

كلية العلوم الاقتصادية، العلوم التجارية، وعلوم التسيير

قسم: العلوم الاقتصادية

الرقم التسلسلي:/ 2017

مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات نيل شهادة ماستر أكاديمي (ل م د)

دفعة: 2017

الفرع: العلوم الاقتصادية

التخصص: نقود ومالية

عنوان المذكرة:

دور الصناديق السيادية في مواجهة انخفاض أسعار النفط
(دراسة مقارنة بين صندوق ضبط الإيرادات وجهاز أبو ظبي للاستثمار خلال الفترة 2005-
2014).

إشراف الأستاذ(ة):

عادل طلبة

من إعداد:

- خولة كحلة

- سارة جابري

جامعة العربي التبسي - تبسة
Université de Tébessa - أعضاء لجنة المناقشة:

الاسم واللقب	الرتبة العلمية	الصفة
خالد براهمي	أستاذ مساعد أ	رئيسا
عادل طلبة	أستاذ مساعد أ	مشرفا ومقرررا
مالكية أحميدة	أستاذ مساعد ب	عضوا مناقشا

السنة الجامعية: 2016 / 2017

كلية العلوم الاقتصادية، العلوم التجارية، وعلوم التسيير

قسم: العلوم الاقتصادية

الرقم التسلسلي: / 2017

مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات نيل شهادة ماستر أكاديمي (ل م د)

دفعة: 2017

الفرع: العلوم الاقتصادية

التخصص: نقود ومالية

عنوان المذكرة:

دور الصناديق السيادية في مواجهة انخفاض أسعار النفط
دراسة مقارنة بين صندوق ضبط الإيرادات وجهاز أبو ظبي للاستثمار خلال الفترة 2005-
(2014).

إشراف الأستاذة(ة):

عادل طلبة

من إعداد:

- خولة كحلة

- سارة جابري

جامعة العربي التبسي - تبسة
Université - Tébessa
أعضاء لجنة المناقشة:

الاسم واللقب	الرتبة العلمية	الصفة
خالد براهيم	أستاذ مساعد أ	رئيسا
عادل طلبة	أستاذ مساعد أ	مشرفا ومقرر
مالكية أحميدة	أستاذ مساعد ب	عضوا مناقشا

السنة الجامعية: 2017 / 2016

"....وقل ربي زدني علما...."

صدق الله العظيم

الآية (144) من سورة طه

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

الأهداء

بسم الله الرحمن الرحيم

بسم الله الذي لا يعلو عليه شيء، وصلى الله وسلم على سيدنا محمد عليه أفضل صلاة وسلام أما بعد اهدي ثمرة جهدي البسيطة إلى ينبوع العطاء الذي زرع في نفسي الطموح والمثابرة أمي الغالية التي لم تألُ جهداً في تربيّتي وتوجيهي وإلى من تتسابق الكلمات لتخرج معبرة عن

مكنون ذاتها من علمتني أقدم هذا العمل أمي نادية

إلى من علمني النجاح والصبر إلى سبب وجودي في الحياة إلى النور الذي ينير لي درب النجاح والذي الحبيب لك كل التجلي والاحترام أبي لخميسي.

إلى إخوتي الذين من تلوو بالإخاء وتميزوا بالوفاء والعطاء إلى ينابيع الصدق الصافي إلى من معهم سعدت ، وبرفقتهم في دروب الحياة الحلوة سرت إلى من كانوا معي على طريق

النجاح والخير إلى رياحين حياتي لإخوتي دنيا ، لمياء ، ريمة ، وأخي الصغير محمد البشير .

إلى أصحاب النفوس الطاهرة كافة أفراد عائلتي أخواي وخالاتي واخص بالذكر خالي

حمودة وخالتي محيطة المدعوة (نجمة) وخالتي عائشة المدعوة (مايسة) وإلى أبناء خالاتي بسمه

وابنهما الصغير إسلام وابن خالتي حمزة وزوجته وردة ابنهما أيمن الجميل ، وهيبه وزوجها ياسين

وابنهما الجميل محمد ، أسماء، صديقتي وابنة خالتي كريمة وإلى عماتي وأعمامي واخص بالذكر

إلى عمي عبد الرحمن وزوجته وأبناء أعمامي إلى صفاء، أمينة، فاطمة الزهراء وابنتهما الجميلة

أروى وإلى كل أهلي وعشيرتي.

إلى من مد لنا يد العون والمساعدة ومنحنا الكثير من الوقت والنصح والتوجيه والذي تفضل

بإشرافه على هذا العمل إلى الأستاذ طلبة محادل

إلى من ضاقت لهم السطور فوسعهم قلبي إلى اعز صديقتي ابعت ارق تحية إلى أجمل

صديقتي اخص بالذكر خولة كحلة ، بثينة ، يسرى ، عبد الحميد ، ربيع ، نعيمة ، حياة ، سهام ،

هدى ، سارة باشا ، هيماء ، سارة رابح ، نريمان ، سميلة ، وفاء أميمة، إيمان، حنان ، سوسن إلى

سارة

الأهداء

❖ أهدي هذا العمل إلى:

❖ إلى من اعتبره قوتي وزادي، إلى قدوتي في حياتي ، و من بذل

النفس والنفيس من أجل سعادتنا إلى "أبي الحبيب" حفظه الله وأطال

في عمره.

❖ إلى من وضع الله الحزما نتمنى تحته قدميما، إلى العطاء الذي يعطي

بلا حدود العين الساهرة على الرعاية و القلب الحنون و الصدر الرحب

"أمي الغالية".

❖ إلى الذين كانوا بسمه في فؤادي ونجوما في حياتي، إلى مصدر الحياة

والمسعادة، إلى كل أخواتي وإخوتي سفيان، بثينة، يسرى، عبد الحميد، ربيع .

❖ إلى صديقتي العزيزة التي رافقتني في إعداد هذا العمل سارة جابري

والى دنيا ، لمياء ، ريمة ، محمد البشير

❖ إلى عمتي الغالية وابنتيما: كريمة وحنان

خولة

شكر و عرفان

إن الشكر والحمد لله، نحمده ونشكره على إتمام هذا العمل
كما نتقدم بالشكر الجزيل وفائق الاحترام إلى الأستاذ المشرف

الأستاذ: طلبة عادل

وإلى جميع من ساعد في إتمام هذا العمل من قريب
و بعيد و نقول لهم جزاكم الله كل خير

فهرس المحتويات

فهرس المحتويات:

الصفحة	العنوان
	الإهداء
	الشكر و العرفان
III-II-I	فهرس المحتويات
IX-VIII	قائمة الأشكال
VII-V	قائمة الجداول
أ- ج	المقدمة العامة
17-1	الفصل الأول: الإطار النظري لصناديق الثروة السيادية وعلاقتها بتقلبات أسعار النفط
2	تمهيد الفصل الأول
3	المبحث الأول: مفاهيم عامة حول الصناديق السيادية
3	المطلب الأول : مفهوم الصناديق السيادية وأهدافها.
5	المطلب الثاني : أنواع وأهمية صناديق الثروة السيادية .
7	المطلب الثالث : أهم استراتيجيات الاستثمار في الصناديق السيادية.
8	المبحث الثاني: تقلبات أسعار النفط وأثرها على الدول العربية النفطية
8	المطلب الأول:العوامل المؤدية إلى حدوث تقلبات في أسعار النفط.
9	المطلب الثاني: تأثير انخفاض أسعار النفط على التوازن الاقتصادي الكلي في الدول العربية.
10	المطلب الثالث: إستراتيجية الدول العربية المصدرة للنفط في مواجهة أزمات انخفاض أسعار النفط.
11	المبحث الثالث أهمية الصناديق السيادية في مواجهة انخفاض أسعار النفط
11	المطلب الأول :تأثير الصدمات النفطية على أداء الصناديق السيادية.
13	المطلب الثاني :استثمارات الصناديق السيادية في المجالات المختلفة لمواجهة انخفاض أسعار النفط.
14	المطلب الثالث : مدى نجاعة وفعالية الصناديق السيادية في مواجهة انخفاض أسعار النفط .

17	خاتمة الفصل الأول
49-18	الفصل الثاني: مساهمة الصناديق السيادية في مواجهة الأزمة المالية 2008 وفعاليتها أمام انخفاض أسعار النفط (دراسة حالة الجزائر- إمارة أبو ظبي 2005-2014)
19	مقدمة الفصل الثاني
20	المبحث الأول علاج الصناديق السيادية للأزمة المالية العالمية 2008
20	المطلب الأول: الأزمة المالية العالمية 2008 الأسباب والتداعيات.
22	المطلب الثاني: انعكاسات الأزمة المالية العالمية الراهنة 2008 على الصناديق السيادية.
24	المطلب الثالث: دور الصناديق السيادية في التخفيف من حدة الأزمة المالية العالمية 2008.
27	المبحث الثاني: تجربة صندوق ضبط الإيرادات في علاج تقلبات أسعار النفط .
27	المطلب الأول: ماهية صندوق ضبط الإيرادات
30	المطلب الثاني: أثار انخفاض أسعار النفط على الاقتصاد الجزائري.
34	المطلب الثالث: تقييم أداء وفعالية صندوق ضبط الإيرادات في مواجهة انخفاض أسعار النفط.
37	المبحث الثالث: تجربة جهاز أبو ظبي للاستثمار في مواجهة انخفاض أسعار النفط .
37	المطلب الأول : لمحة عن جهاز أبو ظبي للاستثمار.
40	المطلب الثاني: اثر انخفاض أسعار النفط على اقتصاد إمارة أبو ظبي .
44	المطلب الثالث: دور جهاز أبو ظبي لاستثمار في مواجهة انخفاض أسعار النفط.
49	خاتمة الفصل الثاني

72-50	الفصل الثالث: مناقشة وتحليل أداء صندوق ضبط الإيرادات في مواجهة انخفاض أسعار النفط مقارنة بجهاز أبو ظبي للاستثمار خلال الفترة (2005-2014)،
50	مقدمة الفصل الثالث
51	المبحث الأول: المقارنة بين صندوق ضبط الإيرادات وجهاز أبو ظبي للاستثمار من حيث الشكل العام
51	المطلب الثاني: : المقارنة بين موارد ونفقات كلا الصندوقين
56	لمبحث الثاني: صندوق ضبط الإيرادات و جهاز أبو ظبي للاستثمار من حيث القدرة على مواجهة انخفاض أسعار النفط.
58	المطلب الأول: المقارنة من حيث أثر انخفاض أسعار النفط في أداء الصندوقين .
58	المطلب الثاني: المقارنة من حيث قدرة صندوق ضبط الإيرادات وجهاز أبو ظبي للاستثمار في التخفيف من حدة التقلبات الاقتصادية
60	المطلب الثالث: تقييم لأداء وفعالية كل من صندوق ضبط الإيرادات وجهاز أبو ظبي للاستثمار
62	المبحث الثالث: تقييم أداء وفعالية صندوق ضبط الإيرادات.
64	المطلب الأول: النفاص و المعوقات التي تواجه صندوق ضبط الإيرادات.
65	المطلب الثاني : الحلول المقترحة لتحسين فعالية صندوق ضبط الإيرادات .
68	المطلب الثالث: إمكانية تطوير صندوق ضبط الإيرادات كصندوق استثمار.
72	خاتمة الفصل الثالث
73	الخاتمة العامة
77	قائمة المراجع
-	الملاحق
83	الملخص

فهرس الجداول

قائمة الجداول:

الصفحة	العنوان	رقم الجدول
14	تقديرات العملات الرئيسية المكونة لمحفظه أهم صناديق الثروة السيادية العربية واستثماراتها 2007	الجدول رقم (1)
24	تقديرات لحجم خسائر الصناديق السيادية نهاية عام 2008 (مليار دولار).	الجدول رقم (2)
26	مساهمة الصناديق السيادية في إعادة رسملة البنوك.	الجدول رقم (3)
29	تطور موارد صندوق ضبط الموارد من سنة 2000 إلى غاية سنة 2013	الجدول رقم (4)
31	تطور الصادرات الجزائرية من (2005-2014).	الجدول رقم (5)
32	تطور الواردات الجزائرية من (2005-2014).	الجدول رقم (6)
33	تطور الوضعية المالية للميزانية العامة للدولة خلال الفترة (2005-2015).	الجدول رقم (7)
34	الإيرادات المحولة إلى صندوق ضبط الإيرادات من (2009-2013).	الجدول رقم (8)
35	تمويل عجز الميزانية بواسطة صندوق ضبط الإيرادات خلال الفترة (2005-2014).	الجدول رقم (9)
36	الجدول رقم (11):التسديد المسبق للديون الجزائرية (ملايين الدولارات).	الجدول رقم (10)

36	تطور الدين العمومي الخارجي للجزائر خلال (2005-2014).	الجدول رقم (11)
41	الصادرات النفطية وغير النفطية في الإمارات عبر منافذ أبو ظبي خلال الفترة (2005-2014).	الجدول رقم (12)
42	تطور الناتج المحلي الإجمالي خلال الفترة خلال الفترة (2005-2014)	الجدول رقم (13)
44	تطور الإنفاق على التنمية في إمارة أبو ظبي خلال الفترة (2005-2012).	الجدول رقم (14)
45	مكونات محفظة الأصول طويلة الأجل لجهاز أبو ظبي للاستثمار سنة 2014	الجدول رقم (15)
46	التوزيع الجغرافي لاستثمارات جهاز أبو ظبي للاستثمار سنة 2012 .	الجدول رقم (16)
48	الديون الخارجية في إمارة أبو ظبي خلال الفترة (2011-2014)	الجدول رقم (17)
51	المقارنة بين صندوق ضبط الإيرادات وجهاز أبو ظبي للاستثمار من حيث الأهداف.	الجدول رقم (18)
52	صندوق ضبط الإيرادات وجهاز أبو ظبي للاستثمار من حيث الإفصاح والشفافية.	الجدول رقم (19)
53	المقارنة بين صندوق ضبط الإيرادات وجهاز أبو ظبي للاستثمار من حيث الرقابة	الجدول رقم (20)
54	المقارنة من حيث مجال عمل صندوق ضبط الإيرادات وجهاز أبو ظبي للاستثمار.	الجدول رقم (21)
57	المقارنة من حيث موارد صندوق ضبط الإيرادات وجهاز أبو ظبي للاستثمار.	الجدول رقم (22)
58	المقارنة من حيث النفقات لكل من الصندوقين	الجدول رقم (23)

61	دور صندوق ضبط الموارد في تغطية عجز الميزانية العامة.	الجدول رقم (24)
62	تطور الدين العمومي الداخلي والخارجي في الفترة (2009-2006)	الجدول رقم (25)

فهرس الأشكال

قائمة الأشكال:

الصفحة	عنوان الشكل	رقم الشكل
7	أنواع صناديق الثروة السيادية.	الشكل رقم (1)
30	تطور صندوق ضبط الموارد من سنة 2000 إلى غاية سنة 2013	الشكل رقم (2)
31	تطور الصادرات الجزائرية النفطية وغير النفطية (2005-2014).	الشكل رقم (3)
32	تطور الواردات الجزائرية وأسعار النفط (2005-2014).	الشكل رقم (4)
34	تطور رصيد الإيرادات والنفقات في الجزائر خلال الفترة (2006-2015).	الشكل رقم (5)
37	تطور الدين العمومي الخارجي خلال الفترة (2005-2014).	الشكل رقم (6)
39	الهيكل التنظيمي لجهاز أبو ظبي للاستثمار.	الشكل رقم (7)
42	تطور الصادرات النفطية وغير النفطية في إمارة أبو ظبي خلال الفترة (2005-2014).	الشكل رقم (8)
43	تطور الناتج المحلي الإجمالي في إمارة أبو ظبي خلال الفترة (2005-2014).	الشكل رقم (9)
44	تطور الإنفاق على التنمية في إمارة أبو ظبي في الفترة (2005-2012)	الشكل رقم (10)
46	مكونات محفظة الأصول طويلة الأجل لجهاز أبو ظبي للاستثمار سنة 2014.	الشكل رقم (11)
47	التوزيع الجغرافي لاستثمارات جهاز أبو ظبي للاستثمار.	الشكل رقم (12)
61	دور صندوق ضبط الموارد في تغطية عجز الميزانية العامة	لشكل رقم (13)

67	ترتيب صناديق الثروة السيادية وفق معايير المراتب لينايرج - مادويل للشفافية-	الشكل رقم (14)
68	الهيكل العام المقترح لصندوق الأجيال و الاستفسارات العامة	الشكل رقم (15)
71	الهيكل المقترح لصندوق سيادي استثماري في الجزائر	الشكل رقم (15)

المقدمة العامة

المقدمة العامة:

يستحوذ البترول على قدر كبير من الاهتمام العالمي، حيث تنفرد هذه المادة بالعديد من المميزات التي تجعلها فريدة من نوعها كالندرة والمشتقات الكثيرة وغيرها، كما ارتبط مفهوم النفط بالعديد من المفاهيم التي تمثلها كالأسواق النفطية والأسعار النفطية والذي يتعرض لهزات متتالية نتيجة عوامل مختلفة انعكست في النهاية هبوطاً أو صعوداً في مستوى الأسعار، مما أثر سلباً على الدول النفطية التي تترقب حركة الأسعار كون قطاع المحروقات العمود الفقري لاقتصادياتها .

وباعتبار ان البترول المصدر الرئيسي في إجمالي إيرادات الميزانية والعامل الأهم في النمو الاقتصادي وذلك لأنه لا يزال منذ الاستقلال القطاع المهيمن على النشاط الاقتصادي، فهو يساهم في الصادرات الجزائرية بنسبة تفوق 95% في المتوسط، وبالنظر إلى ان سوق المحروقات يتميز بعدم الاستقرار لعدة أسباب وعوامل خارجية فان هذا الوضع في سوق المحروقات سيؤدي بالضرورة إلى آثار ايجابية أو سلبية على اقتصاد الجزائر، ولهذا الغرض شهدت الجزائر عدة إصلاحات عميقة شملت جميع الميادين كانت نتيجة تحقيق فوائض مالية كبيرة جراء ارتفاع أسعار المحروقات، ومن اجل استغلال وتوظيف هذه الفوائض المالية في لمواجهة مخاطر انخفاض أسعار النفط، أنشأت الجزائر صندوق ثروة سيادي سمي بصندوق ضبط الإيرادات حيث حددت مهمته في امتصاص الفوائض المالية لتمويل عجز الميزانية العامة للدولة وكذا تسديد المديونية العمومية، كما تعتبر إمارة أبو ظبي من بين الدول العديدة التي أنشأت صندوق سيادي يديره جهاز أبو ظبي للاستثمار، حيث تمثل إمارة أبو ظبي 90% من الاحتياطات النفطية لدولة الإمارات العربية المتحدة، حيث يعتبر جهاز أبو ظبي للاستثمار من أهم واكبر صناديق الثروة السيادي في العالم، فهو مؤسسة استثمارية متنوعة تملكها حكومة أبو ظبي بالكامل يدير محفظة استثمارية ضخمة حيث يغطي أكثر من 24 فئة من الأصول الحقيقية والمالية.

ومن هذا المنطلق ارتأينا التطرق لتجربة جهاز أبو ظبي للاستثمار للاستفادة منها في تفعيل صندوق ضبط الإيرادات في مواجهة انخفاض أسعار النفط لتحقيق الاستقرار في الموازنة العامة للدولة بغض النظر عن التراجع الحاصل في الإيرادات البترولية.

أولاً: مشكلة البحث:

ومن منطلق اعتماد صندوق ضبط الإيرادات وكذا جهاز أبو ظبي للاستثمار بشكل كبير على الإيرادات المتأتية من الجباية البترولية، السؤال الذي يطرح بشدة:

"فيما يكمن دور صندوق ضبط الإيرادات في مواجهة انخفاض الحاصل في الإيرادات البترولية مقارنة بتجربة جهاز أبو ظبي للاستثمار"؟.

وتتفرع من التساؤل الرئيسي عدة تساؤلات فرعية يمكن صياغتها كالتالي:

- ما هو سبب لجوء معظم الدول إلى إنشاء صناديق ثروة سيادية؟.
- ما محددات أسعار البترول و تأثير انخفاضها على الدول المصدرة للنفط؟.
- ما طبيعة العلاقة بين تغيرات أسعار النفط ودور الصناديق السيادية؟.
- إلى أي مدى يساهم صندوق ضبط الإيرادات في تسيير الفوائض البترولية من اجل تصحيح الإختلالات التي قد تنتج عن انخفاض أسعار النفط؟.
- ما هو الدور الذي لعبه جهاز أبو ظبي للاستثمار في خلق بدائل اقتصادية خارج قطاع النفط؟.

ثانياً: الفرضيات :

أهم الفرضيات المعتمدة في هذا البحث كالأتي:

- ✓ تعتبر صناديق الثروة السيادية آلية مثلى لإدارة الفوائض المالية البترولية.
- ✓ انعكست تقلبات أسعار النفط صعوداً وهبوطاً على وضعية اقتصاد الدول المصدرة للنفط.
- ✓ مساهمة الصناديق السيادية في ترشيد استخدام الإيرادات النفطية من خلال توظيف الأصول المالية المحتفظ بها.

✓ يلعب صندوق ضبط الإيرادات دوراً فعالاً في تحقيق التوازن للميزانية العامة وتسديد المديونية الخ يستثمر جهاز أبو ظبي للاستثمار في عدة مجالات خارج موطنه الأصلي ويستحوذ على حصص في

شركات عالمية رائدة والتي قد تساعد في خلق تنوع اقتصادي بالداخل وبالتالي تجنب الصدمات التي تحدثها أسعار النفط.

ثالثاً: أهمية البحث:

تكمن أهمية البحث في إثراء موضوع دور الصناديق السيادية وتوضيح الرؤية حول المشاكل التي تواجهها اقتصاديات الدول المصدرة للنفط في ظل انخفاض أسعار النفط ومدى أهميته الصناديق السيادية في تصحيح الإختلالات التي تحدث جراء ذلك ولكون موضوع الصناديق السيادية من أبرز المواضيع المنتشرة حالياً وكذا إبراز العلاقة بين تغيرات أسعار النفط وإيرادات صناديق الثروة السيادية.

رابعاً: أهداف البحث:

- تهدف الدراسة إلى تحقيق جملة من الأهداف يمكن تلخيصها في ما يلي:
- محاولة التعرف على ماهية صناديق الثروة السيادية
 - معرفة أهمية صناديق الثروة السيادية في اقتصاديات الدول المصدرة للنفط.
 - تحديد مدى فعالية صندوق ضبط الإيرادات في امتصاص الفوائض المالية واستخدامها بما يخص الاقتصاد الوطني.

- توضيح كيفية استغلال جهاز أبو ظبي للاستثمار للموارد الناضبة من أجل الاستثمار لصالح الأجيال القادمة.

خامساً: أسباب اختبار البحث:

- انطباق موضوع البحث مع التخصص
- قلة الدراسات المتعلقة بهذا الجانب ومنه الرغبة في إثراء المكتبة الجزائرية
- الرغبة الشخصية في معالجة هذا الموضوع

سادساً: المنهج المستخدم في البحث:

قصد دراسة هذا البحث والبحث في جوانبه المختلف تم اعتماد المنهج الوصفي عند عرض أهم المفاهيم النظرية، والمنهج الاستنباطي لتحليل المعطيات والأرقام الإحصائية وإسقاط ذلك على الجزائر وكذا إمارة أبو ظبي .

سابعاً : الدراسات السابقة:

تشهد الساحة الاقتصادية العالمية حالياً ظاهرة صناديق الثروة السيادية ظاهرة حديثة لذا فان الدراسات والبحوث في هذا المجال تزال في مراحلها الأولى ، وغالباً ما يتم تقديمها في شكل مقالات ، أو ورقات بحثية ، يمكن ذكر بعضها في ما يلي :

جاءت في دراسة لماجد عبد المنيف صناديق الثروة السيادية ودورها في إدارة الفوائض النفطية ، بمجلة النفط والتعاون العربي ، أوبك ، الكويت ، العدد 129 ، المجلد 35، 2009 خلصت إلى الاهتمام الكبير من طرف الدول النفطية بصناديق الثروة السيادية خلال فترة أزمة 2008 كما يربط موضوع الصناديق السيادية بإدارة المالية العامة ، انتهاج الدول البترولية خاصة دول الخليج تأسيس صناديق ادخار واستثمار في نفس الوقت .

قويدر قوشيح بو جمعة ، انعكاسات تقلبات أسعار البترول على التوازنات الاقتصادية الكلية في الجزائر جامعة الجزائر ، 2009 ، الاعتماد الكبير لاقتصاد الجزائري على الإيرادات البترولية ، معرفة الآثار الحقيقية لتقلبات أسعار البترول على التوازنات الاقتصادية الكلية في الجزائر .

بن عوالي خالدية ، استخدام العوائد النفطية: دراسة مقارنة بين تجربة الجزائر وتجربة النرويج تدرس الباحثة هنا توضيح أهمية العوائد النفطية، وتأثيرها على اقتصاد الدول المنتجة للنفط، توضيح مكانة العوائد النفطية في الاقتصاد الجزائري ، وكذا التطرق إلى الآلية المتبعة من طرف السلطات الجزائرية في كيفية استخدام هذه العوائد.

بو فليح نبيل، دور صناديق الثروة السيادية في تمويل اقتصاديات الدول النفطية الواقع والآفاق مع الإشارة إلى حالة الجزائر، مدى جدوى مثل هذه الصناديق وتداعيات المحتملة على اقتصاديات البلدان المالكة والبلدان المستقبلية واستثماراتها وكذا تقييم بعض التجارب الدولية بالإضافة إلى تجربة الجزائر في هذا

المجال ، وإلقاء نظرة شاملة حول تجارب مختلفة يمكن الاستفادة منها لتقويم وتحسين هذه الآلية الحديثة النشأة في الجزائر مقارنة بدول أخرى.

ثامنا: تقسيم البحث: لفهم هذا الموضوع تم تقسيم البحث إلى ثلاثة فصول :

الفصل الأول: الإطار النظري لصناديق الثروة السيادية وعلاقتها بتقلبات أسعار النفط من خلال ثلاث مباحث المبحث الأول مفاهيم عامة حول الصناديق السيادية ، في حين تناول المبحث الثاني تقلبات أسعار النفط وأثرها على الدول العربية النفطية، وفي المبحث الثالث أهمية الصناديق السيادية في مواجهة انخفاض أسعار النفط.

الفصل الثاني: مساهمة الصناديق السيادية في مواجهة الأزمة المالية 2008 وفعاليتها أمام انخفاض أسعار النفط (دراسة حالة الجزائر- إمارة أبو ظبي 2005-2014) ، حيث تناول هذا الفصل ثلاث مباحث هي المبحث الأول علاج الصناديق السيادية للآزمة المالية العالمية 2008 ، و أيضا المبحث الثاني تجربة صندوق ضبط الإيرادات في علاج تقلبات أسعار النفط في حين المبحث الثالث تجربة جهاز أبو ظبي للاستثمار في مواجهة انخفاض أسعار النفط .

الفصل الثالث: مناقشة وتحليل أداء صندوق ضبط الإيرادات في مواجهة انخفاض أسعار النفط مقارنة بجهاز أبو ظبي للاستثمار خلال الفترة (2005-2014) ، حيث تم تقسيمه غالى ثلاثة مباحث المبحث الأول تم التطرق فيه إلى المقارنة بين صندوق ضبط الإيرادات وجهاز أبو ظبي للاستثمار من حيث الشكل العام، مروراً بالمبحث الثاني الذي تناول صندوق ضبط الإيرادات و جهاز أبو ظبي للاستثمار من حيث القدرة على مواجهة انخفاض أسعار النفط وصولاً إلى المبحث الثالث تقييم أداء وفعالية صندوق ضبط الإيرادات.

تاسعا: صعوبات البحث:

أهم الصعوبات التي واجهت سير عمل هذا البحث هي:

- ✓ التضارب في الإحصائيات باختلاف الهيئات وتنوع مصادرها.
- ✓ نقص المراجع والدراسات السابقة نظرا لحدثة الموضوع.
- ✓ ضيق الوقت لان الموضوع كبير ومتشعب ويمس دراسة اقتصاد دولتين.

عاشرا: حدود البحث:

سيقتصر البحث على دراسة دور الصناديق السيادية في مواجهة انخفاض أسعار النفط خلال فترة من 2005 إلى غاية 2014 ، بتسليط الضوء على دولة الجزائر وإمارة أبو ظبي .

الفصل الأول:

الإطار النظري لصناديق الثروة السيادية
وعلاقتها بتقلبات أسعار النفط .

مقدمة الفصل:

تشهد الساحة الاقتصادية العالمية في الوقت الراهن بروز ظاهرة اقتصادية جديدة تتمثل في صناديق الثروة السيادية التي تم إنشائها من قبل معظم الدول النفطية بغية ادخار أو استثمار الفوائض المالية المحققة نتيجة ارتفاع أسعار النفط، وقد ارتفع عدد الصناديق السيادية في العالم وازدادت موجوداتها وتوسعت استثماراتها على أثر تطور الاقتصاد العالمي منذ منتصف التسعينيات من القرن الماضي.

كما أن الهدف من إنشاء صناديق الثروة السيادية يختلف حسب الدولة فمنها ما يهدف لاستغلال الفوائض في الاستثمار لصالح الأجيال القادمة ، ومنها ما يهدف لتحقيق الاستقرار المالي داخل البلاد وحماية الاقتصاد الوطني، كما يشكل قطاع البترول ثروة وطنية وفرصة تاريخية للاستخدام الاقتصادي، إلى أن هذا القطاع يعرف تذبذب كبير، حيث شهدت السوق النفطية عدم استقرار لأسعار البترول وهذا راجع إلى عدة أسباب وعوامل ولتفادي و مواجهة انخفاض أسعار النفط قامت العديد من الدول باتخاذ العديد من الاستراتيجيات لتفادي أزمة انخفاض أسعار النفط منها إنشاء الصناديق السيادية .

وتتمحور النقاط الأساسية في هذا الفصل في ثلاثة مباحث:

- مفاهيم عامة حول الصناديق السيادية.
- تقلبات أسعار النفط وأثرها على الدول العربية النفطية.
- أهمية الصناديق السيادية في مواجهة انخفاض أسعار النفط

المبحث الأول: مفاهيم عامة حول الصناديق السيادية.

مع فترة السبعينات سجلت أسعار النفط ارتفاعا قياسيًّا، و كنتيجة لهذا الوضع حققت الدول المصدرة للنفط مدا خيل كبرى و تسجيل فوائض مالية معتبرة باعتبار أن الجباية البترولية تعد المصدر الرئيسي لإيرادات عدة دول ، ولتوظيف هذه الفوائض أنشئ معظم الدول النفطية صناديق ثروة سيادية بهدف استعمال واستثمار هذه الفوائض في مختلف برامج التنمية ، رغم أن ظاهرة الصناديق السيادية ليست بالجديدة إلا أن دورها ماقتئ يتعاظم من حيث أنها أداة مهمة للادخار وتحقيق الاستقرار الاقتصادي خاصة في الدول النامية ، حتى أصبحت حاليا احد أهم القضايا في مجال المال و التمويل على مستوى العالم .

المطلب الأول : مفهوم الصناديق السيادية وأهدافها.

يتعاظم يوما بعد يوم دور الصناديق السيادية في النظام النقدي والمالي ، وأصبحت تجذب الكثير من الانتباه من طرف منظمات اقتصادية دولية وباحثين ، كما سجلت تزايد في أعدادها وتطورها وفي أحوالها ونوعية تدخلها في الأسواق المالية العالمية .

الفرع الأول : مفاهيم حول الصناديق السيادية.

هناك عدة تعاريف لصناديق الثروة السيادية نذكر أهمها :

أولاً: تعريف صندوق النقد الدولي:

صناديق الثروة السيادية عبارة عن صناديق استثمار ذات غرض خاص تملكها الحكومة العامة ، وتنشئ الحكومة العامة صناديق الثروة السيادية لأغراض اقتصادية كلية ، وهي تحتفظ بالأموال وتتولى توظيفها وإدارتها لتحقيق أهداف مالية مستخدمة في ذلك استراتيجيات استثمار في أحوال المالية الأجنبية ، تتسم صناديق الثروة السيادية بتنوع هيكلها المنظمة الجوانب القانونية المؤسسية ومؤسسات استثمار المالية العامة.¹

ثانياً: تعريف معهد صناديق الثروة السيادية :

الصندوق السيادي عبارة عن صندوق استثمار حكومي مكون من أدوات مالية على غرار الأسهم السندات وغيرها من الأدوات المالية الأخرى .

كما يمكن تعريف الصناديق السيادية على أنها صناديق استثمار ذات أغراض خاصة تمتلكها الحكومة لأغراض اقتصادية كلية.²

ومنه يمكن القول أن الصناديق السيادية هي صناديق استثمار مكلفة بإدارة الاحتياطات الدولية لحكومات الدول التي لديها فوائض مالية وترغب في استثمارها.

ثالثاً : خصائص الصناديق السيادية :

تتميز الصناديق السيادية عن غيرها من الهيئات المالية بميزات كثيرة والتي يمكن ذكرها في ما يلي:

✓ تتميز في أنها توجه إلى الاستثمار وليس إلى إدارة السياسة النقدية والصراف، ويغلب على محفظة

أحوالها الاستثمار في الأسهم.

1- صناديق الثروة السيادية ، المبادئ والممارسات المتعارف عليها مجموعة العمل الدولية لصناديق الثروة السيادية ، صندوق النقد الدولي ، 15 سبتمبر 2008، ص3 .

2 - ملاح رشيد ، صندوق ضبط الموارد ودوره في تحقيق التوازن المالي في الجزائر ، مذكرة ضمن متطلبات نيل شهادة الماستر ،كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير ، تخصص إدارة وتسيير المؤسسة ، جامعة المدية ، 2013/2014، ص34.

الفصل الأول: الإطار النظري للصناديق السيادية وعلاقتها بتقلبات أسعار النفط.

- ✓ تتميز عن صناديق المعاشات العمومية لكون موارد هذه الأخيرة تأتي أساسا من الاشتراكات من جهة وهي تهدف إلى تمويل معاشات الأجيال القادمة من جهة ثانية.
 - ✓ تتميز عن المؤسسات العمومية ، حيث تأخذ المؤسسات العمومية شكل لشركات تجارية أما الصناديق السيادية هي عبارة عن صناديق استثمار¹.
- الفرع الثاني : نبذة عن نشأة وتطور الصناديق السيادية .**
- سوف يتم التطرق فيما يلي إلى نبذة عن نشأة الصناديق السيادية وتطورها :
- أولا: نشأة وتطور الصناديق السيادية :**

تعد الصناديق السيادية ظاهرة ليست جديدة على الساحة المالية العالمية ، إذ تعود هذه الصناديق إلى عقد الخمسينات من القرن الماضي ، حتى شهد نموا سريعا في نهاية القرن العشرين وبدايات الألفية الثالثة، حيث بعد ظهور الصناديق السيادية في سنغافورة والإمارات العربية المتحدة حتى وصلت عام 2009 إلى أكثر من 54 صندوق وبدأت هذه الصناديق تشهد نموا مزدهرا على مستوى العالم ، ففي عام 2007 تم إنشاء العديد من تلك الصناديق في البداية وتوظيفها في استثمارات مختلفة للحد من آثار تقلبات أسعار النفط على موازنات الدول المصدرة للنفط ، وذلك لغرض توفير مستوى من الدخل مستقر الأحوال لأطول مدة ممكنة ، إلا أن هذا المفهوم تطور وأصبحت هذه الصناديق تستخدم لإدارة الفائض من الاحتياطات الأجنبية كحالات الصين، كوريا الجنوبية...، ومع اندلاع الأزمة المالية، كانت نسبة الاستثمارات في صناديق الثروة السيادية المخططة في الأسواق الخارجية قد ارتفعت حتى بلغت 90% سنة 2008.

كما أن للصناديق السيادية آثار قوية و متشعبة على الاقتصاد المحلي والأسواق الدولية كما يمكنها أن تجنب أو تحد من المخاطر الناجمة جراء الأزمات المالية والاقتصادية وتحديد الأهداف الاقتصادية والاجتماعية لها والتي تتوافق مع الأهداف الوطنية².

الفرع الثالث : أهداف إنشاء الصناديق السيادية.

تتباين أهداف صناديق الثروة السيادية باختلاف أنواعها ومبررات إنشائها ورغم ذلك يمكن إبراز أهم الأهداف في ما يلي:

- ✓ حماية الميزانية الاقتصادية من تقلبات أسعار السلع الأساسية النفط عادة.
- ✓ تعتبر صناديق الادخار للأجيال القادمة، حيث تعمل على تحويل الأصول غير المتجددة إلى أصول أكثر تنوعا وتخفيف آثار المرض الهولندي.
- ✓ تساعد صناديق التنمية إلى تقديم عادة المساعدة في تمويل المشروعات الاجتماعية والاقتصادية، وتعزيز السياسات الصناعية التي قد تزيد نمو الإنتاج المحتمل في بلدها.
- ✓ تحطيم عوائد احتياطات العرف الأجنبية.
- ✓ هدف التنويع الاقتصادي أي تنويع مصادر الدخل الوطني أو تنويع مصادر الدخل الحكومي بتطوير القطاعات والإيرادات غير النفطية³.

1 - سلوم عبد الرحيم ، إدارة الصناديق السيادية وصناديق التحوط ، مذكرة ضمن متطلبات لنيل شهادة الماجستير ، إدارة أعمال، كلية الاقتصاد ، جامعة دمشق ، 2012 ، ص 4.

2 - هزاع داود سلمان ، محمد ناجي محمد ، الصناديق السيادية ودورها في الاقتصاد العالمي ، مقال منشور ، العدد 20، كلية إدارة والاقتصاد ، جامعة كربلاء ، العراق ، 2012 ، ص ص 189-199.

3 - ادوايبرداس وآخرون ، اقتصاديات صناديق الثروة السيادية قضايا لصناع السياسة ، صندوق النقد الدولي ، 2010 ، ص: 60.

وكملاحظة بالنسبة لهدف الأهداف نجحت بعض تلك الصناديق وفشل بعضها الآخر لاعتبارات كثيرة، في مقدمتها عدم الشفافية في الإدارة والاستثمار والتدخل السياسي في عملها، وهذا ما يدفع البعض إلى التقليل من أهمية إنشاء تلك الصناديق.

المطلب الثاني : أنواع وأهمية صناديق الثروة السيادية .

كما تم التطرق سابقا إلى أن الصناديق السيادية هي صناديق استثمار تابعة للدولة وتحت سيطرتها ، وهذه الصناديق تختلف وتتميز كل منها حسب الأهداف الرئيسية من نشأتها ، كما انه يجدر بنا الذكر إلى أهمية هذه الصناديق نظرا للاهتمام المتزايد بها من قبل الدول الصناعية وصندوق النقد الدولي .

الفرع الأول : أهمية صناديق الثروة السيادية .

تتجلى أهمية صناديق الثروة السيادية في العديد من النقاط نذكر أهمها:

- ✓ المساهمة في الاستقرار الاقتصادي الكلي، عن طريق استقرار الإنفاق العام عبر برمجة تدفق الإيرادات النفطية المتقلبة والتي يصعب التنبؤ بها إلى الميزانية.
- ✓ تدر عائدات اكبر من تلك التي يمكن أن تحصل عليها من سندات الخزنة.
- ✓ تستخدم الأموال العامة في العمليات الاستثمارية ذات الأمد الطويل وتلعب هذه الصناديق دورا بارزا على الساحة الاقتصادية العالمية.
- ✓ تحفظ هذه الصناديق بالأموال، حيث تتولى توظيفها لتحقيق أهداف مالية مستخدمة في ذلك عدة استراتيجيات استثمارية .
- ✓ تمويل معاشات الأجيال القادمة.¹

الفرع الثاني : أنواع صناديق الثروة السيادية.

يمكن أن نميز العديد من أنواع الصناديق السيادية كما يلي :

أولاً: من حيث الهدف من إنشائها

تنشئ الحكومات صناديق الثروة السيادية لأسباب عديدة ، وهدف هذه الصناديق تختلف وتصنف كل منها حسب الهدف من نشأتها وتصنف بالشكل التالي :

أ - صناديق الادخار:

وهي صناديق يطلق عليها بصناديق الأجيال القادمة ، حيث تعبر عن رغبة الحكومات بأهمية أن تكون عوائد البلاد الطبيعية السيادية مشتركة عبر الأجيال ، حيث تتولى صناديق الادخار في تلك البلدان الغنية بالموارد الطبيعية تحويل عوائد هذه الموارد غير قابلة للتجديد إلى حقوق استثمارية متنوعة من الموجودات المالية الدولية .

ب - صناديق التنمية:

توظف صناديق التنمية مواردها اتجاه القيام بالمشاريع ذات الأولوية الاقتصادية والاجتماعية وتحديد مشاريع البنية التحتية، وتهدف هذه الصناديق إلى ادخار جزء من العائدات النفطية لتطوير البنية التحتية والخدمية وهذا الجزء المستخدم للتنمية يختلف باختلاف الدول والظرف الزمني .

ج - صناديق احتياطي التقاعد:

هي صناديق توظف مواردها بغية إدامة رواتب ومعاشات شريحة المتقاعدين ، وتستخدم هذه الصناديق أحيانا بمثابة نمط لمواجهة الالتزامات التي تترتب بشكل طارئ على الميزانية العمومية للحكومة.²

د - صناديق الاستقرار:

وهي صناديق يتم إنشائها عادة في الدول الغنية بالموارد الطبيعية لحماية الموازنة العامة والاقتصاد الكلي من تقلبات أسعار تلك الموارد (النفط في الغالب) ، وتهدف هذه الصناديق إلى المساهمة في الاستقرار

¹ -إياد حماد ، إدارة الصناديق السيادية وصندوق التحوط ، مذكرة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير ، كلية الاقتصاد ، دمشق ، 2008/2009 ، ص ص: 3-5.

² - سهام بن حنيش ، فعالية صندوق ضبط الموارد كأداة لتوظيف مداخيل الثروة النفطية في الجزائر ، مذكرة لنيل شهادة الماستر ، قسم العلوم الاقتصادية ، تخصص اقتصاد وتسيير بترولي ، جامعة قاصدي مرباح ، ورقلة ، 2012/2013 ، ص ص: 3-4.

الاقتصادي الكلي عن طريق استقرار الإنفاق العام ببرمجة تدفق الإيرادات المتقلبة وضعية التنبؤ بها إلى الميزانية.¹

ثانياً: التصنيف من حيث مصادر دخلها:

يمكن تصنيف الصناديق السيادية حسب هذا المعيار كما يلي :

أ - الصناديق الممولة عن طرق العوائد المواد الأولية :

هي صناديق تكونها الدول المصدرة للمواد الأولية وأساسا النفط ، وذلك لأنه تطرح أمام هذه الدول إشكالية استغلال الموارد التي تتسم معظمها في قابلية النضوب ،وما إذا كان من الواجب إبقاء جزء منها في مكانها كحق للأجيال اللاحقة ، ولقد وجدت هذه الدول في فكرة الصناديق حلا للمحافظة على نصيب الأجيال في هذه الثروات بحيث يتم إحلال الموارد الطبيعية بشكل آخر من الأصول .

ب - الصناديق الممولة بفوائض المدفوعات الجارية :

قد استطاعت الكثير من الدول غير النفطية تحقيق فوائض مالية هامة ، خاصة في أمريكا اللاتينية بفضل تنافسيتها التصديرية على مستوى الأسواق العالمية بما يفيض عن احتياجات الاستثمار المحلي، مما دفعها إلى تحويل جزء من هذه الفوائض إلى صناديق سيادية، بعد أن وازنت بين الاحتفاظ كاحتياطات نقدية أو استثمارها بما يحقق لها عوائد.

ج -الصناديق الممولة بعوائد الخوصصة:

وفي الجزائر بلغت عوائد الخوصصة خلال أربع سنوات إلى غاية 2008 حجم 16مليار دولار، وتتباين استعمالات الدول لهذه العوائد. فمنها من يوجهها مباشرة لتمويل الميزانية العمومية، وفي بعض الأحيان لتمويل برامج إعادة هيكلة الاقتصاد وسداد الديون. ونظرا لضخامة هذه العوائد وتخوفا من أن تقود إلى توسع كبير في الإنفاق العمومي كونها أكبر من الطاقة الاستيعابية للاقتصاد، والذي يمكن أن يؤدي إلى حالة من التضخم غير المقدر على التحكم فيها. وانطلاقا من كون المؤسسات المخصصة هي ملك عام لجميع الأجيال يتم تحويل كل أو جزء من عوائد الخوصصة إلى صناديق سيادية.

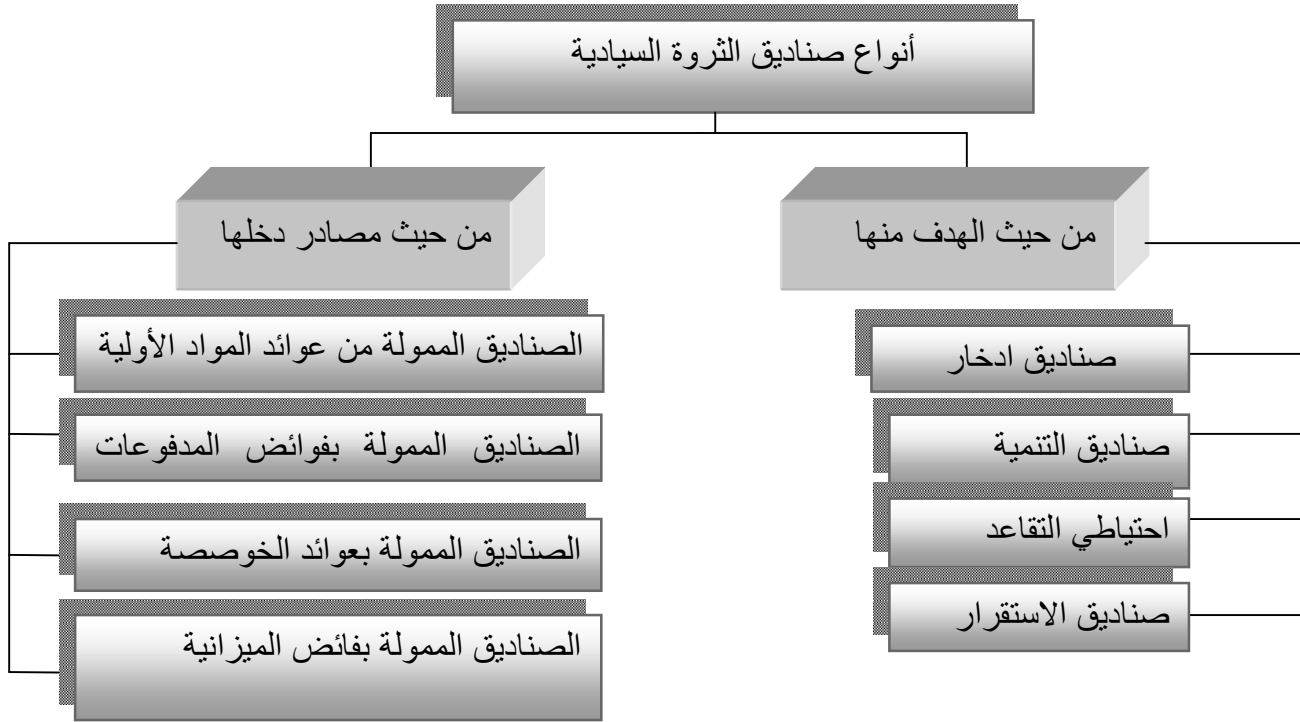
د - الصناديق الممولة بفائض الميزانية:

تلجأ بعض الحكومات مباشرة لما تحقق فائض في الميزانية العامة للدولة إلى تحويل هذا الفائض لاستثماره في الأصول المالية قصد تحقيق عوائد من جهة، ولتوجيه المعطيات الاقتصادية من جهة ثانية، ولما يلاحظ توالي تحقيق هذه الفوائض وارتفاع مستواها يتم اللجوء إلى تكوين صناديق سيادية قصد استثمارها و تتميتها بشكل أفضل.²

¹ - ماجد عبد الله منيف ، صناديق الثروة السيادية ودورها في إدارة الفوائض النفطية ، مجلة النفط والتعاون العربي ، مجلد 35 ، العدد 129 ، 2009، ص: 17.

² - سهام حنيش ، مرجع سبق ذكره ، ص ص: 5-6 .

الشكل رقم (1) : أنواع صناديق الثروة السيادية.



المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على معلومات سابقة.

تعد ظاهرة الصناديق السيادية ظاهرة ليست بالجديدة على الساحة المالية العالمية، إذ تعود هذه الصناديق إلى عهد الخمسينات من القرن الماضي، وقد اكتسبت هذه الصناديق السيادية أهمية متزايدة في النظام المالي.

المطلب الثالث : أهم استراتيجيات الاستثمار في الصناديق السيادية.

أدت الزيادة المستمرة لعائدات النفط وتراكم الفوائض النفطية في بعض البلدان العربية وعدم قدرة اقتصادياتها على استيعاب هذه الموارد المالية المتزايدة إلى اتجاه حكومات هذه البلدان العربية إلى إنشاء مؤسسات وصناديق وطنية قوية تعمل في مجال التمويل الدولي للمشروعات الائتمانية، وذلك بتبني عدة استراتيجيات استثمارية عديدة .

الفرع الأول: التوزيع الجغرافي لاستثمارات صناديق الثروة السيادية العربية.

تستثمر الصناديق السيادية في الدول العربية في مجملها الاستثمار في أسواق الدول المتقدمة وفي الأسهم والعقارات وصناديق الأسهم الخاصة وكذا الاستثمار المحلي ، وهناك صناديق تميل إلى الاستثمار في الداخل على حساب الاستثمار في الخارج مثل :صندوق أبو ظبي للاستثمار حيث 50% من صناديقها ، الصناديق في الكويت تستثمر في أسواق الأسهم المحلية ، وفيما يخص السعودية فان إستراتيجية مؤسسة النقد العربي السعودي وصندوق معاشات التقاعدية تمثل تحديدا في الاستثمار ذات الدخل الثابت والمخاطر المعدومة تمثل 55% من مواردها وتتولى صناديق الأخرى في فطر العناية بالغة الاستثمار في الأسهم الخاصة¹.

الفرع الثاني: التوزيع القطاعي لاستثمارات صناديق الثروة السيادية العربية.

إن التوزيع القطاعي لاستثمارات صناديق الثروة السيادية العربية يعطي نظرة حول الإستراتيجية المتبعة من قبل هذه الصناديق بتفضيلها لقطاع على حساب آخر، حيث حسب الإحصائيات تبين أن فالقطاع المالي هو المستحوذ على الحصة الأكبر بحوالي 47.6 مليار دولار (35 %) يليه الاستثمار في قطاع

¹ -سليمان عبد الكريم ، دور صناديق الثروة السيادية في ترشيد إيرادات النفط العربية مع الإشارة إلى حالة أبو ظبي ، مذكرة ضمن متطلبات لنيل شهادة الماجستير ، كلية العلوم الاقتصادية ، جامعة محمد خيضر ، بسكرة ، 2013/2014، ص ص:27-28.

العقارات بقيمة 27.2 مليار دولار أي بنسبة 20 % من الإجمالي المستثمر ثم يليه قطاع الطاقة والصناعة ويتم حاليا التركيز على استراتيجيات الاستثمارات البديلة خاصة الاستثمار في البنية التحتية خصوصا في منطقة الخليج.¹

تعرف الصناديق السيادية على أنها صناديق أو ترتيبات استثمارية عامة ذات أغراض محددة، مملوكة للحكومة وتحت سيطرتها، وتصنف إلى عدة أنواع منها صناديق التنمية وصناديق الادخار، وغيرها من الأنواع، حيث تسعى من خلاله هذه الحكومات إلى تنويع مصادر دخلهاحفاظا على مواردها للأجيال القادمة، من خلال الاعتماد على عدة استراتيجيات استثمارية.

المبحث الثاني: تقلبات أسعار النفط وأثرها على الدول العربية النفطية.

تتمثل عائدات الصادرات من البترول مصدرا هاما لمداخيل العديد من الدول العربية لتمويل خططها التنموية ووارداتها، حيث تؤثر التقلبات التي تحدث في أسواق النفط العالمية على العديد من المؤشرات، وهو الأمر الذي يدفع الكثير من الدول العربية في التفكير في سبل التخلص من هذه الأزمات النفطية والعمل على مواجهتها.

المطلب الأول: العوامل المؤدية إلى حدوث تقلبات في أسعار النفط.

يعتبر النفط المصدر الرئيسي للطاقة والعامل الأهم للنمو الاقتصادي منذ الستينات حيث يعتبر المحرك الأساسي للتنمية الاقتصادية للدول المصدرة، حيث شهدت السوق النفطية عدم استقرار لأسعار البترول وهذا راجع إلى عدة أسباب.

الفرع الأول: العوامل الاقتصادية.

وتقسم إلى عوامل تخص جانب العرض وأخرى خاصة بالطلب.
أولاً: جانب العرض .

اكتسب ثلاثة من العوامل أهمية خاصة.

أ- الزيادات المفاجئة في إنتاج النفط داخل منظمة البلدان المصدرة للنفط أوبك:

و يرجع ذلك إلى تعافي إنتاج النفط بوتيرة أسرع من المتوقع في بعض البلدان المصدرة للنفط، بما فيها العراق، بعد انقطاعها وتراجعها في وقت سابق.

ب - زيادة الإنتاج خارج منظمة أوبك :

برغم اتساق هذه الزيادات إلى حد كبير مع التوقعات في النصف الثاني من 2014 . وبوجه عام ، ارتفع الإنتاج خارج الأوبك بنحو 1.3 مليون برميل في 2013 وبما يزيد عن 2 مليون برميل يوميا في 2014.

ج- تحول غير متوقع في دالة العرض داخل الأوبك :

قررت البلدان أعضاء الأوبك في نوفمبر 2014 إلى تخفيض الإنتاج استجابة لبدء توافر عرض موجب من التندقات الصافية. و بدلا من ذلك، قررت الحفاظ على المستوى المستهدف من إنتاجها الجماعي وهو 30 مليون برميل يوميا.²

ثانيا: جانب الطلب .

شهد نمو استهلاك النفط على مستوى العالم خلال سنة 2014، تباطؤا كثيرا إلى نحو 0.7 مليون برميل يوميا ويرجع هذا التباطؤ في الأساس إلى تراجع الاستهلاك من جديد في دول منظمة التعاون والتنمية في

الميدان الاقتصادي (بصفة رئيسية في أوروبا والمحيط الهادي) بعد زيادة الاستهلاك بصورة غير عادية في 2013 اخذ الطلب على النفط في بلدان منظمة التعاون والتنمية في الميدان الاقتصادي يتراجع بوجه عام منذ (2005).

¹ - ألفة العياشي ، الصناديق السيادية ودورها في علاج انعكاسات الأزمات المالية ، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية والتسيير ، جامعة تيبسه ، 2012/2011، ص ص: 21- 23.

² -- ريغي هشام ، تداعيات الأزمة النفطية الراهنة على الجزائر وأهمية الاستثمارات الأجنبية المباشرة في ترقية الصادرات الصناعية ، مجلة البحوث الاقتصادية والمالية ، معهد العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، المركز الجامعي بميلة ، جامعة أم البواقي، العدد الخامس، 2016، ص ص: 235-236.

الفرع الثاني: العوامل غير الاقتصادية.

وتقسم إلى ما يلي:

أولاً: الصراعات والاضطرابات الأمنية .

لا تزال الصراعات وأعمال الإرهاب والاضطرابات الأمنية ذات الصلة تشكل مصدر قلق معتاد في المنطقة ، فلا تزال الصراعات الدائرة في العراق وسوريا ، مما ينشئ تداعيات اقتصادية كبيرة ، وتلقي هذه الصراعات بظلال قاتمة على الآفاق الاقتصادية لمنطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا، ليس لأنها تسبب في اضطراب النشاط الاقتصادي فحسب ، بل لأنها تتسبب في تذبذب أسعار النفط في المنطقة.¹

ثانياً: المناخ .

يلعب المناخ دوراً هاماً في تحديد الطلب البترولي، حيث يزداد الطلب على النفط في فصل الشتاء بمقدار 25 مليون برميل في اليوم، وفي فصل الصيف أيضاً يرتفع الاستهلاك العالمي من النفط بسبب العطلة الصيفية والتي تدفع العائلات إلى استهلاك أكبر للمشتقات البترولية كالبنزين ويرتفع استهلاك النفط في المناطق الشمالية الباردة أكثر منها في المناطق الشمالية الباردة أكثر منها في المناطق الوسطى والجنوبية الدافئة

ثالثاً: النمو السكاني .

يعتبر عامل السكان أحد العوامل المؤثرة في الطلب البترولي، حيث كلما كان عدد السكان كبيراً ومنتزحاً فإن ذلك يؤدي إلى توسع ونمو الطلب بافتراض أن عامل السكان مهم، غير أن تأثيره على الطلب العالمي للنفط يكون نسبياً ومتكاملاً مع بقية العوامل الأخرى، خاصة الإنتاج والدخل القومي فالمناطق المتقدمة صناعياً يشكل سكانها 18% من سكان العالم غير أنهم يستهلكون حوالي 70% من بترول العالم، أما بقية سكان العالم والذين يشكلون 72% فإنهم يستهلكون 30% فقط من بترول العالم.

تؤثر عدة عوامل على أسعار النفط في السوق العالمية منها ما هو متعلق بالعوامل الاقتصادية والمختصرة بعاملين الأول خاص بالطلب على النفط والثاني خاص بالعرض على النفط في السوق العالمية، كما تؤثر العوامل غير الاقتصادية على أسعار النفط، وتتجلى هذه العوامل في بعض النقاط مثل: الاضطرابات السياسية وعوامل المناخ وكذا عامل النمو السكاني.²

المطلب الثاني: تأثير انخفاض أسعار النفط على التوازن الاقتصادي الكلي في الدول العربية.

تواجه البلدان المصدرة للنفط في المنطقة العربية خسائر كبيرة في إيرادات التصدير والإيرادات الحكومية نتيجة الانخفاض الحاد في أسعار النفط وهذا ما يؤدي إلى انعكاسات على التوازن الاقتصادي في هذه الدول.

الفرع الأول: تأثير انخفاض أسعار النفط على الموازنة العامة للدول العربية.

تعتمد الدول العربية بشكل رئيسي على الإيرادات النفطية في تمويل ميزانيتها العامة، إذ أن سلوك هذه الأخيرة يتطور حسب سلوك تطور العائدات النفطية، فعلى سبيل المثال نجد أن إجمالي الإيرادات العامة والمنح في الدول العربية كمجموعة قد ارتفع بصورة كبيرة خلال الفترة 2000-2008 أي انتقل من مستوى 206.56 مليار دولار سنة 2000 إلى مستوى 817.89 مليار دولار سنة 2008 أي بمتوسط نمو سنوي قدره 40 بالمائة.

أما في ما يخص النفقات فقد شهد ارتفاعاً بصورة منتظمة منذ بداية الألفية الجديدة وحتى عام 2008 وبمتوسط سنوي بلغ نحو 22.9 بالمائة منتقلاً من مستوى 200.9 مليار دولار عام 2000 إلى مستوى 565.9 مليار دولار عام 2008.³

الفرع الثاني: تأثير انخفاض أسعار النفط على معدل البطالة .

نظراً لاعتماد الدول العربية على صادرات البترول وبالتالي الشركات العاملة في القطاع البترولي هي الشركات الكبرى التي تساهم في توظيف عدد كبير من اليد العاملة في مختلف المستويات، وعلى الرغم من

1 - خالد بن راشد الخاطر، تحديات انهيار أسعار النفط والتنويع الاقتصادي في دول مجلس التعاون، دراسات، المركز العربي للأبحاث ودراسة السياسات، الدوحة، 2015، ص: 3-5.

2 - موري سمية، اثر تقلبات أسعار البترول على التنمية الاقتصادية في الجزائر (دراسة قياسية)، أطروحة دكتوراه، جامعة تلمسان، الجزائر، 2014-2015، ص: 3.

3 - إبراهيم بلقنة، تطورات أسعار النفط وانعكاساتها على الموازنة العامة للدول العربية خلال الفترة (2009-2000)، مجلة الباحث، جامعة حسيبة بوعلي الشلف، الجزائر، العدد 12، 2013، ص: 12-14.

الفصل الأول: الإطار النظري للصناديق السيادية وعلاقتها بتقلبات أسعار النفط.

أن الصناعة البترولية كثيفة التكنولوجيا ورأس المال إلا أن هذا لا يفي مساهمة هذا القطاع في تشغيل اليد العاملة إلا أن انخفاض أسعار النفط لها تأثير إضافي لخلق عدم استقرار الطلب، مما يؤدي إلى انخفاض الاستثمار ومنه تباطؤ نمو التوظيف وارتفاع معدلات البطالة.¹

الفرع الثالث: تأثير انخفاض أسعار النفط على معدل التضخم.

في عام 1973 تم في الدول العربية استيعاب فوائض كبيرة من خلال الزيادات الكبيرة في نفقاتها المحلية من استيرادها من الخارج وقد أدت هذه الزيادة في الإنفاق المحلي إلى تضخم كبير، ساعد عليه التضخم المستورد من خلال استيرادها من البلدان الصناعية المتقدمة التي عانت من معدلات تضخم عالية ومتزايدة وقد زاد من الصعوبات التي واجهتها الأقطار النفطية الانخفاض الحاد في فوائض حساباتها الجارية من حوالي 68 مليار عام 1974 إلى حوالي خمسة مليارات في عام 1979 ، بل عانت بعض البلدان النفطية في نهاية عقد السبعينات من عجز كبير في موازينها الجارية.²

يؤدي انخفاض أسعار النفط إلى اختلال موازين الاقتصاد الكلي بالنسبة للدول العربية المصدرة للنفط ، خاصة فيما يخص معدلات البطالة والتضخم ويسبب عجزا عاما على الموازنة العامة للدول العربية.

المطلب الثالث: إستراتيجية الدول العربية المصدرة للنفط في مواجهة أزمات انخفاض أسعار النفط.

تعمل الدول العربية المصدرة للنفط على إيجاد استراتيجيات معينة لمواجهة تحديات الأزمات النفطية، وذلك بسبب حدة هذه الأزمات وما تحدثه من خسائر مالية تعاني منها هذه الدول، حيث تتنوع هذه الاستراتيجيات من اقتصاد إلى آخر.

الفرع الأول: إستراتيجية تنظيم الطلب.

وفي هذه الحالة تستهدف الدولة البترولية أن تخفض الطلب على بترولها وبالتالي تخفيض مستوى صادراتها البترولية بشكل دائم ، اقتناعا منها بأن المستوى الحالي للصادرات أعلى مما تستلزم مصالحها القومية ، حيث تقود هذه الإستراتيجية إلى تحسن الأسعار بعد تخفيض الطلب، ولما كان الطلب على البترول بطبيعته ضئيل المرونة فانه يتعين أن يكون رفع السعر بنسبة كبيرة ، حتى يحدث الأثر المطلوب الطوعي في انخفاض الطلب.³

الفرع الثاني: إستراتيجية تصحيح أوضاع المالية العامة.

تقوم الدول المصدرة للبترول باتخاذ إجراءات وقائية من خلال الاعتماد على الاحتياطات الوقائية حيثما تتوفر وترشيد الإنفاق غير الأساسي ، و يتم خفض العجز المالي الكلي جزئيا من جراء خفض التلقائي لتكلفة دعم استهلاك المحروقات الناتجة عن انخفاض أسعار النفط وأيضا من خلال الانتهاء من الإنفاق على بنود مصروفات غير متكررة ولا تتجاوز التدابير النشطة لضبط أوضاع المالية العامة مثل : زيادة الضرائب وخفض الإنفاق ، أو خفض الاستثمار، أو تجميد التعيينات أو إصلاح أسعار الطاقة ، حيث ينبغي على معظم الدول إعداد خطط لتصحيح أوضاع المالية العامة والمساواة بين الأجيال مع مرافقتها لإصلاحات إضافية كزيادة الإيرادات غير النفطية وتقييد الإنفاق الجاري وترشيد الاستثمار العام مع زيادة كفاءته.⁴

الفرع الثالث : إستراتيجية صناديق الثروة السيادية.

تعرف الصناديق السيادية على أنها : صناديق استثمار حكومية تمول من احتياطات العملات الأجنبية للدول المالكة تهدف أساسا إلى حماية الميزانية العامة والاقتصاد ككل، مع تحقيق استقرار سعر صرف عملاتها مقابل تقلبات ميزان المدفوعات والناتج عن تقلبات أسعار المواد الأولية والتي تكون عادة النفط حيث تكمن أهمية الصناديق السيادية في مواجهة انخفاض أسعار النفط من خلال تمكين الحكومات من تنويع

1 - سعد الله داود ، تشخيص المتغيرات الجديدة في سوق النفط وأثرها على استقرار الأسعار، مجلة الباحث ، جامعة الجزائر ، العدد 2011، 9، ص: 214.

2 - عبد المنعم السيد علي وعبد الرحمن حبيب، العرب..... والأزمة الاقتصادية العالمية (نظام النقد الدولي والتجارة الخارجية للبلاد العربية)، المؤسسة الجامعية للدراسات والنشر والتوزيع ، بيروت ، 1986، ص: 31.

3 - صديق محمد عفيفي، تسويق البترول ، مكتبة عين شمس، الإسكندرية ، 2003، ص ص : 532-536

4 - بوزيرة أحمد ، أثر تقلبات أسعار البترول وانعكاساتها على الاقتصاد الجزائري خلال الفترة 1998-2013، مذكرة ماستر ، تخصص اقتصاد دولي، جامعة 20 اوت 1955 بسكيكدة، الجزائر، 2013-2014، ص: 20.

الاستثمارات خارج الاقتصاديات الوطنية ، والبحث عن آفاق عائدات مثيرة للاهتمام في أماكن أخرى وبطريقة مختلفة وضمن المحافظة على الثروة للأجيال القادمة وتنميتها ، كما تقوم صناديق الثروة السيادية بدور مهم في التنمية فهي تساعد عادة على تمويل المشاريع ذات الشقين (الاجتماعي والاقتصادي).¹

الفرع الثالث: إستراتيجية تفعيل مصادر الدخل غير النفطية.

لقد أصبح واضحاً أن لانخفاض أسعار النفط الخام العالمية مخاطر وإشكاليات تشكل تهديد خطير على الاقتصاد الوطني للدول المصدرة للنفط سواء ما يخص إعداد الموازنة العامة وإقرارها و في مرحلة تنفيذها ومن هنا دعت الضرورة إلى تفعيل مصادر أخرى للدخل غير النفط من خلال ضم بعض القطاعات الإنتاجية والخدماتية مثل: القطاع الزراعي ، القطاع الصناعي، القطاع الخدمي، القطاع المصرفي، قطاع السياحة بكل أنواعها، قطاع المعادن والعمل على زيادة نسبة حصيلة مساهمتها في تكوين الناتج القومي الإجمالي والدخل القومي لزيادة مساهمتها في حصيلة الإيرادات العامة غير النفطية، والتي تعتبر كضرورات إستراتيجية في المرحلة الراهنة لبناء مستقبل اقتصادي أكثر أمناً وأكثر استقراراً خصوصاً وان الدول العربية تملك كل الإمكانيات التي يمكن أن تساهم في دفع وتعجيل تحقيق هذا الهدف.

حيث تحظى الكثير من الدول العربية بثروات كبيرة ومواد أولية من النادر وجودها وتوفرها في بعض الدول إلى جانب التنوع الجغرافي (التضاريس والمناخ) وجميعها تشكل المستلزمات اللازمة لتنمية هذه القطاعات وتنقلها من دورها المحدد والضيق جداً إلى نسبة ديناميكية تنمو بشكل مستمر حيث تمتلك الدول العربية العديد من الموارد الاقتصادية (الطبيعية والبشرية والمالية) إذا ما تم استغلالها بشكل كفؤ يمكن أن تساهم في تفعيل مصادر للدخل غير نفطية من شأنها تنويع مكونات الناتج القومي الإجمالي وتقليل خطر سعر النفط ، وتساهم في إيجاد وسائل التحوط التي من شأنها جعل الموازنة العامة للعديد من الدول العربية أكثر أمناً واستقراراً واستقلالاً من هيمنة أحادية موارد الموازنة العامة.²

تعمل الدول العربية النفطية على إيجاد استراتيجيات معينة لمواجهة تحديات انخفاض أسعار النفط ، حيث تعمل على تخفيض الطلب على النفط للمساهمة في رفع السعر من جهة ، ومواجهة الأزمة بإتباع سياسات معينة في المالية العامة من جهة أخرى، وكذا الاعتماد على صناديق الثروة السيادية من خلال توفير بعض الاحتياطات النقدية ، وكذا إيجاد مصادر أخرى بديلة للنفط.

المبحث الثالث: أهمية الصناديق السيادية في مواجهة انخفاض أسعار النفط .

تعاني الاقتصاديات المعتمدة على النفط في الوقت الراهن، من ضغوط مالية حادة جراء الانخفاض الكبير في أسعار النفط الذي خسر نحو ثلثي قيمته خلال أقل من عامين ، وهذا ما يؤثر سلباً على عمل الصناديق السيادية ومن هذا المنطلق فإن هذه الصناديق مطالبة بالعمل على تحسين عوائدها على المدى القصير علاوة على خفض التكاليف خصوصاً وأنها توفر إيرادات بديلة للعوائد النفطية المترجمة.

المطلب الأول: تأثير الصدمات النفطية على أداء الصناديق السيادية.

تواجه صناديق الثروة السيادية ظروفًا صعبة في ظل تراجع النفط ، واضطرت معظم الدول التي تعتمد على العوائد النفطية لحكوماتها إلى تسهيل أصول بمليارات الدولارات لتقليل العجز غير المسبوق في الموازنات.

الفرع الأول : أداء صناديق الثروة السيادية في أعقاب الانخفاض الحاد لأسعار النفط.

يعتبر النفط هو الرئة الحيوية التي تتنفس به الصناديق السيادية، فتنأثر من عام إلى آخر بتأثر أسعار النفط.

أولاً: أسعار النفط وانعكاساتها الداخلية على الصناديق السيادية .

تشهد كبرى البلدان المصدرة للنفط حالياً عجوزات في موازنتها لأول مرة منذ سنوات نتيجة الهبوط الحاد

¹ - كززه جمال ، دور الصناديق الثروة السيادية في الاقتصاد العالمي ، مجلة الاقتصاد الإسلامي العالمية ، جامعة 20 أوت 1955 بسكيكدة ، الجزائر ، أكتوبر ، 2016.

² -سهام حسين، سميرة فوزي ،مخاطر وإشكاليات انخفاض أسعار النفط في إعداد الموازنة العامة للعراق وضرورات تفعيل مصادر الدخل الغير نفطية دراسة تحليلية،مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة ، كلية الإدارة والاقتصاد-جامعة تكريت ، بغداد ، العدد2013،60،ص:ص: 18-

الفصل الأول: الإطار النظري للصناديق السيادية وعلاقتها بتقلبات أسعار النفط.

في أسعار النفط ، وتتباطأ معدلات النمو في أصول صناديقها للثروة السيادية التي كانت حتى وقت قريب آخذة في الارتفاع بسرعة كبيرة ، حتى أن بعضها بدأ يسحب من الاحتياطيات الوقائية ، وعلى المدى القصير لا تمثل هذه الظاهرة مصدرا للقلق فمعظم البلدان المصدرة للنفط لديها احتياطيات وقائية كافية لتحمل هبوط مؤقت في أسعار النفط ولكن ماذا يحدث لو استمرت أسعار النفط المنخفضة وكيف سيكون رد فعل صناعات السياسات؟، ونبحث هنا تداعيات أسعار النفط المنخفضة على صناديق الثروة السيادية في البلدان المصدرة للنفط ونلخص إلى أن لها انعكاسات داخلية كبيرة وسيكون الأثر على أسعار الأصول العالمية مرهونا بمقدار ما سيتعذر تعويضه من أرصدة صناديق الثروة السيادية للبلدان المصدرة للنفط من خلال تعديلات المحافظ الاستثمارية في أنحاء العالم الأخرى.¹

ثانيا: أسعار النفط وإعادة توزيع الدخل العالمي.

حيث وفي أوائل الألفية أدت أسعار النفط المرتفعة إلى إعادة توزيع الدخل بدرجة هائلة إلى البلدان المصدرة للنفط مما ترتب عليه تحقيق الفوائض في الحسابات الجارية وتراكم سريع في الأصول الأجنبية لدى هذه البلدان. ليصل حسب التقديرات في مارس 2015 إلى مبلغ قدره 7.3 تريليون دولار. وبينما توجد فروق كبيرة بين صناديق الثروة السيادية المختلفة فإن المعلومات المتاحة عن توزيع أصولها تشير إلى وجود حصة كبيرة منها في هيئة أسهم وسندات ، ومع ارتفاع أسعار النفط على مدار العقد الأول من الألفية الجديدة ، بلغ رصيد الحساب الجاري الكلي للبلدان المصدرة للنفط حوالي 630 مليار دولار في 2011 ، متجاوزا أرصدة الحسابات الجارية لآسيا الصاعدة مجتمعة غير أن فوائض الحسابات الجارية للبلدان المصدرة للنفط بدأت تتلاشى في عام 2015 ، ولا يرجع انعكاس مسار هذا التراجع قريبا ووفقا للتوقعات الحالية ، من المحتمل تعافي أرصدة حساباتها الجارية مجتمعة لتصل إلى 200 مليار دولار في عام 2020. وعلى النقيض من فترة الألفيات ، كان هبوط أسعار النفط في الآونة الأخيرة مدفوعا أساسا بعوامل العرض التي قد تؤدي إلى انفصال مساري متراكمة الأصول بين هاتين المجموعتين من صناديق الثروة السيادية. فمن المرجح ارتفاع معدل تراكم الأصول لدى صناديق الثروة السيادية في بلدان آسيا الصاعدة - ومعظمها من البلدان المستوردة للنفط ، كما يتوقف الأثر الكلي لانخفاض أسعار النفط على أسعار الأصول ، من بين جملة أمور ، على ما إذا كانت البلدان المستوردة للنفط لديها ميل حدي للادخار أقل من البلدان المصدرة للنفط لديها ميل حدي للادخار أقل من البلدان المصدرة للنفط. فهبوط أسعار النفط غالبا ما يؤدي إلى انتقال الثروة من البلدان المصدرة للنفط إلى بلدان آسيا الصاعدة ذات معدلات الادخار المرتفعة وكذلك إلى العديد من البلدان الأخرى ، ومنها الاقتصاديات المتقدمة الكبيرة وبعضها لديه ميل حدي منخفض للادخار ومن منظور عالمي ، نجد أن هذا الأمر يوحي بانخفاض معدلات الادخار العالمية وارتفاع أسعار الفائدة ، ويتضح من حساباتنا التقريبية انه في الفترة التي سبقت انخفاض أسعار النفط كان من المتوقع أن تسجل دول مجلس التعاون الخليجي وحدها فائضا مجمعا في حسابات المالية العامة يبلغ نحو 100 مليار دولار في 2015 وحوالي 200 مليار دولار بين عامي 2015 و 2020 ، لكن من المرجح حاليا لا أن تسجل عجزا مجمعا قدره 145 مليار دولار في 2015 وأكثر من 750 مليار دولار بين عامي 2015 و 2020 . وتشير هذه التوقعات إلى تغير صافي الأصول المتاحة لصناديق الثروة السيادية في دول مجلس التعاون الخليجي وحدها قدره 250 مليار دولار في 2015 و 950 مليار دولار بين عامين 2015 و 2020 ، ووفقا لتقديرنا ومع زيادة ضغوط السحب من أصول الصناديق السيادية فان هذه الاحتياطيات الوقائية لن تدوم طويلا في ظل خطط المالية العامة الحالية.²

الفرع الثاني: تقديرات خسائر صناديق الثروة السيادية في أعقاب الانخفاض الحاد لأسعار النفط.

قد يدفع تهاوي أسعار النفط صناديق الثروة السيادية لدول الخليج العربية إلى سحب عشرات المليارات من الدولارات من الأسواق العامة في العام الحالي ومن المتوقع أن يأتي اغلب الأموال المسحوبة من أدوات الدين الدولارية الأمريكية والودائع المصرفية في الخارج ، لكن من المتوقع أن يتأثر النمو مع تراجع إيرادات الحكومات من صادرات الطاقة بسبب انخفاض أسعار النفط حوالي 60% خلال الشهور الماضية

¹ - راجع ارزقي وآخرون ، صناديق الثروة السيادية في عصر النفط الجديد ، منتدى صندوق النقد الدولي، 2015/10/26، متوفر على الموقع الإلكتروني: <http://blog-montada.imf.org> (تاريخ المعاينة: 2017/2/3).

² - راجع ارزقي وآخرون ، مرجع سبق ذكره.

الفصل الأول: الإطار النظري للصناديق السيادية وعلاقتها بتقلبات أسعار النفط.

بسبب أن الإيرادات النفطية هي المصدر الرئيسي للأموال الجديدة للصناديق، وتشير تقديرات مؤسسة كابيتا الأكونوميكس إلى أن هذا بلغ متوسط سعر خام برنت 60 دولار للبرميل في العام الحالي فستواجه دول مجلس التعاون الخليجي عجزا في ميزان المعاملات الجارية 60مليار دولار هو الأول منذ العام 1998 وقد يوقف هذا التدفقات الصافية للإيرادات النفطية الجديدة على الصناديق بشكل كامل.¹

تواجه احتياطات الصناديق السيادية عدة تحديات بسبب الانخفاض الحاد في أسعار النفط، وهذا راجع إلى الاستنزاف الكبير من هذه الاحتياطات التي تعتمد أساسا في تمويلها على الإيرادات النفطية.

المطلب الثاني: استثمارات الصناديق السيادية في المجالات المختلفة لمواجهة انخفاض أسعار النفط.

تعتبر أزمات انخفاض أسعار النفط من أخطر الأزمات التي تتعرض لها الدول المصدرة للنفط، حيث تتجلى خطورتها في تداعياتها المباشرة وغير المباشرة على هذه الاقتصاديات، وفي ظل هذه الظروف تسعى هذه الدول لمعالجة الأزمة لاملاكها الصناديق السيادية من خلال العمل على استثمار هذه العوائد في مجالات مختلفة.

الفرع الأول: أهم المجالات التي تستثمر فيها الصناديق السيادية.

تتنوع المجالات التي تستثمر فيها هذه الصناديق، ومن أبرزها العقار وصناديق التحوط وصناديق الاستثمار في الأسواق المالية والسندات والأسهم والعقود الآجلة والسلع الأولية.

حيث تتجه الصناديق السيادية ذات الأصل الآسيوي إلى الاستثمار في أسواقها المحلية أو في مناطق جغرافية قريبة منها في حين تفضل الصناديق السيادية الشرق الوسطية الاستثمار في الولايات المتحدة الأمريكية أو في المملكة المتحدة لغياب دعائم وفرص الاستثمار في أسواقها المحلية إلا أنها بدأت في الاتجاه نحو الأسواق الآسيوية والصورة التقليدية لاستثمارات الصناديق السيادية الشرق أوسطية، هي الاستثمار في سندات الدين العمومية الأمريكية ثم الأوروبية باعتبارها ذات عوائد مضمونة حتى ولو كانت منخفضة إلا أنها قليلة المخاطر، وهذا في البداية هو السلوك التقليدي لكافة الصناديق السيادية إلا أنها سرعان ما بدأت تتجه نحو التملك في المؤسسات والشركات الكبرى ذات العوائد المالية المرتفعة، إذ استمرت تقريبا 75% من مجمل استثماراتها الأجنبية المباشرة في الدول المتقدمة.²

الفرع الثاني: تدخلات بعض صناديق الثروة السيادية في الأسواق المالية الأمريكية والأوروبية.

نظرا للغموض الذي يحيط بالأموال في هذا النوع من الصناديق الاستثمارية فإنه من الصعب تحديد عناصر محافظهم الاستثمارية، ومع ذلك فقد اقترح بعض المحللين في مجال المالية الدولية و الاستثمار الأجنبي بعد الأزمة المالية والنفطية سنة 2008 استنادا للتقديرات التي أبلغت عنها يورموني وولستريت جورنال، فضلا عن المعلومات التي ينشرها صندوق المعاشات التقاعدية للحكومة النرويجية، وسيتر زويمبا 2007 بأن حجما الأصول من العملة الأجنبية وتوزيعها في صناديق الثروة السيادية العربية وفق الجدول³.

كما يظهر الجدول رقم (1) أن العملة الأجنبية الغالبة في محافظ صناديق الثروة السيادية هي الدولار الأمريكي الأمر الذي يعكس الفوائض المستثمرة في الولايات المتحدة منذ سنة 2000 إلى غاية 2008 ويصل متوسط الأصول الدولارية حوالي 47% من إجمالي الاستثمارات كما أن الاستثمارات في الأسواق الناشئة لا سيما الآسيوية منها في تزايد مستمر إذ تضع صناديق الثروة السيادية العديد من الخطط لزيادة ممتلكاتها في آسيا بعد الأزمات المالية والنفطية لسنة 2008. كما تخصص الصناديق السيادية نسب ما بين 25% إلى 60% من أصولها للأسهم الممتازة مثل أسهم في الشركات العامة والشركات العقارية الكبرى في الدول المتقدمة.⁴

1 - عبد الأمير رويح، دول الخليج العربية... أسعار النفط تنسف خيارات الاستثمار، شبكة النبا المعلوماتية، 2015/01/26، متوفر على الموقع الإلكتروني: <http://annabaa.org> (تاريخ المعاينة: 2017/2/3)

2 -- موسوعة الجزيرة، الصناديق السيادية ... عمالقة الاستثمار، شبكة الجزيرة الإعلامية، دون تاريخ نشر، متوفر على الموقع الإلكتروني: <http://www.aljazeera.net> (تاريخ المعاينة: 2017/2/3).

3 -- هزاع داود سليمان، مرجع سبق ذكره، ص: 199.

4 -- بيبي يوسف، اثر تقلبات أسعار النفط على السياسة المالية في الجزائر 2000-2010، مذكرة تخرج لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص التحليل الاقتصادي، جامعة الجزائر، 2011-2012، ص: 27.

الفصل الأول: الإطار النظري للصناديق السيادية وعلاقتها بتقلبات أسعار النفط.

الجدول رقم (1): تقديرات العملات الرئيسية المكونة لمحفظة أهم صناديق الثروة السيادية العربية واستثماراتها 2007

الصندوق	العملات	الاستثمارات
أبو ظبي (ADIA)	الدولار الأمريكي 50%	أسهم 60 %، سندات حكومية 30%، سندات خاصة 10%، مختلفة 10%.
	اليورو، الجنيه الإسترليني، الين الياباني 36%	
	عملات أخرى 14%	
أبو ظبي (Mubadala)	الدولار الأمريكي 40%	أسهم 60 %، سندات حكومية 20% مختلفة 20%.
	اليورو 50%	
	عملات أخرى 10%	
دبي (DIC)	الدولار الأمريكي 35%	أسهم 50 %، سندات حكومية 20% إيداعات بنكية 30%.
	اليورو، الجنيه الإسترليني 50%	
	عملات أخرى 15%	
الكويت (KIA)	الدولار الأمريكي 40%	أسهم 60 %، سندات حكومية 25%، مختلفة 15%
	اليورو، الجنيه الإسترليني، الين الياباني 40%	
	عملات أخرى 20%	
قطر (QIA)	الدولار الأمريكي 40%	أسهم 60 %، سندات حكومية 20% مختلفة 20%
	اليورو 40%	
	الجنيه الإسترليني و عملات آسيوية 20%	
عمان (SGRF)	الدولار الأمريكي 50%	أسهم 20% ، سندات حكومية 30%، مختلفة 50%
	عملات أخرى 50%	
العربية السعودية (SAMA)	الدولار الأمريكي 75%	إيداعات بنكية 10 % سندات حكومية
	عملات أخرى 25%	عملات أخرى 65 %، أسهم 25%

المصدر: صندوق النقد العربي، متوفر على الموقع الإلكتروني: <http://www.imf.org>، إحصائيات سنة 2008، (تاريخ المعاينة: 2017/2/3).

المطلب الثالث : مدى نجاعة وفعالية الصناديق السيادية في مواجهة انخفاض أسعار النفط .
 نظرا لأهمية الصناديق السيادية في تحقيق العديد من الأهداف الاقتصادية والمالية، أصبح ينظر للصناديق السيادية كأحد أهم الآليات، وفي ما يلي سيتم التطرق في دراسة فعالية الصناديق السيادية على ومدى نجاحها في تحقيق الأهداف ، وتقييم فعاليتها ومقارنة مع بلدان أخرى .

الفرع الأول: مدى نجاح الصناديق السيادية في تحقيق الأهداف المطلوب الثالث : مدى نجاعة وفعالية الصناديق السيادية في مواجهة انخفاض أسعار النفط .

نظرا لأهمية الصناديق السيادية في تحقيق العديد من الأهداف الاقتصادية والمالية، أصبح ينظر للصناديق السيادية كأحد أهم الآليات، وفي ما يلي سيتم التطرق في دراسة فعالية الصناديق السيادية على ومدى نجاحها في تحقيق الأهداف ، وتقييم فعاليتها ومقارنة مع بلدان أخرى. المحدد لها.

من إيجابيات الصناديق السيادية في الدول النفطية فهي كثيرة ، إذ إن استثمارات هذه الصناديق تؤدي مباشرة إلى تحريك الاقتصاد المتلقي وإنعاشها كما تساهم في معالجة بعض المشاكل الاقتصادية والاجتماعية كالبطالة، كما توصلت الدراسة إلى نتيجة بأن صناديق الثروة السيادية كان لها دور مهم في الأزمة المالية لسنة 2007 وساهمت في هذه الأزمة من خلال استعمال أموال الصندوق كقروض أعطيت للحكومات العاجزة وكان لها دور في التخفيف من أعباء البنوك العالمية و إنقاذها من إمكانية الإفلاس.

أولا : تجارب بعض الدول العربية لمدى فعالية الصناديق السيادية.

لاشك أن ثمة مخاوف متصاعدة ناتجة عن الانخفاض المتسارع لسعر النفط، سواء أكان ذلك لدى المنتجين أو المستهلكين. أصبح من الضروري بالنسبة للدول المصدرة للنفط، أن تفكر جديا في سياسة تمكنها من مواجهة هذه الأزمة منها الصناديق السيادية وفيما يلي سوف يتم التطرق إلى مدى مساهمة وفعالية هذه الصناديق في مواجهة انخفاض أسعار النفط.¹

أ- تجربة الجزائر (صندوق ضبط الموارد):

● **لمحة تاريخية عن صندوق ضبط الموارد:**

تم إنشاء صندوق ضبط الموارد في 2000 ، وهي السنة التي سجلت فيها الجزائر فوائض مالية معتبرة ناتجة عن الارتفاع القياسي لأسعار النفط في الأسواق العالمية ، للاستفادة من هذه الفوائض واستعمالها في الحفاظ على استقرار الميزانية العامة للدولة وبالنظر لعدم اليقين الذي يميز أسعار النفط على المدى البعيد والمتوسط قررت الحكومة تأسيس صندوق لضبط إيرادات الجباية النفطية والذي يعمل على امتصاص فائض إيرادات الجباية النفطية الذي يفوق تقديرات قانون المالية الذي تعدها الحكومة في نفس السنة ، تم تأسيس هذا الصندوق.

● **اثر فعالية صندوق ضبط الموارد:**

يستمد صندوق ضبط الإيرادات أو الموارد أهميته من كونه يعتبر أداة رئيسية وفعالة للسياسة المالية للحكومة ويمكن أيضا حصر أهميته في النقاط التالية:

- ✓ مساهمة الموارد المالية للصندوق في التقليل من مديونية الدولة
- ✓ ضبط فوائض البترول وتوجيهها في مسار يخدم مصلحة الاقتصاد الوطني
- ✓ تغطية العجز في الميزانية العامة والانتقال من حالة العجز إلى حالة التوازن والفائض
- ✓ هو الأداة التي من خلالها الدولة الجزائرية ، تغطي عجوزات الخزينة نتيجة النفقات المتراكمة بسبب المشاريع الحكومية الهادفة لتحقيق التنمية الاجتماعية ، الاقتصادية.
- ✓ عند انخفاض سعر النفط في الأسواق العالمية عن السعر المرجعي المحدد عند إعداد الميزانية ب 37 دولار للبرميل، توجه تلك الإيرادات مباشرة إلى ميزانية الدولة.
- ✓ امتصاص الصدمات الناجمة عن الانخفاض المؤقت في أسعار النفط .
- ✓ يمكننا ملاحظة دور صندوق ضبط الإيرادات في خفض الدين العام 235، إذ وصلت المديونية الخارجية للجزائر نهاية سنة 2010 إلى حوالي 4.7 مليار دولار بحسب بيانات بنك الجزائر².

ب- مدى تأثير وفعالية الصناديق السيادية في أبو ظبي:

● **لمحة حول جهاز أبو ظبي للاستثمار:**

أنشئ جهاز أبو ظبي للاستثمار في عام 1976، بهدف الاستثمار في أصول إمارة أبو ظبي من خلال إستراتيجية الاستثمار التي تركز على تحقيق العوائد على المدى الطويل ، ساهم جهاز أبو ظبي للاستثمار

¹ - داود سعد الله، أثر تقلبات أسعار النفط على السياسة المالية في الجزائر 2010 - 2000، مذكرة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص التحليل، كلية العلوم الاقتصادية ، جامعة الجزائر ، 2012/2012، ص ص153-158.

² - ماجد عبد الله منيف، صناديق الثروة السيادية ودورها في إدارة الفوائض النفطية، ملتقى الطاقة العربي ، بيروت ، لبنان، 2009، ص ص:15-

بتنمية أصوله على الرغم من أن هناك استثمارات غير معلن، عنها، إلا أنه يساهم في تحويل مورد ناضب تحت الأرض إلى مورد مالي فوق الأرض، من خلال تلك الاستثمارات المبرمة في شركات عالمية رائدة كـ "سي تي جروب" وغيرها، ما يسمح بتحقيق عوائد خارج قطاع المحروقات بالإضافة إلى جذب تلك الاستثمارات بداخل الإمارة والاستفادة من التكنولوجيا والخبرات العلمية والعملية لتلك الشركات بامتلاكه لخصص في أكبر الشركات العالمية وجذبها للاستثمار في إمارة أبو ظبي، فعلى سبيل المثال امتلاك مبادلة لخصص في وكالة لطالبة "NASA" للفضاء سمح لها بإرسال طالبة لتربص بالوكالة، وهي أول مرة تستقبل فيها "NASA"¹

• فعالية صندوق أبو ظبي في مواجهة انخفاض أسعار النفط :

تملك إمارة أبو ظبي خامس أكبر احتياطي من النفط في العالم والذي يشكل حوالي 10 % من الاحتياط العالمي من النفط ، أما بالنسبة لتجربة الصناديق السيادية لإمارة أبو ظبي فإن جهاز أبو ظبي للاستثمار يعتبر ثاني أكبر صندوق سيادي في العالم.

كما صرح ديوان ولي عهد أبو ظبي العضو المنتدب من جهاز أبو ظبي للاستثمار الشيخ حامد بن زايد آل نهيان، لـ الجهاز يركز تحديداً على الأهداف الطويلة الأمد خصوصاً في ظل التحديات التي تواجهها الأسواق ، وأكد أن أداء المحفظة الاستثمارية للجهاز كان مشرفاً خلال العام الماضي ، على رغم انخفاض أسعار النفط وإنهاء أسواق الأسهم السنة كما بدأها من دون تغيير كبير. وشدد على أن الجهاز قادر على مواصلة التطور ومؤهل بقوة لأداء مهمته، بغض النظر عن ظروف السوق.

يقوم جهاز أبو ظبي للاستثمار بادخار جزء من الإيرادات النفطية وتنميتها بالاستثمار الداخلي والخارجي لتشكل بديلاً للنفط عند انخفاضه لأجل طويل، جهاز أبو ظبي للاستثمار يدير مبلغاً كبيراً من المال، ويعد أحد أكبر صناديق الاستثمار في العالم نظراً لحجمه ، بما له من تأثيراً في التمويل الدولي. في عام 2008 ، شارك جهاز أبو ظبي للاستثمار في رئاسة مجموعة العمل الدولية من 26 صندوق التي أنتجت مبادئ وممارسات صناديق الثروة السيادية المقبولة عموماً (المعروفة باسم مبادئ سانتياغو).²

اتبعت الدول النفطية سياسات مختلفة لتجنب الآثار الناتجة عن تقلبات أسعار النفط أو الصدمات النفطية لهذا قامت بإنشاء صناديق للإيرادات النفطية يختلف نطاق عملها ومرجعيتها ونشأتها من دولة الأخرى تهدف هذه الصناديق إلى المساهمة في تحقيق الاستقرار الكلي والإنفاق العام ، كما تساهم أيضاً هذه الصناديق في الاستغلال الأمثل لهذه الاحتياطيات بطريقة تساعد على نموها والحفاظ عليها .

1 - سليمان عبد الكريم، مرجع سبق ذكره ص 27.

2 - شفيق الأسدي، جهاز أبو ظبي للاستثمار (أديا)، مقال منشور، الاثنين 25 ماي 2016، متوفر على الموقع الإلكتروني: <http://www.alhayat.com> (تاريخ المعاينة 2016/11/27).

خاتمة الفصل:

يمكن أن نستخلص من خلال ما يسبق الدور الكبير الذي تلعبه الصناديق السيادية في مواجهة تقلبات أسعار النفط، والأهمية الكبيرة التي اكتسبتها خاصة في الآونة الأخيرة حيث عرفت انتشارا واسعا في مختلف دول العالم.

ولقد اتخذت الصناديق السيادية أشكالا عدة كل منها تستخدم لغرض معين كالاستثمار وغيرها من أغراض الاستخدام، كما تنوعت الاستراتيجيات للاستثمار في هذه الصناديق ، أيضا كان للصناديق السيادية دور فعال خاصة لدول النفطية في توزيع الثروة بين الأجيال عن طريق تعظيم الادخار الموجه للأجيال القادمة تعظيم عوائد احتياطات الصرف الأجنبية، توفير أداة لتمويل برامج التنمية الاقتصادية والاجتماعية. كما أن إلى للصناديق السيادية فعالية كبيرة في تحقيق النمو الاقتصادي كما في حالة جهاز أبو ظبي للاستثمار وصندوق ضبط الموارد في الجزائر، تهدف هذه الصناديق إلى المساهمة في تحقيق الاستقرار الكلي والإنفاق العام، التقليل من مديونية الدولة ، المساهمة في مواجهة التقلبات الناتجة في أسعار البترول .

الفصل الثاني:

مساهمة الصناديق السيادية في مواجهة أزمة

2008 وفعاليتها أمام انخفاض أسعار النفط

(دراسة حالة الجزائر-إمارة أبو ظبي 2005-

2014)

تمهيد الفصل:

تعتبر أزمة انخفاض أسعار النفط الشغل الشاغل لمعظم الدول النامية والدول النفطية بوجه الخصوص ولهذا تسعى هذه الدول إلى إدارة إيراداتها النفطية من خلال الصناديق السيادية كأداة لمواجهة الأزمات وصندوق للحفاظ على الثروة للأجيال القادمة، حيث يختلف الهدف من إنشاء صناديق الثروة السيادية من دولة إلى أخرى، فالجزائر التي تعتمد بشكل كبير على الإيرادات البترولية المتذبذبة نتيجة تذبذب أسعار البترول، لذلك لجأت إلى حل يكمن في تأسيس صندوق ضبط الإيرادات كصندوق ادخار يهدف إلى تحقيق الاستقرار المالي داخل البلاد وحماية الاقتصاد الوطني من أي صدمة سلبية قد تحدث نتيجة تراجع الإيرادات النفطية، في حين تسعى إمارة أبو ظبي إلى استغلال الفوائض المالية الناتجة عن عائدات تصدير المواد النفطية، لذلك نحاول في هذا الفصل عرض تجربة الجزائر من خلال إنشائها لصندوق ضبط الإيرادات ودوره في مواجهة أزمات انخفاض أسعار النفط ، وكذا عرض تجربة إمارة أبو ظبي من خلال تجربتها مع احد أهم صناديقها السيادية وهو جهاز أبو ظبي للاستثمار .
وبناء على ما تقدم فقد تم تقسيم هذا الفصل إلى ثلاثة مباحث رئيسية:
- علاج الصناديق السيادية لازمة المالية العالمية 2008 .
- تجربة صندوق ضبط الإيرادات في علاج تقلبات أسعار النفط .
- تجربة جهاز أبو ظبي للاستثمار في مواجهة انخفاض أسعار النفط .

الفصل الثاني: مساهمة الصناديق السيادية في مواجهة الأزمة المالية 2008 وفعاليتها أمام انخفاض أسعار النفط (دراسة حالة الجزائر – إمارة أبو ظبي 2005-2014)

المبحث الأول : علاج الصناديق السيادية أزمة 2008.

لقد أحدثت الأزمة المالية العالمية 2008 صدمة امتد أثرها على كل الدول ، مما تمخض عنها تداعيات سلبية طالت كل مفاصل الاقتصاد العالمي بتنوعه ، وقد ساعد في سرعة انتشار أثارها حالة الانفتاح الاقتصادي بين دول العالم والترابط المالي والتجاري في ظل آليات العولمة ، حيث استنزفت هذه الأزمة احتياطات الدول ، مع العلم أن الصناديق السيادية ساعدت في التخفيف من حدة هذه الأزمة.

المطلب الأول: الأزمة المالية العالمية 2008 الأسباب والتداعيات.

في البداية لابد من الإشارة إلى تعدد المفاهيم الخاصة بالأزمات بتعدد المدارس الفكرية إلا إنها تقترب في نظرتها وتفسيرها لها، كما يصعب تحديد مفهوم الأزمة نتيجة لطبيعتها الشمولية، حيث ان موضوع الأزمة المالية أهمية متميزة من خلال ما حظي بالاهتمام و البحث والدراسة.

الفرع الأول: مفاهيم حول الأزمة المالية العالمية الراهنة.

قد تعددت مفاهيم الأزمة المالية العالمية الراهنة نذكر منها:

أولاً: تعريف الأزمة المالية العالمية الراهنة.

من المعروف أن الأزمة المالية هيا اضطراب حاد ومفاجئ في بعض التوازنات الاقتصادية يتبعها انهيار في عدد من المؤسسات المالية تمتد أثارها إلى القطاعات الأخرى.

اختلف الاقتصاديون في تحديد علمي ودقيق لأسباب الأزمة الاقتصادية والمالية الراهنة، غير أن معظمهم صنفها في أسباب مباشرة وغير مباشرة تمثلت بالطبيعة غير المستقرة للنظام الرأسمالي، ولقد ارجع الكثير من الباحثين سبب الأزمة إلى أزمة الرهن العقاري، مع العلم أن هذه ليست الأزمة الوحيدة التي ألمت بالنظام الرأسمالي بل كان هناك العديد من الأزمات تراكمت وتركت دون حل أو مراقبة حتى جاءت أزمة الرهن العقاري كقفاعة كبيرة لتكشف مواطن ضعف هذا النظام وهشاشته، شهد سوق العقارات في أمريكا ورجا ترتب عليه ارتفاع في أسعار العقارات مما دفع بالعديد إلى الاستثمار في هذا السوق وذلك بالاقتراض من البنوك دون ضمانات كافية ونتيجة للعرض الكبير والطلب المتواضع على العقارات دفع بأسعارها نحو الانخفاض مما دفع بالبنوك إلى رفع الفوائد لمواجهة المخاطر المحتملة مما أسهم في إفلاس البعض وإعلانهم بعدم قدرتهم على دفع الأقساط.¹

إن استيلاء البنوك على كثير من العقارات وبيعها بالمزاد العلني أسهم بخفض العقارات وإفلاس مئات الآلاف إضافة إلى عدم تحصيل البنوك لكامل أموالها حتى بعد عمليات الاستيلاء والبيع. من هنا بدأت المشكلة، بنوك ضعفت سيولتها وأفراد لا أموال لديهم لإيادعها، مما دفع ببعض البنوك إلى إعلان إفلاسها، ومن هنا اقبل المودعون على سحب ودائعهم بشكل كبير مما دفع بالبنوك إلى الاقتراض من بعضها ومن البنك المركزي وهذا انعكس سلبا على أسهمها في الأسواق المالية وأضعف من رأس مالها، إلى أن أعلن البعض الإفلاس والتصفية ، من كل ذلك قد يبدو أن حلقات الأزمة بدأت في أزمة الرهن العقاري ومن ثم أزمة البورصات ومن ثم أزمة السيولة، ومن ثم الأزمة الاقتصادية وان كانت أزمة الرهن العقاري هي الشرارة التي فجرت الأزمة.²

ومنه يمكن القول أن الأزمة المالية العالمية الراهنة هي في أزمة مالية عالمية بدأت مع سبتمبر 2008 و اعتبرت الأسوأ من نوعها منذ زمن الكساد الكبير سنة 1929م ابتدأت الأزمة أولاً بالولايات المتحدة الأمريكية ثم امتدت إلى دول العالم ليشمل الدول الأوروبية والدول الآسيوية والدول الخليجية والدول النامية التي ترتبط اقتصادها مباشرة بالاقتصاد الأمريكي، وقد وصل عدد البنوك التي انهارت في الولايات المتحدة خلال العام 2008م إلى 19بنكاً .

1 -- مصطفى بود رمانة، تأثير العولمة الصناعية على اقتصاديات الدول النامية دراسة حالة الجزائر، أطروحة دكتوراه ،جامعة فرحات عباس،كلية العلوم الاقتصادية والتجارية والتسيير، سطيف ، 2009 ، ص ص 246-259.

2 - عمر ياسين ومحمود خضيرات، الأزمة الاقتصادية والمالية العالمية الراهنة 2008 وموقف الاقتصاد الإسلامي منها كلية اربد الجامعية، جامعة البلقاء التطبيقية، الأردن ،ص ص: 15-16.

الفصل الثاني: مساهمة الصناديق السيادية في مواجهة الأزمة المالية 2008 وفعاليتها أمام انخفاض أسعار النفط (دراسة حالة الجزائر – إمارة أبو ظبي 2005-2014)

ثانيا : أسباب الأزمة المالية العالمية الراهنة.

أ - **التعامل المفرط بالفائدة:** كما هو معلوم فإن النظام الرأسمالي يقوم على آلية الفائدة، ويعد سعر الفائدة المحرك الرئيسي للنشاط الاقتصادي وإلغاؤه يعني اضمحلال وانكماش الاقتصاد. وما أكدته الأزمة المالية عكس ذلك تماما، وقد أكد ذلك من قبل الاقتصادي المعروف كينز حينما قال: "إن معدل سعر الفائدة يعوق النمو الاقتصادي لأنه يعطل حركة الأموال نحو الاستثمار في حرية وانطلاق ، فإن أمكن إزالة هذا العائق فإن رأس المال سيتحرك وينمو بسرعة"¹.

ب- **حدوث خلل بالأسعار(فقاعة سعريه):**نتيجة لبيع أو شراء كميات ضخمة من الأصول المالية أو المادية كالعقارات والأسهم بأسعار تزيد كثيرا عن أسعارها الحقيقية وهذا ما يسمى بالفقاعة وإن تلك الفقاعات تحدث عادة في أسواق المضاربة أي البيع والشراء بقصد المتاجرة وليس بقصد الاستخدام.²

ج - **المضاربات:** لقد أصبحت المضاربات تجرى بأحجام خيالية ضمن إطار من التعاملات تحت مسميات مختلفة مثل: نظام الهامش والمشتقات و التحوطات والخيارات والمستقبلات.

د - **المصالح المادية وغياب القيم والأخلاق في التعامل المالي:** الكثير يعتقد أن التعاملات المادية محكومة بنظم وقواعد وشروط محددة ولا علاقة لها بالأخلاق والقيم إطلاقا. وما يجري من تعاملات تجدها حبلى بكل ما هو غير أخلاقي، الجشع وعدم كفاءة الإدارة، والإهمال والغش والاحتكار والتزوير والفائدة المرتفعة والإسراف والتبذير، والرشوة، والبيوع الفاسدة...، وكلها أسهمت في تلك الأزمة.³

ثالثا: **تداعيات الأزمة العالمية الراهنة.**

تتشابه تداعيات الأزمة المالية الحالية بتداعيات أزمات اقتصادية أخرى مثل الكساد الكبير عام 1929م وأزمة النفط عام 1974م وأزمة أواسط الثمانينات عام 1983م، حسب رؤية عدد من المحللين والخبراء، ولكنها تبقى ذات سمات خاصة، وقد يكون أثرها الأشد على النظام الاقتصادي العالمي برمته.

أ- **تداعيات أزمة الرهن العقاري في الولايات المتحدة:**

لقد أدت الأزمة إلى دخول الاقتصاد الأمريكي في وضعية ركود اقتصادي. فلقد انكمش الاقتصاد الأمريكي بنسبة 0.3 بالمائة في الثلث الثالث من سنة 2008. ويعكس هذا الركود انخفاضا في القوة الاستهلاكية وإنفاق الشركات والنشاط الإسكاني. ويعد هذا الانكماش مرتفعا مقارنة بنسبة النمو المحققة في الاقتصاد الأمريكي في الربع الثاني من سنة 2008 والمقدرة بنسبة 2.8 بالمائة ، أيضا قيام مؤسسات التصنيف بتخفيض درجة الجدارة الائتمانية الممنوحة للسندات المغطاة بأصول عقارية وهو ما أدى بالمؤسسات وصناديق التحوط التي استثمرت في تلك السندات إلى عرضها للبيع مما شكل ضغطا إضافية على القطاع العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية، سحب المستثمرين اليابانيين وغيرهم لأموالهم من الاقتصاد الأمريكي مما أدى إلى ارتفاع كبير للين مقابل الدولار وهو ما زاد من درجة الشك في مدى قدرة الدولار على الاستمرار في القيام بدور عملة الاحتياط والمدفوعات الدولية الرئيسية. فما فتى الدولار يتدهور أمام اليورو.⁴

ب - **تداعيات الأزمة على الاتحاد الأوروبي :**

انعكست الأزمة المالية العالمية على الأسواق المالية الأوروبية فقد تراجعت جميعها جراء هذا الانخفاض، فمثلا تراجعت أسواق السويد وهولندا والنرويج وبلجيكا والنمسا والدنمرك وفنلندا وبريطانيا وألمانيا، كما تزايدت معدلات البطالة في إثر الأزمة المالية في دول الاتحاد الأوروبي، إذ عرفت البنوك ومختلف المؤسسات موجة من تسريح العمال ويعتبر القطاع المالي من بين القطاعات الأكثر تعرضا لتسريح العمال فمثلا في بريطانيا عقر الخصخصة تم تأمين بنك نورثرن روك البريطاني للتمويل العقاري

¹ خزهان محمد سهو ، الأزمة المالية العالمية الراهنة المفهوم...الأسباب...التداعيات، مجلة الإدارة والاقتصاد ، العدد الثالث والثمانون ، 2010 ،ص:271.

² - نفس المرجع السابق، ص :272.

³ - عمر ياسين و محمود خضيرات، مرجع سبق ذكره ، ص 17.

⁴ - يوسفات علي ، أزمة الرهن العقاري، مجلة العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية، العدد 2 ،جامعة المسيلة ، 2009 ، ص: 92.

الفصل الثاني: مساهمة الصناديق السيادية في مواجهة الأزمة المالية 2008 وفعاليتها أمام انخفاض أسعار النفط (دراسة حالة الجزائر – إمارة أبو ظبي 2005-2014)

والاستغناء عن أكثر من 2000 موظف، وفي ألمانيا قرر مصرف كوميرتس بنك ثاني أكبر البنوك الألمانية الاستغناء عن 9000 وظيفة في إطار صفقة شراء منافسه دريسدندر بنك¹.

ج- تداعيات الأزمة على الدول العربية :

انعكست تداعيات الأزمة المالية على اقتصاديات الدول العربية على اعتبار أنها جزء من منظومة الاقتصاد العالمي وتربطها علاقات اقتصادية معها، ومن المؤكد أن درجة تأثيرها يختلف بين الدول العربية على حسب درجة ارتباطها واندماجها في الاقتصاد العالمي وتجدر الإشارة إلى أن تداعيات الأزمة المالية العالمية انعكست وبشكل كبير على اقتصاديات دول مجلس التعاون الخليجي الست، إذ انخفضت أسعارها لنفط بنسبة تجاوزت 50% من 150 دولار للبرميل في شهر يوليو إلى حوالي 50 دولاراً، وهو ما سيؤثر على صادراتها وينعكس سلباً على معدلات النمو الاقتصادي، أما بالنسبة للدول الأقل انفتاحاً اقتصادياً لم تبدي قلقاً حول تأثير هذه الأزمة على دولها².

تعتبر الأزمة المالية التي شهدتها العالم منذ شهر أوت 2008 من أسوأ الأزمات التي مر بها الاقتصاد العالم ينظراً لانعكاسها السلبي على اقتصاديات الدول خاصة بعد فشل النظام الدولي عن احتوائها والتخفيف من أثارها بشكل سريع وفعال.

المطلب الثاني: انعكاسات الأزمة المالية العالمية الراهنة 2008 على الصناديق السيادية.

إن انعكاسات الأزمة المالية لم تقتصر فقط على الاستثمارات المالية في أسواق المال العالمية فقط، بل إنها أحدثت انهيارات مالية في البورصات الأمريكية والأوروبية، مما انعكس سلباً على أداء الصناديق السيادية.

الفرع الأول: اثر الأزمة المالية 2008 على الصناديق السيادية

تسعى صناديق الثروة السيادية لبناء فوائض مالية تدعم ميزانيات دولها وتجارتها، لكن في الفترة الممتدة من جافني وحتى أكتوبر 2008 فقدت حوالي ربع قيمتها، بسبب استثماراتها المرتبطة بالأسواق المالية الأمريكية والأوروبية.

أولاً: أبرز الصناديق السيادية التي تعرضت لخسائر في أزمة الرهن العقاري.

قد تعرضت هذه الصناديق لخسائر كبيرة في أزمة ما يعرف بالرهن العقاري في أمريكا سنة 2008م. فقد خسرت الصناديق الخليجية حوالي 400 مليار دولار في هذه الأزمة حسب ما ذكرته مجلة الإيكونوميست³.

ومن المتوقع أن تصل خسائر صناديق الخليج السيادية من جراء الأزمة المالية العالمية إلى 450 مليار دولار أي ما يعادل عوائد المنطقة من النفط طوال عام 2008، وذلك وفقاً لتقديرات دويتش بنك في الشرق الأوسط. وتشير التقديرات إلى أن خسائر الاستثمار التي لحقت بالصناديق السيادية في دولة الإمارات العربية المتحدة خلال عام 2008 قد تجاوزت 155 مليار دولار، بينما سجلت صناديق المملكة العربية السعودية خسائر محدودة، وتكبدت هيئة الاستثمار الكويتية خسائر بأكثر من مئة مليار دولار في عام 2008، كما خسرت هيئة الاستثمار في دولة قطر، التي توظف أكثر من 60 مليار دولار في الاستثمار، ما يقارب نصف ذلك المبلغ في أسهم ومحافظ ضخمة بما في ذلك الاستثمارات في قطاع العقار في المملكة المتحدة. ومن المحتمل أن تتراجع الأموال المتوافرة لصناديق الثروة السيادية نتيجة تحويل رأس المال من مصادر حكومية أخرى لمواجهة انسحاب رؤوس الأموال الخاصة في الداخل والخارج⁴.

¹ - الطاهر هارون و العقون نادية، الأزمة المالية العالمية الراهنة: أسبابها، آليات انتشارها، والآثار المترتبة عنه، ورقة مقدمة ضمن فعاليات الملتقى الدولي حول: أزمة النظام المالي والمصرفي الدولي وبديل البنوك الإسلامية، 5-6 ماي 2009، ص: 15.

² - عبد الطيف حنان، الاقتصاديات الخليجية وتدابير الأزمة المالية، مجلة السياسة الدولية، العدد 175، مؤسسة الأهرام، 2009، ص ص: 176-

182.

³ - عبد الرحمن العمومي، الصناديق السيادية، 6 مارس 2016، متوفر على الموقع الإلكتروني: <https://www.alarabiya.net> (تاريخ المعاينة: 8-2017-2).

⁴ - يومية الجريدة، خسائر الصناديق السيادية، 4-2-2009، متوفر على الموقع الإلكتروني: <http://www.aljarida.com/ext/articles/> (تاريخ المعاينة: 8-2017-2).

الفصل الثاني: مساهمة الصناديق السيادية في مواجهة الأزمة المالية 2008 وفعاليتها أمام انخفاض أسعار النفط (دراسة حالة الجزائر – إمارة أبو ظبي 2005-2014)

ثانياً: أهم العوامل التي أدت إلى حدوث خسائر في إيرادات الصناديق السيادية خلال الأزمة 2008

دخول الصناديق السيادية المملوكة لدول مجلس التعاون في صفقات شراء حصص في كبرى المؤسسات المالية الأمريكية، ومن أبرز هذه الصفقات: استحواذ صندوق أبو ظبي للاستثمار على 4.9% من مؤسسة "سيتي جروب" المصرفية العملاقة، مقابل 7.5 مليار دولار، كما استحوذت شركة "مبادلة" المملوكة أيضاً لإمارة أبو ظبي على حصة مقدارها 8% من مجموعة "كارلايل" الأمريكية لإدارة الأموال، في حين اشترت هيئة قطر الاستثمارية 20% في شركة بورصة لندن، ومن اللافت أن معظم تلك الصفقات أبرمت عقب انفجار فقاعة الرهن العقاري في الولايات المتحدة، وبذلك تكبدت الصناديق السيادية خسائر بنحو نصف قيمتها تقريباً¹.

ولأن النفط يعتبر هو المصدر الرئيسي لإيرادات الصناديق السيادية. فقد لوحظ جراء تداعيات الأزمة انخفاض أسعار النفط من حوالي 150 دولاراً للبرميل إلى حوالي 77 دولاراً للبرميل، أي بانخفاض بنسبة 50%. ومما لا شك فيه أن هذا الانخفاض الحاد سيؤثر على وضع الصناديق السيادية إذ إن حجم هذه الصناديق في النصف الثاني من العام 2008 والعام 2009 ستخضع مقارنة بإيرادات عام 2007 والنصف الأول من عام 2008².

الفرع الثاني: تقديرات خسائر الصناديق السيادية عقب انفجار الأزمة المالية العالمية.

وفي ظل الافتقار لأرقام معلنة من جانب الصناديق السيادية العربية عن حجم الخسائر التي منيت بها خلال الأزمة الحالية، فإنه لا مفر من الاعتماد على مؤشرات مجلس الاحتياط الفيدرالي، والتي تشير إلى أن خسائر الاستثمارات الأجنبية في أسواق المال العالمية في الفترة من أغسطس 2007 إلى نهاية يونيو 2008 بلغت نحو 400 مليار دولار، وأن هذه الخسائر ارتفعت مع اندلاع الأزمة المالية في سبتمبر الماضي إلى أكثر من تريليون دولار، وأن خسائر الاستثمارات العربية فقط بلغت حتى الآن 50 مليار دولار، وهذه الأرقام مرشحة للتصاعد في ظل استمرار نزيف الخسائر، ومع أن الولايات المتحدة أعدت خطة إنقاذ قيمتها 700 مليار دولار لمنع انهيار المزيد من البنوك والمؤسسات المالية، وتجنب تكرار الصدمة العنيفة التي أحدثتها انهيار بنك "ليمان براذرز"، رابع أكبر البنوك الاستثمارية الأمريكية، إلا أن خطة الإنقاذ اقتصر على تعويض جانب من خسائر المستثمرين والمواطنين الأمريكيين فقط، ونصت صراحةً على عدم تعويض الصناديق السيادية والمستثمرين الأجانب، وهو ما يعني أن كافة الودائع والاستثمارات العربية في المؤسسات المالية الأمريكية التي أفلست أو انهارت بسبب الأزمة قد ضاعت بالكامل حيث يشير الجدول رقم (2) إلى أن الصناديق السيادية قد تلقت ضربة قوية اثر انفجار الأزمة المالية العالمية، حيث تتفاوت قيم الخسارة بين بنك وآخر بحسب استثماراتها، كما قدرت نسب الخسارة بين 10% و40% من حجم الأصول المستثمرة.³

¹ -جريدة أخبار الخليج، الأزمة المالية العالمية وامتداداتها الخليجية، البحرين، العدد 11244، 9-1-2009، متوفر على الموقع الإلكتروني: <http://www.akhbar-alkhaleej.com/11244/article/287361.html> (تاريخ المعاينة: 8-2-2017).

² -نبيل حشاد، الأزمة المالية العالمية وتأثيرها على الاقتصاد العربي، قسم المعرفة بموقع الجزيرة، 14-10-2008، متوفر على الموقع الإلكتروني: <http://www.aljazeera.net/knowledgegate/opinions> (تاريخ المعاينة: 9-2-2017).

³ - مصطفى عياط، مليارات العرب في مهبط الرياح، مدونة الأزمة المالية العالمية، 30-10-2008، متوفر على الموقع الإلكتروني: <https://azmah.wordpress.com/2008/10/31/> (تاريخ المعاينة: 10-2-2017).

الفصل الثاني: مساهمة الصناديق السيادية في مواجهة الأزمة المالية 2008 وفعاليتها أمام انخفاض أسعار النفط (دراسة حالة الجزائر – إمارة أبو ظبي 2005-2014)

الجدول رقم (2): تقديرات لحجم خسائر الصناديق السيادية نهاية عام 2008 (مليار دولار).

الصندوق السيادي	تقدير الأصول	تقدير الأصول	الإضافة للأصول	الخسائر	معدل الخسائر (في المائة)
	12/2007	12/2008			
صندوق أبو ظبي للاستثمار	453	328	59	183	40
هيئة الاستثمار الكويتية	262	228	57	94	36
هيئة الاستثمار القطرية	65	58	28	27	41
أصول مدارة من (ساما)**	385	501	162	46	12
إجمالي دول مجلس التعاون	1282	1200	273	350	27
للمقارنة: الصندوق النرويجي	371	325	64	111	30

المصدر: الخليج في الإعلام، على الموقع الإلكتروني <http://www.gulfinthemed.com>، (تاريخ المعاينة: 10-2-2017).

تعرضت العديد من الصناديق السيادية لخسائر فادحة بمليارات الدولارات كصندوق هيئة الاستثمار الكويتية وصناديق المملكة العربية السعودية، حيث يعود سبب هذه الخسائر إلى الارتباط المالي لهذه الصناديق بالأسواق الأمريكية من جهة وانخفاض سعر النفط من جهة أخرى.

المطلب الثالث: دور الصناديق السيادية في التخفيف من حدة الأزمة المالية العالمية 2008.

لقد ساهمت الصناديق السيادية بصورة فعالة في التصدي للأزمة المالية العالمية منذ بدايتها في صيف 2007 وذلك عن طريق تدخلات هذه الصناديق في الأسواق المالية الأمريكية والأوروبية للحفاظ على استقرارها وسيولتها.

الفرع الأول: حجم أموال الاستثمارات في الصناديق السيادية في المؤسسات المالية خلال الأزمة المالية العالمية 2008.

كان للصناديق السيادية دور كبير في مساعدة العديد من المؤسسات المالية المتضررة من أزمة 2008. **أولاً: أهم استثمارات الصناديق السيادية خلال الأزمة المالية العالمية 2008.**

في ظل الأزمة المالية الراهنة قامت الدول الصناعية إلى الاستثمار في الصناديق السيادية، فقد صرح الوزير البريطاني أن أوروبا ترحب بالصناديق السيادية لأنها تحتاج إلى استثمارات من الدول التي لديها أموال للمساعدة في دعم اقتصادها حيث أصبحت هذه الصناديق توفر جزء من السيولة، كما نص تقرير منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية (OCDE) الصادر في أبريل 2008 أن: "مساهمة صناديق الثروة السيادية خلال الأزمة في المنطقة من خلال 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 نص التقرير أن صناديق الثروة السيادية تؤدي دوراً مهماً في تحقيق النمو الاقتصادي على المستوى المحلي والدولي"¹. حيث قفز حجم أموال الاستثمارات في الصناديق السيادية في العالم ليصل إلى أكثر من 5.2 تريليون دولار، أي بنمو بلغ 9% في عام 2011، وتستحوذ أذرع الاستثمار السيادية مثل (صناديق المعاشات، وصناديق التنمية، والمؤسسات الحكومية) على 7.2 تريليون دولار، إضافة إلى احتياطات رسمية من النقد الأجنبي قدرها 8.1 تريليون دولار، وتكون عادة في البنوك

1- هزاع داود سلمان، الصناديق السيادية ودورها في الاقتصاد العالمي، مرجع سبق ذكره، ص ص: 214-217.

الفصل الثاني: مساهمة الصناديق السيادية في مواجهة الأزمة المالية 2008 وفعاليتها أمام انخفاض أسعار النفط (دراسة حالة الجزائر – إمارة أبو ظبي 2005-2014)

المركزية. ويشير تقري (thecityu) إلى أن أمريكا وبريطانيا هما المقصد الرئيسي لاستثمارات صناديق الثروة السيادية العالمية ، حيث إنهما قد استحوذتا على 19% و 17% من تلك الاستثمارات خلال ست سنوات سابقة¹.

ثانيا: مساهمة الصناديق السيادية في إعادة رسملة المؤسسات المالية المتعثرة.

ساهمت الصناديق السيادية في التخفيف من حدة الأزمات الاقتصادية في معظم دول العالم الأوروبية والأمريكية والخليجية وفي بعض الدول العربية خاصة أثناء الأزمة المالية في العام 2008 ، حيث ساهمت في إعادة رسملة المؤسسات المالية المتعثرة ، والجدول رقم (3) يوضح مساهمة الصناديق السيادية في رسملة المؤسسات المتعثرة ففي الفترة الممتدة بين 2007/05/27 و 2008/10/17 استثمرت فيها الصناديق السيادية ما يقارب 76.83 مليار دولار، حيث ساهمت في توفير السيولة اللازمة ولولا تدخلها لكان الخطر أكثر تهديدا ، فعلى سبيل المثال نجد أن الصندوق السيادي القطري الممثل في هيئة الاستثمار القطرية قد استثمر ما يقارب 4.84 مليار دولار بتاريخ 2007/11/26 . واللافت أن إستراتيجية الصناديق السيادية في رسملة البنوك تشير إلى اتجاهها نحو الاستثمار في البنوك الأمريكية والأوروبية. حيث انه في صيف 2007 وربيع 2008 ، دخلت الصناديق السيادية في سنغافورة والكويت وأبو ظبي بمليارات الدولارات وبحصص في باركلايس ، سيتي غروب ، و يو بي إس.²

¹ - أمال عريبيد، الصناديق السيادية وفعاليتها بالأزمة المالية، الاتحاد العام لعمال الكويت، 7-5-2012، متوفر على الموقع الإلكتروني: <http://www.ktuf.org/alamej> (تاريخ المعاينة: 2-7-2017).

² - عبد المجيد قدي، الصناديق السيادية وفعاليتها بالأزمة المالية، مجلة العامل، العدد الخامس، الكويت، ديسمبر 2013.

الفصل الثاني: مساهمة الصناديق السيادية في مواجهة الأزمة المالية 2008 وفعاليتها أمام انخفاض أسعار النفط (دراسة حالة الجزائر – إمارة أبو ظبي 2005-2014)

الجدول رقم (3): مساهمة الصناديق السيادية في إعادة رسملة البنوك.

البنك	جنسية البنك	الصندوق السيادي	جنسية الصندوق	التاريخ	المبلغ بمليار دولار
باركلايس	بريطانية	تيماسك	سنغافورية	2007/05/27	2.05
باركلايس	بريطانية	بنك التنمية الصيني	صينية	2007/05/27	3.08
باركلايس	بريطانية	هيئة الاستثمار القطرية، تحدي	قطرية	2008/10/31	6.94
باركلايس	بريطانية	هيئة الاستثمار القطرية	قطرية	2008/10/31	4.84
سي تي غروب	أمريكية	هيئة الاستثمار أبو ظبي	إماراتية	2007/11/ 26	7.5
سي تي غروب	أمريكية	شركة الاستثمار الحكومية	سنغافورية	2008/01/15	6.9
سي تي غروب	أمريكية	هيئة الاستثمار الكويتية، الوليد بن طلال.	كويتية	2008/01/15	5.6
القرض السويسري	سويسرية	هيئة الاستثمار القطرية وآخرون	قطرية	2008/10/16	8.71
ميريل لينش	أمريكية	تيماسك	سنغافورية	2007/12/ 24	4.4
ميريل لينش	أمريكية	شركة الاستثمار الكورية	كورية، كويتية	2008/01/ 15	6.6
ميريل لينش	أمريكية	تيماسك	سنغافورية	2008/02/ 24	0.6
ميريل لينش	أمريكية	تيماسك	سنغافورية	2008/07/ 28	0.9
مورغان ستانلي	أمريكية	شركة الاستثمار الصينية	صينية	2007/12/ 19	5.58
يو بيباس	سويسرية	شركة الاستثمار الحكومية	سنغافورية	2007/12/ 10	9.75
يو بيباس		صناديق غير محددة	شرق أوسطية	2007/12/ 10	1.77
يوني كريدي	إيطالية			2008/10/ 17	1.61
المجموع					76.83

المصدر: عبد المجيد قدي، الصناديق السيادية والأزمة العالمية الراهنة، مداخلة مقدمة في مؤتمر الأزمة المالية العالمية وكيفية علاجها من منظور النظام الاقتصادي الغربي والإسلامي، جامعة الجنان، لبنان، 2009، ص: 7.

الفصل الثاني: مساهمة الصناديق السيادية في مواجهة الأزمة المالية 2008 وفعاليتها أمام انخفاض أسعار النفط (دراسة حالة الجزائر – إمارة أبو ظبي 2005-2014)

الفرع الثاني: مزايا وفعالية صناديق الثروة السيادية في حل أزمة 2008 .
كانت لصناديق الثروة السيادية دور كبير في مساعدة العديد من المؤسسات المالية المتضررة من أزمة 2008.

أولاً: المزايا الاستثمارية التي قدمتها الصناديق السيادية خلال الأزمة المالية العالمية 2008.
ساهمت الصناديق السيادية في تحمل أعباء بعض البنوك والمؤسسات المالية الغربية ، كما وفرت مجموعة من المزايا الاستثمارية نذكر منها :
- تحقيق التوازن المالي بين دول الفائض ودول العجز .
- ساهمت صناديق الثروة السيادية في التنمية الاقتصادية والاجتماعية في بلدانها الأصلية خاصة مع تزايد تأثيرات الأزمة المالية والاقتصادية العالمية .
- صرفت صناديق الثروة السيادية مبالغ هامة تقدر بمليارات الدولارات على رأسمال المؤسسات المالية الغربية .
- وفرت مناخ استثماري طويل الأجل القادر على تحمل التقلبات قصيرة الأجل، وتعمل على استقرار في السوق المالي¹.

ثانياً: تقييم أداء الصناديق السيادية كأداة لحل الأزمة .

لعبت هذه الصناديق دورا بارزا خلال الأزمة الاقتصادية عام 2008، فقامت بضخ الكثير من الأموال لحماية أسواق بلدانها من الانهيار، وكذلك ضخ استثمارات في البلدان المتأثرة من الأزمة المالية بشكل مباشر بعد عزوف بنوك كبرى عن الإقراض ، فتوجهت هذه الصناديق إلى الاستثمار في العقارات والمؤسسات الصناعية والمالية الكبرى، بعد ان كانت تركز استثماراتها على أسواق المال والسندات، فقامت بذلك بتخفيف آثار الأزمات المالية على الاقتصاديات المحلية ، فعلى سبيل المثال سارعت العديد من هذه الصناديق إلى ضخ الأموال في الاقتصاد الأميركي ، في الوقت الذي فر معظم المستثمرين من السوق الأميركي جراء الأزمة الاقتصادية واحتمال تعرض الاقتصاد للركود².

لقد أسفرت الأزمة المالية العالمية على إلقاء المزيد من الضوء والاهتمام بالصناديق السيادية وعلى مكانتها المتنامية في النظام المالي العالمي. ورغم أن الصناديق ليست مسؤولة عن الأزمة ، إلا أن التخوف من أدوارها المستقبلية زاد من الأعمال المتصلة بوضع إطار لعملها بما يدعم شفافية أداؤها . مما قد يدعم دور هذه الصناديق في مواجهة الأزمات المالية مستقبلا.

المبحث الثاني: تجربة صندوق ضبط الإيرادات في علاج تقلبات أسعار النفط.

باعتبار أن الجباية النفطية من المصادر الرئيسية للإيرادات العامة في معظم الدول النفطية ،لهذا أنشأت معظم الدول النفطية صناديق الثروة السيادية، من أجل استغلال وتوظيف أمثل هذه الفوائض، وفيما يخص الجزائر فإن أهم ما يميزها أنها تعتمد في ميزانيتها على إيرادات المحروقات، ولذلك قامت بإنشاء صندوق ضبط الموارد .

المطلب الأول: ماهية صندوق ضبط الإيرادات.

تبرز أهمية الصناديق السيادية كونها أهم الأدوات المستخدمة في التوازن المالي، واعتبار أن الاقتصاد الجزائري يعتمد على بشكل كبير على الجباية النفطية ،وعليه قررت الحكومة تأسيس صندوق لامتناس هذه الفوائض، سمي هذا الصندوق بصندوق ضبط الإيرادات

أولاً : مفهوم صندوق ضبط الموارد

التعريف الأول: تم إنشاء صندوق ضبط الإيرادات في سنة 2000 وهي السنة التي سجلت فيها الجزائر فوائض معتبرة ناتجة عن الارتفاع القياسي لأسعار النفط في الأسواق العالمية ، إذ حقق رصيد الميزانية

1- سليم مجلخ وكمال حمامة، صناديق الثروة السيادية وعلاقتها بالأزمة المالية والاقتصادية العالمية -دراسة حالة الجزائر-،مجلة مركز دراسات الكوفة، العدد 37، 2015، ص: 280.

2-وفاء سبيتي، حقيقة صناديق الثروة السيادية، جريدة الجريدة، الكويت ،العدد 3316، 2 أكتوبر 2016، متوفر على الموقع الإلكتروني: <http://www.aljarida.com/articles> (تاريخ المعاينة: 20-2-2017).

الفصل الثاني: مساهمة الصناديق السيادية في مواجهة الأزمة المالية 2008 وفعاليتها أمام انخفاض أسعار النفط (دراسة حالة الجزائر – إمارة أبو ظبي 2005-2014)

فائضا قدره 400 مليار دينار جزائري بسبب ارتفاع إيرادات الجباية النفطية إلى 1213.1 مليار دينار خلال نفس الفترة ومن أجل الاستفادة من هذه الفوائض واستعمالها في الحفاظ على استقرار الميزانية العامة للدولة، وبالنظر لعدم اليقين الذي يميز أسعار النفط على المدى البعيد والمتوسط قررت الحكومة تأسيس صندوق لضبط إيرادات الجباية النفطية والذي يعمل على امتصاص فائض إيرادات الجباية النفطية الذي يفوق تقديرات قانون المالية الذي تعده الحكومة في نفس السنة، تم تأسيس هذا الصندوق من خلال قانون المالية التكميلي الذي صدر في 27 جوان 2000.¹

التعريف الثاني: صندوق ضبط الموارد الذي أنشأته الجزائر عام 2000، يصنف ضمن الصناديق الخاصة وينتمي إلى الحسابات الخاصة للخرينة العمومية في الجزائر، وتم إنشاء الصندوق بمقتضى المادة 10 من قانون المالية التكميلي 2000 بناء على القانون رقم 02-2000 المؤرخ في 27 جوان 2000 المتعلق بقانون المالية التكميلي لسنة 2000، ينص القانون على أنه يفتح في كتابات الخزينة حساب أولا باب الإيرادات ثانيا في باب النفقات.²

ومنه فان صندوق ضبط الإيرادات يعرف على أنه: صندوق أنشأته الجزائر سنة 2000 وهو عبارة عن ادخار جزء من الإيرادات النفطية من أجل الأجيال القادمة من جهة، ومن أجل معالجة المشكلات الناشئة عن تقلب أسعار النفط من جهة أخرى.

ثانيا: أهداف ووظائف صندوق ضبط الإيرادات.

تتمثل أهداف ووظائف صندوق ضبط الإيرادات فيما يلي:

- تمويل عجز الميزانية العامة للدولة الناتج عن انخفاض إيرادات الجباية البترولية لمستوى أقل من تقديرات قانون المالية.
- تخفيض المديونية العمومية.
- يعمل على امتصاص فائض إيرادات الجباية البترولية.
- ضبط فوائض البترول وتوجيهها في مسار يخدم مصلحة الاقتصاد الوطني.
- تسوية وسد العجز في الميزانية العامة للدولة والذي قد ينتج عن انخفاض إيرادات الجباية البترولية والتي يمكن أن تكون أقل من تقديرات وتوقعات قانون المالية.
- التسديد المسبق للمديونية العمومية.³

ثالثا: ظروف إنشاء صندوق ضبط الإيرادات وتطور إيراداته.

أ - ظروف إنشاءه: كما نعلم أن صندوق ضبط الإيرادات تم إنشائه في أواخر شهر جوان سنة 2000 هذه السنة التي ميزها الارتفاع الكبير في أسعار النفط، ومن المعروف أن إيرادات الميزانية العامة في الجزائر تأتي في أغلبها من الجباية البترولية حيث بلغ متوسط سعر البرميل الواحد من البترول الجزائري إلى 28.5 دولار حيث أدى هذا الارتفاع في النفط إلى ارتفاع الإيرادات البترولية مما دفع الحكومة إلى إنشاء صندوق لامتصاص هذا الفائض وتصبح موارد هذا الصندوق كاحتياط تستعمله الحكومة لتغطية العجز أو النقص الذي يحدث في ميزانية الدولة في المستقبل.

ب - تطور وضعية الصندوق من سنة 2000 إلى سنة 2013

عرف صندوق ضبط الموارد تطورا ملحوظا منذ إنشائه، وكما سبق الذكر فان الصندوق هو عبارة عن تجميع للمبالغ غير المتوقعة من الجباية البترولية والتي تنتج أساسا عن الارتفاع غير المتوقع لأسعار النفط،

¹ - ملاح رشيد، **صندوق ضبط الموارد ودوره في تحقيق التوازن المالي في الجزائر**، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماستر في علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية والتسيير، جامعة المدية، 2013/2014، ص ص: 70-71.

² - موسوعة العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير و التجارة، **صندوق ضبط الموارد الجزائري**، 2014-29-9، متوفر على الموقع الإلكتروني <http://iqitissad.blogspot.com>، (تاريخ المعاينة: 5-3-2017).

³ - بوفليح نبيل، **فعالية صناديق الثروة السيادية كأداة لتسيير مداخيل النفط في الدول العربية**، الأكاديمية للدراسات الاجتماعية والإنسانية، العدد 04، 2010، ص ص: 85-86.

الفصل الثاني: مساهمة الصناديق السيادية في مواجهة الأزمة المالية 2008 وفعاليتها أمام انخفاض أسعار النفط (دراسة حالة الجزائر – إمارة أبو ظبي 2005-2014)

و مع بداية الألفية الثالثة ، الأمر الذي جعل صندوق الموارد يتطور باستمرار من سنة إلى آخر كما هو موضح في الجدول التالي:

الجدول رقم(5): تطور صندوق ضبط الموارد من سنة2000إلى غاية سنة2013

الوحدة :مليون دينار.

السنوات	الجباية البترولية	الفائض	صندوق ضبط الموارد	المبالغ المستخدمة	الرصيد المتبقي
2000	720 000	453 237	453 237	221 100	232 137
2001	840 600	123 864	356 001	184 467	171 534
2002	916 400	26 504	198 038	170 060	27 978
2003	836 060	448 914	476 892	156 000	320 892
2004	862 200	623 499	944 391	222 703	721 688
2005	899 000	1 368 836	2 090 524	247 838	1 842 686
2006	916 000	1 798 000	3 640 686	709 641	2 931 045
2007	973 000	1 738 848	4 669 893	1 454 363	3 215 530
2008	1 715 400	2 288 159	5 503 690	1 223 617	4 280 073
2009	1 927 000	400 675	4 680 747	364 282	4 316 465
2010	1 501 700	1 318 310	5 634 775	791 938	4 842 837
2011	1 529 400	2 300 320	7 143 157	1 761 455	5 381 703
2012	1 519 040	2 535 309	7 917 012	2 283 260	5 633 752
2013	1 615 900	2 062 231	7 695 983	2 132 471	5 563 512

المصدر:ملاح رشيد ، **صندوق ضبط الموارد ودوره في تحقيق التوازن المالي في الجزائر 2000-2013**، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماستر في علوم التسيير، جامعة العلوم الاقتصادية، جامعة المدية، 2013،/2014، ص: 73.

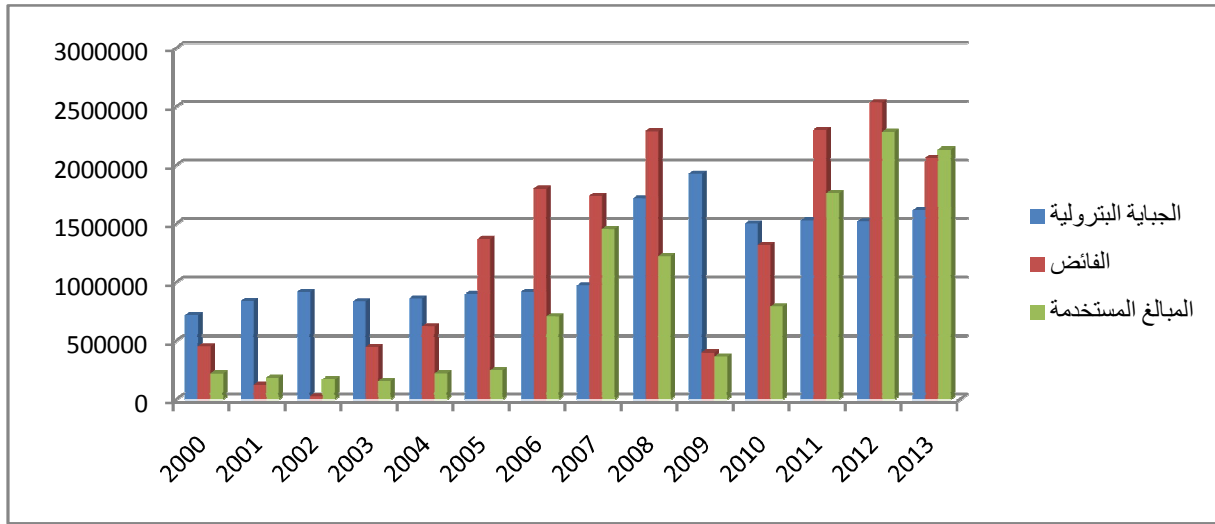
نلاحظ من الجدول أعلاه أن الجباية البترولية عرفت ارتفاعا من سنة لأخرى إلا سنوات 2001-2002-2003 التي عرفت تراجعا طفيفا في الجباية البترولية وأيضا سنة 2013 سجلت هي الأخرى انخفاضا في قيمة الجباية البترولية وعلى العموم فإن يمكن القول أن الجباية البترولية سجلت مبالغ معتبرة من 2000-2013، الأمر الذي جعل صندوق ضبط الموارد يسجل نموا في مبالغة من سنة إلى أخرى سوى السنوات 2001-2002-2003 التي كانت مبالغ الصندوق معتبرة نظرا لانخفاض في قيمة الجباية البترولية. كما أن استخدامات مبالغ الصندوق لم تكن كبيرة وسجل تطور هذه المدة مبالغ متواضعة عدا سنوات 2007-2008-2012-2012 التي شهدت ارتفاع محسوس في قيمة استخدام مبالغ الصندوق.¹

ويمكن توضيح الجدول رقم (5) من خلال الشكل الموالي والذي يوضح إيرادات الجباية البترولية منذ نشأة صندوق ضبط الإيرادات، وكذا الإيرادات الفائضة من الجباية البترولية والتي وجهت إلى صندوق ضبط الإيرادات والمبالغ المستخدمة من هذه الفوائض.

¹ - ملاح رشيد، مرجع سبق ذكره، ص: 73.

الفصل الثاني: مساهمة الصناديق السيادية في مواجهة الأزمة المالية 2008 وفعاليتها أمام انخفاض أسعار النفط (دراسة حالة الجزائر – إمارة أبو ظبي 2005-2014)

الشكل رقم (2): تطور صندوق ضبط الموارد من سنة 2000 إلى غاية سنة 2013



المصدر : من إعداد الطلبة بالاعتماد على بيانات الجدول رقم (5).

يمكن القول بأن صندوق ضبط الموارد يمثل أداة هامة للاقتصاد الجزائري تتزايد أهميته خاصة في السنوات الأخيرة التي ارتفعت فيها أسعار النفط بشكل كبير، كما أن إنشاء الصندوق هو تأكيد واضح للعلاقة المترابطة بين الاقتصاد الجزائري وقطاع المحروقات.

المطلب الثاني: أثار انخفاض أسعار النفط على الاقتصاد الجزائري.

يمثل النفط الدخل الرئيسي للاقتصاد الجزائري، ومنه فإن الانخفاض الكبير الحاصل لأسعار النفط، جعل احتياطات الجزائر تتآكل وتدخل ميزانيتها مرحلة العجز، مما أدى إلى تدهور الأوضاع الاقتصادية والاجتماعية في البلاد ما يدخل الجزائر في أزمة اقتصادية قد تستمر لسنوات.

الفرع الأول: اثر انخفاض أسعار النفط على الميزان التجاري.

اعتمدت الجزائر منذ الاستقلال على الثروة النفطية اعتمادا كبيرا خلال مسيرتها التنموية، وخاصة فترة السبعينات وبداية الثمانينات من القرن العشرين، إلا ان ما تعرضت له السوق النفطية العالمية من هزات متتالية من سنة 1986 حتى سنة 2010، نتيجة تأثرها سلبا وإيجابا بعوامل متعددة انعكست في النهاية على أسعار النفط هبوطا وصعودا وأفضت إلى حالة عدم الاستقرار في بعض المتغيرات الاقتصادية. يعتبر التغير الحاصل في الميزان التجاري محصلة للتغيرات الحاصلة في كل من الصادرات والواردات.

أولا: تحليل اثر انخفاض أسعار النفط على الصادرات.

يتبين من خلال الجدول رقم (6) تزايد إجمالي الصادرات من سنة لأخرى، وترجع هذه الزيادات في الصادرات إلى ارتفاع سعر النفط بالدرجة الأولى، كما يوضح الجدول أن جل الصادرات هي نفط وهذا ما يجعل اقتصاد الجزائر اقتصادا ريعيا، وبالتالي فإن تقلب أسعار النفط في السوق العالمي يؤدي إلى تذبذب في حصيلة الصادرات، حيث وكما يوضحه الجدول رقم(6) فإن الصادرات الكلية عرفت تغيرات مستمرة وذلك نتيجة لارتباطها بأسعار البترول، حيث انه في الفترة من (2005-2014) عرفت تطورا ملحوظا حيث انتقلت من 45.036 مليار دولار سنة 2005 إلى 62.886 سنة 2014، ومثال على ذلك انخفاض سعر النفط سنة 2009 إلى 60 دولار بسبب عواصف الأزمة المالية العالمية، قد تسبب في تراجع كبير في الصادرات النفطية بنسبة 75% مقارنة بسنة 2008.

الفصل الثاني: مساهمة الصناديق السيادية في مواجهة الأزمة المالية 2008 وفعاليتها أمام انخفاض أسعار النفط (دراسة حالة الجزائر – إمارة أبو ظبي 2005-2014)

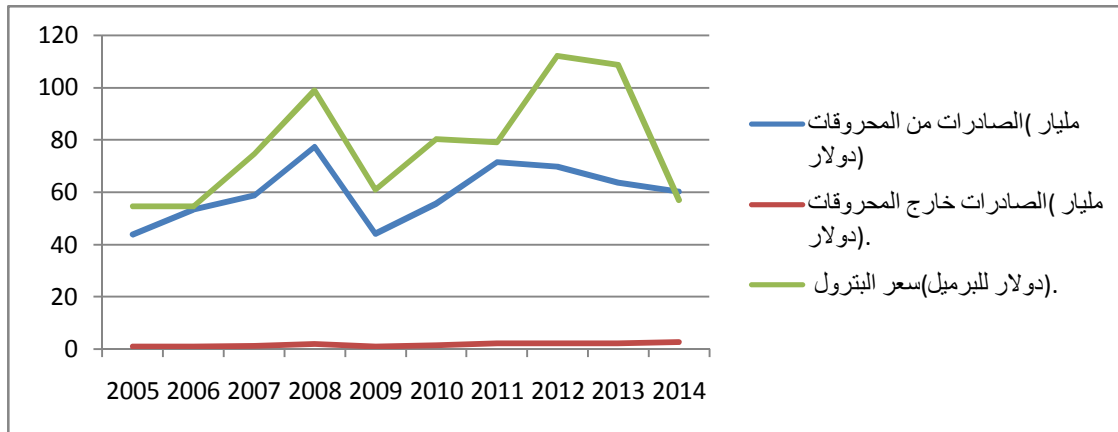
الجدول رقم (6) : تطور الصادرات الجزائرية من (2005-2014).

السنوات	الصادرات الإجمالية (مليار دولار).	الصادرات من المحروقات (مليار دولار)	الصادرات خارج المحروقات (مليار دولار).	سعر البترول (دولار للبرميل).
2005	45.036	43.937	1.099	54.6
2006	54.613	53.456	1.158	54.64
2007	60.163	58.831	1.332	74.7
2008	79.298	77.361	1.937	98.9
2009	45.194	44.128	1.066	61
2010	57.053	55.527	1.562	80.35
2011	73.489	71.427	2.062	79
2012	71.866	69.804	2.062	112
2013	65.917	63.752	2.165	108.7
2014	62.886	60.304	2.582	57

المصدر: الوكالة الوطنية لتطوير الاستثمار، متوفر على الموقع الإلكتروني التالي: <http://www.andi.dz> ، (تاريخ المعاينة: 2017-2-13).

ويمكن توضيح الجدول رقم (6) من خلال الشكل الموالي، حيث يبين الشكل البياني رقم (3) أن أسعار البترول تؤثر بشكل مباشر على الصادرات، حيث إن ارتفاع أسعار البترول يؤدي إلى ارتفاع حصة الصادرات والعكس صحيح، في حالة انخفاضها ولا تشكل الصادرات غير النفطية إلا نسبة ضئيلة من مجموع الصادرات.

الشكل رقم (3): تطور الصادرات النفطية وغير النفطية (2005-2014).



المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على بيانات الجدول رقم (6).

ثانياً: تحليل أثر انخفاض أسعار النفط على الواردات.

تلعب أسعار البترول دوراً مهماً في التأثير على حجم الواردات بصفة غير مباشرة، حيث وكما يبينه الجدول رقم (7) فإن الواردات تتميز هي أيضاً بالتذبذب مثلها مثل الصادرات، وذلك لأن جزءاً منها يتوقف على حجم الصادرات، وأن هذه الأخيرة تعتمد بدورها على أسعار النفط والتي تتميز بعدم الاستقرار، حيث سجلت قيم الواردات قيم منخفضة سنتي 2005 و2006 ما قيمته 20.048 و 21.456 على التوالي بسبب انخفاض سعر النفط، حيث عرفت سنة 2005 الحد الأدنى في حصة الواردات، لقد سجلت حصة الواردات سنة 2013 ما قيمته 54.852 مليار دولار وهي حصة مرتفعة، والسبب في ارتفاعها

الفصل الثاني: مساهمة الصناديق السيادية في مواجهة الأزمة المالية 2008 وفعاليتها أمام انخفاض أسعار النفط (دراسة حالة الجزائر – إمارة أبو ظبي 2005-2014)

يعود إلى ارتفاع سعر البترول ، حيث وصل إلى 108.7، كما سجلت حصيلة الواردات سنة 2014 ما قيمته 58.580 وهي حصيلة مرتفعة مقارنة بسنوات 2010 و 2011 رغم انخفاض أسعار البترول وهذا راجع إلى العمليات الاستيرادية المفرطة ، بمعنى أن الواردات ليست مرتبطة بشكل كلي بأسعار البترول حيث الجزء من التغيرات التي مست الواردات خلال هذه الفترة يعود إلى أسعار البترول بينما الجزء الآخر مرتبط بسياسة الدولة في التجارة الخارجية.

الجدول رقم (7) : تطور الواردات الجزائرية من (2014-2005).

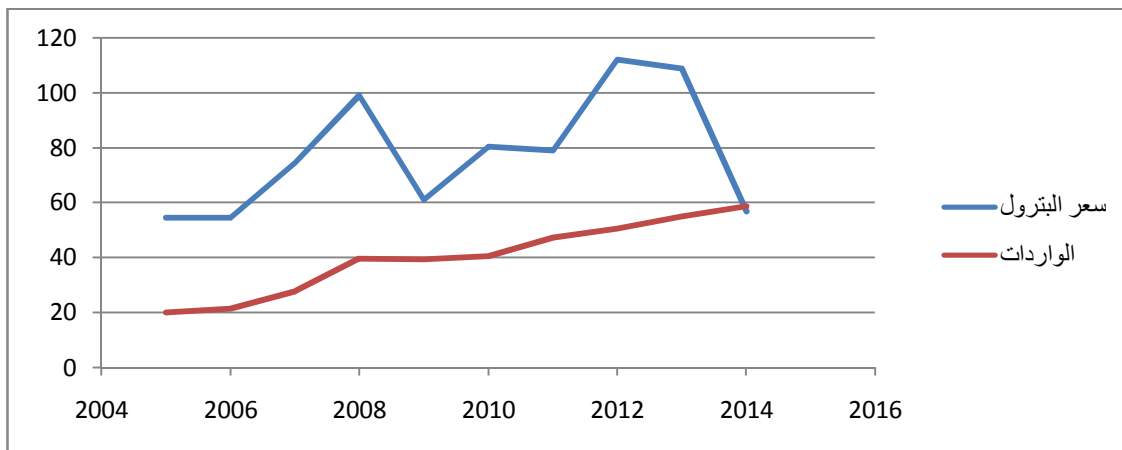
الوحدة: (مليار دولار).

السنوات	سعر البترول	الواردات
2005	54.6	20.048
2006	54.64	21.456
2007	74.7	27.631
2008	98.9	39.479
2009	61	39.294
2010	80.35	40.473
2011	79	47.247
2012	112	50.376
2013	108.7	54.852
2014	57	58.58

المصدر: الوكالة الوطنية لتطوير الاستثمار، متوفر على الموقع الإلكتروني: <http://www.andi.dz> (تاريخ المعاينة: 2017-2-13).

ولتوضيح الجدول رقم (7) لدينا الشكل البياني رقم (4) ، حيث يتبين لنا ان حصيلة الواردات خلال الفترة 2014-2005 مرتبطة بشكل كبير بأسعار البترول، حيث تزامن ارتفاع حصيلة الواردات مع ارتفاع أسعار البترول .

الشكل رقم (4): تطور الواردات وأسعار النفط (2014-2005).



المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على بيانات الجدول رقم (7).

الفرع الثاني: اثر انخفاض أسعار النفط على ميزان المدفوعات.

اثر التراجع المستمر لأسعار النفط على قدرة الجزائر المالية على مقاومة الصدمات والمتطلبات المتزايدة على ميزان المدفوعات الخارجية خاصة وأنا احتياطات الصرف الحالية تسمح للجزائر بمواجهة الصدمات

الفصل الثاني: مساهمة الصناديق السيادية في مواجهة الأزمة المالية 2008 وفعاليتها أمام انخفاض أسعار النفط (دراسة حالة الجزائر – إمارة أبو ظبي 2005-2014)

على ميزان المدفوعات في الأجل القصير، إلا أن هذه القدرة على مقاومة الصدمات قد تتآكل بسرعة لو بقيت أسعار البرميل على مستويات منخفضة. فعندما انخفض سعر البترول إلى 70 دولار للبرميل الواحد سجل إجمالي ميزان المدفوعات عجزا خلال السداسي الأول من سنة 2014 قدر ب 1.32 مليار دولار مقابل فائض قدر ب 0.88 مليار دولار في نفسا لفترة من العام السابق، ونتيجة لذلك تقلصت الاحتياطات الرسمية للصرف حيث تراجع احتياطي الجزائر من العملة الصعبة إلى 193 مليار دولار في نهاية جوان 2014 بعد أن بلغ في نهاية 2013 حوالي 194 مليار دولار قبل أن تنخفض مرة أخرى إلى 185 مليار دولار في نهاية شهر سبتمبر فتكون الجزائر بذلك قد خسرت 8 مليار دولار من احتياطات صرفها خلال سنة بسبب أزمة البترول. وتشير التوقعات إلى استمرار تراجع احتياطات البلاد من النقد الأجنبي إلى 172.6 مليار دولار بنهاية عام 2015 ما يعادل 28 شهرا من الواردات السلعية مقارنة مع 193 مليار دولار نهاية النصف الأول من عام 2014 التي كانت تعادل 40 شهرا من الواردات¹.

الفرع الثالث: أثر تطور أسعار البترول على الموازنة العامة.

يعتمد اقتصاد الجزائر بشكل رئيسي على الإيرادات النفطية في تمويل موازنتها العامة، إذ أن سلوك هذه الأخيرة يتطور تبعا لسلوك تطور العائدات النفطية، مما يجعل ارتفاع النفط عاملا أساسيا في تحديد نطاق الفائض أو العجز في ميزانيتها، والجدول الموالي ذلك.

الجدول رقم (8): تطور الوضعية المالية للميزانية العامة للدولة خلال الفترة (2005-2015).

الوحدة: مليار دج

السنوات	الإيرادات	النفقات	الرصيد	سعر البترول (دولار للبرميل)	نسبة الجباية البترولية على إيرادات الميزانية %
2005	1719.8	2052.0	-332.2	54.6	73.56
2006	3636.8	2453.0	,83118	54.64	74.35
2007	3687.8	3108.5	579,3	74.7	73.53
2008	5190.5	4191.0	999,5	98.9	78.33
2009	3676.0	4246.3	-570,3	61	65.63
2010	4392.9	4466.9	-74,0	80.35	66.12
2011	5790.1	5853.6	-63,5	79	68.73
2012	6339.3	7058.2	-718,8	112	66.00
2013	5940.9	6092.1	-151,2	108.7	61.61
2014	4218.180	7656.16	-3437.98	57	70.79

المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على تقارير بنك الجزائر من (2006-2015).

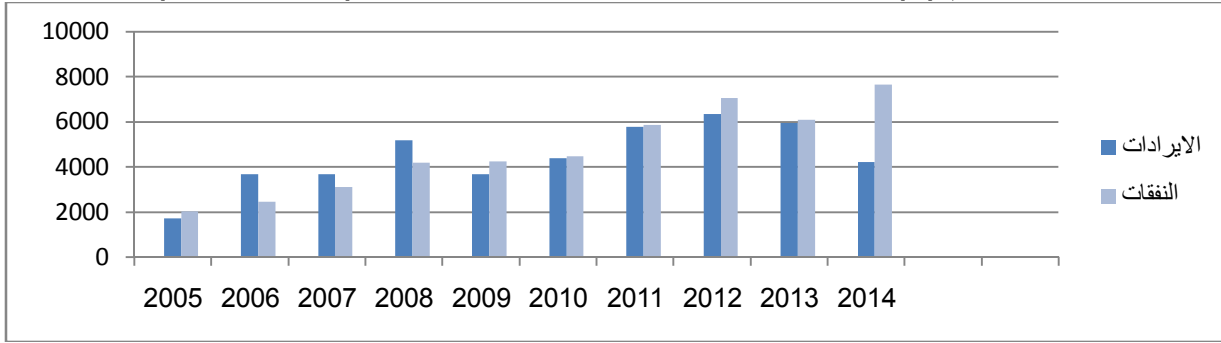
من خلال الأرقام التي قدمها الجدول رقم (8) نلاحظ انه كلما ارتفع سعر النفط في الأسواق الدولية إلا وصاحبها ارتفاع مواز في حصيللة الإيرادات العامة للدولة، وبالتالي وجود فائض في الميزانية العامة، حيث نلاحظ ارتفاع الإيرادات في السنوات 2012 و 2013 وهذا راجع إلى ارتفاع أسعار النفط حيث بلغت الإيرادات 3636.8 مليار دينار و 108.7 على التوالي، والعكس يحدث عندما ينخفض سعر النفط حيث بلغت الإيرادات 3636.8 مليار دينار سنة 2006، وهذا راجع إلى انخفاض سعر النفط إلى 54.64 دولار، ففي الفترة من (2006-2008) عرف رصيد الميزانية تحسن ملحوظ أين وصلت إلى 1183.8 مليار دينار سنة 2006 و 999.5 مليار دينار سنة 2008، وجاءت هذه النتيجة بفضل التقييد الصارم للنفقات العامة، ففي الفترة من (2009-

¹ - مريم شطيبي محمود، مداخلة بعنوان: انعكاسات انخفاض أسعار النفط على الاقتصاد الجزائري، مقدمة في إطار أشغال الندوة المنظمة من طرف قسم الاقتصاد و الإدارة حول: أزمة أسواق الطاقة و تداعياتها على الاقتصاد الجزائري قراءة في التطورات في أسواق الطاقة، جامعة الأمير عبد القادر للعلوم الإسلامية، كلية الشريعة و الاقتصاد، 14 ماي 2015، ص: 6.

الفصل الثاني: مساهمة الصناديق السيادية في مواجهة الأزمة المالية 2008 وفعاليتها أمام انخفاض أسعار النفط (دراسة حالة الجزائر – إمارة أبو ظبي 2005-2014)

2014) عرف رصيد الميزانية عجزا دائما أين انتقل من 570,3 مليار دينار سنة 2009 إلى 4173,4 مليار دينار سنة 2014، والسبب في ذلك راجع إلى الانخفاض الذي عرفته الإيرادات العامة. حسب الشكل البياني رقم (5) نلاحظ ان النفقات عرفت نموا مطردا بسبب تطبيق الجزائر لبرنامجي الإنعاش الاقتصادي ودعم النمو، في حين عرفت قيمة الإيرادات تقلبات عبر الفترة المدروسة وبالتالي يتضح لنا جليا أن أسعار البترول تؤثر بصفة غير مباشرة في حجم الإيرادات العامة.

الشكل رقم (5): تطور رصيد الإيرادات والنفقات خلال الفترة (2006-2015).



المصدر: من إعداد الطلبة اعتمادا على إحصائيات الجدول رقم (8).

إن استمرار اعتماد الجزائر على العوائد النفطية جعلت من الاقتصاد الجزائري يتكبد خسائر كبيرة من خلال انخفاض هذه العوائد، وظهر هذا جليا من خلال تأثيرها السلبي على المتغيرات الاقتصادية الكبرى في الجزائر.

المطلب الثالث: تقييم أداء وفعالية صندوق ضبط الإيرادات في مواجهة انخفاض أسعار النفط. يمكن اعتماد صندوق ضبط الإيرادات كوسيلة احتياط هامة للجزائر لمواجهة الهزات المتتالية التي يتعرض لها الاقتصاد الجزائري جراء انخفاض أسعار البترول.

الفرع الأول: صندوق ضبط الإيرادات كوسيلة لامتناس الفائض المتأتي من إيرادات الجباية البترولية. منذ تأسيس صندوق ضبط الإيرادات أصبح عنصرا فعلا لامتناس الفائض المتأتي من إيرادات الميزانية.

أولا: فائض الميزانية المحول إلى صندوق ضبط الإيرادات. والتي تمثل فوائض القيم الجبائية من مستوى اعلي لأسعار المحروقات عن تلك المتوقعة ضمن قانون المالية.

الجدول رقم (9): الإيرادات المحولة إلى صندوق ضبط الإيرادات من (2009-2013).

الوحدة: مليار دج

السنوات	2009	2010	2011	2012	2013
إيرادات المحروقات	2 412,7	2 905,0	3 979,7	4 184,3	3 678,1
صندوق ضبط الإيرادات	400,7	1318,3	2 300,3	2 535,0	2062,2

المصدر: تقرير بنك الجزائر عن التطور الاقتصادي والنقدي في الجزائر سنة 2013

عند قراءتنا لمعطيات الجدول رقم (9) نلاحظ ان الإيرادات الفائضة عن ميزانية الدولة والتي حولت إلى صندوق ضبط الإيرادات قد بلغت سنة 2009 مستوى 400.7 مليار دينار مقابل 1318.3 مليار دينار سنة 2010، أي بارتفاع بأكثر من 100% (228.99) ويعود سبب هذه الزيادة الكبيرة إلى انتقال سعر النفط من 61.10 دولار للبرميل سنة 2009 إلى 80.35 دولار للبرميل سنة 2010، بينما لم ترتفع الإيرادات المحولة لصندوق ضبط الإيرادات إلا بنسبة 74.48% سنة 2011، كما يوضح الجدول رقم (9) أن الإيرادات المحولة إلى صندوق ضبط الإيرادات قد عرفت زيادة معتبرة سنة 2012 حيث انتقلت من 2300.3 مليار دج سنة 2011 إلى 2535.0 سنة 2012 في حين أنها انخفضت سنة 2013 بنسبة 18.65%.

الفصل الثاني: مساهمة الصناديق السيادية في مواجهة الأزمة المالية 2008 وفعاليتها أمام انخفاض أسعار النفط (دراسة حالة الجزائر – إمارة أبو ظبي 2005-2014)

ثانيا: دور صندوق ضبط الإيرادات في عمليات الخزينة.

منذ تأسيس الصندوق أصبح ظهوره ضمن الميزانيات في إطار عمليات الخزينة ، إذ توسع دوره أكثر بسبب التقلبات الحادثة في أسعار النفط. حيث أنشأت الجزائر صندوق ضبط الإيرادات لادخار عائدات النفط منذ 17 عاما، ويضم الإيرادات المحسوبة من الفارق بين سعر النفط المرجعي البالغ 37 دولارا للبرميل وسعر بيع النفط في السوق. وزادت الضغوط على المالية العامة في البلاد، إذ تشير تقديرات الحكومة إلى أن احتياجات النقد الأجنبي بلغت 114 مليار دولار بنهاية عام 2016 مقارنة بـ144 مليارا في 2015، و178 مليارا في 2014¹.

ويهدف صندوق ضبط الإيرادات إلى تعويض نقص القيمة في الإيرادات أن حدث، من خلال تمويل النفقات العمومية في حالة حدوث نقص في الإيرادات العامة الناتج عن تقلبات أسعار النفط ، كما تعدت مهمته إلى تخفيض الدين العمومي والتسديد المسبق للمديونية².

لقد أصبح الصندوق منذ إنشائه أداة رئيسية تستخدمها الحكومة لتحقيق أهداف السياسة المالية التي تريد تطبيقها ، حيث أثبت من خلال التجربة أنه أداة فعالة لامتناع الآثار السلبية للصدمات الخارجية مثل صدمة أسعار النفط على الموازنة العامة للدولة³.

الفرع الثاني: استخدامات إيرادات صندوق ضبط الإيرادات في برامج الإنعاش الاقتصادي.

من المعلوم أن الجزائر قامت بإنشاء صندوق ضبط الإيرادات سنة 2000، وكان الهدف الرئيسي من تأسيسه هو امتصاص فائض إيرادات الجباية البترولية، و تمويل عجز الميزانية العامة للدولة الناتج عن انخفاض إيرادات الجباية البترولية ومن هنا سعت الحكومة الجزائرية إلى استخدام صندوق ضبط الإيرادات في برامج الإنعاش الاقتصادي.

أولا: دور صندوق ضبط الإيرادات في مواجهة عجز الميزانية العامة للدولة.

نظرا للحساسية المفرطة لمدا خيل الخزينة جراء تغير أسعار النفط ،فهي عرضة للصدمات الخارجية مما يؤثر سلبا على توازن الميزانية، ولهذه الأسباب أنشأت الحكومة صندوق ضبط الإيرادات والذي استطاع أن يمتص آثار هذه الصدمات لإعادة التوازن للميزانية.

الجدول رقم (10): تمويل عجز الميزانية بواسطة صندوق ضبط الإيرادات خلال الفترة (2005-2014).
الوحدة: مليار دج.

السنوات	رصيد الصندوق قبل الاستخدام	تمويل عجز الميزانية
2005	2090.5	00
2006	3640.7	91.5
2007	4669.9	531.9
2008	5503.7	758.2
2009	4680.7	364.3
2010	5634.8	791.9
2011	7142.7	1761.5
2012	7917.0	2283.3
2013	7696.0	2132.5
2014	8056.7	2771.8

المصدر: بصلي صلاح الدين و ذوادي نجم الدين، الآثار الجبائية لتغيرات أسعار البترول في الجزائر خلال الفترة (2005-2014)، مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة ماستر أكاديمي، علوم اقتصادية، تخصص مالية ونقود، جامعة العربي التبسي-تبسة، 2015/2016، ص:38.

¹ أخبار الجزيرة ، أموال صندوق الضبط الجزائري تخفض نحو 60%، شبكة الجزيرة الإعلامية، 11-10-2017، متوفر على الموقع الإلكتروني <http://www.aljazeera.net/news/ebusiness>; (تاريخ المعاينة: 4-3-2017).

² محمود جمام وعيسى جديان ،سياسة تعقيم اثر تنفيذ ريع النفط على الأساس النقدي في الجزائر خلال الفترة (1999-2012)،مجلة البحوث الاقتصادية والمالية، العدد 2، جامعة أم البواقي ،ديسمبر 2014، ص:172

³ داود سعد الله ، اثر تقلبات أسعار النفط على السياسة المالية 2000-2010، مذكرة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية ،تخصص تحليل اقتصادي، جامعة الجزائر 2011-3-2012، ص:169.

الفصل الثاني: مساهمة الصناديق السيادية في مواجهة الأزمة المالية 2008 وفعاليتها أمام انخفاض أسعار النفط (دراسة حالة الجزائر – إمارة أبو ظبي 2005-2014)

من خلال الجدول نلاحظ أن الحكومة الجزائرية قد استعملت إيرادات الصندوق في تمويل عجز الميزانية ابتداء من سنة 2006 والتي شهدت اقتطاع بقيمة 91.5 مليار دينار لتمويل عجز الميزانية، والملاحظ أيضا من خلال الجدول أن العجز الموازي في تطور مستمر حيث بلغت قيمة تمويل عجز الميزانية باستخدام صندوق ضبط الإيرادات 2771.8 مليار دينار سنة 2014.

ثانيا: دور صندوق ضبط الموارد في تخفيض المديونية الخارجية.

اعتمدت الجزائر في تحقيق التنمية اعتماد كلي على قطاع المحروقات، هذا القطاعي تعرض إلى تقلبات كبيرة وتذبذب لأسعار النفط فانخفاض أسعار النفط في أدى إلى تقليص عائدات المحروقات، ومن ثم حدث عجز في ميزان المدفوعات وبالتالي يعد ما لقدرة على تسديد الديون، حيث إن تخفيض حجم الدينار لعمومي الداخلي والخارجي يعتبر من بين الأهداف الرئيسية التي حددت للصندوق منذ تأسيسه.

الجدول رقم (11): التسديد المسبق للديون الجزائرية (ملايين الدولارات)

الدول الدائنة	تاريخ توقيع الاتفاق	مبالغ التسديد
فرنسا	11 ماي 2006	1600
السويد		92
البرتغال	20 ماي 2006	20
هولندا	22 ماي 2006	45
بلجيكا	27 ماي 2006	220
الدانمرك	6 جوان 2006	54.3
النمسا	21 جوان 2006	369
الولايات المتحدة	15 جوان 2006	625
كندا	24 جوان 2006	255
اسبانيا	22 جوان 2006	690
النرويج		15.6
فنلندا	27 جوان 2006	11.8
المملكة المتحدة	28 جوان 2006	2.2

المصدر: زاريري بلقاسم، إدارة احتياطات الصرف وتمويل التنمية في الجزائر، بحوث اقتصادية عربية، العدد 41، جامعة وهران، 2008، ص: 23.

من خلال الجدول رقم (11) يتبين لنا أن أكبر مديونية تحتلها فرنسا بقيمة 1600 مليون دولار، و أقل مديونية الولايات المتحدة بمبلغ 625 مليون دولار.

الجدول (12): تطور الدين العمومي للخارجي للجزائر خلال 2005-2014.

السنوات	قيمة الدين الخارجي (مليار دولار).
2005	17.19
2006	5.60
2007	5.79
2008	5.92
2009	5.687
2010	5.681
2011	4.40
2012	4.7
2013	5.94
2014	5.28

المصدر: الوكالة الوطنية لتطوير الاستثمار، متوفر على الموقع الإلكتروني: <http://www.andi.dz> (تاريخ المعاينة: 6-3-2017).

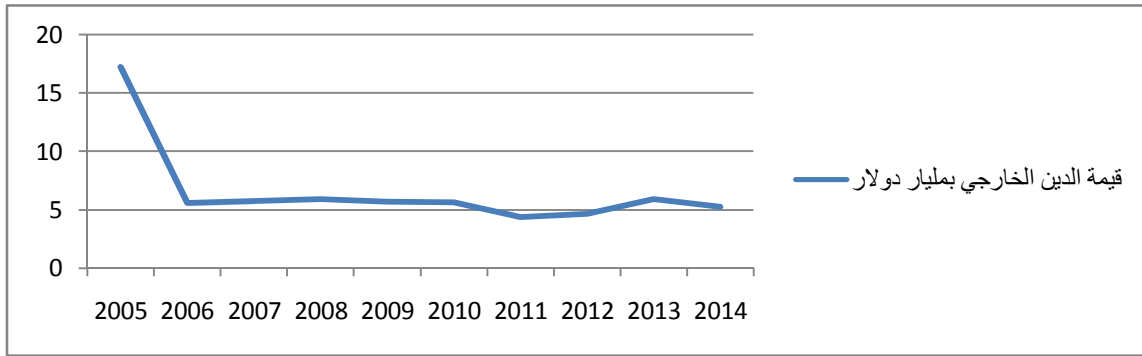
الفصل الثاني: مساهمة الصناديق السيادية في مواجهة الأزمة المالية 2008 وفعاليتها أمام انخفاض أسعار النفط (دراسة حالة الجزائر – إمارة أبو ظبي 2005-2014)

من خلال الجدول رقم(12) يتبين لنا أن المديونية الخارجية قد شهدت اتجاه تنازلي منذ سنة 2005، حيث بلغ حجم الديون الخارجية سنة 2005 حوالي 17 مليار دولار، لينخفض إلى 5.60 مليار دولار سنة 2006 لينخفض بعدها انخفاضاً كبيراً ، إذ وصل سنة 2014 إلى 5.28 مليار دولار، وهذا راجع بالأساس إلى خيار الدولة لتسديد المسبق للديون مع التوقف عن الاقتراض الخارجي، بالإضافة إلى أن هذه المرحلة تميزت بالارتفاع في أسعار المحروقات وبالتالي تحقيق فوائض مالية ، وكذا استخدام الحكومة موارد صندوق ضبط الموارد لسداد وتخفيض حجم المديونية الخارجية.

و خلال الفترة الممتدة من 2000 إلى 2015 بلغت الاقتطاعات من الصندوق 17.575 مليار دج أي 90% من الفوائض المتاحة في الصندوق منها 14.567 مليار دج كمساهمة في تمويل عجز الخزينة (أي حوالي 82 % من الاقتطاعات) و 2.600 مليار دج لتسديد أصل المديونية العمومية (أي 15 % من الاقتطاعات) و 608 مليار دج لتسديد تسبيقات بنك الجزائر. و ينتظر أن تصل الاقتطاعات من الصندوق ما بين 2016 إلى 2017 ما يقارب 1.000 مليار دج¹.

ويمكن توضيح الجدول رقم (12) من خلال الشكل البياني رقم (6) الذي يبين الاتجاه التنازلي لمعدل المديونية الخارجية في الجزائر من سنة 2005 إلى 2014، وهذا راجع إلى السياسات المالية التي تتبعها الحكومة في هذا المجال، وذلك من خلال استخدام موارد صندوق ضبط الموارد في تسديد الديون.

الشكل رقم (6): تطور الدين العمومي الخارجي خلال الفترة (2005-2014).



المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على إحصائيات الجدول رقم (12).

لقد سمح صندوق ضبط الإيرادات في التقليل من الضغط على الموارد المالية خاصة تلك الموجهة للقطاع المصرفي و هو ما سمح بدوره بتخصيص هذه الأموال لصالح المؤسسات و المشاريع الاقتصادية.

المبحث الثالث: تجربة جهاز أبو ظبي للاستثمار في مواجهة انخفاض أسعار النفط.

يعتبر اقتصاد إمارة أبو ظبي من أكبر من الاقتصاديات في دولة الإمارات العربية المتحدة، حيث تملك إمارة أبو ظبي خامس أكبر احتياطي من النفط في العالم، كما تملك أربعة صناديق ثروة سيادية ممثلة أهمها جهاز أبو ظبي للاستثمار وفيما يلي سوف يتم التطرق إلى لمحة حول هذا الجهاز وأيضا دوره في مواجهة انخفاض أسعار النفط .

المطلب الأول : لمحة عن جهاز أبو ظبي للاستثمار.

كما سبق الذكر تملك إمارة أبو ظبي أكبر الصناديق السيادية منها جهاز أبو ظبي للاستثمار (أديا) وفيما يلي سوف يتم التطرق إلى نشأة هذا الصندوق ومجالات استخدامه.

الفرع الأول: نشأة جهاز أبو ظبي للاستثمار.

¹ قسم الاقتصاد، ترشيد النفقات لن يمس بالمشاريع الاقتصادية ولا بالطبقات الهشة والمتوسطة، وكالة الأنباء الجزائرية، الأربعاء، 16 نوفمبر 2016، متوفر على الموقع الإلكتروني: <http://www.aps.dz/ar/economie> (تاريخ المعاينة: 7-3-2017).

الفصل الثاني: مساهمة الصناديق السيادية في مواجهة الأزمة المالية 2008 وفعاليتها أمام انخفاض أسعار النفط (دراسة حالة الجزائر – إمارة أبو ظبي 2005-2014)

أنشئ جهاز أبو ظبي للاستثمار (ADIA) في عام 1976 ، بهدف الاستثمار في أصول إمارة أبو ظبي منخل الإستراتيجية الاستثمار التي تركز على تحقيق العوائد على المدى الطويل وهو مؤسسة استثمارية عالمية متنوعة ،مهمتها استثمار الأموال نيابة عن حكومة إمارة أبو ظبي، وتوفير الموارد المالية اللازمة للتأمين والحفاظ على الرفاه المستقبلي للإمارة ،ومنذ نشأته قام جهاز أبو ظبي للاستثمار ببناء سمعة قوية في الأسواق العالمية كمستثمر موثوق و مسؤول¹.

ومنذ عام 1976، قامت هيئة أبو ظبي للاستثمار باستثمار أموال بحكمة نيابة عن حكومة أبو ظبي مع التركيز على خلقا لقيمة المضافة على المدى الطويل ،وتتمثل مهمة أديا في الحفاظ على الازدهار الطويل الأجل في أبو ظبي منخل الرأس المال المتزايد بحكمة من خلال العملية استثمارية منضبطة وملتزمة تعكس القيم الثقافية لمؤسسة أبو ظبي للاستثمار².

الفرع الثاني: أهداف ووظائف جهاز أبو ظبي للاستثمار.

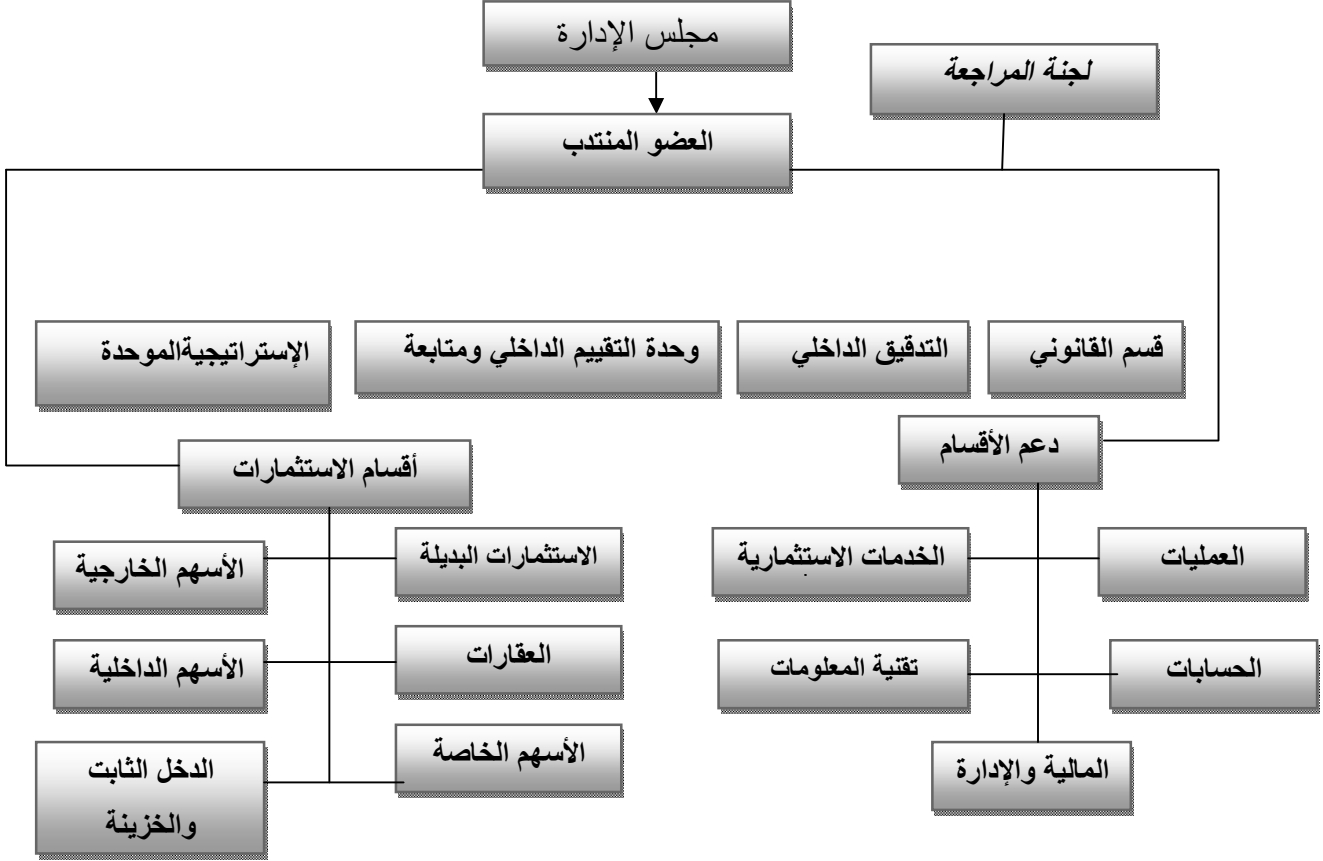
- أوكلت له مهمة الحفاظ على الثروة للأجيال القادمة فأبو ظبي
- جهاز أبو ظبي للاستثمار لديه عملية استثمار منضبطة ثابتة تهدف إلى توليد المزيد من العوائد من خلال التركيز على استراتيجيات تهدف إلى الاستدامة من خلال عوائد طويلة الأجل.
- يستثمر جهاز أبو ظبي للاستثمار في الأموال نيابة عن حكومة أبو ظبي وتوفير الموارد المالية من خلال تصميم محفظة فيها مزيج من الأصول تخضع لتحمل المخاطر مع تبني إستراتيجية طويلة المدى.
- مهمة جهاز أبو ظبي للاستثمار هي الحفاظ على الازدهار على المدى الطويل لإمارة أبو ظبي من خلال تبني إستراتيجية استثمارية متوازنة ودقيقة تمتاز بالانضباط والمرونة.
- يستثمر جهاز أبو ظبي للاستثمار في مختلف فئات الصول من أسهم وعقارات ،والدخل الثابت والأصول البديلة (الأسهم الخاصة ،وصناديق التحوط).
- يدار نحو 70% إلى 80 % من استثماراته من قبل مديره في الخارج³.

¹-**Abu Dhabi Investment Authority**, Annual Review 2012, Abu Dhabi, United Arab Emirates, 2013, P5.

²-International forum of sovereign **Abu Dhabi Investment Authority**, Available on the website: <http://www.ifswf.org/members/abu-dhabi-investment-authority/> (Preview Date:30-3-2017).

³ -- سليمان عبد الكريم، مرجع سبق ذكره، ص:96.

الشكل رقم (7): الهيكل التنظيمي لجهاز أبو ظبي للاستثمار



المصدر: Abu Dhabi Investment Authority, **Annual Review 2015**.

يوضح الهيكل التنظيمي لجهاز أبو ظبي للاستثمار ADIA صورة لمختلف أقسامه وتوزيعات كل قسم حسب الوظيفة المخصصة له، كما أن المناصب والمسؤوليات بداخله تأخذ الشكل الهرمي ابتداء من رئيس مجلس الإدارة والممثل برئيس دولة الإمارات العربية المتحدة وحاكم أبو ظبي الشيخ "خليفة بن زايد آل نهيان" وهو المكلف بتعيين مجلس إدارته، كما يشغل منصب العضو المنتدب الشيخ "أحمد بن زايد آل نهيان" له صلاحية بان يرأس مجلس إدارة ADIA في حالة انشغال حاكم إمارة أبو ظبي، وعلى هذا نلاحظ أن هناك رقابة استثنائية عليه. وما يلاحظ أيضا أن جهاز أبو ظبي للاستثمار يستثمر في كل القطاعات¹ إن أديا مملوكة بالكامل كمؤسسة استثمارية حكومية مستقلة، وتخضع لإشراف من قبل حكومة إمارة أبو ظبي ولها هوية قانونية مستقلة بكامل طاقتها تعمل على الوفاء بالتزاماتها وأهدافها القانونية. ويحدد دستور الهيئة في القانون رقم (5) لسنة 1981 بشأن إعادة تنظيم جهاز أبو ظبي للاستثمار القانون رقم (5) بصيغتها لمعدلة في عام 1997، وهو الوثيقة التأسيسية الوحيدة. و ينص القانون (5) على الفصل بين أدوار ومسؤوليات المالك والكيان الحاكم والإدارة².

¹ - سليمان عبد الكريم ، مرجع سبق ذكره، ص:95.

² -International forum of sovereign, **Abu Dhabi Investment Authority: Santiago Principles Self-Assessment** , Available on the website: <http://www.ifswf.org/assessment/adia>, (Preview Date:30-3-2017).

الفصل الثاني: مساهمة الصناديق السيادية في مواجهة الأزمة المالية 2008 وفعاليتها أمام انخفاض أسعار النفط (دراسة حالة الجزائر – إمارة أبو ظبي 2005-2014)

تعود نشأة جهاز أبو ظبي للاستثمار إلى عام 1976، وهو مؤسسة استثمارية عالمية، يسعى إلى الحفاظ على الرفاهية لإمارة أبو ظبي من خلال الاستثمار في الأموال نيابة عن حكومة أبو ظبي وتوفير الموارد المالية وذلك بإنشاء محفظة استثمارية متنوعة.

المطلب الثاني: اثر انخفاض أسعار النفط على اقتصاد إمارة أبو ظبي .

تعتبر دولة الإمارات العربية المتحدة إحدى الدول الرئيسية المنتجة للنفط والغاز في منطقة الخليج وعلى المستوى العالمي، حيث يتمتع قطاع النفط بقدر كبير من الأهمية في اقتصاد أبو ظبي، حيث يشكل نسبة كبيرة إلى الناتج المحلي الإجمالي للإمارة وتحسنت معظم المؤشرات الاقتصادية للإمارة المتعلقة بالناتج المحلي الإجمالي ومساهمة النفط في الناتج المحلي الإجمالي حسب الأنشطة الاقتصادية، وحصّة الفرد من الناتج المحلي الإجمالي، والبيانات المالية لحكومة إمارة أبو ظبي، وصادرات النفط والغاز والمنتجات النفطية، والصادرات غير النفطية والمؤشرات المتعلقة بالأنشطة الاقتصادية الأخرى.

الفرع الأول: اثر انخفاض أسعار النفط على مدا خيل أبو ظبي .

تعد إمارة أبو ظبي المنتج الرئيسي للبتروول، من بين الإمارات السبع الأعضاء في الاتحاد، كما أنها أول إمارة تم العثور فيها على البتروول فيها، حيث تمكنت إمارة أبو ظبي من تحقيق معدلات نمو قياسية ومتوازنة في كافة المجالات وخاصة في القطاعات الاقتصادية والخدمية خلال السنوات الخمس الماضية، على الرغم من التحديات الإقليمية والدولية التي أثرت سلباً على معظم دول المنطقة ومنها تحدي انخفاض أسعار النفط عالمياً .

أولاً: مدى أهمية قطاع النفط في اقتصاد إمارة أبو ظبي.

تمتلك أبو ظبي من الاحتياطي النفطي نحو 98.2 مليار برميل، فيما تخطط الإمارة لزيادة معدل إنتاجها النفطي بحلول عام 2018 ليصل إلى أكثر من 3.5 ملايين برميل يومياً، ويقدر استهلاك الدولة من النفط زهاء 509 آلاف برميل يومياً، فيما تستهلك 56 مليار متر مكعب من الغاز تقريباً . وقد وضعت الدولة إستراتيجية تهدف إلى تقليل الاعتماد على النفط في ناتجها المحلي الذي يُتوقع أن يصل إلى 119.1 مليار دولار.¹

حيث قامت دولة الإمارات بتوظيف كم كبير من إيراداتها في بناء قطاعات تنموية حيوية ، وبنية تحتية تساعد الدولة الاتحادية على البروز كلاعب اقتصادي استراتيجي على المستوى العالمي . وبحسب المركز الوطني للإحصاء لعام 2014، تحتل إمارة أبو ظبي الترتيب الأول عالمياً، من حيث متوسط نصيب الفرد من الدخل القومي، كما تضم أعلى نسبة أثرياء في العالم . وبفضل الاستراتيجيات الرشيدة، قلّ اعتماد الدولة حالياً على النفط، وأصبح يشكل فقط 30% من دخلها القومي، أما النسبة المتبقية فتأتي من قطاعات حيوية أخرى كالتجارة، والخدمات، والعقارات، والسياحة، والصناعات التحويلية، وأهمها صناعة الألمنيوم التي يتوقع أن تصبح الدولة مساهم عالمي بها في الأعوام المقبلة.²

ثانياً: سعر البتروول وأثره على تطور صادرات أبو ظبي .

تعتبر إمارة أبو ظبي من بين الفاعلين في سوق للنفط ، حيث تعتمد بشكل كبير على مداخيل هاته المادة في تمويل اقتصادياتها، حيث تعتمد عليه بنسبة 85% حسب الإحصائيات الحديثة، وهذه السياسة تعتبر غير آمنة، حيث أن التغير في سعر البتروول يؤثر على المصدر الرئيسي في تمويل الموازنة العامة.

1 - إيناس محيسن **النفط نقطة تحوّل في تاريخ الإمارات**، صحيفة الإمارات اليوم، أبو ظبي، 9-8-2015، متوفر على الموقع الإلكتروني <http://www.emaratyom.com/life> (تاريخ المعاينة: 20-3-2017).

2 - البوابة الرسمية لحكومة الإمارات العربية المتحدة، **الاقتصاد في دولة الإمارات**، متوفر على الموقع الإلكتروني <http://government.ae/economy> (تاريخ المعاينة: 12-3-2017).

الفصل الثاني: مساهمة الصناديق السيادية في مواجهة الأزمة المالية 2008 وفعاليتها أمام انخفاض أسعار النفط (دراسة حالة الجزائر – إمارة أبو ظبي 2005-2014)

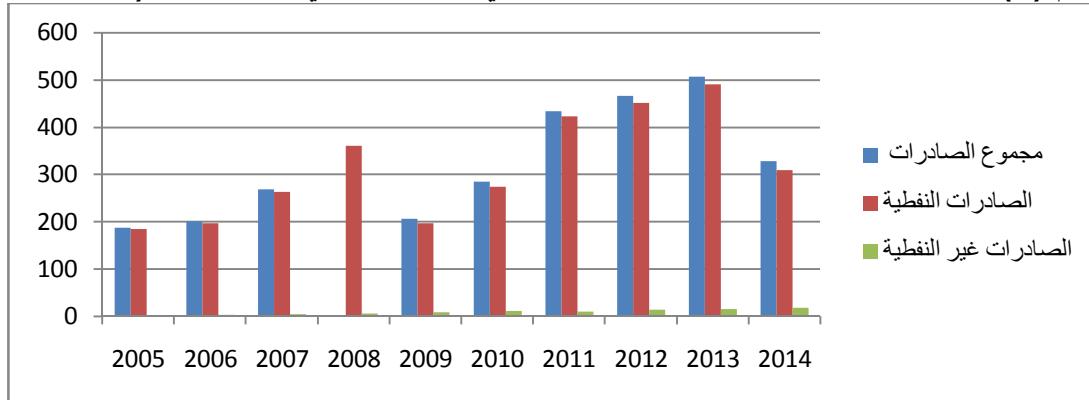
الجدول رقم(13): الصادرات النفطية وغير النفطية في الإمارات عبر منافذ أبو ظبي

السنوات	مجموع الصادرات (مليون درهم)	الصادرات النفطية (مليون درهم)	الصادرات غير النفطية (مليون درهم)
2005	187.898	184.712	3.186
2006	201.752	197.152	4.6
2007	268.663	262.858	5.805
2008	366.603	360.351	6.252
2009	206.133	196.632	9.501
2010	285.7167	274.1059	11.6108
2011	433.966	422.4889	11.4780
2012	466.867	451.455	15.412
2013	506.456	490.460	15.996
2014	328.514	309.544	18.97

المصدر: دائرة التنمية الاقتصادية، التقرير الاقتصادي لإمارة أبو ظبي 2014 و 2015، متوفر على الموقع الإلكتروني:

<https://ded.abudhabi.aer> ، (تاريخ المعاينة: 2017/3/17)

يتضح من البيانات الواردة في الجدول أن قيمة الصادرات السلعية لإمارة أبو ظبي (شاملا النفط) بلغت 506مليار و456 مليون درهم عام 2013، بنسبة نمو 8.47 % مقارنة بعام 2012، وشكلت الصادرات النفطية ما نسبته 96.84 % من إجمالي الصادرات السلعية حيث بلغت قيمتها حوالي 490 مليار درهم وبنسبة نمو بلغت 8.63 % مقارنة بعام 2012 ، بينما بلغت قيمة صادرات إمارة أبو ظبي من السلع الغير النفطية حوالي 16 مليار درهم عام 2013، بنسبة نمو بلغت 3.7 % مقارنة 2012 ، بينما بلغت قيمة الصادرات السلعية (النفطية وغير النفطية) حوالي 216 مليار درهم عام 2015 ، أي بنسبة انخفاض 50.35 % مقارنة بسنة 2013 وهذا راجع إلى انخفاض أسعار النفط والتي بلغت 54 دولار للبرميل . الشكل رقم (8): تطور الصادرات النفطية وغير النفطية في إمارة أبو ظبي خلال الفترة (2005-2014).



المصدر: من اعداد الطلبة بالاعتماد على احصائيات الجدول رقم (13).

ويمكن توضيح الجدول (13) من خلال الشكل البياني رقم (8) والذي يوضح أن الصادرات النفطية تمثل الجزء الأكبر من مجموع الصادرات، إلا ان الصادرات الغير النفطية قد عرفت تطورا ملحوظا حيث انتقلت من حوالي 3 مليار و186 مليون درهم سنة 2005 إلى 30 مليار و800 مليون درهم سنة 2015، وهذا راجع إلى قيام دولة الإمارات بتوظيف كم كبير من إيراداتها في بناء قطاعات تنموية حيوية، وبنية تحتية تساعد الدولة الاتحادية على البروز كلاعب اقتصادي استراتيجي على المستوى العالمي. الفرع الثاني: اثر انخفاض أسعار النفط على الناتج المحلي الإجمالي في إمارة أبو ظبي.

ذكرت التقارير الحكومية أن أبو ظبي تنتج أكثر من 90% من إجمالي النفط في الدولة ، بينما تحتل الإمارة المرتبة السادسة عالميا من حيث حجم الاحتياطي النفطي المؤكد ، الذي يشكل نحو 10% من موارد العالم النفطية، كما يشكل إنتاجها أكثر من 8% من إجمالي إنتاج منظمة الدول المصدرة للنفط "أوبك" شهد الناتج المحلي الإجمالي لإمارة أبو ظبي تراجع كبير بسبب الانخفاض الشديد لأسعار النفط

الفصل الثاني: مساهمة الصناديق السيادية في مواجهة الأزمة المالية 2008 وفعاليتها أمام انخفاض أسعار النفط (دراسة حالة الجزائر – إمارة أبو ظبي 2005-2014)

العالمية مما اثر سلبا على اقتصاد الإمارة والجدول الموالي يوضح تطور الناتج المحلي الإجمالي لإمارة أبو ظبي.¹

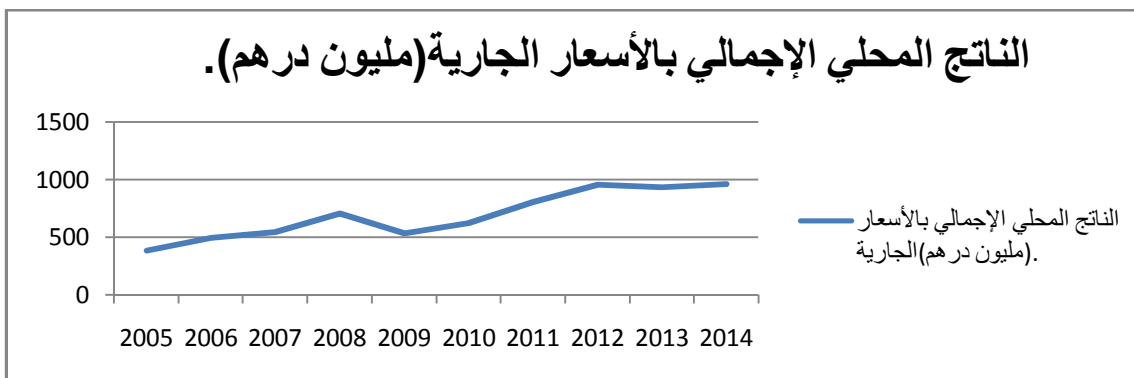
الجدول رقم (14): تطور الناتج المحلي الإجمالي خلال الفترة (2005-2014).

السنوات	الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الجارية (مليون درهم).
2005	383.430
2006	493.091
2007	545.367
2008	705.159
2009	535.311
2010	620.316
2011	806.031
2012	953.000
2013	931.800
2014	960.146

المصدر: مركز الإحصاء أبو ظبي، تقارير من 2006 إلى 2015، متوفر على الموقع الإلكتروني: <https://www.scad.ae> (تاريخ المعاينة: 2017-3-19).

يمثل الناتج المحلي الإجمالي في القيمة النقدية لإجمالي السلع والخدمات التي أُنتجت داخل حدود منطقة جغرافية ما (بلد مثلا) خلال مدة زمنية محددة (سنة مثلا) ، لقد اتسم الأداء الاقتصادي العام لإمارة أبو ظبي بالتباطؤ خلال عام 2009، حيث انخفض الناتج المحلي الإجمالي لإمارة أبو ظبي من حوالي 705 مليار و 159 مليون درهم عام 2008 إلى 535 مليار و 311 مليون درهم ، إلا انه يمكن القول ان اقتصاد الإمارة قد حقق أداء مقبولا خلال عام 2009 ، بالنظر إلى انخفاض أسعار النفط وحالة عدم الاستقرار التي يشهدها الاقتصاد العالمي على اثر الأزمة العالمية ، حيث بلغ الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الجارية لإمارة أبو ظبي 960 مليار و 146 مليون درهم لعام 2014 ، مقارنة بحوالي 931 مليار و 800 مليون درهم سنة 2013، حيث سجلت مساهمة نشاط النفط والغاز في الناتج المحلي في إمارة أبو ظبي خلال عام 2013 ما يعادل 54.9% مقارنة ب 57 % في عام 2012 .

الشكل رقم (9): تطور الناتج المحلي الإجمالي خلال الفترة (2005-2014).



المصدر: من إعداد الطلبة اعتمادا على إحصائيات الجدول رقم (14).

يتبين لنا من الشكل رقم (9) ان الناتج المحلي لإمارة أبو ظبي في ارتفاع مستمر، وهذا راجع إلى الإيرادات التي يوفرها قطاع النفط من جهة، وكذا السياسات التي انتهجتها الإمارة في تنويع مصادر الدخل

¹ - احمد قنديل، أبو ظبي تنتج 10% من نفط أوبك وتضاعف اقتصادها، قسم الاقتصاد بيومية إيلاف الإلكترونية ، لندن ، 25 -10-2016، متوفر على الموقع الإلكتروني: <http://elaph.com/Web/Economics>، (تاريخ المعاينة: 2017-3-19).

الفصل الثاني: مساهمة الصناديق السيادية في مواجهة الأزمة المالية 2008 وفعاليتها أمام انخفاض أسعار النفط (دراسة حالة الجزائر – إمارة أبو ظبي 2005-2014)

من جهة أخرى، وذلك بتنوع القاعدة الاقتصادية، حيث أصبحت القطاعات غير النفطية تسهم في القسط الأكبر في قيمة هذا المعدل، كما أن النمو الاقتصادي الباهر الذي شهدته إمارة أبو ظبي خلال السنوات الماضية تميز بالنمو السريع للاقتصاد غير النفطي.

الفرع الثالث: اثر انخفاض أسعار النفط على الإنفاق الحكومي.

دفعت سياسة التقشف التي تتبعها الحكومة الإماراتية بسبب انخفاض أسعار النفط الكثير من العمالة الوافدة إلى مغادرة إمارة أبو ظبي، التي نفذتها إمارة أبو ظبي لخفض تكاليف الموظفين العاملين في الحكومة، رغم أن الإمارة تعد الأغنى في دولة الإمارات. وشهدت إمارة أبو ظبي مؤخرًا ارتفاعًا في تكاليف المعيشة تزامنًا مع تراجع الأجور وزيادة رسوم الكهرباء، في ظل تنفيذ الحكومة إصلاحات في برنامج الدعم. كما أن تأجيل مشاريع بمليارات الدولارات وخفض الإنفاق أدى إلى تسريح الموظفين بشكل واسع، على الأقل في قطاع النفط والغاز، إذ فقد نحو 5000 شخص في شركة "أدنوك" الحكومية وظائفهم خلال الأشهر 18 الماضية. وارتفعت أسعار الكهرباء للوافدين هذا العام بنسبة 30%، مع زيادة تعرفه الطاقة والمياه للإماراتيين للسنة الثالثة على التوالي. كما أن الإمارات ودول خليجية أخرى تعتزم إدخال ضريبة القيمة المضافة لأول مرة في عام 2018 وتقول وكالة "فيتش" للتصنيف الائتماني إن الإنفاق الحكومي في أبو ظبي انخفض بنسبة 10% في العام الماضي، وبنسبة 18% في العام 2015، وتزامن ذلك مع تباطؤ نمو القطاع غير النفطي الذي نما في العام الماضي بنسبة 3.5% مقابل 6.7% في عام 2015.¹

الجدول رقم (15): تطور الإنفاق على التنمية في إمارة أبو ظبي خلال الفترة (2012-2005).

الوحدة: مليار دولار

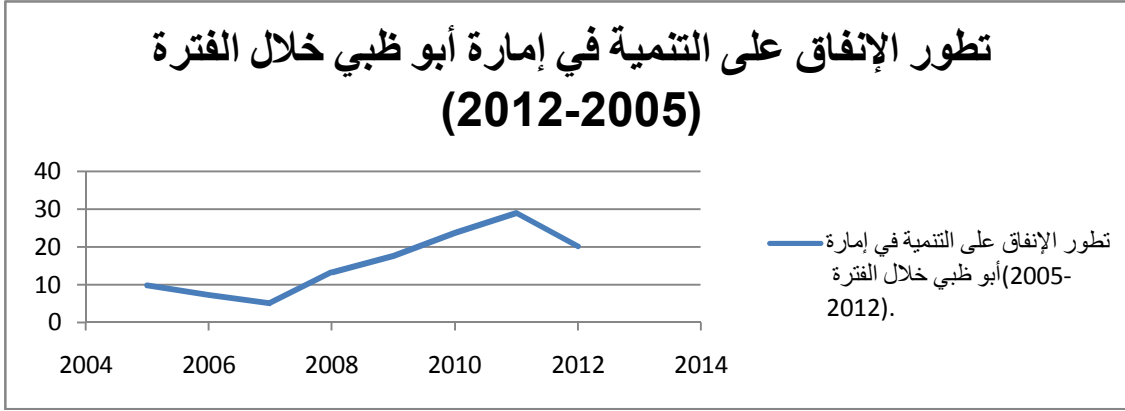
السنوات	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
الإنفاق على التنمية	9.7922	7.321	5.041	13.211	27.635	23.7663	29.030	20.136

المصدر: التقرير القُطري رقم 13/240 الصادر عن صندوق النقد الدولي، الإمارات العربية المتحدة: قضايا مختارة، يوليو 2013، ص: 57.

ويمكن توضيح الجدول (15) من خلال الشكل البياني رقم (10) والذي يوضح تباين حصيلة الإنفاق في إمارة أبو ظبي من سنة لأخرى.

¹ - السودان اليوم، التقشف وترشيد الإنفاق الحكومي وزيادة الضرائب تدفع العشرات الوافدين إلى مغادرة أبو ظبي، 11-2-2017، متوفر على الموقع الإلكتروني: <http://alsudanaily.com/2017/02/11>، (تاريخ المعاينة: 19-3-2017).

الشكل رقم (10): تطور الإنفاق على التنمية في إمارة أبو ظبي في الفترة (2005-2012).



المصدر: من إعداد الطلبة اعتمادا على إحصائيات الجدول (15).

من خلال ما سبق يتبين ان التذبذب المستمر الحاصل في أسعار النفط يؤثر على القطاع الاقتصادي لإمارة أبو ظبي وعلى جميع مكونات هذا القطاع من صادرات ونتاج محلي وإنفاق حكومي وغيرها. **المطلب الثالث: دور جهاز أبو ظبي لاستثمار في مواجهة انخفاض أسعار النفط.**

تتجه إمارة أبو ظبي لشد الحزام قليلا، مع تراجع حصيلة الصادرات جراء انخفاض أسعار النفط، رغم أن أصول صندوق الثروة السيادي جهاز أبو ظبي للاستثمار التي تقدر بأكثر من 770 مليار دولار، وفي ما يلي سيتم التطرق إلى دور جهاز أبو ظبي للاستثمار جراء انخفاض أسعار النفط. **الفرع الأول: استثمارات جهاز أبو ظبي لاستثمار لمواجهة انخفاض أسعار النفط.**

جهاز أبو ظبي للاستثمار يدير مبلغا كبيرا من المال، ويعد أحد أكبر صناديق الاستثمار في العالم نظرا لحجمه أصبح جهاز أبو ظبي للاستثمار اليوم يستثمر في جميع الأسواق العالمية من الأسهم والدخل الثابت والخزانة، والبنية التحتية والعقارات والأسهم الخاصة والبدايل (صناديق التحوط ومستشاري تجارة السلع لكبار المستشارين التقنيين).

أولا: أهم المجالات التي يستثمر فيها جهاز أبو ظبي للاستثمار.

أبرم جهاز أبو ظبي للاستثمار أكبر عشر صفقات في العالم خلال عام 2015، تضمنت شراء 50% من ثلاثة فنادق في هونغ كونغ (رينسانس هاربور في، وحياة رجيت سيتسي مشا تسوي وجراند حياة) مقابل نحو مليار دولار، وعقارات صناعية أمريكية بقيمة 3.15 مليار دولار بالشراكة مع مؤسسة التقاعد الكندية وفقا للمعهد الدولي للصناديق الاستثمارية السيادية. ينوي أديا الذي يوظف حوالي 60 جنسية استثمار ما بين 35% إلى 50% من أصوله في الولايات المتحدة الأمريكية، مع زيادة استثماره في الأسواق الناشئة بنحو 15% إلى 25% ويتوقع أن تشكل محفظته الاستثمارية في أوروبا نحو 20% إلى 35% من حجم أصوله¹.

حيث كان جهاز أبو ظبي للاستثمار أول صندوق يشتري حصة كبيرة في بنك متعثر حين ضخ 7.5 مليارات دولار في سيتي غروب خلال الأزمة المالية العالمية، ومن أحدث استثماراته الأخرى حصة بنسبة 8% في "إي. أف. جي هيرمس" وهو مصرف استثماري مصري، فضلا عن حصة في أبولو وهي مجموعة أمريكية للاستثمارات الخاصة².

¹ أرقام الاقتصادي، 792 مليار دولار حجم أصول جهاز أبو ظبي للاستثمار نهاية الربع الأخير 2016، 14 فيفري 2017، متوفر على الموقع الإلكتروني: <https://ae.aliqtisadi.com> (تاريخ المعاينة: 30-3-2017).

² - حسبية زايد، فعالية إعادة تدوير الأموال البترولية في التنمية الاقتصادية دراسة قياسية لحالة الجزائر خلال الفترة 1970-2012، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه الطور الثالث في العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاديات النقود والبنوك والأسواق المالية، جامعة محمد خيضر بسكرة، 2014/2015، ص: 80.

الفصل الثاني: مساهمة الصناديق السيادية في مواجهة الأزمة المالية 2008 وفعاليتها أمام انخفاض أسعار النفط (دراسة حالة الجزائر – إمارة أبو ظبي 2005-2014)

ثانيا :إحصائيات حول أهم الأصول المستثمرة من طرف جهاز أبو ظبي للاستثمار.

إن جهاز أبو ظبي للاستثمار يعد أحد أكبر صناديق الثروة السيادية في العالم، حيث يستثمر هذا الصندوق في أسواق العقارات وأدوات الدخل الثابت بالإضافة إلى شركات أصغر حجما.

الجدول رقم (16):مكونات محفظة الأصول طويلة الأجل لجهاز أبو ظبي للاستثمار سنة 2014

الحدا الاقصي	الحدا الاضي	مكونات الحافظة
42%	32%	Developed Equities
20%	10%	Emerging Market Equities
5%	1%	Small Cap Equities
20%	10%	Government Bonds
10%	5%	Credit
10%	5%	Alternative**
10%	5%	Real Estate
8%	2%	Private Equity
5%	1%	Infrastructure
10%	0%	Cash

المصدر:جهاز أبو ظبي للاستثمار، التقرير السنوي لسنة 2014 ، متوفر على الموقع

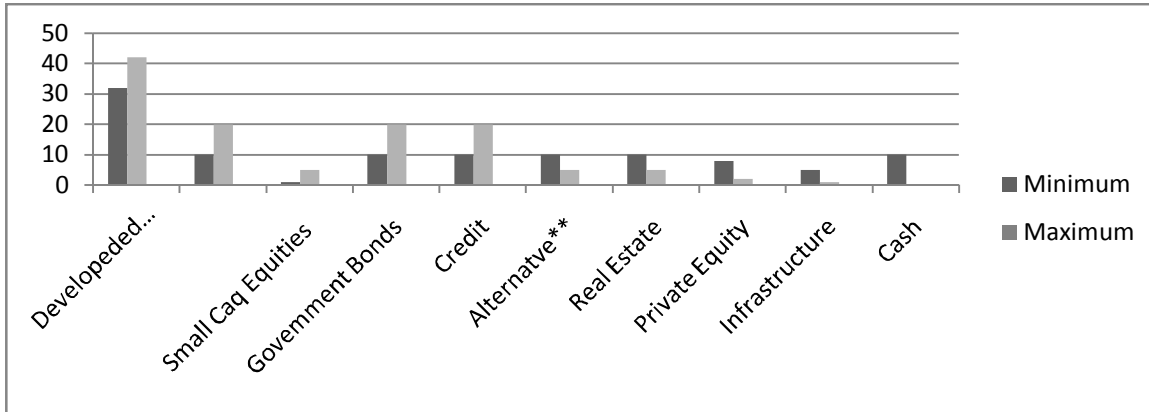
الالكتروني: <http://www.adia.ae>، (تاريخ المعاينة:2017-3-28).

من خلال قراءتنا لمعطيات الجدول رقم (16) نلاحظ أن المحافظ الاستثمارية تضم في أسواق الأسهم المتقدمة 42% كحد أقصى و32% كحد أدنى ، فيما تتراوح تلك النسبة بين 10% إلى 20% في أسواق الأسهم الناشئة، وتصل إلى 5% في سوق الأسهم الصغيرة، وتبلغ نسبة الاستثمار في السندات الحكومية إلى 20% ، والدين إلى 10% ، وتبلغ نسبة الاستثمارات البديلة إلى 10%، والعقارات إلى 10%، والأسهم الخاصة ما بين 2% إلى 8%، والبنية التحتية ما بين 1% إلى 5% ، أما الاستثمار النقدي فلا يتجاوز 10%.

ويمكن توضيح الجدول رقم (16) من خلال الشكل البياني رقم (11)، حيث أن جهاز أبو ظبي للاستثمار يتميز بتنوع الأصول الاستثمارية في محفظته المالية، حيث يستثمر في حوالي عشرة أنواع من الأصول من أسهم وسندات حكومية وعقارات، حيث أن أكبر نسبة استثمارات في الأسهم تليها السندات الحكومية، فيما سجلت البنية التحتية والسيولة النقدية أقل نسبة استثمار.

الفصل الثاني: مساهمة الصناديق السيادية في مواجهة الأزمة المالية 2008 وفعاليتها أمام انخفاض أسعار النفط (دراسة حالة الجزائر – إمارة أبو ظبي 2005-2014)

الشكل رقم (11): مكونات محفظة الأصول طويلة الأجل لجهاز أبو ظبي للاستثمار سنة 2014.



المصدر: جهاز أبو ظبي للاستثمار، التقرير السنوي لسنة 2014، متوفر على الموقع

الإلكتروني: <http://www.adia.ae> (تاريخ المعاينة: 2017-3-28).

ثالثاً: التوزيع الجغرافي لاستثمارات جهاز أبو ظبي للاستثمار.

يستثمر جهاز أبو ظبي للاستثمار في فئات الأصول المختلفة ومناطق جغرافية متعددة، حيث واصل جهاز أبو ظبي للاستثمار توسعته الجغرافية في الأسواق المتطورة مع الاحتفاظ باستثماراته في الأسواق الناشئة.

الجدول رقم (17): التوزيع الجغرافي لاستثمارات جهاز أبو ظبي للاستثمار سنة 2012 .

التوزيع المناطقي للاستثمارات

الأسواق الناشئة	دول آسيا المتقدمة	أوروبا	أمريكا الشمالية
أقصى 25,0%	أقصى 20,0%	أقصى 35,0%	أقصى 50,0%
أدنى 15,0%	أدنى 10,0%	أدنى 25,0%	أدنى 35,0%

المصدر: حامد بن زايد، مهمة "أديا" تأمين الرفاهية لأبو ظبي، يومية الخليج الاقتصادي، 2012-6-26، متوفر على

الموقع الإلكتروني: <http://www.alkhaleej.ae/economic> (تاريخ المعاينة: 2017-3-28).

تشير الأرقام التي يقدمها الجدول رقم (17) أن أمريكا الشمالية هي وجهة الاستثمار الرئيسية لجهاز أبو ظبي للاستثمار بنسبة تتراوح بين 35% و 50% سنة 2012، وفي المقابل وصلت حصة أوروبا إلى ما بين 25% إلى 35%، وبلغت حصة دول آسيا المتقدمة ما يتراوح ما بين 10% إلى 20%، في حين احتلت الأسواق الناشئة المرتبة الأخيرة بنسبة تتراوح ما بين 15% إلى 25%.

ولتوضيح التوزيع الجغرافي لاستثمارات جهاز أبو ظبي للاستثمار أكثر لدينا الشكل رقم (12) والذي يوضح أن النسبة الكبيرة لاستثمارات أديا تتركز في أمريكا الشمالية، تليها أوروبا ومن ثم آسيا في حين يستثمر جهاز أبو ظبي للاستثمار بنسبة ضئيلة في قارة إفريقيا.

الفصل الثاني: مساهمة الصناديق السيادية في مواجهة الأزمة المالية 2008 وفعاليتها أمام انخفاض أسعار النفط (دراسة حالة الجزائر – إمارة أبو ظبي 2005-2014)

العالمية في اقتصاد إمارة أبو ظبي وامتانة أوضاعها المالية. وبذلك تقترب الجدارة الائتمانية لإمارة أبو ظبي من أفضل الاقتصاديات العالمية في الجدارة الائتمانية، مثل السويد، التي بلغت نسبة احتمالية التعثر في السداد لديها 1.8% وكذلك الدنمرك التي سجلت 1.8% وفنلندا التي سجلت 1.94%، والمملكة المتحدة التي سجلت 2.3%. ويعكس تدني تكلفة التأمين على الديون السيادية لأبو ظبي ضد مخاطر التخلف عن السداد أو إعادة الهيكلة، قوة الأداء المالي للإمارة وترسيخ ثقة المستثمرين بمتانة الأوضاع الاقتصادية والمالية في أبو ظبي وكذا دور جهاز أبو ظبي للاستثمار، رغم التحولات التي شهدتها خارطة أسعار النفط بالأسواق العالمية، وانعكاساتها السلبية على الإيرادات النفطية للدول المصدرة للنفط. والجدول الموالي يوضح تطور الديون الخارجية في أبو ظبي في السنوات 2011 إلى غاية 2014، حيث نلاحظ تطور قيمة المديونية خلال هذه الفترة حيث انتقلت من 17.1 مليار دولار سنة 2011 إلى 104.0 مليار دولار سنة 2014، حيث ارتفعت قيمة المديونية الخارجية بنسبة 83.55%¹.

الجدول رقم (18): الديون الخارجية في إمارة أبو ظبي خلال الفترة (2011-2014)*.

السنوات	الدين الخارجي (مليار دولار).
2011	17.1
2012	10.6
2013	72.4
2014	104.0

المصدر: التقرير القطري رقم 11/11 الصادر عن صندوق النقد الدولي، الإمارات العربية المتحدة: مشاورات المادة الرابعة لعام 2011، ماي 2011، ص: 12.

يؤدي جهاز أبو ظبي للاستثمار دورا فعالا في مواجهة تحديات انخفاض أسعار النفط، وذلك من خلال اعتماد إستراتيجية استثمارية طويلة الأجل تركز على تنويع الأصول المالية من أجل تحقيق أقصى قدر من عوائد المالية، وكذا مواجهة الديون السيادية وتجنب أية مخاطر قد تنجم عن عدم القدرة على تسديد هذه الديون.

¹ - البورصة نيوز، تكلفة التأمين على ديون أبو ظبي السيادية تنخفض 51% خلال عام، جريدة البورصة نيوز، مصر، 23 فيفري 2017، متوفر على الموقع الإلكتروني: <http://www.alborsanews.com/2017/02/23/981921> (تاريخ المعاينة: 30-3-2017)

* - نظرا لأهمية المعلومة وعدم الحصول على إحصائيات لباقي السنوات تم الاعتماد على الإحصائيات المتوفرة وهي خلال الفترة (2011-2014).

خاتمة الفصل:.

تتصف إيرادات النفط بالتذبذب وعدم اليقين بسبب مميزات سوقها العالمي، وقد اتبعت العديد من الدول النفطية العربية سياسات مختلفة للحد من آثار التذبذب منها إنشاء صناديق لاستقرار العائدات النفطية وتعد الجزائر من بين هذه الدول حيث قامت بإنشاء بصندوق ضبط الإيرادات، الهدف منه هو الحد من التقلبات التي تحدث في أسعار النفط والتي بدورها لها تأثير على الوضعية الاقتصادية للبلد. حيث سعى صندوق ضبط الإيرادات منذ تأسيسه إلى تسديد الديون الخارجية والتي سجلت اتجاه تنازلي وكذا مواجهة عجز الموازنة، في حين ساهم جهاز أبو ظبي للاستثمار بتحقيق عوائد هامة خارج قطاع المحروقات من خلال تنمية أصوله وذلك بالاستفادة من الاستثمارات المبرمة في الكثير من الشركات العالمية. و كذا العمل على الاستثمار في مختلف فئات الأصول من أسهم وعقارات.

الفصل الثالث:

مناقشة وتحليل أداء صندوق ضبط الإيرادات في
مواجهة انخفاض أسعار النفط مقارنة بجهاز أبو
ظبي للاستثمار خلال الفترة (2005-2014).

تمهيد الفصل:

احتلت صناديق الثروة السيادية على مدى السنوات القليلة الماضية مكانة هامة في النظام المالي العالمي نظرا لما تملكه من فوائد مالية معتبرة من عائدات البترول وقد كان لتراجع أسعار النفط اثر بالغ الأهمية على أداء هذه الصناديق بسبب صناديق ادخار لعائدات البترول بالدرجة الأولى. حيث يعد جهاز أبو ظبي للاستثمار من الصناديق التي لم تتأثر بأزمة انخفاض أسعار النفط، إذ اتبع الصندوق إستراتيجية نموذجية تهدف إلى إدارة الثروات والاحتياطات المالية، تكوين محفظة مالية تتكون من أصول متنوعة مثل العقارات والأسهم والسندات وغيرها من الاستثمارات. لذلك نحاول في هذا الفصل تقييم تجربة الجزائر من خلال إنشائها لصندوق ضبط الإيرادات ودوره في استغلال هذا المورد بهدف استبعاد اثر تراجع إيراداتها البترولية المتقلبة وذلك من خلال المقارنة مع تجربة إمارة أبو ظبي في إدارة فوائضها البترولية من خلال جهاز أبو ظبي للاستثمار لتحديد المعوقات التي تحول دون التحسين من أداء الصندوق وكذا تقديم بعض الاقتراحات الممكنة التي قد تعزز من دور الصندوق في إدارة الفوائض البترولية وللإثراء أكثر فقد تم تناول المباحث التالية:

المقارنة بين صندوق ضبط الإيرادات وجهاز أبو ظبي للاستثمار من حيث الشكل العام .
صندوق ضبط الإيرادات و جهاز أبو ظبي للاستثمار من حيث القدرة على مواجهة انخفاض أسعار النفط.
تقييم أداء وفعالية صندوق ضبط الإيرادات.

الفصل الثالث: مناقشة وتحليل أداء صندوق ضبط الإيرادات في مواجهة انخفاض أسعار النفط مقارنة بجهاز أبو ظبي للاستثمار خلال الفترة (2005-2014).

المبحث الأول: المقارنة بين صندوق ضبط الإيرادات وجهاز أبو ظبي للاستثمار من حيث الشكل العام .
نظرا لما تشهده صناديق الثروة السيادية من تطور كبير من سنة لأخرى حيث أصبح ينظر لها بأنها تستطيع أن تلعب دور بارزا في المنظومة المالية العالمية ، وعلى اعتبار ان الصناديق السيادية العربية ضمن هذه الصناديق فتطورها يجعل الدول العربية النفطية في حتمية استغلال أصولها المالية بما يعود بالنفع على مستوى الاقتصاد الوطني ، لذلك يتناول هذا المبحث المقارنة بين جهاز أبو ظبي للاستثمار و صندوق ضبط الإيرادات من حيث الشكل العام لكل منهما.

المطلب الأول: المقارنة من حيث الأهداف ودرجة الشفافية ومجال عمل كلا من الصندوقين.

تعد صناديق الثروة السيادية أداة تستخدمها الدول من أجل إدارة فوائض الأموال التي تحققها في عدة مجالات كالاستثمار أو الادخار بما يخدم مصلحة الاقتصاد الوطني والمجتمع ككل. من خلال ضمان دخل مستقر وحماية حقوق الأجيال اللاحقة، ويعتبر صندوق ضبط الإيرادات وجهاز أبو ظبي للاستثمار، حيث يعتمد كلا من الصندوقين على سياسات مختلفة فيما يخص العديد من النقاط.

الفرع الأول: المقارنة بين صندوق ضبط الإيرادات وجهاز أبو ظبي للاستثمار من حيث الأهداف.

تختلف الأهداف المسطرة لصندوق ضبط الإيرادات عن أهداف جهاز أبو ظبي للاستثمار في عدة نقاط.

الجدول رقم (19): المقارنة بين صندوق ضبط الإيرادات وجهاز أبو ظبي للاستثمار من حيث الأهداف.

صندوق ضبط الإيرادات	جهاز أبو ظبي للاستثمار
- تخفيض الدين العمومي	- الرغبة الملحة في الحفاظ على الازدهار طويل الأمد للاقتصاد الإماراتي من خلال الاستثمارات التي تعمل بدورها على زيادة رأس المال مع مراعاة الالتزام بالمعايير الحضارية للدولة.
- تأثير قطاع المحروقات على مختلف المتغيرات الاقتصادية للبلاد، نظرا لما يحتله من أهمية كبرى، إذ يعتبر قطاع المحروقات المورد الرئيسي للعملة الصعبة في الجزائر، وباعتبار ان هيكل صادرات الجزائر يتركز في سلعة واحدة تتمثل في المحروقات بنسبة 95%، ونظرا لما تتميز به أسعار المحروقات بعدم الاستقرار لتأثرها بمجموعة من العوامل الاقتصادية والسياسية وهو ما يؤدي إلى تعرض اقتصاد الجزائر لصددمات سلبية وإيجابية حسب مستويات الأسعار، وهذا ما دفع الحكومة الجزائرية إلى استحداث آلية لامتنصاف الفوائض المالية الناتجة عن الصدمات الايجابية والاحتفاظ بها في شكل احتياطات لمواجهة الصدمات السلبية التي يتعرض لها الاقتصاد الجزائري وهذه الآلية هي صندوق ضبط الإيرادات	- تحقيق عوائد مالية مستدامة على المدى الطويل وذلك من خلال إدارة محفظة استثمارية ضخمة تم تنويع استثماراتها بشكل كبير لتغطي أكثر من 24 فئة وفئة فرعية من الأصول بما فيها الاستثمارات في الأسهم المدرجة والدخل الثابت والعقارات والملكية الخاصة والبنية التحتية والاستثمارات البديلة.
- الحفاظ على الثروة للأجيال القادمة في أبو ظبي	

المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على معلومات سابقة.

نلاحظ أن الفرق واضح بين أهداف كل من صندوق ضبط الإيرادات وجهاز أبو ظبي للاستثمار، والفرق يتمثل في أن جهاز أبو ظبي للاستثمار هو عبارة عن صندوق يهدف إلى الاستثمار في أصول الإمارة، من خلال إستراتيجية الاستثمار التي تركز على تحقيق العوائد على المدى الطويل وتوفير الرفاه المستقبلي للإمارة، حيث يستثمر جهاز أبو ظبي للاستثمار في جميع فئات الأصول ويعمل على تنويع محفظته الاستثمارية من أسهم وعقارات وغيرها، أما صندوق ضبط الإيرادات فهو عبارة عن صندوق يهدف أساسا إلى تمويل عجز الميزانية العامة للدولة الناتج عن انخفاض في إيرادات الجباية البترولية بمعنى ان صندوق ضبط الإيرادات يعمل على التدخل في الحالات الاستثنائية لمعالجة الإختلالات الهيكلية في الاقتصاد وأثار الصدمات الخارجية الناجمة عن انخفاض أسعار المحروقات، كما ساهم بشكل فعال في تسديد المديونية الخارجية.

الفصل الثالث: مناقشة وتحليل أداء صندوق ضبط الإيرادات في مواجهة انخفاض أسعار النفط مقارنة بجهاز أبو ظبي للاستثمار خلال الفترة (2005-2014).

الفرع الثاني: المقارنة بين كل من صندوق ضبط الإيرادات وجهاز أبو ظبي للاستثمار من حيث الشفافية والرقابة.

يسعى جهاز أبو ظبي للاستثمار إلى دعم الشفافية على مستوى الصندوق والعمل على تطوير الرقابة عليه في حين يعاني صندوق ضبط الإيرادات من عدة معوقات في هذا المجال.
أولاً: صندوق ضبط الإيرادات وجهاز أبو ظبي للاستثمار من حيث الإفصاح والشفافية.
يوضح الجدول الموالي مقارنة بين جهاز أبو ظبي للاستثمار وصندوق ضبط الإيرادات فيما يخص الإفصاح ودرجة الشفافية حسب مؤشر لينابورغ مادويل.
الجدول رقم (20): صندوق ضبط الإيرادات وجهاز أبو ظبي للاستثمار من حيث الإفصاح والشفافية.

المؤشرات	صندوق ضبط الإيرادات	جهاز أبو ظبي للاستثمار
التقارير المفصلة لمختلف عمليات الصندوق.	-عدم نشر تقارير دورية تفصيلية عن الصندوق مما يؤدي إلى حرمان الرأي العام من الاطلاع على تطور وضعية الصندوق.	- يتوافق أديا مع معايير التقارير المالية العالمية في إعداد تقاريره المالية وخاصة مع إطلاق موقعه الإلكتروني حيث يوفر نظرة شاملة ومفصلة لنشاطات أديا المختلفة إضافة إلى معلومات إضافية حول مواضيع مثل: الإستراتيجية الاستثمارية، وهيكله المحافظ، والعوائد التاريخية، ومقاربة للحوكمة وإدارة المخاطر، مع وجود غموض وعدم كشف للمعلومات من طرف الصندوق بشأن الإستراتيجيات المتبعة فيما يخص محفظته المالية.
درجة الشفافية (حسب مؤشر لينابورغ مادويل).	1	6

المصدر: من إعداد الطلبة اعتمادا على معلومات سابقة.

نلاحظ من خلال الجدول ان صندوق ضبط الإيرادات يتميز بضالة ممارسات الإفصاح المتبعة فيما يتعلق بنشر المعلومات عن قيمة إيرادات الصندوق واستخداماته المختلفة، مما يعكس ضعف الأداء بسبب عدم نشر تقارير تفصيلية عن أصول الصندوق واستثماراته ومعاملاته، والإجراءات اللازمة للسحب ليست واضحة، كما ان قرارات الإنفاق لا تقوم على قواعد محددة، وفي المقابل يوفر جهاز أبو ظبي للاستثمار تقارير دورية عبر موقعه الإلكتروني عن إستراتيجيته الاستثمارية وكذا عوائده، مع وجود القليل من الحقائق في الاستعراض السنوي لجهاز أبو ظبي للاستثمار حول الأداء الاستثماري أو حجم الأصول، من جانب آخر تبين درجة الشفافية حسب مؤشر لينابورغ مادويل وهو مؤشر لتصنيف الشفافية لصناديق الثروة السيادية ان صندوق ضبط الإيرادات قد سجل معدل 1 من 10 وهو معدل منخفض جدا، وهذا يعود إلى عدم وجود الشفافية في التسيير بسبب عدم نشر تقارير دورية عن أداء الصندوق وعرضها على الرأي العام ومؤسسات الدولة والمجتمع المدني من أجل زيادة المصداقية والشفافية، بالمقارنة مع جهاز أبو ظبي للاستثمار الذي سجل معدل 6 من 10 وهي علامة متوسطة. مما يدل على تفوق جهاز أبو ظبي للاستثمار على صندوق ضبط الإيرادات في الشفافية و الإفصاح وهذا راجع إلى سياسة جهاز أبو ظبي للاستثمار في توضيح المعلومة للرأي العام، من خلال إطلاق موقعه الإلكتروني الذي يوفر تقارير مالية سنوية تقدم نظرة شاملة لأداء الصندوق وابرز استثماراته.

أولاً: صندوق ضبط الإيرادات وجهاز أبو ظبي للاستثمار من حيث آليات الرقابة.

يمكن استخلاص الاختلافات الموجودة بين جهاز أبو ظبي للاستثمار وصندوق ضبط الإيرادات في مجال آليات الرقابة وتسيير الصندوق من خلال الجدول الموالي الذي يوضح هذه الاختلافات.

الفصل الثالث: مناقشة وتحليل أداء صندوق ضبط الإيرادات في مواجهة انخفاض أسعار النفط مقارنة بجهاز أبو ظبي للاستثمار خلال الفترة (2005-2014).

الجدول رقم (21): المقارنة بين صندوق ضبط الإيرادات وجهاز أبو ظبي للاستثمار من حيث الرقابة.

الصندوق	آليات الرقابة	إدارة وتسيير الصندوق
صندوق ضبط الإيرادات	- بما ان صندوق ضبط الإيرادات حساب خاص من حسابات الخزينة العمومية فهذا يعني عدم خضوعه لرقابة البرلمان لان العمليات الخاصة بحسابات الخزينة تتم خارج الموازنة العامة للدولة ، مما يعني عدم وجود رقابة مستقلة على الصندوق، وبالتالي التقليل من فرص خضوع الحكومة للمساءلة	- تفرد وزارة المالية بحق إدارة وتسيير الصندوق مما يعني سيطرة الحكومة على الصندوق
جهاز أبو ظبي للاستثمار	-يخضع جهاز أبو ظبي للاستثمار لرقابة جهاز أبو ظبي للمحاسبة وهو جهاز يعمل على التحقق من صحة التقارير المالية والتزام الجهات الخاضعة بالقوانين و الأنظمة واللوائح وقواعد الحوكمة، حيث تتضمن قائمة الجهات الخاضعة لنطاق عمل الجهاز الدوائر المحلية والمجالس والهيئات المحلية وما في حكمها والمؤسسات والشركات والمشروعات التي تساهم الحكومة فيها بنسبة لا تقل عن 50% والجهات التابعة لتلك المؤسسات والشركات والمشروعات.	- تأثير حكومي عال على مستوى الرؤساء القائمين بالتسيير

نلاحظ من خلال الجدول ارتباط صندوق ضبط الإيرادات بميزانية الدولة باعتبار أن الصندوق هو حساب من حسابات الخاصة للخزينة العمومية وبالتالي لا يخضع لرقابة البرلمان ، إن وزارة المالية هي الهيئة المكلفة بتسيير الصندوق حيث نص قانون المالية على أن وزير المالية هو الأمر بالصرف الرئيسي للصندوق مما يعني سيطرة الحكومة على الصندوق ، أما جهاز أبو ظبي للاستثمار فهو صندوق يخضع لرقابة جهاز أبو ظبي للمحاسبة حيث يهدف الجهاز بشكل رئيسي إلى الارتقاء بمبادئ المحاسبة والشفافية في حكومة أبو ظبي والجهات العامة التابعة لها والتحقق من فعاليتها وكفاءتها في استخدامها لمواردها بما يتماشى مع تحقيق الرؤية الشاملة لإمارة أبو ظبي، بمعنى وجود رقابة صارمة من على جهاز أبو ظبي للاستثمار مع وجود تأثير حكومي عال على مستوى القائمين بالتسيير وذلك لترأس رئيس دولة الإمارات العربية المتحدة وحاكم أبو ظبي الشيخ "خليفة بن زايد آل نهيان" لمجلس الإدارة.

الفصل الثالث: مناقشة وتحليل أداء صندوق ضبط الإيرادات في مواجهة انخفاض أسعار النفط مقارنة بجهاز أبو ظبي للاستثمار خلال الفترة (2005-2014).

الفرع الثالث: المقارنة من حيث مجال عمل صندوق ضبط الإيرادات وجهاز أبو ظبي للاستثمار.

يختلف مجال عمل صندوق ضبط الإيرادات عن مجال عمل جهاز أبو ظبي للاستثمار في عدة نقاط. الجدول رقم (22): المقارنة من حيث مجال عمل صندوق ضبط الإيرادات وجهاز أبو ظبي للاستثمار.

صندوق ضبط الإيرادات	جهاز أبو ظبي للاستثمار
- يركز مجال عمل الصندوق على المستوى الداخلي واقتصار عمله الخارجي على سداد المديونية الخارجية، يؤدي هذا إلى وجود سيولة معطلة في الصندوق، بمعنى أن الصندوق هو أداة مؤقتة تعمل على ضبط ميزانية الدولة وسداد المديونية.	- يركز مجال عمل الصندوق على إتاحة الفرص الاستثمارية لمستثمريها للاستفادة من فئات متنوعة من الأصول في مختلف أنحاء المنطقة، بما في ذلك الأسهم المدرجة، والاستثمارات الرئيسية، وأصول الدخل الثابت. ويرتبط جهاز أبو ظبي للاستثمار بعلاقات شراكة إستراتيجية متعددة مع نخبة من المؤسسات المرموقة في العالم، والتي تستثمر من خلال الشركة في مجالات الاستثمارات المباشرة، ومن الأمثلة على ذلك الاستثمارات المشتركة، وإدارة الصناديق الاستثمارية، والخدمات الاستشارية المالية.

المصدر: من إعداد الطلبة اعتماداً على معلومات سابقة.

نلاحظ من خلال الجدول رقم (22) أن صندوق ضبط الإيرادات يركز مجال عمله على توجيه الموارد المالية للصندوق الناتجة عن إيرادات النفط المرتفعة إلى تمويل عجز الميزانية، وبالتالي تحقيق الاستقرار لإيرادات الميزانية ومن ثم تحقيق الاستقرار الاقتصادي وكذا العمل على السداد المسبق للديون الخارجية، حيث سجلت انخفاضا كبيرا منذ تأسيس الصندوق وهذا على عكس مجال عمل جهاز أبو ظبي للاستثمار الذي يعمل على إتاحة الفرص الاستثمارية للاستفادة من الأصول في مختلف أنحاء المنطقة، وكذا العمل على كسب شراكة استثمارية مع مؤسسات مرموقة في باقي أنحاء العالم.

يعاني صندوق ضبط الإيرادات العديد من النقائص سواء من خلال انتهاج سياسة مواجهة الصدمات السلبية التي يواجهها الاقتصاد الوطني بسبب لاعتماده على الصادرات الطاقوية، أو من خلال إدارته التي تعتبره حساب من حسابات الخزينة ولا يتبع أي معيار من معايير الإفصاح والشفافية، مما لا يسمح بالاستغلال الأمثل لموارده في مجالات عمل مختلفة، في المقابل يهتم جهاز أبو ظبي للاستثمار بتطوير أهدافه بشكل يتماشى مع استثماراته والتي تدير فوائض مالية كبيرة، ويعود ذلك إلى حسن تسيير الصندوق واعتماده على معايير الإفصاح والشفافية وصولاً إلى الرقابة الدقيقة في كل ما يتعلق بالصندوق.

المطلب الثاني: المقارنة بين موارد ونفقات كلا الصندوقين .

من المعروف أن لكل صندوق سيادي مصادر تمويل أو موارد التي يمكن الاعتماد عليها وذلك من أجل تحقيق الأهداف المراد تحقيقها، وفيما يلي سوف يتم التطرق إلى موارد كل من صندوق ضبط الإيرادات وجهاز أبو ظبي للاستثمار ومن ثم المقارنة بينهما .

الفرع الأول: مصادر تمويل كل من صندوق ضبط الإيرادات و موارد جهاز أبو ظبي للاستثمار.

لكل من صندوق ضبط الإيرادات وجهاز أبو ظبي للاستثمار مصادر تمويل مختلفة.

أولاً: المقارنة بين الصندوقين من حيث الموارد.

يكمن أن يظهر أبرز أوجه الاختلاف بين صندوق ضبط الموارد وجهاز أبو ظبي للاستثمار من حيث مصدر الموارد لكل صندوق من خلال الجدول التالي:

الفصل الثالث: مناقشة وتحليل أداء صندوق ضبط الإيرادات في مواجهة انخفاض أسعار النفط مقارنة بجهاز أبو ظبي للاستثمار خلال الفترة (2005-2014).

الجدول رقم (23): المقارنة من حيث موارد صندوق ضبط الإيرادات وجهاز أبو ظبي للاستثمار.

نوع الاختلاف	صندوق ضبط الإيرادات	جهاز أبو ظبي للاستثمار
من حيث المورد لكل صندوق	<p>- فائض قيمة الجباية البترولية المحول من طرف الحكومة الناتجة عن ارتفاع أسعار المحروقات على تلك المتوقع ضمن قانون المالية.</p> <p>- أضاف قانون المالية لسنة 2004 تسبيقات بنك الجزائر الموجهة للتسيير النشط للمديونية الخارجية يتوافق مع شروع الحكومة في تنفيذ سياسة الدفع المسبق للمديونية العمومية الخارجية خلال نفس السنة</p> <p>- كل الإيرادات الأخرى المتعلقة بسير الميزانية</p>	<p>- كما سلف الذكر يعتبر جهاز أبو ظبي للاستثمار احد من أكثر الصناديق السيادية تطورا تغذيها عائدات النفط ، إلى جانب العديد من الأنشطة المتنوعة الأخرى حيث يقوم بالعديد من الاستثمار عبر مجموعة متنوعة من أنواع الأصول في مختلف القطاعات الاقتصادية وإدارة الاستثمار في جهاز أبو ظبي للاستثمار هي المسؤولة عن إدارة الحافظ الاستثمارية واهم الاستثمارات في جهاز أبو ظبي للاستثمار هي (الاستثمارات البديلة ، الأسهم الخارجية البنية التحتية ، الأسهم الداخلية الأسهم الخاصة ، العقارات)، وحيث تقدر قيمة الأصول التي يديرها جهاز أبو ظبي للاستثمار بحوالي 750 مليار دولار ليصبح بذلك أكبر الصناديق السيادية على مستوى العالم</p> <p>تتطلع إستراتيجية الاستثمار في جهاز أبو ظبي للاستثمار على استراتيجيات تهدف إلى الاستفادة من خلال عوائد طويلة الأجل.</p>

المصدر: من إعداد الطلبة بناء على معطيات سابقة.

كما ذكرنا سابقا يمتاز جهاز أبو ظبي للاستثمار بأنه من اكبر الصناديق السيادية العالمية، وذلك من خلال التنوع في مصادر التمويل التي توضع في الصندوق وذلك من خلال القيام بالعديد من الاستثمارات في حين أن صندوق ضبط الموارد الجزائري يعتمد على مورد الوحيد هو الفوائض النفطية إضافة إلى بعض تسبيقات بنك الجزائر الموجهة إلى السير النشط للمديونية الخارجية ، حيث إنه بالرغم من إنشاء الصندوق كوسيلة تضمن من خلالها الإدارة الجيدة للعوائد النفطية إلا أن الجزائر قد فشلت في تحقيق ما كانت تهدف إليه هذا أكبر دليل على أن الجزائر لم تستطع النجاح في إيجاد الطريقة المناسبة في استخدام عوائدها النفطية فيما يجنبها صدمات انخفاض أسعار النفط في السوق العالمية وهذا بعد بانخفاض أسعار النفط سنة 2014 - 2015.

ثانيا: المقارنة من حيث النفقات لكل من الصندوقين .

تتميز نفقات كل من صندوق ضبط الموارد وجهاز أبو ظبي للاستثمار بالاختلاف ويمكن تلخيص هذه الاختلافات من خلال الجدول التالي:

الجدول (24): المقارنة من حيث النفقات لكل من الصندوقين

مجال المقارنة	صندوق ضبط الموارد	جهاز أبو ظبي للاستثمار
النفقات	<p>-تمويل عجز الخزينة العمومية ومن ثم الميزانية العامة مهما كان حجم العجز المسجل.</p> <p>- تسديد المديونية العمومية.</p>	<p>- تتمثل في استثمار الأموال نيابة عن حكومة أبو ظبي وتوفير الموارد المالية لتأمين من خلال برنامج استثماري وتسد للعضو المنتدب بموجب القانون مسؤولية تنفيذ سياسة وإدارة شؤونه.</p> <p>- الحفاظ على الثروة للأجيال القادمة في أبو ظبي، والحفاظ على لرفاه المستقبلي للإمارة.</p> <p>-استثمار فوائض حكومة أبو ظبي في جميع فئات الأصول المختلفة، في ذلك الوقت قامت بتشكيل حكومة لاستثمار احتياطياتها</p>

المصدر: من إعداد الطلبة بناء على معطيات سابقة.

الفصل الثالث: مناقشة وتحليل أداء صندوق ضبط الإيرادات في مواجهة انخفاض أسعار النفط مقارنة بجهاز أبو ظبي للاستثمار خلال الفترة (2005-2014).

من خلال الجدول أعلاه نلاحظ أن جهاز أبو ظبي للاستثمار و في مجال النفقات يكون من واجبه استثمار الفوائض في جميع الأصول المختلفة ، كما انه المسئول عن إدارة عائدات النفط الزائدة في الإمارة، أما بالنسبة لصندوق ضبط الموارد فننقله محدود في تمويل عجز الموازنة العامة، وكذا المساهمة في تسديد المديونية العمومي للبلاد.

نلاحظ من خلال إجراء هذه المقارنة البسيطة بين صندوق ضبط الموارد وجهاز أبو ظبي للاستثمار أن جهاز أبو ظبي يعتمد على إيرادات متنوعة من خلال الاستثمار في العديد من الأصول المالية المختلفة أما صندوق ضبط الموارد، فانه يعتمد على مصدر وحيد للدخل وهي الإيرادات النفطية، حيث يسعى صندوق ضبط الإيرادات دائما إلى تغطية عجز الموازنة العامة فهو يساهم في زيادة الإنفاق العام بزيادة تشجيع الاقتصاد على أن يكون ريعيا وهذا عكس الأهداف الرئيسية لاستخدام العوائد النفطية.

المبحث الثاني: صندوق ضبط الإيرادات و جهاز أبو ظبي للاستثمار من حيث القدرة على مواجهة انخفاض أسعار النفط.

كما سبق الإشارة إلى أن الصناديق السيادية قد عرفت تطورا كبيرا من حيث حجمها وعددها ، وذلك بسبب تبني العديد من الدول العربية النفطية إلى إنشاء صناديق سيادية من أجل توظيف الفوائض النفطية والاستغلال الحسن لها من بين تلك الدول الجزائر وإمارة أبو ظبي وفي ما يلي سيتم تقديم مساهمة صندوق ضبط الموارد وجهاز أبو ظبي للاستثمار في مواجهة انخفاض أسعار النفط .

المطلب الأول: المقارنة من حيث أثر انخفاض أسعار النفط في أداء الصندوقين .

يعتبر جهاز أبو ظبي للاستثمار وصندوق ضبط الإيرادات، من بين الصناديق السيادية التي تعتمد بشكل كبير في إيراداتها على البترول كمادة أساسية، ولأن أسعار البترول يمتاز بالتقلب سلبا وإيجابا فهي تؤثر وبشكل كبير في أداء الصناديق السيادية .

الفرع الأول: اثر انخفاض أسعار النفط على صندوق ضبط الإيرادات.

نقلت وكالة الأنباء الجزائرية الرسمية عن وزير المالية قوله أمام اللجنة المالية في البرلمان إن موارد الصندوق بلغت 840 مليار دينار (7.6 مليارات دولار) في ديسمبر 2016 أي انخفاض بقيمة 2072 مليار دينار (18.8 مليار دولار) في 2015.¹

سجلت موارد صندوق ضبط الإيرادات المخصص لتغطية عجز الموازنة الجزائرية تراجعاً بنحو 59.5% بنهاية عام 2016 مقارنة بعام 2015، حيث بلغت موارد الصندوق 7.6 مليارات دولار في ديسمبر 2016 مقارنة بـ 18.8 مليار دولار في 2015. وأنشأت الجزائر صندوق ضبط الإيرادات لادخار عائدات النفط منذ 17 عاما، ويضم الإيرادات المحسوبة من الفارق بين سعر النفط المرجعي البالغ 37 دولارا للبرميل وسعر بيع النفط في السوق.²

حيث عرف الصندوق خلال الفترة الأخيرة تقلبات نتيجة التراجع المحسوس في عائدات البلاد، مع انخفاض الإنتاج والصادرات ونسب نمو قطاع الطاقة، وهو ما ساهم في عدم تحقيق التوقعات المعلن عنها سابقا من قبل وزير المالية ببلوغ قيمة حصيلة الصندوق 7226.4 مليار دينار مع قانون المالية 2014 أي ما يعادل 89.4 مليار دولار، بينما قدر الرصيد الإجمالي للصندوق سنة 2014 بحوالي 4774 مليار دينار أي ما يعادل قرابة 59 مليار دولار، وهو ما يعكس التأثير الكبير لتقلبات أسعار النفط، ويضع هذا العامل الجزائر تحت الضغط نتيجة توقعات ارتفاع قيمة العجز في الميزانية والخزينة إلى أكثر من 46 مليار دولار برسم توقعات قانون مالية 2015، وهو ما يعني اقتطاع أكبر قيمة من صندوق ضبط الموارد، فنظرا لتراجع مداخيل النفط في الجزائر إلى 60 مليار دولار سنة 2014 مقابل 63 مليار دولار سنة 2013 و 70 مليار دولار سنة 2012 أي بنسبة انخفاض تقدر بـ 15% ما بين 2012 و 2014 ، يفقد بذلك صندوق ضبط

¹ - أخبار الاقتصاد، أموال "صندوق الضبط" الجزائري تنخفض نحو 60%، الدوحة، 11-1-2017، متوفر على الموقع الإلكتروني:

<http://www.aljazeera.net/news/ebusiness>، (تاريخ المعاينة: 15-4-2017).

² - مقالات، خيارات الجزائر أمام تراجع عائدات النفط والغاز، نون بوست، 23-3-2017، متوفر على الموقع الإلكتروني:

<https://www.noonpost.org> (تاريخ المعاينة: 15-4-2017).

الفصل الثالث: مناقشة وتحليل أداء صندوق ضبط الإيرادات في مواجهة انخفاض أسعار النفط مقارنة بجهاز أبو ظبي للاستثمار خلال الفترة (2005-2014).

الموارد في ظرف تسعة أشهر تقريبا 10 مليارات دولار أي ما يعادل 757.10 دينار جزائري وهذا مؤشر مقلق في حد ذاته ،خاصة وانه لم يتم ضخ الكثير في صندوق ضبط الإيرادات إلا بحدود 3 إلى 4 مليارات دولار مقابل 10 مليار دولار في السابق في وقت تزداد كلفة نفقات التجهيز والواردات ويسجل ميزان المدفوعات عجزا هذه السنة ،وإذا استمر سعر البترول في التراجع فإننا سنواجه مشكلا كبيرا في الميزانية¹.

الفرع الثاني: أثر انخفاض أسعار النفط على جهاز أبو ظبي للاستثمار.

لقد ألفت أزمة انخفاض أسعار النفط عالميا بظلالها على عائدات جهاز أبو ظبي للاستثمار مما أثار الكثير من القلق بسبب انخفاض مستوى تدفق الاحتياطيات المالية حيث تسعى الإمارة إلى تغطية العجز الهائل الناجم عن انخفاض أسعار النفط ، حيث تواجه أبو ظبي عجزا كبيرا في الميزانية ، بما يقدر بحوالي 27 مليار دولار من صندوق الثروة السيادية وهو جهاز أبو ظبي للاستثمار وفقا لتقرير من وكالة فيتش للتصنيف ، وقال فيتش في تقرير أن الأصول ستخفض إلى 475 مليار دولار في نهاية هذا العام ، حيث وصلت إلى 502 مليار دولار في نهاية عام 2014، وأضاف التقرير أن ترتفع مرة أخرى في عام 2017. ويمكن للحكومة أيضا إصدار العملة المحلية والأجنبية كسندات لتمويل عجزها هذا العام والقادم وفقا لشركة التصنيف. و أضاف البيان أن وزارة المالية في أبو ظبي كثفت محادثاتها مع البنك المركزي والمصارف التجارية على بيع ديون محلية.

و تعتمد حكومة أبو ظبي على أرباح النفط التي تأتي من خلال شركة أبو ظبي الوطنية للنفط المملوكة للدولة، أو أدنوك، في كثير من عائداتها. كما يتكون جهاز أبو ظبي للاستثمار من أصول سائلة وشبه سائلة يمكن للحكومة الاستفادة منها حسب الحاجة. وأشار التقرير السنوي للصندوق إلى أن الصندوق شهد انسحابات حكومية بشكل غير متكرر وعادة خلال فترات الضعف الشديد أو الطويل في أسعار السلع الأساسية وهي النفط عادة².

الفرع الثالث: أبرز الاختلافات بين صندوق ضبط الإيرادات وجهاز أبو ظبي للاستثمار في مجال التأثير بانخفاض أسعار النفط.

لقد اثر انخفاض أسعار النفط على إيرادات صندوق ضبط الإيرادات بشكل كبير نظرا للعلاقة المترابطة والمتشابكة بين إيرادات الصندوق و قطاع المحروقات الذي بدأ تأثيره واضحا من خلال عوائده ، باعتبار أن الصندوق يعمل بالأساس على امتصاص فائض الجباية البترولية ،حيث وفي حالة شهدت صناعة النفط حالة من الركود الحاد ،أدت إلى التخوف الكبير من المخاطر التي يمكن أن تهب الفوائض النفطية ومن التداعيات الوخيمة للانهييار المستمر أسعار النفط ،وهذا على عكس جهاز أبو ظبي للاستثمار والذي رغم تأثير انهيار أسعار النفط عليه إلا أنها ليست بنفس درجة التأثير السلبي الكبير الذي أثره انخفاض أسعار النفط على صندوق ضبط الإيرادات نظرا للاستثمارات الكبيرة التي يديرها الجهاز حيث تشير التقديرات ان جهاز أبو ظبي أحد أكبر صناديق الثروة السيادية في العالم ،حيث يملك فرصا استثمارية في أسواق العقارات وأدوات الدخل الثابت في الصين بالإضافة إلى شركات صينية أصغر حجماً للاستثمار في الصين منذ 25 عامًا وهو صاحب أكبر انكشاف على الأسهم المدرجة بما في ذلك مخصصات بقيمة 2.5 مليار دولار للأسهم المقومة باليوان في إطار برنامج المؤسسات الاستثمارية الأجنبية المؤهلة وقال جهاز أبو ظبي للاستثمار في أحدث مراجعة سنوية إن معدل العائد السنوي على محفظته خلال 20 عامًا تراجع إلى 6.5% في 2015 من 7.4% في العام الذي سبقه.

يملك جهاز أبو ظبي العديد من الأصول المالية والحقيقية تجعله في منأى عن تأثير أسعار النفط في الأسواق المالية العالمية ،في المقابل يؤثر انخفاض أسعار النفط بشكل كبير على صندوق ضبط الإيرادات باعتبار بأنه ضبط لفوائض البترول و توجيهها في مسار يخدم مصلحة الاقتصاد الوطني.

¹ - مريم شطيبي محمود، مرجع سبق ذكره، صص 8-9.

² - Mahmoud habboush، **Abu Dhabi to Take Billions From ADIA for Debt, Fitch Says**، Bloomberg، 2-2-2016، Available on the website: <https://www.bloomberg.com> (Preview Date: 21-4-2017).

الفصل الثالث: مناقشة وتحليل أداء صندوق ضبط الإيرادات في مواجهة انخفاض أسعار النفط مقارنة بجهاز أبو ظبي للاستثمار خلال الفترة (2005-2014).

المطلب الثاني: المقارنة من حيث قدرة صندوق ضبط الإيرادات وجهاز أبو ظبي للاستثمار في التخفيف من حدة التقلبات الاقتصادية.

قامت الجزائر وإمارة أبو ظبي بإنشاء صناديق سيادية قد يختلفان في دوافع النشأة لكنهما يتشاركان في أهداف معينة منها الترشيد الحسن لهذه الفوائض، من أجل استغلالها عند الحاجة وفي ما يلي سيتم توضيح دور كل من الصندوقين في مواجهة إختلالات الميزانية العامة الناتجة بسبب انخفاض أسعار النفط.

الفرع الأول: مساهمة جهاز أبو ظبي للاستثمار في الاقتصاد عند انخفاض أسعار النفط .

تتجه إمارة أبو ظبي التي تنعم بثراء هائل لشد الحزام قليلاً، مع تراجع حصيلة الصادرات جراء انخفاض أسعار النفط وفي أبريل قالت شركة أبو ظبي الوطنية للطاقة (طاقة) التي تملك استثمارات في شتى أنحاء العالم إنها ستقلص الإنفاق الرأسمالي للعام الجاري بنسبة 39 % ، وفيما يخص جهاز أبو ظبي للاستثمار فلقد أكد سمو الشيخ حامد بن زايد آل نهيان رئيس ديوان ولي عهد أبو ظبي العضو المنتدب لجهاز أبو ظبي للاستثمار في مقدمة تقرير جهاز أبو ظبي للاستثمار أن الجهاز أحرز تقدماً قوياً خلال عام 2014 في مجالات عمله المتنوعة وقال إن الجهاز تغلب على كثير من تحديات السوق منذ نشأته قبل أربعة عقود بفضل رؤيته التي خلقت التوازن بين مطالب العصر الحاضر الملحة واستراتيجيات الاستدامة المستقبلية ذات التخطيط المحكم.

وأكد سمو الشيخ حامد بن زايد آل نهيان أن مهمة الجهاز ومبادئه لم تتغير رغم التحديات الكبيرة التي واجهت العالم مثل الأزمة المالية العالمية خلال عام 2008 والانخفاض الكبير في أسعار النفط في العام الماضي، وأوضح: «أن هذه الأحداث كانت بمثابة تنبيه واضح للدور المهم الذي نقوم به نيابة عن حكومة أبو ظبي وهو التأكيد على استمرار ازدهار وانتعاش أبو ظبي في المستقبل حتى عندما تكون مصادر الدخل غير كافية للقيام بذلك الدور».

وقال سمو رئيس ديوان ولي عهد أبو ظبي: «نحن في جهاز أبو ظبي للاستثمار نرى في هذه المسؤولية فرصة مواتية لإثبات أن الثقة التي وضعت في قيادتنا لهذا الجهاز قد أثمرت نتائج طيبة ليس من حيث الأرباح فقط بل أيضاً من خلال قدرتنا على عكس قيم إمارة أبو ظبي عامة والرامية إلى التكامل والتعاون بين مختلف الجنسيات لتحقيق إنجاز نشترك فيه جميعاً».

وعن تراجع محفظة أصول الجهاز التي تدار من الخارج إلى 65% خلال عام 2014 من 75% خلال عام 2013 فقد أعرب سموه بان الجهود مستمرة خلال السنوات الماضية في تطوير خبرات الجهاز الاستثمارية والتحليلية. وفي ختام كلمته أكد ثقته التامة في وضع الجهاز المالي والاستثماري القوي وأن الجهود المبذولة حالياً ستمكن الجهاز أن يكون في موقع ريادي للتعامل مع الفرص والتحديات الناشئة.¹

الفرع الثاني : مساهمة صندوق ضبط الموارد في علاج إختلالات الميزانية العامة وتخفيض المديونية.
من بين الأهداف الرئيسية لصندوق ضبط الموارد هو تمويل عجز الميزانية العامة، حيث لم تلجأ الدولة في الخمس سنوات الأولى بعد إنشاء الصندوق إلى اقتطاع مبلغ من أجل تمويل عجز الموازنة وهذا راجع إلى رغبة الدولة استعمال موارد الصندوق فقط في حالة انخفاض أسعار البترول ونزولها تحت السعر المرجعي 19 دولار. لكن من سنة 2006 إلى غاية إلى أن أدخلت تعديلات على دور الصندوق في تمويل عجز الميزانية العامة دون أن يقل رصيد الصندوق 740 مليار دينار وتخفيض المديونية ، حيث شرعت الحكومة في استخدام موارد الصندوق في تمويل عجز الخزينة العمومية المتزايدة من سنة لأخرى نتيجة للمبالغ الضخمة المرصودة لبرامج التنمية الاقتصادية، بالإضافة إلى الاستمرار في عملية سداد الدين العمومي بما فيها عمليات التسديد المسبقة للمديونية العمومية الخارجية التي شرع فيها من سنة 2004، حيث من خلال الجدول التالي يمكن توضيح دور صندوق ضبط الموارد في تغطية عجز الميزانية العامة.²

¹ - مركز الإحصاء أبو ظبي، **تقرير بتاريخ: 2014/4/16**، متوفر على الموقع الإلكتروني: <https://www.scad.ae> ،(تاريخ المعاينة: 21-4-2017).

² -قويدري قوشيح بو جمعة، **انعكاسات تقلبات أسعار البترول على التوازنات الاقتصادية الكلية في الجزائر**، مذكرة ضمن متطلبات للحصول على الماجستير ، علوم اقتصادية ، نفود ومالية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير ، الشلف ، 2008-2009، ص:50.

الفصل الثالث: مناقشة وتحليل أداء صندوق ضبط الإيرادات في مواجهة انخفاض أسعار النفط
مقارنة بجهاز أبو ظبي للاستثمار خلال الفترة (2005-2014).

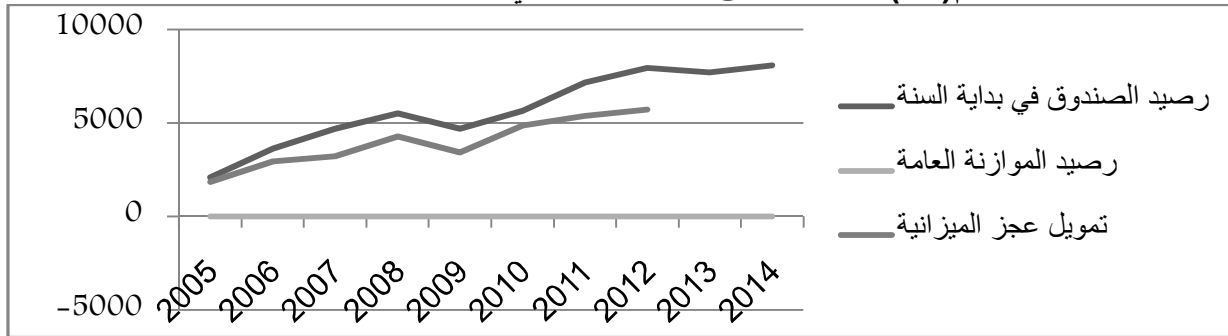
الجدول (25): دور صندوق ضبط الموارد في تغطية عجز الميزانية العامة.

الوحدة: مليار دج

السنوات	رصيد الصندوق في بداية السنة	رصيد العامة	الموازنة	تمويل عجز الميزانية	رصيد الصندوق في آخر السنة
2005	2090.5	14.938	00	1842.7	
2006	3640.7	16.337	91.5	2931.0	
2007	4669.9	8.3501	531.9	3215.5	
2008	5503.7	15.476	758.2	4280.1	
2009	4680.7	- 7.455	364.3	3416.5	
2010	5634.8	-0.995	791.9	4842.8	
2011	7142.7	-0.872	1761.5	5381.7	
2012	7917.0	-9.269	2283.3	5713.46	
2013	7696.0	-1.905	2132.5	5563.5	
2014	8056.7	15.655	2771.8	1741.6	

المصدر: من إعداد الطلبة بناء على معطيات سابقة.

الشكل رقم (13): دور صندوق ضبط الموارد في تغطية عجز الميزانية العامة.



المصدر: من إعداد الطلبة بناء على معطيات سابقة.

كما ذكرنا سابقا أن الحكومة الجزائرية قد استعملت إيرادات الصندوق في تمويل عجز الميزانية ابتداء من سنة 2006 حيث نلاحظ من خلال الجدول والتمثيل البياني أعلاه إن الحكومة قامت باستخدام نسبة معينة من الفوائض الموجودة في صندوق ضبط الموارد لتمويل العجز الحاصل في الميزانية العامة للدولة وذلك إلى غاية 2008 ، لكن نلاحظ أن عجز الميزانية العامة 2009 إلى 2013 وذلك يرجع لأسباب عديدة منها زيادة النفقات الحكومية ، وأيضا تراجع في أسعار النفط رغم أن الحكومة قامت بالاستعانة في بصندوق ضبط الموارد إلا أنه لم يعالج العجز الحاصل في الميزانية ، إلى غاية 2013 نلاحظ انخفاض ملحوظ في قيمة العجز إلى أن سجلت الحكومة فائض في الميزانية العامة سنة 2014 أما بالنسبة للمديونية وفيما يخص استخدامات صندوق ضبط الموارد فقد استخدمت موارد الصندوق منذ إنشائه في تسديد المديونية العمومية والأخص المديونية الخارجية من خلال الدفع المسبق للمديونية فقد صرفت 22.2 مليار دولار للتخفيض من حثتها.

الجدول رقم (26): تطور الدين العمومي الداخلي والخارجي في الفترة (2006 - 2009)

السنوات	2006	2007	2008	2009
الدين العمومي الداخلي "مليار دج"	1779,7	1044,1	734,0	808,8
تحويلات صندوق ضبط الموارد الموجهة لسداد الدين العمومي "مليار دج"	618,11	314,45	465,43	0

المصدر: بوفليج نبيل. دور صناديق الثروة السيادية في تمويل اقتصاديات الدول النفطية (الواقع والأفاق مع الإشارة إلى حالة الجزائر)، مرجع سبق ذكره، ص ص : 103-107.

الفصل الثالث: مناقشة وتحليل أداء صندوق ضبط الإيرادات في مواجهة انخفاض أسعار النفط مقارنة بجهاز أبو ظبي للاستثمار خلال الفترة (2005-2014).

من خلال الجدول نلاحظ بأن حجم الدين العمومي الداخلي قد سجل تراجعاً ملحوظاً خلال هذه الفترة، بانتقاله من 1779,7 مليار دج سنة 2006 إلى 808,8 مليار دج وبنسبة انخفاض تعادل 54,55% مما يدل على نجاح سياسة الدفع المسبق للمديونية الخارجية المنتهجة من قبل الحكومة منذ سنة 2004 وفي نفس السياق بلغت مجموع تحويلات الصندوق الموجهة لسداد الدين العمومي الداخلي والخارجي في نفس الفترة 1397,99 مليار دج مما سبق يمكن القول أن صندوق ضبط الموارد قد ساهم بصورة فعالة في تخفيض حجم المديونية العمومية الداخلية والخارجية في الفترة 2006-2009 إلى أدنى مستوى لها على الإطلاق.¹

يعتبر جهاز أبو ظبي للاستثمار وصندوق ضبط الإيرادات من بين أكبر الصناديق السيادية في العالم في مجال إدارة الفوائض البترولية، إلا أن الأول يعتبر ناجحاً مقارنة بالأخير في مجال ادخار أو استثمار الفوائض المالية المحققة نتيجة لارتفاع أسعار النفط، والاستفادة منها في العديد من القطاعات، وهذا لاعتماده على تنوع مصادر التمويل للصناديق السيادية.

المطلب الثالث: تقييم فعالية كل من الصندوقين في تحقيق أهدافهما .

من خلال ما سبق يمكن تقييم دور أو مدى مساهمة كل من صندوق ضبط الإيرادات وجهاز أبو ظبي للاستثمار في مواجهة انخفاض أسعار النفط وأدائهما أثناء إدارة العوائد النفطية وذلك من خلال الأهداف الرئيسية لكل منهما.

الفرع الأول: تقييم فعالية صندوق ضبط الإيرادات في تحقيق أهدافه.

إن أهم أهداف صندوق ضبط الإيرادات هو تمويل الخزينة العمومية، وكذا تسديد المديونية الخارجية للجزائر وفيما يلي سيتم التطرق إلى تقييم ذلك.

أولاً: تقييم صندوق ضبط الإيرادات بالنسبة لتمويل عجز الموازنة العامة.

يمكن توضيح كما يلي :

كم سبق الذكر أن الحكومة الجزائرية لم تستخدم موارد الصندوق في السنوات الأولى لنشأة الصندوق في تمويل عجز الموازنة العامة رغبة من الحكومة في الحفاظ على موارد الصندوق لتغطية أي عجز آخر قد يحدث بسبب انهيار أسعار النفط لكن مع بداية 2006 بدأت الحكومة في استخدام موارد الصندوق في تمويل عجز الموازنة العامة وفق ما جاء في آخر تعديل للصندوق من طرف السلطات العمومية، وذلك لزيادة الإنفاق الحكومي كما يمكن القول من خلال ما سبق أن صندوق ضبط الموارد قد ساهم بصورة فعالة في الحد من عجز الموازنة العامة خلال الفترة من 2006 إلى غاية اليوم ومن أسباب لجوء الحكومة لذلك ما يلي :

- الارتفاع المستمر في أسعار النفط أدى إلى تقليل مخاوف الحكومة بشأن حدوث انهيار في أسعار النفط الأمر الذي شجعها على استعمال موارد الصندوق لتمويل جزء من العجز الموازني
- ارتفاع الإنفاق الحكومي مع المحافظة دائماً على معدلات تضخم منخفضة عن طريق تمويل نسبة معينة من العجز الموازني باستخدام موارد الصندوق
- رغبة الحكومة في تخفيض حجم المديونية العمومية الداخلية والخارجية أدى إلى التقليل من اعتمادها على القرض العام الداخلي في تمويل العجز الموازن

ومن خلال ما سبق يمكن القول أن صندوق ضبط الموارد قد كان له دور فعال في الحد من عجز الموازنة العامة للدولة بطريقة غير مباشرة خلال الفترة من 2000-2005 وتتمثل في استخدام الحكومة للدين العام الداخلي في تمويل العجز الموازني وهنا يظهر دور صندوق ضبط الموارد من خلال مساهمته في تخفيض حجم المديونية العمومية باعتبارها أحد الأهداف المحددة له، وبالتالي فإن الصندوق ساهم

¹ - بوفليح نبيل. دور صناديق الثروة السيادية في تمويل اقتصاديات الدول النفطية (الواقع والأفاق مع الإشارة إلى حالة الجزائر)، مرجع سبق ذكره، ص ص : 103-107.

الفصل الثالث: مناقشة وتحليل أداء صندوق ضبط الإيرادات في مواجهة انخفاض أسعار النفط مقارنة بجهاز أبو ظبي للاستثمار خلال الفترة (2005-2014).

بطريقة غير مباشرة في تمويل العجز الموازي مع الحفاظ على معدلات تضخم متدنية، وبطريقة مباشرة وتشمل الفترة من 2006 إلى الآن من خلال مساهمته المباشرة في تمويل نسبة معينة من العجز الموازي¹ **ثانياً: صندوق ضبط الإيرادات بالنسبة لتسديد المديونية الخارجية.** ويظهر ذلك فيما يلي :

يتبين لنا من خلال ما سبق من دراسة أن صندوق ضبط الإيرادات قد ساهم بصورة فعالة في تخفيض حجم المديونية العمومية الداخلية والخارجية، حيث ان الملاحظ انه في سنة 2009 قد انخفض الدين الخارجي أي 5.4 مليار دولار ، لتصل سنة 2013 إلى 374.5 مليون دولار لعب فيها صندوق ضبط الموارد دوراً مهماً في تخفيض قيمة الدين الخارجي قام بتمويل الدين الداخلي الذي لم ينخفض بمعدلات كبيرة مقارنة بالدين الخارجي بسبب أن الدولة استعملته كثيراً في تمويل العجز الموازي² غير أن استخدامات الصندوق تبقى ضئيلة نظراً للموارد التي يتوفر عليها الصندوق، خاصة مع ارتفاع أسعار النفط ، فمثلاً نجد أن الصندوق قد استخدم ما معدله 01 % من مبالغ الإجمالية للصندوق سنة 2012 وعلى العموم يمكن أن نقول بأن صندوق ضبط الموارد قد لعب دوراً هاماً في تخفيض المديونية وتمويل العجز الموازي ما جعله يساهم مساهمة فعالة في تحقيق التوازن المالي، غير أن الحكم على فعالية الصندوق تبقى فيما مدى تحقيقه للأهداف المسطرة له عند حدوث صدمات مالية سلبية وذلك لان الصندوق يعتمد على دخل واحد تقريباً ألا وهي فوائض الجباية البترولية وذلك يجعله رهينة لتقلبات أسعار النفط حيث إن صندوق ضبط الموارد معرض للخطر بسبب عدم استقرار موارده المتأينة من مداخيل الثروة.

ثالثاً: تقييم دور جهاز أبو ظبي للاستثمار في مواجهة انخفاض أسعار النفط.

يعد الجهاز أحد أكبر الصناديق السيادية في العالم، وتبلغ قيمة موجوداته بحسب تقارير عالمية نحو 792 بليون دولار، مشكلاً الذراع الاستثمارية القوية لإمارة أبو ظبي الغنية بالنفط وقال رئيس ديوان ولي عهد أبو ظبي العضو المنتدب من جهاز أبو ظبي للاستثمار الشيخ حامد بن زايد آل نهيان، إن الجهاز «ركز تحديداً على الأهداف الطويلة الأمد خصوصاً في ظل التحديات التي تواجهها الأسواق، من خلال انتهاج سياسات حكيمة ومنضبطة في كل شيء، لما لذلك من تأثير تراكمي على القرارات التي تعزز نجاح الجهاز».

كما بلغ الأداء الاستثماري بالدولار الأمريكي لمدة 20 و 30 سنة معدلات العائد السنوي بالنسبة لمحفظة أديا 7.2% و 8.3% على التوالي حيث تنفذ برنامجها الاستثماري بشكل مستقل دون الإشارة إلى حكومة أبو ظبي ، حيث أن هدفها توفير الموارد اللازمة .

قام جهاز أبو ظبي للاستثمار بإدارة الفوائض البترولية و فوائض من احتياجات الميزانية، كما أكد أن أداء المحفظة الاستثمارية للجهاز كان مشرفاً خلال العام الماضي، على رغم انخفاض أسعار النفط وإنهاء أسواق الأسهم السنة كما بدأها من دون تغيير كبير، وشدد على أن الجهاز قادر على مواصلة التطور ومؤهل بقوة لأداء مهمته، بغض النظر عن ظروف السوق.

وأفاد تقرير «أديا» بأن قسم الدخل الثابت وسندات الخزينة طبق بنجاح خلال العام الماضي إستراتيجية «تقويم أصول رأس المال» (ملتي بيتا) التي تهدف إلى الجمع بين الاستفادة من الاستثمارات العالية الأخطار، مع الحفاظ في الوقت ذاته على إدارة ناشطة للأخطار في الموازنات». وأوضح أن المحفظة المتنوعة الجديدة للقسم نجحت داخلياً وخارجياً، في تعزيز القدرة على تطبيق سلسلة أوسع من الاستراتيجيات في أنحاء قطاعات الدخل الثابت». وأشار إلى أن قسم «الدخل الثابت وسندات الخزينة» واصل خلال العام الماضي زيادة حجم فريقه لتعزيز الهيكل التنظيمي، وتعزيز إدارة أصوله وقدراته على إدارة الأخطار».

¹ - بوفليخ نبيل. دور صناديق الثروة السيادية في تمويل اقتصاديات الدول النفطية (الواقع والأفاق مع الإشارة إلى حالة الجزائر)، مرجع سبق ذكره، ص ص: 207-204 .

² - ملاح رشيد، صندوق ضبط الموارد ودوره في تحقيق التوازن المالي في الجزائر، مرجع سبق ذكره، ص ص: 80-83

الفصل الثالث: مناقشة وتحليل أداء صندوق ضبط الإيرادات في مواجهة انخفاض أسعار النفط مقارنة بجهاز أبو ظبي للاستثمار خلال الفترة (2005-2014).

وذكر أن قسم الاستثمارات العقارية «واصل تعزيز محفظته في شكل انتقائي خلال العام الماضي، عبر استثمارات في أصول قائمة واستشراق فرص التطوير من خلال عمليات استحواذ كبيرة، تضمنت أصولاً في سوق المستودعات الأميركي وحصة بنسبة 50 في المائة في محطة فنادق في هونغ كونغ». كما واصل فريق البنية التحتية «مراجعة فرص استثمارية جديدة واقتناصها، وركزت إستراتيجيته الأساسية على الاستحواذ على حصص أقلية في عدد من الأصول العالية الجودة إلى جانب شركاء بارزين في أسواق مستقرة، من أبرزها الاستثمارات الكبيرة في مجموعة «نانغ أند راست» لخدمات الطرق السريعة في ألمانيا، واستثمار في شركة «ترانسغريد» الأسترالية لتوصيل الكهرباء»، ولفت إلى أن «نشاطات الاستحواذ تضمنت أيضاً إنجاز الاستثمار المباشر الأول من قبل «أديا» في الأسواق الناشئة في شركة «رينيو باور»، التي تعتبر واحدة من أكبر شركات الطاقة النظيفة في الهند».

وأكد حامد بن زايد في ختام التقرير، أن: «النجاح على المدى الطويل يحتاج إلى التكيف مع ظروف السوق، في ظل التطورات المستمرة في العالم». وقال «علينا البقاء متأهبين ومنفتحين في شكل يمكننا من مواصلة تحقيق مكاسب حقيقية».

بما أن هناك انخفاض في أسعار النفط فإن الإمارة تتجاوز حقة تراجع أسعار النفط بيسر أكثر من معظم اقتصاديات المنطقة ، ويقدر بنك أبو ظبي الوطني اكبر بنوك الإمارة ، انه حتى في حالة أكثر انخفاض سعر مزيج برنت الخام إلى 55 دولار للبرميل العام الجاري فان إمارة أبو ظبي ستسجل عجزا ماليا لن تتجاوز 2.5% من الناتج المحلي الإجمالي ، وسيقلص صافي الأصول الخارجية بواقع ثمانية مليارات دولار فحسب إلى 733 مليار دولار ، ووفقا لحسابات البنك فان أبو ظبي ستحقق فائضا بسيطا في الميزانية عند السعر الحالي لبرنت الذي يقدر ب 65% دولار للبرميل.

يعد جهاز أبو ظبي للاستثمار ثاني أكبر صندوق سيادي في العالم حيث يساهم في الحفاظ على حق الأجيال القادمة، والاستعداد إلى عصر ما بعد النفط وضرورة العمل بشكل مكثف، من خلال برامج استثمارية والتي من شأنها تحقيق فوائد كبيرة تعود على مستوى اقتصاد البلد ككل، أما صندوق ضبط الإيرادات فهو صندوقا يستهدف أساسا تسيير الأزمات وسد أي عجز مسجل على مستوى الخزينة العمومية **المبحث الثالث:تقييم أداء وفعالية صندوق ضبط الإيرادات.**

ان تقييم تجربة صندوق ضبط الإيرادات في الجزائر لا يجب ان تتم بمعزل عن تجارب البلدان السابقة في هذا المجال ،وباعتبار ان الجزائر لا يعتبر البلد الوحيد الذي يملك صندوق للنفط ،من هنا فان تقييم تجربة الجزائر ستكون اعتمادا على تجربة إحدى البلدان الرائدة في ميدان الصناديق السيادية وهي إمارة أبو ظبي التي حققت نجاحا باهرا في هذا المجال من خلال صندوقها السيادي جهاز أبو ظبي للاستثمار.

المطلب الأول:النقائص و المعوقات التي تواجه صندوق ضبط الإيرادات.

يعاني صندوق ضبط الإيرادات من عدة معوقات تحول دون تطوير كفاءة وفعالية الصندوق في الجزائر وبالتالي عدم قدرة الصندوق على النهوض بمختلف القطاعات الاقتصادية في الجزائر من خلال موارده المالية، إضافة إلى استغلاله في ضمان حق الأجيال القادمة في الثروة.

الفرع الأول:أهم المعوقات التي تواجه صندوق ضبط الإيرادات.

يمكن استخلاص بعض النقائص والمعوقات التي تحول دون تطوير كفاءة صندوق ضبط الإيرادات.

أولا: اقتصار إيرادات الصندوق على الإيرادات البترولية:

يتعرض صندوق ضبط الإيرادات إلى صدمات سلبية خطيرة في حالة انخفاض أسعار النفط مع تسجيل تحسن في إيرادات الصندوق ، في حالة تحسن في أسعار النفط مما يعني ان صندوق ضبط الإيرادات في الجزائر غير مستقل عن تقلبات أسعار النفط وغير مستدام .

ثانيا:محدودية مجال عمل الصندوق:

يقتصر مجال عمل صندوق ضبط الإيرادات على تخفيض حجم المديونية العمومية وتمويل الميزانية العمومية وهذا ما أدى إلى وجود سيولة معطلة في الصندوق وبالتالي حرمان الجزائر من عوائد مالية معتبرة ان تم استخدام موارد الصندوق في استثمارات مالية على مستوى الأسواق المالية العالمية.

الفصل الثالث: مناقشة وتحليل أداء صندوق ضبط الإيرادات في مواجهة انخفاض أسعار النفط مقارنة بجهاز أبو ظبي للاستثمار خلال الفترة (2005-2014).

ثالثا: الإشراف على الصندوق:

تفرد وزارة المالية بالإشراف وتسيير الصندوق بمعنى هيمنة الحكومة على الصندوق مما يؤدي إلى تدني كفاءة استغلال الصندوق بالنظر لهيمنة الاعتبارات السياسية على حساب الاعتبارات الاقتصادية في تسيير الصندوق.¹

رابعا: عدم خضوع الصندوق للمساءلة والشفافية:

أن اعتبار صندوق ضبط الإيرادات حساب من حسابات الخزينة العمومية التي تتم خارج الميزانية العامة للدولة وهو ما يعني انعدام الرقابة المستقلة على الصندوق، كما ان استعمال الحكومة إيرادات الصندوق دون الرجوع للبرلمان يؤدي إلى سوء تسيير الصندوق، وعدم نشر تقارير دورية تفصيلية عن الصندوق يقلل من شفافية التسيير وهو ما يؤدي إلى حرمان الرأي العام من الاطلاع على تطور وضعية الصندوق .

خامسا: هيكل الصندوق:

إن صندوق ضبط الإيرادات في شكله الحالي عبارة عن حسابات الخزينة العمومية وبالتالي فهو غير مستقل عن الميزانية العامة للدولة مما يؤدي إلى حدوث تداخل بين وظائف الصندوق والميزانية العامة الأمر الذي يقلل من فعالية الصندوق في ضبط الميزانية العامة خاصة خلال فترات ارتفاع الجباية البترولية.²

الفرع الثاني: الأسباب التي جعلت صندوق ضبط الإيرادات يواجه هذه المعوقات.

- التوجه العام لأسعار البترول، فالالاقتصاد الجزائري رهين تقلبات أسعار البترول في الأسواق العالمية، ففي حالة تحسن أسعار البترول فإن هذا يعني استمرار وجود فوائض مالية معطلة غير منتجة إن لم تكن متآكلة عبر الزمن أما في حالة انهيار أسعار البترول لحدوث طارئ ما، ومع استمرار تزايد الواردات و اعتماد الجزائر في عائداتها بنسبة 97% على هذا القطاع ، فإن استهلاك الجزائر لاحتياطها من الصرف الأجنبي التي من بينها صندوق ضبط الإيرادات وارد خاصة إذا نظرنا إلى المدة الزمنية التي تغطيها الفوائض الحالية و التي تبدو سنوات معدودة، مما يعني ارتباط إيرادات صندوق ضبط الإيرادات تماما للعائدات البترولية المتذبذبة.
- الغموض الكبير و غياب الشفافية فيما يتعلق بتسيير الفوائض البترولية، وإن تم التصريح فان هذا لتصريحات تكون متناقضة ، فلم يسبق أن صدر تصريح رسمي لمسؤول جزائري حول حجم الأموال الجزائرية الموظفة في سندات الخزينة الأمريكية، إذ صرح وزير المالية أنها تشكل 90 بينما صرح محافظ بنك المركزي أنها تشكل 60 % فقط.
- حددت مهمة صندوق ضبط الإيرادات أساسا في امتصاص الفوائض المالية الناتجة عن إيرادات البترول المرتفعة لمواجهة الحالات التي يتعرض فيها الاقتصاد الجزائري إلى صدمات سلبية بسبب انهيار أسعار النفط في المستقبل ، مما جعل مجال عمل الصندوق مقتصر على ضبط الميزانية العامة للدولة لكونها أهم أدوات السياسة المالية للدولة في تحقيق الاستقرار الاقتصادي.
- تعتبر وزارة المالية هي الهيئة المكلفة بتسيير الصندوق حيث نص قانون المالية على ان وزير المالية هو الأمر بالصرف الرئيسي لهذا الصندوق ، حيث ينتمي الصندوق إلى الحسابات الخاصة للخزينة وبالضبط إلى حسابات التخصيص الخاص، ويمتاز باستقلالية عن الموازنة العامة للدولة أي انه لا يخضع لقواعد ومبادئ إعداد وتنفيذ الموازنة العامة، كما انه لا يخضع لرقابة السلطة التشريعية (البرلمان).
- يواجه صندوق ضبط الإيرادات العديد من المعوقات على مستوى الهيكل وهذا بسبب انتماء الصندوق لحسابات الصندوق وهذا ما أدى إلى ضعف الشفافية على مستوى الصندوق الذي يعاني من ضعف الرقابة

¹ نبيل بوفليح، فعالية صناديق الثروة السيادية كآداة لتسيير مداخيل النفط في الدول العربية، مرجع سبق ذكره ،ص:91.

² فوفاء غريبي، دور صندوق ضبط الإيرادات في تسيير فائض السيولة، مذكرة ضمن متطلبات نيل شهادة الماستر ،قسم العلوم الاقتصادية ،تخصص مالية ونقود، جامعة تبسة ، 2012-2013، ص:44.

الفصل الثالث: مناقشة وتحليل أداء صندوق ضبط الإيرادات في مواجهة انخفاض أسعار النفط مقارنة بجهاز أبو ظبي للاستثمار خلال الفترة (2005-2014).

المالية عليه، مع تركيز مجال عمله على المستوى الداخلي فقط فيما يخص مجال عمله وبالتالي حرمان الجزائر من عوائد مالية معتبرة قد تنشأ نتيجة الاستثمار في الأسواق المالية

المطلب الثاني : الحلول المقترحة لتحسين فعالية صندوق ضبط الإيرادات .
إن رفع كفاءة صندوق ضبط الإيرادات يتطلب تغيير نظرة الحكومة للصندوق من أداة تعمل على ضبط وتعديل الميزانية وتخفيض الدين العمومي إلى أداة مستدامة تعمل على المدى البعيد من خلال تبني استراتيجيات استثمارية وتساهم في التوزيع العادل للثروة بين الأجيال.

الفرع الأول: تعديل أهداف الصندوق .
لتتوافق مع الإستراتيجية الجديدة يتم الحفاظ على الأهداف القديمة وإضافة أهداف جديدة وعموماً فإن الأهداف المقترحة يجب أن لا يتم بمعزل عن تجارب البلدان السابقة في هذا المجال ، وبالتالي يتم الاستعانة بتجربة جهاز أبو ظبي للاستثمار كنموذج، الصندوق تصبح على النحو التالي:

- السماح باستثمار موارد الصندوق بانتهاج إستراتيجية استثمارية منظمة مع المحافظة على مبدأ تعظيم العوائد وتقليل المخاطر.
- العمل على تنمية الأصول المالية للصندوق من خلال تنويع استثماراته وتغطية أكبر فئة من الأصول بما فيها الاستثمار في الأسهم المدرجة والدخل الثابت والعقارات والبنية التحتية والاستثمارات البديلة مع التوزيع الجغرافي للاستثمارات .
- الحفاظ على الازدهار والرخاء للجزائر في الزمنين الحاضر والمستقبل ، بمعنى الحفاظ على حقوق الأجيال القادمة في استغلال مداخل الثروة البترولية
- الحفاظ على استقرار المحفظة الاستثمارية من خلال الاستثمار في الأسواق التي تتميز بالمرونة من أجل الخروج الضربات الاقتصادية الصعبة بما فيها الأحداث السياسية في الشرق الأوسط
- ضبط فوائض البترول وتوجيهها في مسار يخدم مصلحة الاقتصاد الوطني ، وهذا من خلال العمل على استقرار ضبط الميزانية العامة مع الحفاظ على معدلات تضخم متدنية وتعديل اعتماد الصندوق على الإيرادات البترولية.

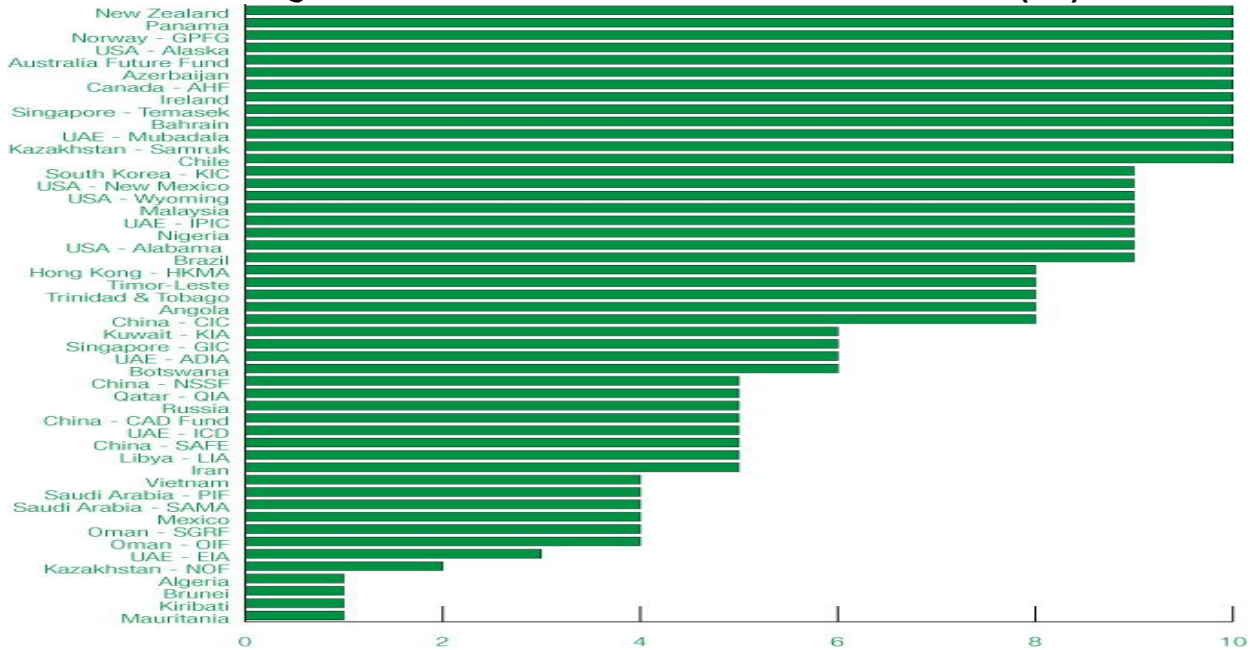
الفرع الثاني: زيادة شفافية الصندوق.

- جاء في تقرير معهد صناديق الثروة السيادية تصنيف العديد من صناديق الثروة السيادية ،من بينها صندوق ضبط الإيرادات ،والذي صنف في آخر المراتب لينايرج -مادويل للشفافية ويشمل هذا المؤشر عشرة معايير أساسية تحدد مدى شفافية صندوق الثروة السيادي وتتمثل هذه المعايير في :

- 1- بيان الصندوق لتاريخه ، وأسباب نشأته ومصادر الثروة فيه ، وهيكل ملكية الحكومة.
- 2- التزام الصندوق بإصدار تقارير سنوية مدققة من خلال مكتب محاسبة خارجي.
- 3- بيان الصندوق لنسب ملكيته في الشركات ، والعوائد المالية ، والتوزيع الجغرافي للملكية.
- 4- بيان حجم احتياطي الصرف الأجنبي ومكوناته والعائد عليه أن وجد.
- 5- توفير الصندوق لقواعد إرشادية بشأن المعايير الأخلاقية ، وسياسات الاستثمار والالتزامات المالية ومدى تفعيل تلك القواعد.
- 6- بيان الصندوق استراتيجيات وأهداف واضحة.
- 7- التحديد الواضح من قبل الصندوق لمعلومات الاتصال به وأي فروع له، إن وجدت.
- 8- تحديد الصندوق للمديرين الخارجيين ، إن وجدو.
- 9- قيم الصندوق بإدارة موقع الإلكتروني خاص به.
- 10- بيان الصندوق لعنوان مفرد الرئيسي، ومعلومات الاتصال مثل الهاتف والفاكس .

الفصل الثالث: مناقشة وتحليل أداء صندوق ضبط الإيرادات في مواجهة انخفاض أسعار النفط مقارنة بجهاز أبو ظبي للاستثمار خلال الفترة (2005-2014).

الشكل (14): ترتيب صناديق الثروة السيادية وفق معايير المراتب لينابرج -مادويل للشفافية

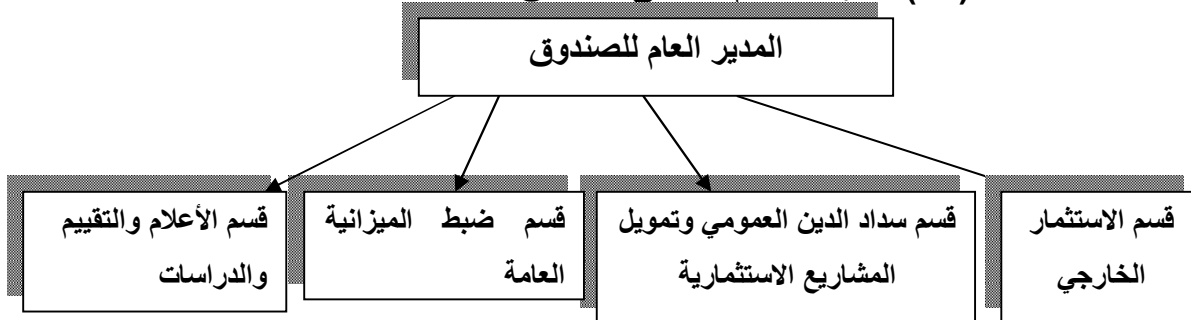


المصدر: تقرير معهد صناديق الثروة السيادية، معايير المراتب لينابرج -مادويل للشفافية للربع الأول من سنة 2017، متوفر على الموقع الإلكتروني: <http://www.swfinstitute.org/wp/> (تاريخ المعاينة: 2017-4-20).

نلاحظ من الشكل احتلال صندوق ضبط الإيرادات المركز الأخير مع العديد من صناديق الثروة السيادية التابعة لدول نامية ، ويعتبر هذا الترتيب لصندوق ضبط الإيرادات الجزائري ترتيبا متأخرا في مقياس الشفافية ،ولذلك يجب العمل على تدعيم الشفافية على مستوى الصندوق وذلك من خلال إخضاع الصندوق لرقابة البرلمان وكذا تقديم تقارير فصلية عن أداء الصندوق من خلال توفير موقع الكتروني يبين أداء الصندوق وعرضه على الرأي العام ومؤسسات المجتمع المدني في مختلف وسائل الإعلام .

الفرع الثالث: تعديل هيكل الصندوق.
ويقتضي هذا التعديل فصل صندوق ضبط الإيرادات عن الخزينة العمومية ، وتحويله من مجرد حساب في الخزينة إلى هيئة مستقلة مكونة من مجموعة من المصالح يرأسها مدير عام يتمتع باستقلالية التامة عن وزارة المالية ، يخضع لسلطة البرلمان ويتم تعديله بواسطة رئيس الجمهورية بعد موافقة البرلمان مع اقتراح تغيير اسم الصندوق ليصبح صندوق الأجيال والاستثمارات العامة وعلى هذا الأساس يكون هيكل الصندوق المقترح كالآتي.

الشكل (15) : الهيكل العام المقترح لصندوق الأجيال و الاستثمارات العامة



المصدر : نبيل بوفليح ، صندوق ضبط الإيرادات في الجزائر أداة لضبط تعديل الميزانية العامة في الجزائر ، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا ، العدد الأول ، الشلف ، الجزائر ، ص 91.

الفصل الثالث: مناقشة وتحليل أداء صندوق ضبط الإيرادات في مواجهة انخفاض أسعار النفط مقارنة بجهاز أبو ظبي للاستثمار خلال الفترة (2005-2014).

من خلال الشكل السابق:

قسم الاستثمار الأجنبي:

تتمثل المهمة الأساسية للقسم في تحويل فائض مداخيل الإيرادات البترولية إلى استثمارات مالية خارجية (أسهم وسندات) مع العمل على تعظيم عوائد هذه الاستثمارات مع اقتراح إشراف البنك المركزي على هذا القسم بالنظر لتجربة البنك في هذا المجال .
قسم ضبط الموازنة العامة للدولة :

يعمل على حماية الموازنة العامة من الصدمات الخارجية الناتجة عن تقلبات أسعار النفط والحفاظ على استقرار المستوى العام للأسعار في البلد من خلال امتصاصه لفائض السيولة الناتج عن ارتفاع إيرادات الجباية البترولية

قسم الدين العمومي:

يعمل على تخفيض حجم المديونية العمومية الداخلية والخارجية مع اقتراح تمويل هذا القسم للمشاريع الاستثمارية الكبرى التي تنوي الحكومة تنفيذها على غرار المدن الجديدة والطريق السريع شرق غرب مع العلم ان فصل هذه المشاريع عن الموازنة العامة وإحاقها بالصندوق يؤدي إلى تخفيض العبء عن الموازنة العامة وبالتالي الحفاظ على استقرارها
قسم الإعلام والتقييم والدراسات:

يهدف هذا القسم إلى إعداد تقارير دورية ومفصلة عن تطور وضعية الصندوق بالإضافة إلى تقييم أداء مختلف أقسام الصندوق والقيام بالدراسات تهدف إلى ترقية وتحسين أداء الصندوق للوصول إلى صندوق يتميز بالاستدامة والاستقلالية عن مختلف التقلبات الاقتصادية العالمية.

تعتبر مسألة تدعيم صندوق ضبط الإيرادات مسألة مهمة تعمل الأطراف الحكومية على تنميتها ولا يتم هذا إلا بتعديل أهداف الصندوق بما يخدم مصلحة الجميع وكذا إتباع معايير الشفافية العالمية مع تبني هيكل تنظيمي جديد يهدف أساساً إلى استثمار العوائد البترولية لضمان حقوق الأجيال القادمة.
المطلب الثالث: إمكانية تطوير صندوق ضبط الإيرادات كصندوق استثمار.

إن تحقيق الأهداف البعيدة المدى لصندوق ضبط الإيرادات يتطلب القيام بنشاط استثماري خارجي، وفي نفس السياق يتعين على مجلس إدارة الصندوق إعداد إستراتيجية استثمار واضحة المعالم والأهداف، تتكيف مع مختلف الظروف الاقتصادية.

الفرع الأول: إعداد وتنفيذ إستراتيجية استثمار في صندوق ضبط الإيرادات.

تزود المحفظة الاستثمارية المتنوعة العملاء بإمكانية اختيار صناديق الأسهم والسلع المحلية والإقليمية والعالمية، حسب المخاطر المتنوعة والحاجات الاستثمارية مع توزيع الأصول حسب الإستراتيجية الاستثمارية المتبعة.

أولاً: أهداف إستراتيجية الاستثمار الخاصة بصندوق ضبط الإيرادات.

إن الهدف الرئيسي لإستراتيجية الاستثمار يتمثل في تقليل المخاطر في الوساطة المالية التي يقوم بها صندوق الاستثمار لها علاقة وثيقة بتقليل الخطر التي يتعرض لها الصندوق، بالإضافة إلى تحقيق أعظم عائد ممكن باستخدام أساليب استثمارية طويلة المدى وتنويع قنوات الاستثمار أسهم وسندات و أدوات خزينة لدى الصناديق الأخرى، حيث يقوم مجلس إدارة الصندوق بإعداد محفظة استثمار مثلى للصندوق وهي محفظة تحقق أعلى عائد وبأقل خطر ممكن، وذلك بإتباع مبدأ التنويع الذي يشمل أماكن استثمار المحفظة مع العلم ان نجاح سياسة التنويع يقتضي مراعاة ثلاث اعتبارات:

أ- **تنويع مخاطر المحفظة الاستثمارية:** من المعلوم أن أكبر المخاطر التي تواجه المحافظ الاستثمارية تتمثل في المخاطر السوقية التي لا يمكن توقع حدوثها بالإضافة إلى المخاطر الغير السوقية والتي يصعب التنبؤ بها، لذا يجب التنبيه على ان سياسة التنويع لا تنجح إلا في تخفيض النوع الثاني من المخاطر لكنها تستطيع تخفيض المخاطر السوقية والتي يكون لها آثار عامة تصيب جميع أصول المحفظة

الفصل الثالث: مناقشة وتحليل أداء صندوق ضبط الإيرادات في مواجهة انخفاض أسعار النفط مقارنة بجهاز أبو ظبي للاستثمار خلال الفترة (2005-2014).

ب- عدد أصول المحفظة: كلما زاد عدد أدوات الاستثمار التي تتشكل منها المحفظة، كلما زادت فعالية سياسة التنوع في تخفيض مخاطرها.

ج - معامل الارتباط بين أصول المحفظة: إذ على نوع الارتباط القائم بين عوائد ومخاطر أصول المحفظة من جهة وقوة وضعف معامل الارتباط بينها من جهة أخرى تتوقف على فعالية سياسة التنوع.

ثانياً: وضع مبادئ أخلاقية لاستثمارات الصندوق .

إن تقيد النشاط الاستثماري الخارجي للصندوق بضوابط وقواعد أخلاقية يساهم في تعزيز المكانة الاقتصادية والسياسية للجزائر، كما يضمن عدم تعارض بين نشاط الصندوق من جهة والمصالح العليا للبلد من جهة أخرى، ومنه يمكن اقتراح مجموعة من المبادئ التي يتعين على إدارة الصندوق إتباعها

- منع الاستثمار في الشركات التي تنشط في مجالات تتعارض مع مبادئ الشريعة الإسلامية
- منع الاستثمار في الشركات التي تمارس نشاطات غير قانونية .

كما يجب تكوين لجنة مستقلة مكونة من خبراء في مجالات متعددة تعهد إليها مهمة إعداد قائمة سنوية للشركات التي تمارس نشاطات مخالفة للمبادئ الأخلاقية المحددة سابقاً ومراقبة النشاط الاستثماري للصندوق.

الفرع الثاني: مكونات المحفظة الاستثمارية لصندوق ضبط الإيرادات المقترح.

تتنوع المحافظ الاستثمارية الخاصة بصناديق الاستثمار بشكل أكثر فعالية يساعدك على تقليل نسبة المخاطر، سواء كانت استثماراتك في الأسهم والسندات، أو استثمارات قصيرة الأجل.

أولاً: أصول مالية: وتضم ما يلي:

أ- الأسهم: والتي تعتبر أهم الأصول في المحفظة الاستثمارية ويمكن للصندوق الحصول على أسهم من أسواق مالية متنوعة بغرض الاحتفاظ أو المتاجرة بها على أن لا تتعدى نسبة المساهمة في رأس مال المؤسسة الواحدة 10% حفاظاً على مبدأ التنوع

ب- السندات: يمكن للصندوق الاستثمار في مجال السندات نظراً لتقلباتها القليلة نسبياً بالمقارنة مع الأسهم فإنه يمكن للسندات أن تضيف الاستقرار والتنوع للمحفظة الاستثمارية، كما أنها قد توفر تدفقاً منتظماً من عوائد الدخل الثابت والفرص لتنمية رأسمال على المدى الطويل.

ج- العملات الأجنبية: إن احتفاظ بجزء من أصول الصندوق في شكل سيولة نقدية أجنبية يمكن أن يساهم في تحقيق عوائد إضافية من خلال استغلال تقلبات أسعار الصرف .

ثانياً: أصول حقيقية: وتشمل الأصول التالية:

إن توسيع المحفظة الاستثمارية للصندوق لتشمل الأصول الحقيقية يؤدي إلى التقليل من المخاطر وفي هذا المجال يمكن للصندوق ان يستثمر في الأصول التالية:

أ - أصول عقارية: يوفر الاستثمار في العقار درجة مرتفعة نسبياً من الأمان حيث توفر لحاملها مطلق الحرية في التصرف فيه سواء بالبيع أو التأجير.

ب- المشاريع الاقتصادية: تعتبر المشروعات الاقتصادية من أكثر أدوات الاستثمار انتشاراً، حيث تنوع أنشطتها ما بين صناعي وتجاري وزراعي... حيث تحقق عائد معقول ومستمر

ج- السلع والمعادن النفيسة: إن استثمار جزء من أصول الصندوق في شكل سلع ومعادن نفيسة يمكن ان يوفر عوائد إضافية للصندوق بالنظر لتوفر هذه الأخيرة على الأسواق العالمية.

ثانياً: التوزيع الجغرافي لاستثمارات صندوق ضبط الإيرادات المقترح: يتم توزيع الاستثمارات جغرافياً حسب المزايا الاستثمارية التي تقدمها المنطقة.

أ- دوافع الاستثمار أصول الصندوق في الخارج:

*الفصل بين صندوق النفط والموازنة العامة لتجنب التداخل الذي قد يحصل بينها وبين الصندوق من حيث الأهداف والوظائف.

*تجنب التأثيرات السلبية الناتجة عن ارتفاع المداخل النفطية على الاقتصاد الجزائري والمتمثلة أساساً في ارتفاع سعر صرف العملة

الفصل الثالث: مناقشة وتحليل أداء صندوق ضبط الإيرادات في مواجهة انخفاض أسعار النفط مقارنة بجهاز أبو ظبي للاستثمار خلال الفترة (2005-2014).

* تحقيق أكبر عائد ممكن بالنظر لتوسع المحافظ المالية التي يمكن للحكومة الاستثمار فيها مما يجنب الصندوق مشكلة انخفاض أصول الصندوق .

*ان الاستثمار في الأصول المالية يسمح للحكومة من الحصول على السيولة النقدية في اقل مدة ممكنة بالنظر لسرعة تحول هذه الأصول إلى سيولة نقدية.

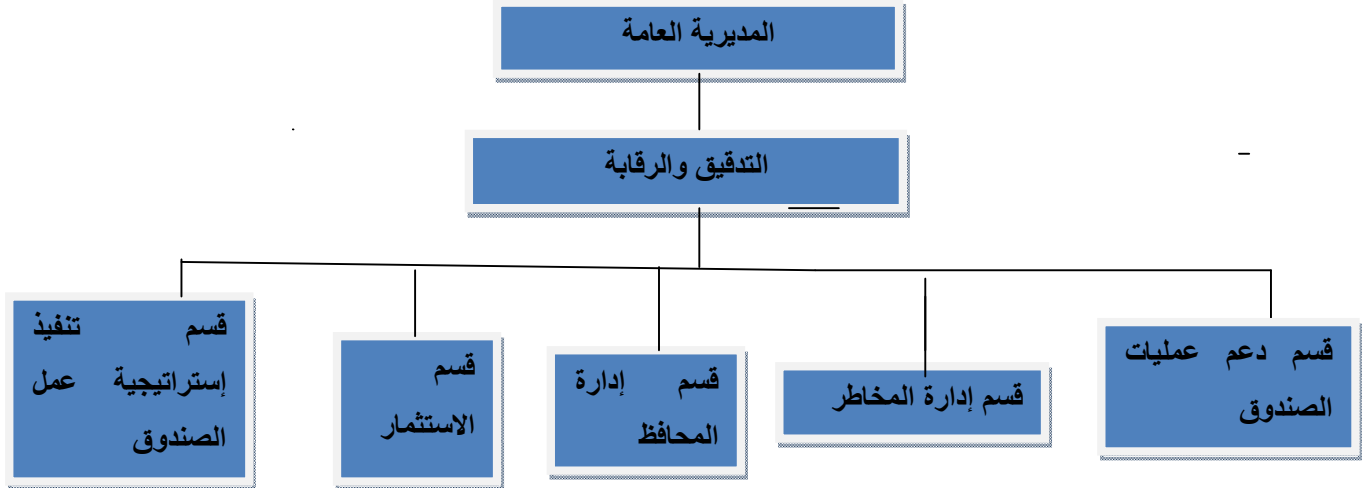
ب- طريقة استثمار أصول الصندوق في الخارج:

لاقتراح طريقة استثمار أصول الصندوق ضبط الإيرادات في الخارج يتم الاعتماد على تجربة جهاز أبو ظبي للاستثمار. والذي يضع أمريكا الشمالية في المركز الأول بنسبة 50% من استثمارات أديا في توزيع استثمارات على الصعيد الجغرافي، في حين يضع أوروبا في المركز الثاني بنسبة 35% كحد أقصى، وفي المقابل تحتل أسواق آسيا المتقدمة المركز الثالث في التوزيع بنسبة تتراوح بين 10% و 20%. حيث تقدم الاستثمارات في صناديق الاستثمار العديد من المزايا بمعنى ان الاستثمار في صناديق الاستثمار يوفر للمستثمر الصغير (الفردي) فرصة الاستفادة من خبرات الإدارة المتخصصة الموجودة بإدارة هذه الصناديق أما في حالة ما إذا قام المستثمر بشراء الأسهم من سوق الأوراق المالية مباشرة يصبح لزاماً عليه اتخاذ القرار الاستثماري ومراقبة حركة الأسعار في السوق واختيار التوقيت المناسب، وهي أمور تلقى على عاتق المستثمر مسؤوليات يمكن أن يلقي بها على إدارة متخصصة تتولى عنه كل هذه الأمور.

ثالثاً: اقتراح هيكل تنظيمي لصندوق ضبط الإيرادات المقترح كصندوق استثمار.

لنجاح الأهداف المقترحة لصندوق ضبط الإيرادات والتي تقوم على الخروج من هدف الادخار فحسب إلى هدف الاستثمار طويل المدى في القطاعات الاقتصادية، وكذا اقتناص الفرص الاستثمارية المتاحة محلياً وأجانبياً، ولتحقيق هذه الأهداف نقترح المخطط التالي لهذا الصندوق.

الشكل رقم (16): الهيكل المقترح لصندوق سيادي استثماري في الجزائر.



المصدر: عبد السلام بريزة، دور صناديق الثروة السيادية في إدارة الفوائض البترولية-دراسة مقارنة بين صندوق ضبط الموارد الجزائري وصندوق التقاعد الحكومي النرويجي، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير، قسم العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاديات الأعمال والتجارة الدولية، 2012-2013، ص: 225.

يتشكل هيكل الصندوق من خمسة أقسام كما يلي:

أ- قسم تحديد إستراتيجية عمل الصندوق: يتم تحديد إستراتيجية الصندوق اعتماداً على دراسات الفرص المتاحة لنشاط الصندوق، وإصدار دراسات مزودة بإحصائيات وأرقام يستفيد بها الفاعلين الاقتصاديين الخواص والعاملين المحليين أو الأجانب الراغبين في اقتناص فرص الاستثمار

الفصل الثالث: مناقشة وتحليل أداء صندوق ضبط الإيرادات في مواجهة انخفاض أسعار النفط مقارنة بجهاز أبو ظبي للاستثمار خلال الفترة (2005-2014).

- ب - قسم الاستثمار: بالاعتماد على أعمال قسم الإستراتيجية يتولى هذا القسم اقتراح خيارات الاستثمار الحقيقية لكل قطاع وكل مشروع سواء على المستوى المحلي أو الخارجي.
- ج - قسم إدارة المحفظة المالية: هذا القسم مكلف بمتابعة مشاركة الصندوق في اختيار المشاريع الاستثمارية لضمان احترام التزاماته المحددة من قبل القسم الأول وذلك كمساهم أو أي اختيار آخر ضمن استثمارات المحفظة المالية
- د- قسم رأسمال المخاطر: يسمح هذا القسم بظهور مؤسسات اقتصادية جيدة في القطاعات الاقتصادية الحيوية في الاقتصاد الجزائري .
- هـ- قسم دعم عمليات الصندوق: يسهر هذا القسم على السير الحسن لكافة أقسام الصندوق بما فيها إدارة - الموارد البشرية.
- من اكبر التحديات التي يواجهها صندوق ضبط الإيرادات تطوير ودعم الاستثمار على المدى الطويل وذلك في ظل اقتصاد ريعي تضعف فيه المكانة الحيوية للقطاعات الاقتصادية الأخرى، وربما يمكن مواجهة هذا التحدي بتطوير مهام صندوق ضبط الإيرادات من خلال ولوجه إلى أسواق المالية العالمية مع إتباع إستراتيجية استثمارية حذرة تركز على تعظيم العوائد مع التقليل من المخاطر.

الفصل الثالث: مناقشة وتحليل أداء صندوق ضبط الإيرادات في مواجهة انخفاض أسعار النفط مقارنة بجهاز أبو ظبي للاستثمار خلال الفترة (2005-2014).

خاتمة الفصل:

يختلف كل من صندوق ضبط الإيرادات وجهاز أبو ظبي للاستثمار من حيث الهدف الذي انشأ من أجله فصندوق ضبط الإيرادات تأسس سنة 2000 كصندوق لاستقرار الموازنة العامة في ظل استمرار اعتماد هذه الأخيرة بأكثر من 60 بالمائة على الفوائض البترولية، وغياب التنوع الاقتصادي إضافة إلى عبء المديونية الخارجية التي ساهم في تسديد جزء كبير منها

يعد إنشاء صندوق ضبط الإيرادات عن محاولة الحكومة في الوصول إلى الاستغلال الأمثل للفوائض البترولية بمعنى انه صندوق ادخار بالدرجة الأولى، أما جهاز أبو ظبي للاستثمار والذي تأسس سنة 1976 متقدما بأكثر من عشرين سنة عن تاريخ تأسيس صندوق ضبط الإيرادات، حيث يعمل الجهاز على توظيف مدخراته في استثمارات محلية وأجنبية (الاستثمارات البديلة ، الأسهم الخارجية البنية التحتية ، الأسهم الداخلية الأسهم الخاصة ، العقارات)

حيث تقدر قيمة الأصول التي يديرها جهاز أبو ظبي للاستثمار بحوالي 750 مليار دولار ليصبح بذلك أكبر الصناديق السيادية على مستوى العالم، مع العمل على تحقيق هدف استقرار الموازنة العامة وتحقيق العدالة بين الأجيال .

وفي هذا الصدد يمكن الاستفادة من تجربة جهاز أبو ظبي للاستثمار والتي تعتبر رائدة في هذا المجال ومع ذلك فإن نجاح تجربة أي بلد يعتمد أساسا على وضعها الاقتصادي، ومن هذا المنطلق فإن معالجة الحكومة للنقائص التي تميز الصندوق يجب أن تتم بالموازاة مع معالجة الإختلالات التي تميز الاقتصاد الجزائري ، وعلى رأسها التأثير القوي للقطاع البترولي من جهة وكذا ترقية أهداف الصندوق والعمل على تفعيله كصندوق استثمار من جهة أخرى.

الخاتمة العامة

الخاتمة العامة:

يعتبر النفط المصدر الأول في اقتصاد الدول المصدرة له، حيث يعد النفط في هذه الدول الركيزة الأساسية لتحريك شتى المجالات فيها، وتعتبر مختلف الإيرادات في هذه الدول عرضة لتقلبات أسعار هذه المادة، لهذا لجأت هذه الدول إلى تبني استراتيجيات مختلفة لحماية اقتصادها من حدة هذه التقلبات، حيث تكتسي صناديق الثروة السيادية من أهمية محورية في المساعدة على تحسين إدارة الأموال الناتجة عن الإيرادات البترولية وبالتالي تحقيق الاستقرار الاقتصادي الكلي .

والاقتصاد الجزائري لا يختلف عن غيره من الدول النفطية فهو منذ الاستقلال يعتمد على العائدات الأموال البترولية في تمويله لمختلف قطاعات وأجهزة الاقتصاد الوطني لذا قامت الدولة بإنشاء صندوق ضبط الإيرادات سنة 2000 من أجل امتصاص الفائض من الإيرادات البترولية وتوجيهه لتسوية العجز الموازني وتسيير المديونية .

ومن أجل إبراز دور صندوق ضبط الموارد في الاستقرار الاقتصادي وتقييم تجربة الجزائر و إعطاء حلول لاستثمار الفوائض المالية من أجل النهوض بالصندوق خارج إيرادات المحروقات لزيادة العوائد وتنويع القاعدة الاقتصادية وقد تم إعطاء هذه الحلول بعد القيام بعملية مقارنة بين صندوق ضبط الإيرادات وجهاز أبو ظبي للاستثمار والذي تم تأسيسه عام 1976 و الذي يحتل الصدارة من بين أكبر صناديق الثروة السيادية على الصعيد العالمي، وهذا بسبب إدارته لكمية ضخمة من رأس المال ، والتي أوضحت ان تجربة الجزائر في إنشائها لصندوق ثروة سيادي لم ترقى إلى مستوى جهاز أبو ظبي للاستثمار ، وهذا راجع إلى تركيز مجال عمل الصندوق على المستوى الداخلي فحسب، بمعنى انه صندوق ادخار بالدرجة الأولى يعتمد على مصدر دخل واحد، وكذا وجود عدم استقلالية على مستوى الصندوق باعتباره حساب خاص من حسابات الخزينة وهذا ما أدى إلى ضعف درجة الشفافية والمساءلة على مستوى الصندوق.

أولاً: اختبار الفرضيات:

فيما يتعلق بالفرضيات المقترحة في مقدمة الدراسة فقد تم التوصل إلى:

اختبار الفرضية الأولى: تم إثبات صحة الفرضية الأولى، وذلك من خلال أن الصناديق السيادية تعد حلاً استراتيجياً للدول ذات الفوائض النفطية من أجل ترشيد هذه الفوائض الاستفادة منه في الادخار والاستثمار من أجل تنمية العديد من القطاعات سواء داخل البلاد أو خارجه، وكذا الاحتفاظ بهذه الفوائض لمواجهة الصدمات السلبية التي تتعرض لها هذه الدول والناتجة عن انهيار أسعار النفط.

اختبار الفرضية الثانية: قد تم إثبات صحة الفرضية الثانية، حيث ان البترول يعتبر سلعة إستراتيجية بالغة الأهمية بالنسب لاقتصاديات هذه الدول ، حيث تتغير أسعار البترول ارتفاعاً (طفرات نفطية) وانخفاضاً (صددمات) من حين لآخر نتيجة لعوامل مختلفة ، وقد أدى انهيار أسعار النفط إلى تأثير كبير على الدول النامية المنتجة والمصدرة للنفط التي تعتبر مداخيل المحروقات من أهم مواردها ، يتمثل هذا التأثير في تجميد مختلف المشاريع التنموية المسطرة أو إلغائها أو تأجيلها في إطار سياسة ترشيد النفقات، مما اثر في مختلف المتغيرات الاقتصادية الكلية والاجتماعية.

اختبار الفرضية الثالثة: قد تم إثبات صحة الفرضية الثالثة ، فهنا يمكن القول بان الصناديق السيادية تعتبر أداة مستحدثة لإدارة الأموال البترولية وأداة ادخار واحتياط في ان واحد ، حيث تعمل على توجيه أرصدة هذه الصناديق نحو استثمارات خارج الاقتصاد الوطني في البنوك الأجنبية أو في الأسواق المالية الدولية والعقارية ، وهذا ما انجر عنه تعريض هذه الأموال لجملة من المخاطر خاصة مع أعقاب الأزمة المالية العالمية 2008.

اختبار الفرضية الرابعة: قد تم إثبات صحة الفرضية الرابعة، وذلك ان صندوق ضبط الإيرادات يهدف إلى حل المشكلة المتعلقة بإيرادات البترول المتقلبة، والتي لا يمكن التكهن بها، وحين تكون إيرادات النفط مرتفعة فان الأموال تؤخذ من الميزانية وتوجه إلى صندوق ضبط الإيرادات ، وحين تكون الإيرادات منخفضة فان صندوق ضبط الإيرادات يقوم بتمويل العجز وهذا يمكن ان يحقق الاستقرار لإيرادات الميزانية ومن ثم تحقيق الاستقرار لنفقاتها ، مع العلم ان مجال عمل الصندوق يمتد خارج البلاد من خلال مساهمته بالتنسيق مع البنك المركزي في سداد وتخفيض المديونية الخارجية.

اختبار الفرضية الخامسة: قد تم إثبات صحة الفرضية الخامسة، حيث يدير الجهاز حاليا كمية ضخمة من رأس المال، ويعتبر من أضخم صناديق الاستثمار في العالم. ولكبر حجم الجهاز، أصبحت الصناديق الاستثمارية المملوكة له مؤثرة في السوق العالمي، ففي تاريخ 26 نوفمبر 2007 وافق الجهاز على استثمار 7.5 مليار دولار في مجموعة سيتي جروب، أضخم بنوك الولايات المتحدة تعطي هذه الصفقة نسبة تملك تصل إلى 4.9% من قيمة البنك الواقع في نيويورك، وفي ديسمبر 2009 طالب الجهاز المجموعة بتعويضات ضخمة في صفقة استثمار حيث كان من المفترض تحويل السندات إلى أسهم بحسب الاتفاق عام 2007 وعام 2010 اتفقت شركة إعمار مع الجهاز لتأسيس مشروع سكني كبير في أبو ظبي.

ثانياً: نتائج البحث:

اعتماداً على الفرضيات تم التوصل إلى مجموعة من النتائج التي ننجزها في النقاط التالية:

- ✓ لقد أصبح لصناديق الثروة السيادية في السنوات الماضية دور كبير في المنظومة المالية العالمية باعتبارها أكبر المصادر الأساسية للأموال الاستثمارية في العالم، لادخار و استثمار العوائد، وكذا الحد من تدهور ميزانيات الدول النفطية نتيجة الصدمات النفطية، حيث تتولى الصناديق السيادية توظيف الأصول المالية وإدارتها لتحقيق أهداف مالية، مستخدمة في ذلك استراتيجيات استثمارية تتضمن الاستثمار في الأصول المالية الأجنبية.

- ✓ إن معظم دخل الدول المصدرة للنفط يأتي من النفط مما يجعل ارتفاع أسعاره عاملاً أساسياً في تحديد نطاق الفائض أو العجز في ميزانيتها، فكلما ارتفعت أسعار النفط زاد دخلها، ثم إنفاقها على مشاريع التنمية الاقتصادية والاجتماعية، مما ينعكس إيجابياً على معدل نمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي، الذي يقيس تحسن أداء الاقتصاد الإجمالي. لذا سوف يؤدي تحسن أسعار النفط إلى زيادة الفائض في الميزانية أو على الأقل تقليص حجم العجز وهذا يعتمد على مقدار ذلك التحسن وترشيد الإنفاق الحكومي. ومنه فإن ارتفاع أسعار النفط يزيد معه دخل الدولة، ليكون إجمالي الدخل أعلى مما سبق، ويتحول ذلك إلى فائض في الميزانية العامة، مما سوف يعزز معدل النمو الاقتصادي، لأنهما مرتبطان مع بعضهما ارتباطاً قوياً.
- ✓ تعمل الصناديق السيادية على تحقيق المزيد من الاستقرار الاقتصادي للدول بتنويع الاقتصاد، ذلك بالتنوع في الأنشطة غير النفطية والعمل على تقليص الاعتماد على النفط كمصدر تمويل، حيث تساهم بتنويع مصادر الناتج المحلي الخام بتطوير أنشطة استثمارية جديدة.

- ✓ يهدف صندوق ضبط الإيرادات إلى تمويل عجز الميزانية العامة للدولة الناتج عن انخفاض إيرادات الجباية البترولية لمستوى أقل من تقديرات قانون المالية، وتمويل عجز الخزينة دون أن يقل رصيد الصندوق عن 740 مليار دج، وتخفيض حجم المديونية العمومية، إلا أنه يعاني العديد من النقائص سواء من خلال اعتماده على مداخيل الصادرات الطاقوية، أو من خلال إدارته التي تعتبره مجرد حساب من حسابات الخزينة ولا يتبع أي معيار من معايير الحوكمة، مما لا يسمح بالاستغلال الأمثل لموارده بطريقة تسمح بمضاعفتها.

- ✓ ساهم جهاز أبو ظبي للاستثمار بتنمية أصوله، من خلال الاستثمارات المبرمة في شركات عالمية رائدة كصفقة سيتي جروب وغيرها. مما سمح بتحقيق عوائد خارج قطاع المحروقات بالإضافة إلى جذب العديد من الاستثمارات داخل الإمارة والاستفادة من الاستثمارات الخارجية، حيث كسب جهاز أبو ظبي للاستثمار سمعة قوية في الأسواق العالمية كمستثمر موثوق ومسئول.

ثالثاً: توصيات البحث: انطلاقاً مما تم التوصل إليه من نتائج، يمكن اقتراح التوصيات التالية:

- يجب على الجزائر التحرر من تبعية الاقتصاد الريعي والتوجه إلى بدائل أخرى وذلك من خلال العمل على توظيف إيراداتها بصورة فعالة من أجل تطوير اقتصادها كي تصبح قادرة على بناء نهضة اقتصادية بغض النظر عن حركة أسعار النفط.

- تعتبر تجربة الجزائر في مجال الصناديق السيادية من خلال صندوق ضبط الإيرادات متواضعة جدا، بسبب عدم استقرار موارده المتأتية من مدا خيل النفط، ولذلك لابد للجزائر من الاستفادة من احد التجارب الناجحة في هذا المجال، على غرار تجربة إمارة أبو ظبي من خلال جهاز أبو ظبي للاستثمار، وذلك من خلال العمل على معالجة الخلل الذي يعاني منه الاقتصاد الجزائري نتيجة تبعيته المفرطة مدا خيل الثروة النفطية فإن نجاح تجربة أي دولة يعتمد أساسا على مدى صحة وسلامة الوضع الاقتصادي للبلد .
- وضعية صندوق ضبط الموارد بشكله الحالي لا تجعل الصندوق ذو كفاءة وفعالية ، وبالتالي لابد من تحسين وضعيته وذلك من خلال وضع إستراتيجية طويلة المدى تستجيب للأداء العالمي تهدف هذه الإستراتيجية أساسا إلى الرفع من مستوى الصندوق وتحسين أدائه من خلال منحه الاستقلالية والدفع به إلى الدخول إلى الاستثمارات الخارجية للعمل على تحقيق اكبر عائد ممكن.
- العمل على تدعيم اطر الشفافية على مستوى صندوق ضبط الإيرادات وتغيير نظرة الصندوق من حساب من حسابات الخزينة إلى هيئة مستقلة مع خضوعها لرقابة السلطة التشريعية.

رابعا: آفاق البحث:

- الجوانب التي لم نتطرق لها في هذه الدراسة يمكن أن تكون مواضيع دراسات مستقبلية
- ❖ إمكانية تغيير من مهام صندوق ضبط الإيرادات من صندوق ادخار إلى صندوق استثمار وفق المبادئ العالمية.
- ❖ دور معايير ومبادئ حوكمة الصناديق السيادية في الاستغلال الأمثل للفوائض البترولية.
- ❖ الاستثمارات المالية للصناديق السيادية العربية في الخارج وأثرها على اقتصاديات الدول.

قائمة المراجع

قائمة المراجع:

أولاً: الكتب:

- 1- السيد عبد المنعم علي وعبد الرحمن حبيب، العرب..... والأزمة الاقتصادية العالمية (نظام النقد الدولي والتجارة الخارجية للبلاد العربية)، المؤسسة الجامعية للدراسات والنشر والتوزيع ، بيروت ، 1986.
 - 2- عفيفي صديق محمد، تسويق البترول ، مكتبة عين شمس، الإسكندرية ، 2003.
- ثانياً:المجلات والدوريات:
- 1- بوفليج نبيل ، فعالية صناديق الثروة السيادية كأداة لتسيير مدا خيل النفط في الدول العربية ، الأكاديمية للدراسات الاجتماعية والإنسانية، العدد 04 ، 2010 .
 - 2 - بلقطة إبراهيم ، تطورات أسعار النفط وانعكاساتها على الموازنة العامة للدول العربية خلال الفترة(2000-2009)، مجلة الباحث ،جامعة حسيبة بو علي الشلف، الجزائر، العدد 12، 2013.
 - 3- بلقاسم زايري ،إدارة احتياطات الصرف وتمويل التنمية في الجزائر،بحوث اقتصادية عربية، العدد 41،جامعة وهران، 2008..
 - 4- بوفليج نبيل ، صندوق ضبط الإيرادات في الجزائر أداة لضبط تعديل الميزانية العامة في الجزائر مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا ، العدد الأول ، الشلف ، الجزائر
 - 5- جمال كززه ،دور الصناديق الثروة السيادية في الاقتصاد العالمي ، مجلة الاقتصاد الإسلامي العالمية ، جامعة 20 أوت 1955 بسكيكدة الجزائر ، أكتوبر ، 2016.
 - 6- حسين سهام ، سميرة فوزي ،مخاطر وإشكاليات انخفاض أسعار النفط في إعداد الموازنة العامة للعراق وضرورات تفعيل مصادر الدخل الغير نفطية -دراسة تحليلية-،مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة ، كلية الإدارة والاقتصاد،جامعة تكريت ، بغداد،العدد60،2013.
 - 7- حمادة كمال و مجلخ سليم ، صناديق الثروة السيادية وعلاقتها بالأزمة المالية والاقتصادية العالمية - دراسة حالة الجزائر-،مجلة مركز دراسات الكوفة، العدد 37 ، 2015.
 - 8- جمام محمود و جديات عيسى ،سياسة تعقيم اثر تنقيد ريع النفط على الأساس النقدي في الجزائر خلال الفترة (1999-2012)،مجلة البحوث الاقتصادية والمالية،العدد 2،جامعة أم البواقي ،ديسمبر 2014
 - 9- داود سعد الله ،تشخيص المتغيرات الجديدة في سوق النفط وأثرها على استقرار الأسعار،مجلة الباحث ،جامعة الجزائر ،العدد9،2011.
 - 10- علي يوسفات ،أزمة الرهن العقاري،مجلة العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية ،العدد 2 ،جامعة المسيلة ،2009.
 - 11- عمر ياسين ومحمود خضيرات،الأزمة الاقتصادية والمالية العالمية الراهنة 2008 وموقف الاقتصاد الإسلامي منها كلية اربد الجامعية، جامعة البلقاء التطبيقية، الأردن.
 - 12- سلمان هزاع داود ، محمد ناجي محمد ، الصناديق السيادية ودورها في الاقتصاد العالمي ، مقال منشور ، العدد 20، كلية إدارة والاقتصاد ، جامعة كربلاء ، العراق ، 2012.
 - 12- قدي عبد المجيد ،الصناديق السيادية وفعاليتها بالأزمة المالية،مجلة العامل،العدد الخامس، الكويت، ديسمبر2013
 - 13- منيف ماجد عبد الله ، صناديق الثروة السيادية ودورها في إدارة الفوائض النفطية ، مجلة النفط والتعاون العربي ، مجلد 35 ، العدد 129 ، 2009..
 - 14- محمد سهو نزهان ، الأزمة المالية العالمية الراهنة المفهوم...الأسباب...التداعيات، مجلة الإدارة والاقتصاد ، العدد الثالث والثمانون ،2010.
 - 15- هشام ريغي ،تداعيات الأزمة النفطية الراهنة على الجزائر وأهمية الاستثمارات الأجنبية المباشرة في ترقية الصادرات الصناعية،مجلة البحوث الاقتصادية والمالية ،معهد العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، المركز الجامعي بميلة ،جامعة أم البواقي،العدد الخامس،2016.

ثالثا: التقارير

- 1- ادوابيرداس وآخرون ، اقتصاديات صناديق الثروة السيادية قضايا لصناع السياسة ، صندوق النقد الدولي ، 2010.
- 2- صناديق الثروة السيادية ، المبادئ والممارسات المتعارف عليها مجموعة العمل الدولية لصناديق الثروة السيادية ، صندوق النقد الدولي ، 15 سبتمبر 2008، ص 3 .
- 3 - دائرة التنمية الاقتصادية، التقرير الاقتصادي لإمارة أبو ظبي 2014 و 2015

4-Abu Dhabi Investment Authority, Annual Review 2015 ، 2017/03/13.

5- Abu Dhabi Investment Authority, Annual Review 2012, Abu Dhabi, United Arab Emirates, 2013.

6-مركز الإحصاء أبو ظبي، تقارير من 2006 إلى 2015.

7 - التقرير القطري رقم 13/240 الصادر عن صندوق النقد الدولي، الإمارات العربية المتحدة :قضايا مختارة، يوليو 2013

8-جهاز أبو ظبي للاستثمار، التقرير السنوي لسنة 2014 .

9 - تقرير معهد صناديق الثروة السيادية، معايير المراتب لينابرج -مادويل للشفافية للربع الأول من سنة 2017

10- التقرير القطري رقم 11/111 الصادر عن صندوق النقد الدولي، الإمارات العربية المتحدة :مشاورات المادة الرابعة لعام 2011، ماي 2011.
رابعا: الملتقيات والمداخلات:

1-الخاطر خالد بن راشد، تحديات انهيار أسعار النفط والتنويع الاقتصادي في دول مجلس التعاون دراسات، المركز العربي للأبحاث ودراسة السياسات ، الدوحة، 2015.

2- الطاهر هارون و العقون نادية، الأزمة المالية العالمية الراهنة :أسبابها ،آليات انتشارها ،والآثار المترتبة عنه ،ورقة مقدمة ضمن فعاليات الملتقى الدولي حول :أزمة النظام المالي والمصرفي الدولي وبديل البنوك الإسلامية، 5-6 ماي 2009.

3- عبد المحيد قدي ،الصناديق السيادية والأزمة العالمية الراهنة ،مداخلة مقدمة في مؤتمر الأزمة المالية العالمية وكيفية علاجها من منظور النظام الاقتصادي الغربي والإسلامي ،جامعة الجنان ، لبنان ، 2009.

4- ماجد عبد الله منيف ،صناديق الثروة السيادية ودورها في إدارة الفوائض النفطية ، ملتقى الطاقة العربي ، بيروت ، لبنان، 2009.

4- مريم شطيبي محمود، مداخلة بعنوان :انعكاسات انخفاض أسعار النفط على الاقتصاد الجزائري،مقدمة في إطار أشغال الندوة المنظمة من طرف قسم الاقتصاد و الإدارة حول: أزمة أسواق الطاقة و تداعياتها على الاقتصاد الجزائري قراءة في التطورات في أسواق الطاقة، جامعة الأمير عبد القادر للعلوم الإسلامية، كلية الشريعة و الاقتصاد، 14 ماي 2015،
خامسا: المذكرات والرسائل الجامعية:

1- العايشي ألفة ، الصناديق السيادية ودورها في علاج انعكاسات الأزمات المالية ، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية والتسيير ، جامعة تبسة ، 2011-2012.

2- بصلي صلاح الدين و نوادي نجم الدين، الآثار الجبائية لتغيرات أسعار البترول في الجزائر خلال الفترة (1999-2014)،مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة ماستر أكاديمي ،علوم اقتصادية، تخصص مالية ونفود ،جامعة العربي التبسي تبسة، 2015-2016.

3- بريزة عبد السلام ،دور صناديق الثروة السيادية في إدارة الفوائض البترولية-دراسة مقارنة بين صندوق ضبط الموارد الجزائري وصندوق التقاعد الحكومي النرويجي،مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل

شهادة الماجستير ،قسم العلوم الاقتصادية،تخصص اقتصاديات الأعمال والتجارة الدولية، 2012-2013

4- بود رمانة مصطفى ، تأثير العولمة الصناعية على اقتصاديات الدول النامية دراسة حالة الجزائر،

أطروحة دكتوراه ،جامعة فرحات عباس،كلية العلوم الاقتصادية.والتجارية والتسيير، سطيف ، 2009 .

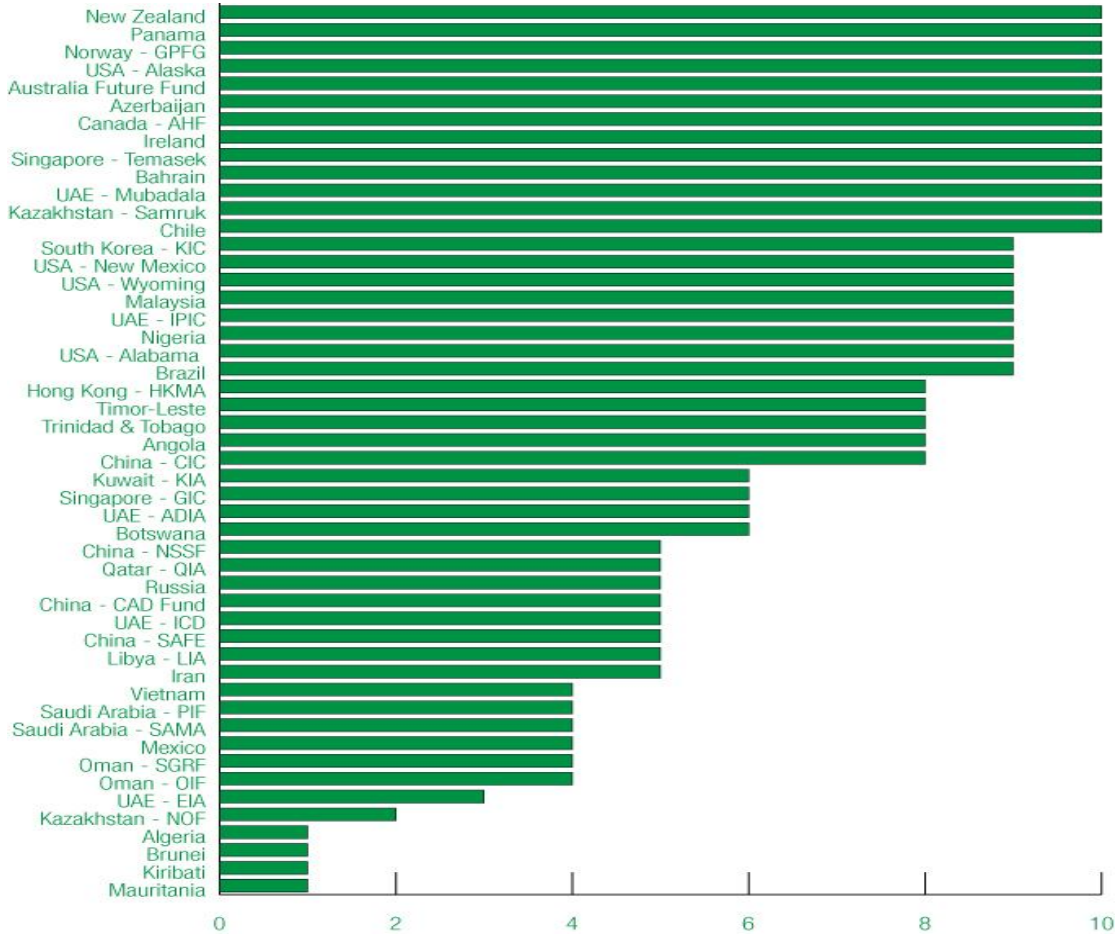
- 5- بيبي يوسف، اثر تقلبات أسعار النفط على السياسة المالية في الجزائر 2000-2010، مذكرة تخرج لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص التحليل الاقتصادي، جامعة الجزائر، 2011-2012
- 6- بوزبرة أحمد ، اثر تقلبات أسعار البترول وانعكاساتها على الاقتصاد الجزائري خلال الفترة 1998-2013، مذكرة ماستر ،تخصص اقتصاد دولي، جامعة 20 اوت 1955 بسكيكدة، الجزائر، 2013-2014.
- 7- بن حنيش سهام ، فعالية صندوق ضبط الموارد كأداة لتوظيف مداخيل الثروة النفطية في الجزائر ، مذكرة لنيل شهادة الماستر ، قسم العلوم الاقتصادية ، تخصص اقتصاد وتسيير بترولي ، جامعة قاصدي مرباح ، ورقلة، 2012-2013 .
- 8- حماد إياد ، إدارة الصناديق السيادية وصندوق التحوط ، مذكرة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير ، كلية الاقتصاد ، دمشق ، 2008-2009
- 9- داود سعد الله، أثر تقلبات أسعار النفط على السياسة المالية في الجزائر 2010 – 2000 ، مذكرة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية ،تخصص التحليل،كلية العلوم الاقتصادية ، جامعة الجزائر ، 2012-2013
- 10- سليمان عبد الكريم ، دور صناديق الثروة السيادية في ترشيد إيرادات النفط العربية مع الإشارة إلى حالة أبو ظبي ، مذكرة ضمن متطلبات لنيل شهادة الماجستير ، كلية العلوم الاقتصادية ، جامعة محمد خيضر، بسكرة ، 2013-2014
- 11- رشيد ملاح ، صندوق ضبط الموارد ودوره في تحقيق التوازن المالي في الجزائر، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماستر في علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية والتسيير، جامعة المدية، 2013/2014.
- 12- زايد حسبيبة، فعالية إعادة تدوير الأموال البترولية في التنمية الاقتصادية دراسة قياسية لحالة الجزائر خلال الفترة 1970-2012، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه الطور الثالث في العلوم الاقتصادية ، تخصص اقتصاديات النقود والبنوك والأسواق المالية ،جامعة محمد خيضر بسكرة، 2014-2015
- 13 - عبد الرحيم سلوم ، إدارة الصناديق السيادية وصناديق التحوط ، مذكرة ضمن متطلبات لنيل شهادة الماجستير ، إدارة أعمال، كلية الاقتصاد ، جامعة دمشق ، 2012 .
- 14- غريبي وفاء ، دور صندوق ضبط الإيرادات في تسيير فائض السيولة، مذكرة ضمن متطلبات نيل شهادة الماستر ،قسم العلوم الاقتصادية،تخصص مالية ونقود،جامعة تبسة، 2012-2013.
- 15 - قوشيح بوجمعة قويدري ، انعكاسات تقلبات أسعار البترول على التوازنات الاقتصادية الكلية في الجزائر، مذكرة ضمن متطلبات للحصول على الماجستير ، علوم اقتصادية ، نقود ومالية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، الشلف، 2008-2009.
- 16- موري سمية، اثر تقلبات أسعار البترول على التنمية الاقتصادية في الجزائر(دراسة قياسية)، أطروحة دكتوراه، جامعة تلمسان، الجزائر، 2014-2015.
- سادسا: المواقع الالكترونية
- 1- حشاد نبيل، الأزمة المالية العالمية وتأثيرها على الاقتصاد العربي 2، قسم المعرفة بموقع الجزيرة، 14-2008-10، متوفر على الموقع
- الالكتروني: <http://www.aljazeera.net/knowledgegate/opinions>
- 2- عياط مصطفى، مليارات العرب في مهب الريح، مدونة الأزمة المالية العالمية، 30-10-2008، متوفر على الموقع الالكتروني: <https://azmah.wordpress.com/2008/10/31>
- 3 - جريدة أخبار الخليج، الأزمة المالية العالمية وامتداداتها الخليجية، البحرين، العدد 11244 ، 9-1-2009، متوفر على الموقع الالكتروني: <http://www.akhbar-alkhaleej.com/11244/article/287361.html>
- 4- يومية الجريدة، خسائر الصناديق السيادية ، 4-2-2009 ، متوفر على الموقع الالكتروني <http://www.aljarida.com/ext/articles>
- 5- آمال عربييد، الصناديق السيادية وفعاليتها بالأزمة المالية ،الاتحاد العام لعمال الكويت ، 7-5-2012، متوفر على الموقع الالكتروني: <http://www.ktuf.org/alamel>.

- http://www.gulfinthemedia.com/files/gim_editorial/2700.pdf
- 6-وفاء سببتي، حقيقة صناديق الثروة السيادية، جريدة الجريدة، الكويت، العدد 3316، 2 أكتوبر 2016، متوفر على الموقع الإلكتروني: <http://www.aljarida.com/articles>
- 7- شفيق الأسدي، جهاز أبو ظبي للاستثمار (أديا)، مقال منشور، الاثنين 25 ماي 2016، متوفر على الموقع الإلكتروني: <http://www.alhayat.com>.
- 8- راجح أرزقي وآخرون، صناديق الثروة السيادية في عصر النفط الجديد، منتدى صندوق النقد الدولي، 26/10/2015، متوفر على الموقع الإلكتروني: <http://blog-montada.imf.org>.
- 9- عبد الأمير رويح، دول الخليج العربية ... أسعار النفط تنسف خيارات الاستثمار، شبكة الأنباء المعلوماتية، 26/01/2015، متوفر على الموقع الإلكتروني: <http://annabaa.org>.
- 10- موسوعة الجزيرة، الصناديق السيادية ... عمالقة الاستثمار، شبكة الجزيرة الإعلامية، دون تاريخ نشر، متوفر على الموقع الإلكتروني: <http://www.aljazeera.net>
- 11- صندوق النقد العربي، متوفر على الموقع الإلكتروني: <http://www.imf.org>؛ إحصائيات سنة 2008.
- 12- موسوعة العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير و التجارة، صندوق ضبط الموارد الجزائري، 29-9-2014، متوفر على الموقع الإلكتروني <http://iqtissad.blogspot.com>
- 13- الوكالة الوطنية لتطوير الاستثمار، متوفر على الموقع الإلكتروني <http://www.andi.dz/index.php/ar/statistique/bilan-du-commerce-exterieur>
- 14- أخبار الجزيرة، أموال صندوق الضبط الجزائري تنخفض نحو 60%، شبكة الجزيرة الإعلامية، 11-10-2017، متوفر على الموقع الإلكتروني: <http://www.aljazeera.net/news/ebusiness>.
- 15- قسم الاقتصاد، ترشيد النفقات لن يمس بالمشاريع الاقتصادية ولا بالطبقات الهشة والمتوسطة، وكالة الأنباء الجزائرية، الأربعاء، 16 نوفمبر 2016، متوفر على الموقع الإلكتروني: <http://www.aps.dz/ar/economie>
- 16- إيناس محيسن النفط نقطة تحول في تاريخ الإمارات، صحيفة الإمارات اليوم، أبو ظبي، 9-8-2015، متوفر على الموقع الإلكتروني: <http://www.emaratalyom.com>
- 17- البوابة الرسمية لحكومة الإمارات العربية المتحدة، الاقتصاد في دولة الإمارات، متوفر على الموقع الإلكتروني: <http://government.ae/economy>.
- 18- International forum of sovereign, Abu Dhabi Investment Authority : Santiago Principles Self-Assessment, Available on the web site: <http://www.ifswf.org/assessment/adia>
- 19 - دائرة التنمية الاقتصادية، متوفر على الموقع الإلكتروني: <https://ded.abudhabi.ae/ar/studies-indicators/Economic-Reports/Economic>.
- 20- International forum of sovereign, Abu Dhabi Investment Authority, Available on the web site: <http://www.ifswf.org/members/abu-dhabi-investment-authority>.
- 21- احمد قنديل، أبو ظبي تنتج 10% من نفط أوبك وتضاعف اقتصادها، قسم الاقتصاد بيومية إيلاف الإلكترونية، لندن، 25-10-2016، متوفر على الموقع الإلكتروني: <http://elaph.com/Web/Economics>
- 22- مركز الإحصاء أبو ظبي، متوفر على الموقع الإلكتروني: <https://www.scad.ae/ar/Pages/ThemeReleaseDetail>
- 23- السودان اليوم، التقشف وترشيد الإنفاق الحكومي وزيادة الضرائب تدفع العشرات الوافدين إلى مغادرة أبو ظبي، 11-2-2017، متوفر على الموقع الإلكتروني: <http://alsudanalyom.com/2017/02/11>
- 24- أرقام الاقتصاد، 792 مليار دولار حجم أصول جهاز أبو ظبي للاستثمار نهاية الربع الأخير 2016 14 فيفري 2017، متوفر على الموقع الإلكتروني: <https://ae.aliqtisadi.com>

- 25 - جهاز أبو ظبي للاستثمار، متوفر على الموقع الالكتروني: <http://www.adia.ae>
- 26-حامد بن زايد، مهمة "أديا" تأمين الرفاهية لأبو ظبي، بيومية الخليج الاقتصادي، 26-6-2012، متوفر على الموقع الالكتروني: <http://www.alkhaleej.ae/economic>.
- 27-حامد بن زايد، **8.3 العائد السنوي لجهاز أبو ظبي للاستثمار على مدى 30 عاما**، القسم الاقتصادي بيومية البيان ، دبي، 2 جويلية 2014 ، متوفر على الموقع الالكتروني: <http://www.albayan.ae/economy>
- 28البورصة نيوز، **تكلفة التأمين على ديون أبو ظبي السيادية تنخفض 51% خلال عام**، جريدة البورصة نيوز، مصر، 23 فيفري 2017، متوفر على الموقع الالكتروني: <http://www.alborsanews.com>.
- 29-الاقتصاد، أموال "صندوق الضبط" الجزائري تنخفض نحو 60%، الدوحة، 11-1-2017، متوفر على الموقع الالكتروني: <http://www.aljazeera.net/news/ebusine>
- 30-مقالات، **خيارات الجزائر أمام تراجع عائدات النفط والغاز**، نون بوست، 23-3-2017، متوفر على الموقع الالكتروني: <https://www.noonpost.org>.
- 31- **معايير المراتب لينابرج - مادويل للشفافية للربع الأول من سنة 2017** متوفر على الموقع الالكتروني: <http://www.swfinstitute.org/wp>
- 32-Mahmoud habboush، **Abu Dhabi to Take Billions From ADIA for Debt, Fitch Says**، Bloomberg، 2-2-2016، Available on the web site: <https://www.bloomberg.com>.
- 33-امارات 71، **20 مليار درهم ديون سيادية جديدة... لماذا وكيف سيدفعها الإماراتيون**، 13-5-2016، متوفر على الموقع الالكتروني: <http://uae71.com>

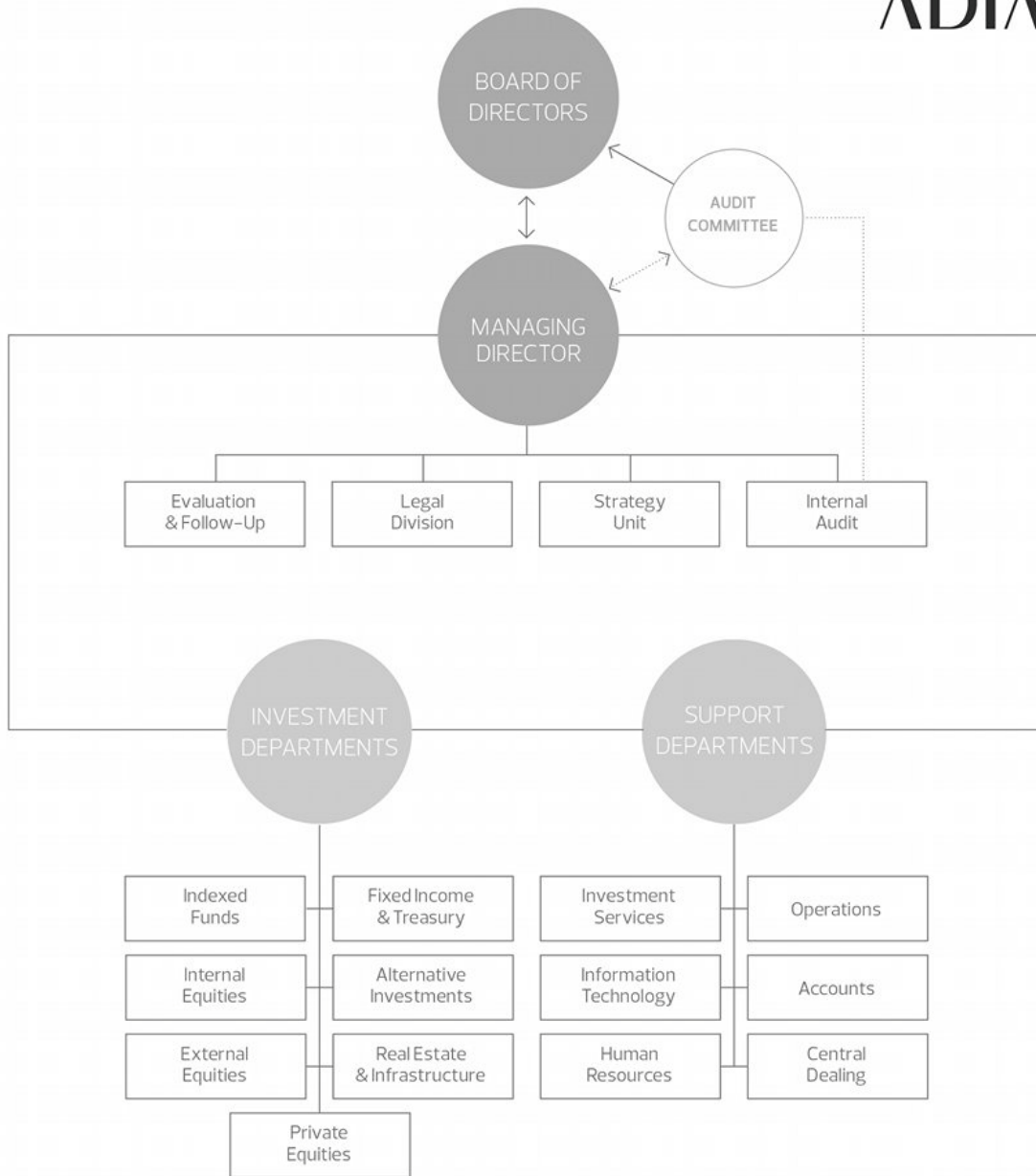
الملاحق

الملحق رقم (1): ترتيب صناديق الثروة السيادية وفق معايير المراتب لينابرج -مادويل للشفافية -



الملحق رقم (3): الهيكل التنظيمي لجهاز أبو ظبي للاستثمار.

ADIA



الملخص

المخلص:

يقوم هذا البحث بمحاولة رصد المشاكل التي تواجه الدول البترولية عند انخفاض أسعار النفط وتوضيح مدى أهمية صناديق الثروة السيادية كأداة لمواجهة الأزمات خاصة النفطية منها يهدف من خلال هذا البحث لتجربة الجزائر إلى تحديد مدى كفاءة وفعالية صندوق ضبط الموارد مقارنة مع جهاز أبو ظبي للاستثمار .

على أساس التحليل الوصفي الذي يساعدنا على وصف ظاهرة الصناديق السيادية وكذا تحليل واستقراء المعطيات والبيانات لتقييم تجربة الجزائر في إنشاء صندوق ضبط الموارد وفعاليتيه في إدارة الفوائض البترولية وذلك بالمقارنة مع تجربة إمارة أبو ظبي .

أصبح لصناديق الثروة السيادية حاليا دور كبير في المنظومة المالية العالمية، حيث إن إنشاء صندوق ضبط الموارد خطوة جيدة قامت بها الجزائر لتمويل عز الموازنة العامة وتسديد المديونية رغم النقائص من خلال اعتماده على المداخل البترولية ، فيما ساهم جهاز أبو ظبي للاستثمار في تنمية أصوله من خلال استثمارات عديدة مما سمح له بمضاعفة عوائده .

الكلمات المفتاحية: الصناديق السيادية ، انخفاض أسعار النفط ، صندوق ضبط الإيرادات ، جهاز أبو ظبي للاستثمار.

Résumé:

Cette recherche est une tentative de contrôler les problèmes rencontrés par les pays pétroliers quand les prix du pétrole diminuent et illustrent l'importance des fonds souverains comme un outil pour faire face aux crises spéciales de pétrole qui vise à travers cette recherche à l'expérience de l'Algérie pour déterminer avec quelle efficacité et ajuster efficacement la boîte de ressource de coupleur avec l'Abu Dhabi Investment Authority.

Sur la base de l'analyse descriptive, ce qui nous permet de décrire le phénomène des fonds souverains ainsi que l'analyse et l'extrapolation des données et les données pour évaluer l'expérience de l'Algérie dans la mise en place d'un fonds d'ajuster les ressources et l'efficacité dans la gestion des excédents pétroliers par rapport à l'expérience de l'émirat d'Abou Dhabi .Les fonds souverains est devenu maintenant un rôle important dans le système financier mondial, comme la création d'un fonds de ressources ajustement d'une bonne étape entreprise par l'Algérie pour financer le déficit budgétaire et rembourser la dette en dépit des imperfections par sa dépendance à l'égard des recettes pétrolières, tandis que l'investissement d'Abou Dhabi en espérant les actifs apportés par les investissements beaucoup qui lui a permis de doubler son chiffre d'affaires.

Mots-clés: les fonds souverains, la baisse des prix du pétrole, régler le fonds de revenu, l'Abu Dhabi Investment .