة: تعتمد المنهجية المستخدمة على الأسلوب الإحصائي وطريقة معالجة البيانات.

1- **الأسلوب الإحصائي:** نعتمد على طريقة الانحدار الخطي البسيط لقياس أثر تغيرات أسعار البترول بعض المؤشرات الداخلية والخارجية، باستخدام معادلة خط الانحدار ذات الشكل: $Y= a + bP$؛ حيث a: الحد المقطوع؛ b: معامل ميل خط الانحدار؛ p: تمثل أسعار البترول. ونستخدم برنامج **EXCEL** لحساب:

- Ta: إحصائية ستيودنت للمعلمة a.
- tb: إحصائية ستيودنت للمعلمة b.
- R^2: معامل التحديد.
- F: اختبار إحصائية فيشر.

نستخدم إحصائية ستيودنت لاختبار القيم المقدرة للمعلمتين a و b، ونقارن t المحسوبة مع t الجدولية

- $ta > ta^*$ نقبل فرض العدم.
- $tb < tb^*$ نرفض فرض العدم ونقبل الفرض البديل.

حيث لدينا درجة الحرية = n – 1 = 16-1= 15؛ مستوى المعنوية 5%.

نستخدم أيضا إحصائية فيشر لاختبار معنوية معامل التحديد R^2 (إذا كانت $F < F^*$ حيث F^* المحسوبة و F الجدولية)؛ مما يعني أن قيمة R^2 ذات دلالة إحصائية وتختلف عن الصفر لدينا درجة الحرية n= 6، m= 1، في حين مستوى المعنوية 5%؛ حيث P: متوسط سعر البترول PIB: الناتج المحلي الإجمالي، IPC: مؤشر الأسعار عند الاستهلاك، RG: الإيرادات العامة، DG: النفقات العامة، IMP: الواردات، EXP: الصادرات، PB: احتياطيات الصرف الأجنبي.

2- معالجة البيانات:

اعتمدنا على أسعار البترول السنوية (2001- 2016) من قاعدة البيانات لمنظمة الأقطار العربية المصدرة للبترول؛ أما المؤشرات الأخرى تتعدد مصادرها فمؤشرات التوازن الداخلي تم الوصول إليها عن طريق قاعدة بيانات البنك العالمي. بالنسبة لمؤشرات التوازن الخارجي استقينها من الجرائد الرسمية (قانون المالية) 1999-2015.

ثانيا: الناتج المحلي الإجمالي: نقوم بقياس أثر أسعار البترول على الناتج المحلي الإجمالي ودراسة العلاقة من خلال الجدول رقم (6-9) الآتي:

الجدول رقم (6-9): تطور الناتج المحلي الإجمالي ومتوسط أسعار البترول (2001-2016)

السنوات	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
الناتج المحلي الإجمالي (مليار دولار أمريكي)	54.8	56.8	67.9	85.3	103.2	117.0	135	171
متوسط سعر البترول دولار أمريكي /برميل	24.71	24.83	28.82	38.32	54.58	66.02	74.66	98.96
السنوات	**2009**	**2010**	**2011**	**2012**	**2013**	**2014**	**2015**	**2016**
الناتج المحلي الإجمالي (مليار دولار أمريكي)	137.2	161.2	200	209	209.8	214	164.7	159
متوسط سعر البترول دولار أمريكي /برميل	62.35	80.35	109.77	111.76	109.38	99.68	53.87	44.2

المصدر: قاعدة البيانات لمنظمة الأقطار العربية المصدرة للبترول، تاريخ الاطلاع 2017/12/19، انظر الموقع:

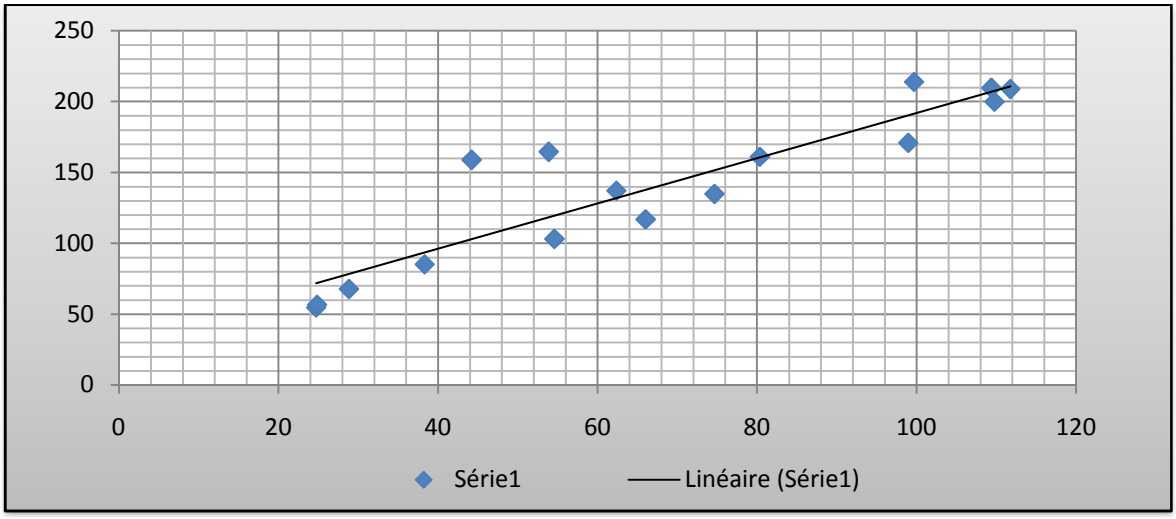
http://oapecdbsys.oapecorg.org:8080/apex/f?p=101:8 .

قاعدة بيانات البنك العالمي، تاريخ الاطلاع 2017/11/25، انظر الموقع:

https://data.albankaldawli.org/indicator/NY.GDP.MKTP.KD.ZG?end=2016&locations=DZ&start=2000 .

تحديد النموذج: انطلاقا من الجدول رقم (6-9) أعلاه يمكن تحديد شكل العلاقة كما يأتي:

الشكل رقم (6-5): شكل انتشار قيم الناتج المحلي الإجمالي وأسعار البترول (2001-2016)



المصدر: من إعداد الطالب بناء على معطيات الجدول رقم (6-9).

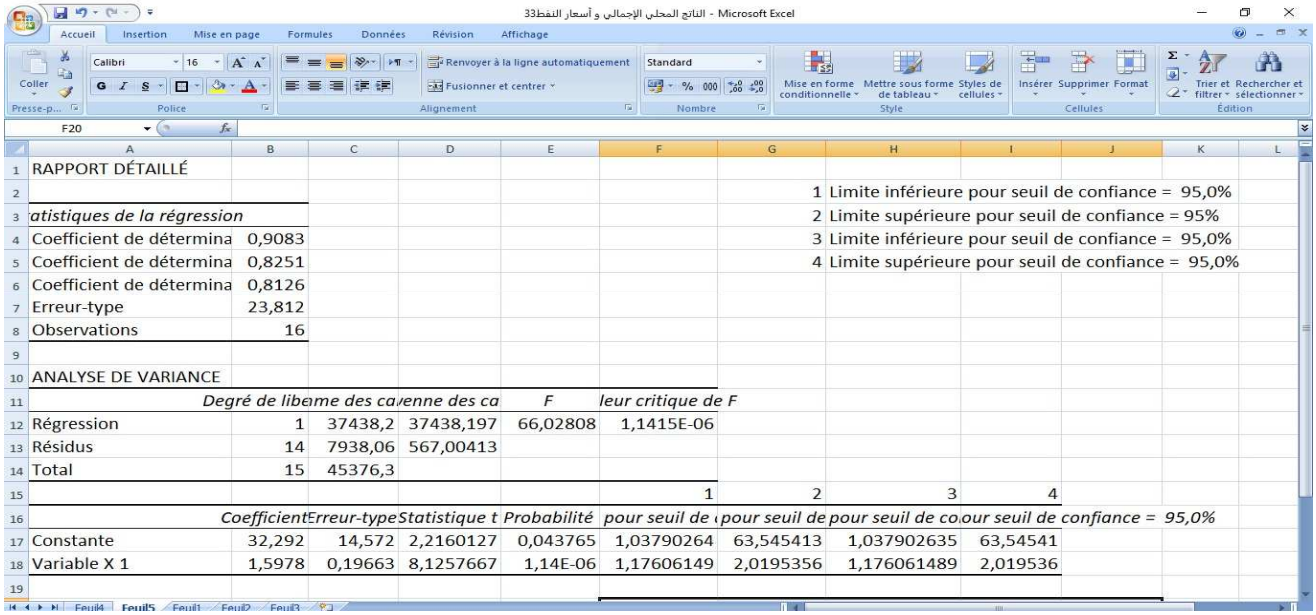
من خلال الشكل رقم (6-5) أعلاه نلاحظ أن **طبيعة العلاقة خطية** بين قيم الناتج المحلي الإجمالي ومتوسط أسعار البترول وهو ما يظهره الشكل أعلاه، حيث تقع النقاط على خط واحد تقريبا مع وجود بعض الانحرافات غير المؤثرة على الشكل العام.

✓ **تقدير النموذج:** باستخدام برنامج EXCEL يمكن تقدير معادلة الانحدار الخطي البسيط كما يأتي:

$$PIB = 32.29 + 1.597P$$

a = 32.29 ، b= 1.59 ، كما تم الحصول على قيم أدوات تقييم النموذج:

الشكل رقم(6-6): قيم أدوات تقييم النموذج بين الناتج المحلي الإجمالي وأسعار النفط



RAPPORT DÉTAILLÉ										
						1	Limite inférieure pour seuil de confiance =	95,0%		
atistiques de la régression						2	Limite supérieure pour seuil de confiance =	95%		
Coefficient de détermina	0,9083					3	Limite inférieure pour seuil de confiance =	95,0%		
Coefficient de détermina	0,8251					4	Limite supérieure pour seuil de confiance =	95,0%		
Coefficient de détermina	0,8126									
Erreur-type	23,812									
Observations	16									
ANALYSE DE VARIANCE										
	Degré de libe	ame des ca	enne des ca	F	leur critique de F					
Régression	1	37438,2	37438,197	66,02808	1,1415E-06					
Résidus	14	7938,06	567,00413							
Total	15	45376,3								
					1	2	3	4		
	Coefficient	Erreur-type	Statistique t	Probabilité	pour seuil de c	pour seuil de	pour seuil de co	our seuil de confiance =	95,0%	
Constante	32,292	14,572	2,2160127	0,043765	1,03790264	63,545413	1,037902635	63,54541		
Variable X 1	1,5978	0,19663	8,1257667	1,14E-06	1,17606149	2,0195356	1,176061489	2,019536		

المصدر: من إعداد الطالب بناء على الجدول رقم (6-9) ومخرجات برنامج EXCEL.

✓ تقييم النموذج

نقوم باختبار معنوية كل من a و b عن طريق إحصائية ستيودنت على النحو الآتي:

فرض العدم H_0 : $a= 0 , b=0$

الفرض البديل H_1 : $a \neq 0, b \neq 0$

من خلال النتائج المتحصل عليها لكل من ta و tb المحسوبة والقيمة الجدولية المقابلة لدرجة حرية 15 ومستوى ثقة 95% هي 1.753؛ نجد:

- نجد 2.21 > 1.753 معناه أن قيمة a تقع خارج المجال؛ لذا نرفض فرض العدم القائل أن قيمة a لا تختلف عن الصفر ونقبل الفرض البديل.
- ونجد 8.12 > 1.753 معناه أن قيمة b تقع خارج المجال؛ لذا نرفض فرض العدم ونقبل فرض البديل القائل أن قيمة b تختلف عن الصفر.

كما لدينا R^2 = 0.825 نستخدم اختبار فيشر.

- $F < F^*$ حيث F^* المحسوبة التي تساوي 66.03 و F الجدولية، علما أن (n= 6، m =1) مع مستوى معنوية 5% تقابل 5.99 منه نجد:

60.03> 5.99 يمكن القول إن F المحسوبة أكبر من F الجدولية؛ مما يعني أن قيمة R^2 ذات دلالة إحصائية وتختلف عن الصفر.

ومنه تستنتج أن تقدير الناتج المحلي الإجمالي بدلالة متوسط أسعار البترول؛ حيث يفسر المتغير المستقل (أسعار البترول) بـ 82.5% المتغير التابع (الناتج المحلي الإجمالي) وهي نسبة مقبولة عموما؛ وأي تغير في أسعار البترول بـ1 دولار أمريكي تؤدي إلى تغير الناتج بـ 1.6 مليار دولار أمريكي.

ثالثا: مؤشر الأسعار عند الاستهلاك: نقوم بقياس أثر أسعار البترول في مؤشر الأسعار عند المستهلك ودراسة العلاقة من خلال الجدول رقم (6-10) الآتي:

الجدول رقم(6-10): تطور مؤشر الأسعار عند الاستهلاك ومتوسط أسعار البترول (2001-2016)

السنوات	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
مؤشر الأسعار	100	102.6	106.4	110.9	113.9	116.0	121.0	127.2
متوسط سعر البترول دولار /برميل	24.71	24.83	28.82	38.32	54.58	66.02	74.66	98.96
السنوات	**2009**	**2010**	**2011**	**2012**	**2013**	**2014**	**2015**	**2016**
مؤشر الأسعار	135.5	141.0	149.1	163.5	170.3	176.8	184.6	195.3
متوسط سعر البترول دولار /برميل	62.35	80.35	109.77	111.76	109.38	99.68	53.87	44.2

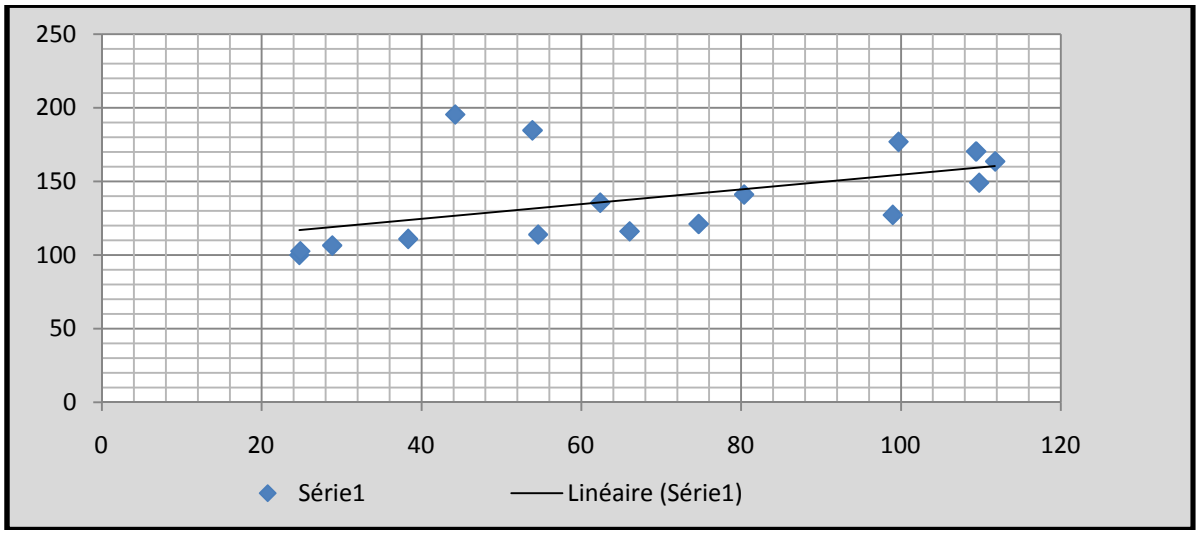
المصدر: قاعدة البيانات لمنظمة الأقطار العربية المصدرة للبترول، تاريخ الاطلاع 2017/12/19، انظر الموقع:

http://oapecdbsys.oapecorg.org:8080/apex/f?p=101:8 .

Source : La Direction technique chargée des statistiques économiques et du suivi de la conjoncture, **INDICE DES PRIX A LA CONSOMMATION 2002-2012**, ons, Collections Statistiques N° 171/2012, Algérie, 2012, p 35-44.
La Direction technique chargée des statistiques économiques et du suivi de la conjoncture, **INDICE DES PRIX A LA CONSOMMATION 2006-2015**, ons, Collections Statistiques N° 200, Algérie, 2016, p 33-42.

✓**تحديد النموذج:** انطلاقا من الجدول رقم (6-10) أعلاه يمكن تحديد شكل العلاقة كما يلي:

الشكل رقم(6-7): شكل انتشار قيم مؤشر الأسعار عند الاستهلاك وأسعار البترول (2001-2016)



المصدر: من إعداد الطالب بناء على معطيات الجدول رقم (6-10).

من خلال الشكل رقم (6-7) أعلاه نلاحظ أن **طبيعة العلاقة خطية** بين قيم مؤشر الأسعار عند الاستهلاك ومتوسط أسعار البترول، وذلك رغم وجود بعض الانحرافات.

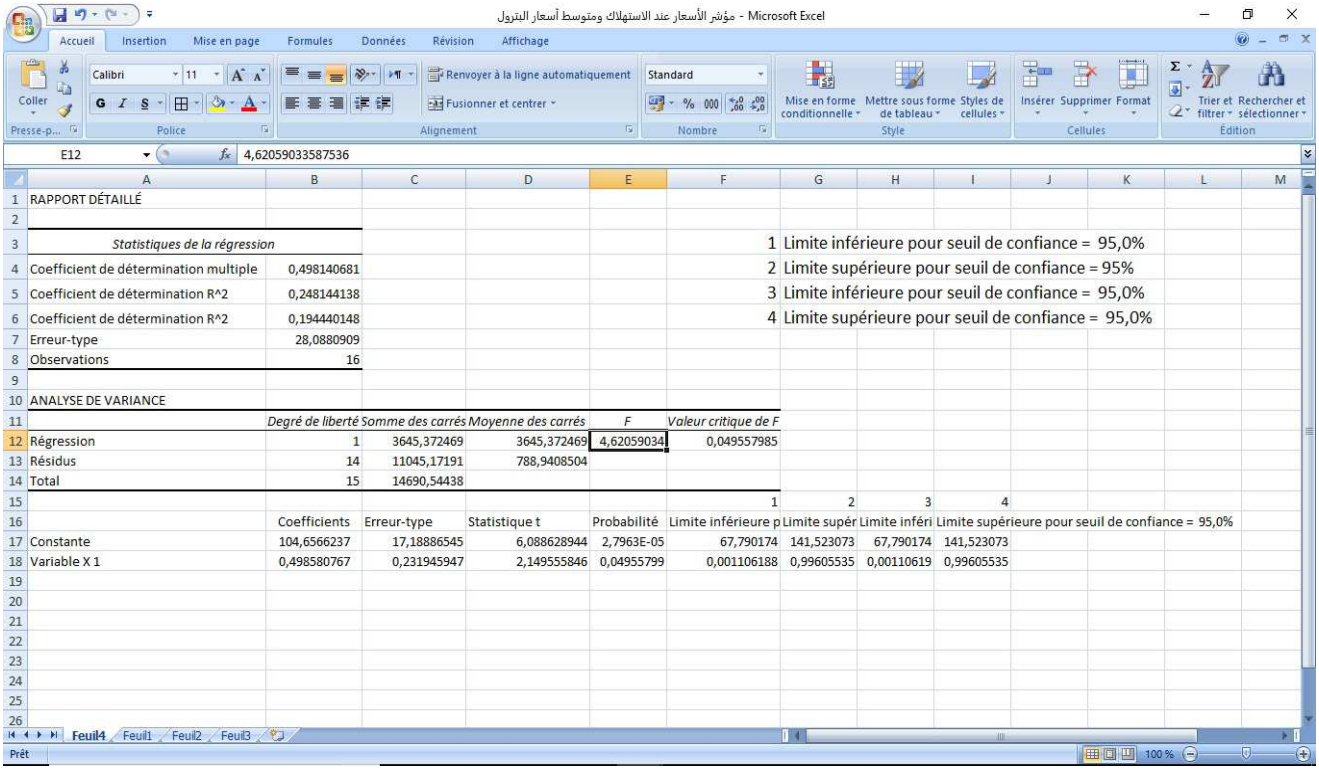
✓ **تقدير النموذج:** باستخدام برنامج EXCEL يمكن تقدير معادلة الانحدار الخطي البسيط كما يأتي:

$$IPC = 104.6 + 0.498P$$

$b = 0.498$ ، $a = 104.6$

كما تم الحصول على قيم أدوات تقييم النموذج:

الشكل رقم(6-8): قيم أدوات تقييم النموذج بين مؤشر الأسعار وأسعار النفط



مؤشر الأسعار عند الاستهلاك ومتوسط أسعار البترول - Microsoft Excel

E12: 4,62059033587536

	A	B	C	D	E	F	G	H	I	J	K	L	M
1	RAPPORT DÉTAILLÉ												
2													
3	*Statistiques de la régression*						1	Limite inférieure pour seuil de confiance =	95,0%				
4	Coefficient de détermination multiple	0,498140681					2	Limite supérieure pour seuil de confiance =	95%				
5	Coefficient de détermination R^2	0,248144138					3	Limite inférieure pour seuil de confiance =	95,0%				
6	Coefficient de détermination R^2	0,194440148					4	Limite supérieure pour seuil de confiance =	95,0%				
7	Erreur-type	28,0880909											
8	Observations	16											
9													
10	ANALYSE DE VARIANCE												
11		*Degré de liberté*	*Somme des carrés*	*Moyenne des carrés*	*F*	*Valeur critique de F*							
12	Régression	1	3645,372469	3645,372469	4,62059034	0,049557985							
13	Résidus	14	11045,17191	788,9408504									
14	Total	15	14690,54438										
15						1	2	3	4				
16		Coefficients	Erreur-type	Statistique t	Probabilité	Limite inférieure p	Limite supér	Limite inféri	Limite supérieure pour seuil de confiance = 95,0%				
17	Constante	104,6566237	17,18886545	6,088628944	2,7963E-05	67,790174	141,523073	67,790174	141,523073				
18	Variable X 1	0,498580767	0,231945947	2,149555846	0,04955799	0,001106188	0,99605535	0,00110619	0,99605535				

Feuil4 | Feuil1 | Feuil2 | Feuil3 — Prêt — 100 %

المصدر: من إعداد الطالب بناءً على الجدول رقم (6-10) ومخرجات برنامج EXCEL.

✓تقييم النموذج:

نقوم باختبار معنوية كل من a و b عن طريق إحصائية ستيودنت كالآتي:

فرض العدم H_0 : $a = 0 , b = 0$

الفرض البديل H_1: $a \neq 0, b \neq 0$

من خلال النتائج المتحصل عليها لكل من ta و tb المحسوبة والقيمة الجدولية المقابلة لدرجة حرية 15 ومستوى ثقة 95% هي 1.753؛ نجد:

- نجد $6.08 > 1.753$ معناه أن قيمة a تقع خارج المجال؛ لذا نرفض فرض العدم القائل أن قيمة a لا تختلف عن الصفر ونقبل الفرض البديل
- نجد $2.15 > 1.753$ معناه إن قيمة b تقع خارج المجال؛ لذا نقبل فرض البديل القائل أن قيمة a تختلف عن الصفر.

كما لدينا R^2 = 0.248 نستخدم اختبار فيشر

- $F < F^*$ حيث F^* المحسوبة التي تساوي 4.620 و F الجدولية؛ علما أن (n= 6، m =1) مع مستوى معنوية 5% تقابل 5.99 منه نجد:

4.620<5.99 يمكن القول إن F المحسوبة أصغر من F الجدولية؛ مما يعني أن قيمة R^2 ليس لها دلالة إحصائية وتختلف عن الصفر.

ومنه تستنتج أن تقدير قيم مؤشر الأسعار عند الاستهلاك بدلالة متوسط أسعار البترول؛ يفسرهُ المتغير المستقل (أسعار البترول) بـ24.8% والمتغير التابع (مؤشر الأسعار عند الاستهلاك) وهي نسبة ضعيفة؛ وأي تغير في بـ1 دولار أمريكي يؤدي إلى تغير 0.5 نقطة.

رابعاً: الميزانية العامة للدولة: نقوم بقياس أثر أسعار البترول في الميزانية العامة للدولة من خلال قياس الأثر في الإيرادات العامة ثم النفقات العامة.

1- بالنسبة للإيرادات العامة: نقوم بقياس أثر أسعار البترول على الإيرادات العامة ودراسة العلاقة من خلال الجدول رقم (6-11) كما يأتي:

الجدول رقم(6-11): تطور الإيرادات العامة ومتوسط أسعار البترول (2001-2016)

السنوات	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
الإيرادات العامة (مليار دج)	1505.3	1603.2	1966.6	2226.2	3082.6	3639.8	3687.8	5190.5
متوسط سعر البترول (بالدولار الأمريكي)	24.71	24.83	28.82	38.32	54.58	66.02	74.66	98.96
السنوات	**2009**	**2010**	**2011**	**2012**	**2013**	**2014**	**2015**	**2016**
الإيرادات العامة (مليار دج)	3672.9	4392.9	5790.1	6339.3	5940.9	5738.4	5103.1	4715.3
متوسط سعر البترول (بالدولار الأمريكي)	62.35	80.35	109.77	111.76	109.38	99.68	53.87	44.2

المصدر: التقرير السنوي 2004، الجدول رقم 08، ملحقات إحصائية، بنك الجزائر، 2005، ص 168.

التقرير السنوي 2008، الجدول رقم 08، ملحقات إحصائية، بنك الجزائر، 2009، ص195.

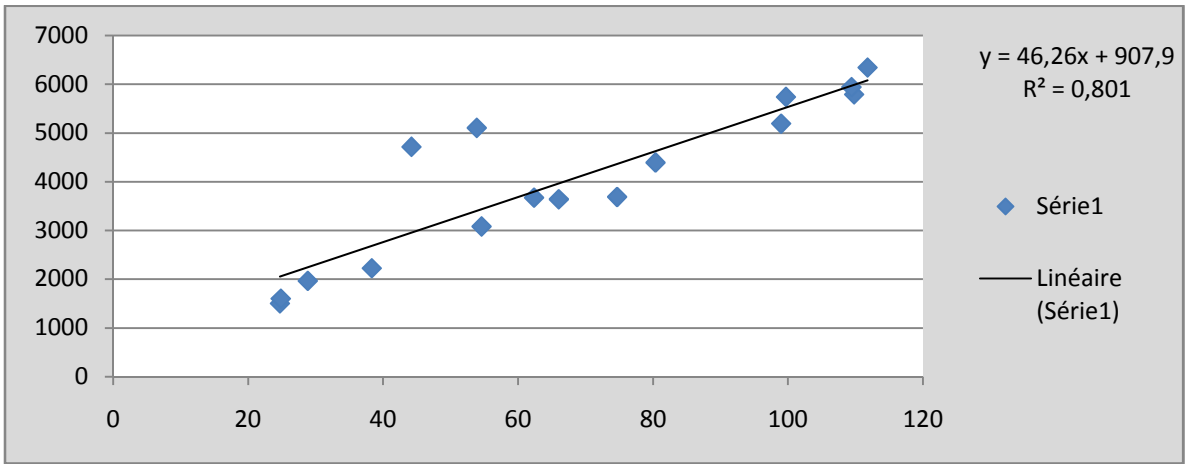
التقرير السنوي2013، التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، بنك الجزائر، نوفمبر 2014، ص219.

التقرير السنوي2013، التطورات المالية و النقدية لسنة 2015 وتوجهات سنة 2016، مجلس الأمة، أفريل2017، ص219.

Source : RAPPORT ANNUEL**, EVOLUTION ECONOMIQUE ET MONETAIRE EN ALGERIE**, Bank of Algérie, 2015, p118.

✓**تحديد النموذج:** انطلاقا من الجدول رقم (6-11) أعلاه يمكن تحديد شكل العلاقة كما يأتي:

الشكل رقم(6-9): شكل انتشار قيم الإيرادات العامة وأسعار البترول(2001-2016)



المصدر: من إعداد الطالب بناءً على معطيات الجدول رقم (6-11).

من خلال الشكل رقم (6-9) نلاحظ أن **طبيعة العلاقة خطية** بين قيم الإيرادات العامة ومتوسط أسعار البترول خلال الفترة من 2001 إلى غاية 2016.

تقدير النموذج: باستخدام برنامج EXCEL يمكن تقدير معادلة الانحدار الخطي البسيط.

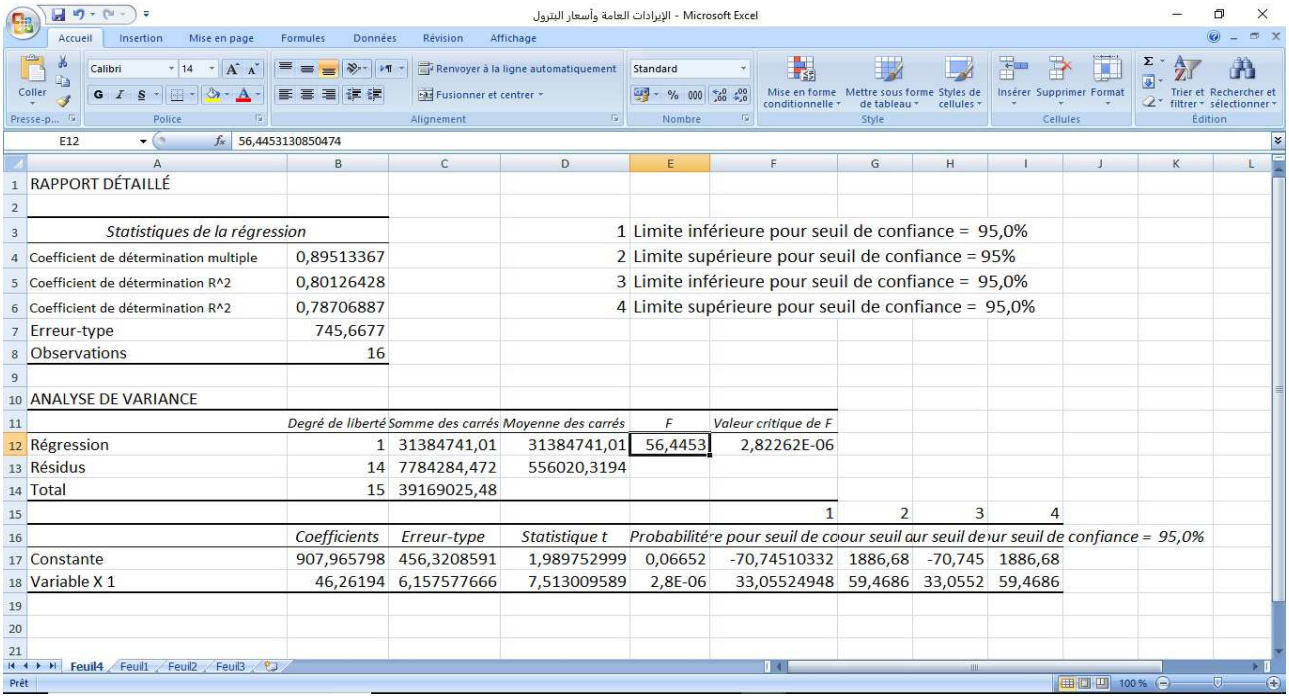
كما يأتي:

RG= 907.9+46.26P

b= 46.26 ، a = 907.9

كما تم الحصول على قيم أدوات تقييم النموذج:

الشكل رقم(6-10): قيم أدوات تقييم النموذج بين الإيرادات العامة وأسعار النفط



الإيرادات العامة وأسعار البترول - Microsoft Excel

	A	B	C	D	E	F	G	H	I	J	K	L
1	RAPPORT DÉTAILLÉ											
2												
3	*Statistiques de la régression*				1	Limite inférieure pour seuil de confiance =	95,0%					
4	Coefficient de détermination multiple	0,89513367			2	Limite supérieure pour seuil de confiance =	95%					
5	Coefficient de détermination R^2	0,80126428			3	Limite inférieure pour seuil de confiance =	95,0%					
6	Coefficient de détermination R^2	0,78706887			4	Limite supérieure pour seuil de confiance =	95,0%					
7	Erreur-type	745,6677										
8	Observations	16										
9												
10	ANALYSE DE VARIANCE											
11		*Degré de liberté*	*Somme des carrés*	*Moyenne des carrés*	*F*	*Valeur critique de F*						
12	Régression	1	31384741,01	31384741,01	56,4453	2,82262E-06						
13	Résidus	14	7784284,472	556020,3194								
14	Total	15	39169025,48									
15						1	2	3	4			
16		*Coefficients*	*Erreur-type*	*Statistique t*	*Probabilité*	*e pour seuil de co*	*our seuil au*	*r seuil de*	*eur seuil de confiance = 95,0%*			
17	Constante	907,965798	456,3208591	1,989752999	0,06652	-70,74510332	1886,68	-70,745	1886,68			
18	Variable X 1	46,26194	6,157577666	7,513009589	2,8E-06	33,05524948	59,4686	33,0552	59,4686			
19												
20												
21												

المصدر: من إعداد الطالب بناءً على الجدول رقم (6-11) ومخرجات برنامج EXCEL.

✓**تقييم النموذج:**

نقوم باختبار معنوية كل من a و b عن طريق إحصائية ستيودنت كالآتي:

فرض العدم H_0 : $a= 0 , b=0$

الفرض البديل H_1 : $a \neq 0, b \neq 0$

من خلال النتائج المتحصل عليها لكل من ta و tb المحسوبة والقيمة الجدولية المقابلة لدرجة حرية 15 ومستوى ثقة 95% هي 1.753؛ نجد:

- نجد 1.989 > 1.753 معناه أن قيمة a تقع خارج المجال؛ لذا نرفض فرض العدم القائل أن قيمة a لا تختلف عن الصفر.
- نجد 7.51 > 1.753 معناه أن قيمة b تقع خارج المجال؛ لذا نقبل فرض البديل القائل أن قيمة a تختلف عن الصفر.

كما لدينا R^2 = 0.801 نستخدم اختبار فيشر.

- $F < F^*$ حيث F^* المحسوبة التي تساوي 56.44 و F الجدولية؛ علما أن (n= 6، m =1) مع مستوى معنوية 5% تقابل 5.99 منه نجد:

56.44>5.99 يمكن القول إن F المحسوبة أكبر من F الجدولية؛ مما يعني أن قيمة R^2 لها دلالة إحصائية وتختلف عن الصفر.

ومنه تستنتج أن تقدير قيم الإيرادات العامة بدلالة متوسط أسعار البترول؛ حيث يفسر المتغير المستقل (أسعار البترول) بـ80.1% المتغير التابع (الإيرادات العامة) وهي نسبة مقبولة عموما، وأي تغير في سعر البترول بـ 1 دولار أمريكي يؤدي إلى تغير الإيرادات بـ 46.26 مليار دينار جزائري.

2- بالنسبة النفقات العامة: نقوم بقياس أثر أسعار البترول في النفقات العامة ودراسة العلاقة من خلال الجدول رقم (6-12) الآتي:

الجدول رقم(6-12): تطور النفقات العامة ومتوسط أسعار البترول (2001-2016)

السنوات	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
النفقات العامة (مليار دج)	1321.0	1550.6	1766.2	1891.8	2052.0	2453.0	3108.5	4175.7
متوسط سعر البترول	24.71	24.83	28.82	38.32	54.58	66.02	74.66	98.96
السنوات	**2009**	**2010**	**2011**	**2012**	**2013**	**2014**	**2015**	**2016**
النفقات العامة (مليار دج)	4246.3	4466.9	5853.6	7058.1	6092.1	6995.7	7656.3	7303.8
متوسط سعر البترول	62.35	80.35	109.77	111.76	109.38	99.68	53.87	44.2

المصدر: التقرير السنوي 2004، الجدول رقم 08، ملحقات إحصائية، بنك الجزائر، 2005، ص 168.

التقرير السنوي 2008، الجدول رقم 08، ملحقات إحصائية، بنك الجزائر، 2009، ص 195.

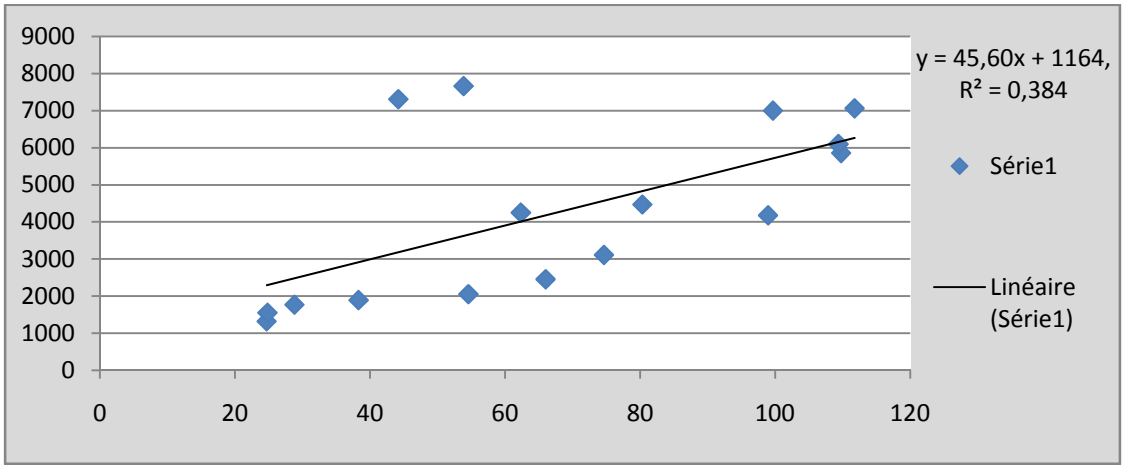
التقرير السنوي2013، التطورات المالية و النقدية لسنة 2015 وتوجهات سنة 2016، مجلس الأمة، أفريل2017، ص219.

مداخلة محافظ بنك الجزائر، التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، بنك الجزائر، نوفمبر 2014، ص12.

Source : RAPPORT ANNUEL**, EVOLUTION ECONOMIQUE ET MONETAIRE EN ALGERIE**, Bank of Algérie, 2015, p118.

✓**تحديد النموذج:** انطلاقا من الجدول رقم (6-12) أعلاه يمكن تحديد شكل العلاقة كما يأتي:

الشكل رقم(6-11): شكل انتشار قيم النفقات العامة وأسعار البترول (2001-2016)



المصدر: من إعداد الطالب بناءً على معطيات الجدول رقم (6-12).

من خلال الشكل رقم (6-11) أعلاه نلاحظ أن هناك نقاطاً شاذة؛ ولكن عموما **طبيعة العلاقة خطية** بين قيم النفقات العامة ومتوسط أسعار البترول خلال الفترة من 2001 إلى غاية 2016.

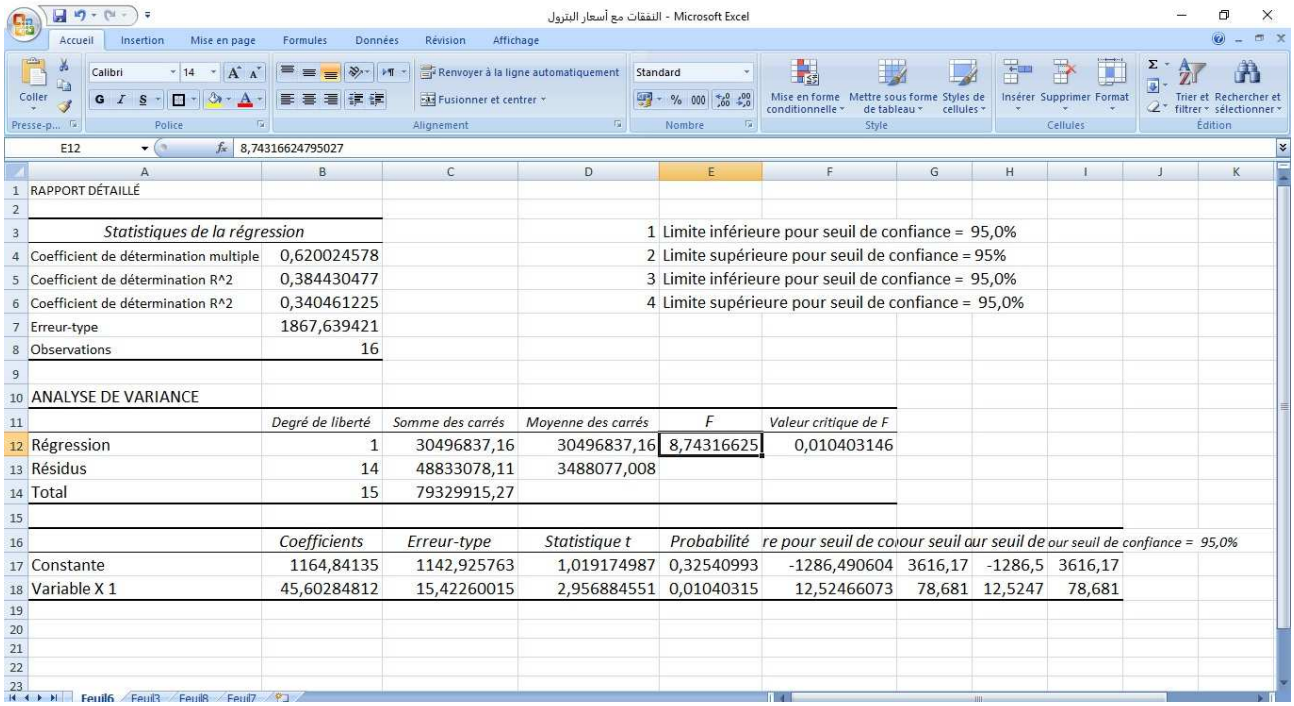
✓ **تقدير النموذج:** باستخدام برنامج EXCEL يمكن تقدير معادلة الانحدار الخطي البسيط كما يأتي:

DG= 1164.8+45.60P

b= 45.60 ، a = 1164.8

كما تم الحصول على قيم أدوات تقييم النموذج:

الشكل رقم(6-12): قيم أدوات تقييم النموذج بين النفقات العامة وأسعار النفط



	A	B	C	D	E	F	G	H	I	J	K
1	RAPPORT DÉTAILLÉ										
2											
3	*Statistiques de la régression*				1	Limite inférieure pour seuil de confiance =	95,0%				
4	Coefficient de détermination multiple	0,620024578			2	Limite supérieure pour seuil de confiance =	95%				
5	Coefficient de détermination R^2	0,384430477			3	Limite inférieure pour seuil de confiance =	95,0%				
6	Coefficient de détermination R^2	0,340461225			4	Limite supérieure pour seuil de confiance =	95,0%				
7	Erreur-type	1867,639421									
8	Observations	16									
9											
10	ANALYSE DE VARIANCE										
11		*Degré de liberté*	*Somme des carrés*	*Moyenne des carrés*	*F*	*Valeur critique de F*					
12	Régression	1	30496837,16	30496837,16	8,74316625	0,010403146					
13	Résidus	14	48833078,11	3488077,008							
14	Total	15	79329915,27								
15											
16		*Coefficients*	*Erreur-type*	*Statistique t*	*Probabilité*	*re pour seuil de co*	*our seuil*	*ur seuil de*	*our seuil de confiance =*	*95,0%*	
17	Constante	1164,84135	1142,925763	1,019174987	0,32540993	-1286,490604	3616,17	-1286,5	3616,17		
18	Variable X 1	45,60284812	15,42260015	2,956884551	0,01040315	12,52466073	78,681	12,5247	78,681		
19											
20											
21											
22											
23											

المصدر: من إعداد الطالب بناءً على الجدول رقم (6-12) ومخرجات برنامج EXCEL.

✓تقييم النموذج:

نقوم باختبار معنوية كل من a و b عن طريق إحصائية ستيودنت كالآتي:

فرض العدم H_0 : $a= 0 , b=0$

الفرض البديل H_1: $a \neq 0, b \neq 0$

من خلال النتائج المتحصل عليها لكل من ta و tb المحسوبة والقيمة الجدولية المقابلة لدرجة حرية 15 ومستوى ثقة 95% هي 1.753؛ نجد:

- نجد 1.01917> 1.753 معناه أن قيمة a تقع داخل المجال؛ لذا نقبل فرض العدم القائل أن قيمة a لا تختلف عن الصفر.
- كما نجد 2.956> 1.753 معناه أن قيمة b تقع خارج المجال؛ لذا نقبل نرفض فرض العدم ونقبل فرض البديل القائل أن قيمة a تختلف عن الصفر.

كما لدينا R^2 = 0.384 نستخدم اختبار فيشر.

- $F < F^*$ حيث F^* المحسوبة التي تساوي 8.74 و F الجدولية؛ علما أن (n= 6، m =1) مع مستوى معنوية 5% تقابل 5.99 منه نجد:

8.74>5.99 يمكن القول إن F المحسوبة أكبر من F الجدولية؛ مما يعني أن قيمة R^2 لها دلالة إحصائية وتختلف عن الصفر.

ومنه تستنتج أن تقدير قيم النفقات العامة بدلالة متوسط أسعار البترول؛ حيث يفسر المتغير المستقل (أسعار البترول) بـ 38.44% المتغير التابع (النفقات العامة) وهي نسبة ضعيفة جد؛ وأي تغير في سعر البترول بـ1 دولار أمريكي يؤدي إلى تغير النفقات بالزيادة 45.60 مليار دينار جزائري.

المطلب الثاني: قياس أثر أسعار البترول في مؤشرات التوازن الخارجي:

سوف نقيس أثر تغيرات أسعار البترول في الميزان التجاري، وميزان المدفوعات، واحتياطات الصرف الأجنبي، مستخدمين نفس الأسلوب الإحصائي وطريقة معالجة البيانات.

أولا: الميزان التجاري: يمكن قياس أثر أسعار البترول في الميزان التجاري من خلال قياس الأثر على الصادرات والواردات كما يأتي:

1- بالنسبة للأثر في الواردات: نقوم بقياس أثر أسعار البترول في الواردات ودراسة العلاقة من خلال الجدول رقم (6-13) كما يأتي:

الجدول رقم(6-13): تطور الواردات ومتوسط أسعار البترول (2001-2016)

السنوات	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
الواردات(مليار دولار أمريكي)	9.48	12.01	13.32	17.95	19.86	20.68	26.35	37.99
متوسط سعر البترول بالدولار الأمريكي	24.71	24.83	28.82	38.32	54.58	66.02	74.66	98.96
السنوات	**2009**	**2010**	**2011**	**2012**	**2013**	**2014**	**2015**	**2016**
الواردات (مليار دولار أمريكي)	37.40	38.88	46.92	51.56	54.98	59.67	52.64	49.44
متوسط سعر البترول بالدولار أمريكي	62.35	80.35	109.77	111.76	109.38	99.68	53.87	44.2

المصدر: - تقارير سنوية، **التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر**، بنك الجزائر، الجزائر، 2004، 2008، 2015.

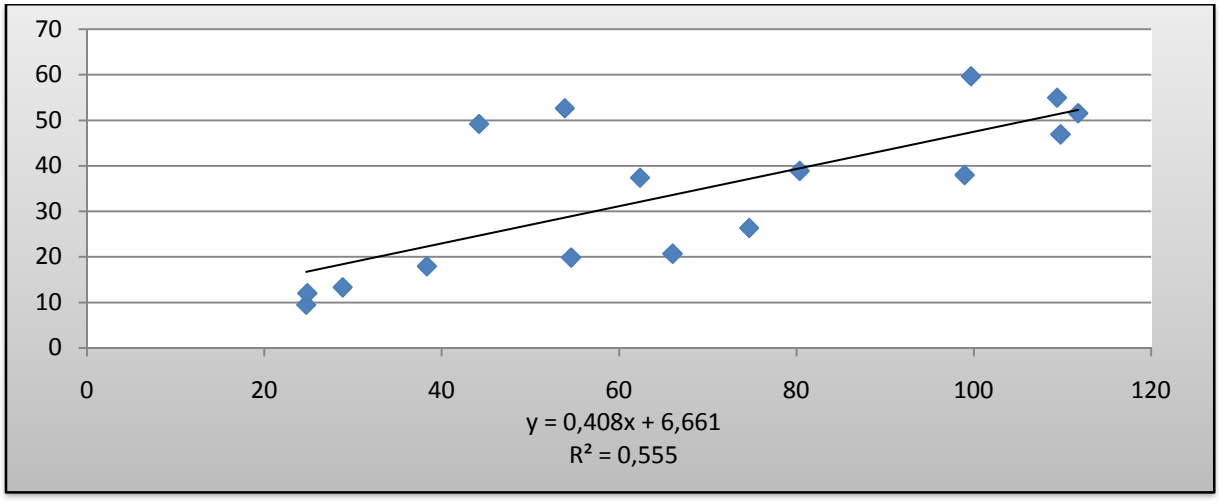
- موقع بنك الجزائر، تاريخ الاطلاع 2017/12/11، انظر الموقع:

http://www.bank-of-algeria.dz/html/bulletin_statistique_2016AR.htm .

- النشرة الإحصائية الثلاثية، بنك الجزائر، الجزائر، مارس 2017، ص 15.

✓ **تحديد النموذج:** انطلاقا من الجدول رقم (6-13) أعلاه يمكن تحديد شكل العلاقة كما يأتي:

الشكل رقم(6-13): شكل انتشار قيم الواردات وأسعار البترول (2001-2016)



المصدر: من إعداد الطالب بناءً على معطيات الجدول رقم (6-13).

من خلال الشكل رقم (6-13) أعلاه نلاحظ أن **طبيعة العلاقة خطية** عموما رغم وجود بعض النقاط الشاذة بين قيم الواردات ومتوسط أسعار البترول، وتكاد تكون جميع النقاط على استقامة واحدة واقترابها من المستقيم.

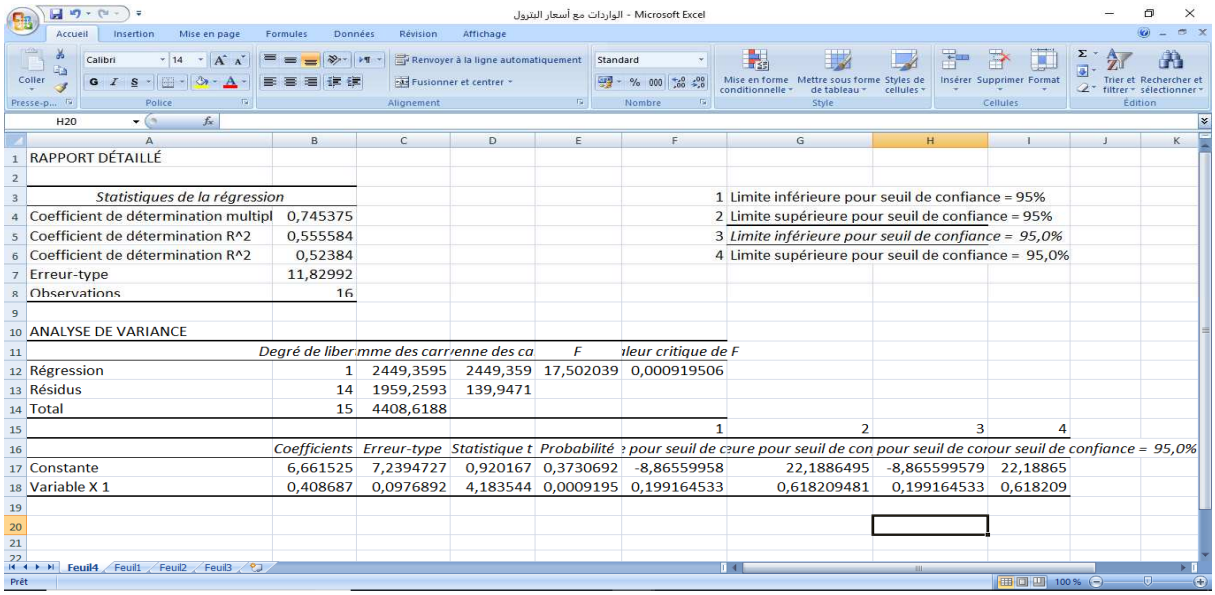
✓ **تقدير النموذج:** باستخدام برنامج EXCEL يمكن تقدير معادلة الانحدار الخطي البسيط كما يأتي:

IMP= 6.661+0.408P

b= 0.408 ،a= 6.66

كما تم الحصول على قيم أدوات تقييم النموذج:

الشكل رقم(6-14): قيم أدوات تقييم النموذج بين الواردات وأسعار النفط



	A	B	C	D	E	F	G	H	I
1	RAPPORT DÉTAILLÉ								
2									
3	*Statistiques de la régression*						1 Limite inférieure pour seuil de confiance = 95%		
4	Coefficient de détermination multipl	0,745375					2 Limite supérieure pour seuil de confiance = 95%		
5	Coefficient de détermination R^2	0,555584					3 *Limite inférieure pour seuil de confiance = 95,0%*		
6	Coefficient de détermination R^2	0,52384					4 Limite supérieure pour seuil de confiance = 95,0%		
7	Erreur-type	11,82992							
8	Observations	16							
9									
10	ANALYSE DE VARIANCE								
11		*Degré de liber*	*mme des carr*	*enne des ca*	*F*	*leur critique de F*			
12	Régression	1	2449,3595	2449,359	17,502039	0,000919506			
13	Résidus	14	1959,2593	139,9471					
14	Total	15	4408,6188						
15						1	2	3	4
16		*Coefficients*	*Erreur-type*	*Statistique t*	*Probabilité*	*pour seuil de c*	*ure pour seuil de con*	*pour seuil de c*	*our seuil de confiance = 95,0%*
17	Constante	6,661525	7,2394727	0,920167	0,3730692	-8,86559958	22,1886495	-8,865599579	22,18865
18	Variable X 1	0,408687	0,0976892	4,183544	0,0009195	0,199164533	0,618209481	0,199164533	0,618209
19									
20									
21									
22									

المصدر: من إعداد الطالب بناءً على الجدول رقم (6-13) ومخرجات برنامج EXCEL.

✓**تقييم النموذج:**

نقوم باختبار معنوية كل من a و b عن طريق إحصائية ستيودنت كالآتي:

فرض العدم H_0 : $a= 0 , b=0$

الفرض البديل H_1 : $a \neq 0, b \neq 0$

من خلال النتائج المتحصل عليها لكل من ta و tb المحسوبة والقيمة الجدولية المقابلة لدرجة حرية 15 ومستوى ثقة 95% هي 1.753؛ نجد:

- نجد 0.92 < 1.753 معناه أن قيمة a تقع داخل المجال؛ لذا نقبل فرض العدم القائل أن قيمة a لا تختلف عن الصفر.
- كما نجد أيضا 4.18 > 1.753 معناه أن قيمة b تقع خارج المجال؛ لذا نقبل فرض البديل القائل أن قيمة a تختلف عن الصفر.

كما لدينا R^2 = 0.555 نستخدم اختبار فيشر.

- $F < F^*$ حيث F^* المحسوبة التي تساوي 17.50 و F الجدولية؛ علما أن (n= 6، m =1) مع مستوى معنوية 5% تقابل 5.99 منه نجد:

5.99<147.432 يمكن القول إن F المحسوبة أكبر من F الجدولية؛ مما يعني أن قيمة R^2 لها دلالة إحصائية وتختلف عن الصفر.

ومنه تستنتج أن تقدير قيم الواردات بدلالة متوسط أسعار البترول؛ حيث يفسر المتغير المستقل(أسعار البترول) بـ 55.5% المتغير التابع (الواردات) وهي نسبة قوية؛ وأي تغير في سعر البترول بـ1 دولار أمريكي يؤدي إلى تغير الواردات بالزيادة 408 مليون دينار جزائري.

2-بالنسبة للأثر في الصادرات: نقوم بقياس أثر أسعار البترول في الصادرات ودراسة العلاقة من خلال الجدول رقم (6-14) الآتي:

الجدول رقم(6-14): تطور الصادرات ومتوسط أسعار البترول (2001-2016)

السنوات	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
الصادرات (مليار دولار أمريكي)	19.09	18.71	24.47	32.22	46.33	54.74	60.59	78.59
متوسط سعر البترول بالدولار أمريكي	24.71	24.83	28.82	38.32	54.58	66.02	74.66	98.96
السنوات	**2009**	**2010**	**2011**	**2012**	**2013**	**2014**	**2015**	**2016**
الصادرات(مليار دولار أمريكي)	45.19	57.09	72.88	71.73	64.86	60.12	34.56	29.05
متوسط سعر البترول بالدولار أمريكي	62.35	80.35	109.77	111.76	109.38	99.68	53.87	44.2

المصدر: – تقارير سنوية، **التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر**، بنك الجزائر، الجزائر، 2004، 2008، 2015.

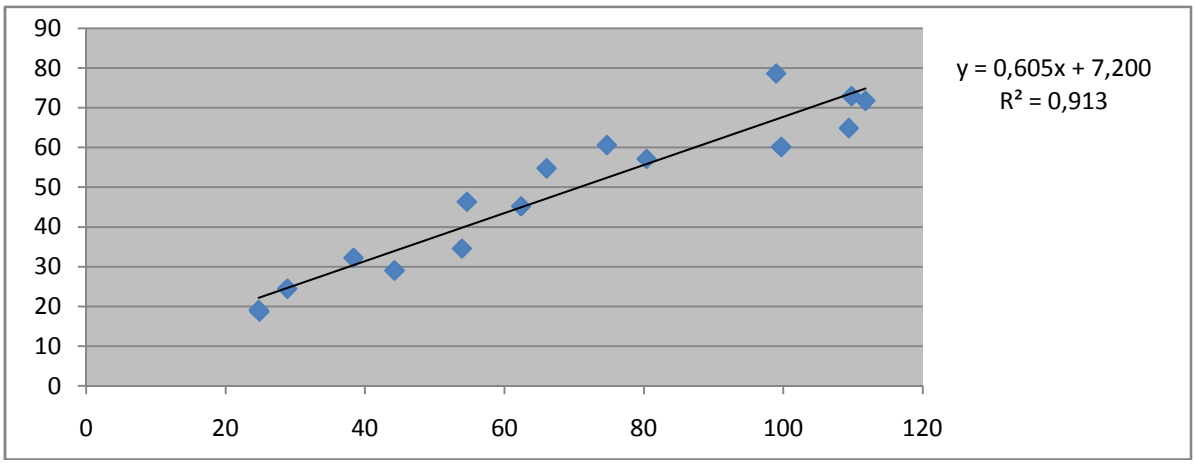
– موقع بنك الجزائر، تاريخ الاطلاع 2017/12/11، انظر الموقع:

http://www.bank-of-algeria.dz/html/bulletin_statistique_2016AR.htm .

– النشرة الإحصائية الثلاثية، بنك الجزائر، الجزائر، مارس 2017، ص15.

✓**تحديد النموذج:** انطلاقا من الجدول رقم (6-14) أعلاه يمكن تحديد شكل العلاقة كما يأتي:

الشكل رقم(6-15): شكل انتشار قيم الصادرات وأسعار البترول (2001-2016)



المصدر: من إعداد الطالب بناءً على معطيات الجدول رقم (6-14).

من خلال الشكل رقم (6-15) أعلاه نلاحظ أن **طبيعة العلاقة خطية** بين قيم الصادرات ومتوسط أسعار البترول خلال الفترة من 2001 إلى غاية 2016.

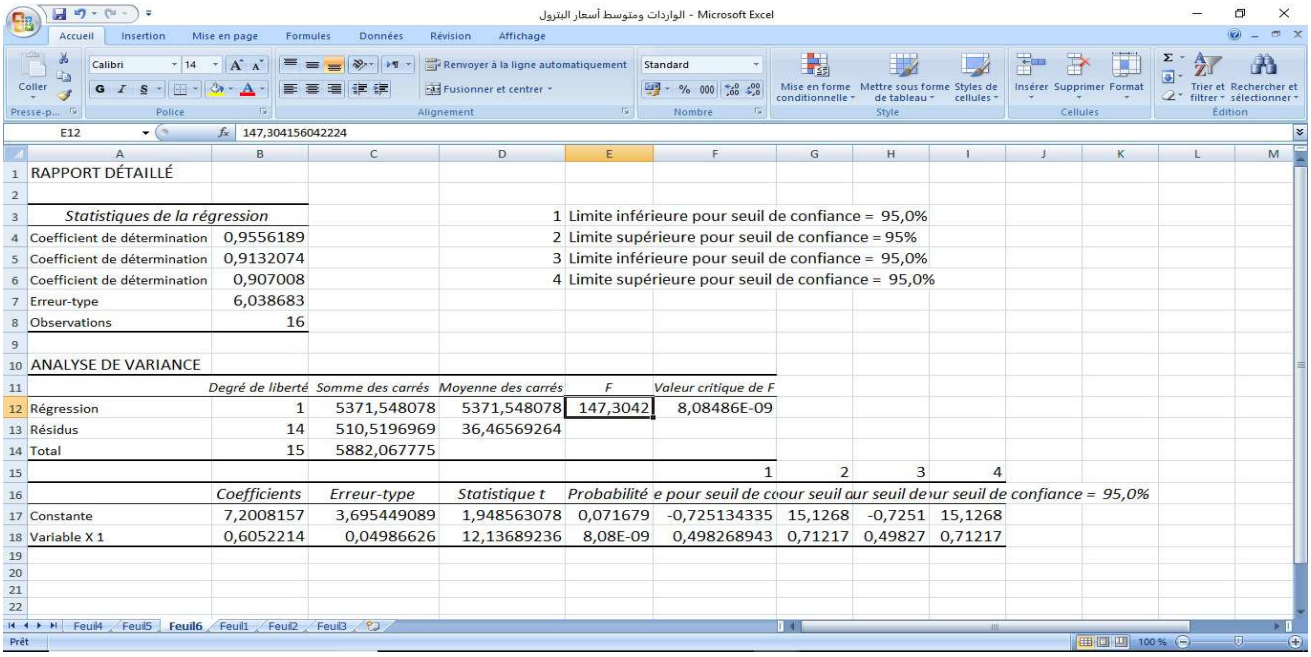
✓ **تقدير النموذج:** باستخدام برنامج EXCEL يمكن تقدير معادلة الانحدار الخطي البسيط كما يأتي:

$$EXP = 7.200 + 0.605P$$

$b = 0.605$ ، $a = 7.200$

كما تم الحصول على قيم أدوات تقييم النموذج:

الشكل رقم(6-16): قيم أدوات تقييم النموذج بين الصادرات وأسعار النفط



	A	B	C	D	E	F	G	H	I
1	RAPPORT DÉTAILLÉ								
2									
3	*Statistiques de la régression*				1	Limite inférieure pour seuil de confiance = 95,0%			
4	Coefficient de détermination	0,9556189			2	Limite supérieure pour seuil de confiance = 95%			
5	Coefficient de détermination	0,9132074			3	Limite inférieure pour seuil de confiance = 95,0%			
6	Coefficient de détermination	0,907008			4	Limite supérieure pour seuil de confiance = 95,0%			
7	Erreur-type	6,038683							
8	Observations	16							
9									
10	ANALYSE DE VARIANCE								
11		*Degré de liberté*	*Somme des carrés*	*Moyenne des carrés*	*F*	*Valeur critique de F*			
12	Régression	1	5371,548078	5371,548078	147,3042	8,08486E-09			
13	Résidus	14	510,5196969	36,46569264					
14	Total	15	5882,067775						
15						1	2	3	4
16		*Coefficients*	*Erreur-type*	*Statistique t*	*Probabilité*	*e pour seuil de c*	*our seuil de*	*our seuil de*	*confiance = 95,0%*
17	Constante	7,2008157	3,695449089	1,948563078	0,071679	-0,725134335	15,1268	-0,7251	15,1268
18	Variable X 1	0,6052214	0,04986626	12,13689236	8,08E-09	0,498268943	0,71217	0,49827	0,71217
19									
20									
21									
22									

المصدر: من إعداد الطالب بناءً على الجدول رقم (6-14) ومخرجات برنامج EXCEL.

✓تقييم النموذج:

نقوم باختبار معنوية كل من a و b عن طريق إحصائية ستيودنت كما يأتي:

فرض العدم H_0 : $a= 0 , b=0$

الفرض البديل H_1 : $a \neq 0, b \neq 0$

من خلال النتائج المتحصل عليها لكل من ta و tb المحسوبة والقيمة الجدولية المقابلة لدرجة حرية 15 ومستوى ثقة 95% هي 1.753؛ نجد:

- $ta > ta^*$ وبالتالي نجد 1.94856 >1.753 معناه أن قيمة a تقع خارج المجال؛ لذا نرفض فرض العدم القائل أن قيمة a لا تختلف عن الصفر.
- $tb > tb^*$ وبالتالي نجد 12.1368 > 1.753 معناه أن قيمة b تقع خارج المجال؛ لذا نقبل فرض العدم ونرفض الفرض البديل القائل أن قيمة a تختلف عن الصفر.

كما لدينا $R^2 = 0.913$ نستخدم اختبار فيشر.

- $F > F^*$ حيث F^* المحسوبة التي تساوي 147.3042 و F الجدولية؛ علما أن (n= 6، m =1) مع مستوى معنوية 5% تقابل 5.99 منه نجد:

147.3042> 5.99 يمكن القول إن F المحسوبة أكبر من F الجدولية؛ مما يعني أن قيمة R^2 لها دلالة إحصائية وتختلف عن الصفر.

ومنه تستنتج أن تقدير قيم الصادرات بدلالة متوسط أسعار البترول يُفسّر المتغير المستقل (أسعار البترول) بـ 91.3% المتغير التابع (الصادرات) وهي نسبة متوسطة؛ وأي تغير في سعر البترول بـ 1 دولار أمريكي يؤدي إلى تغير الصادرات بالزيادة 600 مليون دينار جزائري.

ثانيا: احتياطات الصرف الأجنبي: نقوم بقياس أثر أسعار البترول في احتياطات الصرف الأجنبي ودراسة العلاقة من خلال الجدول رقم (6-15) كما يأتي:

الجدول رقم (6-15): احتياطات الصرف الأجنبي ومتوسط أسعار البترول (2001-2016)

السنوات	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
احتياطات الصرف الأجنبي (مليار دولار أمريكي)	17.96	23.11	32.92	43.11	56.18	77.78	110.18	143.10
متوسط سعر البترول (بالدولار الأمريكي)	24.71	24.83	28.82	38.32	54.58	66.02	74.66	98.96
السنوات	**2009**	**2010**	**2011**	**2012**	**2013**	**2014**	**2015**	**2016**
احتياطات الصرف الأجنبي (مليار دولار أمريكي)	148.91	162.22	182.22	190.66	194.01	178.93	144.13	114.1
متوسط سعر البترول (بالدولار الأمريكي)	62.35	80.35	109.77	111.76	109.38	99.68	53.87	44.2

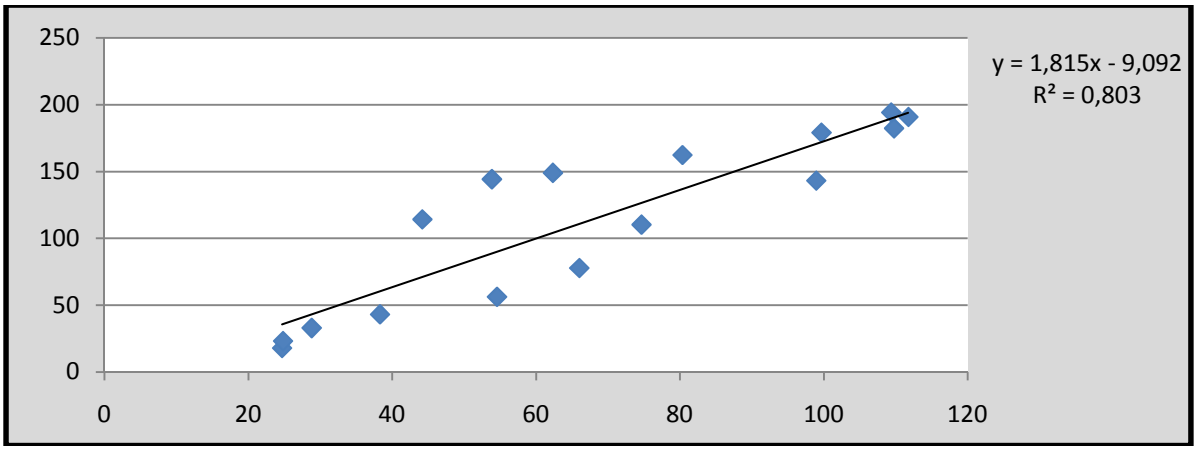
المصدر: - **تقارير** سنوي، **التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر**، بنك الجزائر، الجزائر، 2004، 2008، 2015.

- موقع بنك الجزائر، تاريخ الاطلاع 2017/12/11، انظر الموقع:
http://www.bank-of-algeria.dz/html/bulletin_statistique_2016AR.htm .

- النشرة الإحصائية الثلاثية، بنك الجزائر، الجزائر، مارس 2017، ص15.

✓**تحديد النموذج:** انطلاقا من الجدول رقم (6-15) أعلاه يمكن تحديد شكل العلاقة كما يأتي:

الشكل رقم (6-17): شكل انتشار احتياطات الصرف وأسعار البترول (2001-2016)



المصدر: من إعداد الطالب بناءً على معطيات الجدول رقم (6-15).

من خلال الشكل رقم (6-17) نلاحظ أن **طبيعة العلاقة خطية** بين احتياطات الصرف ومتوسط أسعار البترول خلال الفترة من 2001 إلى غاية 2016.

✓ **تقدير النموذج:** باستخدام برنامج EXCEL يمكن تقدير معادلة الانحدار الخطي البسيط.

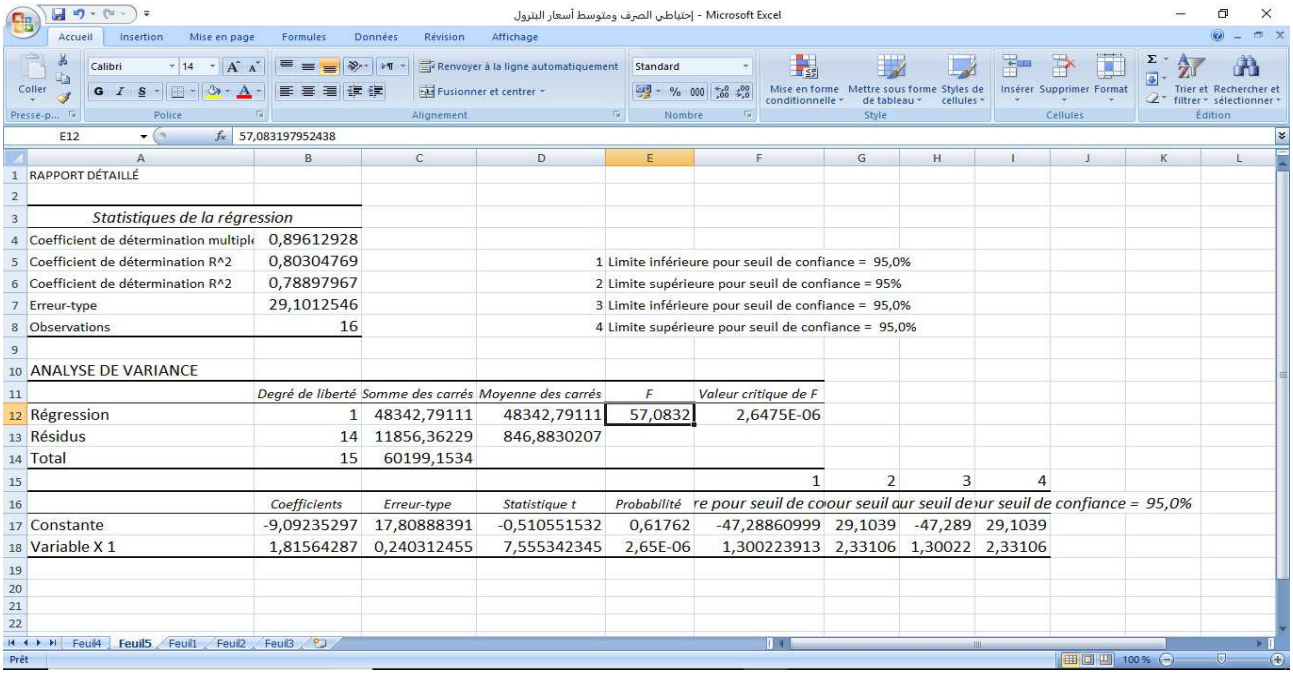
كما يأتي:

$$PB = 1.815P - 9.092$$

$b = 1.815$ ، $a = -9.092$

كما تم الحصول على قيم أدوات تقييم النموذج:

الشكل رقم(6-18): قيم أدوات تقييم النموذج بين احتياطات الصرف وأسعار النفط


إحتياطي الصرف ومتوسط أسعار البترول - Microsoft Excel

	A	B	C	D	E	F
1	RAPPORT DÉTAILLÉ					
2						
3	*Statistiques de la régression*					
4	Coefficient de détermination multiple	0,89612928				
5	Coefficient de détermination R^2	0,80304769		1	Limite inférieure pour seuil de confiance =	95,0%
6	Coefficient de détermination R^2	0,78897967		2	Limite supérieure pour seuil de confiance =	95%
7	Erreur-type	29,1012546		3	Limite inférieure pour seuil de confiance =	95,0%
8	Observations	16		4	Limite supérieure pour seuil de confiance =	95,0%
9						
10	ANALYSE DE VARIANCE					
11		*Degré de liberté*	*Somme des carrés*	*Moyenne des carrés*	*F*	*Valeur critique de F*
12	Régression	1	48342,79111	48342,79111	57,0832	2,6475E-06
13	Résidus	14	11856,36229	846,8830207		
14	Total	15	60199,1534			
15					1	2
16		*Coefficients*	*Erreur-type*	*Statistique t*	*Probabilité*	*re pour seuil de co*
17	Constante	-9,09235297	17,80888391	-0,510551532	0,61762	-47,28860999
18	Variable X 1	1,81564287	0,240312455	7,555342345	2,65E-06	1,300223913

	G	H	I	J	K	L
15	3	4				
16	*our seuil au*	*r seuil de*	*our seuil de confiance = 95,0%*			
17	29,1039	-47,289	29,1039			
18	2,33106	1,30022	2,33106			

المصدر: من إعداد الطالب بناءً على الجدول رقم (6-15) ومخرجات برنامج EXCEL.

✓**تقييم النموذج:**

نقوم باختبار معنوية كل من a و b عن طريق إحصائية ستيودنت كما يأتي:

فرض العدم H_0 : $a= 0 , b=0$

الفرض البديل H_1 : $a \neq 0, b \neq 0$

من خلال النتائج المتحصل عليها لكل من ta و tb المحسوبة والقيمة الجدولية المقابلة لدرجة حرية 15 ومستوى ثقة 95% هي 1.753؛ نجد:

- نجد 0.5105- < 1.753 معناه أن قيمة a تقع داخل المجال؛ لذا نقبل فرض العدم القائل أن قيمة a لا تختلف عن الصفر.
- نجد 7.5553 > 1.753 معناه أن قيمة b تقع خارج المجال؛ لذا نرفض فرض العدم وتقبل الفرض البديل القائل أن قيمة a تختلف عن الصفر.

كما لدينا R^2 = 0.803 نستخدم اختبار فيشر.

- $F < F^*$ حيث F^* المحسوبة التي تساوي 57.083 و F الجدولية؛ علما أن (n= 6، m =1) مع مستوى معنوية 5% تقابل 5.99 منه نجد:

57.083> 5.99 يمكن القول إن F المحسوبة أكبر من F الجدولية؛ مما يعني أن قيمة R^2 لها دلالة إحصائية وتختلف عن الصفر.

ومنه تستنتج أن تقدير قيم احتياطات الصرف الأجنبي بدلالة متوسط أسعار البترول يفسّره المتغير المستقل (أسعار البترول) بـ 80.3% المتغير التابع (احتياطات الصرف الأجنبي) وهي نسبة مقبولة وأي تغير في سعر البترول بـ1 دولار أمريكي يؤدي إلى تغير احتياطات الصرف الأجنبي 1.815 مليار دينار جزائري.

ومن خلال الدراسة القياسة للفترة 2001-2016 تبين مدى تأثر المتغيرات الاقتصادية الداخلية والخارجية بتقلبات أسعار النفط، وإن اختلفت درجات التأثر من متغير إلى آخر ولكن تبقى أهم المتغيرات مثل الناتج المحلي والإيرادات العامة والصادرات واحتياطات الصرف شديدة التأثر بتغيرات أسعار البترول، وهو ما يثبت مرة أخرى فشل جميع المشاريع والبرامج السابقة في الدعم الاقتصاد خارج المحروقات.

خلاصة الفصل:

عملت الجزائر مع بداية الألفية على إقامة برامج تنموي تعطي للاقتصاد الجزائري دفعة قوية مستغلة ارتفاع أسعار البترول؛ وشملت هذه المشاريع جميع القطاعات الاقتصادية خاصة مشاريع البنية التحتية والقطاعات الأساسية؛ حيث أنجزت ثلاثة برامج خلال الفترة 2001-2014 بمبلغ قدر بـ 432 مليار دولار أمريكي، بهدف إنعاش الاقتصاد الوطني وتحسين معدلات النمو الاقتصادي. وكان أول برنامج أطلق هو برنامج دعم الإنعاش الاقتصادي المطبق في الفترة (2001-2004) خصص له مبلغ 16 مليار دولار أمريكي، ثم البرنامج التكميلي لدعم النمو(2005-2009)، وهو مشروع اقتصادي هدفه تحريك عجلة الاقتصاد وخلق ديناميكية اقتصادية جديدة تسمح بانتعاش وزيادة الاقتصاد الوطني الجزائري ورصد له مبلغ 130 مليار دولار أمريكي، واختتم ببرنامج توطيد النمو الاقتصادي(2010-2014) الذي عرف إطلاق مشاريع جديدة الأضخم منذ الاستقلال بمبلغ كبير قدر بـ 286 مليار دولار أمريكي.

لقد تمت إنجاز دراسة تحليلية تشخيصية للمتغيرات الاقتصادية بشقيها الداخلي مثل الناتج المحلي الإجمالي، ومؤشر الأسعار والميزانية العامة للدولة، والخارجي الذي يتمثل في ميزان المدفوعات، واحتياطي الصرف والميزان التجاري خلال الفترة 2001-2016، الملاحظ أنه رغم الإنجازات الاقتصادية المحقق من خلال هذه البرامج يبقى الشق المهم لم يتحقق؛ حيث لا يزال النمو في الاقتصاد الجزائري يعتمد بشكل كبير على قطاع المحروقات.

ومن أجل توضيح حجم ارتباط الاقتصاد الجزائري بقطاع المحروقات قمنا بدراسة قياسية لأثر تقلبات أسعار البترول على المتغيرات الاقتصادية المعتمدة في الدراسة التحليلية؛ وخلصنا إلى أنّه لا يزال هناك ارتباط كبير بين التقلبات في أسعار البترول مع المتغيرات الاقتصادية الرئيسة؛ مثل: الناتج المحلي الإجمالي، والإيرادات العمومية، والصادرات واحتياطي الصرف بنسبة أقل بالنسبة لباقي القطاعات؛ ومنه يمكن القول أنّ البرامج فشلت في تحقيق أهدافها الأساسية.

الفصل السابع

تقييم الصناديق السيادية الجزائرية

واستشراف صندوق سيادي جزائري

"الصندوق الجزائري للاستثمار"

تمهيد:

لقد شكلت تقلبات أسعار البترول هاجس كبير للدولة الجزائرية نظراً للتبعية المفرطة لقطاع المحروقات. كما خلّفت أضراراً جسيمة بالاقتصاد الجزائري بسبب الأزمات النفطية، خاصة أزمة منتصف الثمانينيات من القرن الماضي، ومن أجل تجنب أخطاء الماضي والصدمات البترولية، تم تأسيس صناديق للثروة السيادية من خلال الاعتماد على فائض الجباية البترولية، ومن أهّمها صندوق ضبط الموارد كأداة ضابطة ومعدلة للفوائض البترولية ولمواجهة تقلبات أسعار البترول؛ كما تم تأسيس بنك التنمية الجزائري (الصندوق الوطني للاستثمار)؛ وذلك لأداء دور أكثر فعالية في تمويل وإدارة الأنشطة الحكومية وبعض الاستثمارات الحكومية.

مع تراجع أسعار البترول سنة 2014، قررت الجزائر المضي في برنامج جديد أطلق عليه برنامج النمو الجديد، يهدف إلى إعادة التوازن الاقتصادي، ويفتح آفاقاً واعدة للاقتصاد بعيداً عن الاعتماد على البترول ولأجل تنويع مصادر الدخل. ومن أجل تفعيل المؤسسات العمومية وإعطائها دور أساس في تحقيق البرنامج الطموح، نقترح إنشاء صندوق سيادي استثماري يقوم على أسس اقتصادية ومستقل تماما عن الحكومة، تتكون محفظته من المؤسسات العمومية الفاعلة في مختلف القطاعات الاقتصادية، لتكون محفزة وقائدة لعملية التنويع الاقتصادي، ومعتمدةً على خزان أصول هذه المؤسسات. كما تعمل بوصفها مؤسسة مستقلة ماليا وإداريا واستثماريا؛ ولكن في إطار السياسة الاقتصادية العامة للدولة. ومن أجل الإحاطة بمختلف جوانب هذا الفصل يتم تناوله من خلال مبحثين كالآتي:

المبحث الأول: تقييم صناديق الثروة السيادية في الجزائر

المبحث الثاني: استشراف الصندوق السيادي الجزائري – الصندوق الجزائري للاستثمار–

المبحث الأول: تقييم صناديق الثروة السيادية في الجزائر

إنّ بروز ظاهرة صناديق الثروة السيادية في العالم ونجاحها في تقديم الإضافة لاقتصاديات بلدانهم، خاصة الدولة النفطية التي تعتمد على مداخيل الريع البترولي، وعملت الجزائر على تأسيس صناديق من أجل تحقيق تنويع لمصادر الدخل والنهوض بالاقتصاد، وهو ما جعل الجزائر تحذو حذو هذه الدول وتستفيد من هذه الآلية لتأسس أول صندوق سيادي سنة 2000، أطلق عليه اسم صندوق ضبط الموارد وبذلك هو صندوق تحقيق الاستقرار أحد أنواع صناديق الثروة السيادية، وذلك من أجل حماية الميزانية العامة للدولة من تقلبات أسعار البترول، وتم تأسيسه في ظل طفرة بترولية عرفتها تلك السنوات. وفي سنة 2006 عمدت الجزائر إلى صندوق سيادي ثان وهو الصندوق الوطني لاحتياطات التقاعد، وذلك ومن أجل ضمان ديمومة نظام التقاعد والحفظ على توازنه المالي كدعامة وتامين لنظام التقاعد في الجزائر(لم نتطرق إلى هذا الصندوق في الدراسة نظرا لغياب أي معطيات أو معلومات حول الصندوق وطبيعة عملياته وموجوداته).

وفي إطار سعي الدولة الجزائرية للنهوض بالاقتصاد بعيدا عن مداخيل الريع البترولي أسست بنك التنمية – الصندوق الوطني للاستثمار– سنة 2009 للمساهمة في تحقيق تنويع الاقتصاد الجزائري وزيادة نسبة التصدير خارج المحروقات وتقليل فاتورة الاستيراد، ومن خلال هذا المبحث نتناول الصندوقين السياديين والوقوف على آلية عملهم ومساهمتهم في الاقتصاد الجزائري وتقييمهم.

المطلب الأول: صندوق ضبط الموارد وتقييمه (fond de régulation des recettes)

أولا: نشأة صندوق ضبط الموارد:

لقد تم إنشاء صندوق ضبط الموارد (FFR) بموجب المادة 10 من قانون المالية التكميلي لسنة 2000، حيث تم فتحه في الحسابات الخاصة للخزينة وبالضبط إلى حسابات التخصيص الخاص رقم 103-302.[1] أهم ما يميز هذه الحسابات أنها مستقلة عن الموازنة

1- المادة 10 من القانون رقم 2000-02 المؤرخ في 27 جوان 2000 والمتضمن قانون المالية التكميلي لسنة 2000، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 37.

العامة للدولة أي أنها لا تخضع لقواعد ومبادئ إعداد وتنفيذ الموازنة العامة، كما أنّها لا تخضع لرقابة السلطة التشريعية "البرلمان".[1]

ثانيا: الإطار القانوني للصندوق: منذ تأسيس الصندوق سنة 2000 من خلال قانون المالية صدرت عدة مراسيم وتعليمات وتعديلات تحدد مكونات الصندوق وكيفية التسيير كالآتي:[2]

- مرسوم تنفيذي رقم 67/02 الصادر بتاريخ 2002/06/06، والذي يحدد كيفية سير حساب التخصيص الخاص رقم 302-103 صندوق ضبط الموارد.
- قرار رقم 122 الصادر بتاريخ 2002/06/16 للسيد وزير المالية والذي يحدد الإيرادات والنفقات المحسومة من حساب التخصيص الخاص رقم 302-103 صندوق ضبط الموارد، كما تم إصدار تعليمة رقم 15 الصادرة بتاريخ 2002/06/18 من طرف المدير العام للمحاسبة والذي يحدد شروط التطبيق المحاسبي للمرسوم التنفيذي رقم 67/02 والذي يحدد كيفية سير صندوق ضبط الموارد.
- تعديل قواعد الصندوق من خلال قانون المالية لسنة 2004 من خلال المادة 66 (يتم الإشارة لها لاحق).
- تعديل قانون المالية لسنة 2006 من خلال المادة 25؛ حيث تم تعديل بند تمويل عجز الخزينة العمومية مع عدم تحديد سبب العجز بعد أن كان ينحصر دوره في تمويل العجز الناتج عن تراجع الجباية البترولية، بالإضافة إلى تحديد سقف لنفقات الصندوق، حيث لا يجب أن يقل رصيد الصندوق عن 740 مليار دينار، وهو ما يؤكد رغبة الحكومة على جعل الصندوق كأداة للاستقرار على المدى البعيد.

1- خثير محمد، فقاير فيصل، **واقع الصندوق ضبط الموارد الجزائري، دوره و آفاقه المستقبلية**، 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 أفريل 2015، ص08.

2- بوفليح نبيل، **صندوق ضبط الموارد في الجزائر أداة لضبط وتعديل الميزانية العامة** ، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، العدد الأول، جامعة جامعة حسيبة بن بوعلي، شلف- الجزائر- ، السداسي الثاني 2004، ص 242.

ثالثا: مبررات إنشاء صندوق ضبط الموارد:

تنقسم إلى قسمين:

1- مبررات داخلية: الاقتصاد الجزائري له تبعية مفرطة لقطاع المحروقات وضعف كبير في باقي القطاعات، وبالتالي يعاني من اختلالات هيكلية يظهر تأثيرها في الاقتصاد من خلال:[1]

- **تأثير قطاع المحروقات على معدل النمو الاقتصادي:** يشكل قطاع المحروقات نسبة معتبرة من الناتج المحلي الإجمالي(كما سبق ذكره)؛ مما يعني أن معدل النمو الاقتصادي في الجزائر يتحدد بشكل كبير بمعدل النمو الذي يسجله قطاع المحروقات.

- **تأثير قطاع المحروقات على ميزان المدفوعات:** تشكل صادرات قطاع المحروقات المورد الرئيسي للعملة الصعبة في الجزائر. وبما أن الميزان التجاري يمثل أحد المكونات الرئيسية لميزان المدفوعات؛ فإن توازن هذا الأخير مرتبط أساسا بمستويات أسعار المحروقات في الأسواق الدولية.

- **تأثير قطاع المحروقات على الموازنة العامة للدولة:** تعد الجباية البترولية المورد الرئيس لإيرادات العامة للدولة؛ مما يؤدي إلى تأثر الموازنة العامة للدولة بشكل مباشر بالتغيرات التي تسجلها أسعار النفط على المستوى العالمي. وباعتبار أن تمويل السياسات الاقتصادية العامة للدولة يتم بواسطة الموازنة العامة للدولة؛ فإنه يمكن القول إن أداء قطاع المحروقات يعد المحدد الرئيس لاستقرار واستمرار تنفيذ مختلف السياسات الاقتصادية في الجزائر.

إن ارتباط الاقتصاد الجزائري بأداء قطاع المحروقات يؤدي إلى تعرضه لأزمات وصدمات خارجية دورية، على غرار أزمة سنة 1986 والأزمة البترولية الحالية التي بدأت في المنتصف الثاني من سنة 2014. وترجع أسباب الأزمتين إلى انهيار أسعار المحروقات وتراجع العائدات البترولية وانعكاساتها السلبية على الاقتصاد الجزائري. ومن هذا المنطلق

1- بوفليح نبيل، وطرشي 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 الجيلالي بونعامة خميس مليانة، عين الدفلة- الجزائر-، 29-30 أفريل 2015، ص06.

كان لتأسيس صندوق ضبط الموارد مبررات تكمن في رغبة الحكومة في استحداث آلية تعمل على ضبط الإيرادات العامة للدولة، وبالتالي الحفاظ على استقرار الموازنة العامة للدولة الأمر الذي يمكنها من تنفيذ مختلف سياساتها الاقتصادية والتخفيف من حدة الصدمات التي يتعرض لها الاقتصاد الجزائري.

مبررات خارجية: تتمثل في:[1]

- **تقلبات أسعار النفط في الأسواق العالمية:** تتميز أسعار النفط بعدم استقرارها بالنظر لتأثرها بمجموعة من العوامل الاقتصادية والسياسية، وهو ما يؤدي إلى تعرض اقتصاديات الدول النفطية من بينها الجزائر لصدمات إيجابية أو سلبية حسب مستويات الأسعار المسجلة في الأسواق العالمية.

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 الإيجابية، والاحتفاظ بها في شكل احتياطات لمواجهة الصدمات السلبية، والتي يتعرض لها الاقتصاد الجزائري والناتجة عن أي تراجع لأسعار النفط في المستقبل.

- **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 إن 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.

رابعا: الأهمية والأهداف:

1- أهمية صندوق ضبط الموارد:

1- بوفليح نبيل، وطرشي محمد ، **فرص وتحديات تحويل صندوق ضبط الموارد إلى صندوق ثروة سيادي**، مرجع سبق ذكره، ص07.

يعتبر صندوق ضبط الموارد أداة فعّالة في تحقيق الاستقرار في الموازنة العامة للدولة وظهرت أهميته في السنوات الأخيرة خاصة مع تراجع أسعار البترول ابتداء من سنة 2014؛ حيث أدى دوراً في تغطية تراجع الجباية البترولية، ويمكن إبراز أهميته كالآتي:[1]

- مساهمة الموارد المالية للصندوق في تسديد مديونية الدولة والتقليل منها بشكل كبير.
- ضبط الفوائض البترولية وكفاءة وترشيد استخدامها يخدم الاقتصاد الوطني ومستقبله.
- التقليل والحد من العجز في الميزانية العامة.
- يحافظ على استقرار إيرادات الموازنة العامة في أوقات الأزمات البترولية.

يمكن القول إن صندوق ضبط الموارد الذي يمثل أداة مالية مهمة للاقتصاد الجزائري تتزايد أهميته خاصة في السنوات الأخيرة، والتي شهدت ارتفاع في أسعار النفط بشكل كبير.

خامسا: حوكمة الصندوق:

ينتمي صندوق ضبط الإيرادات إلى الحسابات الخاصة للخزينة، وبالضبط إلى حسابات التخصيص الخاص. وأهم ما يميزه أنه مستقل عن الموازنة العامة للدولة؛ أي لا يخضع لقواعد ومبادئ إعداد وتنفيذ الموازنة العامة، كما لا تخضع أيضاً لرقابة السلطة التشريعية.[2]

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 ثروة سيادية من 37 بلد يحتل الصندوق الجزائري المرتبة 43 بنسبة (28%).[3] أما مؤشر الامتثال لمبادئ سانتياغو الذي قامت مؤسسة جيواكونوميكا (GeoEconomica) بنشر أربع تقارير حول تطور مؤشر الامتثال لمبادئ سانتياغو(SCI)؛ حيث لم يتم إدراج أصلا الصندوق السيادي الجزائري في المؤشر وتقييمه. أما مؤشر الشفافية (LMTI) الذي طوره معهد صناديق الثروة السيادية لسنة 2013. فقد قيم

1- زغيب شهرزاد، وحليمي حليمة، **القطاع النفطي بين واقع الارتباط وحتمية الزوال في الاقتصاد الجزائري**، مجلة الدراسات الاقتصادية، العدد 11، أوت 2008، الجزائر، ص09.

2- رزيق كمال، وبوكابوس 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 أفريل 2015، ص03.

3 - Edwin .M. Truman**, Projet de Meilleures Pratiques pour les Fonds Souverains**, op.cit, p 468.

صندوق ضبط الموارد بـ 01 نقطة واحدة، وبذلك احتل الصندوق المرتبة الأخيرة رفقت أربع صناديق من بين 51 صندوق شملهم التقييم (تم التطرق لهم سابق في المبحث الثالث من الفصل الثالث)؛ 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 المفتشية 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.

سادسا: مصادر تمويل صندوق ضبط الموارد ونفقاته: يعتمد صندوق ضبط الموارد على جانبين، جانب الإيرادات وجانب النفقات، وقد حدد كالآتي:[1]

ينتمي صندوق ضبط الإيرادات إلى الحسابات الخاصة للخزينة، وبالضبط إلى حسابات التخصيص الخاص، وقد أنشئ بموجب المادة 10 من قانون المالية التكميلي لسنة 2000. وأهم ما يميزه أنه مستقل عن الموازنة العامة للدولة؛ أي لا يخضع لقواعد ومبادئ إعداد وتنفيذ الموازنة العامة، كما أنه لا يخضع لرقابة السلطة التشريعية.

1- في باب الإيرادات:

- فوائض القيمة الناتج عن مستوى إيرادات جباية بترولية تفوق تقديرات قانون المالية.
- تسبيقات بنك الجزائر الموجهة للتسيير النشط للمديونية الخارجية.
- أية إيرادات أخرى متعلقة بسير الصندوق.

2-في باب النفقات:

- تعويض ناقص القيمة الناتج عن مستوى إيرادات جباية بترولية يقل عن تقديرات قانون المالية.
- الحد من المديونية العمومية.

1- المادة 66 من القانون رقم 23-22 المؤرخ في 29 جوان 2004 والمتضمن قانون المالية لسنة 2004، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 83، ص 12.

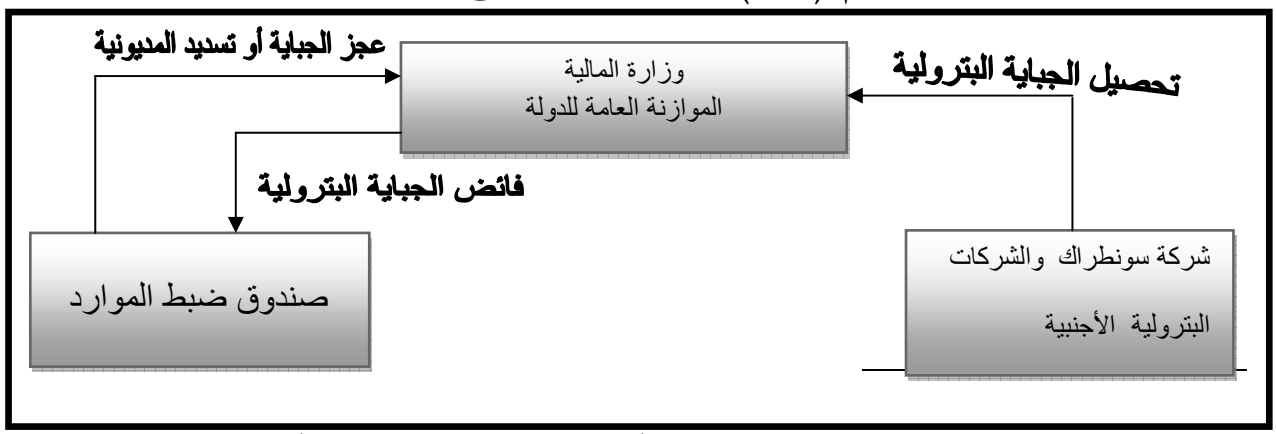
- الوزير المكلف بالمالية هو الآمر الرئيس بصرف النفقات لهذا الحساب.

سابعا: آلية عمل الصندوق:

انطلاقا من تقسيم صندوق النقد الدولي لأصناف صناديق الثروة السيادية؛ فإن صندوق ضبط الإيرادات (FRR) يندرج ضمن صنف صناديق استقرار المالية العامة، والتي تهدف أساسا إلى حماية الميزانية العامة والاقتصاد الوطني من تقلبات أسعار المحروقات، وهو صندوق ذو مصدر سلعي؛ لأنه يمول بالفروقات بين سعر النفط المباع في الأسواق والسعر المرجعي (37 دولار أمريكي للبرميل)، والذي على أساسه يتم إعداد ميزانية 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 مستقبلاً على مستوى الموازنة العامة للدولة، إضافة إلى امتداد مجال عمله إلى مساهمته بالتنسيق مع البنك المركزي في سداد وتخفيض المديونية العمومية الخارجية.[2] والشكل رقم (7-1) يوضح آلية عمل صندوق ضبط الموارد كالآتي:

الشكل رقم (7-1): آلية عمل صندوق ضبط الموارد



1- مباني عبد المالك، وعلاق حنان، **تحول صندوق ضبط الإيرادات في الجزائر إلى صندوق ثروة سيادي: فرص ومتطلبات**، 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 أفريل 2015، ص07.

2- بن عبد الفتاح 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، ص69.

المصدر: من إعداد الطالب بناءً على المفاهيم السابقة.

من خلال الشكل رقم (7-1) أعلاه يمكن فهم آلية عمل صندوق ضبط الموارد الذي يعتمد كليا على الجباية البترولية، والتي تحصّلها مديرية الضرائب التابعة لوزارة المالية وتوجه مباشرة لتمويل إيرادات الميزانية العامة للدولة باعتبارها أهم مصدرها. ففي حالة تجاوز سعر برميل البترول في السوق السعر المرجعي 37 دولار أمريكي المثبت (وتم رفع السعر المرجعي إلى 37 في قانون المالية 2008 بعد أن كان سعره 19 دولار أمريكي منذ إنشائه. وفي قانون المالية 2016 تم رفعه ليصبح سعره 50 دولار أمريكي)، في هذه الحالة يحصل صندوق ضبط الموارد على الجباية البترولية التي تتجاوز السعر المرجعي. أما إذا نزل سعر البترول عن السعر المرجعي يقوم الصندوق بتعويض العجز من إيرادات السنوات السابقة.

ثامنا: دراسة تحليلية لصندوق ضبط الموارد:

لقد أدّى انخفاض أسعار البترول التي تمثل 95% من قيمة الصادرات الجزائرية منذ بداية 2014 إلى تراجع أصول صندوق ضبط الإيرادات بـ90%؛ وذلك كون الجباية النفطية تعد المورد الأساسي والوحيد لصندوق ضبط الإيرادات. علما أن الرصيد في صندوق ضبط الإيرادات بلغ 2072,5 مليار دينار جزائري مع نهاية سنة 2015 (أي ما يعادل 18,67 مليار دولار أمريكي)، وفي مقابل 4408,5 مليار دينار جزائري سنة 2014 (أي ما يعادل 39,71 مليار دولار أمريكي) بانخفاض في موجودات الصندوق فاقت 53%.[1]

ويمكن تحليل أداء صندوق ضبط الإيرادات بعد 16 سنة الأولى من إنشائه، وذلك بالاعتماد على سلوك تمويله من ناحية، والتي ارتبطت مباشرة بتطورات أسعار النفط في الأسواق العالمية، ومن ناحية أخرى على الاقتطاعات والسحب من الصندوق لغرض تسديد الدين العمومي وتسوية عجز الميزانية العامة. والجدول رقم (7-1) يوضح تطور موجودات الصندوق والمبالغ المسحوبة منه إلى غاية نهاية 2014:

1- محافظ بنك الجزائر، **التطورات المالية والنقدية لسنة 2015 وتوجهات السنة المالية 2016 في ظرف استمرار الصدمة الخارجية**، مداخلة بمجلس الأمة، الجزائر، أفريل 2017، ص12.

الجدول رقم (7-1): تطور صندوق ضبط الإيرادات والمبالغ المسحوبة منه

الوحدة: مليار دينار جزائري

السنوات	رصيد السنة السابقة	فائض الميزانية	موجودات الصندوق	سداد الدين العمومي	تمويل عجز في الخزينة	سداد تسبيقات البنك	رصيد نهاية المدة
2000	0	453.237	453.237	221.1	0	0	232.137
2001	232.137	123.864	356.001	184.476	0	0	171.534
2002	171.534	26.504	198.038	170.06	0	0	27.978
2003	27.534	448.914	476.092	156	0	0	320.892
2004	320.892	623.499	944.391	222.703	0	0	721.688
2005	721.688	1368.836	2090.52	247.838	0	0	1842.686
2006	1842.686	1798.00	3640.68	618.11	91.530	0	2931.045
2007	2931.045	1738.484	4669.89	314.455	531.952	607.956	3215.530
2008	3215.530	2288.159	5503.69	465.437	758.180	0	4280.073
2009	4280.073	400.675	4680.74	0	364.282	0	4316.465
2010	4316.465	1500.00	5634.76	0	791.938	450.469	4392.353
2011	4392.353	2300.3	6692.653	0	1761.45	0	4931.203
2012	4931.203	2535.3	7466.503	0	2283.26	0	5188.243
2013	5188.243	2062.2	7718.543	0	2132.47	0	5586.073
2014	5586.073	1788.097	7374.7	0	2965.67	0	4408.5
2015	4408.5	550.5	4959	0	2886.5	0	2072.5
2016	2072.5	98	2170.5	0	1330	0	840

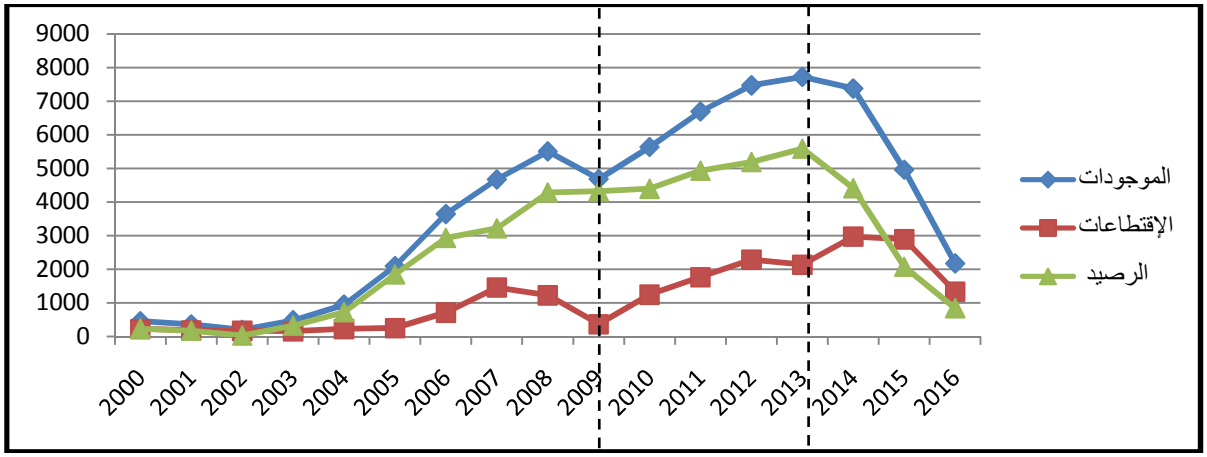
المصدر: رزيق كمال، بوكابوس مريم، **قراءة في واقع صناديق الثروة السيادية في الجزائر**، مرجع سبق ذكره، ص06.

من خلال الجدول رقم (7-1) أعلاه نلاحظ أن صندوق ضبط الموارد مرّ بعدة مراحل تبعا للأهداف التي أنشئ من أجلها، والمحيط المؤثر خاصة تقلبات أسعار البترول وهي كالآتي:

- **المرحلة الأولى:** امتدت هذه المرحلة من سنة 2000 إلى 2008؛ حيث تميزت بانتعاش سوق البترول، وبالتالي الارتفاع التدريجي لأسعار البترول وتحقيقه رقم قياسي سنة

2008، وهو ما انعكس بشكل إيجابي على صندوق ضبط الموارد الذي ارتفعت موارده من 453.2 مليار دينار جزائري سنة 2000 إلى 5503.7 مليار دينار جزائري سنة 2008، حيث أسهم هذا الصندوق منذ تأسيسه بتسديد الدين العمومي الذي أثقل كاهل الدولة الجزائرية. فخلال الفترة من 2000 إلى غاية 2008 (فترة التسديد) أسهم الصندوق في تسديد 2600.179 مليار دينار جزائري. كما أدخل على الصندوق عدّة تعديلات في قانون المالية 2004 و2006 (تم التطرق لها سابقا)، وقد أسهم في تمويل العجز ابتداء من سنة 2006 بعد التعديل وإدخال بند تمويل عجز الخزينة العمومية مع عدم تحديد سبب العجز بعد أن كان ينحصر دوره في تمويل العجز الناتج عن تراجع الجباية البترولية. والشكل رقم (7-2) يوضح تطور الموجودات والاقتطاعات ورصيد الصندوق كالآتي:

الشكل رقم (7-2): تطور موجودات واقتطاعات ورصيد صندوق ضبط الموارد



المصدر: من إعداد الطالب بناءً على معطيات الجدول رقم (7-1).

- **المرحلة الثانية:** بعد سنوات الانتعاش في سوق البترول وارتفاع أسعار البترول؛ حيث وصل 147 دولار أمريكي للبرميل في جويلية سنة 2008 محققاً أعلى مستوى في تاريخه، ثم انخفضت الأسعار بنهاية عام 2008 إلى ما دون 40 دولار أمريكي للبرميل، بسبب الأزمة المالية العالمية التي مست آثارها عدّة قطاعات من بينها سوق البترول. وهو ما انعكس على صندوق ضبط الموارد الذي يتغذي من الجباية البترولية، وهذه الأخيرة شهدت تراجعاً كبيراً وبالتالي تراجع الفائض الموجه للصندوق من 2288.159 مليار دينار جزائري سنة 2008 إلى 400.8 مليار دينار جزائري سنة 2009(أي تراجع بـ 82.48%)؛ إلا أن الرصيد لم يتأثر كون الفائض كان أكبر من الاقتطاع من وجهة، ومن وجهة أخرى

يملك الصندوق موارد مالية معتبرة بسبب الفوائض التي حصّلها خلال سنوات ارتفاع أسعار البترول. كما نلاحظ الحساسية المفرطة لصندوق ضبط الموارد لتقلبات أسعار البترول ما يجعل الصندوق رهينة لها.

- **المرحلة الثالثة:** بعد انحصار الأزمة المالية العالمية، اتخذت أوبك قرارا في نوفمبر 2008 في اجتماع مدينة وهران (الجزائر) بالقيام بأكبر تخفيض جماعي في تاريخ المنظمة، وعلى أثره تم سحب 4.2 مليون برميل يوميا من السوق، وهو ما أدّى إلى امتصاص تخمة المعروض، واستعادت الأسعار عافيتها لتتجاوز عتبة 100 دولار أمريكي للبرميل، وهو ما انعكس بشكل إيجابي على صندوق ضبط الموارد؛ حيث ارتفع الفائض من 400.675 مليار دينار جزائري سنة 2009 إلى 1500 مليار دينار جزائري سنة 2010 أي بنسبة 275.4%؛ مما شجع الحكومة على زيادة الاقتطاع ليصل إلى 1242.4 مليار دينار جزائري.
- **المرحلة الرابعة:** بدأت هذه المرحلة في منتصف سنة 2014 عندما هبطت أسعار البترول من 115 دولار أمريكي للبرميل في جوان 2014 إلى نحو أربعين دولار أمريكي في سنة 2015. واستمر هذا الانهيار طوال سنة 2016. ويُعزى هذا الهبوط إلى ما يسمى بأساسيات السوق متمثلة في التفاعل بين العرض والطلب، بسبب عدّة عوامل منها ارتفاع إنتاج الولايات المتحدة الامريكية، فقد ارتفع الإنتاج الأميركي بمقدار الضعف تقريبا خلال الست سنوات الماضية، وهبوط طلب اقتصاديات أوروبا والدول النامية التي يشوبها الضعف. يضاف إلى ذلك أن السيارات أصبحت أكثر قدرة على توفير الطاقة، وهكذا فإن نمو الطلب في تناقص بسبب ما يسمى الاقتصاد الرقمي.

والذي عمّق الأزمة هو رفض منظمة الأوبك خفض الإنتاج أو التدخل لإعادة التوازن للسوق الذي يعاني من التخمة. وقد انخفض سعر نفط سلة أوبك بنحو 50% منذ أن رفضت منظمة الأوبك في اجتماع فيينا أواخر 2014 خفض إنتاجها، وهو ما انعكس على موارد الصندوق السيادي الجزائر؛ حيث تراجع الفائض والرصيد بسبب زيادة الاقتطاع نتيجة تراجع الجباية البترولية التي تعد أهم مصدر للإيرادات العامة للدولة؛ حيث تراجع الرصيد من

4088.5 مليار دينار جزائري في نهاية 2014 إلى 2072.5 مليار دينار جزائري في نهاية 2015 (أي بنسبة 53%)، لتنهار موجوداته في نهاية 2016 إلى 840 مليار دينار جزائري.

وظل قانون المالية 2017 الذي رفع السعر المرجعي للبرميل إلى 50 دولار أمريكي. كما أقر إلغاء التسقيف دون 740 مليار دينار جزائري أو ما يعادل 6.7 مليار دولار أمريكي وهو ما يعكس اختفاء موارد الصندوق في سنة 2017 أو مطلع 2018 إذا استمر الوضع كما هو في سوق البترول رغم وجود مؤشرات إيجابية لعودة الأسعار.

تاسعا: تقييم أداء صندوق ضبط الموارد

وكنتيجة عامة لتقييم دور صندوق ضبط الإيرادات، ورغم المساهمة المعتبرة له في الأجل القصير؛ إلا أن آلية عمله تبقى لا تتجاوز إطار السياسة المالية العامة، وهذه الآلية هي الأخرى تبقى مرهونة بأسعار المحروقات وعائداتها؛ مما يعني أنّ نشاط الصندوق لا يصل إلى الحدّ الذي يمكن وصفه كمساهم في تنويع مصادر تمويل الميزانية العامة[1]، وإنما عبارة عن ضابط للجباية البترولية، ويمكن تقييم تجربة صندوق ضبط الموارد من خلال النقاط الآتية:[2]

1- من حيث شكل الصندوق واستقلاليته: صندوق ضبط الموارد عبارة عن حساب من حسابات الخاصة للخزينة العمومية، يعمل على الادخار في فترة ارتفاع أسعار المحروقات وتغطية العجز في فترة تراجع أسعارها وهو نوع من أنواع الصناديق السيادية، وهي صناديق الاستقرار يتم إنشاؤها أساساً ضد تقلبات أسعار السلع الأساسية، وهو غير مستقل عن الخزينة والحكومة بحكم أنه حساب من حساباتها. يؤدي هذا إلى تدخل في وظائف الصندوق ويكون تابعاً غير مستقل ويخضع للجانب السياسي أكثر من الاقتصادي الشئ الذي يقلل من فعاليته في ضبط الميزانية العامة، خاصة خلال ارتفاع إيرادات الجباية النفطية وتغيب

1- عبد المالك مباني، وعلاق حنان، **تحول صندوق ضبط الإيرادات في الجزائر إلى صندوق ثروة سيادي: فرص ومتطلبات**، مرجع سبق ذكره ص 10.

2- ريمة برارمة، ومحمد بوهدة، **فرص وتحديات تحويل صندوق ضبط الموارد في الجزائر إلى صندوق ثروة سيادية**، 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 أفريل 2015، ص15، 16.

الرشادة الاقتصادية؛ لهذا يتعين على الحكومة إصدار قانون أساسي للصندوق مستقل عن قانون المالية مع اعتباره المرجع الرئيس لجميع اللوائح والتعليمات المتعلقة بالصندوق.[1]

2- من حيث آلية عمل الصندوق: لقد أدّى صندوق ضبط الموارد دوراً بارزاً في حل المشكلة المتعلقة بإيرادات النفط المتقلبة، والتي لا يمكن توقعها عندما تكون إيرادات النفط مرتفعة فإن الفائض الناتجة عن إيرادات النفط المرتفعة يؤخذ من الميزانية (فائض الميزانية) ويوجه إلى صندوق ضبط الموارد، وحين تكون الإيرادات منخفضة فصندوق ضبط الموارد يقوم بتمويل العجز؛ مما يمكّن من تحقيق الاستقرار لإيرادات الميزانية، ومن ثم تحقيق الاستقرار في النفقات وهو ما ينعكس على الاستقرار الاقتصادي، وكان له أيضا دور خارجي مهم يتمثل في سداد المديونية الخارجية.

إلا أن الأزمة النفطية الأخيرة والتي تعد أول صدمة بترولية منذ تأسيسه أي أول اختبار حقيقي للصندوق؛ حيث انهار الصندوق خلال فترة أقل من ثلاثة سنوات، ما يجعله آلية للفترة القصيرة وغير ناجح على المدى الطويل هذا من وجهة، ومن وجهة أخرى في فترة الفائض يتوافر على موارد مالية مهمة، إلا أنها تبقى مجملة في الحساب الخاص بالصندوق، وهو ما يؤدي إلى وجود سيولة معطلة في الصندوق.

3- من حيث موارد الصندوق: إن انفراد وزارة المالية بالإشراف على الصندوق، يعني هيمنة الحكومة على الصندوق ما يؤدي إلى انخفاض كفاءة استغلال الصندوق، بالنظر لهيمنته لاعتبارات سياسية على حساب الاعتبارات الاقتصادية، واعتماد الصندوق على عائدات الجباية البترولية كمصدر وحيد يجعله دائما في حالة عدم الاستقرار، بسبب تقلبات أسعار المحروقات، فالبحث عن موارد أخرى من الضرائب العادية مثل الضريبة على الثروة مهم للحفاظ على موارد الصندوق هذا من وجهة، ومن وجهة أخرى في فترة الفائض يتوافر الصندوق على موارد مالية مهمة، إلا أنها تبقى مجمدة في الحساب الخاص بالصندوق، وهو ما يؤدي إلى وجود سيولة معطلة في الصندوق.

1- عبد القادر بريش، وآخرون، **الاستقلالية و الشفافية ضمان لفعالية صناديق الثروة السيادية**، مرجع سبق ذكره، ص10.

4- من حيث خضوع الصندوق للإفصاح والمساءلة: لا توجد تقارير مفصلة وخاصة بالصندوق وعملياته، وهذا يقلل من شفافية التسيير ويطغى عليه الغموض ويحرم الرأي العام وممثليهم من الاطلاع على تحركات عمليات الصندوق، فيعني ذلك عدم خضوعه للرقابة الخارجية منها السلطة التشريعية ولجنة مدققين، وهو ما قد يؤدي إلى سوء تسيير الصندوق.

المطلب الثاني: الصندوق الوطني للاستثمار وتقييمه:

أولا: نشأة الصندوق الوطني للاستثمار ومهامه:

لقد تم إنشاء الصندوق الوطني للاستثمار إثر إعادة هيكلة البنك الجزائري للتنمية، وذلك بموجب قانون المالية التكميلي المؤرخ في 26 يوليو 2009 المادتين 55 و56؛ حيث تم تسمية البنك الجزائري للتنمية "بتسمية" الصندوق الوطني للاستثمار– البنك الجزائري للتنمية "برأس مال قدره 150 مليار دينار جزائري، مع الاحتفاظ مؤقتا بالقانون الأساسي للبنك الجزائري للتنمية.[1]

وذلك من أجل ترقية أدوات جديدة ضرورية لتدخل الحكومة في التمويل والتنمية، وتندرج هذا المبادرة في إطار استكمال عملية إصلاح القطاع المالي والمصرفي التي أطلقتها الحكومة. وبهذه المواصفات تكون الجزائر قد أنشأت أول صندوق للثروة السيادية ذا بعد استثماري تنموي. إن الصندوق الوطني للاستثمار مكلف بتمويل إنشاء وتطوير مؤسسات القطاع العام والخاص من موارده الخاصة مع منح الأولوية للجوانب الخاصة بـ "الربح" و"تسيير المخاطر"، دون المساس بالنظام العام و الذي له علاقة مع سياسة الحكومة.[2]

1- الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، المؤرخ في 26 يوليو 2009 المتضمن قانون المالية التكميلي لسنة 2009، المادة 55 و56، العدد 44، ص 13.

2- الموقع الرسمي للوكالة الوطنية لتطوير الاستثمار، تاريخ الاطلاع 2017/11/28، انظر الموقع:
http://www.andi.dz/index.php/ar/fonds-d-investissement .

وتتمثل المهام الرئيسة الموكلة إلى الصندوق الوطني للاستثمار، على الخصوص فيما يأتي:[1]

1- العمليات المالية للقطاع الاقتصادي.

- تمويل المشاريع الاستثمارية الاقتصادية.
- الشراكة مع مؤسسات القطاع العام و/أو المستثمرين الأجانب لانجاز مشاريع التنمية.
- تعزيز تمويل البنوك المحلية اللازم للمشاريع الكبرى.
- توفير الضمانات.

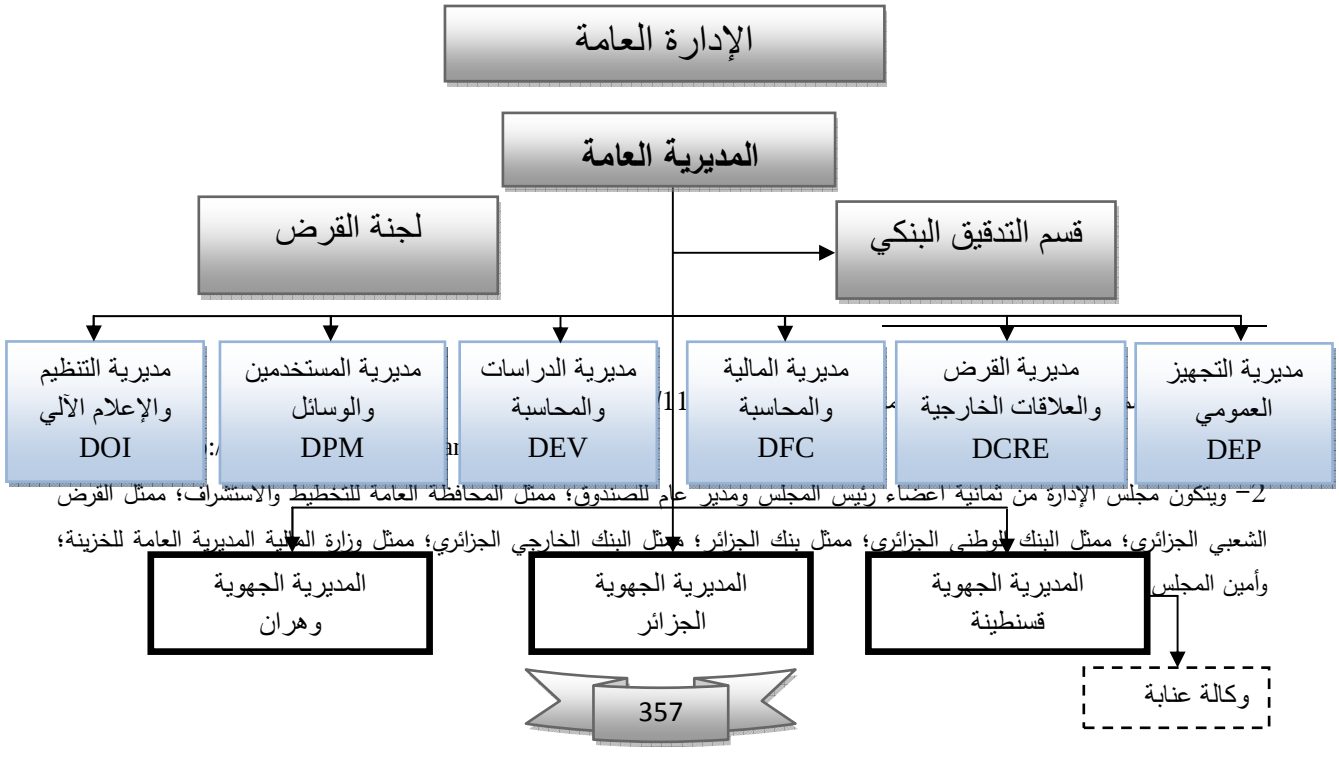
يكون تدخل الصندوق الوطني للاستثمار في شكل قروض مباشرة، والتمويل المشترك مع البنوك أو من خلال المشاركة في رأس المال.

2- تمويل مشاريع التجهيز العمومي: يتصرف الصندوق الوطني للاستثمار بوصفه المحاسب المكلف والمراقب المالي، ويتم تمويل هذه المشاريع المدرجة في ميزانية الدولة من خلال المساهمات النهائية أو هي التي يغطيها تمويل مشترك (الميزانية/الخزينة).

ثانيا: الهيكل التنظيمي للصندوق الوطني للاستثمار وطبيعة موارده البشرية:

يقوم هيكل الصندوق الوطني للاستثمار على مجلس إدارة* ومديرية عامة والمديريات الجهوية الثلاث. والشكل رقم (7-3) يوضح ذلك:

الشكل رقم (7-3): الهيكل التنظيمي للصندوق الوطني للاستثمار

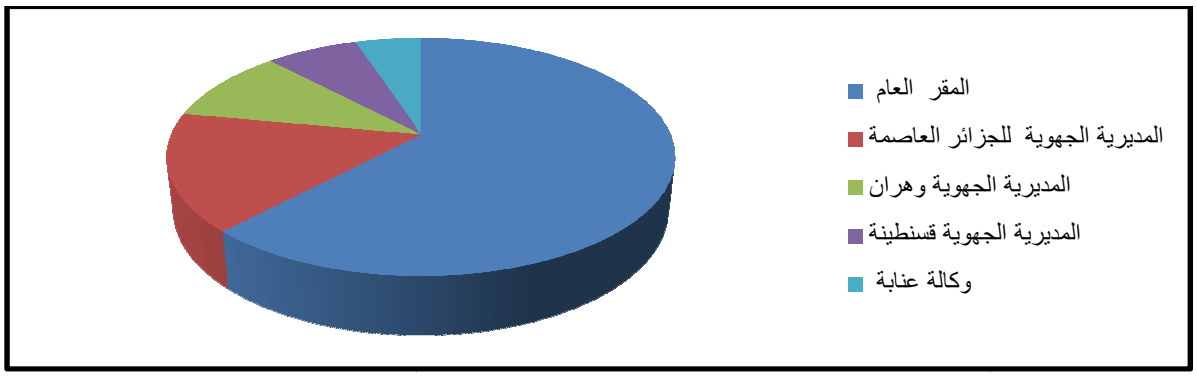


2- ويتكون مجلس الإدارة من ثمانية أعضاء رئيس المجلس ومدير عام للصندوق؛ ممثل المحافظة العامة للتخطيط والاستشراف؛ ممثل القرض الشعبي الجزائري؛ ممثل البنك الوطني الجزائري؛ ممثل بنك الجزائر؛ ممثل البنك الخارجي الجزائري؛ ممثل وزارة المالية المديرية العامة للخزينة؛ وأمين المجلس

المصدر: الموقع الرسمي للصندوق الوطني للاستثمار، تاريخ الاطلاع 2017/11/28، انظر الموقع:
http://www.fni.dz/fni/?q .

يبلغ إجمالي عدد المستخدمين في الصندوق الوطني للاستثمار 384 موظفاً منهم 239 في المقر العام وفق التقرير السنوي لسنة 2014. يعمل في الصندوق 56.2% رجال و43.8% نساء؛ أما متوسط عمر العامل في الصندوق هو 45 سنة.[1] ويتم توزيعهم حسب الهيكل كالآتي:

الشكل رقم (7-4): توزيع الموظفين حسب الهيكل

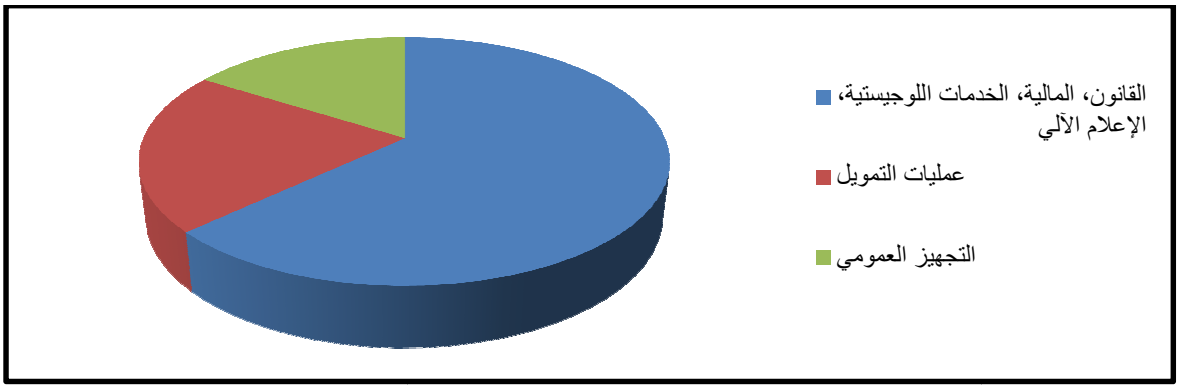


المصدر: التقرير السنوي، الصندوق الوطني للاستثمار، الجزائر، 2014، ص 12.

أما من حيث طبيعة الوظائف فهي موضحة في الشكل رقم (7-5) كما يأتي:

الشكل رقم (7-5): توزيع الموظفين حسب الوظيفة

1- **المصدر**: التقرير السنوي، الصندوق الوطني للاستثمار، الجزائر، 2014، ص 12.



المصدر: التقرير السنوي، الصندوق الوطني للاستثمار، الجزائر، 2014، ص 12.

ثالثا: التوجهات الاستثمارية للصندوق الوطني للاستثمار:

يتدخل الصندوق الوطني للاستثمار في المحاور الآتية:[1]

1- التمويل من موارده الخاصة

يمول الصندوق الوطني للاستثمار من موارده الخاصة المشاريع عن طريق:

- قروض مباشرة على المدى البعيد.
- أخذ مساهمات.
- منح الضمانات.

وتوجه خدمات الصندوق الوطني للاستثمار إلى المؤسسات والهيئات في القطاعين العمومي والخاص. والبرامج المعروضة على الصندوق الوطني للاستثمار من أجل التمويل يجب أن تتدرج ضمن أهداف الصندوق، ويجب أن تحقق امتيازات اقتصادية ومالية وتقنية وألا يكون لها تأثيرٌ سلبي علي البيئة، وتكون ضمن ثمانية قطاعات وتتمثل فيما يأتي:

- الصناعة والمناولة الصناعية.
- الفلاحة والصناعات الفلاحية الغذائية.

1- الموقع الرسمي للصندوق الوطني للاستثمار، تاريخ الاطلاع 2017/11/28، انظر الموقع:
http://www.fni.dz/fni/?q=ar .

- البناء والأشغال العمومية.
- النقل والإمداد.
- الإعلام والاتصالات والإبداع التكنولوجي.
- السياحة.
- الطاقات المتجددة.

رابعا: مساهمة الصندوق من خلال القروض:

أسهم الصندوق الوطني للاستثمار في تمويل العديد من المشاريع الاقتصادية والمشاريع ذات الطابع الإستراتيجي، والتي تقدم القيمة المضافة للنمو وتخدم التنمية الاقتصادية؛ وذلك من خلال قروض مباشرة وإعانات من الخزينة والأسواق المالية، وتسيير قروض الدولة والإعانات الخارجية.

1- مساهمة الصندوق من خلال القروض المحلية:

إنّ المبلغ المحشود (المُجمّع) حول القروض الممنوحة من قبل الصندوق الوطني للاستثمار من موارد الخزينة يقدر إجمالي المبلغ في ديسمبر 2014 بـ 675,97 مليار دج جزائري؛ أما بالنسبة لإجمالي الاستعمالات فـهي تقدّر بمبلغ 644,22 مليار دج جزائري في نهاية ديسمبر 2014.[1] والجدول رقم (7-2) يُبرز القطاعات المستفيدة من هذه القروض حتى 2014/12/31 على النحو:

الجدول رقم (7-2): التوزيع القطاعي لمساهمة الصندوق من القروض

القطاع	القيمة (مليون دينار ج)	النسبة
النقل	568169	88.19
السياحة	21816	3.38
الصناعة	25413	3.95
الأشغال العمومية	10039	1.56
السدود والمياه	1406	0.22

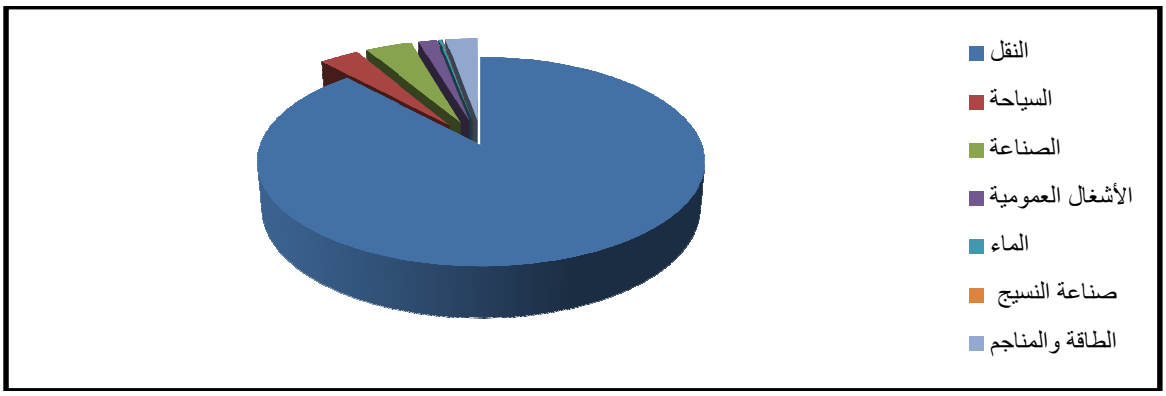
1- تقرير السنوي، الصندوق الوطني للاستثمار، 2014، ص13.

صناعة النسيج	102	0.02
الطاقة والمناجم	17279	2.68
المجموع	**644224**	**100**

المصدر: التقرير السنوي، الصندوق الوطني للاستثمار، 2014، ص13.

يوضح الجدول رقم (7-2) أعلاه التوزيع القطاعي الممنوحة من الصندوق الوطني للاستثمار من موارد الخزينة؛ حيث يظهر التوزيع عدم التوازن بين القطاعات في القروض الممنوحة، كما تم توزيع مبلغ يقدر بأكثر من 644 مليار دينار جزائري في شكل قروض؛ حيث نال النقل الحصة الكبيرة من القروض تقريبا بنسبة 88.19% من إجمالي قيمة القروض، والشكل رقم (7-2) يوضح نسبة التوزيع القطاعي كالآتي:

الشكل رقم (7-6): نسبة التوزيع القطاعي لمساهمة الصندوق من القروض



المصدر: تم الإعداد من طرف الطالب بناءً على الجدول رقم (7-2).

في حين نالت باقي القطاعات مجتمعة نسبة 11.81%، وهو ما يظهر تركيز الصندوق خلال السنوات الأخيرة على تطوير وتنمية قطاع النقل. يعتبر مشروع ميترو الجزائر من المشاريع الكبرى التي قام الصندوق بإدارتها، حيث قام بصفقة اقتناء 14 عربة قطار لصالح شركة EMA بمبلغ إجمالي وصل إلى أكثر من 55 مليون دينار جزائري من إجمالي مبلغ 100 مليار دينار جزائري (أي ما يعادل 1,03 مليار أورو)؛ وهو المبلغ المخصص

للمشروع.[1] كما نلاحظ النسبة المتواضعة في القروض الممنوحة لبعض القطاعات مثل الصناعة التي نالت نسبة تقريبا 4% وهي المعول عليها لتحقيق تنويع الاقتصادي وتقليل الاعتماد على البترول وتخفيض فاتورة الاستيراد. كما أن هناك قطاعات نالت أقل من نصف بالمائة كقطاع صناعة النسيج الذي تراجع في الجزائر بسبب نقص التمويل، وكذا قطاع المياه والسدود الذي نال نسبة 0.22%.

2- قروض وهبات خارجية مُسيّرة لحساب الدولة:

أ- القروض: حصل الصندوق على القروض المسيرة لحساب الدولة، ممنوحة من المملكة العربية السعودية والمقدر قيمتها تقريبا بالعملة المحلية بـ 7.2 مليار دينار جزائري، والجدول رقم (7-3) يبرز توزيع هذه القروض على المشاريع على النحو الآتي:

الجدول رقم (7-3): توزيع القرض على المشاريع والقطاعات

القطاعات	عملة القرض	المشاريع	مبلغ القرض مليون دينار
التربية	ريال سعودي	بناء وتجهيز (05) ثانويات ومدرسة أساسية	833.1
التربية	ريال سعودي	بناء وتجهيز (17) مؤسسة ثانوية ومتوسطة بومرداس	1779.5
التربية	ريال سعودي	بناء و تجهيز (16) ثانوية في ولايات مختلفة.	1974.5
التكوين المهني	ريال سعودي	بناء و تجهيز مركزين (02) للتكوين المهني والتمهين ببومرداس	596
الصحة	ريال سعودي	بناء و تجهيز مستشفى بالثنية.	1446.6
التكوين المهني	ريال سعودي	بناء و تجهيز مركزين (02) للتكوين المهني.	574.2
المجموع	-	-	**7175**

المصدر: التقرير السنوي، الصندوق الوطني للاستثمار، الجزائر، 2014، ص15.

نلاحظ أن القروض المسيرة لحساب الدولة والممنوحة من طرف المملكة العربية السعودية في إطار خطط التنمية المعمولة من الحكومة، اهتمت بقطاع التربية والتكوين

1- رزيق كمال، وبوكابوس مريم، **قراءة سريعة 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 أفريل 2015، ص13.

المهني من خلال بناء وتجهيز المؤسسات التعليمية بمختلف أطوارها المهنية. كما تركز في ولاية بومرداس لتخفيف العجز الكبير في هذا المجال، حيث نال القطاعان مبلغ 5728.4 مليار دينار جزائري أي نسبة 79.8% من إجمالي القرض.

ب- الهبات: حصل الصندوق الوطني للاستثمار والمكلف أيضاً بتسييره خلال سنة 2014 على ثلاثة هبات للجمهورية الجزائرية؛ حيث قدمت جمهورية الصين هبتين تقدر قيمتهما بـ 150 مليون يوان، وهبة منحها البنك الإفريقي بـ 750000 وحدة حسابية (ما يعادل 1.6 مليون دولار أمريكي تقريبا). والجدول رقم (7-4) يوضح ذلك كالآتي:

الجدول رقم (7-4): توزيع الهبات الممنوحة للصندوق الوطني للاستثمار

القطاعات	عملة الهبة	المشاريع	قيمة الهبة مليون دينار
البنك الدولي	دولار أمريكي	دعم قدرات تنمية منظومة الإحصاءات الفلاحية	32.2
الصندوق السعودي للتنمية	ريال سعودي	دعم القطاع الصحي بالجزائر	2416.1
دولة قطر	دولار أمريكي	بناء وتجهيز متوسطة بالبنود ولاية البيض	219.6
جمهورية الصين الشعبية	يوان صيني	دراسة وإنجاز دار الأوبرا بالجزائر العاصمة	6519.9
البنك الإفريقي للتنمية	وحدة حساب	مشروع دعم لمراقبة تنفيذ مخططات تحديث المنظومة الإعلامية للبنوك العمومية	140.3

المصدر: التقرير السنوي، الصندوق الوطني للاستثمار، الجزائر، 2014، ص16.

خامسا: المساهمات المباشرة للصندوق الوطني للاستثمار:

يستثمر الصندوق الوطني للاستثمار في مجموعة من المؤسسات العمومية والخاصة من أجل تحصيل العائد ودعم هذه المؤسسات والحفاظ عليها، كما يستثمر في بعض المؤسسات لتشجيع الاستثمار الأجنبي واستقطابه. وكان آخر استثمار له شراء حصة أغلبية (51%) في متعامل الهاتف النقال جيزي بصفقة قدرت بـ2.6 مليار دولار أمريكي (244 مليار دينار جزائري). ومن خلال الجدول رقم(7-5) نعرض أهم استثمارات الصندوق الوطني للاستثمار على النحو الآتي:

الجدول رقم(7-5): إجمالي استثمارات الصندوق الوطني للاستثمار

الوحدة: مليون دينار

الكيانات	تاريخ الدخول	رأس المال	نسبة المساهمة	مبلغ المساهمة

البنك الجزائري للتجارة الخارجية	1981	17791	50	8895
المعهد المصرفي للتكوين	1989	300	10	30
مجمع كوسيدار	2010	4335	100	4335
"تالا الجزائر" للتأمين على الحياة	2010	1000	30	300
"أكسا الجزائر" للتأمين على الضرر	2011	2000	36	720
"أكسا الجزائر" للتأمين على الضرر	2011	1000	36	360
صيدال نورا للتصنيع (صيدانور)	2012	50	2	1
رونو الجزائر للإنتاج	2013	2120	17	360.4
سياحة	2014	2300	17	400
مُجمع الحديد والصلب الجزائري القطري	2014	58610	5	2930
متعامل الهاتف النقال جيزي(OTA-DJEZZY)	2015	478500	51	244000
المجموع	–	–	–	**262332**

المصدر: التقرير السنوي، الصندوق الوطني للاستثمار، الجزائر، 2014، ص17.

نلاحظ من خلال الجدول رقم (7-5) أعلاه أن هناك تنوعاً في استثمارات الصندوق الوطني للاستثمار؛ حيث مست استثماراته عدّة قطاعات إلا أن صفقة متعامل الهاتف النقال جيزي سنة 2015 أخذت الحصة الأكبر بنسبة 93% نظرا لحجم رأسمال الشركة والحصة المستثمر فيها والمقدرة نسبتها بـ 51%. كما استثمر الصندوق في عدّة مؤسسات مالية من أهمها البنك الجزائري للتجارة الخارجية **(BACE)**، وبعض شركات التأمين ويمثل القطاع المالي نسبة 3.92%. كما استحوذ الصندوق كليا على مؤسسة كوسيدار للبناء والإنشاءات. ويبقى القطاع الإنتاجي في الصندوق ضعيفاً، كما أن مساهمة الصندوق في الشركات الإنتاجية متواضعة، حيث يساهم في مُجمع الحديد والصلب بالمنطقة الصناعية "بلارة" بولاية جيجل في الجزائر بنسبة 05% ونسبة 49% للصندوق السيادي القطري من خلال فرعه **شركة قطر ستيل**، والذي دخل حيز الإنجاز الفعلي بداية من يناير 2015. في حين أن المصنع سيدخل طور الإنتاج في عام 2017، ويعد المشروع ثمرة الشراكة القطرية الجزائرية حيث كلف المصنع نحو 1.2 مليار دولار أمريكي، إذ يوفر فرص عمل لما لا يقل عن 2500 عامل بصفة مباشرة، ويساعد الجزائر على تقليص فاتورة استيراد الفولاذ.

سادسا: منح الضمانات: تتضمن الحافظة الخاصة بالصندوق الوطني للاستثمار الضمانات التجارية الموضحة في الجدول رقم (7-6) على النحو الآتي:

الجدول رقم(7-6): وضعية الضمانات في 2014/12/31

السنوات	2013	2014
العدد الصادر	3	2
المستحقات	21696	20234
العمولات المقبوضة	169	88

المصدر: التقرير السنوي، الصندوق الوطني للاستثمار، الجزائر، 2014، ص22.

من خلال الجدول رقم (7-6) أعلاه نلاحظ أن الصندوق الوطني للاستثمار يقدم الضمانات لزبائنه لقاء عمولات؛ حيث قدم الصندوق في سنة 2014 ضمانين (2) مقابل 3 ضمانات سنة 2013؛ كما تراجعت قيمة الضمانات من 21696 مليون دينار جزائري سنة 2013 إلى 20234 مليون دينار جزائري سنة 2014 ، وبالتالي تراجع العمولة الإجمالية من 169 مليون دينار جزائري إلى 88 مليون دينار جزائري (أي بنسبة 6.7%).

خامسا: تقييم تجربة الصندوق: لقد سعت الجزائر من خلال إنشائها للصندوق الوطني للاستثمار إلى خلق آلية تسمح بتمويل ودراسة المشاريع العمومية، والتي تسمح بخلق قيمة مضافة للاقتصاد من شأنها تنويع القاعدة الإنتاجية للجزائر وتطوير سياسة الصادرات خارج المحروقات. ومن خلال دراستنا وبالمقارنة مع التجارب المدروسة، يمكننا استخلاص أهم النقاط:[1]

1- نقاط القوة: بالنظر إلى حداثة الصندوق وحجم أصوله، ويمكننا القول إن للصندوق عدّة نقاط إيجابية نذكر منها:[2]

- انفصال إدارة الصندوق عن الحكومة، وهو ما يعطي حرية أكبر للصندوق في اختيار استثماراته خاصة فيما يتعلق بالقروض مقارنة مع إدارة صندوق ضبط إيرادات الموارد.

1- رزيق كمال، وبوكابوس مريم، **قراءة سريعة في واقع صناديق الثروة السيادية في الجزائر**، مرجع سبق ذكره، ص16، 17.
2- المرجع نفسه، ص16.

- يقوم الصندوق بتمويل مشاريع البنية التحتية وتطوير القطاعات الاقتصادية، وإن بوتيرة ضعيفة نيابة عن الدولة.
- يعتبر الصندوق كأداة للاستثمار وفي نفس الوقت هو المحاسب والمسير المالي للدولة وهو بذلك يختلف عن الصناديق السيادية الأخرى، كون هذه الأخيرة يهتم بالاستثمار فقط بعيدا عن الحكومة وهو ما يجعلها منافسا للحكومة.
- يتولى الصندوق تغطية الاستثمارات التي تدخل في إطار الشراكة الأجنبية وفي ظل قاعدة 51/49، وهو ما يزيد من فرص الاستثمار للصندوق ومساهمته بشكل أكبر في جذب الاستثمار الأجنبي المباشر، وإن كان عددها قليلاً جدا مقارنة بالقدرات الاقتصادية الجزائرية.
- يبقى وجود الصندوق بحد ذلك خطوة نحو الطريق الصحيح، ليقوم بدور في تحقيق رؤيا 2030، والتي تهدف إلى تحقيق تنويع مصادر الدخل وتقليل الاعتماد على البترول.

2- نقاط الضعف: رغم امتلاك الصندوق لعدّة نقاط قوة؛ إلا أنّها لم ترقى إلى مستوى الصناديق السيادية العالمية ولا ترقى للطموحات الاقتصادية الجزائرية، وذلك لعدّة عوامل:

- يغلب عليه الاعتبار السياسي أكثر من الاقتصادي، وهو ما يخلّ بأداء الصندوق ويجعله مكبلاً بالسياسات الحكومية؛ وبالتالي يؤثر في استقلالية الصندوق.
- حصر استثماراته في الاقتصاد المحلي وهو ما يشكل خطراً على التدفقات النقدية التي من شأنها زيادة معدلات التضخم، تعتمد استثماراته على والتمويل ما يضاعف من المخاطر الناتجة عن عدم التنويع، ولا يسهم في تحقيق التوازن الاقتصادي.
- وتبقى القدرات المالية وأصول الصندوق محدودة جدا مقارنة بالصناديق السيادية العالمية والعربية، وهو ما يقيّد نشاطه ومساهمته وتأثيره في الاقتصاد الجزائري.
- يغلب فيه الجانب البنكي والمالي والتمويلي على الجانب المؤسساتي والاقتصادي والاستثماري.
- ضعف حوكمة الصندوق وقلة الشفافية والإفصاح، ونقص التقارير وضعف أداء الموقع الإلكتروني الرسمي للصندوق في نشر المعلومات المتعلقة بالنشاط والأداء المالي.

المبحث الثاني: استشراف الصندوق السيادي الجزائري – الصندوق الجزائري للاستثمار-

انطلاقات من التجارب الدولية في إنشاء وإدارة العملية الاستثمارية لتحقيق تنويع اقتصادي يقلل من الاعتماد على القطاع النفطي. أمّا بالنسبة للدول غير النفطية استثمار الفوائض لزيادة نمو القطاعات وتحقيق العائد المجزي، وهذا ما حققته الكثير من الدول خاصة الدول الخليجية النفطية ودول جنوب شرق آسيا غير النفطية. كما أشرنا في الفصول السابقة، وفي إطار سعي الجزائر من خلال نموذج النمو الجديد الذي شرعت فيه الدولة، ويمتد من سنة 2016 إلى آفاق 2030 يهدف إلى تحقيق تنويع وتحويل الاقتصاد الجزائري من اقتصاد يعتمد على البترول إلى اقتصاد متنوع.

ومن خلال ما سبق ذكره نسعى من خلال هذا المبحث بلورة نموذج صندوق استثمار جزائري جريء يكون في مستوى الطموحات الاقتصادية الجزائرية، وفي إطار سياسة نموذج النمو الجديد وتحفيز القطاعات الاقتصادية الراكدة لتصبح قطاعات اقتصادية تسهم بفعّالية في الناتج المحلي الإجمالي؛ وبالتالي تجنب الآثار السلبية لتقلبات أسعار النفط وتحقيق الاستقرار الاقتصادي والاجتماعي.

المطلب الأول: دوافع الإنشاء والإطار القانوني للصندوق الجزائري للاستثمار وحوكمته

أولا: دوافع إنشاء الصندوق:

هناك عدّة مبررات ودوافع لإنشاء الصندوق يمكن تقديمها كما يأتي:

- نقل أصول المؤسسات العمومية إلى مؤسسة تجارية (الصندوق الجزائري للاستثمار) لتحرير وزارة المالية والوزارات الأخرى (بالمقابل تحرير الشركات من الارتباط بمؤسسات الدولة) للتركيز على دورها الأساسي في وضع السياسات واللوائح وتنفيذ برامج الحكومة والميزانية العامة.
- المساهمة في تنويع الاقتصاد الجزائري من خلال برنامج النمو الجديد (2016-2030)

- إضفاء مزيد من الشفافية والإفصاح والفعّالية في إدارة المؤسسات العمومية الجزائرية وتقييم أدائها.
- تحقيق النمو في القطاعات غير النفطية وتلبية احتياجات المستهلكين المتزايدة من خلال الاستثمارات في قطاعات، مثل: الصناعة، والزراعة، والنقل والاتصالات، والسياحة والبنية التحتية، والعقارات للمساهمة في تخفيف أزمة السكن.
- تحويل الاقتصاد الجزائري إلى اقتصاد يشبه الاقتصاد الصيني والسنغافوري والهندي ودول جنوب شرق آسيا، من خلال الاستثمار في قطاعات مثل الخدمات المالية والبنية التحتية والخدمات اللوجستية، نظراً للإمكانيات التي تتوافر عليها الجزائر وموقعها الإستراتيجي.[1]
- الارتقاء بالمؤسسات الصناعية الجزائرية وتحسين مساهمة الصناعة في الناتج المحلي الإجمالي، من خلال إعادة هيكلة القطاع وفق خطة إستراتيجية طويلة المدى.
- تطوير الفلاحة وتربية الماشية والصيد البحري ورفع مساهمتها في الناتج المحلي الإجمالي.
- تطوير القطاع المالي وتنشيط بورصة الجزائر كأحد روافد وأدوات التمويل الاقتصادي.
- الاستثمار في المؤسسات الخاصة الناشئة والناجحة ذات المستقبل الطموح ولديها قاعدة قوية.
- يؤدي الصندوق دور القوة الدافعة للتنمية الاقتصادية وتحفيز القطاعات الاقتصادية.

ثانيا: الإطار القانوني للصندوق الجزائري للاستثمار:

إن نجاح صندوق الثروة السيادي في أداء وظائفه يعتمد على مدى سلامة ووضوح القوانين والتوجيهات المنظمة لنشاطاته، والصلاحيات التي تخول له لإدارة العملية الاستثمارية بشكل اقتصادي يغلّب المصالح الاقتصادية على المصالح السياسية، ويملك الاستقلالية عن الدولة ومؤسساتها ويعمل وفق القواعد التجارية في السوق؛ لذلك يتعين على الحكومة إصدار القانون الأساسي للصندوق مستقل عن قانون المالية مع اعتباره المرجع الرئيسي لجميع

1- تجربة سنغافورة، الموقع الرسمي لمؤسسة تيماسيك القابضة، تاريخ الاطلاع 2017/11/18، انظر الموقع:
http://www.temasek.com.sg/abouttemasek/corporateprofile .

اللوائح والتعليمات المتعلقة بالصندوق؛ علماً أن إصدار هذا القانون يجب أن يتم وفقا للمراحل الآتية:[1]

- تشكيل لجنة مستقلة مكونة من خبراء اقتصاديين وقانونيين يعهد إليهم مهمة إعداد النسخة الأولية للقانون الأساسي للصندوق، مع العلم أنه يمكن للجنة الاستفادة من التجارب الدولية في هذا المجال بما فيها أخذ في الاعتبار مبادئ سانتياغو المعتمدة من قبل صندوق النقد الدولي شريطة أن يتم تكييف هذه القواعد والمبادئ وفقا للخصائص الاقتصادية والمبادئ القانونية المعمول بها في الجزائر.
- تقديم الحكومة مشروع القانون للبرلمان لمناقشته وإثرائه ومن ثم المصادقة عليه.
- دخول القانون حيز التنفيذ بعد مصادقة رئيس الجمهورية عليه وشروع الحكومة في إصدار اللوائح والتعليمات المفسرة لمضمون القانون.

إن القانون الأساسي الخاص بالصندوق يجب أن يتضمن مجموعة من المبادئ الواجب احترامها والتي يمكن إبرازها فيما يأتي:[2]

- ضمان استقلالية الصندوق عن الحكومة وعدم خضوعه للاستغلال السياسي.
- تحديد الأهداف الإستراتيجية للصندوق مع ضمان التقيد بها وعدم تجاوزها.
- تحديد صلاحيات ومهام مختلف الهيئات المكلفة بالإشراف والتنفيذ والمراقبة مع ضمان عدم وجود تداخل بين مهامها.
- تكريس مبدأ الإفصاح والمساءلة في معاملات الصندوق.

القانون الأساسي للصندوق: يمكن بلورة قانون أساسي مقترح يكون أساس هذا الصندوق كما يأتي:

المادة الأولى: يتم تأسيس تحت اسم "**الصندوق الجزائري للاستثمار**" مؤسسة ذات شخصية اعتبارية وذات استقلالية تسييرية ومالية، تكلف نيابة عن الدولة بمهمة إدارة عمليات

1- نبيل بوفليح، ومحمد طرشي، **صندوق الاستثمار الجزائري البديل المستقبلي لصندوق ضبط الموارد 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 أفريل2015، ص11.

2- المرجع نفسه، ص12.

الاستثمارية للأصول والمؤسسات العمومية والخاصة المملوكة للدولة كليا وجزئيا داخليا وخارجية.

المادة الثانية: تحدد أهداف الصندوق كما يأتي:

– دمج واحتواء المؤسسات العمومية التابعة للدولة في محفظة واحدة، وإدارتها وفق إستراتيجية واحدة تحقق رؤية 2030.

– تحويل الثروة النفطية إلى ثروة مالية مستدامة.

– ضمان حق الأجيال القادمة في الاستفادة من الثروة النفطية.

– تمويل المشاريع الإستراتيجية الكبرى التي تسهم في تحقيق تنمية اقتصادية مستدامة.

المادة الثالثة: يتبع الصندوق الوطني للاستثمار وزارة المالية، **غير أن هذه الصفة لا تمنح لها حق إدارته أو تدخل فيه باعتباره هيئة مستقلة.**

المادة الرابع: يقع مقر الصندوق بالجزائر العاصمة، ويمكن أن يكون لديه وكالات وفروع في ولايات أخرى، ويمكنه توكيل مؤسسات أخرى أمر التصرف لحسابه، ويجوز له إنشاء مكاتب في الخارج.

المادة الخامس: يتم تأسيس الصندوق لمدة غير محدودة؛ ولذلك لا يمكن حله إلا بمقتضى قانون يحدد كيفيات التصفية.

المادة السادس: يقوم الجهاز بممارسة جميع الصلاحيات والاختصاصات اللازمة لتحقيق أهدافه، وبوجه خاص كما يأتي:[1]

1- وضع التوجهات والسياسات والبرامج العامة السنوية الخاصة باستثمار وإدارة أصول الصندوق، وتنفيذها بعد اعتمادها من طرف مجلس الوزراء.

2- دمج واحتواء المؤسسات العمومية التابعة للدولة في محفظة واحدة، وإدارتها وفق إستراتيجية واحدة تحقق رؤية 2030.

1- بعض الأهداف استنبطنها من القانون الأساسي لبعض الصناديق السيادية كجهاز قطر للاستثمار، مؤسسة دبي للاستثمارات الحكومية، مؤسسة أبوظبي، صندوق تيماسيك ومؤسسة الصين للاستثمار.

– الصندوق الوطني للاستثمار، تاريخ الاطلاع 2018/01/18، انظر الموقع:

http://www.fni.dz/fni/?q=ar .

3- متابعة تنفيذ التوجهات والسياسات والبرامج الاستثمارية وتقييم نتائجها.

4- اكتتاب الحصص الاجتماعية، وحيازتها، واكتسابها، وحفظها، ورهنها، وتبادلها وتقديمها، وإقراضها، وتوظيفها وتحويلها.

5- شراء وبيع العملات الأجنبية والمعادن والاستثمار فيها.

6- شراء وبيع العقارات داخل الدولة وخارجها والاستثمار في أنواع العملات فيها.

7- تحديد أنواع أدوات الاستثمار التي يجوز الاستثمار فيها.

8- إبرام الاتفاقات والعقود، واتخاذ أية إجراءات قانونية لازمة لممارساته ولاختصاصاته وصلاحياته.

9- إنشاء المؤسسات، وشراؤها، والشراكة معها، وتسييرها، وإدماجها، وتصفيتها وتقديم المال، ومنحها للتسيير أو للإيجار، وشراء جميع المحلات التجارية والتنازل عنها ورهنها، وإيجارها، وجلبها وإنشاء بداخلها إدارات منفصلة ذات ذمة مالية مستقلة.

10- عندما يملك الصندوق مساهمات في رأس مال شركة ما. وما لم يوجد تدابير مخالف يكون ممثلا في أجهزة الشركة تناسبا مع مساهمته، ويضمن تسيير ممثليه دون أن يكون هؤلاء شخصيا مالكي أسهم أو حصص.

11- اقتراح مشروعات القوانين واللوائح الخاصة باستثمار احتياطي الدولة.

12- تمثيل الدولة في جميع الهيئات والمنظمات والمؤتمرات والاجتماعات والندوات المحلية والإقليمية والدولية المتعلقة باستثمار أصول الصندوق.

13- أية مهام أخرى تعهد بها إليه وزارة المالية أو مجلس الوزراء.

المادة السابعة: يجوز للصندوق تأسيس فروع متخصصة في مجال واحد أو في العديد من مجالات نشاطه.

المادة الثامنة: يتولى إدارة الجهاز مجلس إدارة يشكل من رئيس ونائب للرئيس، وعدد من الأعضاء يصدر تعيينهم وتحديد مكافآتهم بقرار رئاسي وآخرين بحكم مناصبهم، ويكون لمجلس الإدارة أمين سر يتم اختياره وتحديد اختصاصاته ومكافأته المالية بقرار من المجلس.

المادة التاسعة: يجتمع مجلس الإدارة برئاسة رئيس مجلس الإدارة مرتين في كل شهرين وكلما اقتضت مصلحة الصندوق، ويكون اجتماع مجلس الإدارة صحيحا بحضور أغلبية

أعضائه. وتصدر قراراته بأغلبية أصوات الأعضاء الحاضرين وعند التساوي يرجّح الرئيس وتتمثل مهامه في:

- إعداد وتعديل إستراتيجية الاستثمار الخاصة بالصندوق.
- إصدار تعليمات ولوائح متعلقة بإدارة الصندوق.
- إنشاء وتطوير الهيكل التنظيمي للصندوق.
- تعيين المدير التنفيذي المكلف بإدارة الصندوق.
- مراقبة أداء الفريق المكلف بإدارة الصندوق.

المادة العاشرة: تكون مدّة عضوية مجلس الإدارة ثلاث سنوات قابلة للتجديد لمدة أو مدد أخرى مماثلة.

المادة الحادية عشر: لمجلس الإدارة أن يدعو لحضور اجتماعاته من يرى ضرورة الاستعانة بهم من موظفي وخبراء الجهاز أو غيرهم من موظفي الدولة أو ذوي الخبرة، دون أن يكون لهم حق التصويت.

المادة الثانية عشر: تدوّن محاضر اجتماعات مجلس الإدارة وقراراته في سجل خاص مرقم الصفحات ويوقعه رئيس مجلس الإدارة وأمين العام للصندوق.

المادة الثالثة عشر: تتكون أصول الصندوق من الشركات الوطنية الرائدة والناجحة، في مختلف القطاعات لتقوم بمهمة تحفيز القطاع، كما يمكن للدولة ضخ الفوائض النفطية لاستثمارها في أوقات الطفرة البترولية.

المادة الرابعة عشر: إن وزارة المالية بصفتها المالك الرسمي للصندوق مطالبة بنشر جميع القوانين والتعليمات واللوائح المنظمة لنشاط الصندوق وتمكين الرأي العام من الإطلاع عليها.

المادة الخامسة عشر: يكلف المدير التنفيذي للصندوق بإعداد ونشر تقارير فصلية وسنوية حول أداء الصندوق يتم تقديمها لمجلس إدارة الصندوق بالإضافة إلى وزارة المالية، علما أن هذه التقارير يجب أن تخضع للمراجعة والمصادقة من طرف مكتب محاسبة دولي، ويتم نشر هذه التقارير عبر وسائل الإعلام المختلفة.

المادة السادسة عشر: إن وزارة المالية مطالبة بتقديم تقرير سنوي للبرلمان يتضمن مختلف نشاطات ونتائج الصندوق تتم مناقشته علنيا مع تمكين الرأي العام من الاطلاع عليه.

المادة السابعة عشر: لا يجوز أن يكون لرئيس مجلس الإدارة أو أي عضو من أعضائه أو للرئيس التنفيذي أو لأحد موظفي الصندوق، مصلحة شخصية مباشرة أو غير مباشرة في العقود التي تبرم مع الجهاز أو لحسابه أو المشاريع التي يقوم بها.

المادة الثامنة عشر: يكون للصندوق رئيس تنفيذي يصدر تعيينه بقراراً رئاسياً. ويتولى الرئيس التنفيذي في إطار السياسة العامة للصندوق، تنفيذ قرارات مجلس الإدارة وتصريف الشؤون الفنية والإدارية والمالية والقانونية للجهاز، ويكون له على الأخص القيام فيما يأتي:

1- شراء وبيع الأسهم والسندات والأذونات والأوراق المالية الأخرى التي تصدر داخل الدولة أو خارجها وفقاً للمعايير والضوابط التي يحددها مجلس الإدارة.

2- شراء وبيع العقارات بالكامل أو بالمشاركة مع الغير واستثمارها.

3- ربط الودائع النقدية بمختلف أنواعها لدى البنوك والمؤسسات المالية داخل الدولة أو خارجها.

4- إنشاء حقائب استثمارية في الأسواق الاستثمارية المختلفة وإدارتها أو توكيل مسؤولية الإدارة إلى بنوك أو مؤسسات مالية.

5- شراء وبيع العملات الأجنبية.

6- شراء وبيع الذهب والمعادن النفيسة.

7- إعداد الدراسات والتوصيات الخاصة بنشاط الجهاز.

8- إعداد تقرير عن نشاط الجهاز خلال السنة المالية، وعن المركز المالي له.

9- اقتراح مشروعات اللوائح المتعلقة بالجهاز.

10- إعداد مشروع الموازنة السنوية والحساب الختامي للجهاز.

11- متابعة التطورات الاستثمارية في العالم، وإصدار التوجيهات للإدارات المعنية للاستجابة السريعة لها.

12- الإشراف العام على الإدارات التابعة له، ومراجعة الخطة السنوية للاستثمارات المالية والمباشرة، والتأكد من أنها تتفق مع الإستراتيجية والسياسة العامة للجهاز.

13- القيام بأية أعمال أخرى يكلفه بها مجلس الإدارة.

14- ويجوز للرئيس التنفيذي تفويض بعض صلاحياته لمن يختاره من موظفي الجهاز.

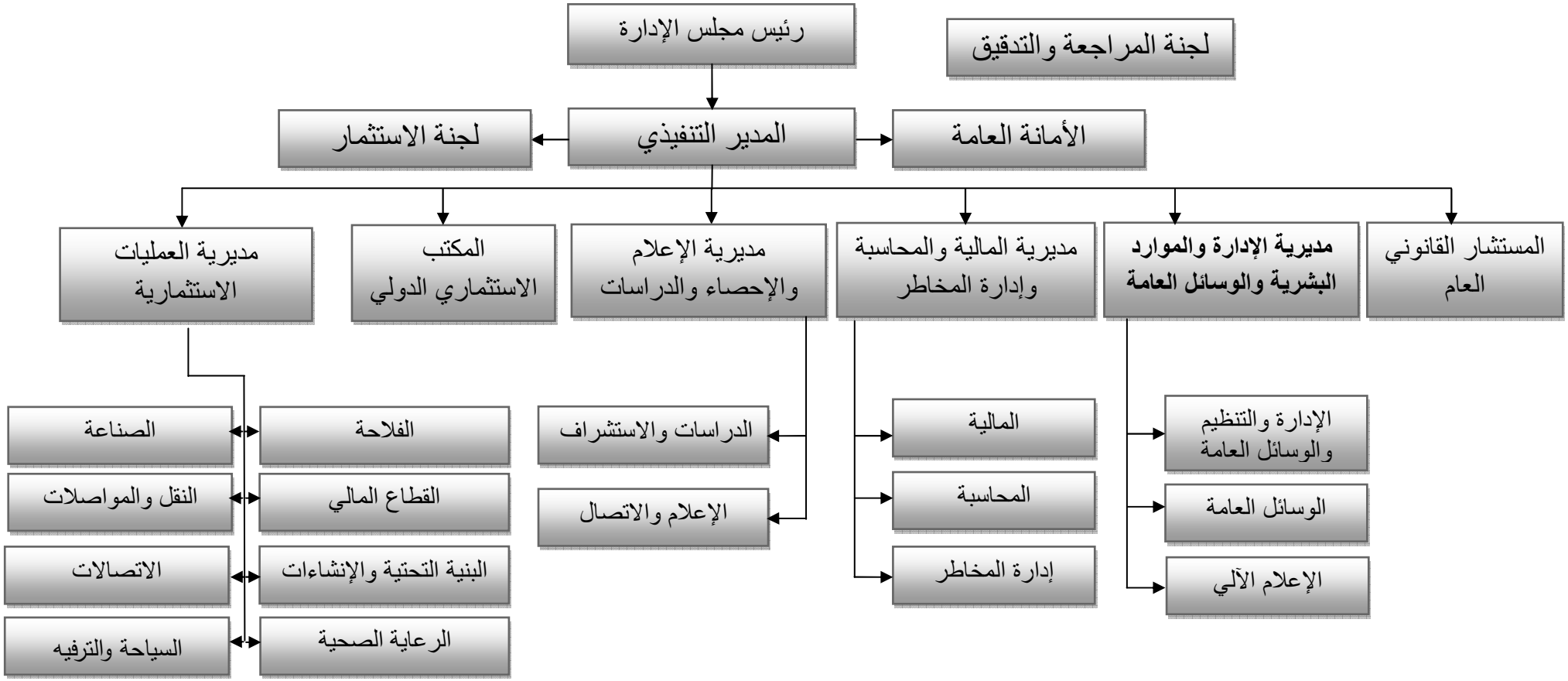
المادة التاسعة عشر: يمثل الرئيس التنفيذي الجهاز، أمام القضاء وفي علاقته مع الغير.

المادة العشرون: تشكيل لجنة للتدقيق الخارجي تكون مستقلة ولا تتبع مجلس الإدارة والجهاز التنفيذي وتقدم تقاريرها للوزير الأول.

المادة الواحد والعشرين: في حالة تصفية الصندوق تؤول ممتلكاته للدولة الجزائرية.

ثالثا: الهيكل التنظيمي للصندوق الجزائري للاستثمار: يعتبر الهيكل التنظيمي العمود الفقري للصندوق، وهو إحدى الأدوات الإدارية التي تساعد الصندوق على تحقيق أهدافه، لهذا نقترح هيكلاً تنظيمياً يحقق الكفاءة والمرونة والأداء، وذلك من خلال الشكل (7-7):

الشكل رقم (7-7): الهيكل التنظيمي للصندوق الجزائري للاستثمار



المصدر: من إعداد الطالب وفق التصورات المقترحة.

• **مجلس الإدارة:** يتولى مجلس الإدارة جميع الصلاحيات والاختصاصات اللازمة لتحقيق أهداف الصندوق، فهو أعلى هيئة في الصندوق بحيث يتكون المجلس من عشرة أعضاء أربعة أعضاء معينين بحكم مناصبهم، هم على التوالي: ممثل وزير المالية، وممثل محافظ البنك المركزي، وممثل عن البرلمان، وممثل عن مجلس المحاسبة بالإضافة إلى ستة أعضاء مستقلين يتم تعيينهم بمرسوم رئاسي ويتم اختيارهم على أساس خبرتهم في المجال المالي والاقتصادي.

• **لجنة المراجعة والتدقيق:** هي لجنة تتواجد داخل إدارة الصندوق، مهمتها التدقيق ومراجعة جميع الأنشطة المالية والمحاسبية للصندوق، والتحقق من تنفيذ السياسات الإدارية التي تكفل الحماية للأصول وضمان دقة البيانات التي تتضمنها الدفاتر والسجلات المحاسبية، وتقدم تقاريرها لوزير المالية والوزير الأول بشكل دوري وهي مستقلة عن إدارة الصندوق، يتم تعيين أعضائها من قبل وزير المالية.

• **المدير التنفيذي:** المسؤول التنفيذي لكل برامج وخطط وسياسات مجلس الإدارة، والمشرف الأول على جميع المديريات والمصالح وحسن سيرها وأدائها، ويقدم الاقتراحات والبرامج لمجلس الإدارة.

• **مديرية الإدارة والموارد البشرية:** مكلف بتسيير ومتابعة الوضعية الإدارية للصندوق والموارد البشرية وكافّة الأمور المُرتبطة بهم ضمن نطاق وظائفه كتعيين المُوظفيّن الجُدد واختيار الأكفاء منهم، وتدريبهم، وتقويمهم ومُكافأتهم.

• **مديرية المالية والمحاسبة وإدارة المخاطر:** تتولى هذه المديرية إدارة وتسيير الجانب المالي والمحاسبي، ومسك حسابات الصندوق وفق الترتيبات التشريعية والتنظيمية المعمول بها، كما تقوم بدراسة وتحليل المخاطر المالية المرتبطة بالاستثمارات.

• **مديرية الإعلام والدراسات الاستشرافية:** تهتم هذه المديرية بالجانب الإعلامي من خلال البيانات والتقارير الفصلية والسنوية والإحصائيات وتحليلها واستشراف مستقبل استثمارات الصندوق.

- **المستشار القانوني العام:** هو المسؤول عن تقديم كل المعلومات القانونية والاستشارات لمختلف مصالح الصندوق خاصة مجلس إدارة المصالح الاستثمارية، ومتابعة الجانب القانوني والقضائي للصندوق.
- **المكتب الدولي:** وهو المسؤول عن المحفظة الدولية، ويهتم هذا المكتب باقتناص الفرص الاستثمارية الدولية، التي تحقق أهداف الصندوق والاقتصاد الجزائري، وتحصيل العائد في ظل مخاطر متدنية.
- **مديرية العمليات الاستثمارية:** تعتبر مديرية أساسية في الصندوق وهي تتكون من محفظة استثمارية محلية كبيرة، تضم المؤسسات الاقتصادية العمومية والخاصة الرائدة والناجحة في مختلف القطاعات (الصناعة، والزراعة، والقطاع المالي، والنقل والمواصلات، والبنية التحتية والرعاية الصحية، والاتصالات والسياحة)، وتعد القاطرة التي تقود الاقتصاد الجزائري وتحقق أهداف رؤية 2030.

المطلب الثاني: مصادر أصول الصندوق الجزائري للاستثمار

أولا: أصول الصندوق الجزائري للاستثمار:

1- قطاع الصناعة: يتميز القطاع الصناعي الجزائري بالتنوع الذي مرده تنوع ووفرة الخيرات الطبيعية التي تزخر بها البلاد، من صناعات غذائية، وكيميائية، ومعدنية، وأخرى. تقدر قيمة الإنتاج الصناعي المباع من هذه الصناعات للفترة الممتدة بين 2008 و2010 بحوالي 55% أصلها في الغالب صناعات غذائية؛ حيث لا تمثل نسبة مساهمة الصناعات الإلكترونية الكهربائية والميكانيكية سوى 11%. أما الصناعات الكيماوية فهي تمثل 6% من إجمالي الإنتاج الصناعي المباع. يرتكز القطاع الصناعي العمومي على ثلاث فروع متمثلة في الصناعات الغذائية، والصناعات الإلكترونية، والكهربائية والميكانيكية، وكيمياء البلاستيك والمطاط. وتساهم هذه الفروع مجتمعة للفترة (2008-2010) بحوالي 35% من إجمالي إنتاج القطاع العمومي.

وضعت الجزائر مؤخرا إستراتيجية جديدة للإنعاش الصناعي، والتي تهدف إلى تطوير وتحديث وإدماج متزايد للصناعة الجزائرية، كما تسعى الحكومة لتحسين جاذبية الجزائر كوجهة استثمارية من أجل بعث النشاط الصناعي، وخلق فرص الأعمال وتشجيع إنشاء

استثمارات جديدة. كما تهدف هذه المبادرة إلى ترقية الاقتصاد الرقمي، ووضع آليات جديدة مرنة ومبتكرة لتمويل المشاريع وتشجيع الصناعيين من أجل تحديث معداتهم الإنتاجية.[1]

ويعمل الصندوق في إطار السياسة الاقتصادية الكلية للجزائر، كمنظم ومحفز للقطاعات الاقتصادية الجزائرية من خلال محفظة المؤسسات العمومية الرائدة والناجحة في القطاعات وفروعها، بالنسبة للقطاع الاقتصادي يمكن ضم مجموعة من الشركات والأصول التي هي ملك للدولة إلى الصندوق الجزائري للاستثمار الذي يعمل على تثمين الموارد الطبيعية وتكثيف النسيج الصناعي، وأيضا ترقية صناعات جديدة، وتحديد القطاعات ذات الأولوية في التشجيع والدعم، وفروعها التي تعرف احتمالاً قوياً للتطور وهي في متناول الأسواق المحلية والدولية. ويقوم الصندوق من خلال محفظته على إعادة تأهيل المؤسسات العمومية تطوير الموارد البشرية، وترقية الاستثمار الأجنبي المباشر والشراكة الأجنبية والمحلية مع القطاع الخاص، وبعض الشركات المقترحة كمرحلة أولى كما يأتي:

الجدول رقم(7-7): الأصول المقترحة للصندوق الجزائري للاستثمار في القطاع الصناعي

الرقم	القطاع والفرع	الشركة	رأس المال	نسبة الأصول المملوكة للدولة
01	الحديد والصلب (الفولاذ)	مجمع الحديد والصلب (سيدار)	-	51% من مركب الحجار للحديد والصلب. 46% مجمع الحديد والصلب بلارة جيجل.
02	الصناعة الصيدلانية	مجمع صيدال	2.5 مليار دج	80% ملك للدولة
03	صناعة الإسمنت	المجمع الصناعي لإسمنت الجزائر (جيكا)	25.3 مليار دج	ملك للدولة، تملك الشركة 23 فرع منها 5 شراكة.
04	الصناعات الميكانيكية	المؤسسة الجزائرية للسيارات الصناعية	2.2 مليار دولار	100% ملك للدولة
05		المؤسسة الوطنية لعتاد الأشغال العمومية	-	100% ملك للدولة
06		رونو الجزائر	-	51% ملك الدولة
08	الصناعات الإلكترونية	شركة الوطنية للصناعات الإلكترونية	8.3 مليار دينار	100% ملك الدولة
09		المؤسسة الوطنية للصناعة	-	100% ملك الدولة

1 -http://www.andi.dz/index.php/ar/secteur-de-l-industrie

	الكهرومنزلية			

المصدر: المواقع الرسمية للشركات المعنية.

2- قطاع الزراعة: إن سياسة الفلاحة والتنمية الريفية ترتكز على الدعم الدائم للأمن الغذائي باتخاذ الفلاحة كمحرك للتنمية والتنوع الاقتصادي من خلال تكثيف الإنتاج في الفروع الزراعية الغذائية الإستراتيجية وتطوير وتنمية الأقاليم الريفية. ويعتمد الصندوق على المحاور الكبرى الآتية:

- المحافظة على جهود تقوية وتوسيع القاعدة الإنتاجية.
- متابعة التكثيف المندمج للشُعب الفلاحية.
- تكييف آليات الدعم والتأطير للمنتوج الوطني.
- متابعة تعزيز الطاقات البشرية والدعم التقني.

أهم فروع الزراعة:

- استصلاح الأراضي الزراعية.
- تشجيع مشاريع الشراكة العامة–الخاصة في إطار المزارع النموذجية.
- تطوير المكننة الزراعية والأنظمة المقتصدة للمياه.
- تطوير التخصيب لتعزيز إنتاج المدخلات الزراعية لمختلف الشعب.
- إنشاء وتطوير مشاتل عصرية والزراعات المحمية (البيوت البلاستيكية المتعددة القبب).
- تطوير زراعة الأعلاف (الصفصفة، واستنبات الأعلاف).
- تثمين الإنتاج الزراعي في شُعب اللحوم الحمراء، واللحوم البيضاء، والخضر، والفواكه والحليب...
- تثمين المنتجات الموطنة (التمور، والزيتون، والعسل).
- تطوير قدرات الحفظ والتخزين تحت التبريد.

الجدول رقم(7-8): الأصول المقترحة للصندوق الجزائري للاستثمار في القطاع الزراعي

الرقم	القطاع والفرع	الشركة	رأس المال	نسبة الأصول المملوكة للدولة
	جميع فروع الزراعة	الديوان الوطني للحبوب	42 تعاونية عبر الوطن 400 تقني ومهندس زراعي	100% ملك للدولة

تطوير الديوان الوطني للحبوب ليصبح شركة وطنية متخصص في الزراعة وتربية الحيوانات والذراع الاستثماري للصندوق في الفلاحة، تقوم بعقد شراكات مع مؤسسات دولية رائدة في المجال الزراعي والحيواني كمؤسسة حصاد القطرية الدولية التي تستثمر في عدّة مناطق في العالم، ولها خبرة في المجال زراعة وتربية الحيوانات.

3- القطاع المالي: إن وجود نظام مالي متطور وفعّال هو أحد المتطلبات الأساسية لتحقيق نمو اقتصادي مطرد، وذلك من خلال عملية الوساطة المالية بين المدخرين والمستثمرين وبين المقرضين والمقترضين، ويشجع النظام المالي على الادخار والاستثمار، ويحث أيضاً على التوجيه الأمثل للأموال المتوفرة للاستثمار. علاوة على ذلك فإنه يقدم مجموعة من الخدمات المالية الأخرى مثل تحويل الأموال، والضمانات، وإدارة المخاطر، والتخطيط المالي، وإدارة الاستثمار، والخدمات الاستشارية، التي أصبح المجتمع بحاجة متزايدة لها في العصر الحالي.

يتكون القطاع المالي في الجزائر من البنوك والمؤسسات المالية وشركات التأمين وبورصة الجزائر، بالنسبة للقطاع البنكي يتشكل من 29 بنك ومؤسسة مالية، منها 6 بنوك عمومية

و14 بنكاً خاصاً و9 مؤسسات مالية.[1] فبعد أن كان عدد البنوك العمومية 6 والخاصة 12 سنة 2001، لم تتغير هذه التركيبة كثيرًا بعد عشر سنوات؛ أي مع نهاية سنة 2011؛ حيث أصبحت 6 بنوك عمومية و14 بنكاً خاصاً[2]، أما قطاع التأمين فيتشكل من 24 شركة، منها 4 شركات عمومية، و6 شركات خاصة في التأمين المباشر، وشركة تأمين مختلطة وتعاضديتان. أما جانب التأمين على الأشخاص 8 شركات منها ثلاثة عمومية وثلاثة خاصة واثنان مختلطة وشركة إعادة التأمين. والشركات المقترحة كمرحلة أولى لبناء الصندوق كما يأتي:

الجدول رقم(7-9): الأصول المقترحة للصندوق الجزائري للاستثمار في القطاع المالي

الرقم	القطاع والفرع	الشركة	رأس المال (مليار دينار)	نسبة ملكية الدولة
01	البنوك	بنك الجزائر الخارجي	150	%100
02		البنك الجزائري الوطني	41600	%100
03		القرض الشعبي الجزائري	-	%100
04		بنك التنمية المحلية	36.8	%100
05		بنك الفلاحة والتنمية الريفية	33	%100
06		الصندوق الوطني للادخار والاحتياط	-	%100
07	شركات التأمين	الشركة الوطنية للتامين	-	%100
08		الشركة الجزائرية للتأمينات	-	%100
09		الشركة الجزائرية للتأمين وإعادة التأمين	-	%100
10	بورصة الجزائر	شركة تسيير بورصة القيم المنقولة*	0.475	%100

المصدر: موقع بنك الجزائر، موقع البنك الجزائري الوطني، موقع القرض الشعبي الجزائري، موقع بنك التنمية المحلية، موقع بنك الفلاحة والتنمية الريفية، موقع الشركة الوطنية للتأمين، موقع الشركة الجزائرية للتأمينات، موقع الشركة الجزائرية للتأمين وإعادة التأمين؛ موقع بورصة الجزائر.

4- قطاع النقل والمواصلات: يأتي قطاع النقل على رأس القطاعات التي تدعم الهيكل الاقتصادي، ويعتبر الركيزة الأساسية للاقتصاد القومي؛ حيث يمثل قطاع النقل بأنشطته

1- مقرر رقم 14-01 مؤرخ في 30 صفر 1435 الموافق 2 يناير 2014، يتضمن نشر قائمة البنوك وقائمة المؤسسات المالية المعتمدة في الجزائر، من قانون المالية لسنة 2014، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 13، ص 34.

2- سليمان ناصر، وآدم حديدي، **تأهيل النظام المصرفي الجزائري في ظل التطورات العالمية الراهنة، أي دور لبنك الجزائر؟، المجلة الجزائرية لتنمية الاقتصادية**، العدد 02، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير بالتنسيق مع مخبر متطلبات تأهيل وتنمية الاقتصاديات النامية في ظل الانفتاح الاقتصادي العالمي، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة- الجزائر-، 2015، ص15.

* -شركة تسيير بورصة القيم المنقولة تخرج من عباءة البنوك التجارية كمساهم فيها لتصبح تحت إشراف الصندوق الجزائري للاستثمار.

المختلفة دعامة أساسية من دعائم التقدم، ولا يمكن تصور تحقق النمو المتوازن بين القطاعات الاقتصادية لأي بلد من البلدان دون تأمين احتياجات تلك القطاعات من النقل؛ الأمر الذي لا يمكن تحقيقه إلا من خلال إعداد تخطيط جيد لقطاع النقل، يرتبط ارتباطًا وثيقًا بخطط القطاعات الاقتصادية الأخرى؛ حيث يؤثر النقل في معالجة عامل المسافة والبعد، فيساعد على توسيع السوق واستغلال الموارد الطبيعية والبشرية وزيادة الإنتاج وانتقال السلع واليد العاملة إلى الأماكن التي تكون فيها أكثر نفعاً وتوطين المشاريع في الأماكن ذات الجدوى الاقتصادية الأفضل.[1]

يبقى قطاع النقل في الجزائر يعاني من عدّة صعوبات على الرغم من استفادته من قرابة 100 مليار دولار أمريكي كاستثمارات لتطوير البنية التحتية والمنشآت؛ إلا أنه يظل من بين القطاعات المتأخرة والبعيدة عن المقاييس العالمية، خاصة فيما يتعلق بالخدمات، وهي النتيجة التي توصلت إليها الدراسات الخاصة للبنك العالمي والمنتدى الاقتصادي العالمي.

وأكدت دراسة أخيرة صادرة عن البنك العالمي والمنتدى الاقتصادي العالمي على أن النقل العمومي في الجزائر يبقى الأضعف في المنطقة، فضلا عن الفوضى التي تعتري القطاع، وأن القطاع يواجه تحديات كبيرة بدءا بالنقل العمومي والنقل الجوي والبحري، وكذا النقل بالسكك الحديدية. وفقا لتقدير الهيئة الدولية؛ فإن النقل الجوي لا يزال بعيدا في جوانبه عن القدرات بمعدل 10 حركات طيران يوميا في ثلاثة أرباع المطارات الجزائرية. ورغم تسجيل الجزائر نسبة تغطية في مجال شبكة الطرق، بلغت 3.3 إلى 4.3 كلم لكل 1000 ساكن، إلا أنها غير مهيأة وفي حالة سيئة خاصة الريفية والبلدية بسبب غياب الصيانة.

ومن أجل تطوير أداء القطاع وفق المقاييس العالمية وتحسين جودة الخدمات لهذا القطاع الحساس، نقترح ضم مجموعة من المؤسسات العمومية في قطاع النقل للصندوق الجزائري للاستثمار، وتكون أصولهم ملك للصندوق ويشرف على إدارة القطاع بأسلوب اقتصادي مبني على أساس العائد وجودة الخدمات؛ وهي فيما يأتي:

1- واقع وآفاق تطوير قطاع النقل في الجزائر ودوره في التنمية الاقتصادية، تاريخ الاطلاع 2017/02/02، انظر الموقع:
http://www.elkhabar.com/press/article .

الجدول رقم (7-10): الأصول المقترحة للصندوق الجزائري للاستثمار في قطاع النقل

الرقم	القطاع والفرع	الشركة	رأس المال مليار دينار	نسبة ملكية الدولة
01	النقل الجوي	الخطوط الجوية الجزائرية	60	%100
02	النقل البحري	الشركة الوطنية الجزائرية للملاحة	1.764	%100
		المؤسسة الوطنية للنقل البحري للمسافرين	-	%100
03	النقل بالسكك الحديدية	الشركة الوطنية للنقل بالسّكك الحديدية بفروعها	20.7	%100
04	النقل البري	مؤسسة النقل الحضري والشبه حضري	-	%100
05		شركة تسيير خطوط التراموای (SETRAM)	-	%100

المصدر: مواقع رسمية للشركات المعنية.

موقع ويكيبيديا الموسوعة الحرة https://ar.wikipedia.org/..

5- قطاع تكنولوجيات المعلومات والاتصالات والرقمنة: يعتبر قطاع تكنولوجيات المعلومات والاتصالات والرقمنة أحد عوامل نمو اقتصاديات الدول؛ حيث أصبحت التكنولوجيا والرقمنة في كل مكان وفي جميع الأنشطة الاقتصادية والاجتماعية والثقافية ...، وتمثل أحد عوامل القدرة التنافسية للاقتصاديات الحديثة، ولها تأثير على جل القطاعات والنشاطات الأخرى وتنميتها.[1] وباعتبار هذا القطاع ذا أهمية بالغة؛ فإن الجزائر تسعى لجعل تكنولوجيا المعلومات والاتصال كفرصة لتحسين اقتصادها ورفع الدخل والتقليل من الفجوة الرقمية بينها وبين باقي دول المتقدمة والناشئة.[2]

1- موقع وزارة البريد والمواصلات السلكية واللاسلكية والتكنولوجيات والرقمنة، مؤشرات اقتصاد تكنولوجيات المعلومات والاتصالات والبريد تاريخ الاطلاع 2018/02/08، انظر الموقع: https://www.mpttn.gov.dz/ar/content .

2- إيمان بن الزين، **تشخيص قطاع تكنولوجيا المعلومات والاتصال بالجزائر للفترة ما بين (2000-2014)**، مجلة الدراسات الاقتصادية الكمية العدد 02، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة-الجزائر-، 2016، ص11.

حيث عرفت نسبة ولوج شبكة الهاتف الثابت للأسر زيادة خلال سنة 2016، حيث بلغت 43.40% وهذا راجع إلى ازدواجية الخدمة (هاتف ثابت مع الانترنت) والأسعار التنافسية للعروض المقدمة من طرف اتصالات الجزائر، وبلغ رقم أعمال قطاع الاتصالات 458 مليار دينار جزائري سنة 2016، وكانت الأرباح المحققة من الهاتف النقال 348 مليار دينار جزائري سنة 2016، وتبلغ مساهمة قطاع الاتصالات في الناتج المحلي الإجمالي 3.17% سنة 2015، وتعتبر الجزائر بعيدة كل البعد عن المتوسط العالمي وهو 7% من الناتج المحلي الإجمالي الذي يحققه القطاع.[1]

حيث تجاوزت نسبة تغطية السكان بشبكة الهاتف النقال 98% عام 2016؛ وهذا ما يفسر الارتفاع المستمر لعدد المشتركين؛ حيث وصل إلى 47.04 مليون مشترك سنة 2016 مقابل 43.39 مليون مشترك سنة 2015؛ أي بزيادة قدرها 8,42%. وفي أواخر سنة 2016 تم ربط 1477 بلدية بشبكة الألياف البصرية، من أجل تلبية حاجيات مستخدمي الإنترنت الجزائريين وكذا تقديم خدمة ذات نوعية[2]، إلا أن الجزائر مقارنة بدول العالم لا تزال متأخرة جدا في مجال سرعة تدفق الانترنت حسب المؤشر العالمي لسرعة الإنترنت الذي صنف الجزائر في النطاق العريض الثابت (Broadband Fixed) في المرتبة 127 من أصل 128 أي المرتبة ما قبل الأخيرة بـ 3.98 ميجابايت في الثانية، مقابل دول الجوار حيث المرتبة 98 للمغرب بـ 11.4 ميجابايت في الثانية، والمرتبة 115 لتونس بـ 7.5 ميجابايت في الثانية[3]، والتأخر على مستوى التجهيزات الهاتفية، ونوعية الخدمات الممنوحة، وتأخر القطاع مقارنة بالدول المتقدمة، ومن أجل تفعيل أداء القطاع العمومي ضمن محفظة الصندوق نقترح ضم مجموعة من المؤسسات العمومية في قطاع تكنولوجيات المعلومات والاتصالات والرقمنة للصندوق الجزائري للاستثمار كما يأتي:

1- موقع وزارة البريد والمواصلات السلكية واللاسلكية والتكنولوجيات والرقمنة، مؤشرات تطور تكنولوجيات المعلومات والاتصالات ومجتمع المعلومات، تاريخ الاطلاع 2018/02/08، انظر الموقع: https://www.mpttn.gov.dz/ar/content .

2- المرجع نفسه، انظر الموقع: https://www.mpttn.gov.dz/ar/content .

3 -Website Speedtest Global Index .
http://www.speedtest.net/global-index.

الجدول رقم (7-11): الأصول المقترحة للصندوق الجزائري للاستثمار في قطاع تكنولوجيات المعلومات والاتصالات والرقمنة والمواصلات

الرقم	القطاع	الشركة	رأس المال مليار دينار	رقم الأعمال	نسبة ملكية الدولة
01	الاتصالات والإنترنت	اتصالات الجزائر	61	-	100
02	الهاتف النقال	الجزائر للاتصالات -موبيليس-	-	86.06	100
03		أوراسكوم تليكوم الجزائر	-	146	51

المصدر: موقع وزارة البريد والمواصلات السلكية واللاسلكية والتكنولوجيات والرقمنة، تاريخ الاطلاع 2018/02/08، انظر الموقع:
https://www.mpttn.gov.dz/ar/conte .

6- قطاع السياحة: تعتبر السياحة من أهم دعائم التنويع الاقتصادي، فهذا القطاع يعتبر من أقوى القطاعات الاقتصادية على المستوى العالمي؛ حيث وصل عدد السياح في العالم 1235 مليون سائح نالت فرنسا النصيب الأكبر بـ 84.5 مليون سائح، ثم الولايات المتحدة الأمريكية بـ 77.5 مليون سائح، وإسبانيا 68.5 مليون سائح. ويمثل قطاع السياحة 10% من الناتج المحلي الإجمالي العالمي، وحققت إيرادات عالمية تقدر بـ 1.5 تريليون دولار أمريكي؛ نالت منها الصين 261 مليون دولار أمريكي، والولايات المتحدة الأمريكية 221 مليون دولار أمريكي، وألمانيا 81 مليون دولار أمريكي.[1]

وتتوافر الجزائر على إمكانيات سياحية لا بأس بها، إلا أن عدم التركيز على هذا القطاع والاهتمام به جعله قطاعًا هامشيًا. وبالتالي الشيء الذي يقال عن القطاع السياحي في الجزائر أنه يشكو التهميش من القائمين عليه، رغم أن الاهتمام الكبير الذي أولته الحكومة الجزائرية لقطاع السياحة؛ إلا أن هذا القطاع مازال لا يسهم في الناتج إلا بنسبة لا تتجاوز 2%؛ حيث يقدر عدد السياح الزائرين للجزائر 2.36 مليون سائح (منهم 1.36 جزائريين مقيمين في الخارج)[2]، مقابل أزيد من 4 مليون سائح جزائري يقضي عطلته السنوية في كل من تونس بالمقام الأولى، وتركيا وغيرها من الدول الأوروبية. ومقارنة بعدد السياح في تونس فقد بلغ 6 ملايين سائح (منهم تقريبا مليون سائح جزائري) بمداخيل تقدر 2.2 مليار دولار

1 - world tourism organization , ANNUAL REPORT, UNWTO, Madrid ,2014, P11-14.

2- موقع وزارة السياحة والصناعات التقليدية، إحصائيات السياحة ، تاريخ الاطلاع 2018/02/09:
http://www.mta.gov.dz/index.php/ar/2015-08-25-07-48-14/2015-09-09-10-24-38/2015-09-09-10-37-59 .

أمريكي (تراجعت بسبب أحداث الربيع العربي)[1]، أما المغرب 10.2 مليون سائح بمداخيل تقدر 6.6 مليار دولار أمريكي.[2]

ومن أجل تحسين وتنشيط أداء القطاع السياحي يجب تنشيط التسويق السياحي خاصة وأن صورة الجزائر ما تزال مشوشة، وعقد شراكات مع المؤسسات السياحية العالمية وإدخال الجانب التكنولوجي وتقنيات الاتصال(التسويق الإلكتروني). ويمكن للصندوق السيادي الجزائري تأدية دور مهم بعقد شراكات مع كبرى المؤسسات السياحية العالمية من خلال ما يملكه من فنادق وهياكل سياحية في الساحل والهضاب والصحراء بعيد عن التجاذبات السياسية والتغييرات المتتالية في وزارة السياحة وتعقيدات الإدارية؛ لأن الصندوق بنظرته الربحية يستطيع أن يؤدي دوراً أكثر سلاسة ونقترح ضم مجموعة من الهياكل للصندوق كما يأتي:

الجدول رقم (7-12): بعض الأصول المقترحة للصندوق الجزائري للاستثمار في قطاع السياحة

الرقم	القطاع	عدد المؤسسات	عدد الأسرة	نسبة ملكية الدولة
01	الفنادق	65	18613	100
02	المركبات السياحية الحموية	46	4259	100
03	القرية السياحية فوروم الجزائر، موريتي01 الجزائر	01	2004	-
04	القرية السياحية سيدي فرج- الجزائر	01	360	-
05	القرية السياحية الساحل-الجزائر	01	460	-
06	القرية السياحية زرالدة غرب -الجزائر	01	6885	-
07	القرية السياحية موسكاردا - تلمسان	01	732	-
08	مركب الأندلسيات مركز المعالجة بمياه البحر - وهران-	01	386	-

1- موقع وزارة السياحة والصناعات التقليدية، إنجازات القطاع السياحي، تاريخ الاطلاع 2018/02/09:
http://www.tourisme.gov.tn/ar/realisations-et-perspectives/tourisme-en-chiffres/statistiques-2014.html .

2- موقع وزارة السياحة والنقل الجوي والصناعات التقليدية، السياحة بالأرقام، إحصائيات السياحة، تاريخ الاطلاع 2018/02/09:
http://www.tourisme.gov.ma/ar/lsyh-blrqm/lhsyyt-lsyhy .

المصدر: عويبان عبد القادر، **السياحة في الجزائر – الإمكانيات والمعوقات (2000 –2025) في ظل الإستراتيجية السياحية الجديدة – للمخطط التوجيهي للتهيئة السياحية SDAT 2025**، أطروحة دكتوراه العلوم في العلوم الاقتصادية، تخصص نقود ومالية، جامعة الجزائر 3، ص 325 .327

- موقع وزارة السياحة والصناعات التقليدية، إحصائيات السياحة ، تاريخ الاطلاع 2018/02/10، انظر الموقع: http://www.matta.gov.dz/index.php/ar/2015-08-20-15-26-50/2015-11-11-14-01-02 .

المطلب الثالث: آلية العمل والإستراتيجية الاستثمارية وعوامل نجاح الصندوق الجزائري للاستثمار

أولا: الإستراتيجية الاستثمارية للصندوق الجزائري للاستثمار:

يتولي الصندوق الجزائري للاستثمار حقيبة مختلطة من مجموعة شركات وطنية رائدة وناجحة وفي مختلف القطاعات، ويعمل الصندوق وفق المبادئ التجارية (أي أن إدارة الشركات والعملية الاستثمارية يكون بشكل اقتصادي؛ حيث يغلّب المصالح الاقتصادية على المصالح السياسية) وهو ملك وزارة المالية، والهدف من نقل هذه الأصول إلى شركة تجارية لتحرير الوزارات، وجعلها تُركز على دورها الأساسي في وضع السياسات واللوائح، في حين يقوم الصندوق الاستثماري بإدارة هذه الاستثمارات على أساس تجاري ويستمد قوته من محفظته المتنوعة من الشركات لرسم إستراتيجية ترتكز على العائد، والنمو وتنويع محفظة الصندوق، وتعتمد الإستراتيجية الاستثمارية على النقاط التالية:

- تحويل الاقتصاد الجزائري إلى اقتصاد متنوع يقوم على قطاعات اقتصادية بعيد عن الريع البترولي.[1]

1- تجربة مؤسسة دبي للاستثمارات الحكومية، تاريخ الاطلاع 2017/11/18، انظر الموقع: https://www.icd.gov.ae/ar .

- تحقيق النمو في متوسط الدخل للسكان؛ والاستفادة من طلبات المستهلكين المتزايدة من خلال الاستثمارات في قطاعات؛ مثل: الاتصالات والإعلام والتكنولوجيا، والمواد الاستهلاكية والعقارات.[1]
- يسهر الصندوق على إدارة الشركات الاستثمارية التابعة للحكومة، وعلى دمجها بما يتوافق والسياسة الاقتصادية الكلية للدولة الجزائرية.[2]
- التوسع في الصناعات والخدمات ذات الميزة التنافسية، وتطوير الصناعات التي تتميز بها الجزائر، كصناعة الحديد والصلب، وزيادة الاعتماد على البحث والتطوير والابتكار.[3]
- دراسة واختيار الفرص في الصناعات التي تعتبر في صميم الخطط الإستراتيجية لتطوير الصناعة الجزائرية.
- الاستثمار في قطاع يتسم بإمكانية نمو طويل الأمد وتحقيق الفوائد.
- تحقيق عائد مقبول محدود المخاطر على المدى البعيد.
- تتخذ القرارات في الصندوق من قبل مجلس الإدارة ولا يتدخل فيها رئيس الجمهورية ولا الحكومة.

ثانيا: مراحل تنفيذ الإستراتيجية الاستثمارية للصندوق السيادي:

المرحلة الأولى: إعادة هيكلة وتنظيم المؤسسات التابعة لمحفظة الصندوق.

يقوم الصندوق في المرحلة الأولى بإعادة هيكلة وتأهيل الشركات التابعة له كما يأتي:

1- الاندماج: يؤدى الاندماج إلى زيادة القاعدة الرأسمالية للبنوك، وشركات التأمين المندمجة وغيرها، وهو ما يؤدي لدعم مركزها؛ ويمكّنها من مواجهة المنافسة وزيادة الجودة في الخدمات. وهناك عدّة نماذج اندماجات في العالم نذكر منها:

نموذج بنك أوف أمريكا هو ثاني أكبر البنوك التجارية في الولايات المتحدة الأمريكية من حيث القيمة السوقية. وكان نتيجة اندماج (North Carolina National Bank "NCNB) مع

1- تجربة مؤسسة تيماسيك القابضة، تاريخ الاطلاع 2017/11/18، انظر الموقع:
http://www.temasek.com.sg/abouttemasek/corporateprofile .

2- نفس المرجع، انظر الموقع: https://www.icd.gov.ae/ar .

3- تجربة جهاز قطر للاستثمار، تاريخ الاطلاع 2017/11/18، انظر الموقع : http://rawabetcenter.com/archives/45392.

(Bank America) في العام 1998.[1] كما أن استحواذ بنك سانتاندر سنترال اسبانو (Santander Central Hispano) ثاني أكبر البنوك الإسبانية لخامس أكبر البنوك البريطانية، وثاني أكبر بنك في بريطانيا، وهو ما نتج بنك(Abbey bank) ليتقدم ترتيب البنك الإسباني في قائمة أكبر ألف بنك عالمي بعشرة مراكز ليحتل المركز12 مقابل المركز22، وفقًا لترتيب مجلة The Banker الصادرة في أوت 2005[2]. أما عربيا فقد شهدت لبنان (23 عملية) ومصر (17عملية)[3] في السنوات الأخيرة؛ حيث بدأت عمليات الاندماج في دول الخليج العربي بشكل كبير، خاصة في قطر والإمارات برعاية الصناديق السيادية لهذه الدول.

إنّ عمليات الاندماج في الجزائر، خاصة في القطاع المالي يؤدي إلى بناء بنك قوي يكون الذراع المالي للصندوق السيادي؛ وكذلك إعطائه استقلالية مالية وتسييرية تقوم على أسس تجارية بعيد عن الضغوط السياسية[4]؛ ومن أجل تحقيق أهداف الصندوق في القطاع المالي نقترح فيما يلي:

- تعيين مجلس إدارة مشترك بين البنك الوطني الجزائري وبنك التنمية المحلية وبنك الفلاحة والتنمية الريفية، تمهيدًا لدمج الثاني والثالث في الأول خلال فترة أقل من سنتين وهو الأمر الذي من شأنه دمج بنوك القطاع العام التجارية الثلاث لخلق كيان مصرفي كبير ينافس على قمة الجهاز المصرفي محليا وإقليميا.

1 -https://ar.wikipedia.org/wiki .

2- الطيب ياسين، ومطاي عبد القادر، **الاندماج المصرفي كأداة لرفع مستوى أداة المنظومة المصرفية الجزائرية**، مداخلة مقدمة ضمن الملتقى الدولي الثاني حول إصلاح النظام المصرفي الجزائري، قسم علوم التسيير، كلية الحقوق والعلوم الاقتصادية، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة- الجزائر أيام 2-3 فيفري 2008، ص 11.

3- المرجع نفسه، ص12.

4- وقد سجلت البنوك العمومية نسب تعثر مصرفي مرتفعة بسبب التدخلات الحكومية، وهي حصيلة نسبة القروض المتعثرة أو المشكوك في تحصيلها إلى إجمالي القروض في محفظة البنك هذه النسبة تساوي 11% في البنوك العمومية، مضيفا أن المعدل العالمي المسموح به لا يتجاوز 5%، وذلك بسبب تورط هذه البنوك في العديد من القروض على غرار قروض أونساج، وكناك، وأونجام وغيرها، إضافة إلى إقراضها للمؤسسات العمومية دون مراعاة الدراسة العلمية لجدوى المشاريع، هذه الوضعية جعلت الدولة تلجأ باستمرار إلى تطهير محافظ البنوك العمومية أو ما يسمى بإعادة الرسملة، هذه العملية كلفت خزينة الدولة مبلغ 3542 مليار دج خلال الفترة (1991-2017)، وهو ما يعادل 32.384 مليار دولار، وهو مبلغ يكفي حالياً لإنشاء 373 بنك جديد على أساس أن الحد الأدنى لرأسمال البنوك في القانون الجزائري هو 10 مليار دج أو ما يعادل 87 مليون دولار.

- تؤدي عملية الدمج إلى زيادة الموارد المالية ما يسهم في تطوير الخدمات الإلكترونية من خلال زيادة التغطية بالموزع الآلي- إيداع وسحب-(ATM Deposit) ليصل إلى المطارات والمحطات والمراكز التجارية والفنادق الكبرى، الأماكن العمومية الكبيرة...؛ كما يجب زيادة وتوسيع الخدمات الإلكترونية عن طريق الإنترنت؛ مثل: الدفع الالكتروني، والتحويلات الإلكترونية.
- يقدم تغطية جغرافية أكثر ليشمل جميع بلديات الوطن؛ وزيادة الوكالات في البلديات الأكثر كثافة سكانية.
- الاندماج يؤدي لتوسيع قاعدة الزبائن.
- عقد اتفاقيات مع النقابات والمؤسسات الخاصة والعامة لصب أجور عمالها في البنك مقابل تحفيزات وتسهيلات تشجعهم.
- بعد عملية الاندماج تأتي عملية تحويل البنك لشركة ذات أسهم، وخوصصة نسبة من رأس مال البنك عن طريق البورصة. وبالتالي إدراج سهم البنك في البورصة.

2-فتح رأسمال المال أمام القطاع الخاص:

إن عملية المفاضلة والاختيار بين الطرق والأساليب المختلفة لفتح رأسمال المؤسسات العمومية، يتوقف على العديد من العوامل من بينها أهداف الصندوق من برنامج الخوصصة. فقد يكون هدفها زيادة مستويات الكفاءة للمؤسسات العمومية، وهذا يتحقق من خلال الخوصصة الجزئية؛ أما إذا كان هدفها توسيع نطاق الملكية، فيتم اللجوء إلى بيع المؤسسات عن طريق الطرح العام للأسهم. كما أنّ العوامل السياسية والاجتماعية تؤثر على اختيار أساليب الخوصصة، فالتصفية الفجائية للعديد من المؤسسات العمومية قد يشكل صعوبات سياسية واجتماعية، فيكون من الأفضل التحول إلى مؤسسات المساهمة من خلال تزويد هذه المؤسسات برأس مال جديد من القطاع الخاص، وعند تحسن أوضاعها يكون من السهل تحويل ملكية أسهم الحكومة إلى القطاع الخاص.[1]

1- بوتة نسرين، **الأسواق المالية ودورها في تنشيط إستراتيجية الخصخصة " دراسة لواقع التجربة المغربية"**، رسالة مقدمة كجزء من متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص الأسواق المالية والبورصات، جامعة بسكرة، 2015، ص126.

وتوجد أساليب وطرق متعددة يمكن من خلالها تطبيق الخوصصة؛ وللدولة أن تختار من بين هذه الأساليب المتنوعة بما يتناسب مع الظروف الاقتصادية، وطبيعة النشاط، وظروف المشروع الذي يخضع لعملية الخوصصة. ويمكن حصر أهم الأساليب وفق الرؤيا الاستشرافية للصندوق كالآتي:

أ-**الطرح العام للأسهم "الاكتتاب العام"**: المقصود بهذه الطريقة أن تعرض الدولة طرح كُل أو جزء من أسهم رأس المال للبيع من خلال البورصة، والبيع الجزئي أكثر انسجاما مع حالة الجزائر، لأنّه يتم بشكل تدريجي في بيع الأسهم. ويمكن مراقبة العملية والتحكم فيها وتفادى المخاطر؛ كما أنّ بيع الأسهم بشكل جزئي يناسب عملية تحويل الملكية عن طريق البورصة التي يتم إعادة هيكلتها، وإن هذه الطريقة يمكن أن تساعد على وجود عدد أكبر من المساهمين ويوسع قاعدة الملكية.[1]

ب-**الطرح الخاص للأسهم"اكتتاب خاص"**: يقصد بالطرح الخاص بيع أسهم المنشأة أو جزء منها لمستثمر واحد أو مجموعة مختارة من المستثمرين، ويفضل هذا الأسلوب في حالة الشركات ذات الأداء الضعيف، أو الشركات التي تحتاج إلى مالكين أقوياء تتوافر لديهم الخبرات الصناعية والمالية والتجارية اللازمة لنجاح الشركات، وكذلك الدعم المالي القوي.

كما يلاحظ أن هذه الطريقة قد تكون هي الطريقة المجدية الوحيدة في حالة غياب سوق أسهم، حيث لا توجد آلية يمكن من خلالها الوصول إلى جمهور المستثمرين، علاوة على أن أحجام بعض الشركات قد لا يكون من الكبر بحيث يبرر الاكتتاب العام.[2]

ومن خلال ما سبق، ومن أجل تحقيق أهداف الصندوق يمكن الجمع بين الطريقتين، اكتتاب العام يوسع قاعدة الملكية ويحفز البورصة، واكتتاب خاص يوفر مالكين أقوياء لديهم الخبرة والتجربة بنسبة تكون مدروسة من طرف هيئة مختصة ولا تتجاوز 50%.

1- حميدة مختار، **الخصخصة عن طريق أسواق الأوراق المالية (المبررات وشروط النجاح)**، مجلة الباحث، العدد 07، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة- الجزائر-، 2010، ص 295،296.

2- شيماء مبارك ، **إستراتيجية الخوصصة في المؤسسة الجزائرية**، مجلة العلوم الإنسانية والاجتماعية، العدد 26، جامعة محمد بوضياف- المسيلة-، الجزائر، 2016، ص440.

3- المرحلة الثانية: الاستثمار في مؤسسات خاصة وعمومية متميزة تحقق إستراتيجية الصندوق، وتكون هذه العملية إما من خلال:

- اتفاق تبادل حصص بين الصندوق والشركات الخاصة؛ مثل: مجمع سفيتال، منتدى رؤساء المؤسسات، شركة كوندور.
- شراء حصص في مؤسسات خاصة من خلال بورصة الجزائر بعد إدراج هذه المؤسسات في البورصة.
- الاستثمار في الرعاية الصحية من خلال إنشاء مستشفى عالمي المستوى، ومتعدد التخصصات، بهدف الحدّ من حاجة المرضى للسفر إلى خارج الدولة لتلقي العلاج، والحدّ من تسرب العملة الصعبة.
- إنشاء مؤسسة متخصصة في الاستثمار الفلاحي، وعقد شراكات مع مؤسسات عالمية رائدة على غرار شركة حصاد القطرية، بهدف التقليل من استيراد المنتجات الفلاحية وتحقيق الأمن الغذائي.

المرحلة الثالثة: الاستثمار الدولي في الشركات الإقليمية والعالمية التي تحقق أهداف الصندوق؛ ويختص بها مكتب موجود على مستوى الصندوق، والذي يقوم بدراسة الاستثمارات في الشركات الدولية.

ثالثا: عوامل نجاح الصندوق الجزائري للاستثمار:

إن نجاح أداء الصندوق مرتبط بعدّة عوامل نذكر أهمها فيما يأتي:

- تحسين مناخ الاستثمار في الجزائر؛ حيث صنف البنك العالمي الجزائر في المرتبة 163 ليجعل هذا التصنيف الجزائر أحد أسوأ مسارات الاستثمار في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأعقدها، ويكشف تقرير" **القيام بالأعمال**" الصادر عن البنك العالمي تراجعا للجزائر، مع تسجيل عدم حدوث أي تغيير جوهري في مسار الاستثمار، سواء تعلق الأمر بالإجراءات أو الوثائق أو المحيط العام الذي يتسم بالكثير من التعقيد وغياب رد الفعل أو الفساد والرشوة والبيروقراطية.[1]

1- موقع البنك الدولي، تقرير ممارسة الأعمال، 2016، تاريخ الإطلاع 2018/03/20، انظر الموقع:
http://arabic.doingbusiness.org/reports/global-reports/doing-business-2016 .

- إعطاء الاستقلالية التسييرية والمالية وعدم التدخل في قرارات مجلس إدارة الصندوق سواء من الحكومة أو الرئاسة.
- الأخذ بتوجيهات المجلس الاستشاري الذي يضم عدد من الخبراء من خارج وداخل الجزائر، ويوفر وجهة نظر محلية ودولية لاستراتيجيات التنمية، والاستثمارات في الداخل والخارج، والقرارات مهمّة في سياق الاقتصاد العالمي وفرص الاستثمار، والقضايا التنظيمية.
- الاستعانة بالخبرة الأجنبية وتجربة صناديق الثروة السيادية الناجحة في الدول النامية؛ من خلال الدخول في شراكات معها أو أحد فروعها.
- اعتماد منهج الربحية والعائد بعيد عن النظر الاجتماعية التي تعد أحد عوامل فشل المؤسسات العمومية في الجزائر(مثل الخطوط الجوية الجزائرية التي توظف 9500 عامل في حين طاقتها تستوعب 3500 عامل).
- ضرورة إصلاح حقيقي وجاد للسوق المالية ينطلق من إرادة سياسية صريحة يسمح ببروز بورصة تليق بسمعة الجزائر واقتصادها؛ لأن البورصة أحد أهم آليات عمل الصندوق الوطني للاستثمار؛ وذلك من خلال فتح رأس مال المؤسسات العمومية أمام المستثمرين الخواص في سوق الأوراق المالية؛ مما يؤدي إلى زيادة عرض الأوراق المالية في البورصة، وتنوع فرص الاستثمار بالنسبة للمدخرين. وبالتالي تحقيق شرط من شروط قيام السوق والمتمثل في عمق السوق.
- إن نجاح السوق الأولية وعملية إدراج المؤسسات سواءً العمومية أو الخاصة بشكل سلس، وعودة الثقة التي تم القضاء عليها من خلال تعطيل السوق الثانوية؛ وذلك بسبب الممارسات السيئة لوسطاء البورصة العموميين في هذه السوق التي يحتكرونها؛ لذلك وجب فتح المجال أمام الوساطة المالية للخواص، وتشجيعهم على القيام بدور الاتصال وزيادة ثقافة البورصة لدى الجزائريين (أفراد ومؤسسات) في ظل فشل وسطاء البورصة العموميين على التدخل.
- ضرورة إيجاد حل لمعضلة تعطيل السوق الثانوية من خلال حل مشكلة سيولة الأسهم المتداولة في السوق، بمعنى أن أي مستثمر صغير أو كبير، ليس بإمكانه بيع الأسهم

التي اشتراها، وهذا نتيجة عدم وجود مستثمرين مؤسساتيين يساهمون في حركية السوق من خلال تدخلات مباشرة وقوية على غرار البنوك التجارية، كما هو معمول به في كل بورصات العالم.

- إصدار نص تشريعي عبر قانون المالية أو إصدار نص خلال الجمعيات العامة للمؤسسات المالية التي يشرف عليه الوزير الأول أو وزير المالية، يقرر تخصيص نسبة 1-3%(تجربة فرنسا في تنشيط البورصة) من رقم أعمال هذه المؤسسات لتنشيط بورصة الجزائر، وإصدار تشريع يتضمن دفع غرامات في حال عدم استعمال هذه المبلغ في تنشيط البورصة، على غرار رسم التكوين الذي يطبق بطريقة جيدة.
- إن نجاح عملية إدراج المؤسسات العمومية المقترحة في محفظة صندوق الاستثمار الجزائري يجب أن يتم بشكل متدرج يسهم في تحقيقه الجميع (مسيرين، وسطاء المشرفين على البورصة، صندوق الجزائري للاستثمار). كما يجب اختيار الوقت المناسب (لتفادي تجربة إسمنت عين الكبيرة) والترويج الجيد وقبل ذلك اختيار أحسن مرافقين في السوق.

رابعا: مساهمة الصندوق الجزائري للاستثمار في الاقتصاد الجزائري:

يحقق الصندوق الجزائري للاستثمار من خلال أنشطته الاستثمارية جملة من الآثار على الاقتصاد الجزائري كالآتي:

- تنشيط وزيادة أداء البورصة الجزائرية وإخراجها من الجمود والركود الذي تعيشه منذ تأسيسها؛ وذلك من خلال إدراج مجموعة من المؤسسات العمومية التي تحرك وتنشط السوق الثانوي. وبالتالي تحفيز القطاع الخاص على ولوج البورصة.
- يسهم في إنجاح عملية الاكتتاب الأولي للشركات التي تدخل البورصة الجزائرية من خلال شراء الأسهم المطروحة.
- يسهم الصندوق في حركية السوق من خلال تدخلات مباشرة وقوية من خلال الاستثمار في القطاع الخاص بعد انخراطه في البورصة ما ينعش تداول البورصة. وبالتالي حل معضلة تعطيل السوق الثانوية ومشكلة سيولة الأسهم المتداولة في السوق، وهو ما يشجع المستثمرين الصغار على الاستثمار في البورصة لأنه يصبح بإمكانه بيع الأسهم التي اشتراها.

- يحفز المستثمرين الأجانب على الاستثمار في البورصة في ظل حل مشكلة سيولة الأسهم وبالتالي دخول الاستثمار الأجنبي غير المباشر.
- يسهم الصندوق في تنظيم وتفعيل أداء النظام المصرفي من خلال عملية دمج بعض البنوك العمومية على غرار البنك الوطني والقرض الشعبي وبنك التنمية المحلية ما يخلق بنك قوي أفقيا وعموديا؛ كما يحفز ولوج البنوك العمومية إلى البورصة (خوصصة جزئية) وهو ما ينعكس إيجابياً على تطوير وتنشيط النظام المالي في الجزائر.
- يسهم الصندوق من خلال فرعه الفلاحي والشراكات التي يعقدها مع الشركات العالمية المختصة في الفلاحة في زيادة مساهمة قطاع الفلاحة في الناتج المحلي ليصل إلى نسبة ما بين 15-20%، وتحقيق الأمن الغذائي وتخفيض فاتورة الاستيراد وزيادة الصادرات وذلك من خلال استصلاح الأراضي الزراعية وزيادة الإنتاج الفلاحي وتربية المواشي والاستفادة من الإمكانيات والموارد الكبيرة التي تتوفرها الجزائر.
- المساهمة في إنعاش القطاع الصناعي وزيادة مساهمة الصناعة في الناتج لتصل إلى 10%، من خلال التركيز المؤسسات التي يملكها الصندوق في قطاعات محددة غرار الحديد والصلب (مركب الحجار واستغلال منجم غار جبيلات) كأحد أكبر مناجم الحديد في العالم، ومركب بلارة الذي سيسهم في تقليص فاتورة استيراد الجزائر للفولاذ البالغة سنويا 10 مليار دولار أمريكي. ويمكن لهذا القطاع أن يؤدي دور قائد للتنمية الاقتصادية. كما يمكن الاعتماد على الصناعة الصيدلانية، وصناعة الإسمنت، وصناعات الإلكترونية والميكانيكية في إطار محفظة الصندوق الجزائري للاستثمار.
- إن امتلاك الصندوق لمجموعة من الفنادق والمنتجعات السياحية والمركبات السياحية على غرار بعض الصناديق السيادية في العالم؛ والتي ركزت على الجانب السياحي؛ مثل: صندوق دبي وجهاز قطر للاستثمار، يسهم في زيادة مساهمة قطاع السياحة في الناتج المحلي وتحقيق نسبة تصل إلى 8% كمرحلة أولى؛ وذلك من خلال الاعتماد على الإمكانيات المتوفرة للصندوق وزيادة الاستثمار السياحي؛ وذلك بالشراكة مع الشركات السياحية العالمية وتحسين صورة الجزائر السياحية، والاهتمام بالتسويق السياحة في العالم مستغلة الشراكة مع الشركات الرائدة في هذا القطاع على غرار تجربة صندوق أبوظبي في

هذا المجال؛ ومن الضروري أيضاً تشجيع السياحة الداخلية لتقليل تسرب العملة الصعبة، والوصول إلى هدف 3 ملايين سائح خارج المغتربين الجزائريين.

- إطلاق مشروع استثماري صحي عملاق وفق المعايير والمقاييس الدولية ومتكامل؛ مستغلة الموارد المتأتية من الخوصصة الجزئية لبعض المؤسسات، ويكون بالشراكة مع مستشفيات عملاقة على غرار مستشفى" كليفلاند كليك" الأمريكي، ويوفر المشروع شبكة من التخصصات؛ ويعمل وفق المبادئ التجارية ويهدف للحد من حاجة المرضى للسفر خارج الوطن لتلقي العلاج. وبالتالي الحد من خروج العملة الصعبة، وتقليل تكاليف العمليات الجراحية الباهظة في الخارج.
- بناء مؤسسة نقل عالمية المستوى توفر خدمات نقل برية وبحرية ذات جودة، على غرار تجربة مؤسسة (KL) كوالالمبور(النقل المتشابك).

وتخضع أنشطة الصندوق لمبادئ العائد والربحية بعيد عن الاعتبارات الاجتماعية والسياسية.

خلاصة الفصل:

أسست الجزائر كغيرها من الدول صناديق للثروة السيادية، كصندوق ضبط الموارد لمواجهة تقلبات أسعار المحروقات وتراجع العائدات البترولية؛ إلا أن آلية عمله تبقى لا تتجاوز إطار السياسة المالية العامة؛ وهذه الآلية هي الأخرى تبقى مرهونة بأسعار المحروقات وعائداتها. كما تم إنشاء الصندوق الوطني للاستثمار إثر إعادة هيكلة البنك الجزائري للتنمية، إلا أنّه يستخدم كأداة للاستثمار وفي نفس الوقت هو المحاسب والمسير المالي للدولة، وهو بذلك يختلف عن الصناديق السيادية الأخرى، التي تهتم بالاستثمار فقط بعيدا عن الحكومة؛ وتتميز صناديق الثروة السيادية بغياب الشفافية والإفصاح، حيث يوجد نقص في تدفق المعلومات حول طبيعة هذه الصناديق، وهو عامل غير محفز لجذب الاستثمار الأجنبي المباشر.

وانطلاقا من التجارب الدولية في إنشاء وإدارة العملية الاستثمارية لتحقيق تنويع اقتصادي بعيد عن الاعتماد على القطاع النفطي؛ وفي إطار سعي الجزائر من خلال نموذج النمو الجديد الذي شرعت فيه الدولة؛ والذي يمتد من سنة 2016 إلى آفاق 2030، ويهدف إلى تحقيق تنويع وتحويل الاقتصاد الجزائري. عملنا على استشراف وبلورة نموذج صندوق استثماري جزائري جريء يكون في مستوى الطموحات الاقتصادية الجزائرية، ويتكون من محفظة من الشركات العمومية الرائدة، إضافة لإمكانية استيعابه الفوائض النفطية. كما يتمتع بنظام حوكمة فعّال؛ ويعمل الصندوق على تحفيز القطاعات الاقتصادية الراكدة لتصبح قطاعات اقتصادية تسهم بفعّالية في الناتج المحلي الإجمالي، من خلال سياسة استثمارية متميزة تقوم على التنويع القطاعي وإعادة هيكلة القطاع العمومي في ظل إقامة شراكة قوية مع القطاع الخاص المحلي والمستثمر الأجنبي.

خاتمة عامة

خاتمة عامة

صناديق الثروة السيادية هي صناديق ملك للحكومات، تم تأسيسها من فوائض مالية من خلال الإيرادات المتحققة من الصادرات السلعية وغير السلعية، وقد دفع لإنشائها مواجهة النضوب الطبيعي للموارد في المستقبل وزيادة الطاقة الاستيعابية للاقتصاد الوطني وإمكانات تنويع قاعدته، واستثمار أصول الصندوق لتحقيق فائض قيمة، وهنالك عدّة تصنيفات لصناديق الثروة السيادية من بينها حسب الهدف، حيث نجد فيها صناديق استقرار المالية العامة، وصناديق التنمية، مؤسسات استثمار الاحتياطيات وصناديق المدخرات أو الادخار وصناديق احتياطي التقاعد. كما تعتمد على التمويل السلعي الذي يكون من عوائد المواد الأولية كالنفط والغاز والمعادن أو تمويل غير السلعي وهو تحويل جزء من موجودات الصرف الأجنبي، وتستثمر في مجموعة واسعة من القطاعات الاقتصادية والدول، وتتنوع أدواتها الاستثمارية وتختلف الاستثمارات من صندوق إلى آخر حسب طابع الصندوق والهدف منه.

لقد عرفت صناديق الثروة السيادية نمواً متسارعاً في السنوات الأخيرة نتيجة تنامي الاقتصاد العالمي وزيادة أسعار البترول، كما تنتشر هذه الصناديق في القارات الخمس وتتركز بمنطقتين وهي منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا ومنطقة آسيا والمحيط الهادئ. ولصناديق الثروة السيادية أهمية ودور في استقرار النظام المالي العالمي والأسواق المالية. حيث ظهرت أهميتها في الأزمة المالية العالمية، حيث أسهمت في إنقاذ شركات عالمية ضخمة من الإفلاس، بالمقابل تكبدت خسائر كبيرة جراء الأزمة المالية العالمية، ورغم ذلك تبقى صناديق الثروة لاعباً مهماً وطرفاً فاعلاً في النظام المالي العالمي.

إن صعود صناديق الثروة السيادية وبروزها من خلال الأنشطة الاستثمارية الكثيفة في السنوات الأخيرة، أحدث مخاوف وارتباك من وجود دوافع إستراتيجية وسياسية لدى صانعي القرار في الدول المتقدمة، وهو ما خلق توترات حمائية في بلدان منظمة التعاون والتنمية في الميدان الاقتصادي، وردود أفعال حمائية من الدول المتقدمة. ولتدارك الأمر عملت المنظمات الإقليمية والعالمية وعلى رأسها صندوق النقد الدولي على وضع قواعد وأسس من أجل تحسين وتعزيز حوكمة الصناديق وتبديد مخاوف الدول المتلقية، وهو ما تبلور في

وضع مبادئ وممارسات طوعية تدعمها "مجموعة العمل الدولية" يطلق عليها مبادئ سانتياغو.

ومن خلال الدراسة التطبيقية لتجارب الدول النامية في إنشاء صناديق الثروة السيادية والتي تنقسم إلى صناديق سيادية لدولة نامية نفطية وأخرى لدول نامية غير نفطية؛ حيث يتم تحويل جزء من موجودات احتياطي الصرف الأجنبي. بالنسبة للدول التي تملك فائض في ميزان المدفوعات مثل: الصين، وسنغافورة؛ أما الصناديق السيادية النفطية التي تتركز في الشرق الأوسط تعتمد على عائدات النفط كمصدر أساس لأموال صناديقها السيادية، مثل: الإمارات العربية المتحدة، وقطر، والسعودية، والكويت وغيرها.

وتعد مؤسسة الصين للاستثمار(CIC)- الصندوق السيادي الصيني- أداة لاستثمار الفوائض المالية وأقوى تجارب صناديق الثروة السيادية ذات التمويل السلعي في الدول النامية؛ حيث حققت سيك عائدات صافية بلغت 6.22% في عام 2016، وتجاوزت أصولها 813.5 مليار دولار أمريكي. واستثمرت مؤسسة الصين محليا بشكل فعال عن طريق مؤسسة هويجين المركزية، كما تملك محفظة استثمارات عالمية. ويتوزع النشاط الاستثماري لسيك في القارات الخمسة من أجل تقليل وتوزيع المخاطر. كما تعتبر سنغافورة واحدة من المراكز الاقتصادية والتجارية الرائدة في العالم ومقصد رئيس للاستثمارات الأجنبية. وتملك سنغافورة مؤسسة تيماسيك القابضة (Temasek Holding) التي تملك أصول تقدر بـ 375 مليار دولار أمريكي، وتعد من أنشط الصناديق السيادية في العالم، وتقوم مؤسسة تيماسيك بالاستثمار في القارات الخمس، وتشكل آسيا بما فيها سنغافورة نسبة 69% من إجمالي الأصول. ويركز صندوق تيماسيك بشكل أساسي على قطاعين هما قطاع الاتصالات والتكنولوجيا وقطاع الخدمات المالية.

أما بالنسبة لتجارب صناديق الثروة السيادية ذات التمويل غير السلعي التي تمتلكها بشكل خاص دول الخليج العربي، كجهاز قطر للاستثمار(QIA) هو صندوق ثروة سيادي تابع لقطر وهو مختص بالاستثمار المحلي والخارجي أسسته حكومة قطر سنة 2005 يحتل المرتبة التاسعة عالميا بحجم أصول تقدر بـ 320 مليار دولار أمريكي، يستثمر من خلال أذرعه في القارات الخمسة، وفي أكثر من 39 بلدا حول العالم وفي جميع القطاعات

بهدف تحقيق التنويع القطاعي وتقليل المخاطر، ويحتل القطاع المالي المركز الأول من حيث الاستثمار.

كما تعد مؤسسة دبي للاستثمارات الحكومية (ICD) القاطرة الاقتصادية لإمارة دبي تأسست سنة 2006 وبأصول تقدر بـ209.7 سنة 2016، وقامت على مجموعة من الشركات الوطنية الرائدة والناجحة في مختلف القطاعات. ويملك الصندوق 33 شركة موزعة على عدّة قطاعات أهمها قطاع النقل، والتمويل، وقطاع الطاقة والصناعة، ومجال العقارات والإنشاءات قطاع البيع بالتجزئة. كما أنشأت إمارة أبوظبي شركة المبادلة للتنمية سنة 2002 بهدف تعزيز مسيرة التنوع الاقتصادي في الإمارة، ويقدر حجم الأصول العالمية للصندوق بـ 126.7 مليار دولار أمريكي. وتعتبر مؤسسة تيماسيك القوة الدافعة لعجلة التنمية الاقتصادية، حيث تقوم أعمالها حول أربعة قطاعات أعمال عالمية تتمثل في الاستثمارات البديلة والبنية التحتية، صناعة الطيران والخدمات الدفاعية والتكنولوجيا والاتصالات، والتكنولوجيا والصناعة، وفرع الطاقة، تغطي جميع مصالح الشركة المنتشرة عبر 13 قطاعاً اقتصادياً في أكثر من 30 دولة.

لقد قامت الحكومة الجزائرية خلال العقود الماضية بخطوات مهمة من أجل تحسين رفاه شعبها من خلال انتهاج سياسة مالية توسعية ضخمة بهدف دعم الإنعاش الاقتصادي وخلق إستراتيجية حقيقية للتنمية، تهدف إلى إنعاش الاقتصاد الوطني وتحسين معدلات النمو الاقتصادي، ذلك من خلال تطبيق برامج إنفاقية واسعة شملت ثلاث برامج خلال الفترة 2001-2014، مكّنها من تحقيق العديد من المنجزات الكبرى؛ منها: سداد ديونها، والاستثمار في مشاريع البنية التحتية، وتحسين مؤشرات التنمية البشرية؛ إلا أن الاقتصاد الجزائري الذي يقوم على موارد مالية كبيرة يولّدها قطاع المحروقات، وبمجرد انخفاض أسعار المحروقات تبرز عيوب الاقتصاد وتظهر هشاشته وهو ما حدث خلال الأزمة البترولية الأخير؛ ما دفع الجزائر للعمل على تنشيط وتفعيل القطاعات غير النفطية وتنويع الاقتصادي الجزائري بعيداً عن الاعتماد على النفط، وهو ما ظهر جليا من خلال نموذج النمو الاقتصادي الجديد(2016-2030).

وفي ظل صناديق سيادية أساستها الجزائر كصندوق ضبط الموارد لم تحقق الأهداف المرجوة بسبب ضيق نشاطها واقتصارها على أهداف محددة، واعتمادها على الجباية

البترولية، واقتصار نشاطها في دعم الميزانية العمومية دون العمل على إحداث أنشطة استثمارية تسهم في تطوير القطاعات الاقتصادية، ومن أجل تفعيل الاقتصاد الجزائري وتنشيط القطاع العمومي وخلق شراكة مع القطاع الخاص لزيادة مساهمته في النشاط الاقتصادي المحلي، والمساهمة في تحقيق برنامج النمو الاقتصادي الجديد؛ استشرفنا صندوقاً سيادياً جزائرياً استثمارياً يهدف إلى تنشيط القطاعات غير النفطية، وتحريك المؤسسات العمومية في نسق واحد بالشراكة مع القطاع الخاص، وذلك لتحقيق اقتصاد جزائري متنوع ومتوازن بعيد عن الاعتماد المفرط على الطاقة وتجنيبه آثار تقلبات أسعارها ونضوبها في المستقبل، وتحقيق اقتصاد مستدام قائم على الصناعة والزراعة والخدمات.

✓ **اختبار الفرضيات:**

توصلنا من خلال الدراسة النظرية والتطبيقية إلى الإجابة عن الفرضيات المطروحة في المقدمة العامة على النحو الآتي:

الفرضية الأولى:

تتواجد صناديق الثروة السيادية بشكل أساسي في الدول النفطية، التي تحقق فوائض مالية من بيع البترول؛ لهذا يطلق عليها أيضا صناديق النفط.

يمكن نفي صحة هذه الفرضية، من خلال دراسة واقع صناديق الثروة السيادية في العالم؛ تبين أن صناديق الثروة تتركز في الدول النفطية مثل دول الخليج العربي، كما تتركز أيضا في الدول ذات فائض في الميزان التجاري بسبب الفوائض المالية الناتجة عن التصدير مثل دول جنوب شرق آسيا.

الفرضية الثانية:

لا تلتزم صناديق الثروة السيادية للدول النامية بمعايير الحوكمة والشفافية والإفصاح.

يمكن إثبات صحة هذه الفرضية؛ فمن خلال دراسة حوكمة صناديق الثروة السيادية؛ تبين أن جل الدول النامية لا تلتزم بمعايير الحوكمة أو التزامها يبقى محدود، خاصة الدول التي تملك أكثر من صندوق أو تملك صندوقاً ذا أصول ضخمة، مثل: الصين، والإمارات العربية المتحدة، وقطر وغيرها. أما الدول المتقدمة تتمتع صناديقها بحوكمة كافية، وذلك حسب مؤشرات قياس صناديق الثروة السيادية.

الفرضية الثالثة:

تقوم الإستراتيجية الاستثمارية لصناديق الثروة السيادية في الدول النامية على الاستثمار في الأسواق المالية الدولية.

يمكن نفي صحة هذه الفرضية، من خلال دراسة التجارب الاستثمارية لصناديق الثروة السيادية؛ تبين أن هنالك صناديق للثروة السيادية تستثمر دوليا أكثر منها محليا، مثل: جهاز قطر للاستثمار، ومؤسسة الصين للاستثمار، ومؤسسة تيماسيك القابضة؛ حيث إن هذه الأخيرة في العقود الأولى لتأسيسها كان تنشط محليا. لكن مع نمو الاقتصاد السنغافوري وكبر مؤسسات الصندوق توجهت للاستثمار الدولي خاصة بالصين واليابان لتحقيق عوائد أكثر؛ كما هناك صناديق تنشط محليا أكثر منها دوليا، مثل: مؤسسة دبي للاستثمار ومؤسسة أبوظبي للاستثمارات الحكومية؛ وذلك من أجل تنمية الاقتصاد المحلي وتحقيق التنويع الاقتصادي.

الفرضية الرابعة:

توجد علاقة خطية في نفس الاتجاه بين أسعار البترول في الجزائر ومؤشرات توازنها الخارجي والداخلي.

يمكن إثبات صحة الفرضية؛ حيث تبين من خلال قياس أثر تقلبات أسعار البترول على بعض المتغيرات الاقتصادية باستخدام الانحدار الخطي البسيط. تقريبا كل المؤشرات الاقتصادية الداخلية والخارجية لها علاقة خطية في نفس الاتجاه مع أسعار البترول.

- ✓ **نتائج البحث:**

بعد استعراضنا لمختلف جوانب الموضوع ومن خلال الدراسة التفصيلية لمختلف فصول البحث، توصلنا إلى النتائج الآتية:

1- تنشأ أصول صناديق الثروة السيادية من صادرات سلعية (عوائد المواد الأولية كالنفط والغاز والمعادن)، أو من صادرات غير سلعية والتي تتكون من احتياطيات النقد الأجنبي أو عمليات الخوصصة، وبلغ حجم الأصول المرتبطة بالصادرات السلعية (بالنفط والغاز) ما قيمته 3.1 تريليون دولار أمريكي أي بنسبة 58.5% من قيمة إجمالي أصول صناديق الثروة السيادية.

2- تأثير صناديق الثروة السيادية بما تملكه من أصول كبيرة في الأسواق المالية العالمية، إمكانية أدائها دور أحد صنّاع السوق؛ حيث تستثمر أصولها في أوقات تراجع السوق وتسير عكس ذلك في أوقات ارتفاع السوق؛ وهذا ما يؤدى إلى المساهمة في معالجة التقلبات الحادة في الأسواق المالية الدولية.

3- بلغ عدد صناديق الثروة السيادية في سنة 2015 إذا أضفنا لها عدد الصناديق غير المعروف تاريخ ظهورها، وهي 7 صناديق على رأسها الصندوق السيادي السعودي "ساما" ثالث أكبر صندوق في العالم ليصبح الإجمالي 79 صندوقاً.

4- تمثل الصناديق العشر الأولى 75.14% من إجمالي صناديق الثروة في العالم (6.255 تريليون دولار أمريكي)، وتمثل العشرين الأولى ما نسبته 85.03% من إجمالي أصول صناديق الثروة السيادية في العالم.

5- صناديق الثروة السيادية تتركز في منطقتين وهي الشرق الأوسط وشمال إفريقيا ومنطقة آسيا والمحيط الهادئ، وتستحوذ المنطقتان على 5679.24 مليار دولار أمريكي (أي ما يمثل نسبة 78.29% من إجمالي أصول صناديق الثروة السيادية في العالم)، كما تملك 37 صندوقاً سيادياً من أصل 79 صندوق في العالم.

6- تنتشر صناديق الثروة السيادية في الدول النامية بشكل كبير مقارنة بالدول المتقدمة وأنشأت 44 دولة نامية صناديق للثروة السيادية، ويقدر عددها بـ 61 صندوق سيادي حسب معهد صناديق الثروة السيادية، وهو ما يمثل 77.2% من إجمالي عدد الصناديق؛ في حين يبلغ حجم أصول هذه الصناديق 5862.5 مليار دولار أمريكي.

7- تعود مخاوف الدول المتقدمة من صناديق الثروة السيادية لسببين رئيسيين؛ المخاوف السياسية نتيجة الطموحات السياسية الواسعة على المستوى العالمي والإقليمي كالصين وروسيا، وفنزويلا، وإيران، والتخوفات اقتصادية من التحكم في الأسواق الأمريكية أو الأوروبية التي تخفي وراءها أغراض تتعد الربح وصولاً إلى السيطرة، والاستحواذ على نسبة كبيرة من رؤوس الأموال الموجودة في الأسواق.

8- مبادئ سانتياغو هي مجموعة مبادئ تتكون من أربعة وعشرين مبدأ تم الاتفاق عليه من طرف مجموعة العمل الدولية لصناديق الثروة السيادية، وهي ممارسات طوعية تدعمها قصد تطبيقها عملياً أو الطموح إلى تطبيقها، وتخضع لأحكام الاتفاقات المبرمة

بين الحكومات ومتطلباتها القانونية والتنظيمية، ولذلك يخضع كل مبدأ منها لقوانين البلد المتلقي.

9- هناك ثلاثة مؤشرات لتقييم أداء ومدى التزام صناديق الثروة السيادية بمعايير الحوكمة والإفصاح والشفافية، مؤشر الامتثال لمبادئ سانتياغو(SCI) لمؤسسة جيواكونوميكا ومؤشر ترومان (Index Truman) تحت إشراف معهد بيترسون الدولي، وآخرهم مؤشر الشفافية (LMTI) الذي طوره معهد صناديق الثروة السيادية.

10- هناك نوعين من تجارب صناديق الثروة السيادية، تجارب مرتبط بصناديق ذات تمويل سلعي(النفط والغاز والمعادن)، وتتركز في الخليج العربي مثل الإمارات العربية المتحدة، المملكة العربية السعودية، قطر، الكويت، عمان، وصناديق مرتبطة بالتمويل غير السلعي (فائض ميزان المدفوعات والخوصصة) وتتركز في دول جنوب شرق آسيا مثل: الصين، سنغافورة، كوريا الجنوبية.

11- اعتمدت مؤسسة الصين للاستثمار في تمويل أنشطتها على احتياطي الصرف الأجنبي الضخم للصين (برأس مال يقدر بـ 200 مليار دولار أمريكي من الاحتياطيات)، في حين اعتمدت مؤسسة تيماسيك على محفظة من 35 شركة الشركات العمومية في المرحلة الأولى.

12- حصلت مؤسسة الصين للاستثمار على 8 درجات في مؤشر الشفافية؛ ما يعني تمتعها بقدر كاف من الشفافية، في حين حصلت على 64 و61% في مؤشر ترومان ومؤشر الامتثال على التوالي؛ ما يعني أن الصندوق يتميز بقدر فوق المتوسط من الشفافية.

13- تركز مؤسسة الصين للاستثمار من خلال فروعها الثلاثة سيك الدولية المحدودة (سيك الدولية)، وسيك كابيتال على تنشط دوليا، أما شركة هويجين المركزية للاستثمار المحدودة تنشط محليا. كما تستثمر مؤسسة في جميع القطاعات وتركز استثماراتها في قطاعين، قطاع الطاقة والموارد، والقطاع المالي. وقد استثمرت في الجانب الطاقوي والموارد على المستوى الدولي بشكل كبير نظرا للاحتياجات والنقص الذي تعاني منه الصين في هذا الميدان.

14- حصلت مؤسسة تيماسيك على 10 درجات في مؤشر الشفافية ما يعني تمتعها بقدر كامل من الشفافية، في حين حصلت على 76 و79% في مؤشر ترومان ومؤشر الامتثال على التوالي؛ ما يعني أن الصندوق يتميز بقدر كاف من الشفافية.

15- تسهم مؤسسة تيماسيك في برامج المجتمع وبناء القدرات من خلال مبادرة شملت 500 ألف شخص أغلبهم من سنغافورة.

16- تقوم الإستراتيجية الاستثمارية لتيماسيك على المبادئ التجارية؛ ولا يشارك رئيس سنغافورة ولا حكومة سنغافورة في قرارات شركة تيماسيك التجارية.

17- زادت صناديق الثروة السيادية في سنغافورة قدرة الحكومة على الإنفاق؛ حيث تسهم في الإيرادات الحكومية بـ17%؛ أي بين 7 إلى 9 مليار دولار سنغافوري.

18- تعتمد مؤسسة تيماسيك على مزيج من محفظة تتكون من 40: 30: 20: 10، ويعني ذلك أن نسبة الاستثمار في آسيا يبلغ حوالي 40%، كما تحافظ تيماسيك على نسبة 30% من استثماراتها في الداخل (سنغافورة)، أما حصة منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية بنحو 20%، وإضافة لنسبة تصل إلى 10% في مناطق جغرافية أخرى.

19- حصل جهاز قطر للاستثمار على 5 درجات في مؤشر الشفافية؛ ما يعني تمتعه بقدر غير كاف من الشفافية، في حين حصلت على 17 و31% في مؤشر ترومان ومؤشر الامتثال على التوالي، ما يعني أن الصندوق لا يتمتع بشفافية، ويحتل المرتبة التاسعة عالميا من حيث الأصول.

20- إن معظم استثمارات الصندوق السيادي القطري يستثمر خارج قطر، وينشط من خلال 7 فروع رئيسية أهمها: مجموعة بنك قطر الوطني QNB، وشركة قطر القابضة، والديار القطرية للاستثمار العقاري، وشركة أوريدو للاتصالات.

21- ينشط جهاز قطر في جميع القطاعات الاقتصادية بهدف تحقيق التنويع القطاعي في المحفظة الاستثمارية العالمية من أجل تقليل المخاطر من وجهة، وزيادة العوائد والأرباح واكتساب الخبرات والتكنولوجيا من وجهة أخرى. ويحتل القطاع المالي المركز الأول من حيث استثمار الجهاز القطري كون القطاع المالي عصب الاقتصاد.

22- حصلت مؤسسة دبي للاستثمارات الحكومية على 5 درجات في مؤشر الشفافية ما يعني تمتعها بقدر غير كاف من الشفافية، في حين حصلت على 21% في مؤشر

ترومان ما يعني أن الصندوق ضعيف جدا من ناحية الحوكمة ولا يتمتع بشفافية، وغير مصنفة في مؤشر الامتثال .

23- مؤسسة دبي للاستثمارات الحكومية هي من أهم صناديق السيادية الإماراتية، تحتل الثانية إماراتياً بعد جهاز أبوظبي للاستثمار، كما تحتل المرتبة الخامسة عربيا، أما على المستوى العالمي تأتي في الترتيب الحادي عشر، وهي قاطرة التنمية والتطوير في إمارة دبي بحجم رغم حداثة نشأتها، وتستمد مؤسسة دبي للاستثمارات الحكومية قوتها من محفظة متنوعة من الشركات لترسم إستراتيجية تركز على زيادة العائد على استثماراتها.

24- قامت مؤسسة دبي للاستثمارات الحكومية على مجموعة من الشركات الوطنية الرائدة والناجحة في مختلف القطاعات، والتي عملت على تحقيق هذا النجاح منذ سنوات وفق إستراتيجية التقليل من الاعتماد على البترول وتنويع مصادر الدخل لإمارة دبي، ومن أجل تعزيز هذه الإستراتيجية تم إتباع أساليب استثمارية محكمة ومتوافقة مع المحفظة الحالية، ويملك الصندوق 33 شركة موزعة على عدّة مجالات استثمارية.

25- حصلت مؤسسة مبادلة للاستثمارات الحكومية على 10 درجات في مؤشر الشفافية ما يعني تمتعها بقدر كامل من الشفافية، في حين حصلت على 65% في مؤشر ترومان ما يعني أن الصندوق فوق المتوسط من ناحية الحوكمة، ويتمتع بقدر كاف من الشفافية، وغير مصنفة في مؤشر الامتثال.

26- عرفت شركة مبادلة للاستثمار عدّة مراحل في مسارها الاستثماري، من شركة واحدة سنة 2002 إلى أكثر من 70 شركة سنة 2016.

27- تسهم مبادلة في توطيد مكانة أبوظبي في قطاعات متنوعة وأسواق مختلفة حول العالم، كما تؤدي دوراً رئيسياً في تأسيس صناعات وبنية تحتية تدعم النمو الاقتصادي المستدام محلياً. وتتبنى الشركة نظرة شاملة طويلة الأمد في استثماراتها، وتسعى لتحقيق عوائد مالية طويلة الأمد والوفاء بالتزامها المتمثل في دعم النمو وإستراتيجية التنويع في إمارة أبوظبي.

✓ التوصيات والاقتراحات:

بناء على النتائج المتوصل إليها سابقا، يمكن تقديم التوصيات والاقتراحات الآتية:

1- يجب على الدول المالكة لصناديق الثروة السيادية للدول النامية خلق تكتلاً يجمعها ليكون أداة لعمل موحدة وتنسيق الجهود في مواجهة السياسة الحمائية وضغوط الدول المتقدم؛ كما يساعد هذا التكتل على تأسيس عمل مشترك يحقق الفائدة لجميع الصناديق، ويكون إطاراً لتبادل الخبرات والتجارب في النشاط الاستثماري وإدارة الأصول والموارد.

2- على صناديق الثروة السيادية بذل جهوداً أكثر في إيجاد حوكمة سليمة، وزيادة درجة الإفصاح والمساءلة والشفافية.

3- إمكانية الاعتماد على صناديق الثروة السيادية في إطار منتدى صناديق الثروة السيادية كأحد صنّاع السوق؛ حيث تستثمر أصولها في أوقات تراجع السوق، وتسير عكس ذلك في أوقات ارتفاع السوق، وهذا ما يؤدى إلى المساهمة في معالجة التقلبات في الأسواق المالية الدولية، وبالتالي يؤدي إلى مزيد من الإستقرار في النظام المالي العالمي.

4- من أجل تسهيل عمل ونشاط الصندوق الجزائري الاستثمار وجب على الحكومة الجزائرية الانفتاح والاندماج في العالم الخارجي؛ وإزالة قيود الاستثمار الأجنبي، مثل: قاعدة 51/49، ومشاكل الصرف، والتحويلات البنكية، وضعف الجهاز المصرفي.

5- نجاح الصندوق يعتمد على مدى سلامة ووضوح القوانين والتوجيهات المنظمة لنشاطاته والصلاحيات، والتي تخول له لإدارة العملية الاستثمارية بشكل يغلّب المصالح الاقتصادية على المصالح السياسية. ويملك الاستقلالية عن الدولة ومؤسساتها ويعمل وفق القواعد التجارية.

6- اتخاذ تدابير في تنشيط البورصة كأداة لتجميع المدخرات؛ ذلك من خلال إجبار الشركات والمؤسسات المالية استثمار ما بين1-3% من رأس مالها في البورصة، وفتح الوساطة المالية أمام القطاع الخاص لتنشيط البورصة؛ ما يسهم في نجاح أكبر لصندوق الاستثمار الجزائري التي تعدّ البورصة أحد أهم ركائز استثماراته.

7- لتحقيق مردودية أكبر للصندوق الجزائري للاستثمار وجب على الحكومة إسناد مهام إدارته لإطارات متخصصة وذات تجربة في كل فرع من فروع الصندوق، ولا يجب

إسنادها وفق الميولات الحزبية أو الجهوية، لأنه يفشل مهام الصندوق ولا يحقق طموحاته كما يجب الاستعانة بالخبرات الأجنبية في مجال الاستثمار.

8- ضرورة عمل شراكة مع صناديق سيادية عالمية أو أذرعها كشركة حصاد القطرية في مجال الزراعة لما تملكه من خبرة في المجال الزراعي، وشركة دبي للاستثمارات الحكومية في مجال إدارتها لمحفظة الشركات المملوكة للدولة، وتجربتها في الدمج والخوصصة.

9- العمل على دمج صندوق ضبط الموارد والصندوق الوطني للاستثمار على المدى الطويل في الصندوق الجزائري للاستثمار وجعلهم فروعاً له.

10- الاهتمام بالحوكمة والشفافية والإفصاح خاصة داخلية لتجنب الفساد المالي سوء التسيير من خلال فتح مجال الرقابة البرلمانية، وعقد جلسات دورية مع البرلمان لتقديم حصيلة النشاط الاستثماري والخطط المستقبلية، وتأسيس هيئة استشارية تتكون من الكفاءات العلمية والمهنية المتخصصة والاستفادة من آرائهم وتوجيهاتهم.

11- ضرورة وضع سياسة استثمارية محلية بالدرجة الأولى تهتم ببناء مؤسسات قوية في كل قطاع لتكون قائدة ومحفزة للقطاع.

آفاق البحث:

من خلال الدراسة التي أجريناها على الموضوع يتبين أن صناديق الثروة السيادية في توسع مستمر في العالم وفي الدول النامية خاصة؛ مما يجعلها تأخذ مكانة مهمة في النظام المالي العالمي، كما ستزداد حصصها وأصولها لتكون طرفاً مهماً في المنظومة المالية العالمية، لذلك يحتاج هذه الموضوع لدراسات أخرى تتناول جوانب تشكل آفاقاً لدراسات مستقبلية، نطرح منها:

- كيف يمكن أن تؤدي صناديق الثروة السيادية دوراً صانعاً للسوق في أوقات الأزمات المالية، وصمام آمان للعالم من الأزمات المالية والاقتصادية؟
- كيف يمكن بناء تكتل مالي للدول النامية من خلال صناديق الثروة السيادية على غرار الأوبك؟

قائمة المراجع

I. المراجع باللغة العربية

أولا: الكتب

1- إبراهيم العيسوي، **التنمية في عالم متغير: دراسة في مفهوم التنمية ومؤشراتها**، دار الشروق، القاهرة، 2003.

2- إتحاد شركات الإستثمار، **حوكمة الشركات**، مكتبة آفاق، الكويت،2011.

3- أودايير داس وآخرون، **اقتصاديات صناديق الثروة السيادية قضايا لصناع السياسات**، صندوق النقد الدولي، الولايات المتحدة الأمريكية، 2010.

4- بلال حلف سكارنة، **أخلاقيات العمل** ، دار المسيرة للنشر والتوزيع، عمان، الطبعة التاسعة، 2009.

5- حازم الببلاوي، النظام الإقتصادي المعاصر، سلسلة عالم المعرفة، ع257، الكويت، 2001.

6- حسين عبد الله، مستقبل النفط العربي، مركز الدراسات الوحدة العربية، بيروت، ط2، 2006.

7- حسين علي، الإدارة الحديثة في إدارة منظمات الخدمة العامة، المنظمة العربية للتنمية الادارية ، القاهرة، 2007.

8- صفاء عبد الجبار الموسوي، واثق علي محي النصوري، **اقتصاديات صناديق الثروة السيادية**، دار الأيـــام الطبعة الأولى، عمان_الأردن، 2014.

9- ضياء مجيد الموسوي، الأزمة الاقتصادية العالمية 86-88، دار الهدى، الجزائر، 1990.

10- طاهر حمدي كنعان وآخرون، هموم اقتصادية عربية، مركز دراسات عربية، مركز دراسات الوحدة العربية، بيروت ط1، 2001.

11- عبد اللطيف بن أشنهو، الجزائر اليوم بلد ناجح، دون طبعة، 2004.

12- علاء فرحان، **حوكمة المؤسسات والأداء المالي الإستراتيجية للمصارف**، دار صفاء للنشر و التوزيع، عمان 2009.

13- علاء فرحان طالب، **ايمان شيحان المشهداني**، الحوكمة المؤسسية والأداء المالي الاستراتيجي للمصارف، الطبعة الأولى، دار صفاء للنشر والتوزيع، الأردن،2011.

14- علي فريد عبد الكريم، الأزمة المالية العالمية وخطة الإنقاذ الامريكية، قسم إدارة المخاطر، المديرية العامة للاستثمارات، البنك المركزي العراقي، العراق، بدون سنة نشر.

15- كمال رزيق وآخرون، **آثار الأزمة المالية العالمية على صناديق الثروة السيادية**، التحديات التي تواجه منظمات الأعمال المعاصرة الأزمة المالية العالمية والآفاق المستقبلية، الجزء الرابع، مكتبة المجتمع العربي، عمان،2011.

16- محمد حسن يوسف، **محددات الحوكمة ومعاييرها مع إشارة خاصة لنمط تطبيقها في مصر**، بنك الاستثمار القومي القاهرة، 2007.

17- محمد خالد المهايني، **محاضرات في المالية العامة**، الدورة التحضيرية، المعهد الوطني للإدارة العامة، الجزائر، 2013.

18- محمود عبد الفضيل، **مفهوم الفساد ومعاييره**، بحوث ومناقشات الندوة الفكرية التي نظمها مركز دراسات الوحدة العربية :الفساد والحكم الصالح في البلاد العربية، الطبعة الأولى، لبنان، 2004.

19- محمد مصطفى سليمان، **دور حوكمة الشركات في معالجة الفساد المالي والإداري(دراسة مقارنة)**، الطبعة الثانية الدار الجامعية، الإسكندرية، 2009.

ثانيا:الرسائل والأطروحات

أ- رسائل الماجستير

1-إياد حمـــاد، **إدارة الصناديق السيادية وصناديق التحوط** ، ماجستير إدارة أعمال، دمشق –سوريا–،2009.

2-بوتة نسرين، **الأسواق المالية ودورها في تنشيط إستراتيجية الخصخصة " دراسة لواقع التجربة المغربية"**، رسالة مقدمة كجزء من متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص الأسواق المالية والبورصات، جامعة بسكرة، 2015 .

3-سمير محي الدين، **دور صناديق الاستثمار في تفعيل وتنشيط سوق الأوراق المالية**، مذكرة ضمن متطلبات الحصول على شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3، 2012.

4-عبد الرحمان سلوم، إدارة صناديق السيادية وصناديق التحوط، ماجستير إدارة أعمال، كلية الاقتصاد، جامعة دمشق 2010.

5-عبد السلام بريزة، **دور صناديق الثروة السيادية في إدارة الفوائض البترولية**، دراسة مقارنة بين صندوق ضبط الموارد الجزائري وصندوق التقاعد الحكومي النرويجي، رسالة ماجستير، تخصص اقتصاديات الأعمال والتجارة الدولية، جامعة سطيف، الجزائر، 2013.

6-عبد الكريم سليماني، **دور صناديق الثروة السيادية في ترشيد الإيرادات النفطية العربية مع الإشارة حالة أبو ظبي**، مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية تخصص اقتصاد دولي، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر بسكرة، الجزائر، 2014.

7-فكري عبد الغاني محمد جوده ، **مدى تطبيق مبادئ الحوكمة المؤسسية في المصارف الفلسطنية وفقا لمبادئ منظمة التعاون الإقتصادي والتنمية ومبادئ لجنة بازل للرقابة المصرفية " دراسة حالة بنك فلسطين**"، استكمالا لمتطلبات الحصول على درجة الماجستير في إدارة الإعمال، قسم إدارة الأعمال ، كلية التجارة، الجامعة الإسلامية غزة، 2008.

8-هاني زياد أحمد دراوشة، **مبادئ الحوكمة في إطار مدونة الحوكمة لعام 2009 ومدى إلتزام الشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين بها**، شهادة ماجستير في برنامج المنازعات الضريبية ، كلية الدراسات العليا، جامعة النجاح ، فلسطين، 2013.

ب- رسائل الدكتوراه

1- بوفليح نبيل، **دور صناديق الثروة السيادية في تمويل اقتصاديات الدول النفطية–الواقع والآفاق مع الإشارة إلى الجزائر**، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، فرع نقود ومالية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، الجزائر، 2011.

2- حاج موسى نسيمة، **دور صناديق الثروة السيادية في دعم الإستقرار المالي – دراسة أزمة الرهن العقاري**– أطروحة دكتوراه مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الإقتصادية، تخصص اقتصاديات المالية والبنوك، جامعة أمحمد بوقرة بومرداس، 2015.

3-عويناان عبد القادر، **السياحة في الجزائر- الإمكانيات والمعوقات(2000-2025) في ظل الإستراتيجية السياحية الجديدة- للمخطط التوجيهي للتهيئة السياحية SDAT 2025**، أطروحة دكتوراه العلوم في العلوم الاقتصادية تخصص نقود ومالية، جامعة الجزائر 3، 2012.

ثالثا: الملتقيات والتظاهرات العلمية

1- أحمد مخلوف، **الأزمة المالية العالمية واستشراف الحل باستخدام مبادئ الإفصاح والشفافية من منظور إسلامي**، مداخلة ضمن الملتقى العلمي الدولي حول الأزمة المالية والإقتصادية الدولية والحوكمة العالمية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة فرحات عباس، سطيف، يومي20- 21 أكتوبر2009.

2- أحمد منير نجار، **حوكمة مؤسسات الأعمال كأحد متطلبات عولمة النشاط الاقتصادي المعاصر نظرة تحليلية إدارية اقتصادية، محاسبية**، المؤتمر العلمي الدولي عولمة الإدارة في عصر المعرفة، جامعة الجنان، طرابلس – لبنان-، 15-17 ديسمبر2012.

3- الطيب ياسين، مطاي عبد القادر، **الاندماج المصرفي كأداة لرفع مستوى أداة المنظومة المصرفية الجزائرية**، مداخلة مقدمة ضمن الملتقى الدولي الثاني حول إصلاح النظام المصرفي الجزائري، قسم علوم التسيير، كلية الحقوق والعلوم الاقتصادية، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة- الجزائر أيام 2-3 فيفري 2008.

4- بزارية محمد، **صناديق الثروة السيادية ودورها في تنويع الإستثمار خارج الاقتصاديات الوطنية**، الملتقى الدولي الثالث حول موقع صناديق الثروة السيادية ودورها في تحقيق الاستقرار، جامعة الجيلالي بونعامة، خميس مليانة، يومي29-30 أفريل، الجزائر، 2015.

5- جمال الدين سحنون، **التوزيع الجغرافي لصناديق الثروة السيادية** ، الملتقى الدولي الثالث حول موقع صناديق الثروة السيادية ودورها في تحقيق الاستقرار، جامعة الجيلالي بونعامة، خميس مليانة، يومي29-30 أفريل، الجزائر 2015.

6- جهاد خليل الوزير، دور **الحوكمة في تمكين المساهمين والمستثمرين واستقرار الأسواق المالية دراسة سوق فلسطين للأوراق المالية عقد من الصمود والانجاز والتحدي**، مداخلة ضمن الملتقى السنوي الأول لسوق رأس المال الفلسطيني، فلسطين، 2007/9.

7- خليل عبد القادر، بوفاسة سليمان، **صناديق الثروة السيادية بين ضغوطات الهيئات الدولية وتحديات الحوكمة** مداخلة ضمن الملتقى العلمي الثالث حول موقع صناديق الثروة السيادية ضمن النظام المالي العالمي ودورها في تحقيق الاستقرار، جامعة الجيلالي بونعامة، خميس مليانة، يومي 29، 30 أفريل، الجزائر، 2015.

8- ساعد مرابط، **الأزمة المالية العالمية 2008: الجذور والتداعيات**، مداخلة ضمن الملتقى العلمي الدولي الأزمة المالية والاقتصادية الدولية والحوكمة العالمية، جامعة فرحات عباس، سطيف، أيام 21-22 أكتوبر 2009، الجزائر.

9- سعدية قصاب، وآخرون، **صناديق الثروة السيادية والحوكمة**، 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، 29-30 افريل 2015.

10-سليمان ناصر، آدم حديدي، **تأهيل النظام المصرفي الجزائري في ظل التطورات العالمية الراهنة، أي دور لبنك الجزائر؟**، **المجلة الجزائرية لتنمية الاقتصادية**، العدد 02، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير بالتنسيق مع مخبر متطلبات تأهيل وتنمية الاقتصاديات النامية في ظل الانفتاح الاقتصادي العالمي، جامعة قاصدي مرباح ورقلة- الجزائر-، 2015.

11- سماي علي، قشرو فتيحة، **صناديق الثروة السيادية في ظل الأزمة المالية العالمية 2008**، الملتقى الدولي الثالث حول موقع صناديق الثروة السيادية ضمن النظام المالي العالمي ودورها في تحقيق الاستقرار، جامعة الجيلالي بونعامة، خميس مليانة، يومي29-30 أفريل، الجزائر، 2015.

12- صالح صالحي، **تأثير البرامج الاستثمارية العامة على النمو الاقتصادي والاندماج القطاعي بين النظرية الكينزية وإستراتيجية النمو غير المتوازن الفترة (2001- 2014)**، مداخلة ضمن المؤتمر الدولي تقييم آثار برامج الاستثمارات وانعكاساتها على التشغيل والاستثمار والنمو الاقتصادي خلال الفترة 2001-2014، جامعة سطيف 1، يومي 11-12 مارس 2013.

13- عادل زقرير وآخرون، **دور برامج الإنعاش الاقتصادي خلال الفترة (2001- 2004) في تحقيق إقلاع وتنويع الاقتصاد الجزائري – دراسة تحليلية وتقييميه-**، مداخلة ضمن الملتقى العلمي الدولي السادس حول بدائل النمو والتنويع الاقتصادي في الدول المغاربية بين الخيارات والبدائل المتاحة، كلية العلوم الاقتصادية التجارية وعلوم التسيير، جامعة الشهيد حمه لخضر، الوادي، 03/02 نوفمبر 2016.

14- عبد الرزاق الشحادة وسمير إبراهيم البرغوثي، **ركائز الحوكمة ودورها في ضبط إدارة الأرباح في البيئة المصرفية في ظل الأزمة المالية العالمية**، مداخلة مقدم ضمن الملتقي الدولي حول الأزمة المالية والاقتصادية الدولية والحوكمة العالمية، جامعة فرحات عباس، سطيف، يومي20-21 أكتوبر، 2009.

15- عبد المالك مباني، حنان علاق، **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، يومي29-30 أفريل، الجزائر، 2015.

16- عبد المجيد قدي، **الصناديق السيادية والأزمة المالية الراهنة**، ملتقى الأزمة المالية العالمية وكيفية علاجها من منظور النظام الاقتصادي الغربي والإسلامي، أيام13-14 آذار 2009 ، جامعة الجنان ، طرابلس- لبنان - 2009.

17- عبد الله بلوناس و حاج موسى نسيمه، **واقع صناديق الثروة السيادية العربية في ظل أزمة الرهن العقاري**، مداخلة ضمن المؤتمر العلمي السادس بعنوان التحديات التي تواجه منظمات الأعمال المعاصرة الأزمة المالية العالمية والآفاق المستقبلية، كلية العلوم الإدارية والمالية، جامعة فيلادلفيا، الأردن، 13-2009/05/14.

18- عمر غزازي، أمينة سلاوي، **تطور حجم صناديق الثروة السيادية العربية وأهدافها**، الملتقى الدولي الثالث حول موقع صناديق الثروة السيادية ودورها في تحقيق الاستقرار، جامعة الجيلالي بونعامة، خميس مليانة، يومي29-30 أفريل، الجزائر، 2015.

19- كواش خالد، بن قمجة زهرة ، **الإستراتيجية الاستثمارية لصناديق الثروة السيادية لدول مجلس التعاون الخليجي في ظل أزمة الرهن العقاري**، الملتقى الدولي الثالث حول موقع صناديق الثروة السيادية ودورها في تحقيق الاستقرار جامعة الجيلالي بونعامة، خميس مليانة، يومي29-30 أفريل، الجزائر، 2015.

20- لعاطف عبد القادر، فوقة فاطمة ، **متطلبات حوكمة إدارة الصناديق السيادية –إشارة إلى التجربة الصينية-** 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، 29-30 افريل 2015.

21- ماجد عبد الله المنيف، **صناديق الثروة السيادية ودورها في إدارة الفوائض النفطية**، ملتقى الطاقة العربي، بيروت سيتمبر 2009.

22- محمد ياسين غادر، **محددات الحوكمة ومعاييرها** ، مداخلة مقدمة ضمن المؤتمر العلمي الدولي عولمة الإدارة في عصر المعرفة جامعة الجنان، طرابلس – لبنان-، يومي 15- 17 جويلية 2012.

23- مناور حداد ، **دور حوكمة الشركات في التنمية الاقتصادية** ، مقدمة ضمن المؤتمر العلمي الأول حوكمة الشركات ودورها في الإصلاح الاقتصادي ، كلية الإقتصاد، جامعة دمشق، يومي 15-16 أكتوبر2008.

24- فرحات عباس، سعود وسيلة، حوكمة صناديق السيادية دراسة لتجربة كل من النرويج والجزائر، الملتقى الدولي الثالث حول موقع صناديق الثروة السيادية ودورها في تحقيق الاستقرار، جامعة الجيلالي بونعامة، خميس مليانة، يومي29-30 أفريل، الجزائر، 2015.

25- ناجية صالحي، فتيحة مخناش، **أثر برنامج دعم الإنعاش الاقتصادي والبرنامج التكميلي لدعم النمو وبرنامج التنمية الخماسي على النمو الاقتصادي(2001-2009) نحو تحديات آفاق النمو- الاقتصادي الفعلي والمستديم**، مداخلة ضمن المؤتمر الدولي تقييم آثار برامج الاستثمارات وانعكاساتها على التشغيل والاستثمار والنمو الاقتصادي خلال الفترة 2001-2014، جامعة سطيف 1، يومي 11-12 مارس 2013.

26- نعيمة يحياوي وحكيمة بوسلمة، **دور حاكمية المؤسسة في تحسين الأداء المالي للشركات، مداخلة ضمن الملتقى الوطني حول حوكمة الشركات كآلية للحد من الفساد المالي والإداري**، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة، يومي 06،07 ماي 2012.

27- نبيل بوفليح، محمد طرشي، **صندوق الاستثمار الجزائري البديل المستقبلي لصندوق ضبط الموارد 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 أفريل2015.

28- نبيل بوفليح، **دور سياسة الإنعاش الاقتصادي في دعم نمو القطاع الفلاحي في الجزائر**، مداخلة ضمن الملتقى الدولي التاسع مخبر تطوير المؤسسات الصغيرة والمتوسط الجزائرية في الصناعات المحلية البديلة في ظل المتغيرات والتحديات الاقتصادية الدولية، مخبر العولمة واقتصاديات شمال إفريقيا، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف، 23-24 نوفمبر 2014.

29- هوام جمعة، لعشوري نوال، **دور حوكمة الشركات في تحقيق جودة المعلومة المحاسبية، مداخلة ضمن الملتقى الوطني حول الحوكمة المحاسبية للمؤسسة (واقع، رهانات و آفاق)** ، كلية العلوم الااقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة العربي ين مهيدي، أم البواقي، باتنة، يومي 7 و8 ديسمبر 2010.

30- هواري معراج، حديدي آدم، نحو **تفعيل دور الحوكمة المؤسسية في ضبط إدارة الأرباح في البنوك التجارية الجزائرية**، مداخلة ضمن الملتقى الوطني حول حوكمة الشركات كآلية للحد من الفساد المالي والإداري، جامعة محمد خيضر- بسكرة-، يومي06-07 ماي2012.

رابعا: المجلات

1- إبراهيم إبراهيم، فرانك هاريغان، **الاقتصاد القطري الماضي والحاضر والمستقبل**، مجلة قطر ساينس كونيكت الأكاديمية، قطر، سبتمبر 2012. انظر الموقع: . www.gsdp.gov.qa

2- إحسان بن صالح المعتز، **أخلاقيات مهنة المراجعة والمتعاملين معها: انهيار شركة إنرون والدورس المستفادة**، مجلة الملك عبد العزيز: الاقتصاد والإدارة، العدد 01، م22، المملكة العربية السعودية، 2008.

3- أديب قاسم شندي، **الأسواق المالية وأثرها في التنمية الاقتصادية سوق العراق للأوراق المالية دراسة حالة**، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة، عدد الخاص، جامعة أسيوط، مصر، 2013.

4- أمال عياري، **تطبيق مبادئ الحوكمة في المؤسسات المصرفية – دراسة حالة الجزائر–** ، مداخلة ضمن الملتقى الوطني حول حوكمة الشركات كآلية للحد من الفساد المالي والإداري، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة، يومي 06،07 ماي 2012.

5- إيمان بن الزين، **تشخيص قطاع تكنولوجيا المعلومات والاتصال بالجزائر للفترة ما بين (2000-2014)**، مجلة الدراسات الاقتصادية الكمية العدد 02، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة–الجزائر–، 2016.

6- بوكرديد عبد القادر، **معايير نشر بيانات احتياطات الصرف الأجنبي بالبنوك المركزية**، المجلة الجزائرية للعولمة والسياسات الااقتصادية، العدد06، الجامعة 03، الجزائر، 2015.

7- بن إسماعين حياة، صناديق الثروة السيادية من ...إلى...أين؟، مجلة العلوم الإنسانية، العدد 29، جامعة محمد خيضر، بسكرة،، 2013.

8- جعفر هني محمد، **صناديق الثروة السيادية من منظور إسلامي**، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، العدد الثالث عشر، جامعة حسيبة بن بوعلي الشلف، الجزائر، 2015.

9- حاتم مهران، التضخم في دول مجلس التعاون الخليجي ودور صناديق النفط في تحقيق الإستقرار، المعهد العربي للتخطيط، الكويت ، 2007.

10- حميدة مختار، **الخصخصة عن طريق أسواق الأوراق المالية (المبررات وشروط النجاح)**، مجلة الباحث، العدد 07، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة– الجزائر–، 2010.

11- دائرة البحوث في إتحاد المصارف العربية، **مجلة اتحاد المصارف العربية**، العدد 333، بيروت، 2008 ص 137.

12- سامح عوض الله، **نمو الناتج المحلي لدبي يتجاوز الناتج العالمي في عام 2014**، مجلة الإمارات اليوم، الإمارات العربية المتحدة، 14ديسمبر 2015 انظر الموقع: تاريخ الإطلاع 2016/08/22
http://www.ahewar.org/debat/show.art.asp?aid=372217 .

13- سليم مجلخ، كمال حمانة، **صناديق الثروة السيادية وعلاقتها بالأزمة المالية والاقتصادية العالمية –دراسة حالة الجزائر–**، مجلة دراسات الكوفة، العدد 37، العراق، 2015.

14- سيد عبد الرحمن عباس بله، **دور حوكمة الشركات في ممارسة أساليب المحاسبة الإبداعية**، مجلة العلوم الإقتصادية والتسيير، العدد 12، جامعة فرحات عباس – سطيف– ،2012.

15- شيماء مبارك ، **إستراتيجية الخوصصة في المؤسسة الجزائرية**، مجلة العلوم الإنسانية والاجتماعية، العدد 26 جامعة محمد بوضياف– المسيلة–، الجزائر، 2016.

16- عبد المجيد قدي، **الصناديق السيادية والأزمة المالية الراهنة**، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، العدد السادس جامعة حسيبة بن بوعلي– الشلف–، الجزائر، 2009.

17- عبد القادر بريش ، قواعد تطبيق مبادئ الحوكمة في المنظومة المصرفية مع الإشارة إلى حالة الجزائر، مجلة الإصلاحات الاقتصادية والاندماج في الاقتصاد العالمي، العدد الأول، المدرسة العليا للتجارة، الجزائر، 2006.

18- عبدي نعيمة، **أثر هيكل الملكية في تحقيق مبادئ حوكمة المؤسسات –دراسة نقدية تحليلية–** ، مجلة الواحات للبحوث والدراسات، العدد 2، المجلد السابع ، غرداية، 2014.

19- عدنان عباس علي، الصناديق السيادية – وأهميتها في النظام المالي الدولي المحور العولمة وتطورات العالم المعاصر، مجلة الحوار المتمدن، العدد 4177، 2013، بدون صفحة انظر الموقع: http://www.ahewar.org/debat/show.art.asp?aid=372217 .

20- عمر إقبال توفيق المشهداني، **تدقيق التحكم المؤسسي(حوكمة الشركات) في ظل معايير التدقيق المتعارف عليها "إطار مقترح"**، مجلة أداء المؤسسات الجزائرية، العدد 02، جامعة قاصدي مرباح– ورقلة– ، الجزائر، 2013.

21- فريد كورتل، كمال رزيق، الأزمة المالية العالمية، مفهومها، أسبابها وانعكاساتها على البلدان العربية، العدد 20 مجلة بغداد للعلوم الاقتصادية، جامعة بغداد، العراق، 2009.

22- فيحاء عبد الله يعقوب، ايمان شاكر محمد، دور معايير الحوكمة في الحد من الآثار السلبية للعولمة والخصخصة مجلة بغداد للعلوم الاقتصادية، العدد 05، المجلد 02، جامعة بغداد، العراق، 2007.

23- كمال العقريب، **تقييم واقع ودور صناديق الثروة السيادية في تحقيق الاستقرار في الاقتصاد العالمي**، مجلة الاقتصاد الجديد، العدد العاشر، المجلد 14، جامعة خميس مليانة، الجزائر، 2014.

24- ماجد عبد الله المنيف، **الصناديق الثروة السيادية ودورها في إدارة الفوائض النفطية**، مجلة بحوث اقتصادية عربية، مركز دراسات الوحدة العربية، العدد 47، بيروت، 2009.

25- محمد زيدان، **أهمية إرساء وتعزيز مبادئ الحوكمة في القطاع المصرفي بالإشارة إلى البنوك الجزائرية**، مجلة العلوم الاقتصادية، العدد 09، جامعة فرحات عباس– سطيف–، 2009.

26- محمد عبد العزيز، **إمكانية تطبيق صناديق الثروة السيادية كأحد وسائل تنويع مصادر الدخل الوطني في العراق(رؤيا مستقبلية)**، مجلة تكريت للعلوم الإدارية والاقتصادية، المجلد 01، العدد37، جامعة تكريت – العراق- ، 2017.

27- محمد مراس، **دراسة أثر برامج الانتعاش الاقتصادي 2001– 2004 على متغيرات قطاع التجارة الخارجية في الجزائر "باستخدام نماذج التنبؤ و الاستشراف VAR** ، مجلة البشائر الاقتصادية، العدد الثاني، جامعة طاهري محمد، بشار، ديسمبر 2015.

28- محمد مسعي، **سياسة الإنعاش الاقتصادي في الجزائر وأثرها على النمو**، مجلة الباحث، العدد 10، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة ، 2012.

29- هدى كرماني، **دور صناديق التحوط في الأسواق المالية**، مجلة العلوم الإنسانية، العدد 44، مجلة أ، جامعة محمد خيضر، بسكرة- الجزائر- ديسمير 2015.

30- هشام حنضل عبد الباقي، **رؤية لتفعيل دور صناديق الثروة السيادية لتجنب الأزمات المالية والاقتصادية في دول مجلس التعاون لدول الخليج العربي**، مجلة فكرية شاملة محكمة تصدر عن الأمانة العامة لمجلس التعاون لدول الخليج العربية، العدد التاسع والستون، السنة الثالثة والعشرون، المملكة العربية السعودية، مارس 2013.

31- وحدة الدراسات الإقتصادية، **الصناديق الثروة السيادية–1–**، سلسلة مداخلات، قسم البحوث لإدارة الدراسات وإستشارات المشاريع، المملكة العربية السعودية، مارس 2008.

32- يسرى مهدي حسن، رافع أحمد حسن، **الصناديق السيادية ومتطلبات إنشاء صندوق سيادي للعراق**، مجلة الكوت للعلوم الاقتصادية والإدارية، العدد 07، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة واسط، 2012.

33- يوسف خليفة اليوسف، **الاقتصاد السياسي للنفط رؤية عربية لتطوراته** ، مجلة المستقبل العربي، بدون رقم العدد مركز دراسات الوحدة العربية، بيروت، بدون سنة النشر.

خامسا: التقارير والنشرات

1- أحمد الصفتي، الخليج نموذجاً: مستقبل الصناديق السيادية في الاقتصاد العالمي، مركز المستقبل للابحاث والدراسات المتقدمة، قسم تحليلات اقتصادية، ماي 2016، تاريخ الإطلاع 2017/04/10، انظر الموقع التالي:
http://futureuae.com/ar-AE/Mainpage/ .

2- أشرف إبراهيم، كيف استطاعت سنغافورة أن تتحول من قزم مقفر إلى مارد اقتصادي عملاق؟، 2016، تاريخ الإطلاع 2017/11/17، انظر الموقع: https://www.sasapost.com/singapores-economy .

3- أخبار الساعة، **الدور الاقتصادي العالمي المتصاعد لصناديق الثروة السيادية**، مركز الإمارات للدراسات والبحوث الإستراتيجية، العدد 5560، السنة 21، الإمارات العربية المتحدة، نوفمبر 2014.

4- البيانات المالية، **التقرير السنوي**، لشركة مبادلة للاستثمار، إمارة أبوظبي، **2016**، انظر الموقع:
https://www.mubadala.com/ar/media/latest-news-list?keys=&page=3 .

5- البيانات المالية، **التقرير السنوي**، لشركة مبادلة للاستثمار، إمارة أبوظبي، **2010**، انظر الموقع:
https://www.mubadala.com/ar/news/mubadala-announces-2010-financial-results .

6- البيانات المالية، **التقرير السنوي**، لشركة مبادلة للاستثمار، إمارة أبوظبي،2011، انظر الموقع:
https://www.mubadala.com/ar/news/mubadala-announces-full-year-2011-financial-results

7- البيانات المالية، التقرير السنوي، لشركة مبادلة للاستثمار، إمارة أبوظبي، 2012، انظر الموقع:
https://www.mubadala.com/ar/news/mubadala-releases-full-year-2012-financial-results

8- البيانات المالية، التقرير السنوي، لشركة مبادلة للاستثمار، إمارة أبوظبي، 2013، انظر الموقع:
https://www.mubadala.com/ar/news/mubadala-releases-full-year-2013-financial-results

9- البيانات المالية، التقرير السنوي، لشركة مبادلة للاستثمار، إمارة أبوظبي، 2014، انظر الموقع:
https://www.mubadala.com/ar/news/mubadala-releases-full-year-2014-financial-and-operational-results.

10- البيانات المالية، التقرير السنوي، لشركة مبادلة للاستثمار، إمارة أبوظبي، 2015، انظر الموقع:
https://www.mubadala.com/ar/news/mubadala-releases-full-year-2015-financial-and-operational-results.

11- التقرير السنوي، مؤسسة الصين للاستثمار، الصين، 2007.

12- التقرير السنوي، مؤسسة الصين للاستثمار، الصين، 2008.

13- التقرير السنوي، مؤسسة الصين للاستثمار، الصين، 2009.

14- التقرير السنوي، مؤسسة الصين للاستثمار، الصين، 2010.

15- التقرير السنوي، مؤسسة الصين للاستثمار، الصين، 2011.

16- التقرير السنوي، مؤسسة الصين للاستثمار، الصين، 2012.

17- التقرير السنوي، مؤسسة الصين للاستثمار، الصين، 2013.

18- التقرير السنوي، مؤسسة الصين للاستثمار، الصين، 2014.

19- التقرير السنوي، مؤسسة الصين للاستثمار، الصين، 2015.

20- التقرير السنوي، مؤسسة الصين للاستثمار، الصين، 2016.

21- التقرير العربي الموحد، **التطورات الاقتصادية الدولية**، صندوق النقد العربي، الإمارات العربية المتحدة، 2016.

22- اللجنة الاقتصادية لإفريقيا، **موجز قطري**، الأمم المتحدة، أديس أبابا، 2016.

23- رشاد عبده، هل تقود الاستثمارات القطرية فرص النمو في الاقتصاد العالمي، تقارير ودراسات انظر الموقع : https://www.globalarabnetwork.com/.../economic-rep. .

24- ستيفن بيرنيت، **صناديق الثروة السيادية الخيجية إدارة الثروة في زمن الإضطراب**، مركز كارنيغي للشرق الأوسط، 2015/04/29، انظر الموقع: http://carnegie-mec.org/2009/02/24/ar-pub-23676

25- صناديق الثروة السيادية، **مجلة اضاءات مالية ومصرفية**، نشرة توعوية يصدرها معهد الدراسات المصرفية الكويتية، السلسلة السادسة، العدد الخامس، الكويت، 2013.

26- تقرير دولي، **الصناديق السيادية ستصبح أكبر «اقتصاد» في العالم بحلول 2015**، جريدة الشرق الأوسط ، العدد 10746، لندن، 30 أبريل 2008 http://archive.aawsat.com/details.asp?issueno=10626&article

27- المبادئ التوجيهية لإعداد نموذج قياسي للبيانات، **الإحتياطيات الدولية والسيولة بالعملة الأجنبية**، صندوق النقد الدولي، واشنطن، 2013.

28- تقارير وتحليلات، **الدور الاقتصادي العالمي المتصاعد لصناديق الثروة السيادية**، أخبار الساعة، مركز الإمارات للدراسات والبحوث الإستراتيجية ، العدد 5560، 15 نوفمبر 2014، الإمارات العربية المتحدة، ص04، انظر الموقع:
www.akhbaralsaah.ecssr.com/.../aas .

29- جاسم حسين، **استثمارات قطر الخارجية: بدائل عن الطاقة ونفوذ دولي**، مركز الجزيرة للدراسات، قطر، 2011، انظر الموقع: http://studies.aljazeera.net.

30- ستيفن برنيت، **صناديق الثروة السيادية العربية أي دور لأي اقتصادات**، مركز كانيغي للشرق الأوسط، أفريل 2010 انظر الموقع :تاريخ الإطلاع 2015/08/20 : . http://carnegie-mec.org/publications/?fa=40611

31- مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية ، **تقرير الاستثمار العالمي**، الأمم المتحدة، نيويورك، 2015.

32- مدير بنك الجزائر، **التوجهات المالية والنقدية لسنة 2015 والسياسات التصدي والمرافقة في ظرف صدمة خارجية مستمرة**، مداخلة أمام مجلس الأمة، الجزائر، 2016.

33- إدارة الدراسات المالية، **الأزمة المالية العالمية دروس مستفادة**، دائرة المالية، حكومة دبي، الإمارات العربية المتحدة.

34- علي فريد عبد الكريم، الأزمة المالية العالمية وخطة الإنقاذ الامريكية، قسم إدارة المخاطر، المديرية العامة للاستثمارات، البنك المركزي العراقي، العراق، بدون سنة نشر.

35- ستيفن برينت، صناديق الثروة السيادية: تحدي التحدي الحوكمة، مركز كارنيغي للشرق الأوسط، 2010 ، انظر الموقع: http://carnegie-mec.org/2010/01/21/ar-pub-24815 .

36- شريف شعبان مبروك، صناديق الثروة السيادية بين التحديات الغربية والآفاق الخليجية، مركز الإمارات للدراسات والبحوث الإستراتيجية، العدد 146، الإمارات العربية المتحدة، 2009.

37- حمدي السويدي وهايما كاروايا، مبادئ"سانتياغو"، صندوق النقد الدولي، ، نيوريورك، أكتوبر 2008.
انظر الموقع:
www.ecgi.org/codes/.../iwg_santiago_principles_oct2008_ar.pdf

38- الإدارة العامة للدراسات والتطوير، الملامح الرئيسية لحوكمة الشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين، هيئة سوق رأس المال الفلسطينية، فلسطين، 2012.
39- مركز أبوظبي للحوكمة، أساسيات الحوكمة مصطلحات ومفاهيم، سلسلة النشرات التثقيفية، غرفة أبوظبي التجارة والصناعة، الإمارات العربية المتحدة، بدون سنة نشر.
40- البنك الأهلي المصري، أسلوب ممارسة سلطات الإدارة الرشيدة في الشركات: حوكمة الشركات.
41- محمد حسن يوسف، محددات الحوكمة ومعاييرها مع إشارة خاصة لنمط تطبيقها في مصر، بنك الاستثمار القومي، 2007، القاهرة.
42- نشرية توعوية إضاءات، الحوكمة، معهد الدراسات المصرفية، الكويت ، أكتوبر 2010.
43- عدنان بن حيدر بن درويش، حوكمة الشركات ودور مجلس الإدارة، اتحاد المصارف العربية، مصر، 2007.
44- مجموعة العمل الدولية حول صناديق الثروة السيادية، تقرير حول المبادئ والممارسات المتعارف عليها وفق مبادئ سانتياغو، صندوق النقد الدولي، 2008.
45- سفين برينت، أين صناديق الثروة السيادية من مبادئ سا نتياغو؟، أوراق كارنيغي- مركز كارنيغي للشرق الأوسط، مؤسسة كارنيغي للسلام، العدد 22 ماي، لبنان، 2010.
46- قطاع استقرار النظام المالي والإحصاء، التقرير السنوي الأربعون، البنك المركزي القطري، قطر، 2016.
47- نظرة عامة على الاقتصاد، الغاز هو الأساس، مركز الخليج لسياسات التنمية، انظر الموقع، تاريخ الإطلاع 16 2017/10/ . https://www.gulfpolicies.com/index.php?option=com
48- الثابت والمتحول في 2014، مركز الخليج لسياسات التنمية، التقرير السنوي، مجلس التعاون الخليجي، 2014.
49- أسواق المال العربية، تقرير الربع الرابع، صندوق النقد العربي، الإمارات العربية المتحدة، 2016. http://www.amf.org.ae/ar/amdb_performance/daily .
50- تقرير لقناة دبي ميديا الاقتصادية، استثمارات الصندوق السيادي القطري، دبي، 2013.
51- مركز الخليج للسياسات التنمية، انظر الموقع: https://www.gulfpolicies.com
52- مجلس دبي الاقتصادي، التقرير السنوي اقتصاد دبي، دبي- الإمارات العربية المتحدة-، 2015، صVI،11.
53- قطاع شؤون السياسات الاقتصادية ،التطورات الاقتصادية والاجتماعية بدولة الإمارات العربية المتحدة (2005-2010)، إدارة التخطيط ودعم القرار، وزارة الاقتصاد، الإمارات العربية المتحدة، 2012.
54- مجلس دبي الاقتصادي، تقرير اقتصاد دبي، دبي- الإمارات العربية المتحدة،2016.
55- مركز الإحصاء أبوظبي، الكتاب الإحصائي السنوي، إمارة أبوظبي، الإمارات العربية المتحدة، 2017.
56- مركز الإحصاء أبوظبي، الكتاب الإحصائي السنوي، إمارة أبوظبي، الإمارات العربية المتحدة، 2016.
57- مركز الإحصاء أبوظبي، الكتاب الإحصائي السنوي، إمارة أبوظبي، الإمارات العربية المتحدة، 2015.
58- مركز الإحصاء أبوظبي، الكتاب الإحصائي السنوي، إمارة أبوظبي، الإمارات العربية المتحدة، 2014.
59- مركز الإحصاء أبوظبي، الكتاب الإحصائي السنوي، إمارة أبوظبي، الإمارات العربية المتحدة، 2013.
60- مركز الإحصاء أبوظبي، الكتاب الإحصائي السنوي، إمارة أبوظبي، الإمارات العربية المتحدة، 2012.
61- دائرة التنمية، التقرير الاقتصادي لإمارة أبوظبي، الإمارات العربية المتحدة، 2013.
62- البيانات المالية، التقرير السنوي، لشركة مبادلة للاستثمار، إمارة أبوظبي، 2010، انظر الموقع: https://www.mubadala.com/ar/news/mubadala-announces-2010-financial-

63- البيانات المالية، التقرير السنوي، لشركة مبادلة للاستثمار، إمارة أبوظبي،2011، انظر الموقع: https://www.mubadala.com/ar/news/mubadala-announces-full-year-2011-

64- البيانات المالية، التقرير السنوي، لشركة مبادلة للاستثمار، إمارة أبوظبي، 2012، انظر الموقع: https://www.mubadala.com/ar/news/mubadala-releases-full-year-2012-

65- البيانات المالية، التقرير السنوي، لشركة مبادلة للاستثمار، إمارة أبوظبي، 2013، انظر الموقع: https://www.mubadala.com/ar/news/mubadala-releases-full-year-2015 -

66- البيانات المالية، التقرير السنوي، لشركة مبادلة للاستثمار، إمارة أبوظبي، 2014، انظر الموقع: https://www.mubadala.com/ar/news/mubadala-releases-full-year-2014 -

67- البيانات المالية، التقرير السنوي، لشركة مبادلة للاستثمار، إمارة أبوظبي، 2015، انظر الموقع https://www.mubadala.com/ar/news/mubadala-releases-full-year-2015-

68- هدى سعيد، **الصناديق السيادية الخليجية بين استثماراتها في الخارج وتوظيفها في الداخل**، تقرير الخليج الإستراتيجي، المركز الدبلوماسي للدراسات الإستراتيجية، العدد40، 2014، انظر الموقع: http://dcss-center.org/gulf_report .

69- قطاع شؤون السياسات، **التطورات الاقتصادية والاجتماعية بدولة الإمارات العربية المتحدة (2005-2010)**، إدارة التخطيط ودعم القرار، وزارة الاقتصاد، الإمارات العربية المتحدة، 2012

سادسا: الجرائد

1- فهد الثنيان، **المملكة تحتل المرتبة الأولى خليجياً بأصول الصناديق السيادية**، جريدة الرياض الاقتصادي، العدد 16483، المملكة العربية السعودية، أوت 2013.

2- وحدة التقارير الاقتصادية، **صناديق الثروة السيادية.. الخيار الاستراتيجي للنهضة الخليجية**، المجلة الاقتصادية، تاريخ الإطلاع 2017/05/07، انظر الموقع:

http://www.aleqt.com/2009/09/10/article_272425.htm .

3- جريدة الراية الاقتصادية القطرية ، قطر تتصدر نمو موجودات الصناديق السيادية بالعالم،العدد 119، جانفي 2015. انظر الموقع: http://www.raya.com/news/pages .

4- الرياض الاقتصادي، **الاستثمار الأجنبي المباشر ينخفض عالمياً الى 1.23 تريليون دولار**، مجلة الرياض، العدد 17167، المملكة العربية السعودية، 2015، انظر الموقع : http://www.alriyadh.com/1059849 .

5- جريدة الراية القطرية، **الديار القطرية تقود "فانسي" الفرنسية لتحقيق استثمارية استثنائية**، الأربعاء 1431/8/17 هـ – الموافق 2010/7/28 على الموقع : http://alhayat.com/Articles/5169753 .

6- جريدة لوموند ، قطر تشتري العالم، ملف استثمارات قطر في العالم ، المجلة الإلكترونية، تاريخ الإطلاع 2015/04/07 انظر الموقع : www.albawabhnews.com .

7- محمد عمار ، أذرع الاستثمار الخارجي القطري تطال الزوايا الكونية الأربع، العرب الاقتصادية: http://www.alarab.qa/ .

8- اقتصاد دولي، الاستثمارات القطرية في آسيا تتجاوز 30 مليار دولار، جريدة الشرق، تاريخ الإطلاع 2017/01/12، انظر الموقع : https://www.al-sharq.com/news/details/51872 .

9- عادل أحمد صديق، **60 مشروعاً قطرياً في السودان باستثمارات 1.7 مليار دولار**، جريدة الراية القطرية، تاريخ الاطلاع 2018/01/15، انظر الموقع: http://www.raya.com/home/print/ .

10- سامح عوض الله، نمو الناتج المحلي لدبي يتجاوز الناتج العالمي في عام 2014، مجلة الإمارات اليوم، الإمارات العربية المتحدة، 14 ديسمبر 2015 ، تاريخ الاطلاع 2016/08/22، انظر الموقع:

http://www.emaratalyoum.com/business/local/2015-12-141.849591 .

11- إيناس محيسن، **النفط نقطة تحول في تاريخ الإمارات**، مجلة الإمارات اليوم، أبوظبي، اوت 2015، تاريخ الإطلاع 2018/01/12، انظر الموقع :
http://www.emaratalyoum.com/life/four-sides/2015-08-09-1.809802

12- اقتصاد محلي، إنجاز 65% من البنية التحتية في جزيرة المارية، الإمارات اليوم، عدد 23 أفريل 2015، انظر الموقع: http://www.emaratalyoum.com/business/local/2015-04-23-1.777683

13- تجارة واستثمار، كيف تساهم مبادلة في تطوير صناعة الطيران في الإمارات، الاقتصادي، أبوظبي–الإمارات العربية المتحدة، ديسمبر 2015، تاريخ الإطلاع 2016/08/29، انظر الموقع:
https://aliqtisadi.com/703853-%D8%B5%D9%86%D8%.

14- واقع وآفاق تطوير قطاع النقل في الجزائر ودوره في التنمية الاقتصادية، تاريخ الإطلاع 2017/02/02، انظر الموقع: http://www.elkhabar.com/press/article . .

سابعاً: القوانين والمراسيم:

1- مقرر رقم 14-01 مؤرخ في 30 صفر 1435 الموافق 2 يناير 2014، يتضمن نشر قائمة البنوك وقائمة المؤسسات المالية المعتمدة في الجزائر، من قانون المالية لسنة 2014، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 13.

II. المراجع باللغة الأجنبية:

A. Livres

1 - Caroline Bertin Delacour ,Les fonds souverains Ces nouveaux de l`économie mondiale, Les Echos Editions, Paris, 2009, p33-38.

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

B. Revues, Cours et Rapports

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

2- - Bertrand P Jabouley, Kah Ling Chan, Temasek Holdings (Private) Limited, S&P Global, United State, 2017.

3- Celeste cecilia, Moleslo turco, SOVEREIGN WEALTHFUNDS: FROM TRANSPARENCYTO SUSTAINABILIT, Sovereign Wealth Funds Law Centre, Bi-Annual Legal Report, October 2013.

4- Consolidated financial statements ,Mubadala Development Company PJSC, Abu Dhabi -United Arab Emirates- , December 2014.

5- **Economic Outlook for Southeast Asia, China and India**, annual report, OECD, 2014.

6- Edwin M. Truman, The Rise of Sovereign Wealth Funds: Impacts on US Foreign Policy and Economic Interests, Peterson Institute for International Economics, Washington, 21 May 2008.

7- Embassy Switzerland in the people's republic of China**, China Economic Report**, Beijing, 2015.

8- groupe de travail, **LE NOUVEAU MODELEDE CROISSANCE (SYNTHESE**), Ministère des Finances, Algérie, Juillet 2016.
9- International monetary fund, Sovereign wealth funds: A work agenda, working paper, Washingtonm, February 29, 2008.
10- John Lipsky First Deputy Managing Director, International Monetary Fund , Sovereign Wealth Funds: Their Role and Significance, See the following website :

https://www.imf.org/en/News/Articles/2015/09/28/04/53/sp090308.
11- Jozef komornik, martin vozar, **Investment Strategy of the Temasek Holding**, Faculty of Management, Comenius University, Bratislava - Slovak republic-, no date.
12- Jérôme Lambert, Philippe Armand Martin, Les investissements extracommunautaires et le contrôle des intérêts stratégiques européens, COMMISSION DES AFFAIRES EUROPÉENNES, Paris, Janvier 2014.
13- La Rédaction de la Revue Problème Economiques, Fonds Souverains, Fonds de Pension, Hedge Funds Trois Piliers de la Finance Internationales, Revues Problème Economiques N 295102, la Documentation Française, France, Juillet 2008.
14- La Direction technique chargée des statistiques économiques et du suivi de la conjoncture, **INDICE DES PRIX A LA CONSOMMATION 2002-2012**, ons, Collections Statistiques N° 171/2012, Algérie, 2012.
15- La Direction technique chargée des statistiques économiques et du suivi de la conjoncture, **INDICE DES PRIX A LA CONSOMMATION 2006-2015**, ons, Collections Statistiques N° 171/2012, Algérie, 2016.
16- political risk management, The Santiago Compliance Index 2010, GeoEconomica, genéve- Suisse, January 2011.
17- political risk management, The Santiago Compliance Index 2013, GeoEconomica, genéve- Suisse, January 2014.
18- no pub, Principles of Corporate Governance, OECD, paris , 2004,p 17. See: https://www.oecd.org/corporate/ca/corporategovernanceprinciples/31557724.pdf 18/05/2016.
19- Macroeconomics and Fiscal Management Global Practice committee, **China Economic Update,** The WORLD BANK, 2014.
20- Roland Beck and Michael Fidora,THE IMPACT OF SOVEREIGN WEALTH FUNDS ON GLOBAL FINANCIAL MARKETS, OCCASIONAL PAPER SERIES, European Central Bank, Germany, july 2008.
21- Samiha fawzy, Assessment of corporate governance in Eygpt, The Eygptian center for economic studies(ECES), warking paper n°82, Eygpt, Augest 2003. See websit : www.eiod.org/uploads/publications/pdf/assessingcgegypt.pdf.
22- Simone Mezzacapo, The so-called "Sovereign Wealth Funds": regulatory issues, financial stability and prudential supervision , Directorate-General for Economic and Financial Affairs Publications, European Commission, Belgium,2009.
23- Sovereign Wealth Fund Institute, what is a Sovereign Wealth Fundm voir le site :
24- Santiago Compliance Index, Assessing the Governance Arrangements and Financial Disclosure Policies of Global Sovereign Wealth Funds, GeoEconomica political risk management,genéve- Suisse,2014.
25- Victoria Barbary, Edward Chin, Testing Time sovereign Wealth Funds in the Middle East and North Africa and the Global Financial Crises, Monitor company Group, London, May 2009.

26- XIE Ping, CHEN Chao , Sovereign Wealth Funds, Macroeconomic Policy Alignment and Financial Stability, China Investment Corporation, Beijing, 2009.
https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1420614.
27- YANG Lie, The Rise of the Middle East Sovereign Wealth Funds: Causes, Consequences and Policies, Journal of Middle Eastern and Islamic Studies (in Asia) Vol.9, No. 2, 2015.
28- Wayne M. Morrison, **China's Economic Rise: History**, **Trends, Challenges, and Implications for the United States**, Congressional Research Service, Washington, Septembre 15, 2017.
29- Temasek Holding Est, **Temasek Review 2007**, annual report, Singapore, 2008.
30- Temasek Holding Est, **Temasek Review 2008**, annual report, Singapore, 2009.
31- Temasek Holding Est, **Temasek Review 2009**, annual report, Singapore, 2010.
32- Temasek Holding Est, **Temasek Review 2010**, annual report, Singapore, 2011.
33- Temasek Holding Est, **Temasek Review 2011**, annual report, Singapore, 2012.
34- Temasek Holding Est, **Temasek Review 2012**, annual report, Singapore, 2013.
35- Temasek Holding Est, **Temasek Review 2013**, annual report, Singapore, 2014.
36- Temasek Holding Est, **Temasek Review 2014**, annual report, Singapore, 2015.
37- Temasek Holding Est, **Temasek Review 2015**, annual report, Singapore, 2016.
38- Temasek Holding Est, **Temasek Review 2016**, annual report, Singapore, 2017.
39- world tourism organization , ANNUAL REPORT, UNWTO, Madrid ,2014.

مواقع انترنت:

1-الهيئة العامة للاستثمار- الكويت- ، انظر الموقع:
http://www.kia.gov.kw.
2- معهد صناديق الثروة السيادية، انظر الموقع:
http : //www.Swfinstitute.Org/fund-ranking, septembre, 2011.
3-موقع جهاز أبوظبي للاستثمار، انظر الموقع:
http://www.adia.ae/En/About/About.aspx
4-موقع صندوق تيماسك – سنغافورة – ، تاريخ الإطلاع 2014/03/02، انظر الموقع:
http://www.temasek.com.sg/abouttemasek/corporateprofile
5-موقع الاحتياط العام للدولة –سلطنة عمان- ، تاريخ الإطلاع 2014/03/02، انظر الموقع:
http://www.sgrf.gov.om/arabic/index.html .
6-موقع صندوق حكومة سنغافورة للاستثمارات، تاريخ الإطلاع 2014/03/02، انظر الموقع:
http://www.gic.com.sg/about-gic/our-story .
7-موقع صندوق أبوظبي الدولية للاستثمارات البترولية، تاريخ الإطلاع 2014/03/04، انظر الموقع:
http://www.ipic.ae/ara .
8- مجلة الخليج، انظر الموقع:
http://www.alkhaleej.ae/economics/page/e61ee2fe 09/05/2015.

9-موقع ويكيبيديا الموسوعة الحرة، تاريخ الاطلاع 2015/08/20، انظر الموقع
https://ar.wikipedia.org/wiki .

10- أخبار البورصة، انظر الموقع: تاريخ الاطلاع 2014/06/27
http://www.alborsanews.com/ .

11- موقع المنتدى الدولي لصناديق الثروة السيادية IFSWF، انظر للموقع، تاريخ الإطلاع 2017/10/01
http://www.ifswf.org/about-us

12- موقع مؤسسة جيوإكونوميكا GeoEconomica: انظر تاريخ الإطلاع 2017/09/14.
http://www.geoeconomica.com/index.php/newsreader-9/items/69.html

13- الموقع الرسمي لشركة قطر للغاز :
http://www.qatargas.com/Arabic/AboutUs/Pages/default.aspx .

14- لموقع الرسمي لجهاز قطر للاستثمار انظر الموقع التالي: http://www.QIA.qa .

15- الموقع الرسمي لمجموعة بنك قطر الوطني http://www.qnb.com .

16- الموقع الرسمي لشركة الديار القطرية على الموقع: http://www.qataridiar.com.

17- الموقع الرسمس لشركة أوريدو : https://www.ooredoo.qa.

18- الموقع الرسمي لبورصة قطر، انظر الموقع :
https://www.qe.com.qa/ar/about-qse .

19- موقع الجزيرة وفقا لبيانات وكالة بلومبرغ الإخبارية، انظر الموقع:
http://www.aljazeera.net/news/ebusiness/2017/6/14 .

20- الموقع الرسمي للوكالة الوطنية لترقية الاستثمارات، انظر الموقع:
http://www.andi.dz/index.php/ar/presse/505-test1.

21- موقع مؤسسة دبي للاستثمار الحكومية، انظر الموقع:
https://www.icd.gov.ae/ar .

22- الموقع الرسمي لشركة الصكوك الوطنية دبي، انظر الموقع:
https://ae.aliqtisadi.com.

23- موقع شركة الإمارات العالمية للألمنيوم، انظر الموقع:
/http://www.ega.ae/ar18.45 .

24- البواية الرسمية لحكومة الإمارات العربية المتحدة، انظر الموقع:
https://www.government.ae/ar-AE/about-the-uae/the-seven-emirates/abu-dhabi

25- موقع مؤسسة مبادلة للتنمية، انظر الموقع :
https://www.mubadala.com/annual 2014 .

26- الموقع الرسمي لمستشفى كليفلاند كلينك- "أبوظبي"، انظر الموقع:
https://www.clevelandclinicabudhabi.ae/ar/about-us/pages/who-we-are.aspx .

27- الموقع الرسمي لمستشفى هيلث بوينت، انظر الموقع:
http://www.healthpoint.ae/ar-ae/about-us .

28- الموقع الرسمي لمستشفى ومركز امبريال كوليدج لندن للسكري، انظر الموقع:
http://www.icldc.ae/about-us/p/whoWeAre .

29- https://www.focus-economics.com/countries/china.

30- الموقع الرسمي للوكالة الوطنية لترقية الاستثمارات، انظر الموقع:

http://www.andi.dz/index.php/ar/presse/505-test1 .

31- الموقع الرسمي شركة بترول أبوظبي الوطنية "أدنوك"، انظر الموقع:
https://www.adnoc.ae/ar/about-us/who-we-are .

32- الموقع الرسمي لمجمع نبراس العين للطيران، انظر الموقع:
http://www.nibrasalain.com/ar/#about .

33- الموقع الرسمي لشركة مبادلة للاستثمار، انظر الموقع:
http://www.strata.ae/website/about-strata .

34- الموقع الرسمي لشركة الياه سات، انظر الموقع:
http://www.yahsat.com/ar .

35- الموقع الرسمي لشركة دو، انظر الموقع:
http://www.du.ae/about/messages/who-we-are .

36- الموقع الرسمي لشركة خزنة، انظر الموقع:
http://www.khazna.ae/ar .

37- الموقع الرسمي لشركة إنجازات لتنظيم البيانات، انظر الموقع:
www.injazat.com/en/about.php .

38- موقع اقتصاد الجزائر، انظر الموقع:
http://www.eco-algeria.com/content/ .

39- موقع المديرية العامة للضرائب، انظر الموقع:
https://www.mfdgi.gov.dz/index.php/ar .

40- موقع الجزائر اليوم، انظر الموقع:
http://aljazairalyoum.com.

41- موقع الديوان الوطني للإحصائيات، انظر الموقع:
http://www.ons.dz/La-croissance-economique-est-de-3.html .

42- الصندوق الوطني للاستثمار، انظر الموقع: http://www.fni.dz/fni/?q=ar .

43- موقع وزارة البريد والمواصلات السلكية واللاسلكية والتكنولوجيات والرقمنة، انظر الموقع:
https://www.mpttn.gov.dz/ar/content .

44- Website Speedtest Global Index , see website :
http://www.speedtest.net/global-index.

45- موقع وزارة السياحة والصناعات التقليدية، انظر الموقع:
http://www.mta.gov.dz/index.php/ar/2015-08-25-07-48-14/2015-09-09-10-24- .

46- موقع البنك الدولي، تقرير ممارسة الأعمال، 2016، تاريخ الإطلاع 2018/03/20، انظر الموقع:
http://arabic.doingbusiness.org/reports/global-reports/doing-business-2016 .