

جامعة وهران

كلية العلوم الاقتصادية، علوم التسيير والعلوم التجارية

المدرسة الدكتورالية للاقتصاد وإدارة الأعمال

مذكرة تخرج لنيل شهادة الماجستير في الاقتصاد

تخصص: الاقتصاد الدولي

الموضوع:

# دور الصناديق السيادية في إدارة الفوائض النفطية

تحت إشراف:

أ.د. زايري بلقاسم

جامعة وهران

جامعة وهران

جامعة وهران

جامعة وهران

أستاذ محاضر (أ)

أستاذ التعليم العالي

أستاذ محاضر (أ)

أستاذ محاضر (أ)

إعداد الطالب:

حدادي عبد الغني

أعضاء لجنة المناقشة:

رئيساً: نفييه الحميد

مقررأ: زايري بلقاسم

مناقشأ: شرشم محمد

مناقشأ: حاكمي بوحفص

2013/06/04

السنة الجامعية: 2013/2012

## إهداء

أهدي ثمرة هذا العمل المتواضع إلى:

- إلى والديَّ الكريمين .. برّاً بهما، واعتزازاً بجميلهما ، والتماساً لرضاهما ، داعياً لهما المولى عز وجل : " ربّ ارحمهما كما ربياني صغيراً " أمي التي فرحت لفرحي وتألّمت لألمي، التي أنارت دربي بدعائها ووصلت إلى ما أنا عليه برضاها. وأبي الغالي الذي كان شمعة ذابت لتضيء لي الطريق، الذي رسم لي معالم النجاح وعلمني معنى الحياة.
- إلى عائلتي الصغيرة إخواني كل باسمه وأختي العزيزة وأختي زوجة أخي .
- إلى عائلتي الكبيرة "عائلة الحاج صالح \*عائلة حدادي" كل أعمامي وأبنائهم وأحفادهم.
- إلى عماتي كل باسمها وأبنائهم وأخواني وأبنائهم، إلى كل الأهل والأقارب والزملاء.
- إلى من تسعهم ذاكرتي ولم تسعهم مذكري.

إلى هؤلاء كلهم أهدي ثمرة جهدي .

✍ عبد الغني حدادي

## شكر و تقدير

"ربّ أوزعني أن أشكر نعمتك لتي أنعمت عليّ وعلى والدي"، وعلى ما مننت به عليّ من توفيق وسداد لإتمام هذا البحث، ولقوله صلى الله عليه و سلم "لا يشكر الله من لا يشكر الناس" وعليه أودّ أن أتقدم بالشكر والتقدير والعرفان إلى كل من قدم لي يد المساعدة لإنجاز هذا البحث، بدءاً

بأستاذي المشرف الأستاذ الدكتور زايري بلقاسم، الذي كان له الفضل في احتضان هذا العمل ومراجعته تصحيحاً وإشرافاً، إذ لم يخجل عليّ بنصائحه القيّمة وتوجيهاته السديدة والبناءة.

كما أتقدم بالشكر إلى الأساتذة الكرام أعضاء لجنة المناقشة لقبولهم مناقشة الموضوع لأجل تقييمه وتقديم الملاحظات القيمة حول هذا البحث المتواضع

كما لا أنسى في هذا المقام أن أتقا بالشكر إلى زملائي في العمل، كل عمال مديرية التجارة لولاية أدرار وكل عمال وأساتذة جامعة أحمد دراية بأدرار وجامعة التكوين المتواصل بأدرار

كما أتقدم بوافر الشكر وعظيم الامتنان إلى كل الزملاء والأساتذة بجامعة بلقايد بوهران كلية العلوم الاقتصادية، التجارية وعلوم التسيير.

شكراً لكل من شجعتني وشد من أزرني ولو بالكلمة الطيبة، شكراً للجميع وجزاهم الله عنا خير

الجزاء.

## الفصل الأول: مدخل نظري حول صناديق الثروة السيادية

01	.....مقدمة الفصل
02	.....المبحث الأول: ظاهرة الصناديق السيادية
02	.....1. لمحة تاريخية عن الصناديق السيادية
08	.....2. الصناديق السيادية كصناديق استثمار
08	.....1.2. تعريف صناديق الاستثمار
09	.....2.2. خصائص صناديق الاستثمار
10	.....3.2. أنواع صناديق الاستثمار
10	.....أ- من حيث الهدف
10	.....ب- من حيث كيفية تداول وثائق الاستثمار
11	.....ت- من حيث مكونات المحافظ المالية
12	.....ث- من حيث السياسات الاستثمارية المتبعة
13	.....ج- من حيث امتلاكها للحكومات
13	.....3. تعريف الصناديق السيادية
16	.....4. مميزات الصناديق السيادية
18	.....المبحث الثاني: أهمية وواقع الصناديق السيادية
18	.....1. الأهمية من إنشاء الصناديق السيادية
18	.....1.1. بالنسبة للدولة الأم
22	.....2.1. بالنسبة للنظام المالي العالمي ككل
24	.....2. أهم الصناديق السيادية وتقدير حجم أصوله
24	.....1.2. أهم الصناديق السيادية
26	.....2.2. تقديرات أصول صناديق الثروة السيادية
28	.....3.2. مقارنة أصول الصناديق السيادية ببعض المؤسسات الدولية
29	.....3. التوزيع الجغرافي لصناديق الثروة السيادية
32	.....4. أهم اللاعبين الرئيسيون في هذه الصناديق
32	.....5. الغاية من إنشاء صناديق سيادية
34	.....6. مميزات الصناديق السيادية عن الهيئات المالية الأخرى
35	.....1.6. مميزات الصناديق السيادية عن الهيئات المالية الأخرى
36	.....2.6. مميزات الصناديق السيادية عن أوعية استثمارية أخرى
41	.....المبحث الثالث: أنواع الصناديق السيادية
41	.....1. تقسيم الصناديق السيادية حسب موارد الصندوق
41	.....1.1. الصناديق السيادية ذات الأصل السلعي
43	.....2.1. الصناديق السيادية ذات الأصل غير السلعي

43	..... 2. تصنيف الصناديق السيادية حسب مجال عمل الصندوق
43	..... 1.2. صناديق سيادية محلية
43	..... 2.2. صناديق سيادية دولية
44	..... 3. تصنيف الصناديق السيادية وفق لوظيفة الصندوق
44	..... 1.3. صناديق الادخار
44	..... 2.3. صناديق الاستثمار
44	..... 4. تصنيف الصناديق السيادية تصنف وفق لدرجة الاستقلال
44	..... 1.4. صناديق استثمار حكومية
45	..... 2.4. صناديق استثمار مستقلة نسبياً
45	..... 5. تصنيف الصناديق السيادية تبعاً إلى مصادر دخلها
45	..... 1.5. الصناديق الممولة عن طريق عوائد المواد الأولية
45	..... 2.5. الصناديق الممولة بفوائض المدفوعات الجارية
46	..... 3.5. الصناديق الممولة بعوائد الخصصة
46	..... 4.5. الصناديق الممولة بفائض الميزانية
46	..... 6. تصنف الصناديق السيادية وفق للوجود المؤسسي
46	..... 1.6. صناديق لها وجود مؤسسي
46	..... 2.6. صناديق سيادية ليس لها وجود مؤسسي
47	..... خاتمة الفصل

## الفصل الثاني: إستراتيجية إدارة وحوكمة الصناديق السيادية

48	..... مقدمة الفصل
49	..... المبحث الأول: الصناديق السيادية والنظام المالي العالمي
49	..... 1. تأثير الصناديق السيادية على النظام المالي العالمي
51	..... 2. إيجابيات ومخاطر الصناديق السيادية على استقرار النظام المالي الدولي
51	..... 1.2. إيجابيات الصناديق السيادية
52	..... 2.2. المخاطر المحتملة على استقرار النظام المالي الدولي
55	..... 3. أداء الاستثمارات الخارجية لصناديق الثروة السيادية
58	..... 4. نماذج ناجحة لبعض الصناديق السيادية العالمية
59	..... 5. الاستثمارات الأجنبية المباشرة للصناديق السيادية
60	..... 6. الاستثمارات المباشرة للصناديق السيادية حسب القطاعات
61	..... المبحث الثاني: حوكمة صناديق الثروة السيادية وأثرها على التنمية المستدامة
61	..... 1. الصناديق السيادية والحكم الراشد
62	..... 2. الصناديق السيادية والمسؤولية الاجتماعية والأخلاقية
62	..... 3. الشفافية المطلوبة في الصناديق السيادية
64	..... 1.3. شروط الشفافية
64	..... 2.3. معوقات الشفافية

64	..... 4. حوكمة الصناديق السيادية
67	..... 5. الصناديق السيادية والتنمية المستدامة
68	..... المبحث الثالث: مبادئ سننباغو حول الصناديق السيادية في إطار الحوكمة
68	..... 1. مجموعة العمل الدولية لصناديق الثروة السيادية (IWG)
69	..... 2. مبادئ ساننباغو
70	..... 3. مجموعة دائمة لصناديق الثروة السيادية
71	..... 4. طبيعة المبادئ والممارسات المتعارف عليها وتطبيقها
73	..... المبحث الرابع: الجدل بخصوص الصناديق السيادية والأزمة المالية العالمية الأخيرة
73	..... 1. الجدل بخصوص الصناديق السيادية
75	..... 2. الأزمة المالية الأخيرة والصناديق السيادية
77	..... 3. مواقف بعض الدول وصندوق النقد الدولي من صناديق الثروة السيادية
77	..... 1.3. الموقف السويسري
77	..... 2.3. الموقف الفرنسي
78	..... 3.3. الموقف الايطالي
78	..... 4.3. الموقف الألماني
78	..... 5.3. الموقف الأوربي
79	..... 6.3. موقف الولايات المتحدة الأمريكية
80	..... 7.3. صندوق النقد الدولي والصناديق السيادية
81	..... المبحث الخامس: صناديق الثروة السيادية العربية وأهميتها
82	..... 1. الصناديق السيادية العربية
82	..... 1.1. هيئة الاستثمار الكويتية
84	..... 2.1. صناديق الثروة السيادية في أبو ظبي
88	..... 3.1. الصناديق السيادية في دبي
89	..... 4.1. الصناديق السيادية في المملكة العربية السعودية
90	..... 1.1. الهيئة القطرية للاستثمار
92	..... 2. الانتقادات الموجهة للصناديق السيادية العربية
93	..... خاتمة الفصل

### الفصل الثالث: الفوائض النفطية وأثرها على الدول المنتجة والمستوردة له

94	..... مقدمة الفصل
95	..... المبحث الأول: النفط وأهميته الاقتصادية والإستراتيجية
95	..... 1. نظرة عامة حول النفط
96	..... 2. الاحتياطات النفطية
96	..... 1.2. العوامل المحددة للاحتياطي البترولي
96	..... 2.2. أكبر الاحتياطات
97	..... 3.2. تصنيف الاحتياطات النفطية

98	..... الإنتاج البترولي ومراحله	3.
98	..... المنتجات البترولية	1.3
98	..... مراحل الإنتاج البترولي	2.3
99	..... الأهمية الاقتصادية والإستراتيجية للنفط	4.
99	..... مكانة البترول الاقتصادية التجارية	1.4
100	..... 1. البترول والنشاطات الصناعية	
100	..... 2. البترول ومصادر الطاقة	
100	..... 3. البترول والمصادر المالية	
100	..... 4. البترول والتنمية	
101	..... 5. البترول والتجارة الدولية	
102	..... الدور الاستراتيجي للبترول	2.4
103	..... المبحث الثاني: الربيع النفطي والنظريات الخاصة باستغلاله	
103	..... 1. الاقتصاد النفطي الريعي	1.
103	..... 1.1. ماهية الاقتصاد الريعي	1.1
104	..... 2.1. توزيع الربيع النفطي	2.1
104	..... 1.2.1. توزيع الربيع في الدول المنتجة المصدرة للنفط	1.2.1
104	..... 2.2.1. الربيع في الدول الصناعية و المستهلكة	2.2.1
105	..... 3.1. اقتصاديات الموارد الناضبة	3.1
106	..... 4.1. تصنيف الموارد الطبيعية	4.1
107	..... 2. النظرية الخاصة باستغلال الموارد النفطية	2.
108	..... 1.2. نموذج هوتلينج H. Hotelling الاستخراج الأمثل لمواد الأولية	1.2
110	..... 2.2. نماذج مفسرة لإدارة الموارد الطبيعية غير المتجددة	2.2
110	..... 1.2.2. نموذج سالتير وسوان (Salter et swan)	1.2.2
110	..... 2.2.2. نموذج غريفوري Grégory	2.2.2
111	..... 3.2. آثار التوسع في قطاع التعدين على الاقتصاد "العله الهولندية"	3.2
112	..... 1.3.2. اثر إعادة تخصيص الموارد أثر تنقل عناصر الإنتاج	1.3.2
112	..... 2.3.2. اثر الإنفاق	2.3.2
113	..... 4.2. آثار أخرى للتوسع في قطاع التعدين	4.2
113	..... 1.4.2. الإنفاق على قطاعات غير منتجة	1.4.2
113	..... 2.4.2. اثر العوائد الضخمة على الاستقرار الدولي	2.4.2
114	..... 3.4.2. العوائد المالية و التضخم المستورد	3.4.2
114	..... 4.4.2. تأثير العائدات البترولية الضخمة على بعض المجمعات الاقتصادية	4.4.2
115	..... 3. نظريات التجارة الدولية وعلاقتها بالقطاعات المنعشة	3.
115	..... 1.3. نظرية Rybsczynski	1.3
115	..... 2.3. نظرية النمو المقفر لـ Bhagwati	2.3
116	..... المبحث الثالث: السوق البترولية والطفرات الدولية التي عرفتها	
116	..... 1. التطور التاريخي للسوق البترولي	1.

116	.....1.1 السيطرة الأمريكية على السوق البترولية
117	.....2.1 ظهور الكارتل النفطي العالمي
118	.....3.1 ظهور الشركات البترولية الوطنية
119	.....2 المنظمات و المتغيرات الدولية وتأثيرها على النفط
121	.....3 آلية عمل السوق النفطي
121	.....1.3 العرض البترولي
124	.....2.3 الطلب النفطي
125	.....4.الأزمات والصدمات في تاريخ تسعير النفط
126	.....1.4.الأزمات النفطية
126	.....1.1.4 آثار الأزمات النفطية
128	.....2.4 الطفرات النفطية
128	.....1.2.4 مقارنة الطفرات النفطية الثلاث
130	.....2.2.4 الآثار المترتبة على الطفرات النفطية
131	.....المبحث الرابع: الاحتياطات الرسمية المتأتية من الفوائض النفطية
131	.....1 مفهوم احتياطي الصرف
133	.....2 مكونات احتياطي الصرف
133	.....3 أهداف احتياطي الصرف
133	.....4 العوامل المحددة للطلب على احتياطي الصرف
136	.....5 الجدل الاقتصادي في الفكر الاقتصادي نحو الطلب على احتياطي الصرف
138	.....6 الاحتياطات من النقد الأجنبي
140	.....7 احتياطات الصرف والصناديق السيادية
141	.....خاتمة الفصل

## الفصل الرابع: تقييم تجربة الجزائر مع الصناديق السيادية مقارنة بتجربتي الكويت والنرويج

142	.....مقدمة الفصل
143	.....المبحث الأول: التجربة الجزائرية مع الصناديق السيادية
143	.....1 خصائص الاقتصاد الجزائري قبل إنشاء صندوق ضبط الموارد
143	.....1.1 اقتصاد ريعي
144	.....2.1 اقتصاد مديونية
145	.....3.1 اقتصاد تطوّرت اقتصاد ريعي فيه آليات الفساد
146	.....2 عوامل هشاشة الاقتصاد الجزائري
146	.....1.2 استحواد المحروقات على نسبة كبيرة من إجمالي الصادرات
147	.....2.2 الفاتورة الغذائية
147	.....3.2 عدم فعالية المؤسسات الجزائرية
147	.....3 تاريخ المحروقات في الجزائر



147	..... 1.3 مرحلة ما قبل الاستقلال
148	..... 2.3 مرحلة ما بعد الاستقلال
149	..... 4 صندوق ضبط الموارد أداة لتسيير الفوائض النفطية في الجزائر
149	..... 1.4 ظروف ودوافع إنشاء الصندوق
149	..... 1.1.4 الدوافع الداخلية
150	..... أولاً: تأثير ارتفاع قطاع المحروقات على معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي
150	..... ثانياً: تأثير قطاع المحروقات على الموازنة العامة للدولة
150	..... ثالثاً: تأثير قطاع المحروقات على ميزان المدفوعات
151	..... 2.1.4 الدوافع الخارجية
151	..... أولاً: تقلبات أسعار النفط في السواق العالمية
152	..... ثانياً: رواج فكرة إنشاء صناديق الثروة السيادية في معظم الدول النفطية
152	..... 2.4 ماهية صندوق ضبط الموارد
153	..... 3.4 قانون فتح الصندوق
153	..... 4.4 مصادر التمويل "باب الإيرادات"
154	..... 5.4 باب النفقات
154	..... 6.4 نوع الصندوق
154	..... 5 مجال عمل الصندوق وأهدافه والهيئة المسؤولة عن تسييره
154	..... 1.5 مجال عمل الصندوق
154	..... 2.5 النصوص التشريعية التي تحدد مكونات الصندوق وكيفية تسييره
155	..... 3.5 أهداف الصندوق
157	..... 6 الدور الفعلي الذي قام به صندوق ضبط الموارد
157	..... 1.6 دور الصندوق في تمويل عجز الموازنة العامة
159	..... 2.6 دور الصندوق في تخفيض حجم المديونية
159	..... 1.2.6 مراحل تطور المديونية
161	..... 2.2.6 الدفع المسبق للديون
163	..... المبحث الثاني: التجربة الكويتية ومقارنتهما مع تجربة الجزائر
163	..... 1 التجربة الكويتية مع الصناديق السيادية
163	..... 1.1 ماهية الصندوق السيادي الكويتي
164	..... 2.1 خلفية وفلسفة صندوق
164	..... 3.1 تأسيس الصندوق
165	..... 4.1 نص مرسوم القانون الذي أقر إنشاء الصندوق
165	..... 5.1 الأهداف من إنشاء الصندوق
166	..... 2 الهيئات المسؤولة عن هذا الصندوق
166	..... 1.2 الهيئة المالكة للصندوق
166	..... 2.2 الهيئة المسيرة للصندوق
168	..... 3 موارد الصندوق وطريقة استثمارها
168	..... 1.3 إيرادات الصندوق ونفقاته

169	.....2.3. طريقة استثمار أصول الصندوق.
169	.....4. أهم الدوافع الأساسية من استثمار أصول الصندوق في الخارج.
170	.....5. تقييم فعالية الصندوق الجزائري بمقارنته مع تجربة الكويت
170	.....1.5. فعالية صندوق ضبط الموارد.
171	.....2.5. مقارنة التجريبتين الكويتية والجزائرية
174	.....المبحث الثالث: التجربة النرويجية ومقارنتها مع تجربة الجزائر
174	.....1. ماهية الصندوق السيادي النرويجي
174	.....1.1. تعريف صندوق
174	.....2.1. أهداف الصندوق
175	.....2. إيرادات الصندوق ونفقاته
175	.....3. استثمارات صندوق معاشات التقاعد الحكومي
175	.....1.3. دوافع استثمار أصول الصندوق في الخارج.
176	.....2.3. طريقة استثمار أصول الصندوق.
176	.....3.3. الإشراف والرقابة على الصندوق.
177	.....4. التجربة النرويجية والمسؤولية الاجتماعية الأخلاقية
178	.....5. مقارنة تجربة الجزائر مع تجربة النرويج
180	.....المبحث الرابع: أفاق صندوق ضبط الموارد
180	.....1. سبل ترقية وتحسين أداء الصندوق اعتمادا على تجارتي الكويت والنرويج
180	.....1.1. تعديل أهداف الصندوق
181	.....2.1. تعديل هيكل الصندوق
182	.....3.1. تغيير اسم الصندوق
182	.....4.1. المساءلة والشفافية
182	.....5.1. استقلالية الصندوق
182	.....6.1. تكوين إطارات متخصصة
183	.....2. العراقيل والمصاعب التي تواجه الصندوق
184	.....خاتمة الفصل
	.....الخاتمة العامة
	.....قائمة المراجع
	.....الملاحق

## قائمة الجداول

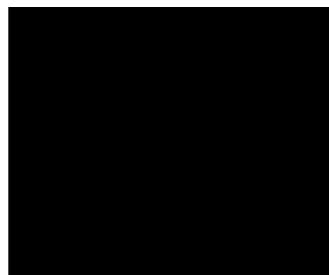
الصفحة	عنوان الجدول	رقم الجدول	الفصل
03	الصناديق السيادية التي أقرها صندوق النقد الدولي	01	الفصل الأول
06	الصناديق السيادية الموجودة حسب المؤسسات والهيئات الدولية	02	
26	تقديرات أصول أهم الصناديق السيادية	03	
27	تقديرات صندوق النقد الدولي والبنوك وأصول صناديق السيادية	04	
29	مقارنة أصول الصناديق السيادية ببعض المؤسسات والهيئات	05	
66	تقييم أداء أربعة صناديق سيادية لدول مجلس التعاون الخليجي	06	الفصل الثاني
77	مساهمة الصناديق السيادية في إعادة رسملة البنوك	07	
81	أهم الصناديق السيادية العربية	08	
91	تقديرات خسائر صناديق الثروة السيادية لدول الخليج بنهاية 2008	09	
96	أكبر الاحتياطات العالمية للنفط	10	الفصل الثالث
114	تأثير العائدات البترولية الضخمة على بعض المجمعات الاقتصادية الكبرى	11	
118	أهم الشركات البترولية الوطنية	12	
120	تذبذب الطاقة للإنتاجية لدول OPEC	13	
130	مقارنة الطفرات النفطية الثلاث	14	
139	قيمة الاحتياطات المالية العالمية نهاية 2007	15	
145	تطور الاحتياطات، المديونية الخارجية وخدمة الديون وكذلك الصادرات الجزائرية ونسبة المحروقات منها خلال الفترة (2000-2009)	16	الفصل الرابع
146	مساهمة قطاع المحروقات قبل إنشاء صندوق ضبط الموارد	17	
146	مساهمة قطاع المحروقات بعد إنشاء الصندوق	18	
150	تأثير قطاع المحروقات على الناتج الخام والصادرات والموازنة العامة	19	
151	تطور بعض المؤشرات الاقتصادية المرتبطة بأسعار النفط (2000-2006)	20	
157	تطور رصيد الموازنة العامة للدولة خلال الفترة (2000-2006)	21	
158	تطور الوضعية المالية لصندوق ضبط الموارد	22	
160	تطور الدين العمومي الداخلي والخارجي بعد إنشاء صندوق ضبط الموارد	23	
162	الدفع المسبق للديون	24	
168	التمويل الحكومي لصندوق احتياطي الأجيال القادمة خلال الفترة 2003-2009	25	
177	الهيئات المشرفة على صندوق معاشات التقاعد النرويجي	26	

قائمة الجداول والأشكال

قائمة الأشكال

الصفحة	عنوان الشكل	رقم الشكل	الفصل
07	تطور وتزايد عدد الصناديق السيادية	01	الفصل الأول
25	تقديرات لأصول أكبر عشر صناديق سيادية في العالم نهاية 2007	02	
29	توزيع أصول الصناديق السيادية حسب المناطق	03	
31	جغرافية الصناديق السيادية حسب الأصول	04	
52	تدفقات الاستثمارات عبر قنوات الصناديق السيادية	05	الفصل الثاني
60	التوزيع الجغرافي للنشاط الاستثماري لصناديق الثروة السيادية	06	
60	استثمارات الصناديق السيادية المباشرة حسب القطاعات	07	
84	استثمارات هيئة الاستثمار الكويتية (نهاية 2007 – بداية 2008)	08	
86	مجالات استثمار صندوق المبادلة	09	
112	أثر التوسع في القطاع المنجمي على تنقل عناصر الإنتاج	10	الفصل الثالث
113	أثر التوسع في القطاع المنجمي على الإنفاق	11	
125	تذبذب أسعار النفط 1946-2012	12	
132	العلاقة بين حجم الاحتياطي وأسعار البترول	13	
140	توزيع الاحتياطي العالمي حسب العملات	14	
140	العلاقة بين حجم الاحتياطي والصناديق السيادية	15	الفصل الرابع
181	هيكل جديد مقترح لاستخدام أصول صندوق ضبط الموارد	16	
181	هيكل جديد مقترح لصندوق ضبط الموارد	17	

المقدمة العامة



التمهيد والإشكالية:

يلاحظ في الفترة الأخيرة أن الكثير من الأسواق الناشئة والدول المصدرة للمواد الأولية خاصة النفط عرفت نمو لم يسبق له مثيل، حيث تراكمت لديها كميات كبيرة من النقد الأجنبي وارتفعت احتياطياتها الرسمية، ومحاولة منها لتجنب الآثار السلبية لهذا الارتفاع الكبير في العوائد، والتراكم الكبير لكميات النقد والاحتياطيات ظهرت هيئات هامة في النظام المالي العالمي عرفت بصناديق الثروة السيادية، والتي شهدت نمواً سريعاً ومنتزاعاً على المستوى العالمي في بداية الألفية الثالثة، ولم تقتصر هذه الصناديق على الدول النامية فقط بل حتى بعض الدول المتقدمة أو مقاطعات منها كانت من الأوائل التي أنشأت مثل هذه الصناديق كمقاطعة الأسكا في الولايات المتحدة الأمريكية أكبر اقتصاد في العالم حيث قامت هذه المقاطعة بإنشاء صندوق سيادي يسمى "صندوق الأسكا الدائم"

ولكون نسبة كبيرة من هذه الصناديق السيادية تركز في الدول المنتجة والمصدرة للنفط فقد أصبحت الصناديق السيادية شائعة في مختلف هذه الدول، وهذا بعد الارتفاع الكبير الذي عرفته أسعار النفط مؤخراً وما نجم عن ذلك من إيرادات غير متوقعة، مما شجع العديد من هذه الأقطار للإقدام على إنشاء مثل هذه الصناديق لما لها من دور في تقليص عدم الاستقرار المالي في وجه التذبذبات في الأسعار العالمية للنفط وما كان لها من دور في تراكم عائدات نفطية كبيرة التي كانت سبب في انتعاش الدور الحيوي للصناديق السيادية، وكذلك لاستفادة من الانتعاش الكبير الذي عرفته الكثير من الدول الناشئة والفوائض الكبيرة في ميزانياتها وميزان مدفوعاتها من تصديره.

فهذه العوائد الكبيرة من إنتاج وتصدير النفط والتي تسمى بالفوائض النفطية كانت سبباً في ظهور هذه الصناديق وسمحت لها بالانضمام بسرعة إلى صفوف فئات استثمارية مهمة أخرى وبالانتقال السريع من أطراف الأسواق المالية العالمية إلى مركزها، رغم التحفظات على مدى تطابق صناديق الثروة السيادية مع مبادئ الحوكمة والشفافية والمساءلة، بالإضافة إلى مخاوف على الطبيعة الإستراتيجية الكامنة في بعض الاستثمارات والطموحات الجيوسياسية لمالكيها.

في حين أن الصناديق السيادية يمكن أن توفر فوائد للاقتصاديات المحلية إلا أنها في الغالب تفضل الاستثمار في الأسواق المالية العالمية خاصة في الدول المتقدمة، وتزايد هذه الاستثمارات الدولية جذب اهتمام العديد من اقتصاديات الدول المتقدمة، وأثار جدلاً كبيراً داخل المحافل الدولية، خاصة بعد التقرير الذي أصدرته مؤسسة أمريكية متخصصة في دراسة هذه الصناديق وهي مؤسسة مورغان ستانلي حول حجم أصولها، مما دفع الكثير من الاقتصاديين والساسة يبحثون في كيفية إدارة وإستراتيجية وأداء استثمارات هذا الوجه والمظهر الجديد من العولمة المالية، وهذا ما دفع صندوق النقد الدولي التطرق إلى

بيان اللجنة الدولية للشؤون النقدية والمالية التي تحدد أفضل المبادئ والممارسات التي حددتها مجموعة العمل الدولية لصناديق الثروة السيادية المعروفة بـ "مبادئ سانتياغو".

واستناد إلى تجارب بعض الدول التي تعتمد في ميزانيتها على إيرادات البترول والتي أنشأت هذه الصناديق ولأجل حماية الاقتصاد الوطني من آثار تقلبات أسعار هذه المادة قررت السلطة الجزائرية الاستفادة من هذه البحوث المالية بإنشاء صندوق سيادي يدعى "صندوق ضبط الموارد" وذلك سنة 2000 في قانون المالية التكميلي.

وانطلاقاً مما سبق ولمعرفة دور هذه الصناديق تتطلب الإجابة على السؤال التالي: ما هي أهمية وانعكاسات إنشاء صناديق الثروة السيادية من الفوائض النفطية؟ ويتفرع عنها الأسئلة فرعية التالية:

- ما هو الإطار النظري لصناديق الثروة السيادية
- ما هي إستراتيجية إدارة وتسيير هذه الصناديق
- ما مدى تأثير الفوائض النفطية على أداء هذه الصناديق
- ما هي الشروط والقواعد التي يجب توفرها في هذه الصناديق لنجاحها في السوق المالي العالمي
- ما مدى نجاح التجربة الجزائرية مع هذه الصناديق.

#### أهمية البحث :

أن هدف هذا البحث هو محاولة توضيح آثار استحداث صناديق الثروة السيادية، على التنمية الاقتصادية في الدولة التي تنشئ مثل هذه الصناديق، هذا من جهة ومن جهة أخرى تأثيرها على استقرار النظام المالي العالمي ككل، بحكم أنها أصبحت من اللاعبين الأساسيين في الساحة المالية الدولية خاصة بتزايدها من حيث العدد ومن حيث الحجم، والذي أرتبط بارتفاع أسعار النفط هذه الأخيرة التي تعرف بالتذبذب، وتحدد في الأسواق المالية العالمية.

#### منهج الدراسة:

بهدف الإلمام بجوانب موضوع البحث تم الاعتماد على المنهج الوصفي الذي يسمح باستيعاب الجانب النظري للبحث المتمثل في إظهار الإطار العام للصناديق السيادية وكذلك الفوائض النفطية إلى جانب المنهج التحليلي وذلك لتحديد أهم الانعكاسات من إنشاء هذه الصناديق إلى جانب المنهج المقارن وذلك عند القيام بالدراسة مقارنة مع بعض التجارب خاصة تجربتي الكويت والنرويج.

حدود الدراسة:

لا تقتصر صناديق الثروة سيادية على الصناديق التي يتم تمويلها من عوائد الصادرات النفطية إلا أن بحثنا هذا أقتصر فقط على تلك الصناديق التي تم إنشائها من عائدات النفط فقط بالتطرق إلى كل ما يخص هذه الصناديق من الناحية النظرية وإشارة طفيفة للصناديق التي تمول بغير النفط. و تسليط الضوء على التجربة الجزائرية التي كانت ابتداء من سنة 2000

أهداف البحث :

يهدف هذا البحث إلى ما يلي :

- تشخيص واقع وأهمية الصناديق السيادية وتأثيرها على المالية العامة وحقوق الأجيال القادمة خاصة كون أن مواردها من مصدر ناضب.
- مشكلة استخدام العوائد الكبيرة من تصدير النفط في المجتمعات ذات الطاقة الاستيعابية الصغيرة، خاصة لما ترتفع هذه العوائد رافعة الاحتياطات الرسمية إلى أرقام قياسية؛
- محاولة وضع قواعد لإطار عمل الصناديق السيادية، مع تحديد الشروط والمتطلبات اللازمة لتكون فعالة في النظام المالي العالمي، والتي تكفل للدول المالكة للصناديق عوائد استثمارية؛
- تقييم التجربة الجزائرية مع هذه الصناديق ودراسة وتحليل تطورات أسعار النفط وعوائده.

أسباب اختيار الموضوع :

يعود اختيار هذا الموضوع إلى سببين، الأول موضوعي والثاني ذاتي.

فأما الموضوعي فيتمثل في أهمية الصناديق السيادية وتأثيرها على السياسة المالية العامة للدولة وعلى النظام المالي العالمي كل كما أنه من المواضيع التي لم تنل نصيبها الكامل من الدراسة والبحث، خاصة في ظل التطور الهائل والمستمر في عددها وحجم أصولها بالارتفاع الكبير لأسعار النفط.

وأما الذاتي فكون الموضوع يتماشى والتخصص إلى جانب الاهتمام الخاص بموضوع الاقتصاد النفطي، كما أن الدراسات والأبحاث في هذا المجال وهذه المواضيع نادرة جداً وتعد هذه محاولة لإثراء المكتبة الجامعية بمثل هذه دراسات وباللغة العربية.

الدراسات السابقة للموضوع:

حسب اطلاع الباحث وفي حدود ما توفر لديه، فإن موضوع صناديق الثروة السيادية موضوع جديد لم يتم تناوله إلا كمقالات أو كورقات بحثية لم تحط في معظمها بكل جوانب الموضوع لتعقده وتشعبه، أما



البحوث المعمّقة المتعلقة بالموضوع، توصلنا فقط إلى وجود مذكرة ماجستير واحدة تناولت إشكالية قريبة من الإشكالية المطروحة في بحثنا وهي :

- جلولي سهام واقع وأفاق صندوق ضبط الموارد في الجزائر: دراسة مقارنة مع دولة الكويت، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة سعد دحلب البليدة، أبريل 2009.

### فرضيات البحث:

لمعالجة إشكالية بحثنا وكشف الغموض حول التساؤلات المطروحة، قمنا بصياغة جملة من الفرضيات التي نعتبرها أكثر الإجابات احتمالاً للتساؤلات المطروحة ويمكن تلخيصها فيما يلي:

- إن صناديق الثروة السيادية قنوات استثمارية فعالة في السوق المالي الدولي، لكن الاستفادة منها يتطلب منها شفافية عالية، وإستراتيجية واضحة وفعالة، إلى جانب كفاءة في التسيير؛

- تعتبر الصناديق السيادية أداة مهمة للاستقرار وللادخار تضمن حق الأجيال القادمة من عوائد الثروة الطبيعية التي لا محال ستتنضب يوماً ما خاصة النفط الذي تعتبر الحماية المتأتية منه من أهم إيرادات الميزانية العامة للكثير من الدول على غرار الجزائر؛

- يعد صندوق ضبط الموارد أداة وضعتها السلطات العمومية كلبنة أساسية لتنويع مصادر الدخل والتقليل على الاعتماد على النفط كمصدر أساسي للدخل، خاصة مع التقلبات التي تعرفها أسعاره وذلك تحقيقاً لمبدأ العدالة بين الأجيال، وذلك بالاستفادة من التجارب السابقة على غرار الكويت السبّاقة في هذه الصناديق والنرويج الرائدة في تسييرها؛

### محتويات الدراسة تقسيمها:

للإجابة على الإشكالية المطروحة، واختبار الفرضيات، تم تقسيم البحث إلى أربعة فصول.

**الفصل الأول:** خصصناه كمدخل نظري عام حول صناديق الثروة السيادية ويتضمن ثلاث مباحث فالأول يتناول ظاهرة الصناديق السيادية وذلك بالتطرق إلى تاريخها وإلى الإشارة إلى صناديق الاستثمار عامة كونها صناديق استثمار ثم نعرفها ونطرق إلى مميزاتها، أما المبحث الثاني فيتناول أهمية وواقع الصناديق السيادية وذلك بالتطرق إلى أهميتها وأهم الصناديق السيادية وكذلك وحجمها وتوزيعها الجغرافي وأهم اللاعبين فيها وكذلك الغاية من إنشائها ومميزاتها عن الهيئات المالية الأخرى أما المبحث الثالث فيتطرق إلى أنواع الصناديق السيادية المختلفة حسب عدة تصنيفات.

أما **الفصل الثاني** خصصناه لدراسة إستراتيجية إدارة وحوكمة الصناديق السيادية وكان في خمسة مباحث، فالمبحث الأول يتعلق بعلاقة هذه الصناديق السيادية بالنظام المالي العالمي وذلك بالتطرق إلى تأثيراتها وإيجابياتها وسلبياتها وكذلك استثماراتها الخارجية ونماذج ناجحة لبعض الصناديق لنتحدث في المبحث الثاني عن حوكمتها وأثرها على التنمية المستدامة لنخصص المبحث الثالث للمبادئ والممارسات المتعارف عليها والمعروفة بمبادئ سانتياغو أما المبحث الرابع فيتناول الجدول بخصوص الصناديق السيادية وعلاقتها بالأزمة المالية الأخيرة وكذلك بعض المواقف من هذه الصناديق بعد الأزمة وكمبحث خامس نتحدث على أهم الصناديق السيادية العربية وعن أهميتها وبعض الانتقادات الموجهة إليها.

أما **الفصل الثالث**: خصصناه لدراسة أثر الفوائض النفطية على الدول المنتجة والمستوردة له حيث تطرقنا في المبحث الأول إلى النفط وأهميته الاقتصادية والإستراتيجية ثم تطرقنا في المبحث الثاني إلى الربيع النفطي والنظريات الخاصة باستغلاله لنتحدث عن السوق النفطية والأزمات والطفرات النفطية التي عرفتها أسعار النفط في المبحث الثالث وكمبحث ثالث وأخير تحدثنا على الاحتياطات النفطية المتأتية من هذه الفوائض النفطية الكبيرة وتأثيرها على تزايد عدد وحجم أصول الصناديق السيادية.

أما **الفصل الرابع**: فكان كدراسة مقارنة بين التجربة الجزائرية مع الصناديق السيادية من جهة وتجربتي الكويت والنرويج من جهة أخرى بالتطرق في المبحث الأول إلى التجربة الجزائرية مع هذه الصناديق بمعرفة خصائص الاقتصاد الجزائري قبل إنشاء الصندوق ثم التعريف بصندوق ضبط الموارد كأداة لتسيير الفوائض النفطية ثم نقارن في المبحثين الثالث والرابع مع التجربة الكويتية فالتجربة النرويجية على التوالي، لنبين في المبحث الأخير سبل ترقية وتحسين أداء صندوق ضبط الموارد ونتطرق إلى العراقيل والمصاعب التي تواجهه.

أما **الخاتمة** فقد تم فيها تقديم ملخص عام عن الموضوع، وأهم النتائج المتوصل إليها، والتوصيات و الاقتراحات والآفاق المتعلقة بالموضوع.

### صعوبات البحث:

لا يخلو إنجاز أي بحث من مواجهة صعوبات أو مصادفة عقبات، ولا يختلف الأمر بالنسبة لهذا البحث، ولعل أهمها كان ندرة الكتب المتخصصة في الصناديق السيادية والاقتصاد النفطي بالمكتبات الجزائرية، كما أن الموضوع جديد لم يتم تناوله إلا كمقالات أو كورقات بحثية لم تحط في معظمها بكل جوانب الموضوع لتعقده وتشعبه وكذا قلة الملتقيات المنعقدة بالجزائر حول هذا الموضوع، إضافة إلى انعدام مراكز البحث، كما أن الأبحاث والأرقام لا تتوفر بعد بالشكل الكافي، وهناك تعارض واختلاف كبير في الأعداد وقيم الأصول لهذه الصناديق السيادية.

**الفصل الأول :**

**مدخل نظري عام حول  
صناديق الثروة السيادية**

الفصل الأول: مدخل نظري عام حول صناديق الثروة السيادية

مدخل الفصل:

إن ارتفاع أسعار النفط في السنوات الأخيرة كان له الأثر البالغ في ارتفاع مداخيل البلدان المصدرة له. فالدول المنتجة والمصدرة للنفط تتسم بالاعتماد الشبه تام في اقتصادياتها على الإيرادات النفطية لتمويل ميزانياتها، وإقامة برامجها التنموية، وكون أسعار النفط تعرف تقلبات دورية وعدم الاستقرار والتحكم الخارجي في الأسعار، كما أنه مصدر ناضب وغير متجدد، وسعيًا وحفاظًا على الاستقرار الاقتصادي والتنمية المستدامة وحق الأجيال القادمة، فإن الارتفاع الكبير في عوائد النفط والاحتياطات الرسمية لدى العديد من هذه الدول دفعها إلى إنشاء مؤسسات أو هيئات حكومية ككيانات جديدة ذات تسميات مختلفة عرفت "بصناديق الثروة السيادية"، والتي أصبح لها دور هام ومكانة كبيرة في النظام المالي العالمي، ومحاولة للوصول إلى ماهية هذه الصناديق سنقوم في هذا المبحث بإعطاء لمحة تاريخية عنها ونستعرض أهم التعاريف الخاصة بها ونتطرق إلى مميزاتها وأهميتها سواء في الدولة الأم أو في النظام المالي العالمي ككل وأصولها.

## المبحث الأول: ظاهرة الصناديق السيادية:

## 1. لمحة تاريخية عن الصناديق السيادية:

يلاحظ في الفترة الأخيرة أن الكثير من الأسواق الناشئة والدول المصدرة للمواد الأولية خاصة النفط، عرفت نمواً لم يسبق له مثيل، حيث تراكمت لديها كميات كبيرة من النقد الأجنبي وارتفعت احتياجاتها الرسمية، ومحاولة منها لتجنب الآثار السلبية لهذا الارتفاع الكبير في العوائد، والتراكم الكبير لكميات النقد والاحتياجات ظهرت هيئات هامة في النظام المالي العالمي عرفت بصناديق الثروة السيادية.

فبروز هذه الصناديق ليست بالظاهرة الجديدة بل تعود نشأتها إلى خمسينات القرن الماضي، ولكنها شهدت نمواً سريعاً ومنتزاعاً\* على المستوى العالمي خلال الخمسة عشر سنة الماضية، بنهاية الألفية الثانية وبداية الألفية الثالثة، فبعد أن كانت تمثل لاعبين على أطراف الأسواق المالية العالمية، كان انتقالها من الأطراف إلى المركز سريعاً وهاماً، مدفوعاً بالتدفق الهائل للرساميل من الغرب نحو الاقتصادات المصدرة للسلع كالدول المنتجة للنفط والاقتصادات الناشئة الأخرى<sup>1</sup>. وتعتبر دولة الكويت أول دولة تقوم بإنشاء مثل هذه الصناديق، وذلك لما قامت سنة 1953 بإنشاء هيئة الاستثمار الكويتية وهو صندوق سيادي يهدف إلى المحافظة على الاستقرار في الميزانية وحماية الاقتصاد المحلي من تقلبات أسعار النفط، وقد بلغ حجم أصوله سنة 2007 حوالي 213 مليار دولار، وفي سنة 1974 قامت سنغافورة بإنشاء صندوق سيادي يدعى "تيماسك" وذلك من فائض ميزانها التجاري وهو أول صندوق في سنغافورة والثاني عالمياً لتقوم سنة 1981 بإضافة صندوق ثاني وهو "شركة الاستثمار الحكومية لسنغافورة" من فائض الميزانية.

كما أن هذه الصناديق السيادية لا تقتصر على الدول النامية فقط بل حتى بعض الدول المتقدمة أو مقاطعات فيها كانت من الأوائل التي أنشأت مثل هذه الصناديق حيث أن الولايات المتحدة الأمريكية أكبر اقتصاد في العالم وبالتحديد في مقاطعة الأسكا قامت بإنشاء صندوق سيادي يسمى " صندوق الأسكا الدائم" سنة 1976 وذلك من عوائد النفط كما قامت كندا في مقاطعة البرتا في نفس السنة بإنشاء صندوق سيادي وهو " AHSTF " من عوائد النفط كذلك.

و تم في نفس السنة إنشاء "صندوق هيئة الاستثمار أبوظبي" لدولة الإمارات العربية المتحدة، الذي يُعد الآن من أكبر الصناديق السيادية في العالم من حيث الأصول حوالي 875 مليار دولار (إحصائيات 2007) خاصة إذا ما قارناها بإجمالي الناتج المحلي لدولة الإمارات.

\* وسيتم التطرق بالتفصيل إلى هذا التزايد في هذه الصناديق  
<sup>1</sup>سفين بيرينغ، حين يتكلم المال: صناديق الثروة السيادية العربية في خطاب سياسة العولمة، مركز كارنيغي للشرق الأوسط، 2008، ص 05

ولهذا أصبحت الصناديق السيادية شائعة في مختلف الدول المصدرة للنفط، وهذا بعد الارتفاع الكبير الذي عرفته أسعار النفط مؤخراً وما نجم عن ذلك من إيرادات غير متوقعة، ومما شجع العديد من هذه الأقطار للإقدام على إنشاء مثل هذه الصناديق، هو ما لها من دور في تقليص عدم الاستقرار المالي في وجه التذبذبات في الأسعار العالمية للنفط، وكذلك للاستفادة من الانتعاش الكبير الذي عرفته الكثير من الدول الناشئة والفوائض الكبيرة في ميزانياتها وميزان مدفوعاتها.

وقد عرفت الصناديق السيادية نمواً سريعاً، فمنذ سنة 2000 ظهر 20 صندوقاً منها 12 منذ 2005 فقط؛ وتقدر مؤسسة ستانلي مورغان\* عدد الصناديق السيادية إلى غاية شهر ماي من سنة 2008 بـ 53 صندوقاً، وبالرغم من الملاحظات على تصنيفها لبعض الهيئات كصناديق سيادية كما هو الحال بالنسبة لصندوق ضبط الموارد الجزائري، فإن ذلك يدل على النمو المطرد لهذه الصناديق<sup>1</sup>.

والصناديق السيادية التي أقر صندوق النقد الدولي بوجودها والتي هي 53 صندوق سيادي موضحة في الجدول الموالي مع سنة الإنشاء والدولة المالكة والمصدر الممول لهذه الصناديق:

**الجدول رقم 01: الصناديق السيادية التي أقرها صندوق النقد الدولي:**

الرقم	السنة	الدولة	اسم الصندوق	المصدر
01	1935*	هونكونغ	صندوق الصرف هونكونغ	الجباية/الاحتياطات
02	1952*	السعودية	هيئة النقد السعودية	النفط
03	1956*	كربياتي	صندوق الاحتياط التوازني للدخل	الفوسفات
04	1958*	الولايات المتحدة الأمريكية	صندوق التامين الثابت نيومكسيكو	الجباية
05	1960	الكويت	هيئة الاستثمار الكويتية	النفط
06	1973	السعودية	صندوق الاستثمار العمومي	الجباية
07	1974	سنغفورة	تمسك	الجباية
08	1974	الولايات المتحدة الأمريكية	صندوق التامين المعدني الدائم	المعادن
09	1976	الولايات المتحدة الأمريكية	صندوق الاحتياط الدائم الأسكا	النفط

\* مؤسسة "مورغان ستانلي" مؤسسة مصرفية أمريكية من أكبر المؤسسات المتخصصة بالاستثمار في مختلف الأسواق المالية العالمية وكانت تقاريرها هي السبب الرئيسي في الضجة الكبيرة التي لحقت بالصناديق السيادية في الغرب.

<sup>1</sup> BANQUE DE France **Bilan et perspectives des fonds souverains** « Focus » le 28 novembre 2008 p05

\* هناك الكثير من المؤسسات لا تعتبر هذه الصناديق سيادية لأن الهدف والخصائص التي أنشأت لأجلها تختلف عن الصناديق السيادية فقد كانت مرتبطة بالسياسة النقدية التي يشرف عليها البنك المركزي وحتى أن فكرة الصناديق السيادية ظهرت بعد إنشاء الصندوق السيادي الكويتي سنة 1960

النفط	صندوق الميراث	كندا	1976	10
النفط	هيئة أبوظبي للاستثمار	الإمارات العربية المتحدة	1976	11
الغاز والنفط	صندوق الاحتياط الحكومي العام	عمان	1980	12
النفط	الشركة القابضة الملكية	السعودية	1980	13
النفط	هيئة الاستثمار الليبية	ليبيا	1981	14
الجبابة	شركة الاستثمار الحكومي السنغورية	سنغفورة	1981	15
النفط	هيئة الاستثمار لبروناي	بروناي	198	16
النحاس	صندوق الاستقرار الاجتماعي والاقتصادي	الشيلي	1985	17
النفط	صندوق العام للمعاشات الحكومية	النرويج	1990	18
الجبابة	شركة الاستثمار الملكية	استراليا	1992	19
الجبابة	الخزانة الوطنية	ماليزيا	1993	20
الألماس	Pulo fonds	بوتسوانا	1993	21
الجبابة	شركة تسيير الصناديق الفكتورية	استراليا	1994	22
النفط	صندوق الاستقلال للنفط	كولومبيا	1995	23
النفط والغاز	صندوق الاستثمار للاستقرار الاقتصادي الكلي	فنزويلا	1998	24
النفط	صندوق مستقبل الأجيال	الغابون	1998	25
النفط	صندوق النفط الحكومي	أذربيجان	1999	26
النفط	هيئة الاستثمار القطرية	قطر	2000	27
النفط	صندوق ضبط الموارد	الجزائر	2000	28
النفط	صندوق النفط الوطني	كزخستان	2000	29
الجبابة	صندوق الاستثمار الوطني	تايوان	2000	30
النفط	صندوق الاستقرار البترولي	إيران	2000	31
النفط	صندوق الاستقرار النبترولي	مكسيكو	2000	32
الجبابة	صندوق الاحتياط المعاشي	فرنسا	2001	33
الجبابة	صندوق الاحتياط الوطني للمعاشات	إيرلندا	2001	34

الجباية	صندوق التقاعد النيوزلندي	نيوزيلاندا	2001	35
النفط	صندوق المبادلة	الإمارات العربية المتحدة	2002	36
النفط	صندوق التنمية العراقي	العراق	2003	37
الجباية	عالم الاستثمار	الإمارات العربية المتحدة	2003	38
النفط والغاز	صندوق النفط والغاز	روسيا	2004	39
الجباية	رأسمال دبي الدولي	الإمارات العربية المتحدة	2004	40
النفط	صندوق النمو للبترول الخام	نيجيريا	2004	41
النفط/الاحتياطيات	صندوق التنمية الوطني	فنزويلا	2005	42
النفط	صندوق التوازن التيموري	تيمور الشرقية	2005	43
الجباية	شركة الاستثمار الحكومي	الفتنام	2005	44
الجباية	صندوق المستقبل	استراليا	2006	45
الاحتياطيات	شركة الاستثمار الكورية	كوريا الجنوبية	2006	46
النحاس	صندوق الاحتياط للمعاشات الشيلي	الشيلي	2006	47
النفط والغاز	الصندوق الوطني لاحتياطيات الطاقة	موريتانيا	2006	48
النفط	شركة الاستثمار لأبوظبي	الإمارات العربية المتحدة	2006	49
الرسوم/الاحتياطيات	شركة الاستثمار الصينية	الصين	2007	50
النفط والغاز	صندوق الميراث والاستقرار	ترينيداد وتوباغو	2004	51
النفط	صندوق احتياطيات النفط	أنغولا	2007	52
الجباية	هيئة الاستثمار الاماراتية	الإمارات العربية المتحدة	2007	53

source : Caroline Bertin Delacour les fonds souverains Ces nouveaux acteurs de l'économie mondiale Les Echos Editions Groupe Les Echos de « SWF Institute, GTI, Deutsche Bank Research ; Peterson Institute, Fmi, sites web des fonds. ».

كما أن هناك من حدد عددها بـ 74 صندوق وهذا حسب الموقع المتخصص للصناديق السيادية ومعطيات ديدش بنك وصندوق النقد الدولي وهي موضحة في الجدول الموالي الذي يبين الدول المالكة للصناديق السيادية وسنة إنشائها فقط دون أن نذكر اسم الصندوق وذلك لاختلاف التسميات من طرف المؤسسات والهيئات التي تطرقت لها ونكتفي بالدولة وسنة الإنشاء إن كانت دقيقة فقط.



الجدول رقم 02: الصناديق السيادية الموجودة حسب المؤسسات والهيئات الدولية

السنة	الدولة	الرقم	السنة	الدولة	الرقم
2003	الإمارات	38	1976	الإمارات	01
1983	بحرين-الكويت-عمان-قطر-الإمارات-السعودية	39	1990	النرويج	02
1980	عمان	40	-	المملكة العربية السعودية	03
1993	بوتسوانيا	41	-	الصين	04
2008	العربية السعودية	42	1981	سنغفورة	05
2009	البرازيل	43	1953	الكويت	06
-	العربية السعودية	44	2007	الصين	07
2000	المكسيك	45	1993	هونغ كونغ	08
2007	الصين	46	1974	سنغفورة	09
1974	الولايات المتحدة	47	2008	روسيا	10
1999	أذربيجان	48	2006	الإمارات	11
1986	الولايات المتحدة	49	2006	استراليا	12
2008	تيمور الشرقية	50	2007	ليبيا	13
2006	ماليزيا	51	1999	فرنسا	14
2006	الصين	52	2006	قطر	15
2000	توبوغو	53	2000	الجزائر	16
1995	كولومبيا	54	1976	الولايات المتحدة	17
2006	الفنتام	55	2008	روسيا	18
2005	الإمارات	56	1983	البحرين	19
-	فلسطين	57	2001	إيرلندا	20
1998	فنزويلا	58	2000	كزخستان	21
1956	Kiribati	59	2005	كوريا الجنوبية	22
2006	كندا	60	2005	فنزويلا	23
1998	أوغندا	61	1967	النرويج	24
1998	الغابون	62	1993	ماليزيا	25
2007	أنغولا	63	2006	الصين	26
2006	غينيا الأستوائية	64	1976	كندا	27
2002	موريتانيا	65	1958	الولايات المتحدة	28
1974	السودان	66	2000	تايوان	29

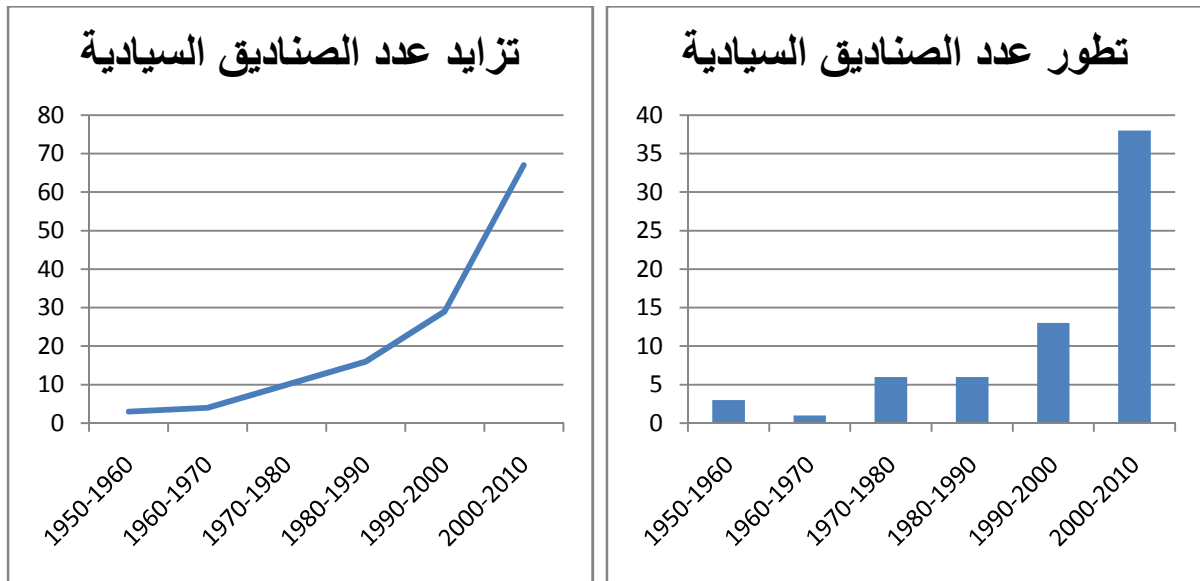
-	Papouasie-Nouvelle-Guinée	67	2004	نيجيريا	30
-	Tuvalu	68	1999	إيران	31
-	Micronésie	69	1997	تيلاندا	32
-	Îles Marshall	70	2004	الإمارات	33
2004	São Toméet-Príncipe	71	1984	الإمارات	34
2002	الإمارات أبوظبي	72	2003	نيوزلاندا الجديدة	35
2007	Nauru	73	2006	البحرين	36
2007	الإمارات	74	2002	الإمارات	37

Sources : Caroline Bertin Delacourtes les Fonds souverains Ces nouveaux acteurs de l'économie mondiale de « SWF Institute (décembre 2008) ; GTI (octobre 2008) ; Deutsche Bank Research (octobre 2008) ; Peterson Institute (septembre 2008) ; FMI (février 2008) ; sites Web des fonds ».

ومن خلال الجدول الذي يبين تزايد عدد الصناديق السيادية في العالم يمكن توضيح هذا التزايد الكبير

لها كما يوضحه الشكل الموالي:

الشكل رقم 01: 10



المصدر: من إعداد الطالب بناء على المعطيات السابقة

فمن خلال الشكل يتضح لنا أن الصناديق السيادية كانت في تزايد مستمر لكن ليس بنفس الوتيرة حيث عرفت تزايداً كبيراً في العشرية الأخيرة 2000-2010 وذلك بسبب الارتفاع الكبير الذي عرفته أسعار النفط في الفترة المعنية.

فالمداخيل الكبيرة لهذه الصناديق قذفت بها من هامش الأسواق المالية إلى مركزها، لتصبح لاعباً مهماً في الاقتصاد العالمي وعليه ترافق هذا التحول مع نقاش حاد حول مضاعفات صعودها على بنية الأسواق المالية العالمية وهيكلتها وعلى استقرار النظام الاقتصادي العالمي، خاصة بعد التقرير الذي

نشرته مؤسسة مورغان ستانلي وأعربت عن اعتقادها بأن حجم الصناديق السيادية قد يصل إلى 12 تريليون دولار في عام 2015<sup>1</sup>.

إن الانتقال السريع لصناديق الثروة السيادية من أطراف الأسواق المالية العالمية إلى مركزها وسرعة انضمامها إلى صفوف فئات استثمارية مهمة أخرى، هما وليس حجمها الهائل من أبرز العوامل التي ساعدت على قذفها إلى رحاب الفضاء المالي العالمي، رغم التحفظات على مدى تطابق صناديق الثروة السيادية مع مبادئ الحوكمة والشفافية والمساءلة، بالإضافة إلى مخاوف على الطبيعة الإستراتيجية الكامنة في بعض الاستثمارات والطموحات الجيوسياسية لمالكها، واحتمال التعارض بين مصالح الشركات أو مسيرو الصناديق من جهة والمصالح السياسية في الغرب من جهة أخرى، لذلك كان لزاماً على مسيرو هذه الصناديق أن يتكيفوا مع الاستقبال غير الودي للغرب لهم، وفي المقابل على الغرب عامة والولايات المتحدة خاصة أن يوازنوا بين جذب أموال جديدة لخلق الاستقرار خاصة خلال الأزمة الأخيرة وبين مصالحه في منع المستثمرين الأجانب في تمديد شبكة نفوذهم إلى قاعدة أصولهم المحلية. وعليه فبعد أن استفاد مديري هذه الصناديق وبشكل كبير جداً من الأسواق المالية المفتوحة والشفافة تماماً، في الغرب وفي آسيا وتقديمهم لمساهمات مالية للحفاظ على الاستقرار في السوق خلال الأزمة المالية الأخيرة (أواخر 2007 وأوائل 2008) أصبحوا مستثمرين عالميين أساسيين بعد أن كانوا مستثمرين هامشيين وجب عليهم تطوير قدراتهم لمواجهة التحديات السياسية التي ستعرضهم مستقبلاً، وتحمل مسؤوليات أكبر تجاه استقرار الأسواق المالية العالمية.

**2. الصناديق السيادية كصناديق استثمار:** كون صناديق الثروة السيادية هي عبارة عن صناديق استثمار كان لابد من معرفة ماهية هذه الأخيرة وذلك بتعريفها وتوضيح أساليبها الاستثمارية وأنواعها المختلفة وكذا خصائصها

**1.2 تعريف صناديق الاستثمار:** تعد بمثابة وعاء مالي لتجميع مدخرات الأفراد واستثمارها في الأوراق المالية من خلال جهة ذات خبرة في إدارة محافظ الأوراق المالية<sup>2</sup> وتعرف هذه الصناديق في الولايات المتحدة الأمريكية باسم mutual funds وفي إنجلترا باسم unit trusts وينظر إليها بصفة عامة باعتبارها أحد أساليب إدارة الأموال وفقاً لدرجات المستثمرين ودرجة تقبلهم للمخاطر بما يعود بالفائدة على الجهة المؤسسة وعلى المدخرين وعلى الاقتصاد في مجموعه<sup>3</sup>.

<sup>1</sup> BANQUE DE France **op cit** p 07

<sup>2</sup> قاسم منى: صناديق الاستثمار للبنوك والمستثمرين الدار المصرية اللبنانية، القاهرة، 1995، ص 41

<sup>3</sup> أحمد صلاح عطية: مشاكل المحاسبة والافصاح في صناديق الاستثمار كلية التجارة جامعة الزخاريف الدار الجامعية 2002-2003 ص 08

ويمكن القول أن هذه الصناديق ينظر إليها باعتبارها أسلوب للاستثمار الجماعي مرتبطة تماماً بسوق الأوراق المالية وبمدى قوة البورصة، فهي وسيلة لتأمين عمليات تمويل الاقتصاد القومي عن طريق ربط المدخرات القومية بأسواق المال بما يحقق حماية للمستثمرين<sup>1</sup>، وهي تركز على تجميع مدخرات الأفراد بهدف إعادة استثمارها في تشكيلة منتقاة ومتنوعة من الأوراق المالية بمعرفة إدارة متخصصة وبالشكل الذي يحقق عائداً مناسباً لكافة الأطراف ذوي الصلة، ويحصل كل مستثمر على حصة ملكيته في أصول الصندوق يطلق عليها "وثيقة الاستثمار" كما يتم توزيع عوائد الاستثمار على حملة الوثائق كل بنسبة ما يملكه.

وتتسم صناديق الاستثمار عموماً بخصائص تميزها على ما عداها من أساليب الاستثمار الأخرى و تتمثل هذه الخصائص في ما يلي:

## 2.2. خصائص صناديق الاستثمار

- 1- **السيولة:** فإنه مع بعض الاستثناءات، يمكن استرداد قيمة وثيقة الاستثمار بسهولة بالغة وذلك بقيمتها السوقية وقت الاسترداد.
- 2- **المرونة:** إذ أنه في معظم الأحيان يكون صندوق الاستثمار مجرد جزء من عائلة تضم مجموعة من الصناديق مختلفة الأغراض، والتي تدار بمعرفة إدارة واحدة، ومن ثم يمكن للمستثمر في أي صندوق أن ينتقل بأمواله من صندوق لآخر.
- 3- **سهولة الاستثمار:** تضع معظم الصناديق حدوداً دنياً للاستثمار فهي لا تتجاوز مبالغ بسيطة تكون في متناول المستثمر ذو الإمكانيات المادية المحدودة.
- 4- **التنوع:** حيث تقوم استراتيجيات الاستثمار داخل صناديق الاستثمار عموماً على مبدأ تنوع الاستثمارات بين الأسهم والسندات محلية كانت أم أجنبية وكذا ودائع البنوك، وأذون الخزينة وغيرها، وهو ما يتيح الفرصة لصغار المستثمرين لتنويع استثماراتهم من خلال الصندوق.
- 5- **التنظيم والإفصاح:** حيث تتولى جهات حكومية أو شبه حكومية كالبورصات على سبيل المثال مهام الإشراف والرقابة على صناديق الاستثمار والتأكد من وفائها بمسؤوليتها تجاه الإفصاح الكافي لكافة الأطراف المهتمة.
- 6- **الإدارة المتخصصة:** إذ يدير الصندوق عادة إدارة استثمار متخصصة تتخذ قراراتها بناء على دراسات وفيية وتحليلات مستحدثة للمعلومات المالية المتاحة عن السوق والنشاط الاقتصادي عموماً.

<sup>1</sup>قاسم منى: مرجع سابق، ص 41.

وقد ترتب على تلك المزايا أن انتشرت صناديق الاستثمار وبالأخص خلال ثمانينات وتسعينات القرن الماضي، وفي معظم أنحاء العالم بشكل أصبحت معه قوة اقتصادية لا يستهان بها في عالم الاستثمار والتمويل والتمويل الدولي والدليل على ذلك ما أظهرته الإحصائيات من امتلاك الشرق الأوسط والولايات المتحدة الأمريكية والنرويج، لصناديق الاستثمار يتجاوز أصولها التريلونات من الدولارات، وذلك باستخدام أساليب مستحدثة ومعقدة وبالإضافة إلى دخول الأدوات المالية المشتقة ضمن محافظها المالية.

### 3.2. أنواع صناديق الاستثمار: تتعدد المقاييس التي يمكن عن طريقها تحديد أنواع صناديق

الاستثمار على النحو التالي:<sup>1</sup>

#### أ- من حيث الهدف:

1- **صناديق الاستثمار ذات العائد الدوري:** تستهدف توزيع عائد دوري ربع سنوي أو نصف سنوي على المستثمرين، وذلك من صافي الأرباح المحققة من الفترة وتشمل محفظة الأوراق المالية في مثل هذه الصناديق عادة على أسهم وسندات في منشآت كبيرة ومستقرة توزع الجانب الأكبر من الأرباح المحققة بها، وتناسب هذه الصناديق المستثمرين الذين يعتمدون على عائد استثماراتهم لتغطية نفقات معيشتهم.

2- **صناديق الاستثمار ذات العائد التراكمي أو النمو الرأسمالي:** وتهدف عادة استثمار العوائد المحققة في كافة أنواع الأوراق المالية المتاحة وعند استرداد قيمة الوثيقة يتم سداد الأصل والربح معاً، وبمقتضى ذلك تستهدف تلك الصناديق تحقيق نمو طويل الأجل وعائد مستقبلي كبير بدلاً من العائد الجاري، وذلك من خلال العمل على تحقيق تحسن في القيمة السوقية لمحفظة الاستثمارات المالية، ولذلك تستثمر أموالها في أسهم عادية في منشآت تمتلك آفاقاً أعلى للنمو، وهي تناسب المستثمرين الذين لا يعتمدون على عائد استثماراتهم في تغطية نفقات معيشتهم.

3- **صناديق الاستثمار ذات العائد الدوري التراكمي:** وهي نوع مختلط بين النوعين، أي الصناديق ذات العائد التراكمي والعائد الدوري معاً حيث تأخذ بطريقة التوزيع الدوري لجزء من العائد، والباقي تراكمي، وتتكون محفظة الأوراق المالية بها من أسهم عادية وأوراق مالية أخرى ذات عائد ثابت تتنوع بين شركات مربحة وأخرى كبرى رائدة.

#### ب- من حيث كيفية تداول وثائق الاستثمار:

1. **صناديق الاستثمار المغلقة:** وهي صناديق تباع الوثائق التي تصدرها لكنها لا تلتزم بإعادة شراء الوثائق السابق بيعها إذا ما رغب حاملها في التخلص منها، ومعنى ذلك أن تلك الصناديق لا

<sup>1</sup> أحمد صلاح عطية مرجع سابق ص 24

تلتزم باسترداد الوثائق التي تُدرّها وإنما يتم تداولها في سوق الأوراق المالية على أساس أسعار السوق، ومن هنا ففي حالة رغبة حامل الوثيقة في التخلص منها، عليه أن يلجأ إلى بورصة الأوراق المالية لبيعها طبقاً لسعر السوق لحظة البيع.<sup>1</sup>

ويفهم من ذلك أن رأس مال تلك الصناديق يعد ثابتاً أي أن العائد الكلي لوثائق الاستثمار المصدرة يكون غير قابل للزيادة، كما أن للصندوق عمراً محدداً، يتم بعده تصفية وتوزيع ناتج التصفية على المستثمرين فيه.

2. **صناديق الاستثمار المفتوحة:** وهي صناديق ذات رأس مال متغير، حيث تكون مفتوحة لدخول وخروج المستثمرين منها في أي وقت، طالما أن نشاطها لا يزال قائماً. ما يعني قابلية رأسمالها للزيادة أو النقصان في حدود رأس المال المرخص به، وبمقتضى ذلك يكون الصندوق مستعداً في أي وقت لاسترداد الوثائق المصدرة وسداد قيمتها بالكامل وفي نفس الوقت يمكن إصدار وثائق استثمار جديدة لمواجهة احتياجات المستثمرين الجدد، وقد تم إنشاء هذا النوع من الصناديق عادة للبنوك وشركات التأمين.

### ج - من حيث مكونات المحافظ المالية:

1. **صناديق سوق النقد:** وتتكون محافظها المالية من تشكيلة متنوعة من الأوراق المالية قصيرة الأجل كأذون الخزانة وشهادات الإيداع البنكية، وتعد هذه الصناديق من ضمن صناديق الاستثمار القصيرة الأجل، التي تلبي احتياجات المستثمرين الذين يضعون هدف السيولة والأمان في مقدمة أهدافهم الاستثمارية.

2. **صناديق الأسهم العادية:** وهي صناديق تتكون محافظ استثماراتها المالية من تشكيلة متنوعة من الأسهم العادية، وهي لذلك تعد من ضمن الصناديق المتوسطة والطويلة الأجل التي تلبي احتياجات المستثمرين الذين يضعون هدف الربحية في مقدمة أهدافهم الاستثمارية.

3. **صناديق السندات:** وتتكون من تشكيلة متنوعة من السندات مختلفة الأجيال وجهات الإصدار، وهي بطبيعتها تدخل في نطاق الصناديق المتوسطة والطويلة الأجل وتلبي احتياجات المستثمر المتحفظ، كون السند له عائد منخفض نسبياً ومحدد مسبقاً وخالي من المخاطر على عكس صناديق الأسهم العادية التي يشارك فيها المساهم في الربح والخسارة.

4. **الصناديق المتوازنة:** وهي صناديق محافظ استثماراتها المالية متكونة من مزيج من الأسهم والسندات والأوراق المالية الأخرى وذلك بهدف توفير دخل مناسب ومنتظم ومع تحقيق زيادة في

<sup>1</sup> أحمد صلاح عطية نفس المرجع ص 25

هذا الدخل خلال فترة زمنية معينة، كما أن النسبة بين أنواع الأوراق المالية المكونة لمحفافظ تلك الصناديق عادة ما تكون مرنة وقابلة للتغيير تبعاً لتغير الظروف الاقتصادية والسياسية المحيطة.

5. **الصناديق المتخصصة:** وهي ذلك النوع من الصناديق الذي يستثمر أمواله في أوراق مالية خاصة بقطاع اقتصادي معين من هذا القطاع كقطاع الكهرباء أو الأسمت أو السكك الحديدية أو صناعة معينة كالأدوية أو الأغذية أو غيرها، ومن ناحية أخرى قد تنحصر استثمارات الصندوق في نطاقات جغرافية محددة، مثل الاستثمار في الأوراق المالية الأوروبية أو الكندية أو الاسترالية... وهكذا.

#### د- من حيث السياسات الاستثمارية المتبعة:

1. **صناديق الاستثمار المتحفظة:** وهي تلك الصناديق التي تتبع سياسات استثمارية في تكوين محفظتها المالية تتميز بالتحفظ أو الدفاع، فسياستها تتصف بالتحفظ اتجاه مخاطر الاستثمار بما يحقق عوامل الأمان والاستقرار ويضمن للمستثمر دخلاً ثابتاً ومنتظماً، ولأجل تحقيق هذا الغرض تبتعد تلك الصناديق من التعامل في الأوراق المالية المنطوية على المخاطر العالية وتكتفي بالعائد القليل الثابت الذي تدره الأوراق المالية المستقرة كالسندات وأذون الخزينة وأسهم الشركات المستقرة وغيرها من الأوراق التي تضمن سلامة المركز المالي للصندوق.
2. **صناديق الاستثمار الهجومية:** وتشمل تلك الصناديق التي تتبع سياسات هجومية تتسم بقدر كبير من المخاطر بما يسمح بتحقيق أرباح رأسمالية عالية من المضاربة، ولتحقيق هذا الغرض يتم التركيز في الاستثمار على الأسهم العادية ذات الأسعار المنخفضة المتوقع ارتفاع قيمتها السوقية بعد فترة، ويتم الاحتفاظ بتلك الأوراق إلى حين ارتفاع أسعارها في السوق فيتم بيعها وتحقيق أرباح رأسمالية من جراء عملية البيع، يعتمد نجاح مثل هذه الصناديق على خبرة وحسن توقع وقاعدة البيانات المتاحة لمدير الاستثمار في تعامله مع الأوراق المالية غير المستقرة باستغلال فرصتي انخفاض أسعار الأسهم للشراء وارتفاعها لبيع الأسهم.
3. **صناديق الاستثمار المتوازنة:** وهي تلك التي تتبع سياسات بين عنصر الأمان والمخاطرة، وفيها يتم تركيز الاستثمارات في خليط متوازن من الأسهم والسندات بحيث نجني مزايا كلا النوعين ونستغل كل فرصة يتيحها أي نوع.

### هـ من حيث امتلاكها للحكومات:

1. **صناديق استثمار عادية**: التي هي عبارة عن وعاء مالي لتجميع مدخرات الأفراد واستثمارها في الأوراق المالية، من خلال جهة ذات خبرة في إدارة محافظ الأوراق المالية فهي أحد أساليب إدارة الأموال وفقاً لرغبات المستثمرين ودرجة تقبلهم للمخاطر بما يعود بالفائدة على الجهة المؤسسة وعلى المدخرين وعلى الاقتصاد في مجموعه.

2. **صناديق استثمار سيادية**: وهي عادة صناديق أو ترتيبات للاستثمار ذات غرض خاص تملكها الحكومة العامة، وتكون في الغالب ترتبط بتصدير مورد طبيعي محدد وتسمى بصناديق الثروة السيادية، كما أن الحكومات تنشئها لأغراض اقتصادية كلية، إذ هي صناديق تحتفظ بالأصول أو تتولى توظيفها أو إدارتها لتحقيق أهداف مالية، مستخدمة في ذلك استراتيجيات استثمارية عادة لأجل الاستثمار في الأصول المالية الأجنبية، كما تنشأ في العادة معتمدة على فوائض ميزان المدفوعات، أو تجمع عملات النقد الأجنبي الرسمية، أو عوائد الخصخصة، أو الفوائض المالية أو الإيرادات المتحققة من الصادرات السلعية، أو كل هذه الموارد مجتمعة.

وسنحاول فيما يلي إعطاء فكرة عامة عن هذه الصناديق بتعريفها وتاريخ بروزها إضافة إلى ذكر أهمها والدول التي تمتلكها.

### 3. تعريف الصناديق السيادية:

لقد تزايدت الدراسات والبحوث خلال الفترة الأخيرة عن ما يسمى بـ "صناديق الثروة السيادية" (sovereign wealth funds (SWF)) أو بالفرنسية les fonds souverain إلا أن جل هذه الدراسات كانت من مؤسسات مالية خاصة ومراكز أبحاث في الدول الصناعية، وعليه لا يوجد اتفاق عالمي على ما يمكن أن يعتبر صندوق سيادي وقد انعكس ذلك على تصنيف بعض الصناديق كصناديق سيادية من عدمه\*.

ونظراً لحدثة صناديق الثروة السيادية لم يتم حتى الآن تحديد تعريف محدد لها، فهناك تعاريف مختلفة لها إلا أن جميعها تحتوي على قدر كبير من التداخل ومنها:

تعرف منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية (OECD) صناديق الثروة السيادية بأنها: "وسائط استثمار مملوكة للحكومة يتم تمويلها من موجودات الصرف الأجنبي."<sup>1</sup>

\* وقد تم وضع موقع معهد متخصص في دراسة الصناديق السيادية على الشبكة العنكبوتية وهو "www.swfinstitute.org"، غير أنه يجب التعامل مع معلوماته بحذر لأنها تنطوي على معلومات غير دقيقة وانطباعات مسبقة

<sup>1</sup> ماجد عبد الله المنيف: "صناديق الثروة السيادية ودورها في إدارة الفوائض النفطية" ملتقى الطاقة العربي بيروت، سبتمبر 2009، ص 54



أما وزارة الخزانة الأمريكية فتصفها بأنها: وسائط استثمار مملوكة للحكومة يتم تمويلها من موجودات الصرف الأجنبي تُدارُ بشكل مستقل عن الاحتياطات الرسمية للسلطات النقدية".

ويعرفها كيمييت 2008 بأنها "قنوات رأسمالية متعددة تسيطر عليها الحكومة وتستثمر في الأسواق في الخارج".<sup>1</sup>

أما ترومان وهو خبير اقتصادي من معهد الاقتصادية الدولية في واشنطن فيعرف تلك الصناديق بأنها: "قنوات من الأصول الدولية وأحياناً أصول محلية مملوكة ومدارة من حكومات لتحقيق أهداف اقتصادية ومالية متنوعة".<sup>2</sup>

ويعرفها معهد ماكيزي 2008 الدولي بأنها: "تلك الصناديق الممولة من احتياطات البنوك المركزية وتهدف إلى تعظيم العوائد المالية بمحددات مخاطر معينة".<sup>3</sup>

ويعرفها بنك دويتشه بأنها: "وسائط مالية مملوكة للدولة، تحتفظ وتدير الموارد المالية العامة وتستثمرها في أصول متنوعة وتلك الموارد ناتجة من سيولة إضافية في القطاع العام بسبب فوائض الميزانية أو الاحتياطات الرسمية للبنوك المركزية".<sup>4</sup>

أما سفين بيرينت والخبير في القضايا السياسية العالمية والمفاوضات الدولية وإستراتيجية الشركات فيعرفها قائلاً: "إنها أصول خاضعة للحكومة صممت أساساً للانخراط في الاستثمارات الخارجية، ويضيف بأنها ظهرت في الاقتصاديات العربية والاقتصاديات الناشئة الأخرى". ويضيف أنها قد انتقلت بسرعة كبيرة من أطراف الأسواق المالية العالمية إلى مركزها كما استطاعت أن تنضم إلى صفوف فئات استثمارية مهمة، وأصبح مسيروها أكثر حنكة كمستثمرين عالميين قادرين على إدارة محافظ مالية معقدة كل هذه الأسباب كانت سبب في قذف الصناديق السيادية في رحاب الفضاء المالي العالمي.

أما تركي فيصل رشيد فيعرفها بأنها: "صناديق مملوكة للدولة مكلفة بإدارة الثروات والاحتياطات الدولية التابعة للدولة بهدف تحقيق عائدات كبيرة".<sup>5</sup>

كم يعرفها عابد حزنار "صناديق الثروة السيادية بأنها صناديق مكلفة بإدارة الثروات والاحتياطات المالية للحكومات".<sup>6</sup>

<sup>1</sup> من موقع [www.bank-banque-canada.ca/p14](http://www.bank-banque-canada.ca/p14) أنترنيت tamara gomes، **the impact of sovereign wealth funds on international financial stability**

<sup>2</sup> ماجذ عبدالله المنيف، مرجع سابق ص 61

<sup>3</sup> tamara gomes :op cit ,p15

<sup>4</sup> ماجذ عبدالله المنيف، مرجع سابق ص 62

<sup>5</sup> مقال لتركي فيصل رشيد على مجلة الرياض على الموقع: <http://www.alriyadh.com/2010/06/03/article3476>

<sup>6</sup> جلولي سهام واقع وأفاق صندوق ضبط الموارد في الجزائر: دراسة مقارنة مع دولة الكويت، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة سعد دخلب البليدة، أبريل 2009 ص 89

وحسب تقارير ونشرات صندوق النقد الدولي فإن صناديق الثروة السيادية هي صناديق مكلفة بإدارة الاحتياطات الدولية لحكومات الدول التي لديها مدخرات تفوق استثماراتها، بشكل متواصل بمعنى فوائض متتالية في الحساب الجاري مما وفر ثروات تطلب سياسة استثمارية مدروسة نتج عنها حيازة هذه الحكومات لأصول مالية أجنبية<sup>1</sup>

أما التعريف الذي أطلقه صندوق النقد الدولي على الصناديق السيادية بأنها "صناديق أو ترتيبات للاستثمار ذات غرض خاص تملكها الحكومة العامة لأغراض اقتصادية كلية. وهي صناديق تحتفظ بالأصول أو تتولى توظيفها أو إدارتها لتحقيق أهداف مالية، مستخدمة في ذلك استراتيجيات استثمارية تتضمن الاستثمار في الأصول المالية الأجنبية. وتنشأ صناديق الثروة السيادية في العادة معتمدة على فوائض ميزان المدفوعات، أو تراكم عملات النقد الأجنبي الرسمية، أو من عوائد الخصخصة، أو فوائض المالية العامة، أو الإيرادات المتحققة من الصادرات السلعية، أو كل هذه الموارد مجتمعة".

ومما سبق يمكن تعريف الصناديق السيادية باختصار كما يلي:

هي صناديق مملوكة من قبل الدولة، أنشأتها من عوائد المواد الأولية، أو من فوائض ميزان المدفوعات أو من عوائد الخوصصة أو فوائض الميزانية أو الصادرات السلعية، تتكون من أصول مثل الأراضي أو الأسهم أو السندات أو أجهزة استثمارية أخرى. ومن الممكن وصف هذه الصناديق ككيانات تدر فوائض مالية من أجل استثمارها؛ وهذا قصد تجنب الهزات المالية المستقبلية فهي تعقم الفوائض المالية\*، لذا ينبغي أن ينظر إلى الصندوق على أنه وسيلة مختلفة للاحتفاظ بتلك الثروة، بهدف تحقيق عوائد أعلى من العوائد الضئيلة التي تتدفق من الاحتياطات الرسمية للدولة، و صندوق الثروة السيادية هو أداة استثمارية حكومية تستثمر في الأصول المقومة بالعملة الأجنبية سواء في الداخل أو الخارج بصورة مختلفة عن إدارة الاحتياطات الرسمية، وتمتاز صناديق الثروة السيادية بأنها كبيرة الحجم ومن المرجح أن تنمو بسرعة في السنوات المقبلة، وتحدد الطريقة التي ستعمل بها سواء من حيث تخصيص محافظتها والطريقة التي تتواصل وتتفاعل فيها حسب مسيرها هذه الصناديق، وسياسة وأهداف هذا الصندوق، وجهة السوق المالية كما تعتبر وسيلة للمساعدة في إعادة تدوير الفوائض.

<sup>1</sup> عبد المجيد قدي: الصناديق السيادية والأزمة المالية الراهنة ملتقى عالمي حول الأزمة العالمية وكيفية علاجها من منظور النظام الاقتصادي الغربي والإسلامي، طرابلس لبنان يومي 13-14 جوان 2009 جامعة الجزائر. ص 6  
\* تعقيم الشيء يعني به تجميد تأثيره وتعقيم الفوائض النفطية هنا نعني بها توقيف تأثير هذه العائدات الكبيرة من العوائد لما لها من تأثير على أسعار الصرف وقيمة العملات وذلك بإخراجها من الدائرة النقدية ونضعها في هذه الصناديق.

#### 4. مميزات الصناديق السيادية

من خلال تعريف الصناديق السيادية نستنتج أن هذه الصناديق لها مميزات تميزها عن غيرها وهي<sup>1</sup>:

**1. ذات سيادة:** مملوكة او تسيطر عليها السلطة الحاكمة وهي الدولة وهذا هو المعيار السيادي، فالصناديق السيادية تستمد أصولها من إيرادات الموارد الطبيعية كما هو الحال في الدول النفطية، ولقد تم التوصل إلى اتفاق لحق السيادة على الموارد الطبيعية بين الدول المتقدمة والنامية\* وذلك حسب القرار الأممي الصادر في 14 ديسمبر 1962 and corr1 and 2 A/C<sub>2</sub>/L165 أو من تراكم الفوائض الخارجية والاحتياطات كما هو الحال في سنغفورة والصين حيث أنه لا يعقل خلق صندوق سيادي من الاستدانة ولقد حددت كل دولة قواعد واضحة لصندوقها فيما يخص المدخلات والمخرجات واستراتيجيات الاستثمار.

**2. تابع للحكومة:** فالحكومة هي التي تملك هذه الصناديق وتسيطر عليها وتسييرها، كما قد ينوب عليها ممثل لها، ويتمثل عادة في البنك المركزي، فعلى الرغم من أن درجة العلاقة بين الصندوق السيادي والحكومة تختلف من بلد لآخر، إلا أن هناك صناديق بعيدة عن التدخل الحكومي أو الضغوط السياسية، لكن لا تذهب إلى حد الحرية المطلقة في الممارسة، فالدولة لها دور رقابي خاصة من ممثلي الشعب "البرلمان"، كما تقوم بالتعيينات الرئيسية لها مثل المديرين وكبار المسؤولين التنفيذيين وأعضاء مجلس الإدارة، كما قد تستعين بخبراء أجانب، ضف إلى ذلك أنه لا يمكن خوصصة صندوق سيادي، فهو ملك عام وتابع للحكومة، تحصل الدول البترولية خاصة لموارد للصندوق من فوائض مالية على الطرف الأجنبي صاحب الامتياز البترولي وذلك كرسوم أو إيجار أو الإتاوة (الريع) أو الضرائب<sup>3</sup>.

**3. يهدف للحصول على عائد أعلى:** فالصندوق السيادي لا يشتري سلة من العملات أو أصول خالية من المخاطر، وذات عائد ثابت كالأوراق المالية الحكومية "سندات الخزينة الأمريكية"، بل تسعى معظم الصناديق السيادية إلى زيادة عائداتها، حيث أن مدير صندوق شركة الاستثمار لسنغافورة السيادي أعلن عن رغبته في "تحقيق عوائد جيدة على المدى الطويل على الاحتياطات السنغفورية"، وكذلك الصين حولت احتياطاتها من البنك المركزي الصيني سنة 2007 لإنشاء صندوق سيادي بقيمة 200مليار دولار إدراكاً منهم بأنه سيحقق عائدات أعلى مقارنة بالتوظيف التقليدي.

<sup>1</sup>..... a portfolio analysis of sovereign christopher balding university of california, irvine, 2007, p 09

\* حيث تم الاعتراف بحق كل بلد في تأمين واستغلال ثروته الطبيعية بحرية كعامل جوهري من عوامل الاستقلال الاقتصادي وقد قدمت الأروغواي المشروع لكن بريطانيا عارضت قضية التأمين كما أن الولايات المتحدة الأمريكية رفضت القرار بسبب ليس بسبب ما يحتويه بل بما لا يحتويه وبذلك تم وضع مفوضية السيادة الدائمة على الموارد الطبيعية عام 1958.

<sup>2</sup> محمد المغربي **السيادة الدائمة على مصادر النفط:** دراسات في الامتيازات النفطية بالشرق الأوسط والتغير القانوني، دار الطليعة للطباعة والنشر 1997، ص 14

<sup>3</sup> طارق عزت رخاء، **دور القانون الدولي في حل مشكلات استغلال الثروة البترولية،** كلية القانون جامعة خليج سرت ليبيا، دار النهضة العربية، القاهرة 1998، ص 110

- كما أن هذه الصناديق تجتمع إلى جانب المميزات السابقة في الخصائص والمميزات التالية<sup>1</sup>:
- ✓ أصولها جزء مقتطع من الاحتياطات الأجنبية فهي جزء منها خاصة من عوائد الصادرات للمواد الخام والنفط على وجه الخصوص.
  - ✓ إدارة هذه الأموال أو الأصول يكون بصورة مستقلة عن الاحتياطات الرسمية والسلطات النقدية وهذا ما يميزها عن أصول البنوك المركزية.
  - ✓ تستجيب هذه الصناديق لأهداف الاقتصاد الكلي لاسيما تنويع مصادر الناتج المحلي وتوفير حق الأجيال القادمة وتحقيق تنمية مستدامة.
  - ✓ تتبع هذه الصناديق عادة استراتيجيات الاستثمار على المدى الطويل ما يجعل أصولها عرضة للمخاطر لذلك تتطلب خبراء عالميين ذو كفاءة وخبرة.
  - ✓ الاستثمار فيها يكون في الأصول الأجنبية فيستثنى منها الأموال التي تستثمر في الأصول المحلية.
  - ✓ لا يمكن أن تكون أموالها المستثمرة أو أصولها عبارة عن دين.
- فكل الدول التي أنشأت مثل هذه الصناديق قامت باستثمارات محلية وإقليمية لأجل تنويع اقتصادياتها إلا أن هدفها الأول والأخير كان تجنب الصدمات المحتملة مستقبلاً أو لتشييد البنية التحتية للبلاد بدلاً من الاستعانة بمصادر خارجية.

<sup>1</sup> محمد إبراهيم السقا الاقتصاد الخليجي المؤهل لاستمرار النمو بعد نفاد النفط، كلية الاقتصاد، جامعة الكويت، 2009 ص 04

**المبحث الثاني: أهمية وواقع الصناديق السيادية:**

تعتبر الصناديق السيادية واحدة من قنوات كثيرة تنشر الحكومات من خلالها أصولها المالية، هذه الأصول توجد بنسبة كبيرة في الدول المصدرة للمواد الأولية خاصة الدول النفطية، ومن هذا المنطلق فإن الثروة الصادرة من الموارد الأولية خاصة من النفط هي ثروة طبيعية تعتبر ملك للأجيال الحالية والمستقبلية كذلك، وجب استغلالها حسب الحاجة إليها، كما أن تنظيم استغلال هذه الثروة يجب أن يخضع لإستراتيجية واضحة تساعد على الترقية الاقتصادية والاجتماعية للأجيال الحالية، وتحمي كذلك حقوق الأجيال القادمة، وهذا ما تنطوي عليه التنمية المستدامة والتي تتطرق في معناه على عدم الاعتداء على حقوق الأجيال القادمة<sup>1</sup>. ولهذا كانت أهمية كبيرة لإنشاء مثل هذه الصناديق سواء للدول التي تنشئها أو لتلك الدول التي تستقبلها وهذا ما جعل لها وزن وتأثير في النظام المالي العالمي سواء لتكاثر أعدادها أو لتزايد أصولها أو لأهميتها الكبيرة مقارنة ببعض المؤسسات والهيئات المالية العالمية.

**1. الأهمية من إنشاء الصناديق السيادية:** إن حقيقة زوال الموارد الطبيعية بالنضوب الطبيعي أو إنحسار دورها يفسر ضرورة الحاجة إلى بناء أصول أخرى تدر دخلاً للأجيال تعوض نضوب الأصل الحالي "العدالة بين الأجيال - Intergenerational Equity" لذلك فإن السياسة الاقتصادية الرشيدة تفترض استثمار الأموال العامة بصورة منتجة بدلاً من إنفاقها في ميادين الأبهة أو وضعها في حسابات مصرفية لا تدر دخلاً حقيقية، بسبب هبوط أسعار الفائدة وارتفاع معدلات التضخم، وتتجلى أهمية الصناديق السيادية في حصول الدولة على دخول لتغطية عجزها المالي عندما تهبط إيراداتها وترتفع نفقاتها لسبب أو لآخر، فوجود الصناديق السيادية أهمية كبيرة سواء للدولة الأم التي تمتلك مثل هذه أو للدولة المستقبلة لها أو للنظام المالي العالمي ككل وتمثل فيما يلي:

**1.1. أهمية الصناديق السيادية بالنسبة للدولة الأم:**

نظراً للتزايد الكبير لأعدادها في الكثير من الدول من جهة وتزايد أصولها مقارنة بالنتائج الإجمالي للدول التي تملكها من جهة أخرى يتبين أن لها أهمية وتأثير إيجابي لوجودها خاصة في الدول ذات العمر الزمني القصير لاحتياطي الأصل الناضب، كما أن الطاقة الاستيعابية للاقتصاد كل دولة وكذلك قدراتها وإمكاناتها لتنويع قاعدتها الاقتصادية أي حجم الاقتصاد مقارنة بتلك العائدات المتأتية من هذه الموارد الأولية، وحتى السياسات الاقتصادية لكل دولة تختلف عن أخرى وديناميكية تنويع وتغيير السياسات الاقتصادية، فسياسة دولة ما ومميزات تختلف عن الدول من حيث حجم الاقتصاد، عدد السكان، حجم الاحتياط، ودرجة الانفتاح.... الخ كلها لها تأثير على أهمية الصندوق في هذه الدولة.

<sup>1</sup>يسري محمد أبو العلا مبادئ الاقتصاد البترولي وتطبيقها على التشريع الجزائري، دار النهضة العربية، القاهرة، 19 ص 180 - 181

فلاحظ أن موجودات الصناديق السيادية نهاية 2007 لكل من النرويج وروسيا والصين تشكل 70 % و 29 % و 21 % من الناتج المحلي الإجمالي لهذه الدول على التوالي، أما موجودات صناديق السعودية والكويت والإمارات 106 % و 261 % و 590 % من الناتج المحلي الإجمالي لهذه الدول على التوالي، فكلما ارتفعت النسبة زادت أهمية الصناديق في تمويل الإنفاق العام لدولة وإدارة الموارد على المدى الزمني الطويل، مما يؤدي لتحقيق تنمية وعدالة بين الأجيال، لكل دولة ومهما كانت النسبة فإن تواجد هذه الصناديق من عدمه يرتبط بتساؤلات عدة منها تحديد معدل الإنتاج للمواد الأولية وبالتالي النضوب الأمثل وهذا يعتمد على متغيرات عدة منها حجم الاحتياط لديها وحصتها في السوق ومستوى الأسعار ومعدلات الفائدة وغيرها ونظراً لارتباط السوق بعلاقات خارجية فإن معدل الإنتاج يختلف عن المستوى الأمثل وهذا ما تطرقت له نظرية هوتلينغ " المعدل الأمثل لاستخراج المواد الأولية " كذلك المستوى الأمثل من الإيرادات التي يمكن ادخارها وتوجيهها للاستثمار للأجيال القادمة في الصناديق السيادية والمستوى الذي يجب توجيهه للاستهلاك والاستثمار المحلي الآني.

ولذلك فإن الإغراق في الإنتاج لدى الدول المصدرة للمواد الأولية الذي يزيد عن الحاجة المشروعة سيؤدي إلى تراكم احتياطي نقدي تتآكل قيمته الحقيقية بانخفاض الأسعار، وهذا يعني أن الموارد النفطية سوف تنضب بصورة غير مبررة، لأن العائدات المالية المتزايدة الناجمة عن تصدير هذه المواد الأولية والتي أبرزها وأهمها النفط ليست دخلاً حقيقياً تولد عن نشاطات متكررة، وإنما مقبوضات نقدية ناجمة عن تبادل أصول تتمثل في سلعة أو أصول شبه سائلة-البتترول الخام<sup>1</sup>، وبالتالي لما تكون الزيادة في الإنتاج غير مبررة فإن النفط المخزن في باطن الأرض أفضل من ذلك المصدر خاماً، كما أن الأجيال المقبلة ستجده بانتظارهم وبشكل يوفر لهم الأمن الاجتماعي ومتطلبات الاقتصاد عندما تدخل المنطقة عهد التصنيع الكثيف<sup>2</sup>. ومنه يمكن أن نستخلص أن هناك أخطار في الإغراق في الإنتاج تتمثل في ما يلي:

- خطر الاستنزاف: إن النفط في باطن الأرض باعتباره مخزوناً، فبديهي أنه كلما زاد الاستهلاك منه اليوم سيقبل النصيب المتبقي منه في المستقبل، أي سيقبل نصيب الأجيال القادمة من الثروة النفطية في شكلها المادي؛ لأن النفط مورد غير متجدد

- حق الأجيال القادمة: تشجيع الاستهلاك الحاضر على حساب الاستهلاك المستقبلي سيضر بالحصّة المتبقية للأجيال، ويعتبر أيضاً ضد مبادئ تسيير الثروة غير المتجددة، وفي ذلك ظلم للأجيال المقبلة ما دامت السياسة التنموية عاجزة عن توفير بديل اقتصادي قائم على تنويع المصادر الإنتاجية ذات النمو

<sup>1</sup> صالح م. محمود بد الدين. الالتزام الدولي بحماية البيئة من التلوث دار النهضة العربية. القاهرة. 2006. ص12  
<sup>2</sup> يوسف صايغ، عادل حسين وآخرون التكلفة الاجتماعية للفوائض النفطية، دراسات في التنمية والتكامل الاقتصادي العربي مركز دراسات الوحدة العربية، الطبعة الثالثة، بيروت، لبنان 1985، صص355-356

الدائم والمستمر يضمن لها حقها في الرفاه الاجتماعي مستقبلا فهذه السياسة (تشجيع الاستهلاك) ستؤدي إلى استنزاف سريع لهذه المواد بسبب زيادة الاستخراج والتصدير لمواجهة الطلب المتنامي من الواردات الاستهلاكية لما تخلقه الوفرة المالية من أساليب استهلاك طفيلية؛ كما أن عدم مراعاة البديل الاقتصادي سيعمق التبعية أكثر وستجد الدولة نفسها في نهاية المطاف وقد قضت على ثروتها الطبيعية في الاستهلاك دون أن تستفيد الأجيال المقبلة من حقها في هذه الثروة الطبيعية، ولذلك فلا بد من مبرر موضوعي لزيادة الطاقة الإنتاجية

لكن لتلبية الطلب العالمي الكبير من المواد الأولية أو لارتفاع أسعاره في الأسواق العالمية عن الأسعار المرجعية في ميزانيات الدول المصدرة سواء عن قصد مثل تحديد سعر البترول 19 دولار للبرميل في الميزانية العامة للجزائر في الفترة (2000-2005) و37 دولار ابتداء من سنة 2009، أو من غير قصد حسب تغيرات السوق كل هذه الأسباب وغيرها جعلت العوائد المالية من تصدير المواد الأولية عامة والنفط خاصة ترتفع وتجد الصناديق السيادية مستقر وملاذاً آمناً لهذه الأموال.

تزايدت هذه الكيانات " صناديق الثروة السيادية " كنتيجة لتراكم قدر كبير من الأصول الأجنبية في القطاع الرسمي وهو ما يرجع في جانب منه إلى ارتفاع أسعار الموارد الطبيعية أو بسبب الفوائض الكبيرة في ميزان المدفوعات وتدفقات رؤوس الأموال الداخلية ولقد أصبحت هذه الصناديق مجموعة استثمارية مهمة تثير التساؤلات حول تأثير تخصيصها للأصول عبر الحدود لتكتسي أهمية متزايدة في النظام النقدي والمالي الدولي مما دفع بصندوق النقد الدولي إلى تكثيف الجهود في مختلف القضايا المتعلقة بهذه الصناديق الحكومية بما في ذلك تأثيرها على الاستقرار المالي والتدفقات الرأسمالية في جميع أنحاء العالم.

وتشير الإحصائيات أن حجم رؤوس أموال الصناديق السيادية الإجمالي عبر العالم وصل إلى حوالي 500 مليار دولار سنة 1990 وأصبح 3 تريليون دولار أمريكي سنة 2007 حوالي 3.8 تريليون دولار عام 2008 ومن المحتمل أن يصل إلى حوالي 12 تريليون دولار أمريكي بحلول سنة 2015 حسب أغلب التوقعات، وإن كان التقرير الصادر من مؤسسة الخدمات المالية الدولية IFSL والتي مقرها لندن قد قدر هذا العدد بحوالي 8 تريليون دولار فقط خلال تلك السنة أي 2015<sup>1</sup> فالصناديق السيادية في هذه الدول أداة للتنمية المستدامة، هذه الأخيرة تسعى لتحسين نوعية حياة الإنسان ولكن ليس على حساب البيئة فعملية استخدام الموارد الطبيعية تكون بطريقة عقلانية بحيث لا يتجاوز هذا الاستخدام للموارد معدلات تجدها الطبيعي وبالذات في حالة الموارد غير المتجددة. أما بالنسبة للموارد المتجددة فإنه يجب الترشيد في استخدامها<sup>2</sup>. فالتنمية المستدامة تعني صيانة الموارد والبعد عن تبديدها إضافة إلى العمل على تنمية هذه

<sup>1</sup> سليمان ناصر، عواطف محسن هل تنشئ الجزائر صندوق سيادي في ظل تداعيات الأزمة المالية العالمية، جامعة ورقلة الجزائر  
<sup>2</sup> د. ماجدة احمد، د. عثمان محمد غنيم، التنمية المستدامة، دراسة نظرية في فلسفة المفهوم والمحتوى، مجلة المنار، جامعة آل البيت، المرقع 2005 ص 57

الموارد وتطويرها، وإيجاد البدائل السليمة للموارد التي تتعرض لخطر الاضمحلال أو النفاذ، على أن يراعى في هذا حقوق الأجيال المقبلة.<sup>1</sup>

وعلى الرغم من مراحل الطفرات والركود التي مرت بها اقتصاديات الدول النفطية عامة وبلدان الخليج العربي خصوصاً، لا يزال النفط وإيراداته طاغياً على الناتج المحلي والمالية العامة وميزان المدفوعات لدى معظمها.<sup>2</sup>

وللتعامل مع هذه المعضلة اتبعت البلدان النفطية مسارين متلازمين في بعضها ومستقلين في البعض الآخر. يتمثل المسار الأول في استخدام جزء من العائدات النفطية لتطوير البنية الأساسية اللازمة لتنمية القطاعات الإنتاجية والخدمية الملائمة لظروفها، ويختلف ذلك الجزء المستخدم للتنمية المحلية باختلاف البلدان واختلاف الظروف الزمني أيضاً. أما المسار الثاني فيتمثل في ادخار جزء من الإيرادات النفطية الآتية وتنميتها بالاستثمار الداخلي أو الخارجي لتشكل دخلاً بديلاً للنفط عند نضوبه في الأجل الطويل. وهذا المسار ينطوي على تحويل أصل حقيقي (النفط) إلى أصل مالي، أو تحويله ثروة في باطن الأرض إلى "ثروة" على الأرض ويتم الأخير من خلال إنشاء صناديق في البلدان التي اتخذت هذا المسار بمسميات وقواعد مختلفة "صناديق النفط، صناديق التثبيت" مثل صندوق احتياطي الأجيال القادمة في الكويت أو صندوق الاحتياط الحكومي في عمان وقطر أو غيرها من التسميات.

وتتبع الدول النفطية طرقاً عدة لبناء الصندوق إما بالإيداع فيه عند زيادة الأسعار فوق مستوى معين يمكن أن تحدده السلطات التشريعية أو التنفيذية أو كليهما أو تحديد نسبة معينة من الإيرادات للسنة الجارية مثل صندوق الأجيال القادمة الكويتي الذي يحدد مبلغ 10% يوزع من الإيرادات العامة للدولة لكل سنة اعتباراً من السنة المالية 1976-1977. أو باتباع طرق عدة ووسائل أخرى لبناء الصندوق، أما السحب من تلك الصناديق فيأخذ أشكال عدة منها السحب في حالة انخفاض الإيرادات النفطية عن تقديرات الميزانية أو تترك للسلطات المالية أما بمفردها أو بموافقة السلطات التشريعية لاتخاذ قرارات السحب.

وترتبط تساؤلات عدة بموضوع إدارة الموارد على المدى الزمني الطويل لتحقيق التنمية المستدامة والعدالة بين الأجيال لكل دولة ومنها تحديد معدل الإنتاج وبالتالي النضوب الأمثل، وهذا يعتمد على متغيرات عدة منها حجم الاحتياطي لديها وحصتها من السوق ومستوى السعر ومعدل الفائدة وغير ذلك.

3- ناصر مراد: التنمية المستدامة وتحدياتها في الجزائر، مجلة بحوث اقتصادية عربية، الجمعية العربية للبحوث الاقتصادية بالتعاون مع مركز دراسات الوحدة العربية، العدد 46، القاهرة ربيع 2009  
1- ماجد عبد الله المنيف، صناديق الثروة السيادية ودورها في إدارة الفوائض المالية، مجلة النفط والتعاون العربي، العدد 129 ربيع 2009 ص 210



**2.1 أهمية الصناديق السيادية بالنسبة للنظام المالي العالمي ككل:**

يرى معظم الخبراء أن ظهور تلك الصناديق ودورها العالمي يعتبر مؤشراً إيجابياً في عالم أسواق المال، وذلك بنشاطها الكبير عبر قنوات الاستثمار المختلفة ودورها الكبير في إنقاذ الكثير من المؤسسات والبنوك خاصة مع الأزمة المالية الأخيرة، فقد سارعت تلك الصناديق إلى ضخ الأموال في بنية الاقتصاد الأمريكي فيما فرّ معظم المستثمرين من السوق الأمريكية أثناء أزمة الرهن العقاري الأخيرة جراء المخاوف المترافقة مع احتمال تعرضه للركود والانكماش.

وتعتبر إيجابيات الصناديق السيادية في الدول المتلقية كثيرة ومتعددة، لأن استثماراتها تؤدي مباشرة إلى تحريك الاقتصاد المتلقي وإنعاشه. كما تساهم في معالجة بعض المشاكل الاقتصادية والاجتماعية كالبطالة وغيرها، فعلى سبيل المثال أدت مساهمة صندوق مبادلة الإماراتي بنسبة 8.1% من شركة أي أم دي الأميركية إلى توفير 1400 فرصة عمل مباشرة ترتبط بقطاع الإلكترونيات في هذه الشركة وحوالي 5000 فرصة عمل ترتبط بالأنشطة الأخرى ذات العلاقة بهذا القطاع وهذا بعد الأزمة المالية الأخيرة "2008-2010" التي مست الولايات المتحدة الأمريكية وانتقلت عدواها إلى كل الدول.

وعندما اندلعت الأزمة المالية العالمية رصدت عدة دول من هذه الصناديق السيادية، خاصة الولايات المتحدة وبلدان الاتحاد الأوروبي، أموالاً طائلة لإنقاذ شركاتها من الانهيار، حيث كان سيترتب عن رفضها وهروبها من التدخل للإنقاذ الكثير من الخسائر وتعطيل للأنشطة الاقتصادية، لذلك كانت أنظار هذه الدول متجهة إلى الصناديق السيادية الخليجية والآسيوية للمساهمة في هذا الإنقاذ.

ولهذا كان نجاح الصناديق السيادية في التخفيف من وطأة الأزمة المالية يحقق طموحات هذه الدول، أما فشلها وتعرضها للخسارة، يجعل هذه الدول تتخلص من هذه الصناديق الأجنبية المتهمه أحيانا بممارسة أنشطة خطيرة وأحيانا أخرى بالهيمنة على مؤسسات صناعية ومصرفية<sup>1</sup>.

غير أن البعض يشير إلى تأثيرها السلبي على النظام المالي العالمي وإلى الجوانب السلبية في عمل تلك الصناديق، خاصة لجهة افتقارها إلى الشفافية في عملها، وما لذلك من تشويه على حركية ونزاهة التعاملات المالية الدولية، إذ أن معظم هذه الصناديق لا يكشف عن حجمه أو نشاطه أو عوائد استثماراته وتوزيعها، وأرخت هذه السرية في نشاط الصناديق السيادية بظلالها على دوافع خياراتها الاستثمارية، فبعض الدول تبدي قلقها حيال احتمال أن تقوم الدول المالكة للصناديق بممارسة نفوذها السياسي على الشركات التي تستحوذ عليها، وبذلك تمسك بمفاصل القرار الاقتصادي فيها.

<sup>1</sup>أياد حماد، إدارة الصناديق السيادية وصناديق التحوط جامعة دمشق كلية الاقتصاد رسالة ماجستير إدارة أعمال، 2009-2008 ص 56.

ويكمن التحدي الأساسي بالنسبة للصناديق السيادية في تبديد القلق حيال استثماراتها الإستراتيجية فيما على الدول المستقبلية للاستثمارات عدم وضع العديد من العراقيل أمامها، فهي تهدف إلى المساهمة في الاستقرار الاقتصادي العالمي، وفي الدول النفطية يكون عبر برمجة تدفقات الإيرادات النفطية المتذبذبة لأجل استقرار الإنفاق العام، كون هذه الإيرادات يصعب التنبؤ بها وما لذلك من تأثير في الميزانية العامة لهذه الدول، إضافة إلى زيادة الشفافية في الإيرادات النفطية والسياسة المالية

إن الضجة الإعلامية الكبيرة حول ظهور الصناديق السيادية قد صاحب الطفرة النفطية الثالثة 2003-2008 فظهرت الكثير من الأبحاث والتقارير حول الصناديق السيادية خصوصاً في الدول الصناعية خلال العامين 2007-2008 حول حجمها ومجالات ودوافع استثمارها خاصة خارج حدودها وكذلك السياسات التي يمكن اتخاذها للتأثير على تلك السياسات خاصة لافتقارها للشفافية وظهورها في دول قد تكون لها مصالح جيوسياسية (الصين وروسيا) فمثلاً أثار شراء الصندوق السيادي الصيني، حصة تبلغ عشرة في المائة أي ما يعادل ثلاثة مليارات دولار في مؤسسة أمريكية تدعي بلاكستون غروب للاستثمارات الخاصة التي تملك حصصاً في شركات عسكرية وشركات متخصصة في تكنولوجيا الأقمار الاصطناعية. إضافة إلى سعي شركة هواوي للتكنولوجيا وهي شركة مرتبطة بالجيش الصيني للاندمج مع شركة 3 كوم وهي شركة تقدم لوزارة الدفاع و الجيش الأمريكي نظام خدمات منع محاولات اختراق أجهزة التحكم أثار جدلاً كبير في أوساط الشارع الأمريكي.

رغم كل هذه المخاوف إلا أن الأزمة الأخيرة أثبتت أن لهذه الصناديق دوراً كبيراً في استقرار النظام المالي العالمي على الصعيد الدولي أو الإقليمي أو المحلي لتوفير قاعدة أساسية لنمو مستدام بحكم حجمها ودعمها للأسواق المالية في أوقات الشدة.

لكن السؤال الذي يطرح نفسه هنا يتمثل في أثر عدم وجود هذه الصناديق السيادية؟

يمكن أن يكون عدم وجود مثل هذه الصناديق أفضل من وجودها وذلك باستعمال العوائد المتأتية من تصدير هذه المواد الأولية خارج إطار الصناديق السيادية كما حدث خلال الطفرتين النفطيتين الأولى 1973 والثانية 1982 لما أثيرت ظاهرة أو قضية تعرف بإعادة تدوير الفوائض النفطية أو البترودولار فلما ارتفعت أسعار النفط، فان الهيئات الإدارية المكلفة بإدارة المالية والاقتصاد الوطني لهذه الدول المصدرة قامت بالتهويل بحجم هذه العوائد المالية من الفوائض وأثارها واتخذت سياسات عدة اتجاه ذلك كما أن الدول الصناعية اتخذتها هدفاً، وعملت على استقطابها بأساليب مختلفة لاستعادة التدفقات المالية التي دفعتها في فاتورة استيراد الطاقة وهي الآلية المعروفة بعملية تدوير العائدات النفطية،

فزيادة واردات الدول المصدرة للمواد الأولية للسلع الاستهلاكية لجأت هذه الدول إلى زيادة استيراد السلع الاستهلاكية والكمالية كنوع من إعادة توزيع الدخل بتوفير السلع للمواطنين لغرض تحسين مستواهم

المعيشي مما أدى إلى خلق أنماط استهلاك جديدة، كما أن هذه الواردات الآتية من الدول الصناعية تكون إما استهلاكية متمثلة في السلع الغذائية أو تكون رأسمالية وأحياناً عسكرياً حيث يلاحظ تزايد الواردات بشكل مطرد مع زيادة الفوائض المالية خاصة في الدول النفطية وبذلك تستعيد الدول الصناعية الأموال التي أنفقتها في فاتورة الإستيراد.

فهذه الفوائض أو الأموال المتراكمة في الدول التي لديها فرق موجب بين العائدات من الصادرات والتي هي في الغالب بترولية وبين مجمل الواردات، يتم تحويلها مباشرة لاستثمارها في الدول الصناعية أو يتم استرجاعها أي من المحيط أي الدول النامية نحو المركز الدول المتقدمة، حيث يتم استقطاب فوائض التدفقات المالية التي لم تستطع اقتصاديات الدول النفطية والدول الناشئة استيعابها من أجل توظيفها لدى الهيئات المالية العالمية

وتعد الصناديق السيادية أداة فعالة لامتناس هذه الفوائض إذا استخدمت أدوات واستراتيجيات محددة لاستغلال هذه الفوائض والأموال التي تفيض على قدرة الاقتصاد الاستيعابية وقامت بتنميتها للأجيال الحاضرة والقادمة أو تعد وهم وهيئة غير فعالة إذا لم تعد سوى أداة لإعادة تدوير الفوائض.

### 2. أهم الصناديق السيادية وتقدير أصولها

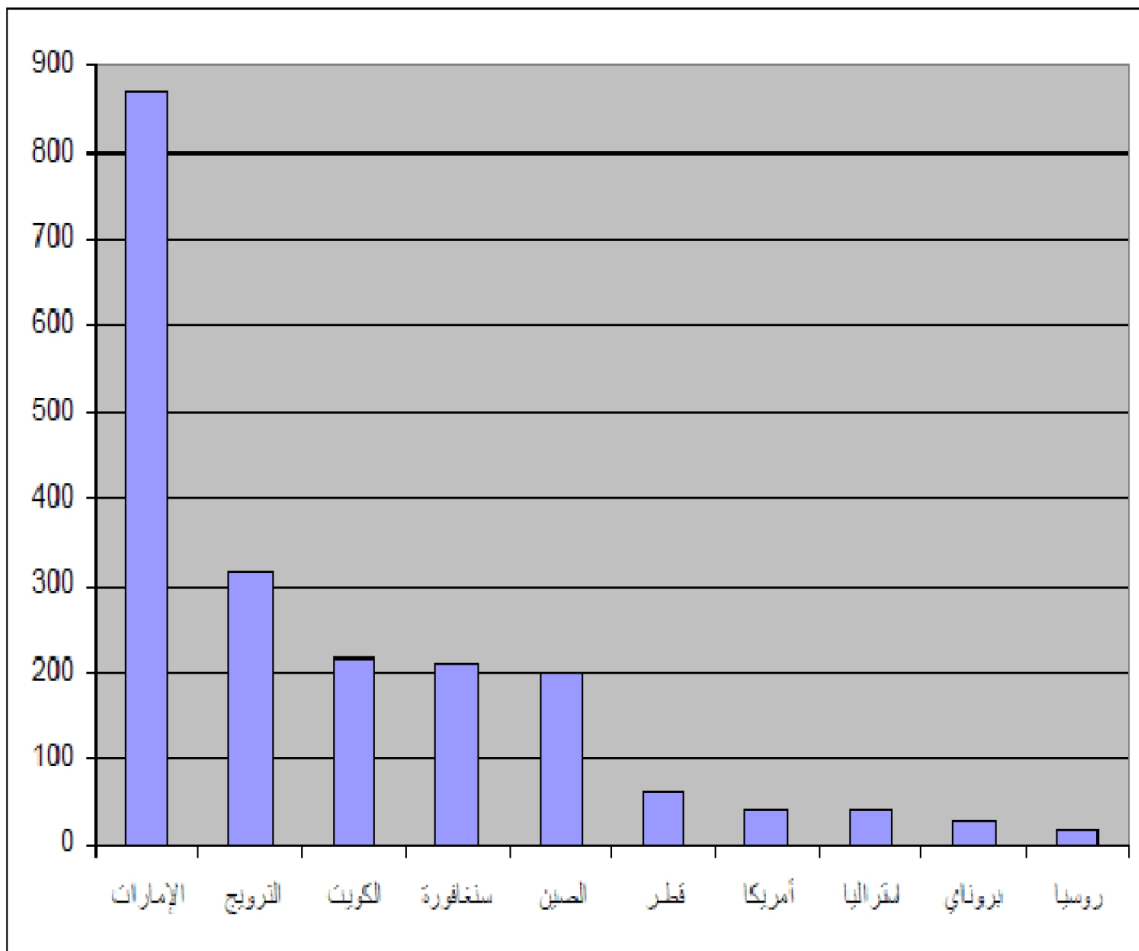
بعد التعرف على ماهية الصناديق السيادية في المبحث الأول سنحاول التعرف على واقع هذه الصناديق ولأجل ذلك سنقوم بتحديد أهم الصناديق السيادية وتقدير حجم أصولها سواء من مؤسسات ومراكز أبحاث أو من طرف صندوق النقد الدولي كما سنقوم بمقارنة أصول صناديق الثروة السيادية ببعض المؤسسات المالية العالمية والتوزيع الجغرافي لها بالإضافة إلى أهم اللاعبين الرئيسيون في هذه الصناديق وفي الأخير نتطرق إلى الغاية والهدف من إنشاء مثل هذه الصناديق.

#### 1.2. أهم الصناديق السيادية:

لقد تزايدت الصناديق السيادية من حيث الحجم في الأصول والعدد وأصبح لها وزن كبير في النظام المالي العالمي اعتماداً على مؤشر الناتج المحلي الإجمالي. حيث في نهاية سنة 2007، بلغت موجودات صناديق النرويج وروسيا والصين % 70 و % 29 و % 21 من الناتج المحلي الإجمالي لهذه الدول على التوالي، في حين تعادل موجودات صناديق السعودية والكويت والإمارات % 106 و % 261 و % 590 من الناتج المحلي الإجمالي لهذه الدول على التوالي كذلك. كلما ارتفعت النسبة زادت أهمية الصناديق في تمويل الإنفاق العام للدولة.

تبلغ أصول أكبر 20 صندوق سيادي حوالي 3300 مليار دولار تسيطر السبع صناديق الكبرى منها على أكثر من 2200 مليار دولار ، وتعود ملكية أكبر سبعة منها (مرتبة حسب حجمها التقديري) إلى الحكومات التالية: أبو ظبي (875 مليار دولار)، النرويج (322 مليار دولار)، الصين (311 مليار دولار)، سنغافورة - الشركة الاستثمارية لحكومة سنغافورة- (300 مليار دولار) الكويت (213 مليار دولار)، روسيا (157 مليار دولار) سنغافورة - تيماسك (110 مليارات دولار)، وتدعى هذه الصناديق السبعة بالسبع الكبار

الشكل رقم 02: تقديرات لأصول أكبر عشر صناديق سيادية في العالم نهاية 2007.



المصدر: developmental Role of the Sovereign Wealth Funds :مصرف الإمارات الصناعي يوم 07مارس 2008

تقدير أصول أهم الصناديق السيادية: أما أهم الصناديق السيادية وأسماءها وحجم أصولها ومصادر عوائدها إضافة إلى الدولة التي ينتمون إليها وسنة الإنشاء فهي موضحة في الجدول الموالي:

جدول رقم 03: تقديرات أصول أهم الصناديق السيادية

تاريخ الإنشاء	الدولة	اسم الصندوق	الحجم (مليار دولار)	مصدر العوائد
أهم الصناديق السيادية القديمة				
1953	الكويت	هيئة الاستثمار الكويتية	213	نفط
1974	سنغافورة	تيماسك	110	تجارة
1976	الولايات المتحدة	صندوق أسكا الدائم	39	نفط
1976	الإمارات العربية	هيئة الاستثمار أبوظبي	875	نفط
1976	كندا	AHSTF	17	نفط
1981	سنغافورة	شركة الاستثمار الحكومية لسنغافورة	300	فائض ميزانية
غير محدد	العربية السعودية	شركات قابضة عمومية	290	نفط
1983	بروناي	وكالة الاستثمار لبروناي	35	نفط
1990	النرويج	صندوق المعاشات الحكومي	322	نفط
1997	الصين	SAFE	311	احتياط صرف
1993	ماليزيا	Khazanah Nasional BHD	18	نفط
الصناديق السيادية المستحدثة منذ 2000				
2000	قطر	هيئة الاستثمار القطرية	50	نفط
2000	إيران	صندوق الاستثمار النفطي	12	نفط
2000	كازخستان	Khazanah Nasional KNF	18	فط وغاز
2000	الجزائر	صندوق ضبط الموارد	43	نفط
2001	فرنسا	صندوق الاحتياط للمعاشات	35	اقتطاعات اجتماعية
2001	إيرلندا	الصندوق الوطني لاحتياط المعاشات	29	تجارة
2001	تايوان	الصندوق الوطني للاستقرار لتايوان	15	عملات أجنبية
2002	الإمارات العربية	شركة مبادلة للتنمية الدولية	10	نفط
2003	روسيا	صندوق الاستقرار	157	نفط
2004	أستراليا	الصندوق الحكومي المستقبلي لأستراليا	54	غير محدد
2005	فنزويلا	صندوق التنمية الوطني	15	نفط
2005	كوريا الجنوبية	شركة الاستثمار الحكومية	30	تجارة
2006	دبي	هيئة استثمار دبي	82	نفط
2007	الشيلي	صندوق الاستقرار الاقتصادي والاجتماعي	10	نحاس
2007	ليبيا	صندوق احتياط النفط	40	نفط
2007	الصين	شركة استثمار الصين	200	عملات أجنبية

المصدر: عبد المجيد قدي مرجع سابق عن (RTHUIS Jean, Rapport d'information sur le rôle des fonds souverains SENAT session ordinaire de 2006-2007,p8,)

الجدول رقم 04: تقديرات صندوق النقد الدولي والقصوى لأصول صناديق السيادية فبراير 2008  
الوحدة: مليار دولار

التقديرات العليا	التقديرات الدنيا	الصندوق السيادي
<b>1140</b>	<b>495</b>	<b>صناديق دول مجلس التعاون</b>
875	250	الإمارات: هيئة أبوظبي للاستثمار
213	213	الكويت: هيئة الاستثمار الكويتية
50	30	قطر: هيئة الاستثمار القطرية
2	2	عمان: صندوق الاحتياطي العام للدولة
<b>289</b>	<b>289</b>	<b>الأصول الخارجية لمؤسسة النقد العربي السعودي</b>
<b>1429</b>	<b>784</b>	<b>إجمالي دول مجلس التعاون</b>
<b>93</b>	<b>93</b>	<b>صناديق دول عربية أخرى</b>
43	43	الجزائر
50	50	ليبيا
<b>656</b>	<b>656</b>	<b>صناديق دول ومقاطعات نفطية أخرى</b>
380	380	النرويج
40	40	الأسكا (الولايات المتحدة الأمريكية)
12	12	ألبرتا (كندا)
125	125	روسيا
30	30	بروناي
9	9	إيران
21	21	كازخستان
<b>2158</b>	<b>1533</b>	<b>مجموع الدول النفطية</b>
<b>683</b>	<b>453</b>	<b>صناديق سيادية لدول آسيوية غير نفطية</b>
438	208	سنغافورة
200	200	الصين
30	30	كوريا
15	15	تايوان
<b>2968</b>	<b>2093</b>	<b>المجموع الكلي للصناديق</b>

Source : International Monetary funds (imf).sovereign wealth funds ; A work agenda working paper (washington,Ds :IMF,2008)

من خلال الجدول نلاحظ أن النسبة الكبيرة للأصول تمتلكها الدول النفطية 1533 مليار دولار كقيمة دنيا أو 2158 مليار دولار كقيمة قصوى مقارنة بأصول الصناديق غير النفطية 453-683 مليار دولار، هذا من جهة ومن جهة أخرى نلاحظ أن أصول صناديق الثروة السيادية لدول مجلس التعاون الخليجي هي الأكبر حجماً مقارنة بالدول النفطية الأخرى غير أن الفارق كبير جداً بين تقديرات القيمة الدنيا

"784 مليار دولار" والعليا "1429 مليار دولار" وهذا يدل على عدم الشفافية والتكتم الكبير الذي تنتهجه هذه الصناديق في هذه الدول، على عكس الجزائر وليبيا والدول والمقاطعات النفطية الأخرى غير عربية والتي أصولها معلومة حيث ليس هناك فرق بين التقديرات الدنيا والعليا وكذلك هو الحال للصناديق السيادية غير النفطية لدول شرق آسيا عدا سنغفورة

**3.2. مقارنة أصول الصناديق السيادية ببعض المؤسسات الدولية:** توضيحاً لوزن وقيمة هذه الصناديق في النظام المالي الدولي سنقوم بمقارنة أصولها بأصول بعض المؤسسات والهيئات المالية فأصول الصناديق السيادية:

❖ تمثل ما يقارب سدس (6/1) الأصول المدارة من قبل شركات التأمين التي تدير أكثر من 16 تريليون دولار.

❖ تمثل حوالي سُبُع (7/1) الأصول المدارة من قبل صناديق المعاشات والتي تصل إلى أكثر من 15 تريليون دولار

❖ تمثل أقل من نصف (2/1) الاحتياطات العالمية التي تصل إلى 07 تريليون دولار.

❖ تمثل ضعف (2) الأصول المدارة من قبل صناديق المضاربة 1.5-2 تريليون دولار وأكثر من عشرة أضعاف (10) الأموال القابلة للإقراض التي يستطيع صندوق النقد الدول تقديمها والتي تصل إلى 250 مليار دولار.

❖ لا يتعدى حجم الصناديق السيادية "1% إلى 1.6%" من حجم أصول الأسواق المالية ومن "4% إلى 5.5%" من حجم الاستثمارات المؤسساتية<sup>1</sup> وهي نسبة قليلة جداً تبرر عدم ضرورة الخوف من تأثيرها

❖ تمثل كذلك 2% من إجمالي 165 تريليون دولار للأسهم المتداولة عالمياً وهذا النسب تجعل هذه الصناديق في المرتبة الرابعة من حيث الأهمية وللدول العربية وزن كبير فيها حيث أن حجم الصناديق السيادية العربية بلغ 1.64 تريليون وهي نسبة تقارب 47% من إجمالي أصول الصناديق السيادية، تمثل الصناديق السيادية الخليجية نسبة 79% من هذه الصناديق السيادية العربية بمبلغ 1.3 تريليون دولار<sup>2</sup>.

<sup>1</sup> عبد المجيد قدي، مرجع سابق ص-05

<sup>2</sup> خالد كبي، صندوق الأجيال بحاجة إلى اختبار ضغط لمعرفة قدرته على تحمل المخاطر، مجلة القيس، يوليو 2010، العدد 35، ص25

الجدول رقم 05: مقارنة أصول الصناديق السيادية ببعض المؤسسات والهيئات:

المؤسسات أو الهيئات	حجم الأصول (تريليون دولار)
صناديق التحوط	1,4
صناديق الثروة السيادية	02-03
احتياطات الذهب	4.2
القابضة للتأمين	16
صناديق المعاشات التقاعدية	17.9

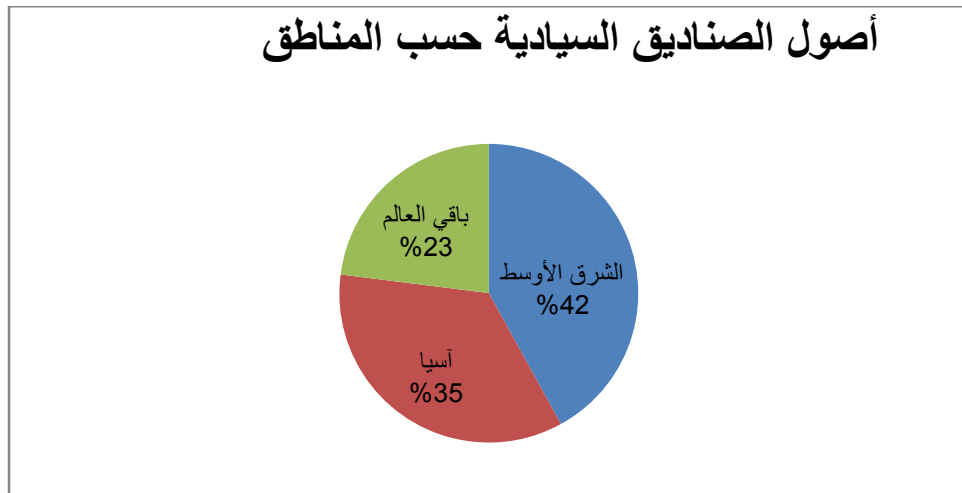
المصدر: [www.bank-canada.ca](http://www.bank-canada.ca)

كما يشير تقرير الاستقرار المالي العالمي الصادر عن صندوق النقد الدولي نهاية 2007 في الصفحة 139 إلى أن مجموع الأصول المالية العالمية بلغ حوالي 190 تريليون دولار أمريكي ورسملة أسواق الأسهم في الاقتصاديات الناشئة حوالي 39.2 تريليون دولار أمريكي، أما رسملة أسواق رأس المال وسندات الدين في الاقتصاديات الصاعدة حوالي 17.8 تريليون دولار.

### 3. التوزيع الجغرافي لصناديق الثروة السيادية

بعد أن عرفنا أن نسبة كبيرة من أصول الصناديق السيادية تمتلكها الدول المنتجة والمصدرة للنفط ونسبة أقل تمتلكها الدول الشرق آسيوية والتي هي من فائض ميزان مدفوعاتها وهذا ما جعل التوزيع الجغرافي لهذه الصناديق يتركز في الدول الغنية بالنفط والذي يعتبر الشرق الأوسط أهمها ثم في الدول ذات الفوائض في ميزان مدفوعاتها والتي تتركز في آسيا

الشكل رقم 03: توزيع أصول الصناديق السيادية حسب المناطق.



SOURCE: Kevin Gero vergeyen and Srilal perera inverting with confidence, international Bank for construction and développement, the world Bank, 2009



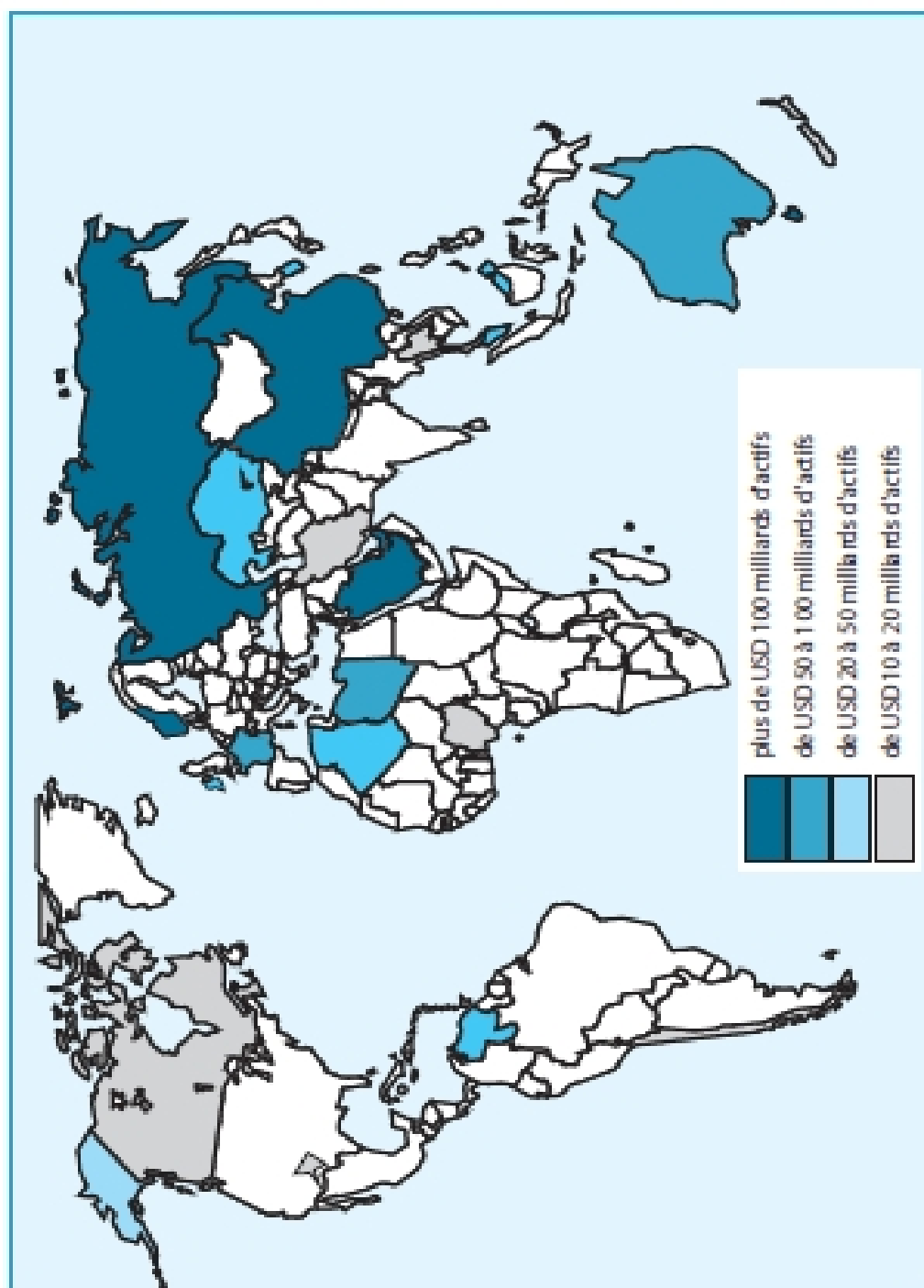
من خلال الشكل يتبين لنا أن صناديق الثروة السيادية تتركز في ثلاث مناطق وهي<sup>1</sup>:

- 1- **منطقة الشرق الأوسط:** تشمل على 42% من الأصول الإجمالية للصناديق السيادية بالمنطقة هي الأكثر استحواذاً على الصناديق السيادية وذلك بسبب الوفرة المالية التي تتميز بها دول المنطقة خاصة دول مجلس التعاون الخليجي التي تشكل لوحدها نسبة 37% من الحجم الكلي للصناديق السيادية باعتبارها أكبر منطقة منتجة ومصدرة للنفط في العالم، كما أن قيمة أصول محفظتها بلغت أكثر من 1.5 تريليون دولار وتحتوي أكبر صندوق سيادي عالمي وهو هيئة استثمار أبوظبي 875 مليار دولار، وهذا ما يبين أهمية الدور الذي يمكن أن تؤديه دول هذه المنطقة في التخفيف من حدة الأزمات العالمية
- 2- **منطقة آسيا:** تستحوذ هذه المنطقة على 35% من الصناديق السيادية وهذه الصناديق ذات أصل غير سلعي فهي أساساً من الفوائض التجارية المحققة قوة صادراتها أو من احتياطات الصرف التي تتوفر عليها وتعتبر الصين وسنغافورة من أبرز الدول التي تملك مثل هذه الصناديق.
- 3- **باقي مناطق العالم:** حيث تشمل منطقة أوروبا على مجموعة من الصناديق السيادية قد تصل إلى 17% حيث تعتبر النرويج أكبر دولة منتجة ومصدرة للنفط في أوروبا مالكة أبرز صندوق سيادي في أوروبا "صندوق التقاعد النرويجي" الأكثر شفافية في العالم وكذلك تمتلك أفريقيا وأمريكا بعض الصناديق لكن بنسبة أقل مقارنة بالشرق الأوسط وآسيا وأوروبا.

<sup>1</sup> Sovereign Wealth Funds: **Generally Accepted Principles and Practices** "Santiago Principles," international Working Group of Sovereign Wealth Funds, International Monetary Fund, Washington DC, October 2008

الشكل رقم 04: جغرافية الصناديق السيادية حسب الأصول

Cartographie des principaux fonds souverains



#### 4. أهم اللاعبين الرئيسيون في هذه الصناديق:

اللاعبون الرئيسيون المؤثرون في الصناديق السيادية مرتبون حسب أحجامهم<sup>1</sup>:

- مستثمرو أموال النفط والغاز.
- البنوك المركزية الآسيوية التي تستثمر في الأصول الأجنبية، للمساعدة في تحقيق الاستقرار لعملاتها مقابل تقلبات ميزان المدفوعات. وهي تميل للبحث عن الاستقرار، وليس تضخيم العوائد، وبالتالي فإنها تحتفظ بالاحتياطات على شكل نقد وقروض حكومية طويلة الأمد.
- صناديق التحوط.
- الأسهم الخاصة.
- مؤسسات الاستثمار الحكومية وهي صناديق استثمار أصغر وأكثر استهدافاً تستثمر بشكل مباشر في أصول الشركات المحلية والأجنبية، متجنباً منهج المحافظ الاستثمارية الذي تتبعه صناديق الثروة السيادية.
- الأثرياء الذين يضعون مبالغ ضخمة من ثرواتهم في الخارج، وغالباً ما يستخدمون الوسطاء في لندن وسويسرا.
- الشركات التي تمولها وتسيطر عليها الدولة التي تستثمر في الخارج.
- الشركات الخاصة التي تستخدم الأرباح المحتجزة، والزيادات الرأسمالية لتمويل الاستثمارات في الخارج.
- صناديق استثمار أصغر حجماً وأكثر استهدافاً تستثمر بشكل مباشر في أصول الشركات المحلية والأجنبية متجنباً منهج المحافظ الاستثمارية الذي تتبعه صناديق الثروة السيادية أهدافها تحقيق عائدات أكبر.

#### 4. الغاية من إنشاء صناديق سيادية:

لا يمكن لأي دولة أن تقوم بإنشاء صندوق سيادي بدون هدف وغاية تسعى إلى تحقيقها فرغم اختلاف الصناديق السيادية من حيث الأهداف والأصول وحتى طبيعة الاستثمارات التي يقوم بها كل صندوق إلا أن معظم هذه الصناديق تشترك غاياتها فيما يلي:

- أولاً- الصناديق السيادية أداة مهمة للادخار وتحقيق الاستقرار الاقتصادي، خاصة في البلاد النامية.
- ثانياً- تُعتبر الاستثمارات طويلة المدى عنصراً أساسياً لنجاح الاستراتيجيات الاستثمارية للصناديق السيادية لما لها من ضمان للأجيال القادمة.

<sup>1</sup> جلولي سهام: مرجع سابق ص 81

ثالثاً- تسعى الصناديق السيادية الناجحة إلى تحقيق عائدات اجتماعية إلى جانب المالية. رابعاً- تقوم الصناديق السيادية بدور مهم في التنمية الاجتماعية والاقتصادية لبلدانها من خلال الاستثمار المحلي بهدف إطلاق وتسريع عجلة نمو القطاعات الإستراتيجية.

خامساً- تركز الصناديق السيادية استثماراتها الأجنبية على قطاعات تعزز استراتيجيات النمو الاقتصادي المحلي من خلال نقل المعرفة خاصة بواسطة الاستثمارات الأجنبية المباشرة.

سادساً- من شأن الاستثمارات الإقليمية والدولية عن طريق هذه الصناديق أن تساهم في زيادة وتوطيد التعاون الإقليمي والدولي.

سابعاً- يمكن للصناديق السيادية أن تكون شفافة، وتحقق في الوقت عينه عائدات جيّدة على الاستثمارات<sup>1</sup>، كما هي الحال في النرويج.

ثامناً- يساهم تطبيق أفضل الممارسات في الهيكل التنظيمي، والحوكمة، والسلوك الاستثماري بشكل تدريجي على المساعدة في نقل المعرفة من خلال الاستثمارات، وتعزيز النشاطات الاقتصادية من خلال إدارة الشركات الحكومية ودعم المشاريع الإستراتيجية، وتعزيز التعاون الإقليمي والدولي، والقيام بإصلاحات هيكلية للوصول إلى أفضل الممارسات المتبعة عالمياً

تاسعاً- يمكن للصناديق السيادية أن تدعم استراتيجيات النمو الاقتصادي المحلي بنقل المعرفة من خلال استثماراتها الدولية والمحلية فالاستثمارات الدولية مثلاً توفرّ سبلاً للتعاون مع إدارات الشركات المستثمر فيها والتعرف على نماذج عمل مختلفة، بالإضافة إلى إجراءات واستراتيجيات من شأنها أن تضيف إلى الخبرات المحلية، كما تساعد الاستثمارات في الشركات المتعددة الجنسيات على كسب التكنولوجيات العالية، والمعرفة من خلال توفير الحوافز لهذه الشركات والضغط عليها من أجل زيادة القيمة محلياً ونقل المعرفة والخبرة من الدول المتقدمة إلى الدول الأقل خبرة، أما محلياً يمكن للصناديق السيادية أن تبادر باستثمارات تستهدف القطاعات التي تكمل استثماراتها العالمية بهدف إطلاق عجلة النمو الاقتصادي. خاصة لما يكون نقل المعرفة من خلال الاستثمارات مصحوباً بمقومات أساسية مثل رأس المال البشري المؤهل، والبنية التحتية، والمؤسسات الفعالة كالبنوك والمؤسسات الاستشارية والمالية، وذلك بهدف تسهيل استيعاب المعرفة المنقولة وتطويرها.

عاشراً- تعزيز الشركات الحكومية والتي تمثل جزءاً كبيراً من النشاطات الاقتصادية، مما قد يمثل فرصة لإدارة مجموعات من الشركات المملوكة، بالإضافة إلى وفورات الحجم

إحدى عشر- التخفيف من حدة الأزمات الاقتصادية وذلك بأن تستخدم الصناديق السيادية ثروتها في المراحل التي تتميز بحركة اقتصادية ضعيفة بهدف إطلاق عجلة النمو الاقتصادي والحفاظ على تمويل

<sup>1</sup> عمرو راشد: الأموال الإسلامية المهاجرة-أسباب الهجرة...كيفية العودة، دراسات اقتصادية العدد العاشر، الجزائر، مارس 2008، ص 10

الاستثمارات الإستراتيجية. صندوق النرويج السيادي، على سبيل المثال، راح يدعم مشاريع البنية التحتية غداة الأزمة الاقتصادية العالمية بهدف الحفاظ على النمو الاقتصادي للبلاد.

**أثنى عشر-** تعزيز التعاون الإقليمي والدولي وذلك بتأسيس صناديق مشتركة على المستويين الإقليمي والدولي، تتضمن فوائد الصناديق المشتركة تشارك المخاطر، ويمكن للصناديق المشتركة أن تسهّل الفرص الاستثمارية ودخول الأسواق وتعزّز آليات نقل المعرفة. وخير مثال على ذلك صندوق الصين ودبي الذي أعلن في أبريل 2008 تأسيس صندوق مشترك "China Dubai Capital" المشترك الاستثمار في البنية التحتية، وقطاع النفط، والرعاية الصحية، وغيرها من النشاطات التي من شأنها أن تخلق تحالفات بين اقتصاد الصين واقتصاد الإمارات العربية المتحدة، مع تأمين الفرص الاستثمارية الناجحة للصين في المنطقة.

بالإضافة إلى ذلك، تعزّز الاستثمارات التي تخدم مجتمعات البلدان المضيفة من دون التأثير على الربحية التعاون الدولي، وتنعكس إيجاباً على الدور الاقتصادي والاجتماعي للصناديق السيادية.

**ثلاثة عشر-** تنفيذ الإصلاح وكسب الثقة خاصة في ظل التغييرات الهادفة إلى تحسين الحوكمة والشفافية في إدارة الصناديق السيادية والتي تعتبر مهمة حساسة لمواجهة الإجراءات التنظيمية على الصعيد العالمي بشكل يخفف القلق بشأن الأداء المالي لهذه الصناديق عبر نشر تقارير دورية لنشر للمعلومات الاستثمارية الدقيقة الإصلاحات، وذلك لأجل تحفيز إدارة الصناديق السيادية على تبني أفضل الممارسات العالمية، كما أنها تساعد في تبني المسؤولية تجاه النتائج المالية لهذه الصناديق. وعلى الرغم من أن الصناديق السيادية قد تأثرت بسبب الأزمة الاقتصادية العالمية، فإن نشاطاتها الاستثمارية ستمضي قدماً وخاصة مع تقدم الاقتصاد العالمي. وبذلك، ستبقى الصناديق السيادية بشكل عام، قوة مالية نامية. والأهم من ذلك كله أن دورها في التنمية الاجتماعية والاقتصادية سيبقى مهماً على الرغم من الصعوبات الاقتصادية التي قد تواجه العالم من حين لآخر.

## 6. مميزات الصناديق السيادية عن بعض الهيئات المالية والاستثمارية:

رغم كل هذه الدراسات التي كانت حول الصناديق السيادية والضجة الإعلامية الكبيرة التي صاحبت ظهورها إلا أن جل هذه الدراسات كانت من مؤسسات مالية خاصة ومراكز أبحاث في الدول الصناعية، وحتى أنه لا يوجد اتفاق على ما يمكن أن يعتبر صندوق سيادي ولم يتم حتى الآن تحديد تعريف محدد لها، فالتعاريف المختلفة لها جميعها تحتوي على قدر كبير من التداخل مما انعكس على تصنيف بعض الصناديق كصناديق سيادية من عدمه ولهذا سنقوم بتوضيح بعض الخصائص والمميزات التي تميز الصناديق السيادية عن بعض الهيئات المالية الأخرى وكذلك عن بعض الأوعية الاستثمارية:

### 1.6. مميزات الصناديق السيادية عن الهيئات المالية الأخرى:

ينبغي التمييز بين صناديق الثروة السيادية من الكيانات الأخرى من الاستثمار العام :

**أولاً. البنوك المركزية:** حتى لو كانت بعض الدول مثل الصين أو النرويج، تدار فيها أموال الصناديق السيادية من قبل إدارة البنك المركزي نيابة عن وزارة المالية<sup>1</sup>، إلا أن البنك المركزي كونه السلطة المسؤولة عن رسم وتنفيذ السياسة النقدية، والدعامة الأساسية للهيكل النقدي وذلك لوضع سياسة نقدية فعالة، أي إدارة النظام النقدي من أجل الوصول إلى أهداف محددة تحديداً واضحاً لتحقيق رفاهية المواطنين<sup>2</sup>، فسياسة البنك المركزي تعني بإدارة التوسع والانكماش في حجم النقد بغية الحصول على أهداف معينة<sup>3</sup> ويستعمل البنك المركزي في ذلك أدوات نوعية في تصحيح الطلب والعرض الخاصين بالاحتياجات المصرفية<sup>4</sup>. لهذا تستثمر أساساً في السندات كونها ملزمة بالاحتفاظ بمستوى معين من السيولة لمواجهة التغيرات في أسعار الصرف، ويختلف مدى اعتماد البنك على هذه الأدوات باختلاف النظام السائد الذي يمارس فيه عمله<sup>5</sup> وعادة هناك درجة استقلال للبنك المركزي عن السلطة التنفيذية ونعني باستقلالية البنوك المركزية أن تكون قراراتها وخصوصاً فيما يتعلق بالسياسة النقدية مستقلة ومتناسقة إلى حد كبير مع السياسة الاقتصادية العامة للدولة إلى جانب الاستقلالية التي يتمتع بها كبار مسؤوليه وموظفيه، وخصوصاً فيما يتعلق بعمليات التعيين ومدتها من حيث الطول والقصر، أو عزلهم من مهامهم قبل الفترة المحددة بموجب القانون. إلا أن استقلالية البنوك المركزية لا تعني انفصالها التام عن الحكومة في كل شيء لأنها تبقى قبل كل شيء مؤسسة حكومية<sup>6</sup>. إلا أن في الدول التي تدار صناديقها من طرف البنوك المركزية هناك أقسام في البنك المركزي نيابة عن وزارة المالية مسؤولة عن هذه الصناديق ويكون هدفها الاستثمار وليس إدارة السياسة النقدية وسياسة الصرف لذلك يغلب على محفظة أصولها الاستثمار في الأسهم ومعظم استثماراتها طويلة الأجل وهي الأقل خطورة بينما المصارف المركزية تعمل على الحفاظ على بعض السيولة لتلبية تقلبات العملة ، وبالتالي الاستثمار في السندات في المقام الأول.

<sup>1</sup> HENRI JOHANET rapport « les fonds souverains » Etabli par Alain DEMAROLLE 2008 p17.

<sup>2</sup> محمد عبد الرحيم الشافعي: دور البنوك في رسم السياسات النقدية والائتمانية، المعهد المصري، 2004، ص 04

<sup>3</sup> خضير عباس مهر، التقلبات الاقتصادية بين السياسة المالية والنقدية، عمادة شؤون المكتبات جامعة الرياض، 1981، ص 175

<sup>4</sup> بجدل بخراز فضلة، تقلبات وسياسات التسعير المصرفي، ديوان امطبوعات الجامعية، 200، ص 160

<sup>5</sup> حشيش عادل، محاضرات في تاريخ الفكر الاقتصادي والنقود والبنك والعلاقات الاقتصادية الدولية، بيروت، 1976، ص 72

<sup>6</sup> - نوفل سمايلي ، إشكالية استقلالية البنوك المركزية - دراسة حالة بنك الجزائر - ، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم التجارية فرع مالية ، المركز الجامعي الشيخ العربي التبسي تبسة ، 2003-2004 ص 52

**ثانياً. صناديق التقاعد العامة أو صناديق المعاشات:** هي هيئات يمكن أن تكون عامة أو خاصة تعتمد مواردها من اشتراكات أو اقتطاعات من الأجور والرواتب وأصحاب المساهمات، وكقاعدة عامة، لا توجد صلة مباشرة مع الحكومة بل هي تقوم فقط بالإشراف والمساءلة لأجل الوفاء بالالتزامات الائتمانية لدفع المستحقات في المستقبل، كونهم لتمويل المعاشات للأجيال القادمة<sup>1</sup>،

**ثالثاً. شركات التأمين:** هي عبارة عن وسيط يقبل الأموال (الأقساط) التي يقدمها المؤمن لهم وتعيد استثمارها نيابة عنهم، ليحصل المستفيد في النهاية على قيمة التأمين التي تتمثل في الأقساط المجمعة يضاف إليها بعض العائد، ويعتبر التأمين الذي يجريه الشخص لدى إحدى شركات التأمين صورة من صور توظيف الادخار، فوثيقة التأمين لمدى الحياة والأقساط التي يدفعها المؤمن حتى الوفاة إن كانت قبل انتهاء سن التقاعد تجعل المستفيدين يحصلون على مبلغ التأمين المحدد في الوثيقة والذي يزيد عن مجموع الأقساط المحصلة وهذه الزيادة أو الفرق يتمثل في نصيبهم من عائد الاستثمار لتلك الأقساط وفي هذه الحالة يصبح التأمين نوعاً من الاستثمار أكثر من كونه نوعاً من التأمين.

وتعتبر صناديق التقاعد من أكبر المؤسسات المالية في النظام المالي العالمي من حيث الأصول حيث وصلت أصولها نهاية 2007 حوالي 16 تريليون دولار.

**رابعاً. المؤسسات العامة التي تأخذ الشكل القانوني للشركات:** تأخذ المؤسسات العمومية شكل شركات تجارية وتخضع بموجب ذلك للقانون التجاري، والأمر ليس كذلك بالنسبة للصناديق السيادية التي هي عبارة عن صناديق استثمار، ووظيفة الشركات الأساسية هي إنتاج السلع والخدمات في حين أن الوظيفة الأساسية للصناديق السيادية هي استثمار الأصول المالية أما المؤسسات العامة فتتمثل مهمتها الأساسية في إنتاج السلع والخدمات، وليس الاستثمار<sup>2</sup>

**2.6. مميزات الصناديق السيادية عن أوعية استثمارية أخرى:** هنالك العديد من أوجه التشابه والاختلاف بين الصناديق السيادية وأوعية الاستثمار الأخرى والتي منها شركات التحوط وشركات الاستثمار وشركات توظيف الأموال والبنوك التقليدية والإسلامية، وسنحاول التعرف على مختلف هذه الأوعية الاستثمارية.

**صناديق التحوط: Hedge Funds** هي عبارة عن مستثمرين من القطاع الخاص يسعون للحصول على عوائد، من خلال توظيفات إستراتيجية واستثمارات عادة تكون محفوفة بالمخاطر من طرف مديرين يحصلون على أجور ومكافآت مقابل أدائهم، وقد تكون صناديق التحوط من ثروة شخصية كبيرة، هناك

<sup>1</sup> عبد المجيد قدي: مرجع سابق ص 8

<sup>2</sup> HENRI JOHANET [op cit](#) p21

مفارقة في تسمية هذه الصناديق بصناديق التحوط أو التغطية في حين أنها تعد صناديق تحكيم و مراجعة، و تحديداً صناديق مضاربة، تعمل الصناديق بأموال الغير إما أموال الادخار أو القروض، و تطالب بالهامش الضروري في حالة التطور السالب للقيم .

تم إنشاء أول صندوق تحوط في العام 1949 على يد الفرد وينسلو جونز عالم الاجتماع عندما كان يعد مقالة حول أحدث الوسائل المستخدمة في تحليل أداء الأسواق المالية والتنبؤ بتطوراتها لحساب مجلة فورتشن» حيث توصل إلى آلية تمكنه من تحقيق عوائد أعلى مما يحققه المحترفون وكانت إستراتيجيته تقوم على المتاجرة في الأسهم بناء على مركزين ماليين طويل الأجل بحيث يشتري الأسهم التي يتوقع أن ترتفع ويحتفظ بها إلى أن يبيعها بالثمن المتوقع وقصير الأجل وهو ما يسمى «short selling» أو البيع على المكشوف بحيث يبيع أسهم يتوقع انخفاضها ليعيد شرائها في وقت لاحق مع استخدام الاقتراض للاستثمار في أدوات مالية تدر عائداً أعلى من سعر فائدة الاقتراض وهو ما يسمى الرافعة المالية وما تزال هذه الآليات من اخص خصائص صناديق التحوط في عصرنا هذا مع محاولة التطوير والابتكار في آليات الاستثمار من قبل مديري هذه الصناديق لإيجاد آليات استثمارية تحقق عائداً عالياً مع مخاطر مقبولة ومحاولة إيجاد آليات لتحديد هذه المخاطر و يبلغ عدد صناديق التحوط الموجودة في العالم 10 آلاف صندوق تقريبا تدير 1.3 تريليون دولار وتعتبر صناديق التحوط من أسرع الأدوات المالية نمواً في العالم<sup>1</sup>.

أما مجال استثمارها متنوع و يشمل:

- التوظيف عبر أسواق مالية غير مرتبطة، و ذلك بالانتقال من أسواق المواد الأولية إلى أسواق الأسهم مرورا بالمشتقات المالية على المؤشرات و المستقبلات على معدلات الفائدة؛
- التوظيف في سندات الخزينة، و هو التوظيف المستخدم للتغطية؛
- التدخل و بشكل معاكس على نفس الأداة المالية في أسواق مختلفة كسواء معدل فائدة فرنسي و بيع معدل فائدة ألماني بالرهان على تقلب المعدلات؛
- البحث عن الأوراق المالية المسعرة بأقل من قيمتها من أجل خلق فوارق أكبر في الوقت الذي تتم فيه التغطية من ذلك.

تتميز هذه الصناديق بتحقيق أداء يفوق متوسط أداء السوق، و ذلك راجع لكونها تجيد مزاجية مختلف تقنيات السوق سواء المنظم أو سوق التراضي، و لذلك تسمى أيضا صناديق الأداء<sup>2</sup>. و تركز هذه الصناديق استراتيجياتها الاستثمارية بين:

<sup>1</sup>أياد حماد: مرجع سابق ص 37  
<sup>2</sup>شهرزاد زغيب و ليمياء عماني، مرجع سابق عن(Bourguinat la tyrannie des marchés / essai sur l'économie virtuelle enri) – Economica 1995 – PP 37.38



1. إستراتيجية موجهة، قائمة على تتبع ميول السوق، وأخذ وضعيات مماثلة لحركته و حركة الأوراق المالية، أي إتباع السوق؛

2. إستراتيجية مرتبطة بالأحداث، قائمة على الاستفادة من الأحداث ذات الانعكاس المباشر على أسواق المال و غيرها من الأسواق، بالاستفادة من تقلبات السعر و المضاربة عليها.<sup>1</sup>

**مميزات صناديق التحوط:** وتعد صناديق التحوط من أسرع الأدوات المالية نمواً في العالم وأهم ما يميز صناديق التحوط عن باقي صناديق الاستثمار الأخرى ما يلي:

- صناديق التحوط هي وعاء استثماري خاص يضم عدداً محدداً من المستثمرين لا يزيد في الغالب على 499 مستثمراً غرضه الاستثمار في الأوراق المالية.
- صناديق التحوط غير خاضعة للتسجيل تحت أنظمة الجهات الرقابية المناط بها مراقبة الصناديق لاستثمارية لأنها عبارة عن عقد شركة بين المستثمر والجهة المديرة للصندوق.
- قيمة الاشتراك بالصندوق عالية حيث تتراوح ما بين 500 ألف دولار إلى مليون دولار كحد أدنى للاشتراك فهو يعتبر من الأوعية الاستثمارية الخاصة بالأثرياء.
- يتقاضى مدير الصندوق أجوراً عالية جداً حيث تتراوح ما بين 1-2% من قيمة الأصول إضافة إلى 20% من الأرباح.
- الاسترداد يتم شهرياً أو سنوياً.
- ليس هناك أي قيود على مدير الصندوق من الجهات المنظمة في آليات الاستثمار ومن حيث استخدام الرافع المالي أو أدوات المشتقات أو البيع على المكشوف.

إلا أن صناديق التحوط تختلف عن الصناديق السيادية كون الأخيرة تعود ملكيتها إلى الحكومات بينما صناديق التحوط تعود ملكيتها إلى فئة معينة من العملاء يتمتعون بثروات كبيرة هدفهم البحث عن تعظيم العوائد ويتحملون بذلك وضعيات خطر حرجة أما مدراء هذه الصناديق إضافة على أنهم مسيرون فيها فهم مساهمين كذلك ولهم مكافآت ترتبط مباشرة بالأداء.

**2. صناديق الاستثمار:** هي إحدى أساليب الاستثمار الجماعي، تعمل على تجميع مدخرات جمهور المدخرين وإصدار وحدات استثمارية، فهي عبارة عن وعاء مالي لتجميع مدخرات الأفراد واستثمارها في الأوراق المالية من خلال جهة ذات خبرة في إدارة محافظ الأوراق المالية، فتوظف مدخرات الأفراد وليس الفوائض المالية للدولة، فهي أحد الأساليب الحديثة في إدارة الأموال، وفق لرغبات المستثمرين واحتياجاتهم الخدمية ودرجة تقبلهم للمخاطر بما يعود بالفائدة على البنك الذي يؤسس صناديق الاستثمار

<sup>1</sup> Roger Ferguson **Hedge Funds et risque systémique La stabilité financière** – Revue de la banque de France – N° 10, numéro spécial : Hedge Funds – www.banquefrance.fr- P 49..59

أو الشركات التي تؤسسها وعلى المدخرين وعلى الاقتصاد القومي ككل، وصناديق الاستثمار هنا أحد أساليب الاستثمار الجماعي المرتبطة تماماً بسوق الأوراق المالية وبمدى قوة البورصة ونشاطها، فهي وسيلة لتأمين عمليات تمويل الاقتصاد القومي عن طريق ربط المدخرات القومية بأسواق المال بما يحقق حماية المستثمرين. إلا أن هناك بعض هذه الصناديق قد توجه استثماراتها إلى استثمارات أخرى متنوعة ومباشرة

وبالتالي فإن صناديق الاستثمار عموماً مرتبطة بسوق الأوراق المالية بحيث يقتصر توظيف واستثمار مواردها على الأوراق المالية لا غير فلا تشتمل على التوظيف المباشر في الاستثمارات الأخرى إلا نادراً، على عكس الصناديق السيادية التي لها استثمارات مختلفة، في الأوراق المالية إضافة إلى الأصول والعقارات والصناعة وغيرها من أوجه الاستثمار.

كما أن صناديق الاستثمار يتم تأسيسها من قبل البنوك والشركات الاستثمارية بعد تجميع مدخرات جمهور المدخرين، على عكس الصناديق السيادية التي تؤسسها الدولة من فوائضها المالية.

**3. شركات الاستثمار:** تتخذ شركات الاستثمار شكل الشركة المساهمة وتصدر أسهماً تمثل حقوق المساهمين فيها مقابل المدخرات التي يقدمها جمهور المساهمين إلى هذه الشركات بغرض تشكيل محافظ متنوعة من الأوراق المالية وإدارتها وفق لمبدأ توزيع المخاطر في الوقت الذي لا يجيز لها نظامها القيام بأعمال التمويل والسيطرة والمضاربة في سوق الأوراق المالية. وهناك شركات الاستثمار ذات رأس المال الثابت (شركات الاستثمار المغلقة) وشركات الاستثمار ذات رأس المال المتغير (شركات الاستثمار المفتوحة) ويتكون هيكلها من طرفين هما الشركة كطرف والمساهمين كشركاء وطرف ثاني وكونها شركة مساهمة فالمساهمين يحصلون على الأسهم التي تمثل حقوقهم وتمنحهم جميع حقوق المساهمين لاسيما الحق في الاشتراك في إدارة الشركة، أما الصناديق السيادية فإضافة إلى كونها لا تشمل أصولها على أموال جمهور المدخرين فهي أموال عامة فلا يمكن الاشتراك في إدارتها لا من الجمهور وفي بعض الدول حتى من الحكومة بل المسير هو جهة مستقلة.

**4. شركات توظيف الأموال:** تعمل هذه الشركات على تجميع مدخرات الأفراد واستثمارها في مجالات متعددة ومنها الاستثمار في الأوراق المالية بالإضافة إلى توجيهها إلى استثمارات مباشرة في المشروعات الصناعية والتجارية المتعددة والذي يمتد إلى عمليات التمويل والسيطرة أو المضاربة وينتج لها جمهور المدخرين بغرض الحصول على عائد يرتفع ويزيد عن عائد الودائع النقدية في البنوك وتقوم هذه الشركات بإصدار صكوك استثمار مقابل الأموال التي تتلقاها، وتخول صكوك الاستثمار لمالكها حق المشاركة في نتائج هذه الشركات دون أن يحق لهم ممارسة المشاركة في الإدارة، كما أن

شركات توظيف الأموال تأخذ شكل شركة مساهمة فهي ثنائية الأطراف لا وجود فيها بالضرورة لأمين أو مدير الاستثمار.

**5. بنوك الأعمال والاستثمار:** تعمل بنوك الأعمال على اجتذاب المدخرات المحلية بهدف توجيهها إلى المشروعات الصناعية والتجارية الجديدة وتمويل المشروعات القائمة منها بطريقة المشاركة في رؤوس أموالها أو بطريق تقديم قروض إليها أو منح الإعتمادات لها، فهي تقوم بالتمويل الداخلي والخارجي على شكل تمويل مباشر وليس نحو تكوين محافظ متنوعة للأوراق المالية وتمويل المشاريع الاقتصادية تمويلًا غير مباشر.

كما أن بنوك الأعمال والاستثمار عندما تبادر في إنشاء مشروعات جديدة فإن هذه المبادرة تنطوي على مخاطر قد تكون جسيمة فهي لا تلتزم بتنوع استثماراتها وبمبدأ توزيع المخاطر حماية للشركاء فيها، أو تحديد نسب معينة في أسهم شركة واحدة أو مجال استثماري معين لضمان تحديد المخاطر التي يتعرض لها الصندوق من جهة وعدم سيطرته على الشركات والاستحواذ عليها من جهة أخرى فبنوك الأعمال والاستثمار لا يمنع نظامها الداخلي من القيام بأعمال التمويل المباشر والاستحواذ على الشركات بشراء حجم غير محدد من أوراقها المالية ويمكنها اللجوء للاقتراض طويل الأجل لتحقيق غايتها.

**6. البنوك الإسلامية والتقليدية:** كون البنوك مؤسسات تقوم بدور الوساطة بين المدخرين والمقرضين المستخدمين لهذه الموارد المالية المتاحة للبنك وهنا يتشابه الإطار الأساسي لوظيفة البنوك الإسلامية مع أطر وظيفة البنوك التقليدية إلا أن الأولى –البنوك الإسلامية- تلتزم باجتنب الفوائد الربوية فالبنوك عامة سواء كانت إسلامية أو تقليدية تقوم بأعمال متعددة منها قبول الودائع وتقديم القروض والاعتماد المستندي وخطابات الضمان والكفالة المصرفية وبطاقات الاعتماد وإيداع الأوراق المالية وفتح الإعتمادات وخصم الأوراق التجارية وتكوين وإدارة محافظ الأوراق المالية لحساب العملاء والمساهمة في إنشاء وتأسيس المشروعات التجارية بالتمويل المباشر لها؛

فالخدمات التي تقدمها البنوك لجمهورها متعددة ومتنوعة والغرض كله هو تحقيق أعلى عائد وضمان تجنب التعرض لمخاطر الإفلاس.

### المبحث الثالث: أنواع الصناديق السيادية

هناك عدة أنواع للصناديق السيادية وتصنيفات لهذه الصناديق وفق مجالات محددة أو وفق حاجات ورغبات الدول المالكة لهذه الصناديق، ولقد تم تصنيف الصناديق السيادية وفقاً لموارد الصندوق ذات الأصل السلعي وذات الأصل غير سلعي، أما وفقاً لمجال عملها إلى صناديق سيادية محلية صناديق سيادية دولية، ووفق لوظيفة الصندوق صناديق ادخار وصناديق استثمار، أما حسب درجة الاستقلالية صناديق سيادية حكومية وصناديق سيادية مستقلة نسبياً، أما وفقاً لمصادر دخلها إلى:

1- الصناديق الممولة عن طريق عوائد المواد الأولية.

2- الصناديق الممولة بفوائض المدفوعات الجارية.

3- الصناديق الممولة بعوائد الخوصصة.

4- الصناديق الممولة بفائض الميزانية.

أو حسب للوجود المؤسسي صناديق لها وجود مؤسسي صناديق سيادية ليس لها وجود مؤسسي\* .

#### 1. تقسم الصناديق السيادية حسب موارد الصندوق: تصنف الصناديق السيادية حسب موارد

الصندوق إلى ذات صناديق ذات الأصل السلعي وأخرى ذات الأصل غير سلعي:

##### 1.1.1. الصناديق السيادية ذات الأصل السلعي: ويقصد بها الصناديق التي تكون مواردها من بيع سلع

مادية عادة مواد أولية النفط والغاز وليس من تحويل موجودات الصرف الأجنبي كما هو الحال في الدول التي لديها فوائض في موازين مدفوعاتها وتشكل الصناديق السيادية السلعية 73% من حجم الصناديق السيادية الكلية وتشكل صناديق دول مجلس التعاون السيادية 37% من الحجم الكلي المقدر غير إن معظم الصناديق ذات الأصل السلعي هي صناديق للدول النفطية وهي نوعان:

##### 1.1.1.1. صناديق لاستقرار العائدات: التي تهدف إلى الاستقرار الاقتصادي الكلي عن طريق الإنفاق العام

عبر برمجة تدفق الإيرادات النفطية المتقلبة والتي يصعب التنبؤ بها في الميزانية، وقد أظهرت دراسات لصندوق النقد الدولي شملت دول الشرق الأوسط وشمال إفريقيا أن وجود مثل هذه الصناديق يساهم في زيادة الانضباط المالي وتحسين إدارة الإيرادات النفطية، خاصة لما يكون هناك ارتباط وتنسيق في أعمال هذه الصناديق مع مسار المالية العامة.\* ويعتبر صندوق النرويج السيادي المعروف بصندوق

\*أما صندوق النقد الدولي فقد صنفها إلى خمس فئات رئيسية وهي

1. صناديق استقرار المالية العامة التي يتمثل هدفها الأول في حماية الميزانية والاقتصاد من تقلبات الأسعار للسلع الأولية
2. صناديق الادخار للأجيال القادمة بتحويل الأصول غير المتجددة إلى أخرى أكثر تنوعاً وتخفيف آثار المرض الهولندي
3. مؤسسات استثمار الاحتياطات وعادة أصولها تحسب على أنها أصول احتياطات وتنشأ لزيادة العائد من الاحتياطات
4. صناديق التنمية التي تقدم عادة المساعدة في تمويل المشاريع الاجتماعية-الاقتصادية وتعزز السياسة الصناعية لزيادة نمو الإنتاج.
5. صناديق طوارئ احتياطات التقاعد والتي هي غير مقترنة بالتزامات تقاعدية صريحة في الميزانية العمومية للحكومة

التقاعد من التجارب الناجحة وذلك بسبب الانضباط المالي في هذه الدولة<sup>1</sup> وتعتبر صناديق الاستقرار آلية لإدارة المالية العامة لاستبعاد آثار التذبذب واللايقين بالنسبة إلى الإيرادات النفطية.

**2.1.1. صناديق الادخار:** أما النوع الثاني للصناديق السيادية ذات الأصل السلعي فهي صناديق الادخار أي ادخار جزء من الإيرادات النفطية الآتية وتنميتها بالاستثمار الداخلية أو الخارجية، لتشكل دخلاً بديلاً للنفط عند نضوبه في الأجل الطويل، أي محاولة تحويل أصل حقيقي وهو النفط إلى أصل مالي أو تحويل ثروة في باطن الأرض إلى ثروة على الأرض، مثل صندوق احتياطي الأجيال القادمة في الكويت فصناديق الادخار أنشئت للاستعداد لعصر ما بعد نضوب النفط سواء نضوبه نضوباً طبيعياً أو لانحسار دوره بسبب التطور التقني للمصادر البديلة، ولذلك قامت بعض الدول باستخراج جزء من العائدات لتطوير البنية التحتية وتنمية القطاعات الإنتاجية والخدمية الملائمة لظروفها أو ادخار جزء من الإيرادات وتنميتها، ولذلك تعتبر صناديق الادخار آلية لإدارة الموارد والتنمية المستدامة لإنشاء صناديق تدر دخلاً للأجيال القادمة تعوض نضوب الأصل الحالي وهو ما يصطلح عليه العدالة بين الأجيال، خاصة في الدول ذات العمر الزمني القصير لاحتياط الأصل الناضب، فلها حافز أكبر للادخار وكذلك الدول ذات الطاقة الاستيعابية الضعيفة، وإمكانية تنوع قاعدة الاقتصاد المحدودة والاقتصاديات صغيرة الحجم قليلة السكان كلها عوامل تحفز أكثر لإنشاء صناديق ادخار

وتتميز صناديق الادخار أو صناديق الأجيال القادمة بما يلي:

- ✓ تهدف إلى تحويل الأصل الحقيقي إلى أصل مالي أي ثروة في باطن الأرض إلى ثروة فوق الأرض؛
- ✓ قرار إنشاء الصناديق يرتبط بالعمر الزمني للنفط والطاقة الاستيعابية للاقتصاد؛
- ✓ تحديد الإنتاج والإيرادات عبر الأجيال أي الإنتاج الأمثل عبر الزمن، لأن المورد نافذ وغير متجدد أي الاستخراج العقلاني و الإيرادات من الإنتاج الحالي المخصص لاستثمارات الأجيال هل يستخرج وتستثمر الإيرادات وما هو معدل الاستخراج؛
- ✓ الإطار المؤسسي لقرارات بناء أصول الصناديق والانسحاب منها؛
- ✓ استثمارات الصناديق في الداخل و/أو الخارج ونوعية الاستثمارات؛
- ✓ المقارنة بين لا يقين الإيرادات المستقبلية الناتج عن ظروف السوق النفطية وعدم اليقين في عوائد الاستثمارات بالخارج المرتبطة بمتغيرات الأسواق المالية.

<sup>1</sup> Jeffrey Davis **Stabilization And Savings Funds For Nonrenewable Resources, Experience And Fiscal Policy Implication**, Occasional Paper, 2005

\* يلاحظ أن هناك صندوق كازخستان وليبيا لديهما صلاحية الإنفاق خارج إطار الميزانية العامة فهذه الصناديق كجزيرة معزولة بينما مسار المالية العامة يبقى على حاله

**2.1. الصناديق السيادية ذات الأصل غير سلعي:** صناديق الثروات السيادية غير السلعية يتم تمويلها بصورة كبيرة عبر تحويل الأصول بصورة مباشرة من الاحتياطيات من النقد الأجنبي الرسمي وفي بعض الحالات من فوائض الميزانية الحكومية واحتياطيات المعاشات وعائدات الخصخصة. ونتيجة لزيادة الاحتياطي من النقد الأجنبي الرسمي خلصت بعض المؤسسات النقدية إلى أن احتياطياتها تزيد عن احتياجاتها الآنية، خاصة في دول شرق آسيا التي تعرف اقتصادياتها وفرات وتراكمات كبيرة في احتياطات النقد، وعليه قامت بتحويل جزء من موجودات الصرف الأجنبي إلى أدوات استثمارية متمثلة في صناديق الثروة السيادية لأجل تعقيم الكتلة النقدية الزائدة والاستفادة من العوائد الأكبر أي ما يعرف في الأدبيات الاستفادة من تكلفة الفرصة البديلة\*.

رغم أن حوالي ثلثي صناديق الثروة السيادية عند نهاية عام 2008 تنتمي للصناديق السلعية حسب مؤسسة الخدمات المالية العالمية ومع ذلك، شهدت صناديق الثروة السيادية غير السلعية تنامياً بمعدل أسرع خلال السنوات العشر الأخيرة.

**2. تصنف الصناديق السيادية حسب مجال عمل الصندوق:** تصنف الصناديق السيادية وفقاً لمجال الذي يعمل وينشط فيه الصندوق إلى صناديق محلية وأخرى دولية

**1.2. صناديق سيادية محلية:** وهي الصناديق التي يتركز نشاطها داخل البلد المالك للصندوق على غرار صندوق ضبط الموارد الجزائري وصندوق الاستثمار في روسيا وهذه الصناديق تهدف إلى التنمية داخل البلاد حسب المخططات والبرامج الوطنية ويكون ذلك في كثير من الأحيان في الدول ذات الطاقة الاستيعابية الكبيرة والتي في حاجة لاستثمار حكومي لأجل تنشيط اقتصادها.

**2.2. صناديق سيادية دولية:** فهي التي يمتد نشاطها خارج الحدود الجغرافية للبلاد ومن هذه الصناديق هيئة أبوظبي للاستثمار وصندوق النفط النرويجي والغاية لهذه الصناديق من الاستثمار في الخارج هو لتجنب التزاحم بين الاستثمار الحكومي والاستثمار الخاص أو تجنب ما يعرف في الأدبيات الاقتصادية بالمرض الهولندي كما أن الاستثمار الدولي يكون بأدوات وآجال يتم تحديدها من طرف السلطة أو تترك لاجتهاد القائمين على تلك الصناديق.

\* كما أن هذه الصناديق غير سلعية يمكن أن تكون صناديق للاستقرار أو صناديق للدخار إلا أن هذين النوعين من الصناديق ارتبطا بسياسة المالية العامة للدول المنتجة للنفط (سلعة) والمصدرة له

**3. تصنيف الصناديق السيادية وفقاً لوظيفة الصندوق:** يتم تصنيفها وفقاً لوظيفة الصندوق إلى صناديق الادخار وأخرى للاستثمار

**1.3. صناديق ادخار:** هي صناديق وضعت للاستعداد لما بعد النضوب وذلك بادخار جزء من الإيرادات للمستقبل فهي لأجل التثبيت للعائدات وليس لأجل الاستثمار على غرار صندوق ضبط الإيرادات الجزائري وصندوق الاستقرار في روسيا والدول ذات العمر القصير لاحتياطياتها يكون لها حافز كبير للادخار من التي لها احتياطيات ضخمة كدول الخليج العربي.

**2.3. صناديق استثمار:** وهي تلك الصناديق التي تهدف إلى المساهمة في استقرار الاقتصاد الكلي وحسن إدارة المالية العامة للدول النفطية خاصة، وذلك عن طريق استقرار الإنفاق العام وبرمجة تدفق الإيرادات النفطية المتقلبة والتي يصعب التنبؤ بها في الميزانيات حيث تقوم هذه الصناديق بتوظيف أصولها في الأسواق المالية العالمية في أشكال مختلفة مثل الاستثمار في القيم المنقولة لهيئة أوظيفي للاستثمار لكن في حالة ارتفاع الإيرادات النفطية أي لما تكون هناك طفرة يمكن أن تتحول مهامها إلى صناديق ادخار وليس استثمار

**4. تصنيف الصناديق السيادية وفق لدرجة الاستقلال:** تصنف الصناديق السيادية وفق لدرجة استقلاليتها عن الحكومة إلى حكومية ومستقلة نسبياً

**1-4 صناديق سيادية حكومية:** وهي صناديق تابعة للحكومة متمثلة في العادة بوزارة المالية فهذه الأخيرة هي التي تختار أفضل الاستراتيجيات لاستثمار أصول الصندوق وأماكن هذه الاستثمارات عبر المناطق المختلفة من العالم كما تقوم بتقديم تقارير دورية للبرلمان توضح من خلاله أداء الصندوق كل سنة وفعالية التسيير كما قد تكون هناك هيئة مكلفة بتسيير موارد الصندوق نيابة عن الدولة وهي عبارة عن مكاتب استثمار تضم مستثمرين عالميين قد يكونوا من نفس الدولة كما قد يستعان بمستثمرين أكفاء من الخارج لأجل أداء استثمار جيد وفي حدود مؤشرات مخاطرة محدودة، وعادة تكون أصول هذه الصناديق من تصدير مواد أولية أو من فائض ميزانها التجاري أو غيرها وتسمى هنا بالصناديق السيادية فهي لا تتمتع باستقلال القرار كما أنها تخضع للرقابة والمساءلة على غرار صندوق ضبط الإيرادات الذي هو صندوق ينتمي إلى الحسابات الخاصة للخزينة وبالضبط إلى حسابات التخصيص الخاص والأمر بالصراف الرئيسي فيه هو وزير المالية كما أنه لا يخضع لقواعد ومبادئ الميزانية العامة ولا لرقابة السلطة التشريعية في حين هناك صناديق سيادية تملكها الحكومة متمثلة في وزارة المالية لكن المكلف بتسييرها هو البنك المركزي على غرار صندوق النفط النرويجي فهي مستقلة نسبياً

**2.4 صناديق سيادية مستقلة نسبياً:** وهي صناديق تابعة للحكومة إلا أنها تتمتع بالاستقلالية النسبية عن الحكومة وإدارتها تخضع للحكومة و/أو البنك المركزي، كما أنها تخضع لرقابة ومساءلة السلطة التشريعية والرأي العام على غرار صندوق النفط النرويجي. حيث أن البنك المركزي هو الذي يعمل على تحقيق أكبر عائد ممكن من استثمار أصول الصندوق مع التقيد بالقواعد المحددة لهذا الاستثمار كما يتحكم في المخاطر المصاحبة لاستثمار أصول الصندوق ويقوم بتقديم تقارير دورية حول الصندوق لوزارة المالية التي تهتم بالتوزيع الاستراتيجي لأصول الصندوق وأماكن استثمارها حول العالم وتقوم بتقييم فعالية البنك المركزي للصندوق بمساعدة منظمات استشارية مستقلة وتقدم تقارير دورية للبرلمان فهي ليست مستقلة إطلاقاً وإنما تعمل باستقلال في اختيار الاستثمار لكن تحت رقابة البرلمان.

**5. تصنيف الصناديق السيادية تبعاً إلى مصادر دخلها:** يتم تصنيف الصناديق السيادية تبعاً إلى مصادر دخلها إلى أربعة أصناف تتمثل في ما يلي:

**1.5. الصناديق الممولة عن طريق عوائد المواد الأولية:** هي صناديق تكونها الدول المصدرة للمواد الأولية وأساسا النفطية. حيث تطرح أمام هذه الدول إشكالية وتيرة استغلال هذه المواد التي يتسم معظمها بقابلية النضوب، وما إذا كان من الواجب إبقاء جزء منها في مكانها كحق للأجيال اللاحقة. أو استخراجها وتحويله إلى أصل مالي لأجل تنميته باستثمار هذه الأصول، ولقد وجدت هذه الدول في فكرة الصناديق السيادية حلاً للمحافظة على نصيب الأجيال من هذه الثروات بحيث يتم إحلال الموارد الطبيعية بشكل آخر من الأصول.

وتتمثل الصناديق السيادية الممولة بعوائد المواد الأولية 3/2 أصول هذه الصناديق. فهينة استثمار أبو ظبي تدير 875 مليار دولار، وتمثل لوحدها 25% من الأصول التي تديرها هذه الصناديق، وبهذا تعتبر عوائد المواد الأولية (خاصة البترول والغاز) المصدر الأساسي لأصول أكبر الصناديق السيادية في العالم مما يجعل التساؤل عن مدى قدرتها على الحصول على الأموال مستقبلاً في ظل اتجاه أسعار النفط نحو التدهور بفعل الأزمة المالية العالمية الراهنة.

**2.5. الصناديق الممولة بفوائض المدفوعات الجارية:** ذلك أن الحجم الإجمالي العالمي من احتياطات العملات الأجنبية للبنوك المركزية ما فتى في التعاضم بحيث تزايد حجمها في سنة 2007 لوحدها بـ 01 تريليون دولار وتجاوز 07 تريليون دولار في سنة 2008 وتملك الدول النامية 5/4 من قيمة هذا المبلغ. واستطاعت 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؛ وكذلك دول شرق آسيا مما دفعها إلى تحويل جزء من هذه الفوائض إلى صناديق سيادية، بعد أن وازنت بين الاحتفاظ كاحتياطات نقدية أو استثمارها بما يحقق لها عوائد<sup>1</sup>

**3.5. الصناديق الممولة بعوائد الخوصصة:** دخلت الكثير من الدول في برامج واسعة لخصوصة القطاع العمومي أدت إلى حصولها على عوائد مالية ضخمة، ففي فرنسا مثلاً بلغت عوائد برنامج الخوصصة 24 مليار دولار وفي الجزائر بلغت عوائد الخوصصة خلال أربع سنوات إلى غاية 2008 حجم 16 مليار دولار، وتتباين استعمالات الدول لهذه العوائد، فمنها من يوجهها مباشرة لتمويل الميزانية العمومية، وفي بعض الأحيان لتمويل برامج إعادة هيكلة الاقتصاد وسداد الديون، ونظراً لضخامة هذه العوائد وتخوفاً من أن تقود إلى توسع كبير في الإنفاق العمومي يكون أكبر من الطاقة الاستيعابية للاقتصاد، والذي يمكن أن يؤدي إلى حالة من التضخم غير المقدر على التحكم فيها، وانطلاقاً من كون المؤسسات المخصوصة هي ملك عام لجميع الأجيال قامت هذه الدول بتحويل كل أو جزء من هذه عوائد إلى صناديق ملك للأجيال الحالية والقادمة تتمثل هذه الصناديق في الصناديق السيادية.

**4.5. الصناديق الممولة بفائض الميزانية:** تلجأ بعض الحكومات مباشرة لما تحقه من فائض في الميزانية العامة للدولة إلى تحويل هذا الفائض لاستثماره في الأصول المالية قصد تحقيق عوائد من جهة، ولتوجيه المعطيات الاقتصادية من جهة ثانية، ويلاحظ مع توالي تحقيق هذه الفوائض وارتفاع مستواها تم اللجوء إلى تكوين صناديق سيادية قصد استثمارها وتنميتها بشكل أفضل .

## 6. تصنف الصناديق السيادية وفقاً للوجود المؤسسي:

**1.6. صناديق لها وجود مؤسسي:** أي لها مكاتب عبارة عن هيئات تقوم بتسيير مواردها وتكون نيابة عن الدولة مثل مجلس الاستثمار الكويتي بلندن الذي تأسس عام 1953 وكان يضم 11 موظف حينها ليحل محله سنة 1965 مكتب الاستثمار الكويتي الذي توظف إدارته حوالي 420 من صانعي الصفقات ومحللين اقتصاديين وغيرهم، ويشمل عمال محليون وأجانب متخصصين.

**2.6. صناديق سيادية ليس لها وجود مؤسسي:** يعود تصنيفها كصناديق سيادية فقط إلى وجود فوائض مالية في هذه الدولة مثل الاحتياطات الحكومية التي تديرها مؤسسة النقد العربي السعودي (البنك المركزي السعودي) فلا يوجد إطار مؤسسي مستقل للاستثمار.

<sup>1</sup> إيباد حماد، مرجع سابق ص 55

## خاتمة الفصل:

لقد تنامت الصناديق السيادية من حيث الحجم والعدد وأصبح لها وزن كبير في النظام المالي العالمي ولقد أثار هذا التطور الكبير لأعدادها وأحجامها ضجة كبيرة في الدول المستقبلية لها خاصة بعد التقرير الذي أصدرته مؤسسة ستانلي مورغان والتنبؤات الكبيرة بتطور حجمها خاصة في الآونة الأخيرة سواء في الكثير من الأسواق الناشئة التي حققت فوائض متتالية في ميزانيتها وفي ميزان مدفوعاتها أو في الدول المصدرة للمواد الأولية خاصة النفط بدرجة كبيرة، حيث عرفت نمواً لم يسبق له مثيل، حيث تراكمت لديها كميات كبيرة من النقد الأجنبي وارتفعت احتياطياتها الرسمية، ومحاولة منها لتجنب الآثار السلبية لهذا الارتفاع الكبير في العوائد، والتراكم الكبير لكميات النقد والاحتياطيات ولعدم تكرار سناريو طفرة السبعينات وبداية الثمانينات في الطفرتين الأولى والثانية المعروفة بالصددمات النفطية الموجبة، حيث تركت آثار سلبية على هيكله اقتصاديات الدول المنتجة للبتروول، فالدول المتقدمة كان الأثر بظهور أعراض العلة الهولندية<sup>1</sup> أما الدول النامية المنتجة للنفط فأصبحت بلعنة الموارد\*، ولذلك ظهرت هيئات هامة في النظام المالي العالمي عرفت بصناديق الثروة السيادية، لأجل ذلك فبالرغم من أنها ليست بالظاهرة الجديدة بل تعود نشأتها إلى الخمسينات من القرن الماضي، فقد شهدت نمواً سريعاً ومتزايداً على المستوى العالمي خلال الخمسة عشر سنة الماضية، إلا أنه هناك تضاربت في الأرقام حول عددها وأحجام أصولها لكن معظم هذه الصناديق متركزة في الدول النفطية عامة وفي دول الشرق الأوسط خاصة كون هذه المنطقة تحوي أكبر احتياطي للنفط.

<sup>1</sup> Michael Bruno and Jeffry Sachs (1982) « energy and resource allocation A Dynamic model of Dutch Disease», Working Paper No852 p4

\* سنتطرق بالتفصيل إلى نظرية العلة الهولندية ولعنة الموارد في بالتفصيل في الفصل الرابع

# الفصل الثاني: أداء الصناديق السيادية

## مقدمة الفصل

إن صعود صناديق الثروة السيادية قد جذب اهتمام العديد من الاقتصاديات المتقدمة، وأثار جدلاً كبيراً داخل المحافل الدولية، خاصة بعد التقرير الذي أصدرته أحد أكبر المؤسسات الأمريكية المصرفية\* حول حجم أصولها، لذلك سنحاول في هذا المبحث تحليل إدارة وإستراتيجية الصناديق السيادية وذلك بدراسة تأثير الصناديق السيادية على النظام المالي العالمي، والإشارة إلى المخاطر المحتملة على استقرار النظام المالي العالمي، وأداء الاستثمارات الخارجية لصناديق الثروة السيادية كونها وجه ومظهر لمرحلة جديدة من العولمة تتسم بالملكية العالمية للأصول ومشاركة الأسواق الصاعدة في الاقتصاد العالمي، وبهذا يكون الحوار بين صناديق الثروة السيادية والبلدان المتلقية للاستثمارات فرصة لتحقيق نتائج مقبولة للأطراف جميعاً في مجال السياسات ولهذا تم التطرق إلى بيان اللجنة الدولية للشؤون النقدية والمالية التي تحدد أفضل المبادئ والممارسات التي حددتها مجموعة العمل الدولية لصناديق الثروة السيادية المعروفة بـ "مبادئ سانتياغو"\*.

كما أن الأزمة المالية الأخيرة كانت لها تأثير كبير على نشاط الصناديق السيادية وكذلك على نظرة العالم إليها خاصة في الدول المتقدمة التي تعتبر موطن لنشاطاتها، حيث كانت هناك مواقف متباينة حول نشاطها، خاصة من العديد من الدول الأوروبية والولايات المتحدة الأمريكية وحتى من طرف صندوق النقد الدولي كما أنه كون الدول العربية تمتلك العديد من هذه الصناديق سنتطرق إلى أهم الصناديق السيادية العربية

\* وهي مؤسسة مورغان ستانلي وهي من أكبر المؤسسات الأمريكية المصرفية المختصة بالاستثمار في مختلف الأسواق المالية حيث كان نشرها للمعلومات عن تطور حجم أصول الصناديق السيادية أثر كبير في حدوث الضجة الإعلامية الضخمة عليها.

\* كما تم عقد المنتدى الدولي الثاني لصناديق الثروة السيادية في سيدني 8-6 ماي 2010 واعترف في اجتماعه بالأهمية المستمرة لمبادئ سانتياغو وما تنطوي عليه من قيمة دائمة في تقوية عمليات الصناديق باعتبارها كيانات سيادية استثمارية مسؤولة وموثوقة ورأي المنتدى أيضاً أن ثمة حاجة إلى مزيد من العمل بشأن تحسين الفهم العام لهذه المبادئ. وأن هذه الصناديق أنها لا تزال أطرافاً فاعلة مهمة في بلدانها وفي الأقطار المستضيفة لها ومن المتوقع أن تواصل نموها نتيجة للتعافي الاقتصادي العالمي من آثار الأزمة المالية العالمية في الفترة 2007-2008

**المبحث الأول: الصناديق السيادية والنظام المالي العالمي.**

بعد الضجة الإعلامية عن الصناديق السيادية واحتلالها مركز مهم في النظام المالي العالمي دفع الكثير من المهتمين يتساءلون الدور والتأثير الذي يمكن أن تلعبه هذه الصناديق، وما هي خطتها؟ وهل أن حجمها الهائل أصبح خطراً؟ وهل تزرع النظام المالي العالمي؟ وحقيقة النوايا القادمة؟ هل هي فرصة أم تهديد؟ ما هي السبل الكفيلة والمثلى لمواجهة التحديات المقبلة؟ خاصة بعد الترددات والانتقادات لاستثماراتها في الدول الغربية، وما هو دورها في نظام الاقتصاد العالمي الجديد وسوق المال العالمي؟

سنحاول فهم مساهمة هذه الصناديق في استقرار الأوضاع الاقتصادية العالمية، والإستراتيجية المتبعة من مسيرتها لأجل تقليص الهوة بينها وبين الدول المستقبلية، نظراً للتزايد الكبير في الأصول المالية الكبيرة التي تسيطر عليها حيث بلغت أكثر من 3 تريليون وتزايد عددها حيث بلغ عددها حوالي 53 صندوق عالمي حسب تقديرات صندوق النقد الدولي و75 صندوق حسب مؤسسات أخرى بوصفها ببعض المؤسسات والهيئات الحكومية كصناديق سيادية لأنه لم يحدد تعريف موحد لها، إلا أن معظم هذه الصناديق تشترك كلها في خصائص ومميزات معينة.

ملك للسلطة الحاكمة وأصولها تكون جزء من الاحتياطات الأجنبية لكن بصورة مستقلة عن الاحتياطات الرسمية والسلطات النقدية وهذا لتحقيق أهداف الاقتصاد الكلي لاسيما تنويع مصادر الناتج المحلي وتوفير حق الأجيال القادمة وتحقيق تنمية مستدامة، متبعة استراتيجيات الاستثمار على المدى الطويل بأصول أجنبية ما يجعلها عرضة للمخاطر لذلك تتطلب خبراء عالميين ذو كفاءة وخبرة.

**1. تأثير الصناديق السيادية على النظام المالي العالمي:**

تعتبر الصناديق السيادية أداة استثمارية جديدة في النظام المالي العالمي، بحيث يمكن لهذه الصناديق وهي بهذا العدد الهائل والحجم الكبير في الأصول أن تساهم وتأثر في النظام المالي العالمي وذلك بالاستثمارات الدولية والتي تتمثل في مجموع الاستخدامات من الموارد المالية، التي تتركز خارج البلد الأصل (البلد الأم) والتي تشكل في الأخير حركات دولية لرؤوس الأموال بغرض تحقيق أهداف سياسية و اقتصادية و مالية... الخ، و هذه الحركات إنما تتخذ أشكالاً متعدّدة وفي مجملها تهدف إلى ما يلي<sup>1</sup>:

- قدرتها على أداء دور الاحتياط بالنسبة للدول المالكة لها، بتحويل جزء من عوائدها لصالح الأجيال القادمة بعد نزوب المواد الأولية.

<sup>1</sup> قدي عبد المجيد مرجع سابق ص-05

- سماحها بتنوع مصادر الناتج المحلي الخام وذلك بتطوير أنشطة جديدة، كما هو حال صناديق أبوظبي، دبي بتطويرها للسياحة وصناعات التسلية والأنشطة الأخرى المرتبطة بالمواد الأولية.
- توفيرها لموارد دائمة ومنتظمة للدول المالكة لها تكون غير مرتبطة بالمواد الأولية التي مهما بلغ مخزونها تبقى قابلة للنضوب.
- بقيامها بدور استقراري بامتصاص الصدمات الناجمة عن الانخفاض المؤقت في أسعار المواد الأولية، فيسمح تكوين صندوق سيادي بتوفير مداخيل سنوية غير مرتبطة بأسعار المواد الأولية، كما تعمل على تغطية الصدمات الاقتصادية السلبية. فلقد استطاع صندوق الأجيال القادمة في الكويت مثلاً تمويل إعادة إعمار الكويت بعد الغزو العراقي.
- المساهمة في تنمية الدول المستقبلية لاستثمارات الصناديق، بتمويل الهياكل القاعدية خاصة الدول المتخلفة وهذا ما يؤدي إلى زيادة النمو العالمي، وهذا ما دفع رئيس البنك العالمي إلى اقتراح على هذه الصناديق استثمار 01% من أصولها في المؤسسات الأفريقية بالتعاون مع البنك.
- المحافظة على الوظائف التي توفرها الشركات بدعمها لرؤوس أموال الشركات المتعثرة.
- المساهمة في زيادة تكامل الاقتصاد العالمي وزيادة المشاركة وربط المصالح.
- المساهمة في تحقيق مزيد من الاستقرار الاقتصادي، في الدول المنتمة إليها بتنوع الاقتصاد بالتوسع في الأنشطة غير النفطية خاصة، بما يعمل على تقليص الاعتماد على واردات السلع الاستهلاكية، ومن ثم تأثيرات التضخم المستورد<sup>1</sup>
- المساعدة في إدارة الاقتصاد الكلي وذلك بتحويل الفوائض كبيرة إلى استثمارات كما أنها تساعد في تخفيف الضغوط التضخمية الناشئة من تدفقات رؤوس الأموال التي تؤدي إلى ارتفاع في الأصول والمستوى العام للأسعار وما لذلك من تأثير في ارتفاع أسعار الصرف التي تقلل من القدرة التنافسية للسلع المصدرة وبالتالي تباطؤ معدلات النمو خاصة في الدول التي سعر صرفها معوم ، ولهذا فصناديق الثروة السيادية تمتص هذه الفوائض النقدية وتترك أسعار الصرف تنافسية وتحافظ على التوازن عام في الاقتصاد<sup>2</sup>.
- أهمية تخصيص موارد مالية أكبر نحو تنمية الموارد البشرية، وتطوير نظم التدريب<sup>3</sup>.
- تنوع المحفظة المالية فتوظيف أصول الصناديق السيادية ليست مثل توظيف الاحتياطات بطريقة تقليدية في شكل سندات الخزينة بل بتوظيف متنوع أملاً منها كسب عائدات أعلى فعلى سبيل المثال لا الحصر فإن توظيفات هيئة أبوظبي للاستثمار هي كما يلي:

<sup>1</sup> جاسم المناعي، ظاهرة صناديق الثروات السيادية..... مرة أخرى، أبو ظبي: صندوق النقد العربي، مارس 2008. ص.07

<sup>2</sup> Tamara Gomes The Impact Of Sovereign Wealth Funds On International Financial Stability من موقع أنترنيت [www.Bank-Banque-Canada.Ca](http://www.Bank-Banque-Canada.Ca)

<sup>3</sup> عمرو راشد، الأموال الإسلامية المهاجرة أسباب الهجرة...كيفية العودة، دراسات اقتصادية، الجزائر، العدد العاشر، مارس 2008، ص.19.

فقد قامت الهيئات المسؤولة عن تسيير هذا الصندوق بتوظيف 60% من قيمة الأصول على شكل أسهم و20% من هذه الأصول على شكل سندات و10% أسهم خاصة و5% من الأصول في قطاع عقارات و5% في قطاعات أخرى.

فلاحظ أن نسبة كبيرة 60% هي عبارة عن أسهم رغم أنها بدرجة أعلى من الخطر مقارنة بباقي الفئات لأن عوائد السهم تكون أكبر رغم احتمال تعرضها للخطر أعلى مقارنة بباقي التوظيفات.

- **معالجة للصدمات:** فهي تشكل وسادة كبيرة للصدمات الخارجية المحتملة ومستودع للإيرادات الطارئة من العائدات الكبيرة خاصة في الاقتصاديات ذات القدرة الاستيعابية الصغيرة.
- **المعرفة:** تعتبر هذه الصناديق قناة من القنوات الأساسية للحصول على المعرفة خاصة من خلال الاستثمارات الخارجية بنقل الخبرات التقنية.
- **الاستقرار:** لها دور في الاستقرار من خلال حقن السيولة في الأسواق المالية وبالتالي توفير رأس المال.
- **لها دور المنقذ:** سهولة حل الاختلالات العالمية بتحويل أصول رسمية إلى أخرى قائمة على آليات السوق فقد انخفضت سندات الخزينة الأمريكية خلال 10 سنوات الأخيرة بـ90 نقطة.

**2. الإيجابيات والمخاطر المحتملة للصناديق السيادية على استقرار النظام المالي الدولي:** باعتبار الصناديق السيادية واحدة من قنوات كثيرة تنشر الحكومات من خلالها أصولها المالية، هذه الأصول توجد بنسبة كبيرة في الدول المصدرة للمواد الأولية خاصة الدول النفطية لكنها تستثمرها في العادة في الدول المتقدمة، هذا ما جعل لها إيجابيات كبيرة على الدول صاحبة الصندوق أو الدولة المتلقية للاستثمار، إلا أنها لا تخلو من مخاطر على استقرار النظام المالي العالمي.

**1.2. إيجابيات الصناديق السيادية:** يمكن للصناديق السيادية وهي بهذا العدد الكبير والحجم الكبير في الأصول وكذاك أنشطتها المختلفة أن تساهم بما يلي :

**أولاً: نقل المعرفة من خلال الاستثمارات:** يمكن للصناديق السيادية أن تدعم استراتيجيات النمو الاقتصادي المحلي من خلال استثماراتها الدولية والمحلية. فالاستثمارات الدولية مثلاً توفر سبلاً للتعاون مع إدارات الشركات المستثمر فيها والتعرف على نماذج عمل مختلفة، بالإضافة إلى إجراءات واستراتيجيات من شأنها أن تضيف إلى الخبرات المحلية. كما تساعد الاستثمارات في الشركات المتعددة الجنسيات على كسب التكنولوجيات المهمة، والمعرفة من خلال توفير الحوافز لهذه الشركات والضغط عليها من أجل زيادة القيمة محلياً ونقل المعرفة والخبرة، أما محلياً يمكن للصناديق السيادية في الدولة الأم أن تبادر باستثمارات تستهدف

القطاعات التي تكمل استثماراتها العالمية بهدف إطلاق عجلة النمو الاقتصادي . ومن المهم الإشارة إلى أن نقل المعرفة من خلال الاستثمارات يجب أن يكون مصحوباً بمقومات أساسية مثل رأس المال البشري المؤهل، والبنية التحتية، والمؤسسات الفعالة، وذلك بهدف تسهيل استيعاب المعرفة المنقولة وتطويرها.

**ثانياً: تعزيز الشركات الحكومية:** تمثل الشركات الحكومية جزءاً كبيراً من النشاطات الاقتصادية في هذه الدول، مما قد يمثل فرصة لإدارة مجموعات من الشركات المملوكة للحكومات ويساعدها في خلق تحالفات وأعمال مهمة، بالإضافة إلى وفورات الحجم.

**ثالثاً: التخفيف من حدة الأزمات الاقتصادية:** يمكن للصناديق السيادية أن تستخدم ثروتها في المراحل التي تتميز بحركة اقتصادية ضعيفة بهدف إطلاق عجلة النمو الاقتصادي والحفاظ على تمويل الاستثمارات الإستراتيجية، فصندوق النرويج السيادي، على سبيل المثال، راح يدعم مشاريع البنية التحتية غداة الأزمة الاقتصادية العالمية بهدف الحفاظ على النمو الاقتصادي للبلاد، وصندوق الأجيال القادمة الكويتي ساهم في إعادة إعمار الكويت بعد الغزو العراقي.

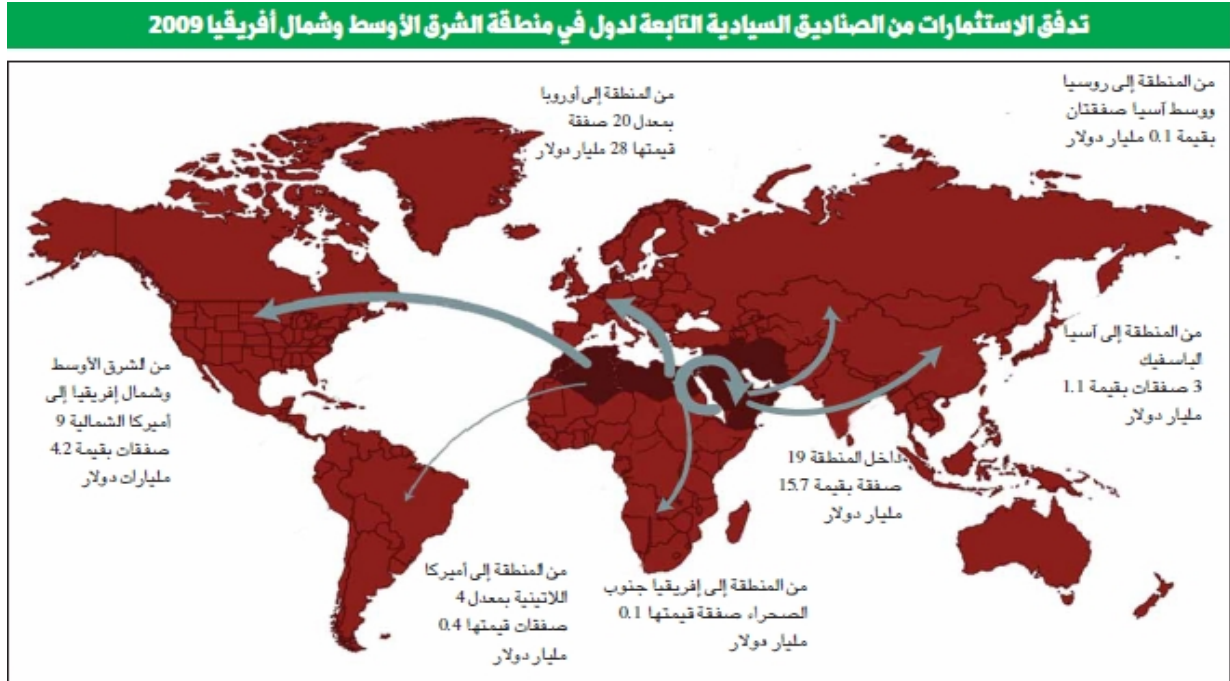
**رابعاً: تعزيز التعاون الإقليمي والدولي:** على الدول المالكة للصناديق السيادية النظر في تأسيس صناديق مشتركة على المستويين الإقليمي والدولي، تتضمن فوائد الصناديق المشتركة تشارك المخاطر، وزيادة على الصعيد الدولي، يمكن للصناديق المشتركة أن تسهل الفرص الاستثمارية لدخول الأسواق وتعزيز آليات نقل المعرفة، وخير مثال على ذلك صندوق الصين ودبي الذي أعلن إنشاؤه في أبريل 2008 كصندوق مشترك باسم China Dubai Capital هذا الصندوق المشترك يهدف للاستثمار في البنية التحتية، وقطاع النفط، والرعاية الصحية، وغيرها من النشاطات التي من شأنها أن تخلق تحالفات بين اقتصاد الإمارات العربية المتحدة والصين، مع تأمين الفرص الاستثمارية الناجحة للصين في المنطقة، بالإضافة إلى ذلك، تعزز الاستثمارات التي تخدم مجتمعات البلدان المضيفة من دون التأثير على ربحية التعاون الدولي، وتنعكس إيجاباً على الدور الاقتصادي والاجتماعي للصناديق السيادية.

**خامساً: تنفيذ الإصلاح وكسب الثقة:** لا شك أن التغييرات التدريجية بهدف تحسين الحوكمة والشفافية في الصناديق السيادية مهمة، لمواجهة الإجراءات التنظيمية وتحفيز إدارة الصناديق السيادية على تبني أفضل الممارسات العالمية والمسؤولية تجاه النتائج المالية لهذه الصناديق، وعلى الرغم من أن الصناديق السيادية قد تأثرت بسبب الأزمة الاقتصادية العالمية، فإن نشاطاتها الاستثمارية ستبقى بشكل عام، قوة مالية نامية. والأهم من ذلك كله أن دورها سيبقى مهماً على الرغم من الصعوبات الاقتصادية التي قد تواجه العالم من حين لآخر.



سادساً: **تدفق الاستثمارات:** هي تدفقات من الدول النامية إلى الدول المتقدمة عكس الحركة المعتادة خاصة مع أزمة الديون السيادية 2007-2010 والتي حولت الغرب من معين إلى معان وتتضح في الشكل الموالي:

الشكل رقم 05: تدفقات الاستثمارات عبر قنوات الصناديق السيادية.



المصدر: مجلة القبس عن مجلة الايكونوميست البريطانية يوم الثلاثاء 01 جوان 2010 العدد 13293

**2.2. المخاطر المحتملة على استقرار النظام المالي الدولي:** في حين أن الصناديق السيادية يمكن أن توفر فوائد للاقتصاديات المحلية والأسواق المالية العالمية بتوفير رؤوس أموال كبيرة إلا أن لها تأثيرات وأخطار محتملة على الاستقرار المالي الدولي ومنها :

**أولاً: خطره على السوق المالي:** إن ظهور الصناديق السيادية ودخولها الأسواق المالية العالمية خطراً على تلك الأصول، كون المبالغ التي تحتويها تركز على عدد محدود من الجهات الفعالة، أي قلة الصناديق مقارنة بالمستثمرين أو الذين لهم حق في تمثيل هذه الصناديق وهم المواطنين عامة، فمثلاً بغياب هذه الصناديق سيتم توزيع الفائض من العوائد المالية بين المواطنين ويترك لهم القرار في الاستهلاك أو الادخار أو الاستثمار الأسري أو تبقى في البنوك المركزية وتستثمر في محافظ استثمارية آمنة.

**ثانياً: انعدام الشفافية والتقلبات القصيرة:** والتي قد تزعزع استقرار الأسواق من خلال تحفيز التجار إلى تقليدها لأنها معروفة على نطاق واسع مما يؤدي إلى مزيد من الشراء والبيع من جانب واحد لأن المحللون يتوقعون استراتيجياتها من استراتيجيات المؤسسات المماثلة والصناديق السيادية استراتيجياتها الاستثمارية غير واضحة وقد تضلل المستثمرين في اتخاذ قراراتهم؛

**ثالثاً: أهداف غير اقتصادية والحماية المالية:** هناك بعض الأنظمة متشددة في حماية أمنها القومي والاقتصادي وذلك بوضع حواجز على بعض الصناديق في تحركات رؤوس أموالها، خاصة بغياب الشفافية والحوكمة فقد تكون الدوافع سياسية، أو تكون استثمارتها عبارة عن تكتيكات انتقامية ولهذا قد دعت مجموعة G7 و مجموعة G20 ومؤسسات دولية مثل صندوق النقد الدولي ومنظمة التعاون والتنمية لتحديد أفضل الممارسات وقواعد السلوك لهذه الصناديق؛

**رابعاً: الحماية:** حيث أجمع مسؤولون من الولايات المتحدة الأمريكية وكندا ومن أماكن أخرى مع ممثلين للصناديق السيادية، لمعرفة المزيد من المعلومات عن عملياتها وأهدافها لأجل تحديد لوائح صارمة لاستثماراتها وخلق مناخ استثماري جذاب فهذه الدول تسعى إلى التوفيق بين حرية الاستثمار وحماية المصالح الإستراتيجية للدول المستقبلية؛

**خامساً: الخوف الكامن أو الظاهر من أهدافها:** خاصة لدى الأطراف التي تنفي استقلالية الصناديق عن حكوماتها، إضافة إلى صعودها القوي في أسواق المال، و حجم الأصول التي تمتلكها و تديرها، يكمن في الخوف من التدخل السياسي، و التدخل من أجل مصلحة الدولة الأم، أو التدخل من خلال المضاربة على عملة دولة أخرى. وما ينجر عن ذلك من اضطراب في العلاقات الدولية و تشويش على السوق المالي العالمي.

**سادساً: التوظيف في قطاعات حساسة:** فالاستثمار في القطاعات التي تمس الأمن والقطاعات السيادية أو اجتذاب ادخارات شرائح معينة ذات خصوصية، خاصة أن الولايات المتحدة الأمريكية سبق و أن قررت أن توظف صناديق الحماية الاجتماعية و كل الصناديق المرتبطة بالدولة تكون أموالها في سندات الخزينة. و لكن الحاجة للإنقاذ و الإنعاش الاقتصادي و المالي تحديدا لا تدع مجالاً للنقد أو التفكير في ضبط الصناديق السيادية، كيف ذلك و لم تتمكن كل المخاوف سابقا من فعل ذلك مع صناديق المضاربة، و مع ذلك دعت فرنسا صندوق النقد الدولي لوضع مسألة تحديد الأهداف و الإعلان على أنها لا تتعدى توظيف الادخارات ضمن توصيات الشفافية الخاصة به.

فإذا كانت بعض الدول قد استفادت من ارتفاع أسعار النفط باعتبارها مصدرة له، فإنها قد دفعت فاتورة ارتفاع سعره من جانب آخر وهو الواردات السلعية الاستهلاكية، إلا أن مشكلة البلدان غير المصدرة للنفط كانت أكبر من زاويتين :

**الأولى:** ارتفاع فاتورة استيرادها للسلع الاستهلاكية من الخارج.

**الثانية:** زيادة تكلفة إنتاج السلع الاستهلاكية في الداخل بسبب ارتفاع تكلفة الطاقة.

وبرغم العوائد الضخمة التي حققتها الدول المصدرة للبترول إلا أن تلك العوائد لم تساهم في خفض الأسعار، فقد أخذت العوائد على مدار السنتين الماضيتين منحي عدة لم تكن في صالح العملية الإنتاجية على الإطلاق والتي كان يمكن استخدامها لإحداث بعض الاستقرار في الأسعار ومحاربة التضخم.

فجزء كبير من هذه العوائد اتجه للمضاربات سواء في أسواق الأوراق المالية أو في العقارات أو اتجه إلى خارج المنطقة، وقد ظهر أثر هذا التوجه في عمليات التغطية المضاعفة بمئات المرات للاكتتابات المعروضة في بعض البورصات العربية أو التوسع في العقارات الفاخرة والسياحية في بلدان تعاني من مشكلة إسكان خانقة، مما أدى إلى ارتفاع في أسعار الأراضي وبالتالي إلى زيادات في الخدمات المقدمة لهذه الاستثمارات والتي تؤثر بطبيعتها على أسعار السلع الاستهلاكية .

و في المقابل يرى آخرون أنه ينبغي التعامل مع الصناديق السيادية كما سبق التعامل مع صناديق المضاربة حالة بحالة، إذ يعود لها الفضل في إنقاذ العديد من البنوك من الإفلاس حيث تعمل كمقرض أخير بدل البنوك المركزية كما لها أدوار إيجابية، بحيث تعتبر كأداة مساهمة في توفير الاستقرار الاقتصادي، والاستثمار الطويل المدى، والسعي وراء تحقيق العائدات المالية المرتفعة. ولكن هناك خطوات يمكن أن تكون أكبر أهمية فتساعد في نقل المعرفة من خلال الاستثمارات، وتعزيز النشاطات الاقتصادية وإدارة الشركات الحكومية ودعم المشاريع الإستراتيجية، وتعزيز التعاون الإقليمي والدولي، والقيام بإصلاحات هيكلية للوصول إلى أفضل الممارسات المتبعة عالميا . وإذا كان لها ذلك فيمكن لصناديق الثروة السيادية أن يكون لها أثر إيجابي على النظام العالمي.

### 3. أداء الاستثمارات الخارجية لصناديق الثروة السيادية:

عرفت أسعار النفط ارتفاعات متزايدة، وبصورة كبيرة فبعد أن كانت تقدر بحوالي 2.2 دولارا للبرميل عام 1973، وصلت إلى ما يقارب 50 دولارا في عام 1980، خاصة خلال الطفرتين الأولى والثانية. وما ترتب على ذلك فوائض مالية ضخمة وغير مسبوقه للدول المصدرة للنفط، والتي قامت الدولة باستخدام هذه الفوائض دون أن تنشأ صناديق سيادية حيث كانت أوجه الاستعمال في ما يلي:

■ إقامة البنى التحتية من طرق ومستشفيات ومدارس.. الخ.

■ رفع مستوى الخدمات المختلفة المقدمة للأفراد.

■ رفع مستويات الرفاه باعتبارها قناة لتقسيم الثروة بين الأفراد.

أي أن استخدام الوفورات المالية قام على فلسفة اقتسام الثروة، أو إعادة توزيع الثروة (الناضبة) على الأفراد، وعلى الرغم من منطقية مثل هذه الفلسفة في حينها، إلا أن النمط الذي سارت عليه عملية اقتسام الثروة قد تجاهل أهمية تنميتها. وأصبحنا نتصرف وفق "نظرية الكنز"، أي مثل هؤلاء الذين عثروا على كنز وأصبح

همهم الشاغل هو سحب جزء منه يوميا للإنفاق على حاجاتهم، دون أن يعوا انه سوف يأتي يوم على هذا الكنز وينتهي.

ولقد ترتب على الدول التي تبنت هذا النمط إفرزات عديدة يمكن تلخيصها في الآتي:

1. حدوث تحسن كبير في مستويات الخدمات المعيشة والرفاهية بشكل عام، وهو جانب ايجابي.
2. خلق مجتمع استهلاكي، انخفضت فيه الإنتاجية بشكل واضح، وقلت فيه قيمة العمل وازداد فيه الاعتماد على الدولة في كل شيء.
3. انتشار الكثير من الاختلالات الهيكلية التي تفاقمت حدتها بمرور الوقت، وباتت في الوقت الراهن، تشكل قيدا على عملية التنمية ذاتها، وذلك على النحو الذي تعكسه المؤشرات الرئيسية التالية:<sup>1</sup>

- ارتفاع مساهمة القطاع النفطي في الناتج المحلي الإجمالي.
  - تواضع نسبة تكوين رأس المال إلى الناتج المحلي الإجمالي.
  - تواضع نصيب الصناعات التحويلية غير النفطية في الناتج المحلي.
  - ارتفاع نصيب القطاع العام من الناتج المحلي الإجمالي.
  - ارتفاع متوسط صادرات النفط إلى إجمالي الصادرات، وانخفاض نسبة الصادرات الأخرى.
  - هيمنة الإيرادات النفطية على إيرادات الحكومة.
  - تركيز العمالة الوطنية في القطاع الحكومي.
  - انحلال التصنيع الذي هو مظهر لما يعرف بالعلة الهولندية.
- وجميعها مؤشرات تعكس لنا مدى عمق الاختلالات التي نواجهها، وتندرج في ذات الوقت بطبيعة الخطر المحدق بنا إذا لم نواجهها. وهناك دول انتهجت سياسة الرفاه أو الرفاهية للجيل الحالي، أي تعظيم مستويات الرفاهية للجيل الحالي (إلغاء قروض، إلغاء فواتير، إلغاء فوائد قروض أو قروض إلغاء كاملة لفئات مثل فئة الفلاحين في الجزائر، زيادة الرواتب، منح وتعويضات، زيادة المعاشات، إقرار كوادر، ... الخ). وتستند الحجة الأساسية وراء هذا الخيار إلى أن سوء إدارة موارد الدولة والهدر الكبير الحادث بها سوف يعني أن جانبا كبيرا من هذه الفوائض سوف يذهب إلى فئات محددة، ومن ثم فمن العدل أن توزع هذه الفوائض على الشعب ضمانا لوصولها إلى الرجل البسيط، وليس لفئة المنتفعين من المال العام وحدهم. ولمثل هذا الخيار مزايا ضخمة للجيل الحالي، إلا انه يلاحظ الآتي:

✓ إن الحجة الأساسية لهذا المقترح مدمرة، فبدلا من أن نبحث عن موطن الداء، أي الفساد والمحسوبية وهدر المال العام، ونحلل مسبباته ونقتلع جذوره، فإننا نسير في الاتجاه ذاته، ولكن على المستوى الكلي.

<sup>1</sup> - مشروع الخطة الخمسية للتنمية الاقتصادية والاجتماعية لدولة الكويت 2006/2005 – 2011/2010.

✓ إن انتهاج مثل هذه السياسات سوف يعني استمرار إفرزات الأوضاع الحالية وتعميق اختلالاتها، وسوف تنتهي بنا إلى نهاية سيئة للغاية، أسوأها هو استمرار ارتفاع معدلات البطالة إلى مستويات مخيفة في المستقبل القريب.

✓ إن انتهاج مثل هذه السياسات سوف ينمي الحس الشعبي بأن الدولة في كافة الأحوال يجب أن تدفع عن الناس قروضهم وفوائيرهم، بغض النظر عن المجالات التي أنفقت فيها هذه القروض، والكيفية التي استخدمت فيها السلع العامة من قبل الأشخاص، بحيث يصبح ذلك حق شبه مكتسب، ومثل هذه السياسات تعمق من الآثار السلبية للأنماط الاستهلاكية للجيل الحالي<sup>1</sup>.

✓ إن إسقاط الفوائير في بعض الدول يعني من الناحية العملية أن هذه الدول، على عكس باقي دول العالم، تكافئ الذي يخالف القانون، وتعاقب الملتزمون به.

✓ تعتبر عملية إلغاء الديون، وإلغاء الفوائير، وإلغاء الفوائد.... الخ، هي جريمة ترتكب في حق الأجيال القادمة، وان الذي يدعو إليها مثله مثل سارق الأموال العامة، الفرق بينها هو أن سارق الأموال العامة يرتكب جريمة يعاقب عليها القانون، أما المطالب بإلغاء القروض فيمارس جريمة سرقة بمقتضى قانون.

✓ أن هذا الخيار يضر بصورة أساسية بقضية العدالة بين الأجيال وهي قضية محورية في عملية التنمية الاقتصادية والاجتماعية، إذ يفترض في السياسات الاقتصادية المتوازنة أنها لا تهدف إلى تعظيم منافع جيل على حساب جيل آخر.

لكن بظهور الصناديق السيادية والدور الذي لعبته لضمان حق للأجيال القادمة والتنمية والاستثمار في الأسواق المالية في الدول المتقدمة حيث في الأصل في انتقال رؤوس الأموال من الدول المتقدمة إلى الدول النامية ذات معدلات نمو أعلى مقارنة بالمتقدمة أما الصناديق السيادية فقد أدت إلى خلق اتجاهات معاكسة في انتقال رؤوس الأموال ففي سنة 2001 انتقلت حوالي 100مليار دولار من الدول النامية إلى الدول المتقدمة عن طريق قناة الصناديق السيادية وارتفعت هذه القيمة إلى 700 مليار دولار خلال 2007<sup>2</sup>. وهذا بسبب ارتفاع الأداء الخارجي لهذه الصناديق خاصة من دول مجلس التعاون الخليجي والصين، وكذلك زيادة الاستثمارات المباشرة من الدول الصناعية النامية من 150مليار سنة 2001 إلى 300 مليار سنة 2007.

فحسب الدراسات والمعلومات المنشورة فأنها تشير إلى اختلاف أداء الصناديق وهذا الاختلاف في الأداء يعود إلى اختلاف استراتيجيات الاستثمار، وإلى تطورات الأسواق المالية التي اتجهت إليها تلك الاستثمارات إضافة إلى تغيرات أسعار الفائدة وأسعار الصرف، كما أصبحت الصناديق السيادية محط اهتمام الكثير من

<sup>1</sup> محمد ابراهيم السقا استغلال الفوائض المالية النفطية بدولة الكويت ندوة بعنوان "الاستفادة من الفوائض واسقاط القروض" كلية العلوم الإدارية في 2005/11/27

<sup>2</sup> ماجد المنيف، مرجع سابق. ص 09

الدوائر الغربية في الفترة الأخيرة نظراً إلى المبالغة في أحجامها الآنية والمستقبلية ودخول بعض هذه الصناديق في استثمارات واستحوادات أخذت طابعاً إعلامياً مثل النوادي الرياضية وشركات السيارات العالمية زيادة على التحليلات من بنوك ومؤسسات استثمار غير دقيقة فهي مبنية على تقديرات وافتراسات حسب الجهة التي تقوم بالتقدير والمنهجية التي تقوم بها، خاصة لعدم توفر المعلومات والبيانات عن الصناديق أو استثماراتها، مما جعل الكثير يصرح عن أوجه الاستثمار وأدائها من الانطباعات المستقاة إما من إعلانات امتلاكات هذه الصناديق أو حصص في إحدى الشركات أو تصريحات لبعض مسؤولي الدول الغنية أو تنبؤات أهل الاختصاص وغير أهله.

**4. نماذج ناجحة لبعض الصناديق السيادية:** هناك نماذج ناجحة لبعض الصناديق السيادية العالمية يمكن استخلاص دروس منها وهي النرويج، سنغافورة، والصين فيعتبر الصندوق السيادي الخاص بالنرويج نموذجاً مثالياً لأفضل الممارسات الاستثمارية لأنه يعمل في إطار منظم وفائق الشفافية. وقد سمحت الحوكمة والشفافية للصندوق أن يعزز العائدات المالية على الإيرادات من بيع النفط، وتعزيز استقرار الاقتصاد العام في النرويج، فالتجربة النرويجية في التنوع الاقتصادي تعتبر نموذجاً مثالياً عصرياً للتنوع الاقتصادي وللخروج بالاقتصاد من دائرة التطور الاقتصادي الوهمي والرفاهية الاقتصادية المبنية على أسس هشة مثل ما تعيشه دول الخليج العربي.<sup>1</sup>

إن نجاح النرويج في تحقيق محتوى محلي عال يرجع بشكل كبير إلى سياسات الحكومة التي شجعت عمليات الشراكة بين الشركات الأجنبية والمحلية، وجعلت إجراء البحوث إلزامياً، وهذا من شأنه ضمان أن تكون التقنية التي تطورت في النرويج الأفضل من نوعها. فمنذ عام 1970 اعتبرت الحكومة المتعاقبة هذا الأمر أساسياً لتعزيز المنافسة في الصناعة النفطية.

تفيد الفرصة التي وضعها "جيفري زاكس" بأنه يمكن عملياً تجنب لعنة المورد المترافقة مع التعرض لمخاطر عالية بالنسبة للبلدان التي تحصل حكوماتها على الربح الاقتصادي لأن إنفاقها بعد التكيف مع عوامل أخرى ذات صلة يؤدي إلى إرتفاع الأسعار على نحو بارز في الإقتصاديات التي يغلب فيها الاعتماد على المورد مما يهدد تنافسية أجزاء الاقتصاد التي لا تقوم على المورد.

أمّا نجاح سنغافورة في تعزيز النمو الاجتماعي الاقتصادي، فهو مثال إيجابي للصناديق السيادية يمكن الاقتداء به، حيث نجحت تيماسك في سنغافورة بإدارة الشركات الحكومية، وتعزيز تنمية قطاعات مختلفة كالتيكنولوجيا، والنقل، والخدمات أما الصندوق السيادي في الصين فتعتبر مهمة لما يعكس هذا الصندوق من

<sup>1</sup> - أويستن نورينج ، الشجيرة النرويجية في التنوع الاقتصادي الخاص بالصناعة النفطية ، قطاع النفط والغاز في منطقة الخليج :الإمكانيات والقيود ، مركز الإمارات للدراسات والبحوث الإستراتيجية ، ابوظبي -الإمارات العربية ، الطبعة الأولى ، 2007 ص 196.

سعي الصين وراء التنمية الاجتماعية والاقتصادية، والطريقة التي تتعامل بها مع أهدافها الاستثمارية وهذا بسبب شفافيته، أما بالنسبة للتجربة الفنزويلية فلم يكن إنشاء الصندوق في فنزويلا بسبب ارتفاع الأسعار في بداية الألفية الجديدة، و إنما قد تزامن إنشاؤه بارتفاع الأسعار في فترة السبعينات، حيث كان يعرف بصندوق الاستثمار و يمثل مستودعا للإيرادات البترولية، و استخدمت موارده في الحصول على أسهم رأس المال في المؤسسات العامة، بما في ذلك قطاع الصناعات التحويلية، إلا أن الكثير منها قد عرف خسائر فادحة. ثم توجهت حصص كبيرة من الصندوق في السنوات الأخيرة لتمويل الشركات الحكومية في قطاع الكهرباء و في أواخر سنة 1998 أنشأت فنزويلا صندوق آخر سمي بصندوق التثبيت الاقتصادي الكلي<sup>1</sup>.

**5. الاستثمارات الأجنبية المباشرة للصناديق السيادية:** تتمثل الاستثمارات الأجنبية المباشرة في تلك المشروعات التي يقيمها و يملكها و يديرها المستثمر الأجنبي، إما بسبب ملكيته الكاملة للمشروع، أو اشتراكه في رأس مال المشروع بنصيب يبرر له حق الإدارة، الذي يتجسد واقعيًا من خلال سعي القائم به تحقيق التمتع بحق الإشراف و الرقابة و ليس فقط تحقيق الأرباح فإنّ الدكتور حسن توفيق يرى أنه: "توظيف الأموال المدخّرة للحصول على الدخل منها"<sup>2</sup>. مقارنة بالاستثمار المحفظي الذي يسعى من وراءه فقط تحقيق الأرباح، فهو بمثابة رؤوس أموال تمّ نقلها و تحويلها لغرض تجسيدها في أصول حقيقية خلافا للاستثمار المحفظي البسيط الذي قد يتخذ شكل المشاركة في تكوين رأسمال ثابت للمؤسسة

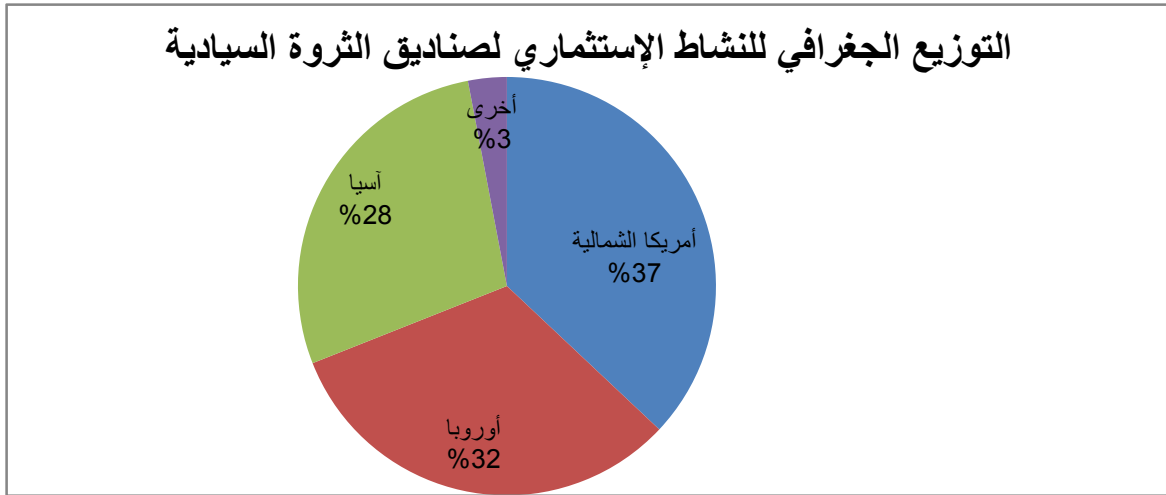
وعليه خلال العشرين سنة الماضية فإن قيمة الاستثمار الأجنبي المباشر للصناديق السيادية لم تبلغ سوى قيمة 39 مليار دولار وفي سنة 2007 وهي التي فيها أعلى قيمة للاستثمار الأجنبي لهذه الصناديق والتي بلغت 10 مليار دولار وهو ما يمثل فقط حوالي 0.2% من أصولها و 0.5% من تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر العالمي الذي بلغت قيمته حوالي 500 مليار دولار سنة 2007 حسب تصريحات الأونكتاد لسنة 2008<sup>3</sup>. وهي نسبة قليلة جداً مقارنة بالاستثمارات الضخمة في الاستثمارات الأجنبية المباشرة خاصة مع الشركات العابرة للقارات.

وفيما يتعلق بالتوزيع الجغرافي للنشاط الاستثماري فإن صناديق الثروة السيادية تميل للاستثمار في أوروبا والولايات المتحدة الأمريكية والاقتصاديات التي يرون فيها أقل المخاطر، ولها بيئة جذابة حيث توزع الاستثمار ككل للصناديق السيادية حسب المناطق المختلفة كالاتي:

<sup>1</sup> محمد راتول ، الجزائر و المغرب و تونس : التقدم في المجال التنموية ، مجلة اقتصاديات شمال افريقيا ، ص 264.  
<sup>2</sup> حسن عمر، "الاستثمار و العمولة"، الطبعة الأولى، دار الكتاب الحديث، 2000، ص 37.

<sup>3</sup> Stephen Jen **Sovereign Wealth Funds What they are and what's happening** WORLD ECONOMICS • Vol. 8 • No. 4 • October-December 2007

الشكل رقم 06: التوزيع الجغرافي للنشاط الاستثماري لصناديق الثروة السيادية

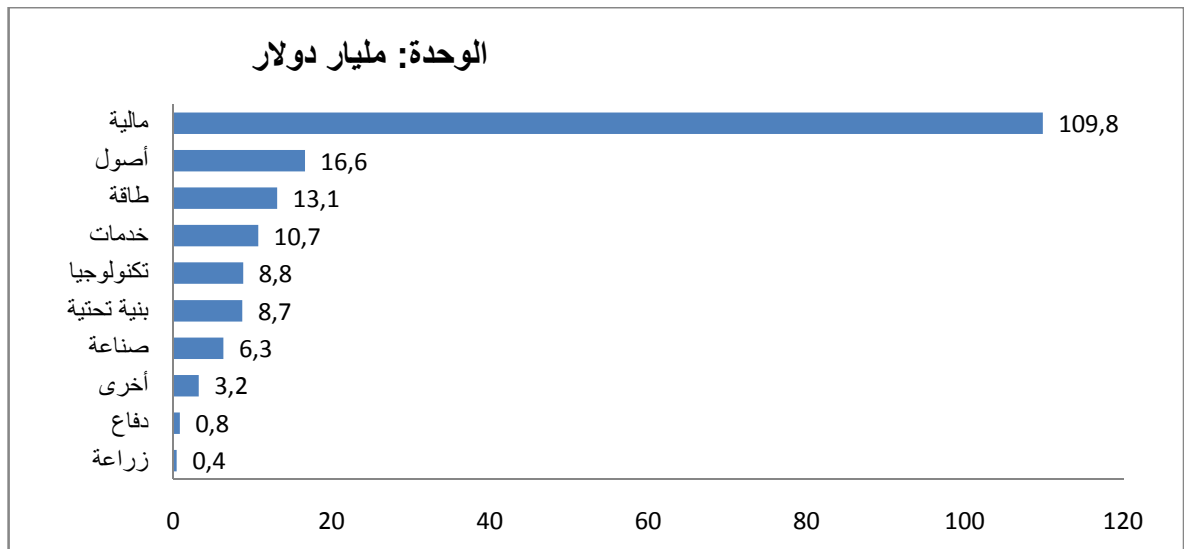


المصدر: من إعداد الطالب بناء على معطيات متفرقة

#### 6. استثمارات الصناديق السيادية المباشرة حسب القطاعات هي كالتالي:

على عكس الاستثمار الأجنبي المباشر فإن الصناديق السيادية تركز في استثماراتها بصورة كبيرة على القطاع المالي هذا القطاع غير حقيقي الذي يتم فيه التلاعب بملايير الدولارات يومياً والذي يتميز بدرجة عالية من المرونة والمخاطرة، وثاني قطاع هو قطاع الأصول ثم قطاع الطاقة والشكل الموالي يبين مساهمة ونسبة كل قطاع من استثمارات الصناديق السيادية.

الشكل رقم 07: استثمارات الصناديق السيادية المباشرة حسب القطاعات



Source: Jason Kotter The Stock Price Impact of Sovereign Wealth Fund Investments and the Price of Keeping Secrets International Finance Discussion Papers Number 940 August 2008 p38.



**المبحث الثاني: حوكمة صناديق الثروة السيادية وأثرها على التنمية المستدامة:**

من التعريف الذي قدمناه للصناديق السيادية يتبين أنها صناديق مملوكة من قبل الدولة، يتم إنشاؤها من عوائد المواد الأولية، أو من فوائض ميزان المدفوعات أو من عوائد الخوصصة، أو فوائض الميزانية أو الصادرات السلعية وهذا قصد تجنب الهزات المالية المستقبلية فهو وسيلة للاحتفاظ بالثروة، بهدف تحقيق عوائد أعلى من العوائد الضئيلة التي تتدفق من الاحتياطات الرسمية للدولة.

فالصندوق السيادي هذه الأداة الاستثمارية الحكومية التي مهمتها استثمار هذه العوائد الضخمة بصورة مختلفة عن إدارة الاحتياطات الرسمية وذلك عن طريق ترجمة الأصول المتاحة من موارد طبيعية إلى أصول مالية عن طريق استثمارها في مختلف المؤسسات العالمية بكل شفافية تتطلب إدارة رشيدة وحكم رشيد لأجل تنمية هذه الأصول، ولكي يستفيد منها الأجيال الحاضرة، مع عدم المساس بحقوق الأجيال القادمة أو الإضرار بالبيئة بطريقة فعالة في إطار الشفافية والمساءلة وفق فلسفة الحكم الراشد للاستفادة من الموارد المتاحة دون استنزافها والبحث عن موارد متجددة وهذا ما تنادي به التنمية المستدامة في مفهومها العام.

**1. الصناديق السيادية والحكم الرشيد** إن تسيير أصول هذه الصناديق يتطلب حكم الجيد في البلد المالك للصندوق، ويعبر عنه بالمشاركة والشفافية والمسؤولية، والفعالية والعدالة لأجل ترقية المستوى الاجتماعي في إطار القانون بما يعرف بالحكم الرشيد أو الحوكمة.

فالحكم الرشيد بمعناه الأساسي جهد إنساني تعاوني.<sup>1</sup> ويعني ممارسة السلطة لإدارة شؤون الأمة وقدرتها على إدارة مواردها وتطبيق سياسات سليمة بكفاءة، وقد ظهر مفهوم الحكم الرشيد في تقرير البنك الدولي لأول مرة عام 1991 حول إفريقيا وجنوب الصحراء بعنوان "إفريقيا من الأزمة إلى النمو المستديم" حيث عرف التقرير الحكم الرشيد على أنه " الترتيبات المؤسسية للدولة، وعملية صياغة السياسة وصنع القرار، وتنفيذه، والعلاقة بين الحكومة والمواطنين برمتها"<sup>2</sup>، أما البنك الدولي عرف رشاده الحكم بأنه: " التقاليد والمؤسسات التي تدير بها السلطة دولة ما من أجل الخير العام" أما صندوق النقد الدولي: FMI فقد عرف الحكم الرشيد على أنه: "الطريقة التي بواسطتها تسيير السلطة الموارد الاقتصادية والاجتماعية لمنظمة ما لخدمة التنمية وذلك باستخدام طرق فعالة في التسيير بأقل التكاليف وتحقيق أكبر المنافع."<sup>3</sup>

<sup>1</sup> خضر المزهر ألبديري، **الحكم الرشيد**، مجلة جندول للعلوم الإنسانية العدد 21 مارس 2005، تاريخ اطلاق 20.04.2011

<sup>2</sup> -Ngairé woods , **The challenge of good Governance for the IMF and the world bank** Themsl world development ;vol 28 nc ,p 804,uk 2000

<sup>3</sup> -international monetary fund ; **Good governance : the IMF's role** 2000 voir .www.imf.org/external/pubs

وهذا ما تتطلبه الإدارة المكلفة بتسيير هذه الصناديق السيادية حكم رشيد مبني على المشاركة والشفافية والمسؤولية الاجتماعية ، والفعالية والعدالة لأجل تسيير حسن لهذه الموارد لتحقيق الأهداف المرجوة.

## 2. الصناديق السيادية والمسؤولية الاجتماعية والأخلاقية:

**1.2. ماهية المسؤولية الاجتماعية:** عرف البنك الدولي المسؤولية الاجتماعية لرجال الأعمال على أنها: "التزام أصحاب النشاطات التجارية بالمساهمة في التنمية المستدامة من خلال العمل مع المجتمع المحلي بهدف تحسين مستوى معيشة الناس بأسلوب يخدم الاقتصاد ويخدم التنمية في أن واحد كما أن الدور التنموي الذي يقوم به القطاع الخاص يجب أن يكون مبادرة داخلية وقوة دفع ذاتية من داخل صانع القرار في المؤسسة<sup>1</sup>،

أما جمعية الإداريين الأمريكيين فقد عرفت المسؤولية الاجتماعية على أنها "استجابة إدارة الشركات إلى التغيير في توقعات المستهلكين والاهتمام العام بالمجتمع مع الاستمرار بانجاز المساهمات الفريدة للأنشطة التجارية الهادفة إلى خلق الثروة الاقتصادية.

فنعني بمفهوم المسؤولية الاجتماعية والأخلاقية "أخلاقيات الأعمال" للإدارة بأنها مفهوم صادر عن مفاهيم التضامن في المجتمع الذي من خلاله تسعى المنظمات بواسطة إمكانيتها البشرية والمادية أن تقدم لأبناء المجتمع الذي يعيش فيه، الكثير من الحلول للمشكلات التي يعاني منها<sup>32</sup>.

إن معظم الصناديق السيادية تتسم بمعايير المسؤولية الاجتماعية والأخلاقية ونذكر منها: المسائل الأخلاقية والنزاهة، القواعد المماثلة لمنع إساءة استخدام أصول الشركة من جانب المديرين أو الموظفين وتشمل أيضا عمليات التداول من الداخل وتضارب المصالح والاتصالات السياسية ونظم الإنذار ومكافحة السلوك اللااخلاقي، وان هذه المعايير يختلف تطبيقها من صندوق لآخر وهناك أيضا تقارير عن المالية والاستثمارات والاتصالات وهيئات الرقابة التي تكون عن طريق وزير المالية أو هيئة متخصصة أو مباشرة من البرلمان لتحقيق الأهداف المسطرة من طرف الصندوق.

## 3. الشفافية المطلوبة في الصناديق السيادية:

تعتبر الشفافية ركيزة رئيسية من ركائز الاقتصاد الحديث، ولا يمكن للاقتصاد أن يزدهر وللاستثمار أن يستقطب إذ لم يتوافق مع شفافية كافية في جميع القطاعات وعلى كل المستويات فالإدارة غير الشفافة هي إدارة

<sup>1</sup> -www.csrkuwait.com تاريخ الاطلاع 17.09.2010

<sup>2</sup> مسان كرومية ، المسؤولية الاجتماعية ميزة إستراتيجية، رسالة ماجستير غير منشورة تخصص إدارة الأفراد وحوكمة الشركات ،جامعة تلمسان 2009-2010 ص 16

فاسدة. ولغياب الشفافية تأثير سلبي على النمو الاقتصادي إذ أن تغيير المعلومات الصحيحة والدقيقة عن المستثمرين يدفع هؤلاء إلى توجيه استثماراتهم إلى بلدان أخرى حيث الشفافية، فالدول التي لا تحجب أية معلومة عن مساهميها مهما كانت سيئة تكون أكثر استقطاباً للاستثمار.

فالشفافية مصدر أساسي لتعزيز الحكم السليم، ولها مفهوم اقتصادياً وآخر سياسياً، كما أن لها دلالات كثيرة فهي توفر المناخ الذي يوفر كافة المعلومات والبيانات أو أساليب اتخاذ القرار المتعلقة بالأفراد او الشركات ذوي الصفة العامة.

وفي هذا المجال يجب التفرقة بين مبدأ الإفصاح والشفافية حيث أن الأخير أكثر عمومية من حيث انسحابه إلى مختلف جوانب الحياة السياسية والاجتماعية والاقتصادية في مجتمع<sup>1</sup>.

**1.3. شروط الشفافية:** لا يمكن أن نقول عن أي مؤسسة أو هيئة أنها شفافة إلا إذا كانت المعلومات والإجراءات التي تتبناها تتصف بعدد من الشروط وأهم هذه الشروط ما يلي:

**أولاً.** أن تكون الشفافية في الوقت المناسب حيث أن الشفافية المتأخرة تكون عادة لا قيمة لها، ويعلن عنها أحيانا فقط لاستيقاظ الشكل ونستشهد بميزانيات الشركات التي تنشر بعد شهر أو سنوات بعد صدورها.

**ثانياً.** أن تتاح الشفافية لكافة الجهات في ذات الوقت، أي يجب توفر المعلومات لكافة الجهات المعنية وليس إلى المسؤول فقط.

**ثالثاً.** أن تكون شارحة نفسها بنفسها فلا قيمة لشفافية غامضة او غير شفافة، فعندما تقوم بعض الشركات بنشر قوائمها المالية في الصحف لاستيفاء الشكل القانوني بدون مرافقتها بتقرير مراقب الحسابات او تفصيل البنود لا يكون لها معنى.

**رابعاً.** الشفافية والمساءلة في حد ذاتهما ليسا غاية بل وسيلة لإظهار الحقيقة وقد تكون وسيلة اقتصاص وذلك في إطار الوسائل القانونية.

<sup>1</sup> المؤلف غير معروف، حوكمة الشركات وأسواق المالية العربية "بحوث وأوراق عمل المؤتمر، المنظمة العربية للتنمية الإدارية المنعقد في شرم الشيخ، مصر في مايو 2007 ص 22.

## 2.3. معوقات الشفافية:

رغم الأهمية الكبيرة لتوفر الشفافية في الصناديق السيادية أو أي هيئة أخرى إلا أنها تتعرض لمجموعة من المعوقات والعراقيل و التي تعوق سريان مبدأ الشفافية وهذه المعوقات والعراقيل تنشر بصفة خاصة في الدول النامية ويمكن تصنيفها تحت واحد أو أكثر من العوامل التالية:

**أولاً. الفساد:** حيث تتسم الدول الناشئة والتي خرجت مؤخرًا من مرحلة الحزب الواحد والتخطيط المركزي وهيمنة المؤسسات الحكومية بصفات متعددة لا تدري إن كان بعضها سببًا للفساد أم نتاجًا لها.

**ثانيًا. الجهل:** حيث إن العديد من القائمين على الإنتاج أو تقديم الخدمات سواء على المستوى الخاص أو العام هم نتاج مرحلة الحكم الشمولي في المجتمعات الناشئة وان أفراد الشعب كمنتجين أو كمستهلكين لهذه السلع والخدمات كان يهتم فقط أثناء تلك المرحلة الحصول على المنتج.

**ثالثًا. ضعف أو غياب الإطار القانوني اللازم :** فالإطار القانوني ضروري لحماية المواطن من غياب الشفافية مما يزيد من تفاقم المشكلة وصعوبة التعامل معها.

**رابعًا. معوقات سياسية واجتماعية أخرى:** تتمثل في الحياة النيابية السليمة وغياب الدور الفعال لمؤسسات المجتمع المدني التي ترمي إلى حماية استغلال الأطفال ومتابعة حقوق الإنسان واختفاء أو تنحي مبدأ المساءلة تمامًا.

## 4. حوكمة الصناديق السيادية:

يمكننا القول أن الحوكمة هي تعبير واسع يتضمن القواعد والممارسات التي تحدد كيفية اتخاذ القرارات والشفافية التي تحدد ذلك ومدى المساءلة التي يخضع لها المسيرين والموظفون ووجودها يضمن تنفيذ القوانين والقواعد التي تهتم بحسن تسيير المؤسسات وتقلل من التعارض والنزاعات، فهي تقدم لنا دور مجالس الإدارة وكيفية تكوين هذه المجالس والعلاقات مع الإدارة العليا والإفصاح عن المعلومات بالإضافة إلى قواعد اختيار المديرين والمسؤولين عن الإدارة العليا وعزلهم.

ولقد تم وضع معايير معينة لمعرفة مدى شفافية الصناديق السيادية ومدى توفر تلك المعايير في إدارة هذه الصناديق وتتمثل معايير قياس الشفافية في ما يلي:

- مدى توفير الصندوق للمعلومات التاريخية تشتمل هذه المعلومات عن سبب إنشاء الصندوق وأصل الثروة وهيكل الملكية الحكومية... الخ؛
- مدى حداثة التقارير السنوية المستقلة حول مراجعة الحسابات؛
- مدى توافر النسبة المئوية للاستحواذ والخاصة بالمؤسسة والمواقع الجغرافية لها؛
- مدى تقديم إجمالي القيمة السوقية للمحفظة والتعويض الإداري؛
- مدى تقديم الصندوق لمبادئ توجيهه في إشارة إلى المعايير الأخلاقية وسياسات الاستثمار؛
- مدى تقديم الصندوق للاستراتيجيات ووضوح أهدافه؛
- مدى توافر المعلومات وتبادلها بين فروع المؤسسة وسبل الاتصال فيما بينها؛
- مدى الشفافية في تحديد الصندوق للمديرين الداخليين والخارجيين؛
- هل الصندوق يدير موقعه على شبكة الانترنت؛
- إذا كان الصندوق يوفر لموقع المكتب الرئيسي له وعنوانه ومعلومات الاتصال المختلفة؛

كما أن نسبة توفر هذه المعايير وتطبيقها تكون بنسب متفاوتة ونسبية في هذه الصناديق ولا تكون بصورة مطلقة وتامة.

وقد حاول ترومان في دراسة شملت 46 صندوق سيادي إيجاد مؤشر لأداء تلك الصناديق بالتركيز على أربعة معايير وهي كما يلي<sup>1</sup>:

**المعيار الأول:** هو **الهيكلية** وتشمل درجة وضوح تمويل الصناديق واستخدامات أصولها وعوائدها وعلاقتها بالميزانية العامة للدولة والإستراتيجية الاستثمارية التي ينتهجها ومدى انفصال تلك الصناديق عن الاحتياطات الخارجية للدولة، أي هيكلية الأصول والخصوم.

**المعيار الثاني:** يتمثل المعيار الثاني في **الحوكمة** وتشمل مدى وضوح دور الحكومة في إستراتيجية الاستثمار للصناديق محل الدراسة ودور مديري تلك الصناديق ومدى وجود مؤشرات تحكم نزاهة ومهنية القائمين على الاستثمار وتقوم الحوكمة على خصائص تتمثل في:<sup>2</sup>

- **الانضباط:** أي إتباع السلوك الأخلاقي المناسب والصحيح.
- **الشفافية:** أي تقديم صورة حقيقية وشفافة لكل ما يحدث.
- **الاستقلالية:** أي لا توجد تأثيرات وضغوط غير لازمة للعمل.

<sup>1</sup> ماجد عبد الله المنيف، مرجع سابق، ص 11

<sup>2</sup> طارق عبد العال حماد " **حوكمة الشركات المفاهيم، المبادئ، التجارية) تطبيقات الحوكمة في المصارف** " الدار الجامعية 2005 ص 50

- **المساءلة:** أي إمكانية تقييم وتقدير أعمال مجلس الإدارة والإدارة التنفيذية، أي وجود مسؤولية أمام جميع الأطراف ذوي المصلحة في المؤسسة.
- **العدالة:** أي يجب احترام حقوق مختلف العمال في المؤسسة على اختلاف رتبهم ومناصبهم.
- **المسؤولية الاجتماعية:** أي النظر إلى الشركة كمواطن جيد.

**المعيار الثالث:** يرتكز على الشفافية والمساءلة ويشمل توفر المعلومات بصفة دورية سواء كانت شهرية أو فصلية أو السنوية عن الاستثمارات كصورة حقيقية لكل ما يحدث خاصة أداء وحجم الصناديق وعوائدها وتوزيع الاستثمارات الجغرافي وفيما بين العملات والرقابة المالية الداخلية والخارجية على الصناديق وتقييم وتقدير الأعمال مجلس الإدارة والإدارة التنفيذية ،

**المعيار الرابع:** يرتكز على سلوك الصناديق في الأسواق التي تستثمر فيها.

وكمثال عن هذه المعايير الأربعة تم تقييم أداء أربعة صناديق سيادية لدول مجلس التعاون الخليجي وكانت النتائج كما هي موضحة في الجدول الموالي:

**الجدول رقم 06:** تقييم أداء أربعة صناديق سيادية لدول مجلس التعاون الخليجي

الصندوق السيادي	الهيكلية	الحوكمة	الشفافية والمساءلة	السلوك	التقييم العام	المعدل العام
هيئة الاستثمار الكويتية	6	4	5.75	صفر	15.75	3.94
هيئة الاستثمار القطرية	6.75	صفر	0.25	صفر	3.0	0.75
هيئة أبوظبي للاستثمار	2	صفر	0.5	0.5	3.0	0.75
صندوق الاحتياطي العام في عمان	4	صفر	2.5	صفر	6.5	1.62
<b>متوسط أداء الصناديق السيادية الخليجية</b>	<b>4.69</b>	<b>1</b>	<b>2.25</b>	<b>0.125</b>	<b>8.065</b>	<b>2.01</b>
صندوق التقاعد الحكومي للنرويج للمقارنة	7.5	5	14	4	30.5	7.62

**المصدر:** ماجد عبد الله المنيف، مرجع سابق ص 22.

**5.الصناديق السيادية و التنمية المستدامة:** " ظهر مصطلح التنمية المستدامة لأول مرة عام 1987 في تقرير بورتلاند " Brundtland الذي نشرته اللجنة العالمية للبيئة والتنمية. حيث عرف هذا التقرير التنمية المستدامة على أنها "تلك التنمية التي تلبي حاجات الحاضر دون المساومة على قدرة الأجيال القادمة في تلبية حاجاتهم\* . وبالتالي يمكن القول أن التنمية المستدامة تسعى لتحسين نوعية حياة الإنسان ولكن ليس على حساب البيئة وفي معناها العام لا تخرج عن كونها عملية استخدام الموارد الطبيعية بطريقة عقلانية بحيث لا يتجاوز هذا الاستخدام للموارد معدلات تجدها الطبيعة وبالذات في حالة الموارد غير المتجددة.أما بالنسبة للموارد المتجددة فإنه يجب الترشيد في استخدامها .

فالتنمية المستدامة تعني صيانة الموارد والبعد عن تبديدها إضافة إلى العمل على تنمية هذه الموارد وتطويرها، وإيجاد البدائل السليمة للموارد والتي تتعرض لخطر الاضمحلال او النفاذ حيث تراعى في هذا حقوق الأجيال المقبلة. وفي هذا " حقوق الأجيال المقبلة " تشترك مع الصناديق السيادية حيث تم تعريف التنمية المستدامة في برنامج الأمم المتحدة بأنها تلك التنمية "التي تلبي حاجات الحاضر دون الإضرار بقدرة أجيال المستقبل على تلبية احتياجاتهم الخاصة" ، بالتالي فإن تحقيقها يعني السير في ثلاثة اتجاهات بشكل متوازي وبصفة متزنة ، تحسين نوعية حياة الإنسان باستخدام الموارد الطبيعية بطريقة عقلانية بحيث لا يتجاوز هذا الاستخدام للموارد معدلات تجدها الطبيعة وبالذات في حالة الموارد غير المتجددة، وهي تركز على ثلاث مبادئ وهي مبدأ التضامن أي المحافظة على المصادر الطبيعية من اجل الأجيال القادمة ومبدأ حرية أجيال المستقبل وأخيراً المشاركة الشعبية أما عن أهدافها فهي تهدف إلى ما يلي:

- تحقيق نوعية حياة أفضل للسكان.
- احترام البيئة الطبيعية والحفاظ عليها.
- تعزيز وعي السكان بالمشكلات البيئية القائمة والمسؤولية اتجاهها، وحثهم على المشاركة الفعالة.
- تحقيق استغلال واستخدام عقلائي للموارد.
- الحيلولة دون تدهور طبقة الأوزون.

\* ولذلك فإن حق الأجيال القادمة هو الحلقة التي تتلقى فيها أهداف الصناديق السيادية وأهداف التنمية المستدامة فالاثنين معاً لأجل ضمان حق الأجيال القادمة وعدم المساس بحاجياتهم.

### المبحث الثالث: مبادئ سنتياغو حول الصناديق السيادية في إطار الحوكمة

لقد رأى صندوق النقد الدولي أنه يمكن معالجة بعض الشواغل السياسية العامة إزاء هذه الصناديق عن طريق تسهيل حوار منظم بين الصناديق والبلدان المتلقية للاستثمارات، ووضع طائفة من المبادئ الطوعية للصناديق وأصبح صندوق النقد الدولي أكثر وعياً بالحاجة لدمج عمليات هذه الصناديق بطريقة أكثر قوة في أطر السياسة الاقتصادية الكلية لبلدانها، وداخل الهياكل الرقابية المتعددة الأطراف، لأجل تأمين التدفقات الاستثمارية عبر الحدود بطريقة عادلة ومنفتحة<sup>1</sup>. وعليه فقد رأى صندوق النقد الدولي أنه يمكن معالجة بعض الشواغل السياسية العامة إزاء هذه الصناديق عن طريق تسهيل حوار منظم بين الصناديق والبلدان المتلقية للاستثمارات ووضع طائفة من المبادئ الطوعية للصناديق، لأجل تأمين التدفقات الاستثمارية عبر الحدود بطريقة عادلة ومنفتحة<sup>2</sup>.

ونتيجة ذلك قام صندوق النقد الدولي بتشكيل ما يسمى بـ "مجموعة العمل الدولية حول الصناديق السيادية" (IWG) في ماي 2008 من أجل وضع مجموعة من المبادئ التي تعبر عن صدق عن الأهداف والممارسات الاستثمارية لصناديق الثروة السيادية حيث تم تكليف صندوق النقد الدولي بتوفير أعمال الأمانة لمجموعة العمل الدولية هذه ومساندتها فيما تظطلع به من مهام<sup>3</sup> لأجل إيجاد أطر عمل اختيارية للدول مالكة الصناديق والدول المستقبلة لاستثماراتها، أطر تركز على الشفافية والحوكمة والمساءلة وغيرها من المعايير وفي هذا الصدد قامت وزارة الخزانة الأمريكية أوائل سنة 2008 بوضع معايير استرشادية لاستثمارات الصناديق السيادية والدول المستقبلة لها. وتم التوقيع على بروتوكول بين تلك الوزارة وهيئة أبوظبي للاستثمار وصندوق التقاعد الحكومي النرويجي وجاءت هذه المعايير الاختيارية لمجموعة العمل الدولية المشار إليها مطابقة إلى حد كبير لما ورد في البروتوكول<sup>4</sup>.

**1. مجموعة العمل الدولية لصناديق الثروة السيادية (IWG):** هي مجموعة مشتركة من المبادئ الطوعية تسمح بفهم أوضح للإطار المؤسسي الذي تركز عليه صناديق الثروة السيادية، ونظام حوكمتها وعملياتها الاستثمارية، بما يدعم الحفاظ على مناخ استثماري عالمي منفتح ومستقر. تأسست مجموعة العمل الدولية لصناديق الثروة السيادية في الأول من مايو 2008، في اجتماع عُقد في واشنطن يومي 30 أبريل والفتح من ماي 2008 بعضوية البلدان التي تدير صناديق للثروة السيادية، وتتألف مجموعة العمل الدولية من 26 بلداً

<sup>1</sup>أوداير داس وعدنان مزارعي وأليس ستيوارت: اقتصاديات صناديق الثروة السيادية قضايا لصناع السياسات صندوق النقد الدولي الطبعة العربية 10 ديسمبر 2010 ص 24 من موقع [www.imfbookstore.org](http://www.imfbookstore.org)

<sup>2</sup> Démarolle Alain, **Rapport sur les fonds souverains**, Paris : ministère de l'économie, de l'industrie et de l'emploi, 2008 p 11

<sup>3</sup>أوداير داس وعدنان مزارعي وأليس ستيوارت، مرجع سابق ص 24  
<sup>4</sup>ماجد عبد الله المنيف صناديق الثروة السيادية ودورها في إدارة الفوائض النفطية عن (nermina biberovic, A common Europeach to sovereign wealth funds :continuity of the status quo »gulf research center,Dubai,2008)



عضواً في صندوق النقد الدولي، ولديه صناديق للثروة السيادية\*، وتم الاتفاق في الاجتماع على أن تبدأ المجموعة عملها بمساعدة من صندوق النقد الدولي في دور الميسر والمنسق لها، وقد واصلت هذه المجموعة أنشطتها على مدار أربعة أشهر التي تلت تأسيسها، مستندة إلى الممارسات السليمة لصناديق الثروة السيادية، والمبادئ التوجيهية، والمعايير والمدونات الدولية ذات الصلة، كما قدم خبراء الصندوق مواد مرجعية ومساهمات فنية، والعديد من العون في المفاوضات وكذلك في بناء توافق في الآراء بين أعضاء مجموعة العمل الدولية.

**2. مبادئ سانتياغو:** قامت الدول الأعضاء في مجموعة العمل الدولية لصناديق الثروة السيادية بالتوصل إلى اتفاق تمهيدي في مدينة سانتياغو الشيلية يوم 11 أكتوبر 2008 بشأن مجموعة من 24 مبدئاً من المبادئ والممارسات المتعارف عليها المعروفة بـ "مبادئ سانتياغو" وتم نشرها وهي مؤلفة من 24 مبدأ طوعياً وموادها التفسيرية\*.

فعتبر هذه مبادئ حسب كثير من الاقتصاديين مبادئ " القانون غير الملزم" التي تكمل تنظيم التدفقات الرأسمالية بموجب القانون الملزم، تمثل هذه المبادئ انعكاساً للجهود المتضافرة التي بذلتها صناديق الثروة السيادية في مختلف اقتصاديات البلدان المتقدمة والصاعدة، بهدف إقامة إطار شامل وتوفير فهم أعمق لعمليات صناديق الثروة السيادية، ويشير اعتمادها على أساس طوعي إلى قوة الالتزام بها وتنفيذها، الأمر الذي يجب أن يعزز دور هذه الصناديق في دعم استقرار الأسواق المالية العالمية، ويساهم في المحافظة على حرية تدفق الاستثمارات عبر الحدود، وتشدد اللجنة أيضاً على أهمية اعتماد البلدان المتلقية سياسات واضحة وغير تمييزية تجاه استثمارات صناديق الثروة السيادية، وتتطلع إلى انتهاء "منظمة التعاون والتنمية في الميدان الاقتصادي" من عملها في هذا المجال، وتشجيع استمرار الحوار والتنسيق بين المنظمة والصناديق السيادية.

فمبادئ سانتياغو تمثل المبادئ والممارسات المتعارف عليها، والتي تعبر تعبيراً دقيقاً عن ممارسات وأهداف الاستثمار في صناديق الثروة السيادية. وهي مبادئ طوعية يدعمها الأعضاء في مجموعة العمل الدولية، إما يطبقونها بالفعل أو يطمحون إلى تطبيقها. وتغطي المجالات الرئيسية التالية:

**1. الإطار القانوني والأهداف والاتساق مع السياسات الاقتصادية الكلية؛**

**2. الإطار المؤسسي وهيكل الحوكمة؛**

**3. إطار الاستثمار وإدارة المخاطر.**

\* هذه الدول هي النمسا وأستراليا وأذربيجان والبحرين وبوتسوانا وكندا وشيلي والصين وغينيا الاستوائية وإيران وأيرلندا وكوريا الجنوبية والكويت وليبيا والمكسيك ونيوزيلندا والنرويج وقطر وروسيا وسنغافورة وتيمور-البيشي وترينيداد وتوباغو والإمارات العربية المتحدة والولايات المتحدة والفلبين، ويشارك من المملكة العربية السعودية و"منظمة التعاون والتنمية في الميدان الاقتصادي" والبنك الدولي مراقبة دائم\* للإطلاع على هذه المبادئ كاملة عد إلى الملاحق

وكان لهذه المبادئ غرض إرشادي والذي يتمثل فيما يلي:

1. إرساء هيكل شفاف وسليم للحوكمة يكفل الضوابط التشغيلية الملائمة وسلامة إدارة المخاطر والمساءلة؛
2. ضمان الالتزام بكافة متطلبات التنظيم والإفصاح والمراعاة في البلدان التي تستثمر فيها صناديق الثروة السيادية؛
3. التأكد من أن استثمارات صناديق الثروة السيادية تراعي المخاطر الاقتصادية والمالية واعتبارات العائد؛
4. المساعدة على الاحتفاظ بنظام مالي عالمي مستقر وبحرية تدفق رؤوس الأموال الاستثمارات.

وتم عرض " مبادئ سانتياغو " على اللجنة الدولية للشؤون النقدية والمالية\* التي يسترشد بها صندوق النقد الدولي في سياساته، وتم التشاور حول تطورات الاقتصاد العالمي وحصر ما بذلته المجموعة من جهود بشأنها، واغتنم وزراء المالية وممثلو مجموعة العمل الدولية و"منظمة التعاون والتنمية في الميدان الاقتصادي (OECD) والمفوضية الأوروبية هذه الفرصة أيضا لمناقشة هذه المبادئ وتناول قضايا صناديق الثروة السيادية في اجتماعات مستقلة.

### 3. مجموعة دائمة لصناديق الثروة السيادية:

أبرز العمل المتعلق بمجموعة المبادئ أهمية بقاء المجموعة حتى تظل مبادئ سانتياغو قيد المراجعة والبحث، بما في ذلك كيفية تطبيقها، وحتى يتيسر عقد المناقشات مع البلدان المتلقية والمؤسسات متعددة الأطراف والقطاع الخاص وغيرها، وعليه قررت المجموعة بحث إمكانية تشكيل مجموعة دائمة لصناديق الثروة السيادية. فتم إنشاء لجنة مؤلفة من 10 أعضاء من مجموعة العمل الدولية\* للنظر في تكوين المجموعة الدائمة والصلاحيات المنوطة بها.

وتهدف المبادئ والممارسات المتعارف عليها المعروفة بمبادئ سانتياغو إلى تحديد إطار يعبر تعبيراً دقيقاً عن ترتيبات الحوكمة والمساءلة وكذلك إدارة ممارسات الاستثمار في صناديق الثروة السيادية على أساس حكيم وسليم لفهم بلدان الموطن والبلدان المتلقية والأسواق المالية الدولية وضمان استمرار المنافع الاقتصادية والمالية التي تحققها الصناديق.

وتم إلزام الصناديق السيادية بمبادئ الاستثمار المعتمدة من قبل منظمة التعاون والتنمية والمتمثلة في:

1. عدم التمييز: بحيث يجب ألا يتم إخضاع المستثمرين الأجانب إلى أنظمة مزايا أقل من تلك الممنوحة للمستثمرين الوطنيين، في نفس الظروف. وبما أن منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية تحمي مباشرة

\*الجنة الدولية للشؤون النقدية والمالية تضم أعضاء مجلس محافظي صندوق النقد الدولي الذي يتألف من ممثلين لجميع البلدان الأعضاء في صندوق النقد الدولي وهم وزراء المالية ومحافظو البنوك المركزية عادة ويبلغ عددهم 185 بلداً  
\*تتألف لجنة التشكيل من كل من أستراليا ونيوزيلندا وفرنسا والصين والكويت وقطر وسنغافورة وتريينيداد وتوباغو والإمارات العربية المتحدة والولايات المتحدة.

استثمارات الصناديق السيادية في الدول الأعضاء تكون ملزمة بتوسيع حرية الاستثمار إلى أي دولة عضو في صندوق النقد الدولي،

2. الشفافية: بحيث يجب أن تكون المعلومات حول قيود الاستثمار الأجنبي كاملة ومتاحة للجميع،

3. التحرير التدريجي: تلتزم الدول الأعضاء بالإلغاء التدريجي للقيود على حرية انتقال رؤوس الأموال إلى أراضيها،

4. المحافظة على الوضع القائم: تلتزم الدول الأعضاء بعدم وضع قيود جديدة،

5. التحرير من جانب واحد: تلتزم كل دولة عضو بتمكين كل الدول الأعضاء من تدابير التحرير التي تباشرها وعدم ربطها بالتدابير المعتمدة من الدول الأخرى.

فهذه المبادئ والممارسات المتعارف عليها تمس الشركات المتعددة الجنسيات وتهدف إلى دعم الإطار المؤسسي، ونظام الحوكمة والعمليات الاستثمارية، وتوضيح سياستها وأهدافها في إطار اقتصاد كلي سليم<sup>1</sup>، لأجل تحسين الفهم لهذه الصناديق ككيانات لها توجه اقتصادي ومالي في بلاد الموطن والبلاد المستقبلية لها، مما قد يساهم في استقرار النظام المالي العالمي ويحد من الضغوط الحمائية، ويساعد في الحفاظ على مناخ استثماري يتيح لصناديق الثروة السيادية لاسيما الحديثة منها تطوير هيكلها التنظيمي وسياساتها المعتمدة وممارستها الاستثمارية أو مراجعتها أو تقويتها

ولأجل وضع بيئة استثمارية مفتوحة ودرجة كبيرة من الشفافية، تم وضع مدونة إرشادية لصالح البلدان المتلقية من طرف منظمة التعاون والتنمية في الميدان الاقتصادي حيث نجاحها يتطلب أن تكون الاستجابة بناءة وأن يكون تعاون متبادل من البلدان المتلقية لتحقيق الهدف المشترك، أي الشفافية من جانب الصناديق في هيكلها وعملياتها أو من جانب البلدان المتلقية للاستثمار وذلك في إجراءاتها المتبعة بغزيلة الاستثمارات والمساواة في معاملة المستثمرين

#### 4. طبيعة المبادئ والممارسات المتعارف عليها وتطبيقها:

هي عبارة عن مجموعة من المبادئ والممارسات الطوعية تدعمها الدول الأعضاء في مجموعة العمل الدولية إما لتطبيقها الفعلي أو الطموح إلى تطبيقها يمكن تحقيقها في جميع البلدان باختلاف مراحل تنميتها الاقتصادية وتخضع لأحكام الاتفاقيات المعقودة بين الحكومات والمتطلبات القانونية والتنظيمية وعليه يخضع تطبيق كل مبدأ منها للقوانين المطبقة في بلد الموطن.

<sup>1</sup> أوداير داس وعدنان مزارعي وأليس ستوارت: اقتصاديات صناديق الثروة السيادية قضايا لصناع السياسات صندوق النقد الدولي الطبعة العربية 10 ديسمبر 2010 ص 24 من موقع [www.imfbookstore.org](http://www.imfbookstore.org)

كما أن مجموعة العمل الدولية تدرك الطبيعة المتغيرة التي تتسم بها تدفقات رؤوس الأموال بالإضافة إلى كون بعض الصناديق السيادية بصدد إنشاء عملياتها أو تحديثها وعليه قد تواجه هذه الصناديق تحديات كبيرة بتطبيق هذه المبادئ والممارسات أنياً لذلك تم وضع فترة انتقالية، كما تقرر وضع هذه المبادئ بصورة فضفاضة ومرنة بما يتيح تطبيقها في السياقات المؤسسية والدستورية والقانونية القائمة في مختلف البلدان<sup>1</sup>

بالإضافة أنه تم إقرار إمكانية إعادة النظر في حالة انعكاس استثمار صناديق الثروة السيادية على الاستقرار الكلي والمالي والرغبة في التنسيق والتشاور على المستوى الدولي في القضايا ذات الاهتمام المشترك للصناديق السيادية لأجل إبقاء الممارسات قيد المراجعة وتيسير نشرها وسلامة فهمها وتطبيقها، وتنتج هذه المجموعة لمن يرغب من الصناديق السيادية منبراً لتبادل الأفكار والآراء فيما بينهم كما تبحث السبل الكفيلة لجمع المعلومات عن عمليات الصناديق السيادية ككل وإتاحتها ونشرها بصفة دورية.

يمكن اعتبار مبادئ سنتياغو بمثابة تجربة حول كيفية تكوين ترتيبات الحوكمة السياسية ضمن فضاء عالمي سياسي واقتصادي أي ابتكار للحوكمة العالمية، حيث قام الممثلون عن الإقتصاديات الصاعدة والمتقدمة بتطوير أجندة وأطر لسياسة مشتركة. هذه الأجندة تغطي شريحة صغيرة فقط من مجموعة القضايا العالمية التي تستحق الاهتمام الدولي لكنها تشكل مثالا خالفاً بالنسبة إلى ترتيبات الحوكمة العالمية مستقبلاً.

فهذه المبادئ تقع ضمن منطقة رمادية من الحوكمة العالمية فهي لا تمثل قانون دولياً ملزماً من الناحية القانونية أو أي من مشتقات مثل هذا القانون، مثلما يمثل أي ميثاق دولي. بل هي مجرد إعلان أحادي الجانب عن النية والأطراف الموقعة على الصناديق السيادية وليس الدول التابعة لها.

كانت مبادئ سنتياغو طوعية، أي أنه لم يتم فرضها من قبل سلطة دولية أو من خلال نفوذ القوى الاقتصادية المهيمنة. فقد وفرت مجموعة العمل الدولية مستوى اصطناعياً من حرية الحركة باستخدام دبلوماسية ماهرة من أجل إلغاء موازين القوى الموجودة وتشجيع كل الأطراف للموافقة على أجندة سياسية مشتركة.

<sup>1</sup>أودايير داس وعدنان مزارعي وأليس ستوارت، مرجع سابق ص 36

**المبحث الرابع: الجدل بخصوص الصناديق السيادية والأزمة المالية العالمية الأخيرة.**

لقد أثيرت مناقشات حادة حول تأثير الصناديق السيادية المحتمل على النظام المالي العالمي، خاصة بعد الدراسات التي قامت بها مؤسسة مورغان ستانلي للبحوث (أوروبا) والتي بينت أن حجم أصول هذه الصناديق بلغ 3.2 تريليون وقد يصل إلى 12 تريليون بحلول عام 2015<sup>1</sup>.

كما أن هناك من يرى أن هذه الصناديق بكونها لها صلة بالدولة يمكن أن تكون وسيلة ضغط وامتداد للدولة خارج حدودها لأجل تحقيق أهداف سياسية، أي الخوف من القيام بسلوكيات غير اقتصادية بسبب انعدام الشفافية فيها والتخوف من زعزعة الأسواق المالية.

وهذه الشكوك المتعلقة بدوافعها قد تجعل أموالها أقل جاذبية وبدلاً من قبول الاستثمار من صناديق الثروة السيادية يمكن للدول المستقبلية أن تتحول إلى الحماية المالية التي لا تخلو من المخاطر وعندها تسعى الصناديق السيادية للحصول على حصة معتبرة من أسهم الشركات الإستراتيجية في بلد آخر تسمح لها بالسيطرة وفي هذا الصدد تثار قضيتين:<sup>2</sup>

1. فيما إذا كان الصندوق الطرف المناسب للسيطرة على الشركة.

2. فيما إذا كانت الملكية ربما تحدد إحدى المصالح العامة.

وعلى هذا الأساس تسعى معظم الدول الكبرى إلى ضبط الإطار القانوني الذي تمارس فيه هذه الصناديق نشاطها، ولذلك أقرت وزراء المالية الأوروبيين في ديسمبر 2007 إمكانية فرض قواعد جديدة تحمي الشركات المحلية من تنامي نفوذ تلك الشركات وبذلك كانت مبادئ سانتياغو. كل هذا جعل هذه الصناديق تدخل في جدل دولي من طرف الدول المستقبلية لها.

**1. الجدل بخصوص الصناديق السيادية:**

إن الصناديق السيادية لم تكن تثير اهتمام المحللين والسياسيين قبل نشر تقرير ستانلي مورغان حولها، والذي يتوقع فيه بأن أصولها ستصل إلى 12 تريليون دولار في أفق عام 2015 حيث أثار هذا التقرير مخاوف الدول الصناعية من كون الصناديق أصبحت عنصراً مهماً للأسواق المالية العالمية تشكل فئة جديدة من المستثمرين. ولقد بررت الدول الصناعية مخاوفها بمجموعة من العوامل، أبرزها:

الطبيعة الإستراتيجية الكامنة في استثمارات هذه الصناديق، والطموحات الجيوسياسية لمالكها، الأخطار المحتملة على الأمن القومي، خاصة وأن بعض هذه الصناديق مملوكة لدول ذات نظم سياسية من الصعب

<sup>1</sup> .....Sovereign Wealth Funds: The World's Most Expensive Club," The Economist", www.elsevier.com/locate/jfec 2009

<sup>2</sup> جلولي سهام مرجع سابق ص 93

مراقبتها، وذات طموحات سياسية واسعة على المستوى العالمي والإقليمي كالصين، روسيا، فنزويلا. ويمكن أن نفهم هذا التخوف بالعودة قليلاً إلى الوراء لما فازت شركة اتحاد موانئ دبي في ماي 2006 بإدارة ستة موانئ أمريكية؛ إذ كان هناك رد فعل حاد وعنيف من الكونغرس دفع بها إلى التخلي عن الصفقة. ونفس الأمر حدث في سبتمبر 2006 مع البنك العمومي الروسي VTB لما أشتري 5.02% من رأسمال البنك الألماني الفرنسي؛ EADS إذ أثار ذلك موجة من التساؤلات في فرنسا وألمانيا بخصوص ما إذا كان وراء ذلك دوافع إستراتيجية وسياسية، وهو ما تم من ذي قبل مع هيئة الاستثمار الكويتية في أواخر الثمانينيات من القرن العشرين عندما طرحت أسهم بريتيش بتروليوم للبيع في إطار سياسة الخوصصة التي انتهجتها آنذاك حكومة تاتشر، فاشترت الهيئة حصة بلغت 22% من رأسمال الشركة لتصبح أكبر مساهم فيها، مما أثار قلق كبير في بريطانيا ودفع لجنة الاحتكارات والاندماجات البريطانية إلى القيام بتحقيق نجم عنه مطالبة هيئة الاستثمار الكويتية بتقليص حصتها إلى أقل من 9.9% بحلول أكتوبر 1989، ورغم أن الهيئة أبلغت الحكومة البريطانية بعدم نيتها في القيام بدور فاعل في إدارة الشركة استجابت للضغوط السياسية والتنظيمية التي تعرضت لها، وخفضت مساهمتها في الشركة

كما أن عدم تطابق إدارات هذه الصناديق مع مبادئ الحكم الراشد والشفافية، وتأثيرات ذلك على تطورات الأسواق والانكشاف التجاري للدول الصناعية الكبرى، ذلك أن هذه الصناديق تفتقر إلى الإطار القانوني بخلاف المستثمرين المؤسسيين، ومن شأن ذلك أن يهز أسس المنطق الرأسمالي والحر للأسواق الذي يتناقض مع سيطرة الدولة على ملكية الأصول، وما زاد في هذا التخوف هو فقدان الولايات المتحدة الأمريكية للهيمنة المالية. حيث أن الرسملة المتراكمة لأكثر خمسمائة 500 مؤسسة عالمية في بداية 2002 توزعت على النحو التالي 57 % للولايات المتحدة الأمريكية، 29 % لأوروبا، 14 % للدول الصاعدة. أما سنة 2009 فلقد أصبحت النسب كالتالي 38 % فقط للولايات المتحدة الأمريكية، و 32% لأوروبا، 20 % للدول الصاعدة.

وليس من المستغرب أن صعود صناديق الثروة السيادية قد جذب اهتمام العديد من الاقتصاديات المتقدمة وأثار الجدل داخل المحافل الدولية والدول الكبرى المستقبلية لها كالاتحاد الأوروبي والولايات المتحدة والعديد من الدول الأعضاء التي تبحث في ما إذا كانت استجابة لجعل السياسة الخاصة بها، خاصة بعد ظهور لاعبين جدد مثل روسيا والصين والخوف من التشويشات والتحريفات في النظام المالي العالمي والطبيعة الإستراتيجية الكامنة في استثمارات الصناديق والطموحات الجيوسياسية لمالكيها!

1.....[la common european approach to sovereign wealth funds](#) rapport établi par commission of the european communities juin 2008 P 07.

- ولهذا تم اتخاذ إجراءات، تضمّ خطوات أولية يمكن للبلدان المضيفة انتهاجها بهدف التأثير على استثمار الصناديق السيادية ومن تلك الخطوات التي أشارت إليها المؤسسات العالمية مثل صندوق النقد الدولي ما يلي<sup>1</sup>:
- ✓ فرض متطلبات إعداد بيانات عن استثمارات الصناديق السيادية.
  - ✓ تطبيق قواعد تنظيمية لإدارة التعاملات التجارية، والمسؤولية الائتمانية، وما شابه.
  - ✓ وضع الاستثمارات في المؤسسات المالية مثل المصارف و شركات التأمين تحت المراقبة.
  - ✓ فرض قيود على الصناديق السيادية التي تتخطى بعض المعدلات الاستثمارية.
  - ✓ حظر لبعض استثمارات الصناديق السيادية من أجل حماية الأمن القومي.
  - ✓ إخضاع استثمارات الصناديق السيادية في بعض القطاعات للمزيد من التدقيق القانوني.
  - ✓ التدقيق في الصناديق السيادية لمكافحة الاحتكار وتقييد عمليات الاستحواذ.

## 2. الأزمة المالية الأخيرة والصناديق السيادية:

تعتبر الأزمة المالية التي تعرض لها الاقتصاد الأمريكي سنة 2007 الأسوأ في تاريخ الأزمات المالية العالمية منذ أزمة الثلاثينيات من القرن العشرين، حيث كان لهذه الأزمة تداعيات على مختلف الاقتصاديات نتيجة الترابط بين الاقتصاد الأمريكي وباقي الاقتصاديات باعتبار الولايات المتحدة الأمريكية القوة الاقتصادية الأكبر، فالدولار الأمريكي هو العملة المرجعية لنظام بريتون وودز وهو العملة العالمية الأقوى هذا من جهة ومن جهة ثانية لوزن الاقتصاد الأمريكي في الاقتصاد العالمي، إذ يمثل خمس إجمالي الناتج المحلي العالمي كما أن الأزمة المالية العالمية الأخيرة هي أزمة سيولة في جوهرها، وأنه لا مسؤولية للصناديق السيادية فيها، حتى وإن حاولت الولايات المتحدة الأمريكية إلقاء مسؤولية الأزمة بطريقة غير مباشرة على الاقتصاديات النفطية والآسيوية، حيث اتهمت هذه الدول بتعميق مشكلة اختلال موازين المدفوعات الدولية باستخدامها للفوائض التجارية التي حققتها في سنوات الازدهار لزيادة احتياطياتها من النقد الأجنبي وإفراطها في تقبل الأخطار والبحث عن العائد.

بل على العكس، لقد ساهمت الصناديق السيادية في إعادة رسملة المؤسسات المالية المتعثرة. ففي ظرف ستة أشهر استثمرت فيها الصناديق السيادية ما قيمته 76.83 مليار دولار في رأسمال المؤسسات المالية الغربية ولولا تدخلها كان يمكن للخطر النظامي للأزمة أثر العدوى أن يكون أكثر أهمية. لقد أصبحت الصناديق الخاصة وصناديق المضاربة ورأسمال المخاطرة تعاني من نقص فادح في السيولة، مما جعل الصناديق السيادية تقوم بتوفير جزء من هذه السيولة. والجدول الموالي يبين مساهمة الصناديق السيادية في إعادة رسملة البنوك.

1 demarolle alain, **rapport sur les fonds souverains**،: ministère de l'économie, de l'industrie et de l'emploi, Paris 2008 P12.

جدول رقم 07: مساهمة الصناديق السيادية في إعادة رسمة البنوك

المبلغ مليار دولار	تاريخ المساهمة	الصندوق السيادي		البنك	
		بلده	اسمه	بلده	اسمه
2.05	2007/07/25	سنغفورة	تيمسك	بريطانية	باركلايس
3.08	2007/07/25	الصين	بنك التنمية الصيني	بريطانية	باركلايس
6.94	2008/10/31	قطر	هيئة الاستثمار القطرية	بريطانية	باركلايس
4.84	2008/10/31	قطر	هيئة الاستثمار القطرية	بريطانية	باركلايس
7.5	2007/11/26	الإمارات	هيئة الاستثمار أبوظبي	الوم إ	سي تي غروب
6.9	2008/01/15	سنغفورة	شركة الاستثمار السنغفورية	الوم إ	سي تي غروب
5.6	2008/01/15	الكويت	هيئة الاستثمار الكويتية	الوم إ	سي تي غروب
8.71	2008/10/16	قطر	هيئة الاستثمار القطرية	سويسرا	القرض السويسري
4.4	2007/12/24	سنغفورة	تيمسك	الوم إ	ميريل لينش
6.6	2008/01/15	كورية كويتية	- شركة الاستثمار الكورية - هيئة الاستثمار الكويتية	الوم إ	ميريل لينش
0.6	2007/12/24	سنغفورة	تيمسك	الوم إ	ميريل لينش
0.9	2008/07/28	سنغفورة	تيمسك	الوم إ	ميريل لينش
5.58	2007/12/19	الصين	شركة الاستثمار الصينية	الوم إ	مورغان ستانلي
9.75	2007/12/10	سنغفورة	شركة الاستثمار السنغفورية	سويسرا	يو بي إس
1.77	2007/12/10	الشرق الأوسط	غير معروف	سويسرا	يو بي إس
1.61	2008/10/17	ليبيا	هيئة الاستثمار الليبية	ايطاليا	يوني كريدي
76.83					المجموع

SOURCE: Banque de France, Bilan et perspectives des fonds souverains, focus, 28 Novembre 2010, p13

وفي ظل الأزمة المالية الأخيرة لم تتجه الصناديق السيادية إلى الاستفادة من فرصة تدهور الأصول في الدول الصناعية، بل على العكس أعاد الكثير منها توجيه أمواله نحو توظيفات أقل مخاطرة و /أو إلى أسواقها المحلية. وهذا بسبب ضعف الأداء في الدول الصناعية، ولاحتياجات التمويل المتزايدة في دولها الأصلية بفعل الأزمة. فلقد عملت صناديق قطر، الكويت، روسيا على دعم أسواقها وهذا ما دفع إلى الاهتمام بدور هذه الصناديق في الأسواق المالية العالمية، حيث تزايد ذلك بتفاقم أزمة القروض الرديئة في أواخر 2007 وبدايات 2008

رغم المواقف الحمائية التي تعرضت لها الصناديق السيادية إلا أنها لم تبادر إلى استغلال ظروف الأزمة. فلم تتم ملاحظة انخراط أي صندوق سيادي في إدارة أية مؤسسة مالية، ولم يرغب أي منها في التمثيل في مجالس إدارتها.



ورغم كونها مملوكة للحكومات إلا أنها كانت دائما من حيث نشاطاتها وبرامجها خاضعة لقوانين ولوائح الدول التي تعمل فيها. بالمقابل، تعرضت الصناديق السيادية، خاصة الخليجية منها إلى خسائر من جراء الأزمة المالية العالمية الراهنة، قدرتها مجلة الايكونمست ب 400 مليار دولار وهو مبلغ يمثل 4% من حجم الخسائر التي تحملها الاقتصاد العالمي بسبب الأزمة حسب تقدير بنك أنجلترا، الذي قدر هذه الخسائر بنحو 10 تريليون دولار ويمثل هذا المبلغ 60% من مجموع الناتج القومي لسنة 2007 للدول الخليجية ذات الصناديق السيادية 670 مليار دولار السعودية، قطر، الكويت، الإمارات العربية، ولا زالت الأسواق المالية العالمية تعاني من هبوط في أسعار الأوراق المالية. وامتدت الأزمة إلى القطاع الحقيقي بالإعلان عن إفلاس بعض المؤسسات الكبيرة أو تعرض قطاعات اقتصادية بكاملها كقطاع السيارات مثلا إلى صعوبات، مما يؤثر على عوائد هذه الصناديق.

لقد أدى الجدل بخصوص الصناديق السيادية إلى بروز عدة مواقف من قبل الدول المتلقية وصندوق النقد الدولي، وتتمثل في ما يلي:

### 3. مواقف بعض الدول من صناديق الثروة السيادية:

**3.1. الموقف السويسري:** اتخذ الفدرالي السويسري في 30 يناير 2008 قرارا بالمراقبة الدقيقة لنمو الصناديق السيادية، ولم يستبعد إمكانية، وضع تدابير تشريعية خاصة في القريب العاجل ونصح المصالح الفدرالية بالمساهمة في المناقشات الجارية على المستوى الدولي والمتعلقة بوضع معايير الشفافية والممارسات التجارية لهذه الصناديق.

**3.2. الموقف الفرنسي:** رغم أن الإدارة الفرنسية كانت ترغب بجدية في جذب أصول الصناديق السيادية إلا أنها كانت تحرص على أن لا يؤثر أصحاب هذه الصناديق على القرار وخاصة في مجال القطاعات الصناعية والإستراتيجية<sup>1</sup> وهذا ما أقره مجلس الشيوخ في ماي 2008 في الطاولة المستديرة حول التمويل الدولي وإستراتيجية الصناديق السيادية\*. كما أن البنوك الفرنسية الكبيرة فتحت نوافذ إسلامية بإنشائها فرع PNB « PARIBAS Nadjmah » و " société Générale " لإدارة الأصول والاستثمارات البديلة والمتخصصة في الإدارة والهيكل والصناديق السيادية والإدارة العقارية ورأس المال الإستثماري<sup>2</sup>

<sup>1</sup> COURCELLES Dominique, **le finance islamique est elle une chance pour l'éthique**, secoure n19 ,mai juin 2008 P37

\* وهذا ما أقره الرئيس الفرنسي السابق نيكولا ساركوزي في 08 يناير 2008 قائلا: " على فرنسا أن تتحمل الخيار السياسي الإستراتيجي لحماية شركاتها وإعطائها الوسائل لكي تدافع عن نفسها وتنمو " لكنه صرح بعد ذلك بأيام في الرياض بالمملكة العربية السعودية: " أن فرنسا منفتحة على الصناديق السيادية بشرط أن تكون نواياها خالية من اللبس وحوكمتها شفافة.

<sup>2</sup> عبد الرزاق سعيد بلعباس، **التمويل الإسلامي في فرنسا**، مجلة جامعة الملك عبد العزيز، مركز أبحاث الاقتصاد الإسلامي، جامعة الملك عبد العزيز، جدة  
المملكة العربية السعودية، العدد 02، سنة 2008، ص 108

كما أن الجمعية الوطنية الفرنسية قامت بدراسة واعية للصناديق السيادية، وأصدرت بشأنها نصاً تم إقراره في 30 جويلية 2008 تضمن ما يلي:

- ✓ دعوة الدول الأعضاء في اللجنة الأوروبية إلى تقديم مساهمات مشتركة في أعمال التفكير الجارية في إطار صندوق النقد الدولي حول إعداد قواعد بالممارسات السليمة للصناديق،
- ✓ يعتبر من الايجابي تخصيص الدول المالكة للصناديق جزءاً هاماً من عوائدها ومواردها للتنمية المحلية، مع ضرورة إبقاء هذه الاستثمارات مفتوحة على الشركاء الدوليين،
- ✓ يعتبر من الضروري، في ظل افتراض استثمار هذه الصناديق في دول الاتحاد الأوروبي، أن تتحمل دول الاتحاد مسؤولية تحديد وتعريف أساليب مواجهة الاستثمارات التي تمس المؤسسات أو القطاعات الإستراتيجية بهدف استكمال التشريعات الوطنية التي لا تتوافق مع القواعد الأوروبية للمنافسة.

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

**4.3. الموقف الألماني:** تدرس الحكومة الألمانية سبل حماية الشركات وتعزز وضع مسودة قانون لحماية شركات ألمانية معينة من عمليات التملك الأجنبي. وتم تكليف وزارتي الاقتصاد والمالية ببحث إمكانية تطبيق إجراءات جديدة بما في ذلك فرض حدود مالية، وإلزام الشركات الأجنبية بالكشف عن نواياها مسبقاً. كما صرحت الحكومة الألمانية انه يجري البحث عن عدة مقترحات منها إمكانية تأسيس صندوق لامتلاك أصول في شركات محلية إستراتيجية. ومن المقترحات كذلك مد نطاق قانون قائم يحدد قطاع الصناعات الدفاعية فقط باعتباره قطاعاً إستراتيجياً. ويقول بعض الساسة إن من القطاعات التي تحتاج للحماية البنية الأساسية والطاقة والاتصالات.

**5.3. الموقف الأوروبي:** قامت هيئات الاتحاد الأوروبي ببلورة موقف مشترك من الصناديق السيادية يقوم على:

- ✓ السعي المشترك لتحديد القطاعات الحساسة والإستراتيجية المحمية واعتماد مفهوم موحد للأمن الاقتصادي،
- ✓ دعم دور صناديق رأس المال المخاطرة الداعمة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة الإستراتيجية، وتوفير الظروف الملائمة لتعبئة متزايدة للادخار الوطني لتمويل المؤسسات،

✓ اعتماد مبدأ المعاملة بالمثل بالضغط على الدول المالكة للصناديق السيادية لانتفاخ أكبر أمام استثمارات الدول الأخرى،

✓ إجبار الصناديق السيادية على التزام مجموعة من قواعد السلوك ، شفافية، حوكمة...إلخ.

✓ إجبار الصناديق السيادية على أن تكون مسؤولة أمام الهيئات الدولية .

**6.3. موقف الولايات المتحدة الأمريكية:** الكونغرس الأميركي يبحث مسودة تشريع تستهدف الصين بشأن ما يقول المشرعون أنها ميزة تجارية غير عادلة تتمتع بها بكين بفضل اليوان المقوم بأقل من قيمته الواقعية والذي يجعل البضائع الصينية أكثر قدرة على المنافسة في الأسواق العالمية. وبذلك تم التوقيع على قانون يعزز إجراءات الفحص والتدقيق في عمليات التملك الأجنبية في شركات أميركية. ويلزم القانون لجنة الاستثمار الأجنبي في الولايات المتحدة المكلفة تحديد ما إذا كانت عمليات التملك الأجنبية ستضر بالأمن القومي الأميركي بتخصيص وقت أطول لفحص الصفقات. وفي عام 2008 درست اللجنة 113 صفقة تزيد قيمتها عن 95 مليار دولار .

تتطلب مساهمات الصناديق السيادية موافقة لجنة الاستثمارات الخارجية ولقد عملت الولايات المتحدة الأمريكية على الاجتماع بممثلي الصناديق السيادية لسنغافورة و أبوظبي لأجل إقرار إعلان يحدد المبادئ المشتركة الواجب احترامها من طرف هذه الصناديق، و تضمن هذا الإعلان الإجراءات التالية:

✓ الالتزام بالتصريح بأن المحرك لاستثمارات الصناديق هو الدوافع التجارية فقط،

✓ النشر السنوي لوضعية الاستثمارات وتخصيص الأصول،

✓ نشر أهداف استثمار الصناديق السيادية،

✓ نشر تشريعات البلدان المنشئة للصناديق وتلك المتعلقة بمراقبتها،

✓ اعتماد ونشر سياسة تسيير المخاطر،

✓ الالتزام بالمنافسة العادلة مع القطاع الخاص،

✓ احترام معايير بلد الاستقبال.

## 7.3. صندوق النقد الدولي والصناديق السيادية:

أمام النمو المتزايد للصناديق السيادية وزيادة دورها على مستوى الأسواق المالية العالمية، عمل صندوق النقد الدولي على إيجاد آليات تمكن من إدماج هذه الصناديق ضمن قواعد النظام المالي العالمي وهكذا قامت اللجنة الدولية للشؤون النقدية والمالية بدعوة من الصندوق في أكتوبر 2007 إلى إقامة حوار مع البلدان الأعضاء قصد وضع مجموعة من القواعد التي تحكم الممارسات في مجال إدارة الصناديق السيادية، وفي نفس الوقت عمل صندوق النقد الدولي في هذا الخصوص مع منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية، وتبعاً لذلك تم تأسيس مجموعة عمل دولية في 01 ماي 2008 لتحديد مجموعة من المبادئ الطوعية تسمح بفهم أوضح للإطار المؤسسي الذي تركز عليه الصناديق السيادية ونظام حوكمتها وعملياتها الاستثمارية، بما يدعم المحافظة على مناخ استثماري منفتح ومستقر، وعقد لذلك جلسات عمل في واشنطن، سنغافورة وسنتياغو أين توصلت إلى اتفاق أولي حول مبادئها في 02 سبتمبر 2008 وأصبحت هذه المبادئ تسمى بمبادئ سنتياغو وعددها أربعة وعشرون مبدأ طوعياً

كما تم في نفس الوقت إلزام الصناديق السيادية بمبادئ الاستثمار المعتمدة من قبل منظمة التعاون والمتمثلة في عدم التمييز بحيث يجب ألا يتم إخضاع المستثمرين الأجانب إلى مزايا أقل من تلك الممنوحة للمستثمرين الوطنيين في نفس الظروف، وبما أن منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية تحمي مباشرة استثمارات الصناديق السيادية في الدول الأعضاء تكون ملزمة بتوسيع حرية الاستثمار إلى كل دولة عضو في صندوق النقد الدولي، وذلك يتطلب شفافية أي أن تكون المعلومات حول قيود وشروط الاستثمار الأجنبي كاملة ومتاحة للجميع وأن تلتزم كل الدول الأعضاء بالإلغاء التدريجي للقيود على حرية انتقال رؤوس الأموال على أراضيها أي عدم وضع قيود جديدة كما تلتزم كل دولة عضو بتمكين كل الدول الأعضاء من تدابير التحرير التي تباشرها وعدم ربطها بالتدابير المعتمدة من الدول الأخرى أي التحرير من جانب واحد، ومن جهة أخرى فإن هذه المبادئ تم وضعها للشركات متعددة الجنسيات، علماً بأنه تم التفاوض عن جزء من هذه المبادئ، وذلك لما يتعلق الأمر بحماية مصالح الدول الصناعية الكبرى والتي لا تعلن بشكل شفاف عن مخزونها الاستراتيجي من النفط إلا عند رغبتها في التأثير على السوق النفطية.

**المبحث الخامس: صناديق الثروة السيادية العربية وأهميتها:**

تعتبر الأقطار العربية في قلب التحول الكبير الذي تشهده الأسواق المالية العالمية، بفعل الصعود السريع لصناديق الثروة السيادية، فالعالم العربي موطن بعض أكبر هذه الصناديق، كما أنه يعمل بسرعة على تكوين صناديق جديدة من هذا النوع، وتبلغ الصناديق السيادية العربية حسب الموقع المتخصص للصناديق السيادية وديدش بنك وصندوق النقد الدولي حوالي 22 صندوق تملك الإمارات العربية المتحدة لوحدها 08 صناديق وتعد هيئة الاستثمار أبوظبي حتى الآن أكبر صندوق ثروة سيادي عالمي بأصول تتراوح قيمتها ما بين 500 مليار و850 مليار دولار كما هناك صندوق مشترك بين دول مجلس التعاون

**جدول رقم 08: أهم الصناديق السيادية العربية:**

الدولة	إسم الصندوق	قيمة الأصول	سنة الإنشاء	المصدر
الجزائر	صندوق ضبط الموارد	47	2000	النفط
البحرين	مؤسسة ممتلكات المشتركة	14	2006	النفط
الكويت	هيئة الاستثمار الكويتية	202.8	1953	النفط
ليبيا	هيئة الاستثمار الليبية	65	2006	النفط
عمان	صندوق الاستثمار العماني	غير معلوم	2006	النفط
عمان	صندوق الاحتياط الحكومي العام	8.2	1980	النفط والغاز
قطر	هيئة الاستثمار القطرية	65	2003	النفط
المملكة السعودية العربية	الشركة القابضة SAMA	431	غير معلوم	النفط
المملكة السعودية العربية	صندوق الاستثمار العمومي	5.3	2008	النفط
الإمارات أبوظبي	هيئة استثمار أبوظبي	627	1976	النفط
الإمارات أبوظبي	صندوق مبادلة التنموي	14.7	2002	النفط
الإمارات أبوظبي	شركة الاستثمار لأبوظبي	14	1984	النفط
الإمارات دبي	شركة الاستثمار أبوظبي	82	2006	النفط
الإمارات دبي	دبي العالمية	غير معلوم	2006	النفط
الإمارات المتحدة	هيئة الاستثمار اللاماراتية	غير معلوم	2007	النفط
الإمارات رأس الخيمة	هيئة استثمار رأس الخيمة	1.2	2005	النفط

المصدر: معهد صناديق الثروة السيادية، صندوق النقد الدولي 2009

1. **الصناديق السيادية العربية:** تبلغ الصناديق السيادية العربية، 22 صندوقاً والصناديق الـ 16 الأهم تمت الإشارة لكن هناك صناديق أخرى كالتالي في فلسطين وموريتانيا والسودان لم تذكر لعدم تأثيرها وقلة أصولها.

فالإمارات العربية المتحدة تملك لوحدها 08 صناديق والسعودية تملك ثلاث صناديق كما تقدر قيمة ما تديره الوكالة المالية العربية السعودية مؤسسة النقد السعودي بأكثر من 330 مليار تليها الكويت مع هيئة الاستثمار الكويتية التي تقدر بأكثر من 220 مليار إلى جانب قطر الجزائر وليبيا وكذلك البحرين وعمان وفلسطين وموريتانيا والسودان وعموماً ، يقدر مجموع ما تديره صناديق الثروة السيادية في الدول العربية الخليجية فقط بأكثر من تريليون دولار، وإذا ما شمل ذلك الأصول التي تديرها البنوك المركزية والتي تقدر بحوالي 460 مليار دولار ، فقد تبلغ قيمة المحفظة مجتمعة أكثر من 1.5 تريليون دولار وبالإضافة أصول وصناديق من روسيا وأسيا وأمريكا اللاتينية ومن الاقتصاديات الغربية، وهذا ما يجعل من الخطأ الاستنتاج أن حجم صناديق الثروة السيادية كافي لتفسير أسباب هذا القدر الكافي من الاهتمام العام الذي حظيت به، السبب في الواقع يكمن في وتيرة السرعة التي انتقلت فيها الصناديق إلى الأسواق المالية العالمية ، وأيضاً إلى الزيادة المطردة لهذا السرعة.<sup>1</sup>

بالتوازي مع نموها السريع ، تحول كل صندوق من الصناديق الثروة السيادية العربية إلى مستثمر محافظ متطور أكتسب مديروه ومسيروه حنكة عالمية مكنتهم من توزيع مجازفته على فئات متنوعة من الأصول والصناعات والمناطق الجغرافية، حيث ساهمت هذه الصناديق بتقديم مساهمة فعالة في تنويع وتطوير اقتصاديات حكوماتها الوطنية على شكل استثمارات إستراتيجية، لكنها كلها تواجه تحديات حول كيفية التموضع كقوة جديدة مهمة في الأسواق المالية العالمية، إضافة إلى كيفية التصرف في الفضاء السياسي المحيط بها.

### 1. هيئة الاستثمار الكويتية :

كون النفط المورد الأساسي والصفة التي ترتبط بالاقتصاد الكويتي أي أن استمرارها وبقائها كدولة "في ظل الأوضاع الحالية" مرتبط أساساً بالنفط ، فكما قال الفيلسوف اليوناني "هيرودوت"، لما زار مصر أول مرة عبارته الشهيرة "مصر هبة النيل"، أي لولا النيل لما وجدت مصر، ومن ثم فإن استمرار وبقاء مصر مرتبط أساساً باستمرار تدفق المياه من منابع النيل، والواقع أن نفس العبارة يمكن أن تطلق على الكويت، فـ "الكويت هبة النفط" لكن ماذا لو نفذ ونضب هذا النفط؟ وماذا فعلت الكويت للاستعداد لما بعد نضوب النفط؟

قامت الكويت استعداداً لما بعد نضوب النفط بإنشاء صندوق الأجيال القادمة، من فائض عائدات النفط الكويتي، لتأمين مصدر بديل لمداخل الحكومة حين تنضب مصادر النفط في البلاد، وذلك وفقاً للنظام الأميري

<sup>1</sup> - راشيل زيمبا " ماذا تشتري صناديق دول مجلس التعاون ؟ نظرة إلى إستراتيجيتها الاستثمارية " جوان 2008

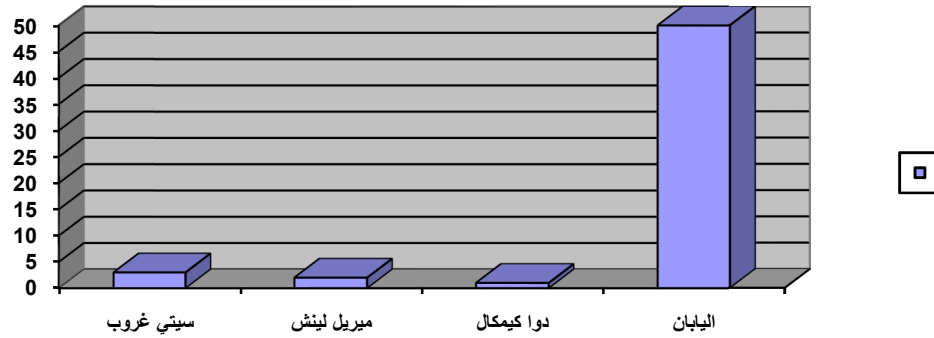
الصادر في 29 جوان 1976، وقد كانت الهيئة المسؤولة عن إدارة هذه الأموال هي وزارة المالية ولكن لتحسين إدارة عمليات استثمار أصول هذا الصندوق تم إنشاء هيئة مستقلة وهي هيئة حكومية مستقلة، مسؤولة عن إدارة وتصريف أمور صندوق احتياطي الأجيال، إضافة إلى صناديق أخرى وضعها وزير المالية الكويتية في عهده . في جوان 2007 حيث أعلنت هيئة الاستثمار الكويتية أن مجموع ممتلكاتها تصل إلى 213 مليار دولار موزعة بين صندوق احتياطي الأجيال القادمة (174 مليار) والذي أنشأ عام 1976 وصندوق الاحتياط العام (39 مليار) هذا الأخير يمتلك أصول حكومية ويستلم كل عائداتها التي تسدد منها نفقات الميزانية . أما الأول وهو صندوق احتياطي الأجيال فيتلقي 10% من إجمالي عائدات الدولة السنوية ويعيد استثمارها رغم أنه كان في الأول يحصل على 50% من موارد صندوق الاحتياطي العام، كما أن جميع أصول صندوق احتياطي الأجيال موجودة خارج الكويت، وإدارته تتم من مكتبها في لندن نيابة عن دولة الكويت حيث تم إنشاء هذا المكتب منذ 1953<sup>1</sup> ويعتمد توزيع حصص أصول هيئة الاستثمار الكويتية على التوزيع المالي لإجمالي الناتج المحلي العالمي . على كل حال ، أوصت وثيقة مراجعة إستراتيجية في العام 2004 هيئة الاستثمار الكويتية بتتويج استثماراتها مبتعدة عن السندات والأسهم نحو فئات أخرى من الأصول مثل الأسهم الخاصة والعقارات والأسواق الناشئة<sup>2</sup>.

أبرز أصول هيئة الاستثمار الكويتية تشمل حصة 7.1 % "ديملر أي جي" يعود تاريخ الاستثمار فيها إلى العام 1969 ، ما يجعلها أكبر مساهم منفرد في هذه الشركة الألمانية المصنعة للسيارات ولديها أيضا حصة 27% في "بريتش بتروليوم" ، مما يجعلها واحد من أهم المساهمين في مجموعة الطاقة العالمية هذه، أما أحدث استثماراتها الكبيرة في بنك الصين الصناعي التجاري في العام 2006 حيث أصبحت أكبر مستثمر في هذا البنك كما استثمرت 3 مليار دولار في "ستي غروب" و 2 مليار دولار في "ميريل لينش" في أواخر 2007 وأوائل 2008 . ثم 2 مليار دولار في تمويل استحواذ "داو كيميكال" على "روم أندنهاس" وهي شركة متخصصة بالمواد المميزة، في صيف العام 2008 وفي الصيف نفسه أعلنت هيئة الاستثمار الكويتية عن نيتها تخصيص 50 مليار دولار أو 20 % من أصولها المالية في اليابان في خطوة تهدف على ما يبدو إلى إعادة التوازن في توزيع أصولها العالمية وتحاول لعب دورها الهادئ والمخلص كمساهمة في كل أنحاء العالم.

<sup>1</sup> ..... أهداف وإستراتيجية مكتب لندن وزارة المالية الكويتية من الموقع <http://www.kia.gov.kw/NR/exeres/909E632C-B23A-4874-936B-9E8A9F35157D.htm>.

<sup>2</sup> - JEAN 'François sez nec, "the Gulf sovereign wealth funds :mythis and reality ," middle east policy ;vol .15 ,no.2(summer2008)Global indight

الشكل رقم 08 : استثمارات هيئة الاستثمار الكويتية ( نهاية 2007 – بداية 2008 )



المصدر: من إعداد الباحث بناء على المعطيات السابقة

حدث آخر يعود تاريخه إلى أواخر الثمانينات لا يزال صدها يتردد في أرجاء الثقافة المؤسسية لهيئة الاستثمار الكويتية ففي إطار استجابتها إلى القرض الذي أتيحت لها عن طريق سياسة الخصخصة الطموحة لرئيسة الحكومة البريطانية آنذاك "مارغريت تاتشر" في "بريتش بيتروليوم"، ساهمت هيئة الاستثمار الكويتية بحصة بلغت 22% لتصبح أكبر مساهم فيها لتثير القلق، وهذا ما دفع لجنة الاحتكارات والاندماجات البريطانية إلى إجراء تحقيق نتج عنه مطالبة هيئة الاستثمار الكويتية أن يكون استثمارها أقل من 9.9% بحلول أكتوبر 1989، وعلى الرغم من أنها أبلغت الحكومة البريطانية أنها لم تكن تنوي القيام بدور فاعل في إدارة "بريتش بيتروليوم"، استجابت إلى الضغوط السياسية والتنظيمية التي تعرضت لها ونقصت بشكل ملحوظ مصالحها في "بريتش بيتروليوم". كما أن الأزمة المالية العالمية الأخيرة ضربت بها حيث انخفضت أصول هيئة العامة للكويت من 262 إلى 228 مليار دولار وصناديق كل من الكويت وقطر والأمارات مجتمعة من 01 تريليون إلى 700 مليار في نهاية 2008<sup>1</sup>

## 2. صناديق الثروة السيادية في أبو ظبي :

رغم أن إمارة دبي عرفت تطوراً كبيراً في البنية التحتية والعقار والسياحة إلا أن أبو ظبي لها وزن اقتصادي أكبر مقارنة بباقي الإمارات في دولة الإمارات العربية المتحدة حيث تسيطر إمارة أبو ظبي على ثلاثة صناديق ثروة سيادية مهمة "هيئة أبو ظبي للاستثمار" (AIDA) "شركة مبادلة للتنمية" (Mubadala) وهو صندوق أصغر حجماً لكنه أكثر جرأة على صعيد المغامرة ، و"شركة أبو ظبي العالمية للاستثمارات البترولية" (IPIC). وعلى مدى عقود عدة تم تأسيس الصناديق الثلاثة لإدارة عائدات الإمارة من النفط والغاز،

<sup>1</sup> سفين بيرينت صناديق الثروة السيادية الخليجية إدارة في زمن الاضطراب، مؤسسة كارنيجي للسلام الدولي، فبراير 2009، ص 02



وتعزيز موقعها في أسواق النفط العالمية والإقليمية، والإسهام في تنويع اقتصاد أبوظبي بعيدا عن المخاطر التي تمثلها أسواق النفط المتقلبة.<sup>1</sup>

ففي العام 1976 تم تأسيس هيئة أبو ظبي للاستثمار وعلى مدار سنوات أصبحت أكبر صندوق ثروة سيادي في العالم على الرغم من أنها حافظت على وضعية علنية منخفضة، إذ لا تعرف سوى القدر اليسير عن أسلوب إدارتها وإستراتيجياتها الإستثمارية وأصولها، وقد تكهن الخبراء الماليون الدوليون في عامي 2007 و2008 أن أصولها تتراوح بين 500 و875 مليار دولار، ويعد الفرق بين هذين الرقمين مؤشرا على الغموض الذي ميز الصندوق، كما أن سياسة الهيئة المتمثلة في الاحتفاظ بحصص أسهم عادية صغيرة أقل مما تطلبه متطلبات الإفصاح، يزيد من صعوبة الحصول على معلومات عنها يضاف إلى ذلك أنها تصدر نسبة 80% من أموالها لشركات خارجية .

كما لم تظهر هيئة أبو ظبي للاستثمار في دائرة الضوء في العالم إلا في أواخر شتاء 2007 و2008 وذلك بسبب الاضطراب الذي أصاب الأسواق المالية، وربما كان استحواد الهيئة على نسبة 4.9% في "سي تي غروب" (city group) أهم حدث في تلك الفترة لينتقل بذلك الجدل بخصوص صناديق الثروة السيادية من دائرة الحلقة الصغيرة من الخبراء إلى الشاشات والإذاعات وإلى الأسرة الدولية ككل فعلى غرار الهيئة العامة للاستثمار في الكويت، استجابت هيئة أبو ظبي للاستثمار إلى ضغوط الجمهور الدولي لتكون أكثر وضوحا في سياساتها، وعلى سبيل المثال ، كشفت الهيئة بعض المعلومات عن توزيع أصولها فتبين أنها استثمرت نسبة 45-55% من أصولها في الأسهم في الأسواق المتقدمة و8-12% في السندات الحكومية و5-10% في العقارات، فيما تم استثمار النسبة المتبقية في الأسهم الخاصة والأسهم الرأسمالية الصغيرة، أما نسبة توزيع ما تملكه من عملات فتقدر ب 45% بالدولار الأمريكي و40% باليورو و5% بالين ونسبة 10% الباقية بعملات الأسواق الناشئة<sup>2</sup>

وبينما تجد الهيئة في سعيها إلى الحفاظ على سلة أصول عالمية متوازنة، يلعب صندوق مبادلة، الأصغر حجما، ودورا أكثر فعالية في تنويع اقتصاد أبو ظبي تأسيس صندوق مبادلة الأصغر في العام 2002 لكنه طور في غضون سنوات القليلة الماضية شبكة مؤثرة من الشركات العالمية والمحلية في قطاعات الطاقة والطيران والعقارات والرعاية الصحية والتكنولوجيا والبنية التحتية والخدمات وقطاعات أخرى.

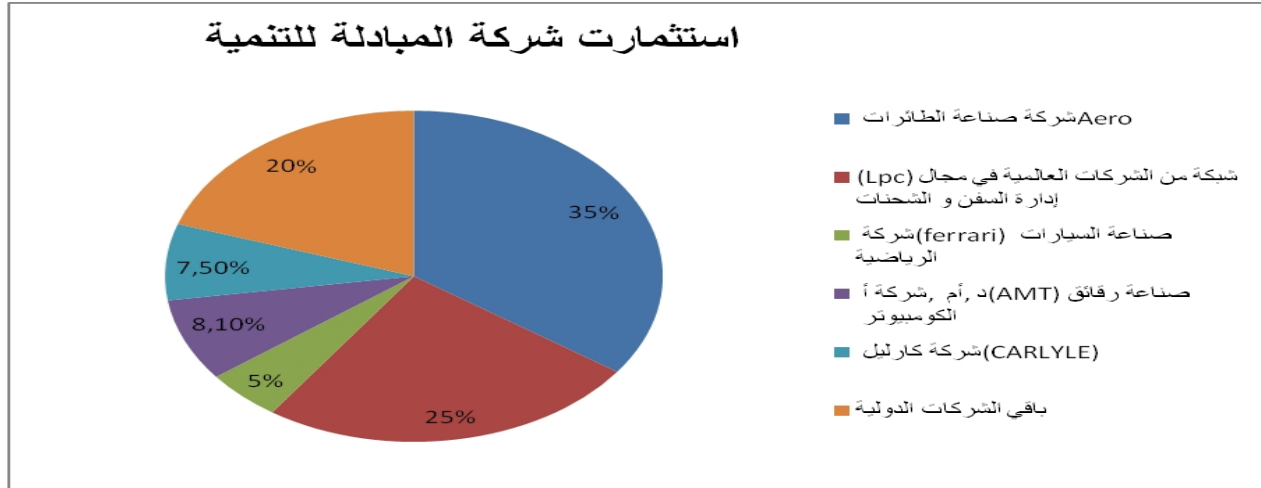
ومن أبرز الاستثمارات العالمية لصندوق مبادلة حصة تبلغ 7.5 من شركة "كارليل" وهي شركة أسهم خاصة أشتراها في سبتمبر 2007 مقابل 1.35 بليون دولار و8.1 في شركة أ.أم.د لصناعة رقاقات الكمبيوتر

<sup>1</sup> - سفين بيرينت: حين يتكلم المال: صناديق الثروة السيادية العربية في خطاب العولمة، مرجع سابق ص 10

<sup>2</sup> هلموت رايزن مرجع سابق ص 15

المتطورة مقابل 622 مليون دولار و25% في lease plan corporation ومقرها هولندا وهي شبكة من الشركات العالمية تعمل في مجال إدارة السفن والشاحنات ، و5% في شركة "Ferrari" للصناعة السيارات الرياضية إضافة إلى حصة تبلغ 35% في شركة صناعة الطائرات "Piaggio" AERO. ومجالات استثمار صندوق المبادلة موضحة في الشكل التالي:

الشكل رقم 09: مجالات استثمار صندوق المبادلة



المصدر: من إعداد الباحث بناء على المعطيات السابقة

وقد أصبح صندوق مبادلة السيادي متحمسا في الآونة الأخيرة للمضي قدما في مشاريع أكثر طموحا والمتمثلة في:

✓ ارتباطها مع شركة "جينيرال إليكتريك" في جوان 2008 والإعلان أنه يسعى إلى أن يصبح واحدا من أكبر عشرة مساهمين في "جينيرال إليكتريك"، وهو ما كان يوحي آنذاك باستثمارات تزيد عن 3مليار دولار، كما أن صندوق مبادلة السيادي و شركة "جنرال إليكتريك" اتفقا معاً على إقامة شراكة عالمية بقيمة 8 مليار دولار تتضمن استثمارات مشتركة في عمليات التمويل التجاري، والأبحاث والتطوير في مجال الطاقة النفطية، والطيران والصناعة والتعليم الإداري.

✓ ارتبط صندوق مبادلة بمشروع مشترك مع شركة دبي للألمنيوم وأسس شركة الإمارات للألمنيوم وفي أوائل العام 2008، ليحقق طموحه في أن يصبح لاعبا قويا في صناعة الألمنيوم العالمية

✓ إعلان الصندوق أنه في صدد دراسة إمكانيات بناء مجمع لصهر الألمنيوم في العربية السعودية، وفي إشارة واضحة إلى تزويد المجمع بمادة البوكسيت وهي المادة الخام اللازمة لإنتاج الألمنيوم

✓ استثمار الصندوق في الاستخراج والتكرير في غينيا التي تملك أكبر احتياطي لمادة البوكسيت في العالم

✓ يجري الصندوق من خلال شركة الإمارات للألمنيوم دراسة جدوى لبناء مجمع صهر في الجزائر لخدمة الأسواق الأوروبية والأمريكية بشكل أفضل.

✓ لصندوق مبادلة خطة لتوسيع نشاطه في صناعة الطيران وهذا ما يعد مثلاً آخر على جهود لزيادة مساهمته في تنويع اقتصاد الإمارات، وذلك عبر تعزيز علاقاته مع مجموعة "Boing" والشركة الأوروبية لصناعة الطيران والدفاع والفضاء "EADS".

توضح هذه الأمثلة قوة الدعم الذي يوفره صندوق مبادلة لإستراتيجياتها لتنويع الخاصة بالإمارة في القطاعات الصناعية المختلفة ، بحيث يستغل إلى أقصى مدى لمكانته الرئيسية لتطوير شبكات دخل القطاعات الصناعية المختلفة

صندوق الثروة السيادية الثالث المهم في شركة أبو ظبي الدولية للاستثمارات البترولية والذي يركز في استثماراته على المشروعات المرتبطة بالصناعة النفطية، وتشمل استثماراتها مجموعة "OMV" وهي أكبر شركة في النمسا وواحدة من أبرز الوحدات العالمية العاملة في مجال النفط والغاز الطبيعي، إضافة إلى عدد من الاستثمارات في مصافي تكرير البترول وشركات البيتروكيماويات، حيث كان له اتفاق مع حكومة كازاخستان لإطلاق صندوق لاستثمار في الطاقة وقطاعات أخرى بقيمة مليار دولار أمريكي كما تسعى لاستثمار في أوزبكستان وتركمنستان.

عموما يبدو مشهد صناديق الثروة السيادية في أبوظبي وكأنه يستند إلى تقسيم العمل بين الصناديق المختلفة، بسبب حجمها المفترض وتنوع استثماراتها العالمية، تعتبر هيئة أبو ظبي للاستثمار لاعبا رئيسيا بين صناديق الثروة السيادية العالمية وهي تسعى إلى لعب دور المستثمر المحترف في المحافظ بحيث تضمن وإن بشكل تدريجي تحويل الثروة النفطية للإمارة إلى أصول مالية تدار بشكل جيد، وقد جعلها نظام الإفصاح الصارم الذي تعمل في إطاره والذي لا يتيح الكشف عنه سوى عن النذر اليسير من المعلومات، هدفا لتكهنات واسعة النطاق في شأن حجمها وتأثيرها في الأسواق المالية العالمية، لذلك فإن إي ترتيب يهدف إلى دمج الصناديق السيادية عموما في الهيكلة المالية العالمية وبشكل أكثر كفاءة يحتاج إلى قدر كبير من الشفافية من جانب قيادة هيئة أبوظبي للاستثمار.

## 3. الصناديق السيادية في دبي.

لم تتطور إمارة دبي في الآونة الأخيرة محفظة صناديقها السيادية للاستفادة من الفرص الاستثمارية العالمية، وفيما أدارت كل من الكويت وأبوظبي استثماراتهما الخارجية من خلال الصناديق الثروة السيادية على مدى عقود لا تمتلك دبي سجلا واسعا لتفعيل أصول الحكومة الخارجية عبر صناديق خاصة ويبدو مشهد دبي للاستثمار مجزئ، كما تبدو الغلبة فيها للملكية الخاصة أكثر مما هي عليها في بلدان أخرى.

تعتبر مؤسسة عالم الاستثمار "Istithmar world" أداة الاستثمار الدولية الرئيسية في دبي، وهي تأسست في العام 2003 برأسمال قدر بـ 12 مليار دولار وتموضعت في الأسواق المالية العالمية عبر شراء ما قيمته 3 مليار دولار من الأسهم، بما في ذلك محفظة في أكثر من 50 شركة لها أصول في قطاعات الخدمات المالية والاستهلاكية والصناعية والعقارية، أبرز استثماراتها<sup>1</sup>:

✓ حصة 2.7% في "Standard Chartered" أشترتها في العام 2006 بـ 2 مليار دولار.

✓ 3% في شركة "GLG" أكبر شركة لإدارة الأصول البديلة في أوروبا والتي مقرها في لندن وتبلغ أصولها 20 مليار دولار

✓ واستثمار بـ 170 مليون دولار في شركة "PICH"-pension insurance corporation holdings البريطانية وهي شركة رائدة في توفير تأمين المعاشات التقاعدية.

✓ استحوذها بالاشتراك مع شركة التطوير العقاري نخيل في صيف عام 2008 على نسبة 20% من شركة الترفيه "Cirque du social" في مقاطعة "تاكيبيك" الكندية

✓ خطط الشركتين لتطويره معرض دائم في بالم جميرة.

تم تأسيس مجلس دبي للاستثمار كشركة تحمل اسم "Dhabi International Capital" في العام 2004 برأسمال قدره 13 مليار دولار، لبناء محفظة دولية من أصول تجارية متنوعة، ويعكس الصندوق العام للأسهم الإستراتيجي "Fund Global Strategic Equities" طموحات وأهداف الشركة العالمية والتي من أهمها:

✓ الاستحواذ على ممتلكات إستراتيجية في مؤشر غورتش العالمي لأكبر 500 شركة Global Fortune 500 وهو صندوق بقيمة 2 مليار دولار

✓ حصوله على حصص في استثمارات مهمة في شركات دولية مهمة مثل "SONY, EADS, ICICI"

HSBC HOLDINGS PLC"

<sup>1</sup> سيفن بريريبينت (حين يتكلم المال صناديق السيادية العربية في خطاب العولمة)، مرجع سابق، ص 14.

✓ قيامه بنشاط في استثمارات الأسهم الخاصة حيث يمتلك حصصاً في مجموعة Tussauds Group والشركة الهندسية البريطانية " Doncasters " وسلسلة فنادق " Traelodge " وشركة التغليف الألمانية " Mauesr "

كما أن عزمه الانخراط أكثر في الاستثمارات في الأسواق الناشئة، لاسيما في الصين حيث قام في صيف العام 2008 باتفاق شراكة مع شركة " Eastren Investmment Group First " وهي شركة أسهم خاصة صينية رائدة، ليؤسساً معاً شركة مشتركة تسمى "Dubai Capital China" بهدف اقتناص الفرص في الاقتصاد الصيني الصاعد.

مع ذلك يوجد شيء من التشويش والضبابية حيال وضع مجلس دبي للاستثمار، فالبعض يصفه بأنه صندوق ثروة سيادي مستقل، لكن المجلس في الواقع مملوك لشركة "دبي القابضة" المملوكة بدورها لحاكم دبي الشيخ محمد بن راشد آل مكتوم، وهذا يجيز طرح سؤال عما إذا كانت الصناديق مملوكة للعائلة الحاكمة تفي بالمعايير المطلوبة في الصناديق السيادية

#### 4.الصناديق السيادية في المملكة العربية السعودية :

إن وضع السعودية بوصفها أكبر مصدر للنفط في العالم يجعلها مرشحة رئيسياً لتشغيل صندوق كبير للثروة السيادية، حيث أن القيادة السعودية بقيت فترة طويلة مترددة في استحداث الصناديق السيادية كوسيلة للانخراط في الأسواق المالية العالمية، فجغرافيتها الاقتصادية وحجم السكان فيه يتطلبان درجة كبيرة من السيولة المالية ويقللان الشهية لخوض غمار المخاطر، وهذا يوضح خلفيات سياسة الاستثمار الخارجي فيها والتي تختلف بشكل واضح عن السياسات المتبعة في الإمارات والدويلات الصغيرة في منطقة الخليج العربي، وهكذا لم تعلن السعودية عن إنشاء صناديق سيادية إلا في أبريل 2008 وحتى ذلك الحين كانت مؤسسة النقد العربي السعودي أي البنك المركزي السعودي تتولى إدارة كل احتياطات المملكة من العملات الصعبة.

فالتقديرات تشير إلى أن الممتلكات الأجنبية لمؤسسة النقد العربي السعودي فاقت 300 مليار دولار بحلول عام 2008، فيما وصل احتياطها إلى 30 مليار دولار وإضافة إلى هذه الأموال، تتولى المؤسسة إدارة حوالي 60 مليار دولار لصالح مؤسسات سعودية أخرى، بما فيها صناديق التقاعد السعودية، كما تستثمر معظم أصولها في سندات سائلة ذات مخاطر منخفضة، على الرغم من أنها تستثمر أيضاً في بعض الأسهم والسندات التي تتضمن مخاطر مرتفعة نسبياً، الأمر الذي جعل منها مستثمراً محافظاً، وتقدر مؤسسة " Mckinsey " أن إجمالي الأصول الأجنبية لمؤسسة النقد العربي السعودي موزعة على النحو التالي 20% أوراق مالية أو ودائع 55-60% وودائع ذات دخل ثابت 20-25% أسهما تعتمد إلى تصدير كل حصتها من الأسهم إلى الخارج.

في نهاية شهر أبريل 2008 أعلن صندوق الاستثمار العام السعودي الذي تشرف عليه وزارة المالية عن إطلاق أول صندوق ثروة سيادي للمملكة العربية السعودية بقيمة 3.5 مليار دولار<sup>1</sup> حيث وافقت عليه الحكومة السعودية في جويلية 2008. تحت اسم "سنايل السعودية" والتي تديرها شركة استثمارات متمرسة مملوكة بالكامل من صندوق الاستثمار العام، وهدفها يتمثل في تنويع قاعدة الأصول المالية السعودية وتحسين إدارة مخاطر الاستثمار إضافة إلى تنويع الاقتصاد السعودي عبر تطوير قطاع الخدمات المالية فيه وبناء كفاءات إدارة الأصول بين صفوف المواطنين السعوديين.

ولكن نظرا إلى الزيادة الكبيرة في الأصول السعودية الرسمية كونها المصدر الأول للنفط في العالم، من المعتقد أن يكون للمملكة العربية السعودية صناديق أكثر حجم وتأثيراً من الصندوق الحالي ذو الحجم الصغير المؤسس مؤخراً والذي يمثل ردة فعل على الجدل العالمي في شأن صناديق الثروة السيادية وموجة الاعتراضات التي واجهتها، وهذا ما يشير بان الصندوق الجديد قد ينتهج أسلوباً غاية في الحذر وهو في خضم بناء أصوله العالمية.

#### 5. الهيئة القطرية للاستثمار:

كان الهدف الرئيسي من إنشاء الهيئة القطرية للاستثمار العام 2003 هو الإسهام في تنويع الأصول المالية لديها وتوزيعها في مجموعة أصول جديدة وتعزيز الاقتصاد القطري وبالتالي عمدت الهيئة إلى الاستثمار بشكل رئيسي في الأسواق الدولية، أما في داخل قطر فتستثمر خارج نطاق قطاع الطاقة وكانت الانطلاقة برأسمال قدره 60 مليار دولار ليشكل محفظة مالية ناجحة، ناجمة عن فوائض مبيعات الموارد الطبيعية<sup>2</sup>.

ووفق المعلومات التي تم الكشف عنها العام 2007 فإن ممتلكات الصندوق القطري للاستثمار تتكون من 40% من الدولار الأمريكي و40% من اليورو و20% بعملات أخرى بما في ذلك الجنيه الإسترليني، أما أهم ما يمتلكه الصندوق فيتمثل في شركة "فور سيزنز هيلثكير" والتي مقرها بريطانيا واستحوذت عليها في بورصة لندن المالية مقابل 2.08 مليار يورو عام 2007 بحصة بلغت 14.9%، كما امتلكت الهيئة في فبراير 2008 حصة في مجموعة لاغاردير الفرنسية بنسبة 5.1% كما حازت الهيئة على نسبة 1-2% في شركة "كريدي سويس" وأصبحت الهيئة القطرية أكبر حامل للأسهم في بنك "باركليز" فيما عدا هذه الاستثمارات يبدو إن الهيئة القطرية للاستثمار ناشطة جدا في إقامة تحالفات جديدة داخل العالم العربي، حيث اشتركت مع دبي إنترناسيونال كابيتال لشراء حصة مقدارها 3.2% في الشركة الأوروبية للدفعات الجوية "EADS"،

<sup>1</sup> - راشيل زيمبا عربة الاستثمار السعودية ابريل 2008 ص 13.

<sup>2</sup> - سيفين بيرنيت : نفس المرجع السابق ص 16.

واشتركت كذلك مع الشركة الدولية للاستثمارات البترولية " IPIC " في الكويت بإطلاق صندوق مشترك برأسمال قدره 2 مليار دولار لاستثمار خارج قطاع النفط والغاز ومن خلال شركة " ديار " للاستثمارات العقارية التابعة لها كانت الهيئة تخطط لتنفيذ مشروعين عقاريين في سوريا يتضمن استثمار 250 مليون دولار لتطوير مدينة اللاذقية الساحلية لكن الأحداث الأخيرة في سوريا والموقف القطري من النظام السوري سيقف بدون شك أمام هذا المشروع، كما أنها تستثمر 350 مليون دولار في مشروع روابي الذي يوفر السكن لـ 40 ألف مواطن في الضفة الغربية بفلسطين.

### الجدول رقم 09: تقديرات خسائر صناديق الثروة السيادية لدول الخليج بنهاية 2008

تقدير الأصول ( مليار دولار )	ديسمبر 2007	ديسمبر 2008	المضافة	الخسائر	الخسارة
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 مؤسسة النقد العربي السعودي	385	501	162	46	12
إجمالي دول مجلس التعاون	1282	1200	273	350	27
لمقارنة الاستثمارات الخارجية لصندوق التقاعد الحكومي النرويجي	371	325	64	111	30

**المصدر :** ماجد عبد الله المنيف ، صناديق الثروة السيادية ودورها في إدارة الفوائض النفطية، ورقة مقدمة إلى ملتقى الطاقة العربي ، بيروت ، 2009 ، ص 23.

من خلال الجدول نلاحظ أن خسائر دول مجلس التعاون خلال عام 2008 جراء التدهور في قيم الأصول في الأسواق الرئيسية بحوالي يقدر 350 مليار دولار بمعدل 27% وهذه الخسارة تمت تغطيتها بالزيادة في أصول تلك الصناديق الناتجة عن ارتفاع الإيرادات النفطية المقدرة بحوالي 273 مليار دولار للعام ذاته. كما يتضح كذلك أن أكبر الخسائر للاستثمارات في الأسواق المالية ومنها صفقات حصص في بعض البنوك في الدول الصناعية التي قامت بها بعض الصناديق خلال 2007 و 2008 كشراء حصص في بنك بار كليزا ( هيئة الاستثمار القطرية ) أو بنك ميرل لينش ( هيئة الاستثمار الكويتية ) أو سيتي غروب ( هيئة أبو ظبي للاستثمار ) والتي قدرت خسائرها بنهاية 2008 بحوالي 40%، 70%، 60%، على التوالي<sup>1</sup>.

### 2. الانتقادات الموجهة لصناديق السيادية العربية:

<sup>1</sup> ماجد عبد الله المنيف: صناديق الثروة السيادية ودورها في إدارة الفوائض النفطية ، ورقة مقدمة إلى ملتقى الطاقة العربي ، بيروت ، 2009 ، ص 22

رغم أن الدول العربية تملك نسبة كبيرة من الصناديق السيادية إلا أن الكثير من الخبراء إلى وجود جوانب سلبية في عمل تلك الصناديق خاصة لجهة افتقارها إلى الشفافية في عملها إذ أن معظمها لا يكشف عن حجمه أو نشاطه أو عوائد استثماره وتوزعها ، وأرخت هذه السرية في نشاط الصناديق السيادية العربية بظلالها على دوافع خيارتها الاستثمارية ، فبعض الدول المتلقية تبدي قلقها حيال احتمال أن تقوم الدول المالكة للصناديق بممارسة نفوذها السياسي على شركات تستحوذ عليها وبذلك تمسك بمفاصل القرار الاقتصادي فيها، ويكمن التحدي الأساسي بالنسبة لصناديق السيادية العربية في تبديد القلق حيال استثماراته الإستراتيجية، كما أن هذه الصناديق بحاجة ماسة إلى إدارة تتميز بالحرفية والشفافية التامة، وذلك بالاعتماد على رجال اختصاص ذو كفاءة عالية، وضرورة الفصل بين المسؤوليات لضمان الكفاءة وشفافية الأداء.



لقد تم التطرق في الفصل الثاني إلى إستراتيجية إدارة صناديق الثروة السيادية وتم التوصل إلى أن هذه الكيانات أصبحت لها مكانة معتبرة في النظام المالي العالمي ككل، خاصة بعد القيم الكبيرة لأصولها ودخولها في الأسواق المالية العالمية كمستثمر لكن رغم الايجابيات التي تقدمها هذه الصناديق إلى الدول المالكة لها أو الدول المتلقية للاستثمارات لا تزال حسب العديد من الدول لها مخاطر على استقرار النظام المالي الدولي، رغم أن هناك بعض الدول تعتبر نموذجاً ناجحاً لهذه الصناديق، إلا أنها بصورة عامة لا تزال تفتقر إلى الشفافية المطلوبة، وهذا ما دفع صندوق النقد الدولي الإشراف وتنسيق الحوار بين صناديق الثروة السيادية والبلدان المتلقية للاستثمارات، لعطاء فرصة لتحقيق نتائج مقبولة للأطراف جميعاً في مجال السياسات فتم استحداث اللجنة الدولية للشؤون النقدية والمالية التي تحدد أفضل المبادئ والممارسات التي حددتها مجموعة العمل الدولية لصناديق الثروة السيادية وهي مبادئ سانتيباغو إلا أن الأزمة المالية الأخيرة كانت لها تأثير كبير على نشاط الصناديق السيادية وكذلك على نظرة العالم إليها خاصة بعد الإعلان الذي أصدرته مؤسسة مرغان ستانلي المختصة بالاستثمار في مختلف الأسواق المالية، والضجة الإعلامية الضخمة حول نشاطها وتأثيرها، حيث كانت هناك مواقف متباينة حول نشاطها، خاصة من العديد من الدول الأوروبية والولايات المتحدة الأمريكية وحتى من طرف صندوق النقد الدولي

و الدول العربية تمتلك العديد من هذه الصناديق ولقد أثرت الأزمة كثيراً على أصول هذه الصناديق والتي تكبدت خسائر معتبرة بإنقاذها العديد من البنوك والمؤسسات التي ضربتها عاصفة الأزمة.

# الفصل الثالث :

أهمية النفط في اقتصاديات  
الدول المنتجة له

## مقدمة الفصل

تميز القرن العشرين بكونه عصر البترول، حيث احتل مكانة عالمية مهمة، ليس فقط كعامل من عوامل الطاقة بل كمورد اقتصادي إستراتيجي، له أهمية وقت الحرب والسلم، تعتمد عليه كل الشعوب في استعمالاتها وحياتها اليومية، وفي كل المجالات السياسية، الاقتصادية، العسكرية وغيرها، وأصبحت الصناعة البترولية من أبرز وأهم الأنشطة الصناعية الحديثة للاقتصاد الصناعي العالمي، وحقيقة ذلك تظهر في توسع وتضاعف معدلات إنتاجه واستهلاكه.

فاكتسب النفط أهمية متزايدة ليس بسبب اتساع استعمالاته فقط بل لندرة المصادر البديلة من جهة وارتفاع تكلفتها من جهة أخرى، ولذلك سناحول من خلال هذا الفصل إلقاء نظرة عامة حول البترول لمعرفة خصائص هذا المورد ومنتجاته والأهمية الاقتصادية له، ومن حيث مكانته في التجارة الدولية، هذه الأخيرة التي عرفت ازدهاراً بتطور تجارة البترول الذي فاق كل المواد الأولية الأخرى فلا تخلو تجارة أي دولة في العالم من بند البترول تصديراً أو استيراداً. ومنذ أواخر القرن الماضي التصقت به صفة العولمة، سواء من حيث الحركة التجارية الدولية له، أو من حيث السعر الذي يتحدد عالمياً سواء في أسواق النفط العالمية أو من طرف منظمات وهيئات كان النفط سبباً لوجودها.

ومهما كانت الجهة المتحكمة في تحديد أسعار النفط فقد عرفت هذه الأخيرة أزمت وطفرات، والتي كانت لها انعكاسات خاصة على الدول التي تعتمد اقتصادياتها عليه، حيث عرفت أسعار النفط ثلاث طفرات وهي الطفرة النفطية الأولى، 1973-1977 والطفرة النفطية الثانية 1979-1982 والطفرة النفطية الثالثة، بعد الارتفاع الكبير الذي عرفته أسعار النفط في الفترة الأخيرة (2003-2008)، سمح للدول المصدرة له بتكوين أرصدة نقدية ضخمة، " الفوائض النفطية ". وتأثير ذلك على الدول المستهلكة من جهة والدول المنتجة التي ارتبطت تنمية اقتصادياتها بهذا الربح، وذلك بتوظيف العوائد الكبيرة في صور مختلفة كانت الصناديق السيادية من أهم هذه الصور.

وبالنظر لهذه الأهمية المتزايدة سناحول في هذا الفصل النفط إلقاء نظرة عامة حول النفط بمعرفة تاريخه إضافة إلى التطرق إلى أهم الاحتياطات النفطية والعوامل المحددة لها وتصنيفها وأهميته الاقتصادية والإستراتيجية، ثم نتطرق إلى النظريات الخاصة باستغلال المورد البترولية والتي تفسر إدارته وآثار التوسع في إنتاجه، كما أن التذبذبات التي عرفت السوق النفطية أدت إلى ظهور صدمات إيجابية وسلبية في تاريخ تسعيره خاصة الطفرة الأخيرة (2003-2008) لذلك سنتطرق إلى الطفرات الدولية ودورها في تحقيق فوائض كبرى، هذه الأخيرة التي كان لها دور كبير في ارتفاع قيمة الاحتياطات الناتجة عن هذه الفوائض النفطية وسنتطرق كذلك إلى هذه الاحتياطات، والتي لما ترتفع إلى قيمة كبيرة قد تكون سبب في انتعاش الدور الحيوي للصناديق السيادية.

## المبحث الأول: النفط وأهميته الاقتصادية والإستراتيجية

لقد احتل النفط مكانة هامة في الاقتصاد العالمي نظراً للأثر الكبير الذي تتركه هذه المادة على الكثير من المعالم الأساسية التي أحاطت لعالمنا المعاصر لذلك سنحاول في هذا المبحث إلقاء نظرة عامة حول النفط بالتطرق إلى تاريخه وأهم الاحتياطات الدولية له وكذلك الإنتاج البترولي لنتحدث في الأخير عن أهميته الاقتصادية والإستراتيجية على الاقتصاد العالمي.

### 1. نظرة عامة حول النفط:

عرف البترول منذ آلاف السنين قبل الميلاد، في الكثير من المناطق كفارس وإيران ووادي الرافدين والعراق والصين... الخ، حيث استخدم الزفت في تثبيت عيون التماثيل وكذا لتثبيت شعر الرأس واللحية، واستخدمه القدماء المصريون في عمليات التحنيط وامتد استعماله لإجراء الطقوس الدينية عند قدماء الهنود.

كما ذكر في الكتب المقدسة وكتب الرحالة الأوائل، فقد ذكر أن فُلك سيدنا نوح عليه السلام غطي بالقطران الذي هو من منتجات النفط من الداخل والخارج حتى لا ينفذ الماء إليها<sup>1</sup>. ومع مرور الوقت، تغيرت استخداماته، فقد استخدمه البيزنطيون لإحراق سفن أعدائهم بنجاح في معاركهم البحرية ضد العرب والمسلمين وضد الروس، في شكل سائل مشتق من البترول سريع الاشتعال يصعب إطفائه.

أما تاريخ أصل البترول في الوقت الحديث فيعود لاهتمام "جورج باسيل" بتجارة البترول، حيث كُف الكولونيل "ادوارد لورنس دريك" بحفر أول بئر بترول في بنسلفانيا\*.

وهكذا أصبح البترول يلعب دور البطولة على مسرح الطاقة العالمية فانتقل إنتاجه من 30 مليون برميل سنوياً في 1880 إلى 149 مليون برميل في 1900 ثم 688 مليون سنوياً في 1920، مسجلاً بذلك تزايداً مستمراً في الإنتاج العالمي سنة بعد سنة<sup>2</sup>، ليصل اليوم إلى 86 مليون برميل يومياً، إلا أنه حتى سنة 1955، كان الفحم أشهر أنواع الوقود في العالم، رغم احتلال النفط مكانة كبيرة بعد ذلك

أما أصل كلمة "بترول" petroleum فهي لفظ من أصل يوناني وهي مشتقة من كلمتين هما كلمة petra وتعني الصخر وكلمة oleum وتعني الزيت وبهذا يكون معنى البترول هو زيت الصخر.

• Petroleum: في اللغة الإنجليزية.

• Pétrole: في اللغة الفرنسية.

• Petroleo: في اللغتين الإسبانية والبرتغالية.

<sup>1</sup> محمد اسماعيل عمر، صناعة وتكرير البترول، دار الكتب العلمية للنشر، القاهرة، الطبعة الأولى، 2007، ص 11  
\* وبالتحديد في بلدة تيتوسفيل في بنسلفانيا الأمريكية، حيث كان ممولا من قبل شركة "seneca oil company"، ليتدفق بذلك البترول لأول مرة في 23 أوت 1859 بمعدل 25 برميل في اليوم

<sup>2</sup> محمد علي الحسيني، احتياطات النفط في بلاد المسلمين، 2001، [www.annabaa.org](http://www.annabaa.org)، ص 01

• نפט: في اللغة العربية والتي أصلها سومري، فالسومريون هم أول من استخدم كلمة النفط للتعبير عن الثروة. ويطلق عليه أيضا الزيت الخام، يسمى نافثا من اللغة الفارسية والتي تعني قابليته للسريان.

## 2. الاحتياطيات النفطية:

احتل النفط مكانته الأولى في ساحة الطاقة العالمية فتزايدت الأبحاث والاكتشافات بحثا عن آبار لهذا الذهب الأسود الذي يمثل ثروة مكمونة في باطن الأرض، فتعمل بذلك كل دولة على تحديد كمية هذه الثروة من خلال تقدير حجم احتياطياتها البترولية<sup>1</sup>.

### 1.2. العوامل المحددة للاحتياطي البترولي:

إن تقدير حجم الاحتياطي البترولي يتوقف على مجموعة من العناصر أهمها:<sup>2</sup>

- قياس حجم الطبقة الحاملة للبترول وذلك بتحديد مساحتها وسمكها ونسبة مسامية نفاذية الطبقة الحاملة للبترول من خلال إظهار نسبة الفراغات التي تتخلل صخور هذه الطبقة والتي عادة ما تكون مملوءة بالسوائل والغازات إضافة إلى تحديد نسبة التشبع بالمياه الموجودة مع السوائل البترولية حيث كلما كانت هذه النسبة كبيرة خفضت من مقدار البترول والعكس صحيح وكذلك نوعية الأساليب والمعدات المستخدمة في البحث والتنقيب ومدى تطورها يساعد في دقة تحديد الاحتياطي

كما أنه يجب التفرقة بين برميل من الزيت في القاع وبرميل منه عند السطح من خلال معامل الانكماش\* وكذلك تحديد الثروة البترولية التي يمكن استخراجها من مجموعة الثروة البترولية الكامنة والمقدرة في باطن الأرض من خلال معامل الاستخلاص.\*\*)

### 2.2. أكبر الاحتياطيات العالمية للنفط: الجدول الموالي يبين أكبر 16 احتياطي عالمي من النفط.

#### الجدول رقم 10: أكبر الاحتياطيات العالمية للنفط

الرقم	الدولة	الاحتياطي	الرقم	الدولة	الاحتياطي
01	السعودية	264.3	09	كازاخستان	39.8
02	إيران	137.5	10	نيجريا	36.2
03	العراق	115	11	الولايات المتحدة	29.9
04	الكويت	101.5	12	كندا	17.1
05	الإمارات	97.8	13	الصين	16.3
06	فنزويلا	80	14	قطر	15.2
07	روسيا	79.5	15	المكسيك	12.9
08	ليبيا	41.5	16	الجزائر	12.3

Source: world Energy Council, reflections on the dynamics of oil and natural gas markets, 2010,

<sup>1</sup> عبد الخالق فاروق، النفط والأموال العربية في الخارج، دار الرفاعي القاهرة، ط2002، ص1، ص26

<sup>2</sup> حسين عبد الله، مرجع سابق، ص 40

**3.2. تصنيف الاحتياطات النفطية :**

بعد احترام العوامل السابقة التي تساعد في تقدير حجم الاحتياطي يمكن التمييز بين عدة أنواع من هذا الاحتياطي والذي ينقسم إلى أربعة أنواع:<sup>1</sup>

**1.3.2. الاحتياطات المؤكدة:**

وهي الاحتياطات المقدره في وقت معين والتي تدل تحاليل المعطيات الجيولوجية والهندسية المتوفرة بدرجة عالية من التأكيد على إمكانية استخراجها في المستقبل ضمن الظروف الاقتصادية والفنية السائدة في نفس الوقت ولقد تغير الاحتياط النفطي العالمي من سنة لأخرى ، ففي سنة 1938 بلغ 27.8 مليار برميل ووصل عام 1952 حوالي 115.6 مليار برميل.

**2.3.2. الاحتياطات غير المكتشفة:**

وهي المحتملة الوجود، وهي عبارة عن الإمكانيات الكامنة التي لم تكتشف حتى وقت معين، إلا أن كافة المعلومات الجيولوجية و الهندسية تفترض إمكانية استخراجها اقتصاديا ،وتكون عملية تقديره نسبية وغير دقيقة ، لأن التقدير هنا يعتمد على تخمين وتقدير لكمياتها بصورة أولية والمقاربة على ضوء الخصائص الجيولوجية لطبقات ارض المنطقة المعلومة أو مجاورتها للمنطقة التي اكتشف فيها البترول<sup>2</sup>.

**3.3.2. الاحتياطات المضافة:**

وإضافة هذه الاحتياطات يكون ناتج عن تطبيق تقنيات الاستخلاص البترولي المدعم ، من خلال استخراج كميات إضافية إلى الإنتاج الأولي من النفط من مكامن الطبيعة عن طريق دعم الطاقة الطبيعية في المكنم أو استبدالها، ولها عدة طرق أهمها طريقة الإضافة بالماء والعمليات الثانوية.

**4.3.2. احتياطات النفط غير التقليدي :**

خاصة المستخرجة من حجر السجيل الزيتي حيث لا يتولد زيت السجيل في الطبيعة مباشرة بل ينتج من تحول الكيروجين الموجود في بعض الصخور الرسوبية المعروفة باسم (السجيل الزيتي) وهذا الأخير يشمل أي صخر موجود على عمق معين ويقدم بالتسخين نفطاً<sup>3</sup>.

وتجدر الإشارة إلى أن الاحتياطي النفطي العربي يشكل أضخم الاحتياطات العالمية وقد أثبتت النتائج ذلك ، فعلى سبيل المثال ومنذ بداية الصناعة النفطية في و. م. أ وحتى 1985 حفر نحو 4800 بئر لم تقدم هذه الآبار سوى 154 مليار برميل من الاحتياطي النفطي في العالم الرأسمالي ، في حين أن 2000 بئر حفرت في الشرق الأوسط أظهرت وجود احتياطي يقدر بنحو 500 مليار برميل، فأكثر من ثلاثة أرباع احتياطات العالم من النفط توجد في البلدان الإسلامية<sup>4</sup>.

<sup>1</sup> محمد علي الحسيني، مرجع سابق، ص 40

<sup>2</sup> جان لاهيرير: مقال بعنوان: النفط كصدر للطاقة حقائق الحاضر واحتمالات المستقبل، مستقبل النفط كمصدر للطاقة، مركز الامارات للدراسات والبحوث الاستراتيجية، الطبعة الأولى، 2005، أبوظبي، الإمارات العربية المتحدة، ص 16.

<sup>3</sup> محمد مختار البلبايدى، احتياطات البترول المستقبلية في الوطن العربي، مجلة النفط و التعاون العربي، إصدار الأمانة العامة لمنظمة الأقطار المصدرة للبترول، عدد 75، 1989، ص 133.

<sup>4</sup> محمد علي الحسيني، مرجع سابق، ص 10.

**3. الإنتاج البترولي ومراحل:****1.3. المنتجات البترولية:**

البترول كمادة خام لا يمكن استعماله واستهلاكه إلا بعد تصفيته أو تكرره بتحويله إلى منتجات سلعية بترولية مختلفة، استعمالها فمنها الخفيفة للتدليل على خفة وزنها وسرعة تطايرها وتتمثل في الغاز الطبيعي، بنزين الطائرات بنزين السيارات، أو المتوسطة زيت الغاز، زيت الديزل، زيت التشحيم أو الثقيلة زيت الوقود الإسفلت الشمع

فالبترول يمتاز عن باقي الموارد الخام الأخرى وكذا الموارد الطبيعية التي عرفها الإنسان واستغلها، أنه لا يستهلك ولا يستغل إلا بعد القيام بعمليات إنتاجية صناعية من أجل الوصول إلى المتوجات البترولية ولعل أهم هذه المراحل نذكر:

**2.3. مراحل الإنتاج البترولي:**

**1.2.3. مرحلة البحث والتنقيب:** حيث يتم في هذه المرحلة معرفة وتحديد تواجد الثروة البترولية فيستخدم في عملية البحث هذه الكثير من الطرق التي تحمل في مجملها طابع المغامرة والمخاطرة إلا أن هذه العملية تستوجب رؤوس أموال ضخمة وتبقى نتيجة العملية محتملة، ومن بين هذه الطرق المساحة الجوية، الجيولوجية والحفر... الخ<sup>1</sup>

وتجدر الإشارة هنا إلى أن هناك بعض الآبار التي وصل فيها البترول إلى السطح بطريقة طبيعية، إلا أن معظم هذه الحقول قد نفذت، فيما عدا بعض الأماكن المحدودة كآلاسكا.

**2.3. مرحلة الاستخراج البترولي**

فبعد القيام بعملية الحفر والتأكد من وجود البترول في تلك المناطق المدروسة يتم إحضار مختلف المعدات الميكانيكية وإنشاء الأبنية وأنابيب النقل من أجل استخراج البترول الخام من باطن الأرض، ويتم هذا الاستخراج أيضا بعدة طرق:

ففي حالة وجود الضغط تحت الأرض سيجبر الزيت على الخروج للسطح تحت تأثير هذا الضغط، ويسمى هذا الاستخلاص بالمبدئي، حيث لا يستخرج غالباً إلا 20% من الزيت الموجود، لكن بعد أن يقل الضغط شيئاً فشيئاً، خلال فترة حياة البئر يصبح هذا الضغط عاجزاً عن دفع الزيت للسطح فتستخدم طريقة استخراج الزيت الإضافية من خلال مجموعة من التقنيات لزيادة الضغط منها حقن الماء، إعادة حقن الغاز الطبيعي... الخ. أما المرحلة الثالثة فتعتمد على تقليل كثافة الزيت، حيث يتم تسخين الزيت وجعله أسهل للاستخراج ويستخدم في ذلك تقنية حقن البخار إضافة إلى طرق أخرى<sup>2</sup>.

<sup>1</sup> حسين عبد الله، مرجع سابق، ص18

<sup>2</sup> حكيمة حايمي، الاقتصاد الجزائري بين تقلبات الأسعار والعوائد النفطية خلال الفترة: (1975-2004)، مذكرة ماجستير غير منشورة، جامعة 08 ماي 45، قالمة، جوان 2006، ص

**3.2.3. مرحلة النقل البترولي:**

فبعد عملية الاستخراج مباشرة يتم نقل المنتج البترولي الخام إلى مراكز للتصنيع التكريري إذا كانت قريبة وموجودة داخل تلك الدولة، أو سيتم نقلها إلى مراكز التصدير.

**4.2.3. مرحلة التكرير والتصفية:**

وخلال هذه المرحلة يتم تحويل البترول الخام إلى منتجات سلعية بترولية مختلفة ومن هنا سميت هذه المرحلة بالصناعة التحويلية.

**5.2.3. مرحلة التسويق والتوزيع:**

وتهدف هذه المرحلة إلى تسويق البترول بصورتيه الخام والمنتج، إلى مناطق ذات الحاجة الاستهلاكية له سواء كان للاستهلاك المحلي أو لإعادة التحويل.

وما يمكن ملاحظته من المراحل السابقة في الدول البترولية صاحبة الثروة هو غياب مرحلة الصناعة التحويلية والاعتماد في المرحلة الأخيرة على تسويق المنتجات الخام إلى الدول المتقدمة التي تستقبل هذا المورد لإعادة التحويل وكسب الثروة أيضا.

وتجدر الإشارة هنا أيضا إلى أن هناك طرق أخرى لإنتاج النفط والزيوت الخام والتي كانت تستخدم منذ القرن الماضي، وأصلح هذه الطرق هو تحويل الفحم إلى الزيت\*.

**4. الأهمية الاقتصادية والإستراتيجية للنفط:**

كان الفحم المصدر الرئيسي للطاقة في القرن 19، ثم تعرض لتدهور كبير في معدلات استخدامه خلال القرن العشرين خاصة في فترة ما بعد الحرب العالمية الثانية، واستمر ذلك حتى أصبح حاليا مصدراً محدود الأهمية بالنسبة لقطاعات الصناعة والنقل.

وقد كان هذا التراجع لصالح مصدر آخر جديد ظهر على مسرح الطاقة العالمية بدور ثانوي، ليحتل بعدها دور البطولة ألا وهو: "النفط" الذي أصبح له مكانة اقتصادية هامة وأصبح السلعة الأكثر تجارة في العالم حتى أصبحت هناك أسواق للنفط وتعدت هذه الأهمية للاقتصاد وأصبح النفط وتجارته من أهم أسباب الحروب والنزاعات نظراً لأهميته الإستراتيجية<sup>1</sup>.

**1.4. المكانة الاقتصادية والتجارية للنفط:**

لم يأخذ النفط هذه المكانة الكبيرة في العلاقات الاقتصادية الدولية إلا بسبب أهميته البالغة وتأثيره على الأنشطة الصناعية ومصادر الطاقة الأخرى وكذلك للعوائد المالية المتأتية للدول المنتجة من إنتاجه.

\* أوروبا تتوفر لديها كميات كبيرة من الفحم وقد استخدمت هذه الطريقة من قبل الألمان الذين عندما توقف استيراد البترول في الحرب العالمية الثانية، وكانت تعرف باسم "ايرساتز" أي الاستبدال بالألمانية، ويقدر أن نصف الزيت المستخدم في ألمانيا أثناء هذه الحرب قد كان وفق هذه الطريقة إلا أنه تم التوقف عنها نظراً لكون تكاليف إنتاج البترول الطبيعي أقل منها.

<sup>1</sup> Annette Ciattoni et Yvette Veyret, **Géographie et géopolitique des énergies**, paris France 2007 p160.



**1.1.4. البترول والنشاطات الصناعية:**

إنّ البترول الخام لا يتم استهلاكه مباشرة، بل أن عملية تحويله إلى منتجات بترولية مختلفة هي التي تكسب البترول كل هذه الأهمية، فالطاقة عنصر أساسي في عملية التقدم الاقتصادي والاجتماعي، باعتبارها أحد أهم عناصر العملية الإنتاجية، وقد أصبحت الصناعات البتروكيمياوية من أهم الأنشطة الصناعية، كما أن البترول يدخل في الكثير من الصناعات من خلال منتوجاته المتعددة الاستخدامات، وحتى في الزراعة التي تتوقف على حسن سير الآلات المستخدمة فيها، وهنا تبرز أهمية البترول كوقود وكزيت... الخ.

فالحياة الاقتصادية تقوم بكل بساطة على عنصر البترول، ومن دونه لا يمكن أن نجد الطائرات ولا السيارات، ولا الصناعات الثقيلة ولا الصناعات الخفيفة، فالبترول إذن يمثل مادة أولية أساسية لأي نشاط صناعي. ومن أهم احتياجات الثورة الصناعية.

**2.1.4. البترول ومصادر الطاقة:**

يقوم العالم الصناعي الحديث على الطاقة التي من دونها تتوقف الآلة الصناعية الحالية في العالم الغربي وفي البلدان المتخلفة، وتتوقف الإنتاجية الزراعية وتتوقف السياحة المعتمدة على وسائل النقل<sup>1</sup>.

ويعتبر البترول أهم مصادر الطاقة على الإطلاق، أمام مصادر طاقة أخرى التي ما زالت تتميز بارتفاع تكاليفها أو ندرتها، وقد اكتسب النفط أهمية كبيرة في عصرنا الحالي، وتظهر هذه الأهمية من خلال الارتفاع المستمر في إنتاج هذا المورد نتيجة التزايد المستمر في الطلب عليه.

**3.1.4. البترول والمصادر المالية:**

يعتبر البترول من أهم المصادر المالية، حيث يوفر رؤوس أموال كبيرة من خلال العوائد التي تحصل عليها البلدان المنتجة له. وتكون بصورة مباشرة أو غير مباشرة كالأرباح والضرائب... الخ، ويتجسد دوره بصورة رئيسية في اقتصاديات الدول البترولية المنتجة والمصدرة له، باعتمادها بصورة كبيرة في تنميتها على عوائده. كما أنه يعتبر مصدر أموال للدول المستوردة والمستهلكة له إذ أن الضرائب التي تحقّقها الدول المستهلكة من توزيعه واستهلاكه تعتبر ذو أهمية وقيمة كبيرة في هذه الدول المستهلكة.

**4.1.4. البترول والتنمية:**

للبنترول دور هام في تحديد استراتيجيات التنمية عن طريق إنشاء صناعات التصدير المطبقة في العديد من الدول النامية وخاصة الدول المنتجة له، ومن أهم مصادر العملات الأجنبية الصعبة، فالصناعة البترولية لها دور هام في تراكم رؤوس الأموال، كما تشغل يد عاملة هائلة وتوفّر دخل لا بأس به، مما يسمح بتحسين المستوى المعيشي والاجتماعي للسكان، حيث ساعد ارتفاع الأسعار في الجزائر على تبني خطط تحسين

<sup>1</sup> جورج فرم، المستقبل الاقتصادي للأقطار العربية النفطية، مجلة المستقبل العربي، إصدار مركز دراسات الوحدة العربية، العدد 14، أبريل 1980، السنة الثانية، ص 34.

هياكل البنية التحتية وتنوع الهيكل الإنتاجي وإقامة مشاريع ضخمة كالطريق السيار شرق-غرب سكن والعديد من الأقطاب الجامعية والسكك الحديدية واستحداث الكثير من المؤسسات الصغيرة والمتوسطة... الخ

#### 5.1.4. البترول والتجارة الدولية:

فمن حيث مكانة البترول في التجارة الدولية، فإن أهم تطور عرفته التجارة الدولية للمواد الأولية في

تاريخها المعاصر هو تطور تجارة البترول، الذي فاق كل المواد الأولية الأخرى، ومنذ أواخر القرن الماضي التصقت به صفة العولمة، سواء من حيث السعر الذي يتحدد عالميا أو من حيث الحركة التجارية الدولية للنفط، ولا تخلو تجارة أي دولة في العالم من بند البترول تصديرا أو استيرادا، ويمكن توضيح أهميته في النقاط الآتية:

■ اتساع استهلاك مادة البترول، إذ يعتبر أهم أنواع مصادر الطاقة فهو يدير عجلة الاقتصاد العالمي، وعليه يرتكز التقدم الصناعي العالمي ونموه.

■ انخفاض تكاليف إنتاج البترول بالمقارنة مع المصادر البديلة الأخرى، وتعدد منتجاته واستخداماتها وانخفاض تكاليفها أيضا؛

■ تحقيق فوائض مالية طائلة لدى الدول المنتجة ولدى الشركات البترولية العالمية، مما يجعل من البترول مصدرا من مصادر تمويل الاستثمارات على المستوى الدولي؛

■ العائدات البترولية تشكل قوة شرائية تشغل اقتصاديات الدول الصناعية، حيث تعتمد الدول النفطية على الواردات من الدول الغربية في تغطية حاجياتها الاستهلاكية؛

■ يعتبر وسيلة التنمية الأساسية بالنسبة للدول المنتجة المصدرة للبترول بما توفره عائدات التصدير من تراكم لرؤوس أموال؛

■ العائدات البترولية تمكن من تمويل الاقتصاد الوطني بالسلع التجهيزية وبالمنتجات النصف مصنعة والمواد الأولية لخلق الإطار الملائم لتسيير الوحدات والمؤسسات الوطنية الموجودة؛

■ يساهم في إنشاء صناعات متفرعة ومتعددة تستفيد منها النشاطات الاقتصادية الصناعة والزراعة وشركات الخدمات.

■ تغطي العائدات النفطية جانبا أساسيا من الطلب الاستهلاكي حيث تمون الاقتصاد الوطني بالسلع الضرورية ذات الاستهلاك الواسع.

فالبتترول له دور كبير وجوهري في تنشيط التبادل التجاري الدولي، ولعل المتصفح للموازن التجارية

للدول سواء كانت المنتجة أو المستهلكة سيتضح له أن البترول هو السلعة الرئيسية لهذا التبادل.

كما تعمل الدول المستقبلة للبترول الخام على تحويله إلى منتجات مختلفة تقوم بإعادة تصديرها، فالبتترول إذن حاضر في أغلب بل في كل القطاعات الاقتصادية، وأهمية البترول كسلعة استوجبت الاهتمام بالسوق الذي يمثل مركز التعامل بها.

## 2.4. الدور الاستراتيجي للبتروال:

يظهر هذا الدور في البلدان التي انتصرت في الحروب بفضل وجود البتروال أمام دول أخرى خسرتها نتيجة عدم كفايتها منه، فقد أصبح النفط في المجتمعات الصناعية الحديثة وقود الحرب وعصب السلام<sup>1</sup>. والمقصود هنا هو علاقة البتروال بالحروب وكذا علاقة البتروال بالسياسة الدولية، فقد لخص "تشرشل" رئيس وزراء بريطاني سابق سياسة حكومته في ثلاث عناصر وهي ضمان احتياطي كاف من البتروال لضمان حاجات بريطانيا أثناء الحرب، والقدرة على تصفية البتروال، والسيطرة على مصادر البتروال. فقد أقيمت الحروب وحشدت الجيوش من أجل قطرات من البتروال، وهو ما اعترف به الجنرال "إيزنهاور" قائلاً: "أعطوني كفايتي من البتروال قبل أن تعطوني كفايتي من الرجال". إضافة إلى مقولة قائد المشاة الألماني: "أن البتروال هو الذي جعل ألمانيا تزكع أمام الحلفاء"، وهي مقولة أكدت أن البتروال كان العامل الأول والأساسي في انتصار الحلفاء على الألمان. والأكثر من كل ذلك ما فعلته اليابان من أجل الحصول على قطرات من هذا المورد الهام، فقد حاولت التخلي عن جزء من إمبراطوريتها لروسيا مقابل تزويدها بالبتروال، وقد صرح أدميرال ياباني في عام 1941 بعد انتصاره على الجيش الأمريكي قائلاً: "انتصرنا نتيجة ثلاثة أشياء: الطعام، الرصاص و البتروال" وفي عام 1945 قال: "يجب أن أصحح ما قلته عام 1941، لقد انتصرنا نتيجة توافر البتروال أولاً، فالرصاص، فالطعام"<sup>2</sup>، والدليل كذلك على أهميته ما قاله السياسي الفرنسي "كلينصو": "إن نقطة البتروال تعادل نقطة الدم، بل هي أثمن"، وتجدر الإشارة إلى أن 80% من مخزون العالم للبتروال يتواجد في الشرق الأوسط، وحوالي 62.5% منه في الدول الخمس التالية وهي: المملكة العربية السعودية، الإمارات العربية المتحدة، العراق، الكويت وإيران.<sup>3</sup> لذلك قال "ونستن تشرشل": "إن من يملك بترول الشرق الأوسط يستطيع أن يحكم العالم"<sup>4</sup>.

كما كان البتروال سبباً للكثير من الأزمات الدولية، وقد لعب النفط فيها بصفة خاصة دوراً هاماً في مسارها وتداعياتها، ولعل أهم هذه الأزمات: حرب أكتوبر 1973، أزمة الخليج الأولى (1980-1988)، الثانية (90-91)، أحداث 11 سبتمبر 2001 و حرب العراق 2003 والربيع العربي 2011... الخ. واستنتاجاً لما سبق يمكن القول أن البتروال كان حاضراً في السلم، كما كان حاضراً في الحرب كان سبباً في حل الأزمات، كما كان سبباً لهذه الأزمات، فقد سبب عدة مشاكل في أجزاء من إفريقيا، والكونغو، نيجيريا، الحرب الأهلية شمال وجنوب اليمن 1994 والانقسام السودان إلى دولتين وهي سمة بارزة للتوتر السني الشيعي الكردي في العراق والحرب على ليبيا... الخ.

<sup>1</sup> فؤاد مرسي، أثر النفط العربي في العلاقات الدولية، مجلة المستقبل العربي، 1980، ص 46

<sup>2</sup> يسري محمد، مرجع سابق، ص 13

<sup>3</sup> علقمة مليكة وكتاف شافية، الاستراتيجية البديلة لاستغلال الثروة البترولية في إطار قواعد التنمية المستدامة، المؤتمر العلمي تحت عنوان التنمية المستدامة والكفاءة الإستراتيجية للموارد أيام 8-7 أبريل 2008 كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير جامعة فرحات عباس - سطيف

<sup>4</sup> وهيبه مشدن " أثر تغيرات أسعار البتروال على الاقتصاد العربي خلال الفترة 1973. 2005، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة الجزائر، 2004

## المبحث الثاني: الربح النفطي والنظريات الخاصة باستغلاله

### 1. الاقتصاد النفطي الريعي:

يمكن أن نعرف الربح بأنه ذلك الفرق بين التكلفة الكلية من إنتاج و نقل وتكرير و تسويق "سعر التكلفة" و سعر المنتجات النهائية المكررة في أسواق المستهلك النهائي، حيث تأخذ الدول المنتجة الفرق بين التكلفة و سعر النفط الخام بينما تأخذ الدول الصناعية الضرائب المفروضة على المنتجات النفطية<sup>1</sup>.

**1.1. ماهية الاقتصاد الريعي:** هو الاقتصاد الذي تعتمد فيه الدولة بشكل رئيسي على عوائد مورد ما حيث تمثل هذه العوائد نسباً عالية جداً في موازين الدولة مثل دول الخليج العربي المنتجة للنفط.

**1.1.1. تعريفه:** فقد عرف الباحث الإيراني "مهداوي" الدولة الريعية على أنها دول تتلقى موارد كبيرة من الربح الخارجي بشكل منتظم، و الربح الخارجي بدوره يعرف كريع يتم دفعه من أفراد أو شركات أو حكومات أجنبية إلى أفراد أو شركات أو حكومات البلد المعني، فرسوم المرور في قناة السويس يمثل ريعاً خارجياً، كذلك الأمر مع دفع رسوم بناء و استخدام أنابيب النفط المارة في أراضي البلدان المعنية، و يعتبر أن العائدات النفطية المحصلة من طرف الدول المصدرة للنفط ريعاً خارجياً أيضاً.

و تنطلق نظرية الدولة الريعية أساساً من تحليل اقتصادي لا يرى في النفط و هو مادة هيدروكربونية تم تحويلها إلى سلعة عبر عملية البحث والتقيب والإنتاج والتسويق إلا كريع إيجاري بدلاً من النظر إليها كجزء من الأصول الرأسمالية المملوكة للدولة.

فالاقتصاد الريعي هو ذلك الاقتصاد الذي يعتمد بصورة أساسية على العوائد و الإيرادات و الفوائض المالية للبتروول، و تعتبر دول الخليج أكثر الدول وصفاً بالريعية، إضافة إلى الكثير من الأقطار التي تفوق نسبة صادرات البترول فيها 90% من صادراتها الإجمالية<sup>2</sup>.

### 2.1.1. خصائصه:

■ يتميز الاقتصاد الريعي بأحادية التصدير، حيث تمثل نسبة صادرات النفط النسبة الأعلى من إجمالي صادرات الدولة.

■ يتأثر الاقتصاد الريعي بتغير الظروف و الأوضاع العالمية، التي تؤثر بصورة مباشرة أو غير مباشرة في أسعار الربح عموماً و النفط على وجه الخصوص، وذلك في السوق العالمي للبتروول، حيث ترتفع العوائد و تنخفض تبعاً لارتفاع أو انخفاض أسعار البترول.

■ يرى الكثير من الاقتصاديين أن نشاطات الدولة الريعية تولد حالة من الخمول لدى المواطنين باعتبار أنهم لا يرون أهمية للفوارق في توزيع الثروة، كما أن الدولة تقوم ببرامج للإنفاق العام بنسبة كبيرة دون الحاجة لفرض الضرائب و دون الوقوع في عجز في ميزان المدفوعات أو مصاعب تضخمية و هي أمور متعلقة أكثر باقتصاديات دول الخليج.

<sup>1</sup> حسين عبد الله، مرجع سابق، ص 24.

<sup>2</sup> حكيمة حايبي، مرجع سابق، ص 71.

**2.1. توزيع الربح النفطي** إنّ أهمية النفط للدول المصدرة تكمن في العوائد التي يتم جنيها من صناعته، و لهذا الأمر تسعى الأطراف الفاعلة في السوق البترولية لاستغلال و اقتناص أكبر قدر ممكن من هذا العائد من خلال البحث عن أفضل الطرق لتوزيعه وإنتاجه<sup>1</sup> و يتوزع الربح النفطي بعد استبعاد كل التكاليف و أرباح الشركات الوسيطة بين الدول المصدرة (معيّرا عن نصيبها بالفرق بين تكلفة الإنتاج وسعر النفط الخام)، و حكومات الدول المستوردة ( بما تحصل عليه في صورة ضرائب مفروضة على المنتجات النفطية).

### 1.2.1. توزيع الربح في الدول المنتجة المصدرة للنفط:

باعتبار أن النفط مورد طبيعي ناضب تملكه الدول المنتجة له، فهي تحصل على الربح كنصيب يعوضها جزئيا من نضوب هذه الثروة حيث تعتمد الدول المنتجة للنفط على هذه الربوع في الكثير من جوانب سياستها الاقتصادية. و يختلف نصيب الدول المنتجة من الربح النفطي من مرحلة إلى أخرى، حيث تزداد نسبته أو تقل حسب عدة عوامل وظروف. ومن بين العوامل المؤثرة في الربوع ما يلي:

**أولاً: سعر النفط** بحيث يؤثر سعر النفط تأثيرا مباشرا في تحديد الربح النفطي، باعتبار أن هذا الأخير يمثل الفرق بين سعر البيع و سعر التكلفة، إلا أنّ أسعار النفط و منذ تدفق أول قطرة لم تخضع لاعتبارات اقتصادية، وإنما لطبيعة العلاقات والقوى التي تحكم السوق البترولي العالمي، كما قد تخضع هذه الأسعار لمجموعة من المساومات و التنازلات لاعتبارات سياسية، فالنفط حينما كان إنتاجه يتم في مناطق غربية ( أمريكية خاصة) كان سعر البرميل منه يزيد في الكثير من الأوقات عن عشرين دولارا في القرن التاسع عشر، و تغيّر الأمر حينما انتقل إنتاج النفط إلى الدول الأخرى نحو الشرق<sup>2</sup>.

**ثانياً: الصدمات النفطية** شهد العالم الكثير من الصدمات النفطية اختلفت في حدتها و طول فتراتهما و أسباب نشوئها، لكنها تشابهت في التأثير على ريع النفط إما بالتزايد أو التناقص، ويكمن أثر هذه الصدمات أو التغيرات الكبيرة والمفاجئة في أسعار النفط في تحديد ريع الدول المنتجة، والتي لا تتغير من عدم و إنما وفق ظروف سياسية و اقتصادية عالمية، و لأن سعر النفط يحدد الربح فيمكن القول أن هذه الأزمات لعبت دورا كبيرا في زيادة أو انخفاض ريع الدول المصدرة.

**ثالثاً: تكاليف الإنتاج** إنّ توزيع الربح النفطي لا يتم إلا بعد استبعاد كل التكاليف و أرباح الشركات الوسيطة والتي معظمها تابعة للدول الصناعة المستوردة للنفط. وقد أظهرت دراسات عديدة لمؤتمر الأمم المتحدة للتجارة و التنمية عن أهمية التكاليف الفائضة التي تضطر البلدان لتحملها مع الشركات متعددة الجنسيات خاصة منها الأعباء المالية الكبرى للبراءات و التراخيص و التقنيات و التكنولوجيا.

### 2.2.1. الربح في الدول الصناعية و المستهلكة:

تحصل الدول الصناعية المستهلكة للنفط على نصيبها من الربح النفطي بصفة أساسية من خلال فرض ضرائب على المنتجات النفطية المكررة بدلا من فرض رسوم جمركية على وارداتها من النفط الخام، و هو

<sup>1</sup> حسين عبد الله، مرجع سابق، ص 28.

<sup>2</sup> عبد الرحمن منيف، مرجع سابق، ص 04.

ما يتيح درجة أكبر من المرونة حتى تستطيع هذه الدول التمييز بين المنتجات المختلفة بالنسبة لمستوى الضريبة المفروضة.

فالضريبة على البنزين تحقق حصيله مالية كبيرة يستخدم جانب منها لتمويل إقامة الطرق و صيانتها خدمة لمستخدمي السيارات مثلاً، بينما يتوجه الباقي للخزينة العامة. كما أن وقود التدفئة تدر موارد ضخمة خاصة لما يكون فصل الشتاء قارص، وللتقليل من التبعية لمورد النفط تتبع الدول المستهلكة مجموعة من السياسات لضمان السيطرة و البقاء في السوق العالمية النفطية و أهمها

استبدال البترول بموارد طاقوية أخرى، وهو من أهم المبادئ الأساسية لوكالة الطاقة الدولية المتمثلة في التقليل من استيراد البترول بفضل الاقتصاد في الطاقة والتعويض بمصادر بديلة له، وأصبح النفط في البورصة عبارة عن براميل ورقية لها الأثر نفسه المترتب على البيع و الشراء في أسواق النفط الحقيقي إضافة إلى فكرة التخزين الاستراتيجي البترولي. والقيام ببعض التهديدات والاثهات مثلما فعلت GATT باتهام الدول النفطية في OPEC بالمشاركة في إقامة تكتل احتكاري يهدف إلى رفع الأسعار و هو ما دفع الكونغرس الأمريكي إلى اتخاذ إجراءات انتقامية، مثل صفقة النفط مقابل الغذاء الذي أتاح وجود وتوفر العرض البترولي في السوق<sup>1</sup>.

### 3.1. اقتصاديات الموارد الناضبة

الموارد الطبيعية بشكل عام أحد أهم عوامل الإنتاج الأربعة المحددة في الاقتصاد الكلي والمتمثلة في الأرض و العمل و رأس المال و التنظيم ، وتدخل الموارد الطبيعية تحت عنصر الأرض فعند الحديث عن الموارد الطبيعية نعني بذلك مدى فعاليتها في رفد المجتمع بالرفاهية الاجتماعية، كونها مدخلاً اقتصادياً لمخرجات تحوي على الرفاهية الاقتصادية للمجتمع. لذا سنتطرق إلى الموارد الطبيعية نظرياً

**1.3.1. مفهوم موارد البيئة الطبيعية Environmental Resources** الموارد الطبيعية هي كل ما تؤمنه الطبيعة من محزونات طبيعية يستلزمها بقاء الإنسان أو يستخدمها لبناء حضارته". وتعرف أيضاً: "بأنها المواد ذات الفائدة للإنسان والممكن استخلاصها من الطبيعة والتعامل معها كسلعة مهمة في التجارة المحلية والدولية، ويتضمن هذا التعريف المعادن والصخور ومصادر الطاقة والتربة والمياه السطحية والجوفية"<sup>2</sup>.

**2.3.1. شروط المورد :** يعرف المورد "Resource" بان ما يقوم الإنسان بادراك و تقييم منفعة من البيئة، وإعداده للدخول في دائرة الاستغلال الاقتصادي بغرض إشباع حاجة معينة أو مطلب معين. ويجب توافر شرطين في المورد وهما<sup>3</sup>:

أولاً: إن توجد المعرفة والمهارة الفنية للإنسان التي تسمح باستخراجه واستخدامه لانتفاع منه، فالتطور التكنولوجي قد أدى إلى خلق موارد طبيعية كانت مهملة، كالكهرباء بتطوير الطاقة النووية للإغراض

<sup>1</sup> حكيمة حليمي، مرجع سابق ص 77.

<sup>2</sup> - كاظم المقدادي أساسيات علم البيئة ص 32

<sup>3</sup> - كامل بكري وآخرون- الموارد الاقتصادية - الدار الجامعية 1989 - بيروت ص 27

السلمية، وهذا ما جعل مادة اليورانيوم مورداً له قيمة اقتصادية، وكذلك البترول مثلاً لم يكن مورد رغم أنه كان موجوداً منذ آلاف السنين إلا أن التطور التكنولوجي أدى إلى استخراج واستخدمه.

**ثانياً:** أن يوجد طلب على المورد ذاته أو على الخدمات التي ينتجها فإن لم يكن طلب فليس بمورد لأن المورد يجب الانتفاع منه، فالطلب على المورد هو طلب غير مباشر، أي انه طلب مشتق من الطلب على السلع والخدمات النهائية التي يقدمها، فالبترول كمورد اقتصادي يستمد أهميته الاقتصادية من خلال زيادة الطلب عليه، بغرض استخدامه في إنتاج العديد من السلع والخدمات سواء تم استخدامه كوقود أو لتوليد الكهرباء أو لتشغيل المصانع الكبرى أو غير ذلك.

#### 4.1. تصنيف الموارد الطبيعية: تصنف الموارد الطبيعية حسب عدة معايير إلى ما يلي:

- تنقسم الموارد الطبيعية من حيث طبيعتها إلى موارد مادية: Material Resources أي الموارد الملموسة وتكون في عدة صور صلبة، أو سائلة، أو غازية وأخرى غير مادية No- material Resources
- أما وفق لاماكن تواجدها كالآتي:

1. موارد موجودة في كل مكان، لا توجد صعوبة للحصول عليها لوفرتها مثل المياه والهواء والترربة.

2. موارد موجودة في أماكن عديدة، كالموارد النباتية وغيرها.

3. موارد موجودة في أماكن معينة فقط، تواجدها مثل البترول والغاز الطبيعي وبعض المعادن.

4. موارد موجودة ومركزة في مكان واحد مثل النيكل الذي تنفرد كندا فقط بإنتاجه

- وتصنيف الموارد الطبيعية تبعاً لمدى استمرار توافرها ورفدها للمجتمع إلى ثلاثة أصناف وهي:

1. موارد البيئة الدائمة Permanent Resources وتشمل مكونات المحيط الحيوي ذات الكمية الثابتة، فهي

لا تتضب وتتمثل الهواء والماء والطاقة الشمسية<sup>1</sup>.

2. موارد البيئة غير المتجددة Non-ewable Resources: وتسمى بالناضبة وهي الموارد الطبيعية

التي لا تتجدد خلال حياة الإنسان، أو تلك التي يستغرق تجدها ملايين السنين، وتؤخذ عادة من باطن

الأرض، كالفحم والبترول والخامات المعدنية

3. موارد البيئة المتجددة Renewable Resources<sup>2</sup> وهي الموارد الطبيعية التي تمتلك خاصية التجديد

ذاتياً ويمكن إثراؤها وإعادة إنتاجها، وقد يبدو لأول وهلة، أن هذه الموارد لا تتعرض للفناء وتظل متجددة

إلى ما لانهاية<sup>3</sup>، إلا أنه قد تبين أن استخدام الإنسان لهذه الموارد يمكن أن يؤثر على استمرار عطاء أو تجدد

هذه الموارد، فالموارد المتجددة هي تلك التي تتجدد تلقائياً وبشكل سريع يفوق معدل احتمال لاستغلالها وفي

هذا الخصوص، يجب التفرقة بين نوعين من الموارد المتجددة هما: موارد التي لها منطقة حرجة، وموارد

التي ليست لها منطقة حرجة.

<sup>1</sup> - كاظم المقدادي، أساسيات علم البيئة - الأكاديمية العربية في الدانمرك ص32

<sup>2</sup> - كاظم المقدادي المرجع السابق ص34

<sup>3</sup> كامل بكري، احمد مندور، احمد رمضان. الموارد الاقتصادية. الدار الجامعية 1989 ص31

أ. موارد لها منطقة حرجة Critical zone resources: وهي نوع متجدد ليس باستمرار وبشكل محدود نسبياً فهذا النوع قابل للنضوب. ومن أمثلة هذه الموارد التي لها منطقة حرجة هي: ( الغابات - الأسماك - الحيوانات - التربة....). ولكي تستمر هذه الموارد في التجدد إلى ما لانهاية، يجب أن يكون معدل استخدامها مساوي، أو أقل من المعدل الذي تتجدد به طبيعياً.

ب. الموارد التي ليس لها منطقة حرجة Non-critical zone esources<sup>1</sup>: هي الموارد التي تبقى متجددة باستمرار، بغض النظر عن النشاط الإنساني، وان كان بعضها يمكن، أن يتعرض للفناء أو النفاذ مؤقتاً بسبب زيادة أو سوء الاستخدام. كتدفقات الأنهار إلا أنه بمجرد التحكم في معدل وكيفية الاستخدام وجعله في حدود طاقة يمكن الحفاظ عليه.

## 2. النظرية الخاصة باستغلال الموارد النفطية:

لقد تطور الاهتمام بالجوانب النظرية لاقتصاديات الموارد الناضبة بكل من الظروف الاقتصادية التي سادت كل فترة، و نظرة المجتمع و تفهمه لتلك الظروف، فرغم إدراك الاقتصاديين منذ القرن الثامن عشر لأهمية دور الموارد الطبيعية في العملية الإنتاجية إلا أنها لم تأخذ اقتصاديات الموارد الناضبة وضعها كفرع من فروع النظرية الاقتصادية إلا منذ ستينيات القرن العشرين.

فلقد اهتم الاقتصاديون الكلاسيك خلال القرنين الثامن و التاسع عشر بالموارد الطبيعية ( عنصر الأرض ) كأحد عوامل الإنتاج، و اعتبرت أحد محددات الإنتاج الاقتصادية، و بذلك وضعت دالة الإنتاج في شكلها :  $Y = f(D, K, L)$

حيث Y ترمز إلى الإنتاج، D إلى الأرض، K إلى رأس المال، L ترمز إلى العمل .

ولقد أشار "ريكاردو" إلى ضرورة اللجوء إلى الأراضي الحدية باستمرار مع تزايد السكان، و كان "مالتس" أكثر تشاؤماً بحيث قارن بين نمو السكان في إطار متوالية هندسية و نمو الأرض في إطار متوالية حسابية بحيث ينتهي الأمر إلى كارثة محققة.

غير أن الظروف التي سادت ذلك الوقت ساعدت على تأجيل الاهتمام بتلك الأفكار، ومع بداية الثورة الصناعية بدأت الإنتاجية ترتفع و الاقتصاد يزيد في استعمال الموارد الطبيعية و إحلال البدائل الصناعية محلها مع تطبيق تكنولوجيا جديدة، و لقد أدت كل هذه الظروف إلى عدم انسياق الاقتصاديين وراء القلق بخصوص الموارد الطبيعية بل ركز " النيوكلاسيك " و منهم " جون ستيوارت ميل " على أهمية التطور التكنولوجي كعامل حاسم للتخفيف من الندرة النسبية للموارد، و قللوا بذلك من أهمية دور الأرض في العملية الإنتاجية، ووضعوا دالة الإنتاج في الصيغة التالية<sup>2</sup> :

<sup>1</sup> - كامل بكري وآخرون نفس المرجع، ص32  
<sup>2</sup> محمد موسى بلحاج، وآخرون التخطيط لإدخال الطاقات المتجددة ضمن منظومة الإمداد الطاقوي المستقبلية بحث مقدم إلى مركز بحوث الطاقات المتجددة وتحلية المياه طرابلس كلية الهندسة جامعة الفاتح، 2009



(  $Y = f(K, L)$  ) بحيث أدمجوا الموارد الطبيعية ضمن عامل رأس المال لإبراز أهمية دور الاستثمار في تطوير تلك الموارد و دور التطور التكنولوجي في تغيير وضعها مما يفقدها الكثير من صفاتها الخاصة التي كانت تحت فصلها عن عوامل الإنتاج الأخرى.

فقد تكلم " فاوستمان " (Faustmann) ( 1849 ) عن أهمية إعادة استزراع الغابات في الوقت الذي كانت فيه الغابات الفتية تستكشف في روسيا و العالم الجديد . وأشار " جيفونز " (Jevons) (1866) إلى خطورة أزمة الفحم المتوقعة في الوقت الذي كان يتم فيه اكتشاف احتياطات ضخمة من البترول كبديل أفضل للطاقة. أما " بيغو " (Pigou) ( 1932 ) فلقد تخوف من حدود قدرة الهواء الجوي على استيعاب كميات العوادم الناتجة عن تزايد النشاط الاقتصادي، و أشار " جراي " (Gray) (1913) و " هوتلينج " (Hotelling) (1931) إلى عدم كفاية احتياطات الثروات المعدنية لمواجهة الطلب عليها في المستقبل.

## 1.2. نموذج هوتلينج ( H. Hotelling ) "الاستخراج الأمثل لمواد الأولية"

يفسر هذا النموذج إمكانية استخدام عوائد استغلال الموارد الناضبة في أوجه استثمارية و تنمية تفيد الأجيال القادمة بشكل قد يفوق الفائدة التي تعود عليها من ترك تلك الموارد لها في باطن الأرض

فإعداد جدول توزيع زمني لإنتاج المورد الناضب لا بد و أن يخضع لقواعد النظرية الاقتصادية، و يعد أيضاً الموضوع الأساسي الذي تتناوله اقتصاديات الموارد الناضبة و هي تعتمد في ذلك أساساً على الجوانب الزمنية لاقتصاديات الرفاهية.

و في ظل النظرية الاقتصادية و في إطار الجوانب الزمنية لاقتصاديات الرفاهية ، وضع " هارولد هوتلينج " (Harold Hotelling) نموذجاً رائداً يتم من خلاله معرفة التوزيع الزمني الكفء لاستغلال أو استخراج الموارد الناضبة ويعتبر هذا النموذج اللبنة الأساسية في اقتصاديات الموارد الناضبة لارتكازه على القضية الجوهرية ألا وهي التوزيع الزمني الأمثل<sup>1</sup>.

### 1.1.2. التعريف بالنموذج

يعد "هارولد هوتلينج " رائد اقتصاديات الموارد الناضبة ، و خلاصة ما توصل إليه في مقالته الشهيرة " اقتصاديات الموارد الناضبة " <sup>2</sup> هو أنه يوجد لأي كمية محددة من المورد الناضب جدول زمني أمثل للاستخراج، و هو ذلك الجدول الذي يضمن ارتفاعاً منظماً لسعر المورد بمعدل سنوي يعادل سعر الفائدة. و هذا المعدل سوف يتحقق تلقائياً بفعل قوى السوق، وسيضمن تحقيق الكفاءة و يعظم الرفاهية الاقتصادية. و يفترض هذا النموذج في شكله المبسط الافتراضات التالية :

<sup>1</sup> Aïssa Mouhoubi *Stratégie de développement autoentretenu à partir de la rente des ressources naturelles :Spécificités des économies pétrolières*

<sup>2</sup> Harold Hotelling -the economics of exhaustible resources - the journal of political economy , vol 39 .n ° 02 , April 1932 pp . 137 -175

- 1- أن الرصيد المبدئي من المورد الناضب ثابت لا يتغير.
  - 2- يوجد سعر واحد و ثابت للفائدة .
  - 3- توفير معلومات كافية للتنبؤ بأسعار المورد الناضب في المستقبل بشكل موضوعي
  - 4- سيادة المنافسة الكاملة.
- أما المعطيات التي يحتاجها النموذج هي :
- 1- السعر المبدئي للمورد الناضب .
  - 2- سعر الفائدة السائد.
  - 3- دالة الطلب على المورد الناضب .

و بذلك تكون نتائج هذا النموذج هي تحديد أسعار المورد الناضب في المستقبل وكذا تحديد الكميات المستقبلية من المورد في الفترات المختلفة، كما يساعد النموذج على دراسة سلوك المنتج ( والسوق بصفة عامة ) في حالة الموارد الناضبة، و الكيفية التي يمكن أن يتحقق بها أفضل وضع ممكن لصاحب المورد و المجتمع. فمجموع الكميات المستخرجة فيما بين الزمن  $T = 0$  وزمن انتهاء الرصيد مساويا للرصيد  $S_0$ ، فيكون بذلك جدول الإنتاج الأمثل من وجهة نظر " هوتلينج " هو الذي يحقق المعادلة التالية:

$$P_T = P_0 e^{RT}$$

و تسمى المعادلة السابقة قاعدة " هوتلينج " بحيث :

- $P_T$  هو سعر المورد الناضب في الزمن  $T$ .
  - $P_0$  هو سعر المورد الناضب في الزمن الابتدائي  $T = 0$ .
  - $e$  أساس اللوغاريتم الطبيعي . -  $r$  سعر الفائدة . -  $T$  يرمز إلى الزمن.
- و يمكن صياغة هذه القاعدة في عدة صور منها :

$$P_T = P_0 e^{RT} \quad , \quad P_0 = P_T e^{-RT} \quad , \quad P_{T+1} / P_T = 1 + r$$

و تعني قاعدة " هوتلينج " أن سعر المورد الناضب لا بد و أن يزيد سنويا بمعدل سعر الفائدة\* ، أي السعر في السنة الأولى يساوي سعر المورد الناضب في الزمن الابتدائي  $T = 0$  مضروباً في  $(1 + r)$  سعر

الفائدة ) ، أي  $P_1 = p_0 (1 + r)$  و في السنة الثانية  $P_2 = P_1 (1+r) = P_0 (1+r)(1+r)$

وفي السنة الثالثة  $P_3 = P_2(1+r) = P_1(1+r)(1+r) = P_0(1+r)(1+r)(1+r) = p_0(1+r)^3$

و كصيغة عامة  $P_T = P_0 (1 + r)^T$

و في حالة استمرار الزيادة في السعر بمعدل سعر الفائدة تكون<sup>1</sup>:  $P_T = P_0 e^{RT}$

و هي الصيغة الأصلية لمعادلة " هوتلينج "

$$P_T = P_0 e^{RT}$$

\* معدل الإحلال الزمني =  $1 +$  معدل التفضيل الزمني =  $1 +$  سعر الفائدة لأن في حالة التوازن العام معدل التفضيل الزمني هو سعر الفائدة

<sup>1</sup> Daniel Saltz, A short calculus : an applied approach , third edition, good year publishing company inc, Santa monica , California, 1980 , p 186 .

**2.2. نماذج مفسرة لإدارة الموارد الطبيعية غير المتجددة:**

بعد الأزمة الفعلية العالمية في سبعينات القرن الماضي، وكذا ارتفاع أسعار المواد الأولية ظهرت عدة اختلالات في سياسات التبادل خصوصاً في البلدان التي يقوم اقتصادها على تصدير البترول والغاز، وسنحاول في هذا الجزء إلقاء الضوء على مختلف النماذج المفسرة لهذه الظاهرة.

**1.2.2. نموذج سالتير وسوان (Salter et swan) 1950:**

يرتكز هذا النموذج على الاختلاف ما بين السلع والخدمات القابلة للتداول دولياً (السلع التجارية)، أي تلك السلع القابلة للاستيراد والتصدير و سلع أخرى غير قابلة للتداول، وهي على عكس الأولى فهي كل سلعة أو خدمة لا تتعدى حدود الدولة كالأراضي، عقار، سكنات ... الخ، وتم صياغة هذا النموذج وفق الفرضيات أهمها أن الدولة تنتج ثلاث أنواع من سلع هي سلع قابلة للتصدير و سلع قابلة للاستيراد و سلع ثالثة غير قابلة للتبادل كما أن السلع التجارية أسعارها تتحدد في الأسواق الدولية وفقاً للعرض والطلب العالميين وبأسعار صرف ثابتة، أما أسعار السلع غير قابلة للتبادل فتحدد أسعارها حسب العرض والطلب المحليين أي في السوق الداخلية، إضافة إلى أن كل السلع المستوردة والغير تجارية توجه نحو الاستهلاك النهائي.

وحسب هذا النموذج فإن زيادة الكتلة النقدية بسبب تصدير مورد طبيعي كالبتترول مثلاً، سيؤدي إلى زيادة الطلب على السلع التجارية وغير تجارية، مما يستدعي زيادة أسعارها حتى تصل إلى نقطة محددة، وبما أن أسعار السلع التجارية تخضع لواقع السوق الدولية، فإنه سيتم تغطية الطلب المتزايد عليها من السوق العالمي وبالتالي سيؤدي ذلك إلى ثبات أسعارها في حين أن السلع الغير التجارية والتي هي خاضعة للسوق المحلية فقط وعلى اعتبار فرضية ثبات إمكانيات الإنتاج واستغلال كافة الطاقات، ستبقى الكمية بدون تغير وبتزايد الطلب يؤدي ذلك إلى ارتفاع أسعار هذه السلع الغير تجارية المحلية وهو ما يؤدي إلى حدوث آثار غير مرغوب فيها كالتضخم.

**2.2.2. نموذج غريغوري (Grégory):**

قام الاقتصادي غريغوري سنة 1976 بدراسة اثر التوسع في القطاع المنجمي على الاقتصاد دولة ما، حيث قام بوضع هذا النموذج ليفسر به تأثير اكتشاف مورد جديد على الاقتصاد عامة وعلى القطاع الصناعي خاصة. وذلك اثر اكتشاف المناجم في استراليا أوائل سبعينات القرن الماضي ليدرس تأثيره على الاقتصاد الاسترالي وخاصة على القطاع الصناعي والتبادلي.

فهذا النموذج يدرس مدى تأثر سعر الصرف الحقيقي نتيجة اكتشاف مورد طبيعي جديد وتأثيره على الميزان التجاري للبد، وهذا تحت فرضية اقتصاد صغير مفتوح\* على العالم ينتج سلع تجارية بأسعار دولية

\* اقتصاد صغير مفتوح : اقتصاد الدولة التي لا تؤثر في العرض والطلب العالميين ولا تضع أي قيود على التجارة الخارجية وبالتالي الأسعار فيها هي أسعار عالمية

وأخرى غير ذلك بأسعار محلية فحدوث توسع في القطاع المنجمي بسبب اكتشاف مورد جديد يمثل سلعة تجارية تبادلية كالبتترول يؤدي إلى زيادة الصادرات من هذه السلعة فتزداد عوائد الدولة وبذلك يرتفع سعر الصرف الحقيقي وهذا ما يشجع على زيادة الطلب المحلي على السلع المحلية، فترتفع أسعارها في السوق المحلية، هذا من جهة ومن جهة ثانية فإن ارتفاع سعر الصرف يؤدي إلى عرقلة صادرات البلد بسبب ارتفاع أسعارها دولياً فتصلح غير تنافسية، وهذا ما يخلق منافسة دولية في السوق المحلية بسبب زيادة الطلب على السلع الأجنبية، ويتراجع بذلك النشاط الإنتاجي للبلد خارج القطاع المنجمي التوسعي وتنمو التجارة بارتفاع قيمة صادرات القطاع المنجمي ويحدث عجز في الميزان التجاري وهذا هو أثر التوسع في القطاع المنجمي حسب غريغوري على الاقتصاد عامة وعلى القطاع الصناعي خاصة.

### 3.2. آثار التوسع في قطاع التعدين على الاقتصاد "العله الهولندية"

أن وفرة الموارد الطبيعية أي التوسع في القطاع التعدين (المناجم مثلاً) يؤدي إلى تأخير نمو البلد المستفيد وذلك بخلق حالة انحلال التصنيع وهو ظاهرة تعرف في الأدبيات الاقتصادية بالعله الهولندية وتكون في العادة بعد حدوث صدمة خارجية موجبة بارتفاع أسعار الموارد الطبيعية في السوق الدولية وتعتمد النظرية على الدعائم التالية:

- ✓ التنافسية التامة والنافية على مستوى الأسواق.
- ✓ كل عوامل الإنتاج متوفرة وبكميات محدودة ومشغلة بصفة كلية وعقلانية (تكنولوجية الإنتاج).
- ✓ هناك عاملين للإنتاج رأس المال العاجز على الانتقال دولياً وبين القطاعات العمل حر التنقل بين لقطاعات وليس له حرية التنقل على المستوى الدولي.
- ✓ الاقتصاد مفتوح لحد متقدم أمام التبادل الدولي
- ✓ هناك ثلاث قطاعات تقليدي معرض للتنافسية الدولية وآخر منجمي ويشكلان معاً قطاع تبادلي والقطاع الثالث هو غير تبادلي يشمل كل الأنشطة الغير معرضة للتنافس الدولي
- فالدول المصدرة للمواد الأولية (النفط خصوصاً) تتعرض لظاهرة تعرف بالمرض الهولندي ، وهو تعبير يسير على نطاق واسع إلى العواقب الضارة لحدوث زيادات كبيرة في دخل بلدها<sup>1</sup>.
- وترجع التسمية هذه إلى ما شهدته هولندا في ستينات القرن العشرين بزيادة كبيرة في ثروتها بعد اكتشاف مستودعات كبيرة من الغاز الطبيعي في بحر الشمال وعكس المتوقع كان لهذا التطور الإيجابي انعكاسات خطيرة على الاقتصاد، حيث أصبح العملة الهولندية الجيلدر أكثر قوة وجعل الصادرات الهولندية غير النمطية أقل قدرة على المنافسة، وقد أصبحت هذه المتلازمة تعرف باسم "المرض الهولندي"<sup>2</sup>.

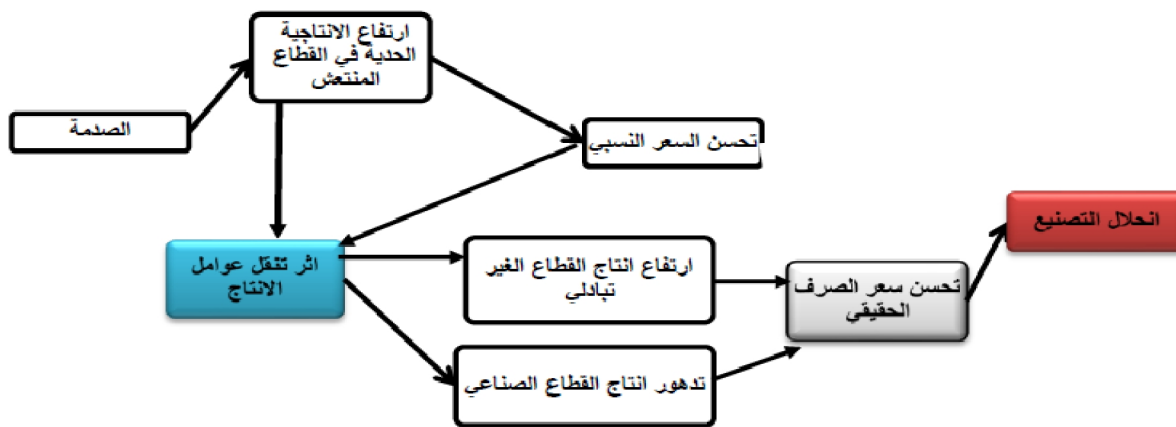
<sup>1</sup> بلعزوز علي ، محمد الطيب ، دليلك في الاقتصاد ، دار الخلدونية ، الجزائر ، 2008 ، ص 94 ،  
<sup>2</sup> - لخديمي عبد الحميد، آثار تغيرات سعر النفط على استقرار النقد في الاقتصاديات النقدية والاقتصاديات النفطية ، دراسة تحليلية وقياسية حالة الجزائر ، رسالة ماجستير غير منشورة تخصص نفوذ ومالية ، جامعة تلمسان ، 2010-2011 ص 34

فالداء الهولندي هو "الاعتماد الشديد على عوائد مورد طبيعي على حساب نشاطات اقتصادية وقطاعات أخرى تم تهميشها." وهناك نماذج كبيرة تفسر هذه الظاهرة لكن يعتبر نموذج corden and neary أهم نموذج يفسر هذه النظرية ويوضح أثر اكتشاف مورد طبيعي على الاقتصاد المستفيد وذلك في دراسة "القطاع المنتعش وانحلال التصنيع في اقتصاد صغير ومفتوح" واستخلص الباحثين أثريين بارزين هما أثر الإنفاق وأثر إعادة تخصيص الموارد (حركة الموارد).

### 1.3.2. اثر إعادة تخصيص الموارد أثر تنقل عناصر الإنتاج Resource movement effect

تنقل عنصر العمل بين القطاعات يحقق تساوي الأجر الحقيقي بينها فاليد العاملة تنتقل حتى تتساوى الإنتاجية الحدية للعمل مع كلفته، وتكون حركة تنقل عناصر الإنتاج (العمل) من القطاع المتأخر إلى القطاع التوسعي، وذلك نتيجة لانتعاشه أو إلى القطاع غير تبادلي وهذا ما يتطلب زيادة الطلب على اليد العاملة فيؤدي إلى انتقالها من القطاعات الإنتاجية الأخرى (الصناعة) إلى هذا الأخير، نظراً إلى ارتفاع الأجور وتحسن الخدمات الاجتماعية مما يجعل بتوسع قطاع التعدين على حساب القطاع الصناعي .

الشكل رقم 10: أثر التوسع في القطاع المنجمي على تنقل عناصر الإنتاج.

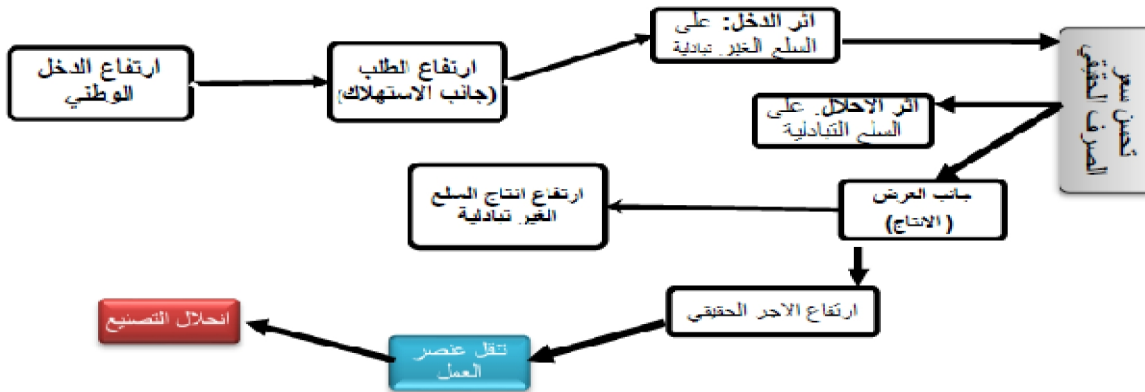


المصدر: دقيش مختار، العلة الهولندية نظرية وفحص تجريبي في الجزائر 1986-2006، رسالة ماجستير غير منشورة في الاقتصاد الدولي، جامعة وهران، 2010، ص14.

2.3.2. اثر الإنفاق: إن العوائد المالية الناتجة عن التوسع في قطاع المناجم سيخلق فائض في ميزان المدفوعات مما يساعد على زيادة الدخل القومي وكذا الفردي، وبالتالي سيخلق طلب إضافي على السلع الاستهلاكية وكذا الخدمات، هذا ما يؤدي إلى ارتفاع معدل سعر صرف العملة المحلية مقارنة مع نظيرتها، ويجعل أسعار السلع المستوردة أرخص من المحلية وباعتبار السعر المتغير الوحيد فالرجوع إلى حالة التوازن يتم إلا بواسطته، فإذا كان من المستحيل إدماج كمية إضافية من السلع الغير تبادلية في السوق فسينتج فائض طلب على هذه السلع وعرض إضافي للسلع التبادلية، مما يؤدي إلى رفع سعر السلع غير تبادلية أي تحسن سعر الصرف الحقيقي، على اعتبار عقلانية المستهلك فإنه سيفضل الأقل تكلفة، وهذا ما سينتج عنه

زيادة الواردات على الصادرات فينتقل اقتصاد الدولة من اقتصاد يعتمد على الصناعة إلى اقتصاد يعتمد على التجارة وبالتالي عجز الميزان التجاري وفي الأخير عجز ميزان المدفوعات.

الشكل رقم 11: أثر التوسع في القطاع المنجمي على الإنفاق



المصدر: دقيش مختار، مرجع سابق، ص 11

فتطور قطاعي النفط أدى إلى تفاقم الثنائية الاقتصادية وأصبحت قطاعات التصدير المتمثل في النفط تحظى بأولوية في سياسات التنمية الوطنية وتحتكر نصيباً وافراً من الامتيازات والدعم على حساب القطاعات الإنتاجية الضرورية الهامة التي تلبى الحاجات الاستهلاكية المحلية.

4.2. آثار أخرى للتوسع في قطاع التعدين: التوسع في القطاع التعديني أو زيادة العوائد المالية له تأثيرات على المستوى الاقتصادي الكلي وكذا الجزئي نذكر منها:

1.4.2. الإنفاق على قطاعات غير منتجة: غالباً ما توجه العوائد المالية الوفيرة للدولة، نحو استثمارات غير إنتاجية يكون الهدف منها خلق قيمة مضافة للمجتمع، فنجد أن أغلبها توجه نحو البنى التحتية " لجزائر " وكذا إنشاء المدن الكبرى وناطحات السحاب "الإمارات العربية المتحدة و قطر" .. بحيث تعتمد هذه المشاريع على كثافة كبيرة للموارد المالية، والتي تساعد على تقشي الفساد الاقتصادي لما تخلقه هذه الثروات من وفيات مالية ضخمة، لا تؤدي فقط إلى إبطاء خطى النمو الاقتصادي الناتج عن العمل والإنتاج بل تؤدي كذلك إلى توليد بيئات او مناخات سياسية تنمو في غمارها نزاعات سلطوية وأساليب الحكم الاستبدادية.<sup>1</sup>

2.4.2. أثر العوائد الضخمة على الاستقرار الدولي: رغم تقلص عدد الحروب في العالم بعد نهاية الحرب الباردة إلى الخمس (5/1) فان هذا العدد لم ينخفض في الدول النفطية إذ أن حوالي ثلث (3/1) الحروب الأهلية وقع في الدول النفطية ومن المتوقع أن تزداد في المستقبل عدد النزاعات ذات الدافع النفطي مع ارتفاع أسعاره حيث قال أحد الاقتصاديين لو وجد الألماس سويسرا لكان سبب في النهضة ولتبتطور ولو وجد في تشاد لكان سبب في وقوع حرب أهلية، كما أن السودان والعراق وما يزيد عن 12 دولة افريقية وحوض

<sup>1</sup> حداد محي الدين، أثر العلة الهولندية على القطاع الفلاحي - حالة الجزائر- رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة معسكر، 2010، ص 50

قروين وجنوب شرق آسيا ومن ضمنها تشاد ونيجيريا وميانمار وتيمور الشرقية، والتي تعاني فعلاً من الصراع الداخلي، والنفط ليس المصدر الوحيد الذي يجلب النزاعات لمالكها، فهناك الألماس وغيره من المعادن القيمة إذ أن هذه الثروة غالباً ما تشجع على إحداث عدم الاستقرار الاقتصادي يقود إلى عدم الاستقرار السياسي وإلى دعم التمرد (العراق، نيجيريا، كولومبيا، السودان).

### 3.4.2. العوائد المالية و التضخم المستورد:

بعد الصدمة النفطية 1973-1974 ارتفعت تكاليف إنتاج المواد في العالم، الأمر الذي أدى إلى ارتفاع الأسعار المفاجئ في المواد المختلفة (غذائية - استهلاكية - وسيطة... الخ)، ولأن النفط يدخل في تكاليف إنتاج هذه السلع مما جعل الدول المستوردة للنفط تدفع الثمن بسبب زيادة تكاليف إنتاج المواد التي تستوردها وبالتالي ظهر التضخم فيها، وبما أن أغلب الدول النفطية هي أحادية التصدير انعكس هذا التضخم عليها، فزيادة عائدات النفط بشكل كبير زاد من الإنفاق العام في تلك الدول على المشاريع المختلفة (طرق- جسور- مياه- مباني) و الذي أدى بدوره إلى زيادة العرض النقدي، أي زيادة السيولة النقدية، و إذا كان النمو في عرض النقود لا يتلاءم مع معدلات التوسع في العرض الحقيقي للسلع والخدمات فان ذلك يؤدي إلى حدوث ضغوط تضخمية بارتفاع أسعار السلع المحلية.

### 4.4.2. تأثير العائدات البترولية الضخمة على بعض المجمعات الاقتصادية الكبرى:

يظهر ذلك من خلال الجدول التالي:

#### الجدول رقم 11: تأثير العائدات البترولية الضخمة على بعض المجمعات الاقتصادية الكبرى

الميزان (إيجابي او سلبي)	المظاهر والآثار	طبيعة التوازن
+	- تحسين التوازن في المالية العامة للدولة، وتعزيز الدول الاقتصادي لها.	مالية الدولة (الإنفاق)
+	- التحسين في الميزان الخارجي - الرفع من قيمة العملة الوطنية مما ينتج عنه فقدان القدرة التنافسية للاقتصاد الإنتاجي.	ميزان المدفوعات وسعر الصرف
إختلالات	- انخفاض إنتاجية القطاعات المنتجة (الصناعي) مع وجود توسع في التعدين.	توازن القطاعات "إخلال"
إختلالات	- تذبذب شديد في الأسعار تميل غالباً إلى الارتفاع (تضخم)	توازن الأسعار
-	- تراجع القطاع الإنتاجي وعدم قدرته على التنافس بسبب المنافسة الدولية.	التشغيل الكامل
-	- نمو في الناتج الداخلي الخام (BIP) خارج قطاع الإنتاجي	النمو

**المصدر:** حداد محي الدين، أثر العلة الهولندية على القطاع الفلاحي، رسالة ماجستير غير منشورة في الاقتصاد العالمي، جامعة معسكر، 2010 ص 89.

فالعائدات البترولية الضخمة تؤدي إلى تحسين التوازن في المالية العامة وذلك بزيادة الإنفاق نتيجة لزيادة الإيرادات والتي تكون من العائدات المتأتية من تصدير النفط تحسن وضعية الميزان التجاري بزيادة قيمة الصادرات وترفع قيمة العملة المحلية ما يجعل السلع المحلية غير تنافسية. ومن جهة أخرى فقد تؤدي العائدات الضخمة إلى انخفاض إنتاجية القطاعات المنتجة الصناعة والفلاحة مع وجود توسع في قطاع

التعدين إضافة إلى التذبذب الشديد في الأسعار والتي تميل غالباً إلى الارتفاع (ارتفاع المستوى العام للأسعار " تضخم").

### 3. نظريات التجارة الدولية وعلاقتها بالقطاعات المنعشة

**1.3. نظرية Rybszczyński:** جاء بها الاقتصادي ريبزانسكي سنة 1955، وتدرس أثر زيادة احد عوامل الإنتاج على التبادل الدولي بمعنى آخر تدرس التغيير الهيكلي لاقتصاد ما في حالة زيادة اعتماد هذه الأخير على عامل إنتاجي محدد سواء كان اليد العاملة او رأس مال، وهذا تحت فرضية أن الأسعار النسبية لعوامل تكون ثابتة PT/PK وتنص النظرية على ما يلي: " كل استعمال مكثف لعامل إنتاجي في قطاع معين لبد ما سيؤدي إلى توسع هذا القطاع على حساب القطاعات الأخرى". فعلى ضوء هذه النظرية يتم تفسير أثر اكتشاف مورد طبيعي جديد على القطاعات الإنتاجية فيؤدي في البداية إلى استغلال كمية معتبرة من رؤوس الأموال وكذا اليد العاملة، مما يجعلها تنتقل من القطاعات الإنتاجية الأخرى إلى القطاع الاستخراجي الصناعي ويعرف هذا بأثر ' انتقال عوامل الإنتاج ' وكذا إمكانية تغطية تكاليف هذا القطاع ( التوسعي) على عكس القطاعات الأخرى او كما يعرف بـ " اثر التكاليف"، والنتيجة من ذلك هي تأخر القطاعات الإنتاجية الأخرى واطمئنانها ويعرف ذلك بالاتصنيع .

### 2.3. نظرية النمو المقفر لـ Bhagwati :

جاء بها الاقتصادي Jagdish N Bhagwati وهي تركز على مفهوم عرقلة التنمية الاقتصادية عن طريق التجارة الخارجية، و تنص على أن " كل تحسن في صادرات بلد ما لسلعة مصدرة قبلاً قد تؤدي إلى خفض أسعارها في السوق الدولية إلى أن تؤدي إلى نقطة تراجع نمو هذا البلد<sup>1</sup>". ذلك لان التوسع الحاصل في احد القطاعات، أو خلق قطاع تصديري جديد، باكتشاف مورد جديد كما حدث في هولندا سابقاً، وكما هو الحال اليوم في معظم الدول المصدرة للنفط، يؤدي إلى زيادة صادرات هذا البلد لهذا النوع من السلع، وبالتالي ينعكس هذا النشاط ايجابياً في بداية الأمر على الاقتصاد، فيزداد الدخل القومي وكذا الفردي، ليرتفع سعر صرف البلد وسرعان ما تصبح هذه السلع غير منافسة محلياً ونظراً لعقلانية المستهلكين فيفضلون السلع الأقل وهي السلع المستوردة، هذا من جهة. ومن جهة أخرى يؤدي هذا التوسع إلى استقطاب عوامل إنتاج إضافية من القطاعات الأخرى نحو القطاع التوسعي، وأكثر من ذلك تعتبر سياسة إغراق السوق الدولية بالمنتجات التوسعية إلى خفض الطلب عليها بسبب زيادة العرض على الطلب، ويأتي نتاج كل هذه العوامل

<sup>1</sup> Nakoumde Ndoumtara . **boom petrolier et risques d'un syndrome hollandias au tchad une approche par la.odelisation en equiliber general calculable** » thèse doctorat, université d'Auvergne clermont-ferrand, juin 2007,p63



إلى ظهور نوع من التناقض. فمن جهة زيادة موارد الدولة، ومن جهة أخرى تناقص النشاط الاقتصادي في القطاعات الأخرى وهذا ما يعرف بفخ النمو المقفر<sup>1</sup>.

### المبحث الثالث: السوق البترولية والطفرات الدولية التي عرقتها:

إنّ المكان الطبيعي لتداول أي سلعة هو السوق، وبغض النظر عن طبيعة السلعة البترولية فإن تداولها سواء كان في صورة بترول خام أو منتجات نهائية يتم في أنشطة الأسواق العالمية وهو سوق النفط العالمي. وقد شهد هذا السوق الكثير من الأحداث التي ألقت بظلالها على الأطراف الفاعلة فيه، وغيرت في كل مرة من المعادلة القائمة وموازين القوى التي اختلفت من فترة حسب التطور التاريخي له ، وتأرجح بذلك السوق العالمي للبترول بين سوق المشتريين تارة وسوق البائعين تارة أخرى.

#### 1- التطور التاريخي للسوق البترولي:

إن فهم طبيعة القوى والآليات التي تحكم السوق العالمية للبترول يستوجب التطرق لأهم المراحل التي مر بها هذا السوق، ومن ثم تحليل أسباب انتقال السلطة والسيطرة بين عدد من الأطراف.

#### 1.1.1 السيطرة الأمريكية على السوق البترولية: وقد مرت السيطرة الأمريكية بثلاث مراحل:

**1.1.1.1 سوق الاحتكار التام:** وهي مرحلة تميزت بالسيطرة المطلقة للولايات المتحدة الأمريكية، حيث بعد اكتشاف البترول من طرف داريك في 1859 والممول من طرف شركة Seneca، نظمت هذه الشركة حملة دعائية زاد من خلالها عدد المغامرين والباحثين والمضاربيين عن البترول، فبلغ عدد الآبار المحفورة سنة 1860 حوالي 84 بئر كان إنتاجها حوالي 75 ألف طن من البترول الخام، وما هي إلا 10 سنوات حتى أنشأ "جون روكفلر" بمشاركة عدد من المساهمين شركة "Standard oil company" ومنذ ذلك الحين أخذت الصناعة البترولية بالتطور والتقدم لتضم الاستثمارات المختلفة، ولتبدأ ملامح السوق البترولية في التشكيل<sup>2</sup>.

**2.1.1.1 سوق المنافسة التامة:**\* إن تلك الحملة الدعائية التي أحدثتها شركة Seneca أدت إلى دخول عدد كبير من الشركات الصغيرة الأمريكية، فتم فتح المنافسة داخل هذا القطاع، وكانت الولايات المتحدة الأمريكية تنتج 90% من البترول الخام، والواضح من هذه المعطيات أن طبيعة السوق كانت تنافسية فيما بين الشركات، واحتكارية في سيطرة وانفراد الولايات المتحدة الأمريكية بالإنتاج.

<sup>1</sup> أحزاب محي الدين، مرجع سابق، ص 60

<sup>2</sup> بيرجيه جاك، بيرنارد توماس، حرب البترول السرية، ترجمة محمد سميح السيد، دار طلاس، دمشق، 1984، ص 35-36.

\* سوق المنافسة التامة: يشمل هذا السوق عدد كبير من المنشآت صغيرة الحجم نسبياً تنافس فيما بينها لبيع سلعة متجانسة الوحدات، دون أن تؤثر أحد هذه المنشآت على السعر وتبرز أهم خصائصها في وجود عدد كبير من البائعين والمشتريين، تجانس وحدات السلعة المباعة، حرية الدخول والخروج من وإلى السوق بالنسبة لأي بائع أو مشتري، المعرفة التامة بأحوال السوق بالنسبة لكل بائع أو مشتري.

**3.1.1. سوق احتكار القلة:** أمام المنافسة التامة من قبل الشركات الصغيرة الأمريكية فرض " روكفلر " سيطرته ومراقبته للتكرير والنقل، فقد فرض مجموعة من الخصائص التقنية والمالية للصناعة البترولية وبذلك تم الانتقال من سوق منافسة تامة إلى سوق احتكار قلة\*، ففي بداية 1870 كان روكفلر " يتحكم في نسبة 80% من صناعة التكرير، وقد ساهمت عملية الاندماج التي اجتاحت الشركات البترولية الأمريكية في رسم معالم هذا السوق منذ 1870، وأصبح العالم يعتمد على الإنتاج البترولي الأمريكي، حيث عرفت هذه الفترة تأسيس هيئة سكة حديد تكساس عام 1891 لفرض التحكم على السكك الحديدية، وقد منحت الهيئة في 1931 بعض الصلاحيات لتنظيم الهدر المادي في إنتاج النفط عبر عدد من الآليات، وباتت عملياً قادرة على تقنين الإنتاج وتثبيت الأسعار عالمياً ولهذا يعتبر الكثيرون أن هذه الهيئة بمثابة أوبك الأمريكية.<sup>1</sup> كما تم اكتشاف حقول بترول كبيرة في 1910 في كندا وجزر الهند الشرقية وإيران وفنزويلا والمكسيك.

**2.1. ظهور الكارتل النفطي العالمي:** هي مرحلة تميزت بتلاشي وسقوط السيطرة الأمريكية فلم تعد السلعة البترولية حكرًا على الشركات الأمريكية فحسب، بل ظهرت شركات أوروبية تعيش السلطة رفقة مثيلاتها الأمريكية، و يمكن التمييز هنا ابتداء من بداية القرن العشرين بين نوعين من الكارتل اختلف في عدد الشركات التي تحويه، لكنه لم يختلف كثيراً في السياسات التي يطبقها باعتبار أن وراء كل سياسة تأكيد على السيطرة في السوق البترولية العالمية.

### 1.2.1. عقود الثلاثة الكبار:

والمقصود هنا أن في نهاية القرن التاسع عشر وبداية القرن العشرين ظهرت على ساحة السوق النفطية ثلاث شركات عملاقة سيطرت على السوق، وتتمثل هذه الشركات في standard jersey الأمريكية ، shell الهولندية الانجليزية و Britich Petroleum البريطانية.

وقد عقدت هذه الشركات عدة اتفاقيات تؤكد من خلالها سيطرتها، وكان أولها وأبرزها في 17 سبتمبر 1928، وحملت هذه الاتفاقية إعلاناً واضحاً عن المبادئ والوسائل التي تكفل الحد من المنافسة بعد حرب الأسعار التي نشبت بين ( standard jersey و shell ) عام 1927. كما تم توقيع اتفاقية أخرى في جانفي

\* تعريف سوق احتكار القلة: يعرف احتكار القلة كحالة سوق متوسط بين نموذج المنافسة المثلى ونموذج الاحتكار التام وأهم خصائصه وجود عدد

قليل جداً من المؤسسات، أيّ تصرف لإحدى المؤسسات يؤثر على متغيرات السوق وتصرف المؤسسات الأخرى، عدم استقلالية المؤسسات بين بعضها

البعض.

<sup>1</sup> حمدان غالي، سوق النفط قبل OPEC، من الموقع الإلكتروني [ik.ahram.org.eg](http://ik.ahram.org.eg)، ص 01.

1930 سميت باسم " مذكرة الأسواق الأوروبية"، وما يميّز هذه الاتفاقية هو وجود مذكرة السماح بانضمام أطراف جدد يمارسون نشاطاً مهماً في توزيع المنتجات البترولية شرط الموافقة الجماعية للثلاثة الكبار<sup>1</sup>.

### 2.2.1. كارتل الشقيقات السبع:

إذا كانت العقود الأولى من القرن العشرين قد عرفت سيطرت الثلاثة الكبار، فإنه ابتداء من ثلاثينات القرن العشرين إلى غاية الستينات شهدت السوق البترولية سيطرت الشركات السبع والتي تعرف باسم "الشقيقات السبع" وهي:<sup>2</sup>

- ✓ خمسة (05) أمريكية وهي "نيوجرسي و تسمي" "اكسون"، كاليفورنيا، اكسون موبيل، جولف و تكساسكو".
- ✓ الإنجليزية: وهي "شركة البترول الإنجليزية".
- ✓ الهولندية والانجليزية: وهي شركة "شل".

### 3.1. ظهور الشركات البترولية الوطنية:

يعتبر ظهور الشركات البترولية الوطنية من أهم العوامل التي غيرت ورسمت معالم سوق بترولية عالمية جديدة، ويمكن تقسيم هذه الشركات إلى:

**1.3.1 شركات البلدان الصناعية:** حيث ظهرت هذه الشركات منذ أواخر الأربعينيات والخمسينيات وعرفت باسم الشركات المستقلة\*، اقتصر نشاطها الإنتاجي على أسواقها المحلية في بداية الأمر لكنها سرعان ما اتجهت إلى الأسواق العالمية، ونجحت في اكتشاف البترول ومن ثم إنتاجه في إطار عقود المشاركة.

### 2.3.1. شركات البلدان المنتجة والمصدرة للنفط:

لقد شهدت الدول النامية حركة التحرر الوطنية منذ نهاية الحرب العالمية الثانية، وتنامت هذه الحركة في الكثير من المناطق الخاضعة للاستعمار الأجنبي في إفريقيا وآسيا وأمريكا اللاتينية، ورغم أخذ الحرية والاستقلال من طرف هذه الدول، إلا أنها استكملت الطريق وسعت جاهدة لاستكمال السيادة الوطنية على الثروات التي تقع في باطن أراضيها. فانطلقت بذلك عمليات التأميم و إنشاء الشركات الوطنية، وتعتبر الشركة الإيرانية "Nioc" أولى هذه الشركات المنشأة بقرار من البرلمان الإيراني في 1951/04/30 عقب تأميم البترول الإيراني<sup>3</sup>، ثم تتالت بعدها إنشاء العديد من الشركات البترولية و الجدول التالي يبين لنا أهم هذه الشركات الوطنية:

### جدول رقم 12: أهم الشركات البترولية الوطنية

بلد الشركة	اسم الشركة	سنة الإنشاء
------------	------------	-------------

<sup>1</sup> حسين عبد الله، مرجع سابق، ص 57-58.

<sup>2</sup> محمد علي الحسيني، مرجع سابق، ص 02

<sup>3</sup> لا ينبغي الفهم من تسمية الشركات المستقلة بأنها لا تتعاون مع باقي الشركات أو أنها تنفق العالمية للبترول موقفاً مستقلاً، بل أن هناك الكثير من التعاون بين هذه

الشركات والشركات الكبرى ولقد حصلت على اتفاقيات في الدول النفطية لأجل تحقيق أرباح بعد نشاطاتها المحلية الناجحة.

<sup>3</sup> طارق عزت رخا، دور القانون الدولي في حل مشكلات استغلال الثروة البترولية، دار النهضة العربية، القاهرة 2003 ص 26.

1938	مؤسسة للبترول	المكسيك
1960/04/19 .	CVP	- فنزويلا
1960/10/03 .	KNPC	الكويت
1961	PERTAMINA	اندونيسيا
1962/11/30	PETROMIN	السعودية
1963/12/31	SONATRACH	الجزائر
1964	INOC	العراق
1968/04/14 .	المؤسسة العامة للبترول	ليبيا
1958	المؤسسة العامة للبترول	مصر
-	YPF	الأرجنتين
-	PETROBRAS	البرازيل
-	ENAP	الشيلي
-	EPF	البيرو
-	FCOPETROL	كولومبيا

المصدر: من إعداد الطالب بناء على معلومات متفرقة.

و قد ساهمت الدول المصدرة في نجاح عمل الشركات الوطنية بمساندتها في الكثير من الأمور أهمها:

- سيطرة القطاع العام على رؤوس أموال الشركات وبالتالي مساهمة الدولة في تمويلها، إلا أنه وخلال العقود الأخيرة عرفت هذه الشركات رغبات متزايدة من طرف الدولة في عملية الخصخصة .
- توفير مصادر من الزيت الخام.
- تسويق المنتجات البترولية من خلال بعض النصوص التي تم إدخالها في الاتفاقيات البترولية.
- إعطاء بعض الامتيازات لهذه الشركة كالإعفاء من الضرائب أو تقديم الإعانات ... الخ.

ورغم الواقع الجديد الذي أحدثه ظهور الشركات الوطنية على السوق البترولية العالمية، إلا أنها وقفت أمام العديد من التحديات وواجهتها الكثير من العراقيل أهمها:

- افتقار أغلب الشركات الوطنية للخبرات خاصة وأن الصناعة البترولية تتميز بتكنولوجيا معقدة يصعب على مثل هذه الشركات التحكم فيها.
- المنافسة الشديدة من طرف الشركات العالمية الكبرى التي سيطرت على مدى فترات طويلة واحتكرت السوق النفطي العالمي، خاصة بعد عمليات الاندماج التي عرفتتها، فتحوّلت من الشقيقات السبع إلى الشقيقات الخمس، من العمالقة الكبار إلى الديناصورات كما يقال.
- ضعف القدرة التمويلية للشركات الوطنية خاصة العربية منها.
- عدم إيجاد سياسة واضحة لتأكيد التعاون والتنسيق فيما بين الشركات الوطنية.

**2. المنظمات و المتغيرات الدولية وتأثيرها على النفط:** بعد أن أخذت الدول المنتجة للنفط استقلالها السياسي وأقدمها على عمليات التأميم للثروات الوطنية بحثاً عن الاستقلال الاقتصادي، انقلب الأمر رأساً على عقب و أدركت بذلك هذه الدول أهمية السلاح الذي تملكه.

وأمام الحاجة المتزايدة للدول المنتجة والمصدرة للنفط للتنسيق بين سياساتها النفطية من جهة، و السيطرة على الثروات الوطنية من جهة أخرى، ظهرت العديد من المنظمات و كانت أهم هذه المنظمات التي تعتبر قوة لا يستهان بها في السوق النفطي العالمي هي منظمة الدول المصدرة للبترول " OPEC<sup>1</sup>."

### 1.2 منظمة الدول المصدرة للبترول "الأوبك":

تعتبر OPEC منظمة دولية تضم أهم الدول المنتجة للبترول و المصدرة له، و تحرص بذلك على إعطاء الدور الحقيقي لهذه الدول في السوق النفطي العالمي. ولقد تم اتخاذ قرار إنشائها يوم 10 سبتمبر 1960 في مؤتمر تم عقده في العاصمة العراقية بغداد، و كان الأعضاء المؤسسون هم: المملكة العربية السعودية، الكويت، العراق، إيران و فنزويلا، و قد تقرر أثناء الاجتماع الأول للمنظمة السماح بدخول أعضاء جدد وفقاً للشرطين أساسيين و هما:

- امتلاك الدولة لكميات كبيرة من البترول الخام.

- موافقة الأعضاء الخمسة لانضمام الدولة المعنية، و يكون قرار الموافقة بالإجماع.

و بتوافق هذين الشرطين مع الكثير من الدول و بحثاً عن التعاون الدولي في المجال النفطي اتسعت عضوية المنظمة بانضمام دول منها: قطر في جانفي 1961، ليبيا و اندونيسيا جوان 1962، و بعد 5 سنوات في تلك الفترة عدلت المنظمة من شروط الانضمام و أصبحت تشترط في العضو الجديد أن تكون مصالحه متشابهة بدرجة كبيرة مع مصالح الدول الأعضاء، و أن تكون له موافقة ثلاثة أرباع الأعضاء وليس بالإجماع على أن يكون من بينهم جميع الأعضاء المؤسسين. لتتضم بذلك في نوفمبر 1967 أبو ظبي و لحقتها الجزائر في جويلية 1969، أما الدول غير العربية فتمثلت في نيجيريا 1971 و الاكوادر 1973 و كذلك الغابون 1973 كعضو منتسب ثم كعضو كامل 1975، و اكتملت بذلك العضوية لتصل إلى 13 عضو عام 1990. ثم تراجعت هذه العضوية إلى 11 عضو بانسحاب الأكوادر و الغابون لعدم قدرتها على تحمل نصيب متساوي في ميزانية المنظمة مع باقي الأعضاء.

### جدول رقم 13: تذبذب الطاقة للإنتاجية لدول OPEC

الرقم	الدولة	الإنتاج في 2010/07/01	الإنتاج في 2005/07/01	الطاقة الكلية للإنتاج
01	الجزائر (+)	1,36	0.894	1,43
02	أنغولا (-)	1,7	1,9	1,7
03	إيران (-)	3,7	4,11	3,75
04	العراق (..)	1,481	-	-

<sup>1</sup> مدحت العراقي، ارتفاع أسعار النفط ( الأسباب، التداعيات، التوقعات )، دراسات اقتصادية، مؤسسة دار الخلدونية، الفبة الجزائر، جويلية 2006

05	الكويت (+)	2,5	2,247	2,6
06	ليبيا (+)	1,65	1,5	1,7
07	نيجيريا (-)	2,25	2,306	2,25
08	قطر (+)	0,810	0,726	0,850
09	السعودية (-)	8,8	10,099	10,5
10	إمارات العربية المتحدة (+)	2,5	2,444	2,6
11	فنزويلا (+)	2,34	3,225	2,45
	الإجمالي (-)	30,451	31,422	32,23

Source : <http://www.marefa.org/index.php>

نتيجة لمجموعة من المتغيرات الدولية التي تطرأ على الاقتصاد العالمي والسوق النفطي، فإن OPEC تقرر زيادة الإنتاج أو خفضه للمحافظة على الأسعار العالمية فمثلاً بتاريخ 15 سبتمبر 2004 قررت زيادة إنتاجها بمليون برميل في اليوم ابتداء من نوفمبر 2004 ما يجعلها أمام اتهامات متكررة بأنها تشكل كارتل يسعى لتقييد التجارة بهدف رفع الأسعار وهو ما يخالف احد سياسيات المنظمة العالمية للتجارة<sup>1</sup>، وقد اعتبر " فرانك لوتنبرغ " عضو مجلس الشيوخ أن أوبك اتحاد غير قانوني قائلاً: " لقد سمحنا لهذا الاتحاد أن يعمل لفترة طويلة جداً، وحين الوقت لوضع نهاية له<sup>2</sup> وقال الرئيس الأمريكي الأسبق "جيمي كارتر" "إنّ النفط ليس مادة إستراتيجية تدخل ضمن مقومات الأمن القومي الأمريكي فحسب بل إنه دم الحياة بالنسبة الـوم.أ"

**2.2. منظمة الأقطار العربية المصدرة للبتترول "الأوبك":**

تأسست في 1968/1/9 وكانت الدول المؤسسة لها هي السعودية، الجماهيرية الليبية، الكويت وتهدف إلى التعاون في مختلف أوجه النشاط الاقتصادي وصناعة البترول، وارتفع عدد أعضائها بانضمام البحرين، الإمارات، الجزائر، سوريا، العراق، قطر و مصر لكن تأثيرها كان محدوداً.

### 3.2. الوكالة الدولية للطاقة:

نشأت هذه الوكالة رداً على تحالف دول الأوبك في أعقاب الأزمة الطاقوية في سنة 1973 وتعتبر الولايات المتحدة الأمريكية من أول الدول المبادرة لإنشائها، والتي تضم الدول المتقدمة المستهلكة للبتترول. وتهدف إلى ترشيد استهلاك الطاقة. وفي هذا الصدد قال الرئيس السابق للولايات المتحدة جيمي كارتر لأجل تقليص استهلاك الطاقة عام 1977: " تهددنا كارثة قومية في المستقبل القريب إن أزمة الطاقة لم تقهرنا بعد ولكنها ستقهرنا حتما إذا لم نتخذ التدابير على الفور...."

### 3. آلية عمل السوق النفطي:

<sup>1</sup> حيث قام قاضي فدرالي في ولاية "الاباما" الأمريكية بإصدار قرار في أبريل 2001، يتهم فيه أوبك بتواطؤها في تقييد التجارة الدولية بسبب تسقيف الإنتاج رغم أنه قرار سيادي، وهذا ما أثار أعضاء في الكونغرس الأمريكي وطالبوا بممارسة الحكومة الأمريكية لضغوط على OPEC، ووصل الأمر إلى المطالبة بالمعاقبة،

<sup>2</sup> حكيمة حاييمي مرجع سابق ص 96

أصبحت السوق النفطية سوق عالمية تحدد فيها قيمة هذه السلعة الإستراتيجية بوحدة تدعى البرميل من النفط فهو الوحدة الأساسية لقياس النفط والتي تكون بالدولار وتحدد أسعارها في الأسواق المالية العالمية وكغيرها من السلع فإن السعر النفطي يرتبط بالعرض والطلب النفطي

ونعني بالسعر البترولي قيمة المادة أو السلع البترولية معبرا عنها بالنقود<sup>1</sup> و يتحدد هذا السعر بين حد أدنى مرتبط بتكاليف الإنتاج مع ربح رأس المال المستثمر و حد أقصى مرتبط بالطلب على المنتجات البترولية، بينما يظهر السعر السوقي التوازني من خلال تساوي العرض و الطلب.

**1.3. العرض البترولي:** يمكن تعريف العرض البترولي على أنه عبارة عن تلك الكميات الممكن تقديمها في السوق بين الأطراف المتبادلة من أجل تغطية الاحتياجات خلال فترة زمنية معينة<sup>2</sup>.

و لأنّ أغلب هذه الدول العارضة للبترول تعتبر أعضاء في منظمة الدول المصدرة للبترول OPEC ، أصبحت هذه المنظمة تلعب دوراً مهماً في تحريك العرض البترول العالمي، و ورغم ذلك يبقى هذا الدور نسبياً، نظرا للعوامل الكثيرة التي تتحكم في العرض البترولي و الذي يتميز كأى نشاط اقتصادي بالتمدد و الانكماش، وبالثبات و التغير، فهو يتمتع بمرونة عالية، ويتأثر بعوامل عديدة.

**1.1.3.العوامل المؤثرة في العرض البترولي:** هناك عوامل تؤثر في العرض النفطي أهمها ما يلي:

#### أولاً: السعر و الطلب النفطي

يخضع العرض العالمي للنفط لعدد من المحددات يأتي في مقدمتها الطلب على النفط و كذا الأسعار، إذ يعتبر العرض كما سبق القول استجابة لما يطلبه المستهلكون عند الأسعار السائدة في السوق، و هناك علاقة وثيقة بين العرض و الطلب و السعر في سوق البترول العالمي، وكل متغير من هذه المتغيرات يتحكم فيه أيضا مجموعة من العوامل الأخرى، كما أنّ كثيرا من الأزمات النفطية كان سببها خلافا في أحد هذه المتغيرات و بالتالي تعدّي الخلل للمتغيرات السابقة نظرا للارتباط الشديد بينها.

#### ثانياً: الاحتياطي البترولي

يتأثر العرض البترولي ارتفاعا و انخفاضاً بالبيانات المنشورة عن مستوى المخزون أو المواسم التي يكثر فيها الطلب و الذي يجسد إمكانية توفر السلعة البترولية و عرضها اقتصاديا و بسهولة، فهي تشمل الكميات البترولية المكتشفة والتي يمكن استخراجها بوسائل و معدات الإنتاج المتوفرة والمستغلة والمستخدمة في عرض السلعة البترولية، حيث يكون التأثير و الدور الأكبر و الفعال للاحتياطي الثابت، أي أن هذا العرض مرن، حيث أنّ ضخامة كميات الاحتياطي البترولي الثابت تؤثر إيجابيا على إمكانية استمرار و تزايد الكميات المستخرجة و كذا المعروضة.

<sup>1</sup> محمد يوسف علوان، النظام القانوني لاستغلال النفط في الأقطار العربية، ط1، الكويت، 1982، ص 162.

<sup>2</sup> حسين عبد الله، مستقبل النفط العربي، مركز دراسات الوحدة العربية، بيروت، 2000، ص 38.

فخلال عامي 2003-2004 انخفض مستوى المخزون التجاري إلى مستويات قياسية، و هو ما كان له تأثير على العرض و بالتالي على الأسعار في السوق البترولية العالمية. كما أنه عند تتضرر الدول المستهلكة من هذا الارتفاع يستخدم هذا الاحتياطي البترولي، من أجل زيادة العرض و بالتالي التقليل من الأسعار.

### ثالثاً: الكلفة الإنتاجية

من المعلوم أن الكلفة الإنتاجية عامل أساسي في تحديد السعر باعتبار أن: **السعر = التكلفة + هامش الربح**، فكما زادت التكلفة زاد السعر الذي يؤدي إلى انخفاض العرض، و العكس صحيح، و تتضح هذه العلاقة بصورة أكبر في قلة عرض مصادر الطاقة البديلة بمختلف أشكالها، شمسية، نووية، طاقة الرياح... الخ. التي تتميز كلها بارتفاع تكلفتها مما أدى إلى قلة عرضها، فالعرض يتحدد بالإمكانيات الإنتاجية المتاحة في وقت معين، حيث أن توفر احتياطات كبيرة ليس معناه الزيادة السهلة في الإنتاج فور ارتفاع الطلب، بل إنه يلزم تنمية الحقول المكتشفة و تزويدها بالوسائل القادرة على استخراج النفط من باطن الأرض و معالجته و تخزينه وضخه، أي مدى تقدم التقنيات المستخدمة في تلك العمليات<sup>1</sup>.

### رابعاً: التكنولوجيا في الصناعة البترولية

من المعلوم أن إنتاج السلعة البترولية يتطلب وسائل و معدات إنتاجية متطورة، و باعتبار أن التكاليف الإنتاجية عامل مؤثر في العرض البترولي، وهذه الكلفة تتوقف على الوسائل و التقنيات المستخدمة في مراحل الاستكشاف و التنقيب و الإنتاج، فإنه يمكن القول وفقاً لعملية استنتاجيه متعدية العلاقة أن التكنولوجيا تؤثر في العرض أيضاً، حيث أن كل تحسن و تطور في الأساليب و المعدات معناه تقليل الوقت و انخفاض تكاليف الاستكشاف و التشغيل، مما يؤدي مباشرة إلى زيادة العرض.

### خامساً: سياسة أطراف السوق البترولية

إن السياسة البترولية هي مجموعة الإجراءات المتخذة من قبل الشركات و الجهات المعنية لاستغلال البترول بصورة عامة أو تنظيم عرضه بصفة خاصة.

وقد تغيرت هذه السياسة بتغير الطرف المتحكم في السوق وفقاً لتغير طبيعته من مرحلة لأخرى\*، سواء في تزايد و نمو العرض أو في تخفيضه و ثباته. فمثلاً يعد قرار وزراء البترول العرب يوم 17 أكتوبر 1973 القاضي بتخفيض إنتاج النفط بنسبة لا تقل عن 5% من إنتاج شهر سبتمبر، ثم تطبيق نفس النسبة كل شهر بالتخفيض مرة أخرى من الشهر الذي سبقه من أجل جلاء القوات الإسرائيلية من الأراضي الفلسطينية، إلى جانب حظر تام على تصدير النفط العربي إلى و.م.أ و هولندا لمواقفهما المعادية للدول العربية<sup>2</sup>. كان لهذا القرار أثراً واضحاً في تخفيض العرض العالمي من البترول و بالتالي على أسعاره في السوق العالمية.

<sup>1</sup> حسين عبد الله، مرجع سابق، ص 38.

\* منذ بداية اكتشاف النفط أواخر القرن 19 شهدت سوق النفط العالمية ثلاث مراحل أساسية أولها مرحلة السيطرة شبه التامة للدول المتقدمة و شركاتها ثم مرحلة مشاركة الدول المنتجة لسياسات السوق من خلال شركاتها وثالثاً مرحلة ظهور OPEC وأخيراً مرحلة المضاربة في أسواق النفط، فسياسة كل طرف تختلف عن الآخر.

<sup>2</sup> عاطف سليمان، النفط العربي سلاح في خدمة قضايانا المصرية، دار الطليعة، بيروت، 1973، ص 63.



**سادساً: السلع البديلة**

المقصود هنا بالسلع البديلة كل سلعة منافسة و معوضة للبترول سواء كانت تقليدية أو متجددة و من هذه السلع البديلة نجد الفحم، الغاز الطبيعي، الطاقة الشمسية، المائية و الكهربائية.. الخ. كما أن فاعلية وتأثير هذه السلع تبرز في جانب العرض وفي مقدار توفر و تطور استخدام هذه المصادر البديلة خاصة النظيفة و هو ما تحاول الدول المتقدمة فعله للتخلص من تبعيتها الاقتصادية لسلعة النفط إلا أن التكلفة الكبيرة لها تقف وراء الظهور الكبير لها.

**سابعاً: العوامل الجيوسياسية**

تعتبر هذه العوامل من أهم أسباب تغيرات العرض باعتبار أن السياسات المطبقة من طرف الأطراف الفاعلة في السوق النفطي مرتبطة أساساً بها.

والمقصود بالعوامل الجيوسياسية تلك الاضطرابات التي تتعرض لها الدول الكبرى أو الدول المنتجة للنفط و على أهم هذه العوامل الحروب وما ينتج عنها من أزمات نفطية أو ما يطلق عليه بالصدمات النفطية سواء السلبية أو إيجابية مثل أزمة 1973، و1986، و حرب الخليج الأولى و الثانية ، و أزمة 1998<sup>1</sup>، وأحداث 11 سبتمبر و الأزمة العراقية و الأحداث الأخيرة في الوطن العربي.. الخ.

**ثامناً: العوامل المناخية:**

شهدت السنوات الأخيرة تغيرات كبيرة في العرض و الإنتاج النفطي نتيجة للتغيرات المناخية، فعلى سبيل المثال شهد عام 2004، تتابع حدوث الأعاصير كالذي مس بحر الكاربيي و خليج المكسيك و هو ما ساهم في انخفاض الإنتاج في هذه المنطقة، و كان أشهر هذه الأعاصير هو إعصار "إيفان" الذي تسبب في توقف العمل في خليج المكسيك و بعض المصافي و توقف تفريغ النفط المستورد من خارج الوم. أ إلى الموانئ الموجودة بهذه المنطقة، الأمر الذي زاد من اضطراب سوق النفط، كذلك يزيد الطلب على النفط في فصل الشتاء عنه في فصل الصيف وكذلك تكون الزيادة في فصل الشتاء حسب درجة البرودة.

**2.3. الطلب النفطي:**

يقصد بالطلب البترولي مقدار الحاجة الإنسانية المنعكسة في جانبها الكمي و النوعي على السلعة البترولية\*، سواء كان البترول في شكله الخام أو عبارة عن منتجات بترولية عند سعر معين و خلال فترة زمنية معينة، بهدف إشباع الحاجات سواء لأغراض استهلاكية أو صناعية، و بذلك يعتبر الطلب على السلعة البترولية طلباً مشتقاً من منتوجاته، لأنه إذا لم يكن هناك طلب على المنتجات البترولية لا يكون هناك طلب على البترول الخام، و أي تغيير في الأولى يكون نتيجة له تغير و تأثير في الثانية<sup>2</sup>. و الطلب على النفط يكون لغرض الاستهلاك، الذي هو مشتق من الطلب على المنتجات البترولية ، كما قد يزيد الطلب على النفط أو يقل

<sup>1</sup> حكيمة حليمي مرجع سابق ص 110

\* لأن توفر السلعة البترولية وعدم الحاجة إليها لا يعتبر طلب فالطلب يشترط الحاجة والرغبة في الاقتناء إضافة إلى القدرة على شراء السلعة  
<sup>2</sup> محمد الدوري، مرجع سابق، ص 147.

ليس لزيادة استهلاكه بل بسبب المضاربة في السوق النفطية، فالمضاربة بصفة عامة تؤدي إلى زيادة حجم الطلب حالة انخفاض الأسعار و ثبات العوامل الأخرى، بحيث ينتقل منحنى الطلب إلى أعلى بما يدفع الأسعار إلى الارتفاع، والعكس حالة ارتفاع الأسعار وقد ظهرت المضاربة في سوق النفط منذ منتصف الثمانينات فيما يعرف " بالعقود المستقبلية " .

**1.2.3. العوامل المؤثرة في الطلب:** لا يزيد ويقل الطلب على النفط من عدم، بل يرتبط هذا الطلب ويتأثر بمجموعة من العوامل وأهمها ما يلي:

#### أولاً: مستوى التطور الاقتصادي والاجتماعي

إن أكثر الدول طلباً على النفط هي الدول المتقدمة، فمن المعلوم أنه كلما زاد التطور الاقتصادي والاجتماعي والصناعي وتزايد الاعتماد التقني الميكانيكي كلما أدى ذلك إلى زيادة الطلب على الطاقة التي تعد عنصر أساسي من عناصر العملية الإنتاجية والبتروول أهم مصادر الطاقة الحالية، خاصة أمام ندرة المصادر الأخرى البديلة أو ارتفاع تكلفتها. ومن هذا المنطلق يتضح أن البتروول يعتبر مادة حيوية وذو أهمية كبيرة سواء من الناحية الاقتصادية أو السياسية أو الحربية، فكثيراً ما يرسم هذا المورد إلى حد كبير الخطوط الرئيسية للسياسة العالمية.<sup>1</sup>

#### ثانياً: السعر النفطي و سعر السلع الأخرى

يلعب سعر البتروول و خاصة المشتقات النفطية دوراً كبيراً في تحديد الطلب خاصة في الدول المستهلكة وغير المنتجة له، إذ يتضمن قدراً كبيراً من ضرائب الاستهلاك التي تؤثر سلباً في طلب المستهلك النهائي. وتعتبر من المداخل الكبيرة للدول المستهلكة للنفط، كما أن السلع البديلة تؤثر في الطلب النفطي، فكما هو معروف أن أسعار هذه السلع تؤثر بطريقة عكسية في تزايد أو انخفاض الطلب على السلعة البتروولية.

#### ثالثاً: العوامل المناخية و السكان

كلما زاد عدد السكان كلما أدى ذلك إلى تزايد الطلب البتروولي بالرغم من نسبية التأثير، أيضاً المناخ يؤثر في العرض وله أثراً واضحة في الطلب خاصة في حالات التغيرات الفصلية، فمرور شتاء قارص معناه زيادة الطلب على البتروول مثلما حدث للدول المستهلكة للنفط في السنوات الأخيرة.

#### رابعاً: السياسة البتروولية

إن لهذا العامل الأثر البارز في تغيرات الطلب العالمي النفطي كما هو الأمر بالنسبة للعرض، ترتبط هذه السياسة عادة بطبيعة السوق و بالأطراف الفاعلة فيه، وكذا بنوعية النظام السياسي والاقتصادي القائم، وفقاً لأهداف معينة، فعلى سبيل المثال تعمل منظمة الطاقة الدولية على تقليل الطلب النفطي من خلال تقليل

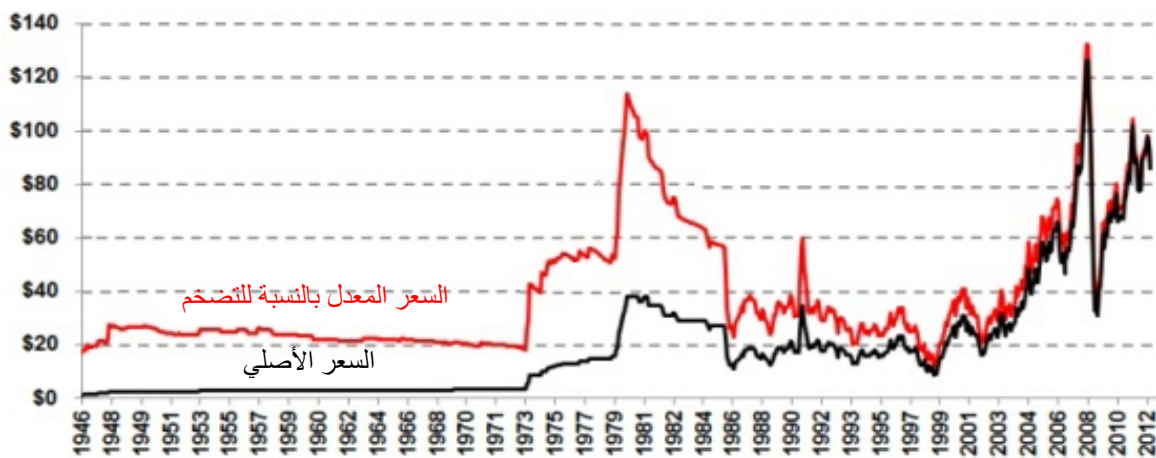
<sup>1</sup> حكيمة حايمة مرجع سابق ص 114

الاعتماد على هذا المورد من جهة و تطوير المصادر البديلة و تنميتها من جهة أخرى. كما أن هناك عوامل أخرى مؤثرة في الطلب كالعوامل الجيوسياسية، أولويات النظام الاقتصادي الجديد و عناصره... الخ.<sup>1</sup>

#### 4. الأزمات والصدمات في تاريخ تسعير النفط:

تتميز السوق النفطية بالتذبذب وعدم استقرار الأسعار فمن الناحية التاريخية، فقد عرفت السوق النفطية صدمات إيجابية وأخرى سلبية فالأولى تسمى طفرات أما السلبية فتسمى أزمات نفطية منذ نهاية الحرب العالمية الثانية وأسعار النفط تشهد تذبذباً كبيراً، وازداد هذا التذبذب بشكل كبير في السنوات السابقة. فأسعار النفط تعتبر من الأكثر السلع تذبذباً ويوضح الرسم الموالي معدل أسعار النفط التاريخية مع وبدون تضخم.

الشكل رقم 12: تذبذب أسعار النفط 1946-2012



**1.4. الأزمات النفطية:** عرفت السوق النفطية أربعة أزمات نفطية مهمة حيث تعتبر سنة 1956 نقطة البداية لميلاد الأزمات النفطية وذلك بالإعلان عن تأمين قناة السويس\*. فتلقت أوروبا بذلك ضربة قاسية بتوقف تدفق النفط ووصله إليها<sup>2</sup>. وبذلك حدثت فوضى في السوق العالمي النفطي، وحالة اللاستقرار فيه، ما دفع بالدول الغربية المستهلكة للنفط إلى التفكير بضرورة تكوين احتياطي نفطي. كما قامت الولايات المتحدة الأمريكية بالضغط على إسرائيل لإرغامها على الانسحاب من الأراضي المصرية من أجل إعادة فتح القناة.

أما الأزمة الثانية فكانت بعد الإعلان ولأول مرة باستخدام النفط العربي كسلاح سياسي واقتصادي، حيث قامت بعض الدول العربية المنتجة للنفط بفرض حظر على تصدير البترول إلى الولايات المتحدة الأمريكية وبريطانيا وألمانيا الغربية، بعد الهزيمة العربية أمام الأطماع الإسرائيلية سنة 1967 بنجاح إسرائيل في احتلال شبه جزيرة سيناء والضفة الغربية مع القدس الشرقية وكذا مرتفعات الجولان من سوريا<sup>3</sup>. إلا أن هذه المحاولة باءت بالفشل لعدم الاتفاق بين هذه الدول وغياب التنسيق الواضح بين سياساتها

<sup>1</sup> بيوار خنسي، البترول أهميته: مخاطره وتحديات، 2005 من الموقع، web. krg.org، ص01  
\* حيث اهتز العالم عموماً والاقتصاد الأوروبي خاصة على وقع كلمات من خطاب الرئيس المصري الراحل "جمال عبد الناصر" بإعلان قراره بتأمين قناة السويس

<sup>2</sup> علاء سليم أبو ظهير، النفط نعمة أم نقمة على العرب، 2005، [www.najah.edu](http://www.najah.edu)، ص01.

<sup>3</sup> علي أحمد عتيقة، دور النفط في دعم التعاون العربي، هموم اقتصادية عربية، مركز دراسات الوحدة العربية، بيروت، 2001، ص 128.

كما أن مشكلة الحدود التي بقيت عالقة بين العراق وإيران منذ 1955 خاصة في منطقة الأهواز التي يقطنها إيرانيون عرب، كانت سبب في اندلاع حربا دامت ما يقارب 8 سنوات ومولت هذه الحرب من الدول الغربية بالسلاح لكلا الطرفين وذلك لهدف إضعاف هذه الأطراف التي اختلفت في كل شيء، ولكنها توحدت في محاولات السيطرة الذاتية على الثروات الوطنية، وهو ما يؤكد هنري كيسنجر: " هذه أول حرب في التاريخ أتمنى أن لا يخرج بعدها منتصر، وإنما يخرج طرفاها وكلاهما مهزوم". وقد تأثرت أسعار النفط بأحداث الحرب، لتشهدت انخفاضا وصل إلى أدنى مستوى لها سنة 1986 متسببة في أزمة نفطية أخرى.

**1.1.4. آثار الأزمات النفطية:** تختلف هذه الآثار نتيجة لتغير العوامل الاقتصادية المؤثرة وكذلك مرونة الطلب عليه إضافة إلى أن التأثير يختلف من الدول الصناعية منه على الدول النامية ومن الدول المصدرة منه عن الدول المستهلكة.

**أولاً: تأثير انخفاض أسعار النفط على الدول الصناعية :** يؤدي انخفاض أسعار النفط إلى ارتفاع معدلات النمو الاقتصادي، وانخفاض التضخم النقدي وما يتبعه من انخفاض في أسعار الفائدة ، وارتفاع أسعار أسهم الشركات الصناعية، وانخفاض أسعار السلع الرأسمالية والاستهلاكية ، وتقليص السياسات الحمائية للتجارة الخارجية، ومن جهة أخرى فإن انخفاض أسعار النفط يؤدي إلى ارتفاع الطلب على النفط نتيجة عدم الاستمرار في بعض وسائل المحافظة على الطاقة، بالإضافة على انخفاض الاستثمار في بدائل الطاقة نتيجة لضعف الحوافز لتطور بدائل النفط، كما قد يؤدي إلى عجز بعض الدول المصدرة والمدينة للدول الصناعية عن دفع ديونها، وإلى إفلاس بعض الشركات والبنوك المرتبطة باستثمارات التنقيب عن مصادر جديدة للنفط وإنتاج مصادر الطاقة البديلة، بالإضافة إلى انخفاض واردات الدول المصدرة للنفط من الدول الصناعية أي انخفاض الطلب على المنتجات في الدول الصناعية نتيجة تناقص العوائد.

**ثانياً: تأثير انخفاض أسعار النفط على الدول النامية غير المصدرة للنفط** على عكس الدول المصدرة فإن انخفاض أسعار النفط له غالباً آثار إيجابية على الدول النامية غير المصدرة للنفط حيث يؤدي هذا الانخفاض إلى انخفاض قيمة تكاليف وارداتها النفطية، وارتفاع قيمة صادراتها للدول الصناعية التي تتمتع بالانتعاش بعد انخفاض أسعار النفط وخففت الإجراءات الحمائية، ارتفاع لديها معدلات النمو الاقتصادي والتشغيل الاقتصادي، ومن جهة أخرى فإن هذا الانخفاض يؤدي إلى انخفاض قيمة معونات الدول المصدرة للنفط للدول النامية الأخرى، وانخفاض قيمة تحويلات العاملين في الدول المصدرة للنفط إلى بلدانهم.

**ثالثاً: تأثير انخفاض أسعار النفط على الدول المصدرة للنفط** باعتبار أن النفط يمثل غالبية صادرات الدول المصدرة للنفط فإن لانخفاض أسعار النفط انعكاسات كبيرة على الدول المصدرة للنفط مثل تراجع العوائد النفطية كما أنه يؤدي إلى انخفاض الإنفاق الحكومي في معظم الدول المصدرة للنفط، مما يؤدي إلى تباطؤ النمو الاقتصادي ككل، و تراجع الدخل المتحقق من الاستثمارات الأجنبية بسبب انخفاض أسعار الفائدة العالمية وزيادة معدلات التضخم المحلية نتيجة لارتفاع أسعار الواردات المقومة بعملات غير الدولار ونتيجة

لإنخفاض أسعار النفط تعرضت بعض البنوك في الدول المصدرة إلى بعض الأزمات المتعلقة بالسيولة النقدية، وهناك مشكلة صعوبة تسديد الأقساط والفوائد المستحقة على الديون الخارجية لبعض الدول المصدرة للنفط، مما قد يضطرها إلى إعادة جدولة ديونها على غرار الجزائر

إلا أن تأثير انخفاض أسعار النفط على الدول المصدرة له، يختلف من دولة إلى أخرى وفقا لإمكاناتها الاقتصادية وحجم الاحتياطيات فيها، فقد يحفز انخفاض الأسعار بعض الدول إلى زيادة إنتاجها لتعويض النقص في عوائد النفط مما يؤدي إلى سرعة معدلات استنزافه ويدفع بأسعاره إلى أسفل وبالتالي زيادة حجم الآثار السلبية على اقتصاديات هذه الدول وفي الوقت نفسه نجد أن انخفاض أسعار النفط وما تلاه من زيادة في الطلب على النفط أدى إلى زيادة الطلب على نفط بعض الدول المصدرة خاصة في منطقة الشرق الأوسط ذات الاحتياطيات الضخمة، وخروج بعض مصادر الطاقة البديلة من مجال الإنتاج وانخفاض حجم إنتاج العديد من الدول لانخفاض حجم احتياطياتها أو لمصاعب الفنية التي تواجه الإنتاج النفطي كارتفاع تكاليف الاستخراج وإحلال النفط المستورد محل النفط المحلي في العديد من الدول .

**رابعاً: الآثار السلبية لانخفاض أسعار النفط على سوق النفط عامة:** وتتمثل في ما يلي

- إن انخفاض أسعار النفط يؤدي إلى ارتفاع التكلفة النسبية لإنتاج معظم بدائل الطاقة مقارنة بإنتاج النفط، مما يؤدي إلى انخفاض الاستثمارات فيها .
- أن الأسعار المنخفضة للنفط تؤثر على سياسة دول العالم الصناعي لتنويع مصادر الطاقة مما يؤدي إلى خروج العديد من مصادر الطاقة من مجال الإنتاج ، وبالتالي زيادة الاعتماد على النفط.
- إفلاس العديد من المشروعات التي تستثمر أموالها في مجال الطاقة غير النفطية والبديلة للنفط والذي أصبح رخيصاً مقارنة بالعديد من تلك المصادر، مما يؤدي إلى زيادة سرعة نمو الطلب العالمي على النفط، في الوقت الذي تنخفض فيه مرونة الطلب نتيجة لغياب بعض المصادر البديلة أو قلتها.
- أن انخفاض الأسعار سوف يشجع على زيادة الاستهلاك، مما يؤدي إلى امتصاص العرض الفائض منه في الأسواق، وسيؤدي إلى تحفيز استخدام النفط بشكل تبذيري وبالتالي نمو الطلب بدرجة أكبر .
- تؤدي زيادة الطلب على النفط بصورة تفوق قدرتها الإنتاجية إلى تزايد الأسعار بشكل سريع وكبير ثم حدوث ركود اقتصادي وهذا ما يبرر ضرورة إعادة تطوير مصادر الطاقة، التي أهملت بسبب انخفاض الأسعار، أي أن انخفاض الأسعار يؤدي في المدى الأطول إلى زيادتها.
- نتيجة لانخفاض إيرادات الدول المصدرة للنفط، فإن حجم مساهمتها في المعونات والقروض التي تمنحها للدول النامية تقل، كما أن قدرتها على شراء السلع والخدمات من الدول الأخرى خاصة المتقدمة تصبح أقل وبذلك فإن المصاعب قد تواجه بعض الدول المصدرة، والتي ترتبط بديون للدول الصناعية والبنوك العالمية مما يدفعها إلى تأجيل دفع المستحقات سواء من الأقساط أو الفوائد عليها.

■ انخفاض الإيرادات في الدول المصدرة للنفط وبالتالي تباطؤ معدلات النمو فيها، مما قد يدفعها إلى زيادة إنتاج النفط بمعدلات قد تزيد عن معدلات النضوب التي تطرقت لها نظرية المعدل الأمثل لاستخراج المواد الأولية، خاصة في الدول ذات الاحتياطيات الصغيرة.

#### 2.4. الطفرات النفطية:

لقد عرفت سوق النفط العالمية ثلاث طفرات نفطية كانت سنة 1973 بداية هذه الطفرات حيث قفزت الأسعار إلى مستويات قياسية بعد 16 أكتوبر 1973، كما كانت سنة 1979 بداية الطفرة النفطية الثانية بعد حرب الخليجية الأولى حيث قفزت الأسعار إلى مستويات قياسية بعد هذه الحرب، وبعد الأزمات المتتالية والتذبذب المستمر عرفت أسعار النفط بداية هذه الألفية أهم الطفرات النفطية في تاريخ النفط نظراً للأرقام القياسية التي عرفت أسعاره، والتأثيرات الكبيرة لهذا الارتفاع على النظام المالي العالمي خاصة وعلى الاقتصاد العالمي ككل، خاصة بعد تحرير التجارة العالمية، وثورة الاتصال والتجارة الإلكترونية وارتباط السوق النفطية بالسوق المالية العالمية، وأصبح تحديد الأسعار في أسواق المضاربة للسلع -سوق بالنفط-

#### 1.2.4. مقارنة الطفرات النفطية الثلاث

عرف الاقتصاد العالمي ثلاث طفرات نفطية مهمة وهي الطفرة الأولى 1973-1974 الطفرة الثانية 1979-1982 والطفرة النفطية الثالثة والأخيرة 2003-2008 حيث هناك أوجه التشابه والاختلاف بين الطفرتين النفطيتين الأولى والثانية من جهة والطفرة النفطية الثالثة من جهة أخرى سواء من حيث مقدماتها ونتائجها أو حالة السوق النفطية التي أفرزتها، وحجم وحالة الاقتصاد العالمي لكل منها، أو مقارنة عوائدها بأحجام اقتصاديات الدول التي طالتها الطفرة أو طرق إدارة الاقتصاد و العوائد في كل منها.

فمن حيث هيكل السوق النفطية، امتازت الطفرة الأولى بشروع الدول المنتجة في أوبك، أخذ زمام المبادرة في تحديد الأسعار، كما أن حجم التذبذب في الأسعار كان محدوداً و يتغير بتغير قرارات التسعير في أوبك، و كان حجم الإنتاج قليل التغير أيضاً لان حصة النفط وحصة أوبك في السوق متقاربتين، والإنتاج من خارج أوبك محدوداً. أما خلال الطفرة النفطية الثانية، فقد كان حجم الإنتاج عالياً بسبب التغيرات الحادة في الطلب من حيث تغير أنماط الطلب قطاعياً و بداية بناء المخزون الاستراتيجي لبلدان وكالة الطاقة والشراء الاحترازي، أما في العرض فكانت الثورة الإيرانية و الحرب العراقية -الإيرانية و تزايد الإنتاج من خارج أوبك خلال هذه الفترة، كما كانت بداية نشاط السوق الفورية للنفط، و بدء انحسار دور الأوبك لأسباب متعلقة بتغير ظروف السوق وعلاقاته و عدم الانسجام معها وكذلك لأسباب داخلية بين أعضائها.

أما الطفرة النفطية الثالثة فقد ابتدأت وحصة الأوبك في السوق أقل مما كانت عليه في الطفرتين الأولى والثانية، كما تزامنت مع تغير أنماط الطلب العالمي ومصادره، حيث لم تعد البلدان الصناعية ممثلة بوكالة الطاقة الدولية المصدر الأساسي لنمو الطلب حيث أصبحت اقتصاديات الناشئة في آسيا وأمريكا اللاتينية لها تأثير كبير. كما تميزت هذه الطفرة بحدوث تذبذبات حادة في الأسعار بسبب ارتباط السوق النفطية بالسوق

المالية العالمية، بسبب تزايد حدة المضاربة بالسوق المالية العالمية، بسبب تطورات هذه الأخيرة، وانعكاس ذلك على البلدان النفطية بسبب آلية التسعير المرتبطة بأسعار مرجعية محددة في أسواق المضاربة للسلع في الأسواق الدولية أهمها سوق نيويورك

كما أن بنية اقتصاديات البلدان المنتجة للنفط اتصفت اقتصادياتها في الطفرتين الأولى والثانية بضعف هياكلها وقدرتها الاستيعابية، لكن في الطفرة الثالثة اتسعت اقتصادياتها وارتفعت قدراتها الاستيعابية وهذا ما زاد الأعباء وهدر مالي لدى العديد من تلك البلدان.

أما من ناحية بنية الاقتصاد العالمي ففي الطفرتين الأولى والثانية كانت دول كبرى خارج عالم السوق العالمية سواء السوق النفطية أو سوق المال ونقصد هنا المعسكر الاشتراكي الاتحاد السوفياتي والصين، كما أن التجارة العالمية كانت أكثر تعقيداً والنظام النقدي والمالي مختلفاً مما هو عليه الآن حيث العالم اليوم أصبح كقرية صغيرة في ظل العولمة ويحتكم لقواعد السوق العالمية وتحررت التجارة العالمية ببروز منظمة التجارة العالمية والتكتلات الاقتصادية

كما أن سوق النقد والمال مختلفة نوعياً وكمياً خاصة بظهور اليورو وتبوئه مركزاً هاماً في سوق النقد زيادة على انحسار دور الدولار وتعمق أسواق المال وتربطها.

#### جدول رقم 14: مقارنة الطفرات النفطية الثلاث.

الطفرة الثالثة 2003-2008	الطفرتين الأولى والثانية	
	الطفرة الثانية 1979-1982	الطفرة الأولى 1973-1974
<ul style="list-style-type: none"> <li>■ تناقص حصة الأوبك في السوق</li> <li>■ تغير أنماط الطلب العالمي</li> <li>■ تذبذبات حادة في الأسعار</li> <li>■ ارتباط السوق النفطية بالسوق المالية العالمية</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ حجم الإنتاج عاليا</li> <li>■ بداية بناء المخزون الاستراتيجي</li> <li>■ حرب الخليج الأولى</li> <li>■ تزايد الإنتاج من خارج أوبك</li> <li>■ بداية نشاط السوق الفورية للنفط</li> <li>■ بدء انحسار دور أوبك</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ سيطرة دول الأوبك على الأسعار</li> <li>■ حجم التغير في الأسعار محدود</li> <li>■ حجم الإنتاج قليل التغير</li> <li>■ إنتاج الأوبك كبير وخارجها محدود</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>■ اتسعت اقتصادياتها وارتفعت قدراتها الاستيعابية</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ بنية اقتصاديات البلدان المنتجة للنفط اتصفت بضعف هياكلها وقدرتها الاستيعابية</li> </ul>	
<ul style="list-style-type: none"> <li>■ تحررت التجارة العالمية</li> <li>■ ببروز منظمة التجارة العالمية والتكتلات الاقتصادية</li> <li>■ ظهور اليورو وتبوئه مركزاً هاماً في سوق</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ دول كبرى خارج عالم السوق العالمية سواء السوق النفطية أو سوق المال كروسيا والاتحاد السوفياتي سابقاً</li> <li>■ التجارة العالمية كانت أكثر تعقيداً والنظام النقدي والمالي مختلفاً مما هو عليه</li> </ul>	

النقد وانحسار دور الدولار ■ ثورة الاتصال والتجارة الالكترونية
--

المصدر: من إعداد الباحث

**2.2.4. الآثار المترتبة على الطفرات النفطية:** لارتفاع النفط أو الطفرات النفطية آثار حسب طبيعة الدول فهذه الآثار تختلف نتيجة لتغير الظروف الاقتصادية ومن طفرة إلى أخرى إضافة إلى أن التأثير يختلف من الدول المصدرة منه عن الدول المستهلكة ومن الدول الصناعية منه على الدول النامية.

**أولاً: تأثير ارتفاع أسعار النفط على الدول الصناعية:** يؤدي ارتفاع أسعار النفط إلى زيادة الجهود لتحقيق معدلات كفاءة أفضل في استخدام النفط سواء في الأغراض الاستهلاكية أو الإنتاجية أو بهدف تقليص الطلب عليه، ومن جهة أخرى يؤدي إلى تحفيز النشاط الاستكشافي للبحث عن مصادر جديدة، والتوسع في الاستثمار في مصادر الطاقة البديلة، ولهذا فقد أدى ارتفاع أسعار النفط إلى انخفاض استهلاكه خلال الأزمات، وزيادة نصيب بدائله في الطلب العالمي.

**ثانياً: تأثير ارتفاع أسعار النفط على الدول المصدرة للنفط** نتيجة لارتفاع أسعار النفط ازدادت دخول هذه الدول نتيجة لتزايد عوائده، مما مكن هذه الدول من تنفيذ البرامج الطموحة في خططها، وكذلك ارتفاع مستوى معيشة الأفراد في هذه الدول لتحقيق معدلات مرتفعة من النمو الاقتصادي، رغم أن هذا الارتفاع يؤدي إلى زيادة أسعار السلع الرأسمالية من آلات ومعدات التي تستوردها من الدول الصناعية، نتيجة زيادة أسعار النفط وارتفاع معدلات التضخم النقدي، إلا أنه أدى إلى ارتفاع معدلات التنمية الاقتصادية وزيادة حجم الاستهلاك المحلي من النفط سواء للأغراض الاستهلاكية أو الإنتاجية.

**ثالثاً: تأثير ارتفاع أسعار النفط على الدول النامية غير المصدرة للنفط** تعد الدول النامية غير المصدرة للنفط أكثر الدول تضرراً من ارتفاع أسعار النفط، لعدم قدرتها على مواجهة مثل هذه الأزمة مقارنة بالدول الصناعية، حيث يؤدي ارتفاع أسعار النفط إلى زيادة تكلفة واردات هذه الدول من النفط، وبالتالي انخفاض نسبة النمو الاقتصادي وانخفاض قدرة هذه الدول على استيراد السلع والخدمات بصورة عامة والسلع الرأسمالية بصفة خاصة، التي تتميز بارتفاع أسعارها بصورة ملحوظة، كما أنه يؤدي إلى انخفاض قيمة صادرات الدول النامية غير المصدرة للنفط بصورة ملحوظة، نتيجة ارتفاع تكاليف الإنتاج والسياسات الحمائية التي قد تتبعها الدول الصناعية لحل مشاكل العجز في موازينها التجارية، ومن جهة أخرى فقد أدى ارتفاع أسعار النفط في السابق إلى ارتفاع أسعار الفائدة على القروض مما أدى إلى زيادة خدمة الدين في هذه الدول، وتدهور في الحياة الاقتصادية، ولم يخفف من آثار هذه المصائب الاقتصادية سوى مساعدات الدول المصدرة للنفط وتحويلات المغتربين عن بلادهم والعاملين في الدول المصدرة للنفط، وكل هذا لم يعادل حجم الأضرار الاقتصادية التي منيت بها الدول النامية غير المصدرة للنفط.



### المبحث الرابع: الاحتياطات الرسمية المتأتية من الفوائض النفطية

لاشك أن الطفرة النفطية الأخيرة كانت سبباً في الارتفاع الكبير في الاحتياطات الرسمية، ونظراً للأهمية الكبيرة في تسيير وإدارة هذه الاحتياطات بطريقة تؤمن تحقيق عوائد مناسبة، خاصة بعد الآثار التي سببتها الأزمة المالية الأخيرة (بعد أزمة 2008م) على الاقتصادية الدولية حيث تسببت بانخفاض في أسعار الفوائد واضطرابات في الأسواق المالية الدولية، كان من الضروري معرفة المستوى المناسب والأمثل من هذه الاحتياطات وكيف يتم تحديدها؟ وهل الاستمرار في تنمية الاحتياطات الخارجية سنة بعد أخرى أمراً مناسباً، أم أنه يجب ربط حجم الاحتياطات بمؤشرات معينة ذات دلالة؟ وهل الصناديق السيادية طريقة مثلى وفرصة البديلة لاستخدام الفائض من هذه الاحتياطات.

ولهذا سنقوم بدراسة مفهوم احتياطي الصرف، ونقوم بتحليل نظري لمستوى وكفاية الاحتياطات الصرف، وكيفية إدارة احتياطي الصرف، بطريقة فعالة ومقارنة توظيفاتها المختلفة.

#### 1. مفهوم احتياطي الصرف

يقصد باحتياطي الصرف تلك الأصول التي ترغب الحكومات في الاحتفاظ بها، لأن حكومات الدول الأخرى تقبلها في تسوية الديون والمعاملات الدولية، وبناء على قابلية هذه الأصول للقبول في المعاملات الدولية، فإن حكومات الدول المختلفة تسعى دائماً إلى تكوين هذه الأصول والاحتفاظ بها لاستخدامها كاحتياطات وطنية في الفترات التي يحدث فيها عجز طارئ أو مؤقت في موازين مدفوعاتها، حتى لا تضطر لإجراء تغييرات أساسية غير مرغوبة في سياساتها وأهدافها الاقتصادية والاجتماعية.

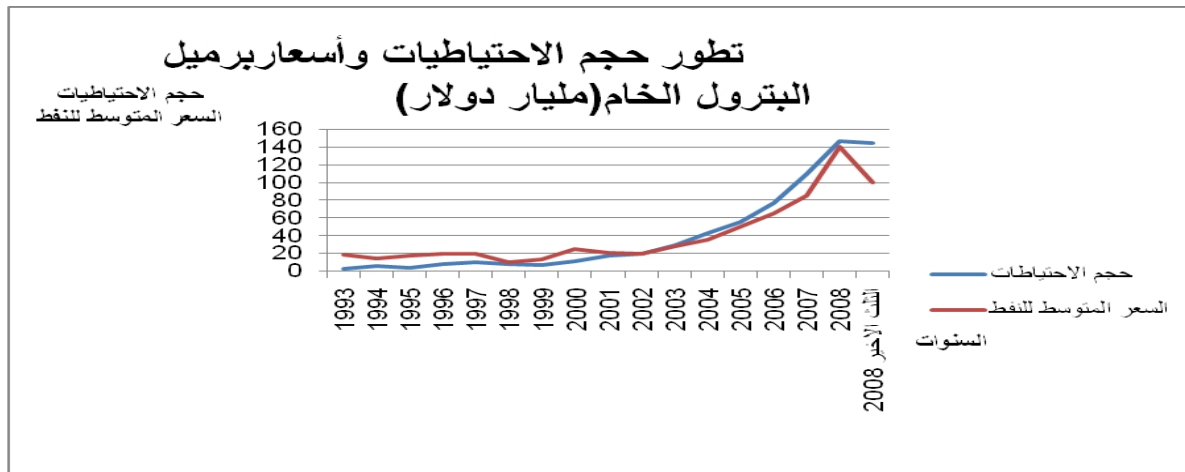
فهي هامش أمان يتم اللجوء إليه من طرف السلطات النقدية للحفاظ على استقرار أسعار الصرف (قيمة العملة) وكذلك يتم استخدامه لمواجهة الاختلالات والمشاكل الظرفية ولكن الإفراط في هذه النسبة يؤدي إلى تجميد أموال الاقتصاد وتضييع فرص الاستثمار". كما أن ارتفاع قيمة هذه الاحتياطات قد تؤثر برفع قيمة العملة مما يؤدي لعدم تنافسية الصادرات المحلية مقارنة بالسلع المستوردة.

وبالنسبة للجزائر فقد بلغت احتياطات الصرف حوالي 2 مليار دولار سنة 1986، بدأت ترتفع تدريجياً منذ 1994، تاريخ تطبيق برنامج التعديل الهيكلي مع صندوق النقد الدولي وبداية إعادة جدولة الديون الخارجية، لتصل هذه الاحتياطات إلى مستوى 8 ملايين دولار في عام 1997. ولقد أدى برنامج التعديل الهيكلي إلى تحسين وتراكم الاحتياطات الصرف، إذ بلغت نسبة الزيادة التي سجلها احتياطي الصرف خلال الفترة 1998-2004 حوالي 8.553%<sup>1</sup>، وتم توظيف ما يعادل 43 مليار دولار في شكل أدونات الخزنة<sup>1</sup>،

<sup>1</sup>ازيري بالفاسم، كفاية الاحتياطات الدولية في الاقتصاد الجزائري، مجلة اقتصاد شمال إفريقيا العدد السابع، ص 60

إلا أن المعلومات الحديثة لبنك الجزائر تشير أن احتياطي الجزائر من العملات الأجنبية بلغ في أول ديسمبر 2008 حوالي 140 مليار دولار. وقد بلغت أكثر من 182 مليار دولار في جوان 2012، حسب تصريح وزير المالية، وذلك بعد موافقة الجزائر على منح قروض تقدر بـ 5 مليار دولار لصندوق النقد الدولي. أما التوظيفات ففي شكل أدونات الخزنة الأمريكية، اليابانية والبريطانية والأوروبية ذات السمعة الجيدة (AAA)، ، ولقد عملت الجزائر على تنويع توظيفاتها من خلال الاهتمام أكثر بالتوظيف في شكل عملات أخرى وأصبحت بالأورو (45%)، الدولار (45%) والباقي مناصفة بين الين والجنيه الإسترليني<sup>2</sup>.

**الشكل رقم 13: العلاقة بين حجم الاحتياطي وأسعار البترول**



المصدر: من إعداد الباحث بناء على معطيات من زايري بالقاسم ، كفاية الاحتياطيات الدولية في الاقتصاد الجزائري ، مرجع سبق ذكره، ص59.

## 2. مكونات احتياطي الصرف:

عناصر الاحتياطيات الدولية التي يجب أن تؤخذ في الاعتبار هي تلك العناصر التي تتسم بأنها رسمية، أي في دائرة سلطة الدولة. ولهذا نستبعد من نطاق الاحتياطيات الدولية للاقتصاد الوطني ما في حوزة الأفراد من ذهب وعملات أجنبية، كما نستبعد أيضا أرصدة العملات الأجنبية التي تتعامل فيها البنوك التجارية داخل الدولة، والقروض المصرفية والقروض التجارية التي تقدم يوميا لتمويل عمليات التجارة الخارجية، كما نستبعد من نطاق الاحتياطيات الدولية القروض المتوسطة والطويلة الأجل المقيدة التي تحصل عليها الدولة لتمويل مشروعات معينة بذاتها، مثل القروض المقدمة من مجموعة البنك الدولي . وعليه تدخل في عناصر الاحتياطيات ما يلي<sup>3</sup>:

<sup>1</sup> - عبد الرحمان مغاري ، انعكاسات الأزمة المالية العالمية على الاقتصاد الجزائري ، ورقة قدمت إلى المنتدى العالمي الدولي حول الأزمة المالية والاقتصادية الدولية والحكومة العالمية ، المنعقد بسطيف ، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير فرحات عباس (20-21) أكتوبر 2009 ص 06

<sup>2</sup> عبد الرحمان مغاري نفس المرجع ، ص 08

<sup>3</sup> Guidelines for Foreign Exchange Reserve Management Approved by the Executive Board on September 20, 2001 p.05-06

✓ رصيد الدولة من الذهب الموجود في البنك المركزي:

✓ الاحتياطات الرسمية من العملات الأجنبية القوية:

✓ حق الدولة في السحب من صندوق النقد الدولي في حدود الشريحة الائتمانية.

✓ حقوق السحب الخاصة التي يخصصها صندوق النقد الدولي للدول الأعضاء

✓ الهبات والمساعدات بالعملة الصعبة.

✓ التسهيلات المتراكمة، حينما يقبل البلد المدين أن يستخدم البلد الدائن له رصيده في تسوية مدفوعاته.

3. أهداف احتياطي الصرف: تعود الأهداف من الاحتفاظ باحتياطات الصرف إلى أسباب نذكر منها<sup>1</sup>:

✓ دعم الثقة في سياسات إدارة النقد وسعر الصرف، بما في ذلك القدرة على التدخل لدعم العملة الوطنية، أو عملة الاتحاد

✓ الحد من التعرض للأوضاع الخارجية المعاكسة عن طريق الحفاظ على السيولة بالعملة الأجنبية

لامتصاص الصدمات في أوقات الأزمات وتجنب الضغوطات للحصول على قروض أحياناً

✓ رفع درجة الثقة لدى الأسواق في قدرة البلد المعني على الوفاء بالتزامات الخارجية .

✓ البرهنة على وجود أصول خارجية مساندة للعملة المحلية

✓ الحفاظ على احتياطي لمواجهة الكوارث أو الطوارئ القومية.

#### 4. العوامل المحددة للطلب على احتياطي الصرف:

تلجأ الدولة إلى تكوين احتياطي الصرف لكي تواجه به العجز الذي يمكن أن يطرأ على ميزان المدفوعات نتيجة لنقص حصيللة الصادرات أو ارتفاع الواردات، حتى تحافظ على مستوى سعر الصرف فيها، ومن المعلوم أن هذا القدر من احتياطات هو الذي يحدد موقف السيولة الدولية لهذه الدولة، ومعنى هذا انه هناك نفع ينتج عن تكوين هذا الاحتياطي، يتمثل في تجنب الدولة إجراءات السياسات الاقتصادية غير المرغوبة التي يتعين عليها أن تنفذها في حالة حدوث عجز في ميزان مدفوعاتها.

وبناء عليه نجد أن هناك عوامل تحدد حجم الطلب على هذا الاحتياطي من بينها:

**1.4. قطاع التجارة الخارجية:** فكلما عظم حجم وأهمية قطاع التجارة الخارجية في الاقتصاد القومي، بمعنى التعاون مع العالم الخارجي تصديراً أو استيراداً، زادت أهمية حجم الاحتياطي وهذا العامل تتناول جانبين الصادرات و الواردات وتقلباتهما وعلاقة ذلك بالطلب على احتياطي صرف في الدول النامية.

**1.1.4. مدى استقرار حصيللة الصادرات:** من المنطقي انه كلما ارتفعت صادرات الدولة من حيث الحجم والقيمة تصبح أكثر تعارضاً للتقلبات الدورية والفجائية، وتكون احتمالات حدوث العجز في ميزان مدفوعاتها كبيرة وهذا يتطلب تكوين احتياطي صرف اكبر، وتجدر الإشارة إلى أن خطورة التقلب في حصيللة

<sup>1</sup> - بلقاسم زايري ، إدارة احتياطات الصرف و تمويل التنمية في الجزائر ،مجلة بحوث اقتصادية عربية ، الجمعية العربية للبحوث الاقتصادية

الصادرات لا يقتصر فقط على حجم احتياطي الصرف وإنما يمتد الأمر ليشمل تأثير هذا التقلب على المتغيرات الاقتصادية الهامة<sup>1</sup>.

**2.1.4. حالة الواردات:** تعد الواردات من حيث كميتها وقيمتها والتغيرات التي تحدث فيها احد العناصر الهامة في تحديد طلب البلاد على احتياطي الصرف خاصة النامية المستوردة لمعظم السلع.

فمن المعلوم أنه توجد علاقة هيكلية بين مستوى الواردات وبين مستوى الدخل القومي من ناحية أخرى وهو ما يطلق عليها بالميل المتوسط للاستيراد او معامل الواردات ويعبر عنها رياضيا كما يلي:

$$M=m(y)$$

حيث:

m: معامل الواردات او الميل المتوسط للاستيراد

y: الدخل القومي

M: الواردات

يعتبر الميل المتوسط للاستيراد في الدول النامية علامة مميزة للتبعية الاقتصادية للخارج، ويعكس إلى حد بعيد مدى اعتماد هذه الدول على العالم الخارجي، ويلعب دور مهم في تحديد الطلب على احتياطي الصرف، حيثما كان الميل المتوسط للاستيراد مرتفعا وافترض حدوث زيادة لأسعار الواردات بنسبة معينة محسوسة، فإن هذه الزيادة المفاجئة قد تسبب عجز في ميزان المدفوعات، خاصة إذا لم يكن هناك زيادة مناظرة في قيمة الصادرات، الأمر الذي يجعل ضرورة لوجود قدر كافي من الاحتياطات لمواجهة أخطار السياسات والإجراءات البديلة التي يتعين تطبيقها في حالة عدم وجود تلك الاحتياطات<sup>2</sup>.

**2.4. درجة التركيز السلعي:** تأثر درجة التركيز السلعي في صادرات الدولة على طلبها من احتياطي الصرف وسبب ذلك أنه كلما استأثرت\* سلعة أو سلعتين بنسبة كبيرة من حجم صادرات الدولة فإنه احتمالات عدم التوازن الخارجي تكون كبيرة، كحدود أي تقلب في حصيلة صادرات هذه السلعة أو السلعتان، ومن هنا يتطلب الأمر أن تكون الدولة مستعدة بقدر ملائم من الاحتياطات لمواجهة هذا الاختلال حتى لا تضطر إلى تخفيض سعر الصرف لعملتها الوطنية أو الاقتراض من الخارج<sup>3</sup>.

**3.4. درجة الاحتياط لمواجهة أخطار المستقبل :** تلجا الدولة لتكوين احتياطي صرف حتى تواجه العجز في ميزان المدفوعات في المستقبل، ولذلك فإن القدرة على التنبؤ باحتمال حدوث هذا العجز من عدمه، ومدى الاستعداد الذي تبديه الدولة لمواجهة يؤثران في حجم طلبها على احتياطي صرف، وإذا كانت الدولة تحتاط لأخطار المستقبل لفترة طويلة من الزمن (من سنة إلى عشر سنوات قادمة)، فإن ذلك يتطلب أن تكون الدولة قادرة على تحمل نفقة الفرصة البديلة للاحتفاظ بهذا الاحتياطي.

<sup>1</sup>: رمزي زكري، أزمة الديوان الخارجية رؤية من العالم الثالث، الهيئة المصرية العامة للكتاب، القاهرة، 1978، ص 81.

<sup>2</sup> رمزي زكري، نفس المرجع السابق ص 89.

\*أخذت نسبة كبيرة مقارنة بباقي السلع الأخرى مثل النفط في الكثير من الدول المصدرة له

<sup>3</sup> رمزي زكري، نفس المرجع، ص 90

**4.4. ارتفاع عبء المديونية الخارجية:** يعتبر ارتفاع عبء الديون الخارجية (الأقساط + الفوائد) أحد العوامل الهامة التي برزت في العقد الماضي كمحدد رئيسي في تكوين احتياطي الصرف للدول، خاصة لما تكون مدفوعات خدمة الدين مستمرة في العادة على مدى السنة في حين حصيللة الصادرات تكون في مواسم معينة فقط، فإذا لم يكن للدولة قدر كافي من احتياطي الصرف الذي يمكنها أن ترجع إليه فقد تضطر للاقتراض قصير الأجل والذي لا يكون متاحاً دائماً، كما انه مكلفاً أكثر ويعرض سمعتها الائتمانية لخطر، كما أن الديون الخارجية عموماً تؤثر في الطلب على احتياطي الصرف وذلك من ثلاث زوايا وهي:

- 1- هيكل الدين الخارجي بحسب العملات الأجنبية التي يتعين الوفاء بها للدائنين؛
- 2- هيكل الدين الخارجي بحسب مصدر الدين وطبيعة القروض " خاصة، رسمية، طويلة، قصيرة "؛
- 3- حجم عبء الديون.

**5.4. حجم الاستثمارات الخارجية والأجنبية:** يتأثر طلب الدول النامية على احتياطي الصرف بالحالة التي تكون عليها استثماراتها الوطنية بالخارج، وبالحجم الذي تكون عليه الاستثمارات الأجنبية المباشرة المتواجدة على أراضيها، ذلك أن ما يترتب على هذه الاستثمارات من تيارات دخول وخروج رؤوس الأموال وعوائدها، يؤثر على ميزان المدفوعات ومن ثم حالة التوازن فيه، وبالتالي بصورة متعدية على طلب الدولة من احتياطي الصرف.

**6.4 حركات رؤوس الأموال:** تلعب حركات رؤوس الأموال قصيرة الأجل التي تدخل إلى/ أو تخرج من الاقتصاد القومي دوراً هاماً لتحديد طلب الدول على احتياطي الصرف، ويقصد بتلك الحركات للأموال التي تتحرك بين مختلف أسواق النقد الدولية سعياً وراء أسعار الفائدة الأعلى أو العائد المرتفع، الذي يتحقق من خلال عمليات المرجعة بين أسعار الصرف، فالبنك المركزي يتدخل في سوق الصرف الأجنبي من خلال ما يملكه من احتياطي الصرف للحفاظ على سعر الصرف وتجنب السياسات الانكماشية عندما يكون هناك عجز طارئ في ميزان المدفوعات، ولكن هذا التدخل يتوقف على مدى مرونة عرض النقد الأجنبي، اتجاه التغيير لسعر الفائدة المحلي.

**7.4. تأثير سياسة سعر الصرف:** إن سياسة سعر الصرف التي تنتجها الدولة ذات تأثير واضح في تحديد طلبها على احتياطي الصرف، فمن الناحية النظرية البحتة، يكون طلب الدولة التي تتبع سياسة سعر الصرف الثابت وتضع ضمن أهدافها النقدية الدفاع عن استقرار هذا السعر، من المتوقع أن يكون طلبها على احتياطي الصرف أكبر بالمقارنة على طلب الدولة التي تتبع سياسة سعر الصرف المرن، ففي الحالة الأولى " ثبات سعر الصرف " ستحرص السلطات النقدية على تكوين قدر كافي من احتياطي الصرف، وبالذات العملات الأجنبية التي تمكنها من التدخل في سوق الصرف الأجنبي حيث تدخل بائعة للنقد الأجنبي في حالة تعرض سعر الصرف للانخفاض، في حين مشتريه في حالة ارتفاع سعر الصرف، أما بالنسبة للحالة الثانية " مرونة سعر الصرف " فعندما تتعرض لاختلال طارئ في ميزان مدفوعاتها تقوم بتخفيض قيمة عملتها وهي ليست

بحاجة لتكوين مثل هذا الاحتياطي للدفاع عن سعر صرفها، فهي تترك هذا التوازن يتحقق عبر تحويل سياسات الإنفاق الكلي التي تنتج عن سياسة التخفيض.

### 5. ي في الفكر الاقتصادي نحو الطلب على احتياطي الصرف

أن الاحتفاظ بالاحتياطيات ينطوي على تكلفة، لأن هذه الاحتياطيات يجب أن تكون سائلة أو أقرب للسيولة حتى تكون جاهزة للجوء إليها عند الضرورة، ويحملها الاقتصاد الوطني نتيجة احتفائه بهذه الاحتياطيات، فالتضحية بالاستخدامات أو الفرض البديلة لموارد التي تمثلها هذه الاحتياطيات لا بد أن يكون بتعادل بين التكلفة والعائد الاجتماعي، وذلك حتى يمكن تقدير المستوى الأمثل للاحتياطيات أي أن يكون هناك تعادل بين حجم المنافع المتوقعة وبين المنفعة<sup>1</sup>. فالوضع الأمثل بالطبع هو أن فرض البنوك المركزية على المعادلة بين المنافع والتكلفة. فبالرغم من أن ارتفاع نسبة الاحتياطيات تؤدي إلى زيادة وضعية الاستقرار، فإنها في نفس الوقت لا تخلو من تكلفة بالنسبة لدولة المعنية، ومن هنا يجب أن يدور النقاش حول تحديد الاستخدام البديل المناسب للعملة الأجنبية إذا لم يحتفظ بها كاحتياطي، وتم اقتراح عدة مقاييس في الفكر الاقتصادي كمؤشر على كفاية الاحتياطيات من أهمها:

#### أولاً: نسبة الاحتياطيات الدولية إلى الواردات

اقترح تريفن في عام 1947 نسبة الاحتياطيات إلى الواردات كمؤشر على كفاية الاحتياطيات، وهذا المقياس أحد أهم المقاييس التقليدية لمعرفة مستوى كفاية حجم الاحتياطيات في العملات الأجنبية، ويرى أنصار هذه الصيغة أن اللجوء إلى استخدام احتياطيات في أحوال الطوارئ يضمن للدولة تحقق وارداتها الضرورية ويجنبها السياسات الاقتصادية غير المرغوبة، والتي تضطر إلى تطبيقها في حالة عدم كفاية هذه الاحتياطيات. كما أن الطلب على الاحتياطيات الدولية في ضوء هذا المؤشر إنما يعني أن الدافع الأساسي لتكوينها والاحتفاظ بها هو دافع المعاملات، ويعتقد أنصار هذا المؤشر أن نسبة تدور حوالي 30 بالمئة من قيمة الواردات سنوياً أو تغطية حجم الاحتياطيات مدة من ثلاث إلى أربعة أشهر من الواردات تعد مستوى ملائماً للاحتياطيات، إلا أن بعض الكتاب يعتبرون أن نسبة الاحتياطيات إلى الواردات يجب أن تتراوح فيما بين 30-40 بالمئة.

#### ثانياً: محاولة هيلر

اقترح (ROBERTH. HELLER) في عام 1966 في المجلة الاقتصادية مقياساً حاول من خلاله تحديد نسبة المستوى المتحقق فعلاً من الاحتياطيات إلى المستوى الأمثل في نسبة معينة، وتتمثل معادلة المستوى الأمثل للاحتياطيات كما صاغها هيلر كما يلي:

<sup>1</sup>: زايري بلقاسم، كفاية الاحتياطيات الدولية في الاقتصاد الجزائري، مجلة اقتصاد شمال إفريقيا العدد السابع، ص 47.

$$R_{opt}=h * \log(r,m)/ \log 0.5$$

حيث :

$R_{opt}$ : المستوى الأمثل للاحتياطيات الدولية.

$h$ : التغير الذي يحدث في مستوى الاحتياطيات الدولية.

$m$ : الميل الحدي للاستيراد

$r$ : تكلفة الفرصة البديلة

0.5: احتمال حدوث عجز في ميزان المدفوعات

هذه الصيغة تعني أن الزيادة التي تحدث في  $m$  أو  $r$  ستؤدي إلى خفض المستوى الأمثل للاحتياطيات الدولية، بينما الزيادة في  $h$  تؤدي إلى زيادة هذا المستوى إذا كانت:

$R_{opt}=1$ ، فإن الدولة قد حققت المستوى الأمثل.

$R_{opt}>1$ ، فهناك عجز في الاحتياطيات وفي حالة عدم وجود مصدر آخر للإصدار النقدي أو غيره ووجود صندوق سيادي في الدولة يكون تدخله لسد العجز مؤشر للاستقرار وهو سبب يوضح فعالية الصندوق السيادي خاصة في الدول التي احتياطياتها ترتبط بعامل خارجي كالنفط بأسعاره الدولية.

$R_{opt}<1$ ، هناك إفراط في الاحتياطيات وهنا تكون الصناديق السيادية مستودع للفائض وأداة لامتناس هذا الإفراط في الاحتياطيات بتجميد هذه الكتلة النقدية الزائدة.

**ثالثاً: محاولة أجاروال:**

نشر الاقتصادي دراسة مهمة في عام 1971، في مجلة اقتصادية عالمية حاول أن يحدد من خلالها مقياساً لتقدير الحجم أو المستوى الأمثل للاحتياطيات الدولية في سبعة دول نامية في آسيا، من خلال بناء نموذج يعكس الفروق الهيكلية والمؤسسية القائمة بين مجموعة الدول الصناعية المتقدمة ومجموعة الدول النامية المعنية بالدراسة. ولتحديد المستوى الأمثل للاحتياطيات يرى أجاروال شأنه في ذلك شأن هيلر أن هناك ثلاث عوامل جوهرية لا بد من أخذها بعين الاعتبار وهي كالآتي<sup>1</sup>:

1. نفقة الفرصة البديلة للاحتفاظ بالاحتياطيات.

2. الكلفة التي سيتحملها الاقتصاد الوطني في حالة اضطراره تنفيذ سياسات المواءمة عندما يحدث عجز طارئ في ميزان المدفوعات، ولا توجد احتياطيات لمواجهة هذا العجز.

3. احتمالات استخدام هذه الاحتياطيات.

ويرى أجاروال أن الدول النامية تحتفظ بالاحتياطيات الدولية لكي تمول هذا العجز المتوقع والطارئ في ميزان المدفوعات، والذي يمكن أن ينشأ من النقص غير المتوقع في حصيللة الصادات أو الزيادة الطارئة في أسعار الواردات.

<sup>1</sup> زايري بلفاسم، مرجع سابق، ص 51

ويرى أيضاً أن المستوى الأمثل هو ذلك المستوى الذي تتعادل فيه التكلفة مع المنفعة، لا أكثر ولا أقل ولقد صاغ معادلة المستوى الأمثل للاحتياطيات على الشكل التالي:

$$R_{opt} = \frac{D}{\log \pi} (\log m + \log q_2 - \log p) \text{ أو } R_{opt} = m/q_1 = R_{opt} \frac{\pi R_{opt}}{q_2} / D$$

حيث أن:

$\pi$ : احتمال حدوث العجز في الميزان التجاري.

$P$ : درجة احتمال استخدام الاحتياطيات لتمويل العجز في ميزان المدفوعات خلال الفترة محل الاعتبار

$q_2$ : نسبة السلع الاستثمارية المستوردة إلى الناتج المحلي الإجمالي

$d$ : العجز في ميزان المدفوعات.

$m$ : مقلوب معامل رأس المال.

$q_1$ : نسبة المكون الاسترادي المحلي.

### 6. الاحتياطيات من النقد الأجنبي:

كانت البنوك المركزية الآسيوية تحتفظ منذ عقد مضى بحوالي ثلث الاحتياطي النقدي الرسمي، غير أنه في نهاية عام 2007 باتت تمتلك 60 في المائة. كما فاقت الاحتياطيات من النقد الأجنبي الآسيوي الضعف بين عامي 2003 و2008، ويرجع ذلك بشكل كبير إلى فائض الحسابات الجارية الضخمة لبعض الدول في المنطقة وتدفقات رأس المال الخاص، وتعد الصين واليابان من الدول التي تمتلك فوائض ضخمة في ميزان مدفوعاتها. وقد زاد احتياطي النقد الأجنبي الصيني في عام 2008 بنسبة الثلث ليتجاوز 2 تريليون دولار أو ما يقارب 30 في المائة من الإجمالي للاحتياط العالمي، وتبعته اليابان بـ 14 في المائة ثم روسيا بـ 5 في المائة، كما استفاد عدد من الدول الآسيوية مثل الهند وتايوان وكوريا الجنوبية وسنغافورة وهونغ كونغ من ازدياد صادراتها وتعد أيضاً من بين الدول العشر التي تمتلك أضخم احتياطيات من النقد الأجنبي على مستوى العالم. والجدول الموالي يبين لنا قيمة الاحتياطيات المالية العالمية نهاية 2007

### الجدول رقم 15: قيمة الاحتياطيات المالية العالمية نهاية 2007

الدولة	قيمة الاحتياطيات (مليار دولار)	النسبة المئوية
الصين	2243	30
اليابان	1031	14
روسيا	387	5
الهند	248	3
كوريا الجنوبية	201	3
البرازيل	201	3
هونغكونغ	183	2
	166	2
	138	2
ألمانيا	133	2

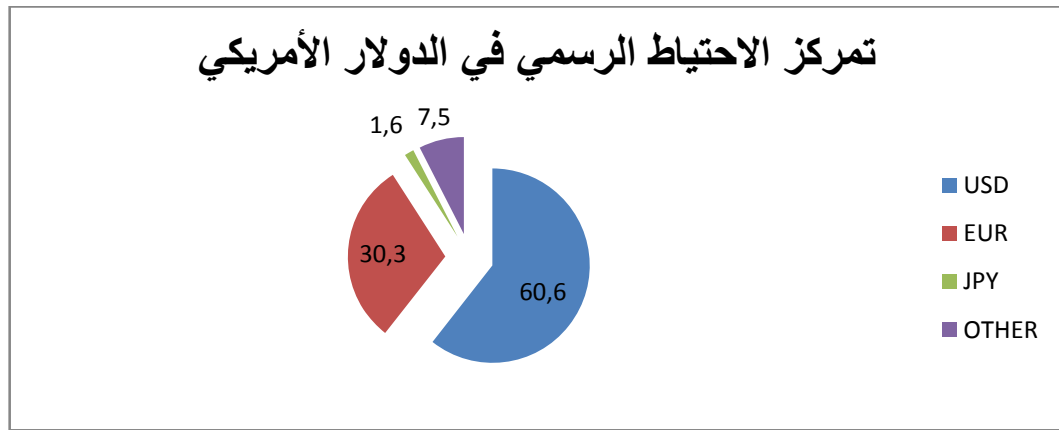


33	2469	
100	7400	إجمالي الاحتياطيات العالمية

**Source:** sovereign wealth funds generally accepted principles and practices “santiago principles” international working group of sovereign wealth funds, international monetary fund, washington, october 2008 P 35.

كما أن معظم هذه الاحتياطيات العالمية تركز على عملة الدولار الأمريكي حيث أن أكثر من 60% من الاحتياطيات العالمية هي بالدولار الأمريكي وحوالي 30% هي باليورو وأقل من 10% هي بالعملة الأخرى أهمها الين الياباني 1.6% من الاحتياطي العالمي والشكل الموالي يوضح تركز الاحتياطي الرسمي العالمي:

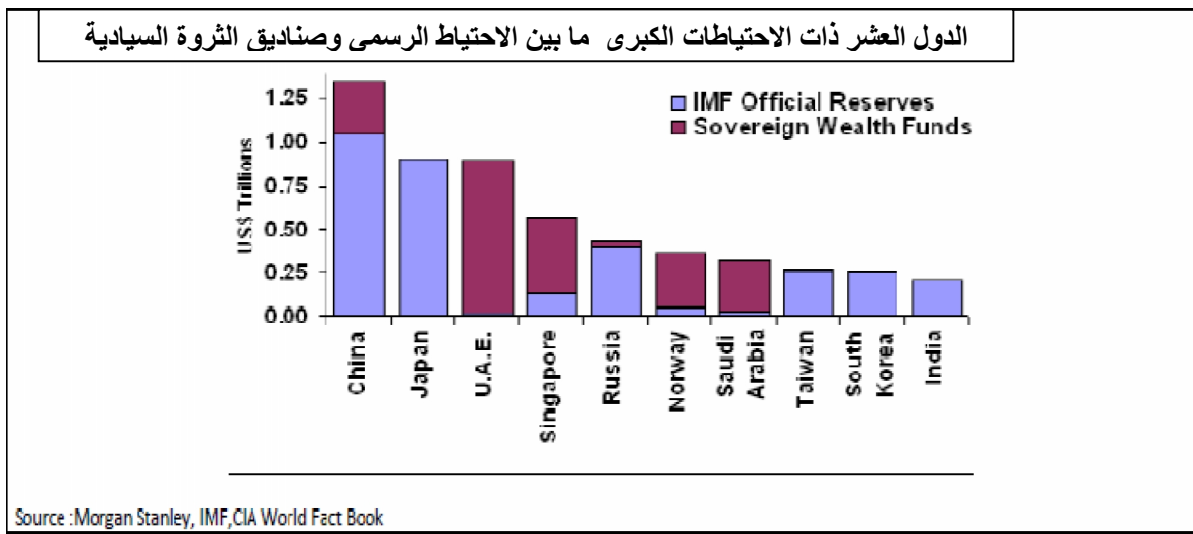
الشكل رقم 14: توزيع الاحتياطي العالمي حسب العملات



**Source** Eric C.Anderson, sovereign wealth funds and the demise of american prosperity, praeger .security international Westport,Connecticut,London,2010

7. احتياطيات الصرف والصناديق السيادية: يظهر ذلك من خلال العلاقة بينهما

الشكل رقم 15: العلاقة بين حجم الاحتياطي والصناديق السيادية



Source :Morgan Stanly,IMF,CIA world Fact Book

من خلال الشكل يتضح أنه لا توجد هناك علاقة واضحة وصريحة وثابتة بين قيمة الاحتياطي وأصول الصناديق السيادية حيث هناك دول كالإمارات العربية المتحدة نسبة قيمة الاحتياطي من أصول الصناديق تكاد تكون منعدمة، وعلى العكس تماماً الهند وتايوان وكوريا الجنوبية واليابان فقيمة الاحتياطي عالية ولا توجد بها صناديق سيادية أما الباقي فيمتلكان الاثنان ولكن بنسب متباينة.

### خاتمة الفصل:

يعتبر النفط سلعة اقتصادية إستراتيجية، وذلك من خلال مكانته العالمية من حيث الحركة التجارية الدولية له، أو من حيث السعر الذي يتحدد عالمياً في الأسواق العالمية أو من طرف منظمات وهيئات كان النفط سبباً لوجودها ومهما كانت الجهة المتحكمة في تحديد أسعار النفط فقد عرفت ارتفاع في الآونة الأخيرة، سمح للدول المصدرة له بتكوين أرصدة نقدية ضخمة، " الفوائض النفطية " . والتي كان لها تأثير على الدول المنتجة، والتي ساهمت في تحقيق فوائض كبرى، هذه الفوائض هي ناتجة من تصدير مورد طبيعي غير متجدد وهو النفط، فإن استعمال كل هذه العوائد ظلم وسلب لحق الأجيال القادمة لأنه لا محال سوف ينضب أو ينحسر دوره باكتشاف مواد بديلة له،

فمن الناحية التاريخية لأسعار النفط فقد عرفت ثلاث طفرات مهمة وتختلف كل واحدة عن الأخرى إلا أن كلها لها تأثير كبير على الدول المنتجة والمستهلكة، خاصة الطفرة الأخيرة التي عرفت فيها أسعار النفط أرقام خيالية مما ساعد على تكوين احتياطات ضخمة ناتجة عن هذه الفوائض النفطية والتي لما ترتفع إلى قيمة كبيرة تكون سبب في انتعاش الدور الحيوي للصناديق السيادية رغم أن هذه الاحتياطات ترتبط بأسعار النفط خاصة بالنسبة للدول النفطية إلا أن إنشاء أو أصول الصناديق السيادية لا تتعلق بقيمة الاحتياطات علاقة مباشرة، فهي تختلف حسب الدول والسياسة المتبعة في كل واحدة منها.

**الفصل الرابع:**

**تقييم التجربة الجزائرية مع**

**الصناديق السيادية مقارنة**

**بتجربتي الكويت والنرويج**

الفصل الرابع: تقييم تجربة الجزائر مع الصناديق السيادية مقارنة بتجربتي الكويت والنرويج

مقدمة الفصل:

تعتبر تنمية الموارد البشرية والطبيعية من أهم أهداف سياسات الدولة الجزائرية خاصة، والبلدان المصدرة للنفط عامة، وذلك لهدف التخفيف من اعتمادها على تصدير النفط الخام، والإعداد لعصر ما بعد النفط، وعندما ينظر إلى دور احتياطي النفط للبلدان المصدرة في هذا المفهوم، يمكن أن يوصف بأنه "جسر تنمية" تستطيع هذه البلدان المرور عليه إلى مرحلة التنمية الاقتصادية بصادرات النفط، ومن الطبيعي أن تحقيق هذا الهدف يتطلب تخطيطاً صحيحاً وتطبيقاً كفواً وهذه كلها مهمات بالغة الصعوبة، فالجزائر كغيرها من الدول النفطية تعتمد على قطاع المحروقات اعتماداً كبيراً في تمويل اقتصادها، هذا ما جعلها تابعة له تبعية مطلقة وكانت هناك محاولات عدة لأجل الاستفادة من هذه العائدات الكبيرة المتأتية من ارتفاع أسعار المحروقات في الأسواق العالمية.

فقد باشرت الجزائر بحدثة وحزم في إجراء تغييرات عميقة من أجل تعزيز وعصرنة اقتصادها ليتماشى مع الظروف العالمية المتجددة باستمرار خاصة بعد أن عرفت السنوات الأخيرة تدفقاً كبيراً للإيراداتها البترولية نتيجة الارتفاعات المتتالية لأسعار النفط والتي فاقت 150 دولار للبرميل سنة 2008، وما كان لذلك من تأثير على ارتفاع الاحتياطات الرسمية، ومن أجل حماية الاقتصاد الوطني من آثار تقلبات أسعار هذه المادة واستناد إلى تجارب بعض الدول التي تعتمد في ميزانيتها على إيرادات البترول قررت السلطة الجزائرية الاستفادة من هذه البجوحة المالية بإنشاء صندوق ضبط الموارد وذلك سنة 2000 في قانون المالية التكميلي.

وللأجل التقييم الجيد للتجربة الجزائرية مع هذا الصندوق سنقوم بدراسة تأثير ارتفاع الاحتياطات على الاقتصاد الجزائري والقيام بدراسة مقارنة للتجربة الجزائرية مع هذه الصناديق مع دولتين هما الكويت والنرويج، فمعرفة موقع التجربة الجزائرية مع الصناديق السيادية والاستفادة من التجارب الناجحة في بلدان أخرى "الكويت-النرويج" كونهما يعتبران من التجارب الناجحة في الدول النفطية، ولذا فإن الاطلاع على تجارب الدول الأخرى والوقوف عندها وتحليلها والاستفادة منها من أهم أساليب إثراء إي بحث، إذ تعتبر الكويت من الدول السبّاقة التي قامت بإنشاء مثل هذه الصناديق بإنشاء صندوق أطلقت عليه اسم صندوق الأجيال القادمة سنة 1976، بالإضافة إلى النرويج التي أنشأت صندوق معاشات التقاعد.

## المبحث الأول: التجربة الجزائرية مع الصناديق السيادية

سنحاول في هذا المبحث إعطاء نظرة شاملة على الاقتصاد الجزائري وذلك بدراسة طبيعة وخصائص الاقتصاد الجزائري قبل إنشاء الصندوق وتوضيح العوامل التي تبين هشاشة الاقتصاد الجزائري ودوافع الجزائر الداخلية والخارجية لإنشاء هذا الصندوق وما قام به الصندوق فعلاً للتأثير على الوضع الاقتصادي.

### 1- خصائص الاقتصاد الجزائري قبل إنشاء صندوق ضبط الموارد:

يعتبر الاقتصاد الجزائري من أهم الاقتصاديات نظراً لطبيعة الموارد الطبيعية و الثروات و الطاقات المادية و البشرية التي يتمتع بها، و كذا الموارد المالية المتاحة و الإمكانيات التنافسية الممكنة، و أهم خصائص الاقتصاد الوطني نذكر ما يلي:

#### أولاً: اقتصاد ريعي:

نعلم أن الاقتصاد الريعي يطلق على الاقتصاد الذي تعتمد فيه الدولة بشكل رئيسي على عوائد النفط، حيث تمثل هذه العوائد نسباً عالية جداً، وقد عرف الباحث الإيراني "مهداوي" الدولة الريعية على أنها دول تتلقى موارد كبيرة من الريع الخارجي بشكل منتظم، و الريع الخارجي بدوره يعرف كريع يتم دفعه من أفراد أو شركات أو حكومات أجنبية إلى أفراد أو شركات أو حكومات البلد المعني\*، ويتميز الاقتصاد الريعي بالخصائص التالية:

- ✓ يرتبط هذا الاقتصاد بالظروف و الأوضاع العالمية فهو اقتصاد يتميز بأحادية التصدير.
- ✓ يتأثر هذا الاقتصاد بتغير الظروف و الأوضاع العالمية، خاصة السوق العالمي للنفط.
- ✓ نشاطات الدولة الريعية تولد حالة من الخمول لدى المواطنين، كما أن الدولة تقوم ببرامج إنفاق عام كبيرة دون الحاجة لفرض الضرائب.

لم يحتل قطاع المحروقات مكانة هامة في الاقتصاد الجزائري إلا بعد سنة 1973 وهي السنة التي تتزامن مع تبني السياسة الاشتراكية الذي يعتمد على سياسة الصناعة التصنيعية وما تتطلبه من رؤوس أموال مما دفع بقطاع المحروقات بالتوسع خاصة بعد تأمين هذا القطاع، ما جعله يستحوذ على مجمل

\* في العادة يطلق الريع على العائدات النفطية المحصلة من طرف الدول المصدرة للنفط لكن حتى استخدام أنابيب النفط المارة في أراضي البلدان ورسوم المرور في القنوات مثل قناة السويس يمثل ريعاً خارجياً أيضاً  
ومن جهة أخرى تحصل الدول الصناعية المستهلكة للنفط على نصيبها من الريع النفطي بصفة أساسية من خلال فرض ضرائب على المنتجات النفطية المكررة فالضريبة على البنزين تحقق حصيلة مالية كبيرة يستخدم جانب منها لتمويل إقامة الطرق و صيانتها خدمة لمستخدمي السيارات مثلاً، بينما يتوجه الباقي للخزينة العامة.

الاستثمارات الوطنية والأجنبية وفرض هيمنته شبه كلية على الاقتصاد<sup>1</sup> لكن تذبذب عائدات النفط جعل قطاع المحروقات يعرف ديناميكية كبيرة لأجل الاستفادة من هذا المصدر واستغلال الميزة النسبية التي تمتلكها الجزائر خاصة أمام تذبذب الأسعار التي تحدد في الأسواق العالمية.

فالجزائر كالعديد من الدول الخليجية تعتمد على الموارد الطاقوية "النفط والغاز" حيث تتوقف كل الأنشطة الاقتصادية والاجتماعية والسياسية والتنمية على عائدات تصدير المحروقات، رغم الإجراءات المتخذة لدعم وتشجيع الصادرات خارج المحروقات التي تم تطبيقها بداية من 1996 إلا أن الصادرات خارج المحروقات في أحسن الظروف لم تتعدى 5%<sup>2</sup>. حيث أن الصادرات النفطية تمثل ما يفوق 95% من إجمالي الصادرات كما بلغت الصادرات من قطاع المحروقات سنة 1991 حوالي 99.7%. وهو ما يؤكد الاعتماد الشبه التام على النفط وتشابكية العلاقة بين الاقتصاد الجزائري و القطاع النفطي<sup>3</sup>.

وقد أطلق على الاقتصاد الوطني على أنه اقتصاد ريعي، لأنه يقوم على إستراتيجية استنزافية للثروة البترولية و الغازية، دون مراعاة لمحدودية الاحتياطيات و الكفاءة في تخصيص العائدات و العدالة في التوزيع سواء بين الأجيال أو بين المناطق، رغم المحاولات التي تقوم بها الدولة لتنمية مناطق الجنوب والهضاب العليا، و كذلك بسبب السياسة التوسعية في تسويق الموارد على حساب استراتيجيات تصنيعه تنموية، فأصبح الاقتصاد الجزائري رهين الإيرادات الريعية البترولية.

#### ثانيا: اقتصاد مديونية:

مع بداية الستينات ونيل معظم البلدان العربية استقلالها السياسي ومنها الجزائر التي تسعى منذ استقلالها إلى التصنيع وتحقيق التنمية الاقتصادية المرغوبة؛ في حين أن نجاح هذه الأهداف يتوقف على مدى توفير التمويل اللازم لعملية التنمية فقد توجّهت الجزائر و منذ الاستقلال إلى الحصول على الموارد المالية الضخمة التي احتاجت إليها لإقامة المشاريع الاستثمارية الكبرى للإنعاش الاقتصادي، هذا ما جعل معدلات المديونية للجزائر الأعلى في المنطقة<sup>4</sup>.

فكانت سياسات التصحيح الاقتصادي الهيكلي؛ أكثر من ضرورة حيث شملت كافة الميادين الاقتصادية، وكذلك الميدان المالي، أو السياسة الضريبية، والاستثمارات الداخلية والخارجية وغيرها.

<sup>1</sup> Abdelkader sid Ahmed **dévalement sans croissance expérience des économies pétroliers du tiresmond opu publisud** 1983.p 16

<sup>2</sup> براق محمد وعبيلة محمد: **دفع الصادرات خارج المحروقات باستخدام مقاربة التسويق الدولي**، مجلة شمال إفريقيا، العدد 04، جوان 2006، الجزائر، ص 125.

<sup>3</sup> وصاف سعدي وقو يدري محمد: **تنمية الصادرات غير النفطية وأثرها على النمو الاقتصادي** عربية، العدد 34 السنة 13 الجمعية العربية للبحوث الاقتصادية القاهرة 2005 ص 218.

<sup>4</sup> دربال عبد القادر، زايري بلقاسم: **تأثير الشراكة الورو متوسطة على أداء وتأهيل القطاع الصناعي في الجزائر**، مجلة العلوم الاقتصادية والتسيير مرجع سابق ص 17

كما كانت مفاوضة الدول الدائنة لكي تلعب دور المحرك للاقتصاد العالمي لأجل مساعدة الدول النامية، بالتخفيض من أسعار الفائدة. وهذا ما يساعد على تخفيف ثقل المديونية الخارجية. وتسهيل عمليات إعادة جدولة الديون الخارجية للبلدان النامية، وأن تساعد على تطبيق برامج التصحيح الهيكلي وهذا ما قامت به الجزائر سنة 1994،

حيث قامت الجزائر أخيراً بتوجيه جهود كبيرة في السنوات الأخيرة للتقليل من مديونيتها، و هي في طريق التخلص الكامل منها، حيث قامت بتسديد معظم ديونها، و حاولت من خلال مجموعة من الاتفاقيات و المفاوضات تسديد الديون قبل مواعيد الاستحقاق و خاصة الديون لدى نادي باريس و نادي لندن، حيث تم الاتفاق في ماي 2006 على تسديد 7.9 مليار دولار و 1.9 مليار دولار للنوادي على التوالي<sup>1</sup> والجدول الموالي يوضح تطور المديونية والاحتياطات في الجزائر:

**جدول رقم 16:** تطور الاحتياطات، المديونية الخارجية وخدمة الديون وكذلك الصادرات الجزائرية ونسبة المحروقات منها خلال الفترة (2000-2009).

الوحدة: مليار دولار

السنوات	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
الاحتياطات	11.91	17.92	23.1	32.92	43.11	56.18	77.78	110.18	143.10	147.22
المديونية الخارجية	25.261	22.571	22.642	23.353	17.821	17.192	5.162	5.606	5.502	5.413
خدمة الديون	4.500	4.464	4.150	4.358	5.658	5.838	13.314	1.431	1.322	1.216
صادرات المحروقات	21.42	18.48	18.11	23.99	31.55	45.59	53.61	59.61	77.19	44.41
إجمالي الصادرات	22.03	19.13	18.71	24.46	32.22	46.33	54.74	60.59	78.59	45.18
سعر البترول	27.60	23.12	25.24	29.03	38.52	54.64	65.85	74.94	99.97	80.72

المصدر: معطيات بنك الجزائر، التقرير السنوي 2009 التطور الاقتصادي و النقدي للجزائر.

### ثالثاً: اقتصاد تطوّرت فيه آليات الفساد:

لقد أصبح الفساد بجميع أنواعه ميزة أساسية في الاقتصاد الجزائري، يلقي بضلاله تأثيراً على حركية النشاط الاقتصادي و مجالاته، و يحد من كفاءة السياسات و المؤسسات الاقتصادية، فازدادت بذلك شبكات الاقتصاد الموازي الذي تتحرك فيه أحجام كبيرة و ضخمة من الأموال و الثروات، بل و قد أصبحت حركية الاقتصاد الوطني ناتجة أساساً عن حركية الاقتصاد الموازي. وهذه عوامل تبين ضعف وهشاشة الاقتصاد الجزائري

<sup>1</sup> حكيمة حلّمي مرجع سابق ص 58

2. عوامل هشاشة الاقتصاد الجزائري: نقول عن الاقتصاد الجزائري بأنه اقتصاد هش لأنه مبني على قاعدة غير متينة، وهناك ثلاثة عوامل تفسر هشاشة الاقتصاد الجزائري:<sup>1</sup>

#### العامل الأول: استحواد المحروقات على نسبة كبيرة من إجمالي الصادرات

يتمثل العامل الأول الذي يفسر هشاشة الاقتصاد الجزائري بالطبيعة الأحادية لهيكل الصادرات حيث تستحوذ مداخيل المحروقات على أهم حصة من الصادرات الجزائرية بنسبة تفوق 95%. وهذا ما جعل الاقتصاد الوطني شديد الحساسية لتطویر أسعار البترول في الأسواق العالمية حيث كانت تقدر إيرادات المحروقات بحوالي 12 مليار دولار سنة 1991 لتنتقل إلى 11 مليار سنة 1992 ثم 9.8 مليار سنة 1993 وحوالي 8.2 سنة 1994، وهذا تبعاً لتغير أسعار النفط في الأسواق المالية الدولية، مع العلم أن كل انخفاض لسعر البترول بواحد دولار يؤدي إلى تراجع المداخيل بملايين الدولارات وهذا ما يؤثر على الاستقرار الاقتصادي والمالي في الدولة، والجدول الموالي يبين نسبة المحروقات من إجمالي الصادرات وكذلك من إيرادات الميزانية العامة للدولة.

#### الجدول رقم 17: مساهمة قطاع المحروقات قبل إنشاء صندوق ضبط الموارد

السنوات	1996	1997	1998	1999	2000
نسبة قطاع المحروقات من % PIB	28.6	29.6	23	27.8	39.4
نسبة الجباية البترولية من إيرادات الموازنة العامة	63	63.96	54.98	61.89	76.87
نسبة صادرات المحروقات من إجمالي الصادرات %	95.44	95.34	96.36	96.62	97.27

#### الجدول رقم 18: مساهمة قطاع المحروقات بعد إنشاء الصندوق:

السنوات	الناتج المحلي الإجمالي	ناتج قطاع المحروقات	الإيرادات الأخرى
2000	4123.5	2507.2	1616.3
2001	4227.1	2783.2	1443.9
2002	4522.8	3045.7	1477.1
2003	5247.5	3378.6	1868.9
2004	6151.9	3832.1	2379.8
2005	7564.7	4211.8	3352.9
2006	8512.2	4630	3882.2
2007	9408.3	5319	4089.3
2008	11042.8	6041.3	5000.5
2009	10212	6969.7	3242.3

المصدر: بنك الجزائر + موقع وزارة المالية

<sup>1</sup> - Banque D'Algérie, « **Exposé du programme économique et financier soutenue par l'accord du confirmation avec l FMI** », avril 1999 p 02



**العامل الثاني: الفاتورة الغذائية** رغم أن الدولة الجزائرية قللت من قيمة الفاتورة الغذائية في العشرية الأخيرة حتى أنها في السنوات الخمس الأخيرة تمكنت من تحقيق اكتفاء ذاتي في القمح والشعير وذلك بمخططات دعم الفلاحة في كافة مناطق الوطن، إلا أن الفاتورة الغذائية أثقلت كاهن الدولة خاصة خلال ثمانينات وتسعينات القرن الماضي بسبب تراجع المساحات الزراعية بسبب الوضعية الأمنية التي عرفتها بعض المناطق والنزوح الريفي، وهذا ما تزامن مع ارتفاع مستوى المعيشة والارتفاع الكبير في أسعار المواد الغذائية في الأسواق الدولية.

**العامل الثالث: عدم فعالية المؤسسات الجزائرية** وذلك راجع إلى عدم فاعلية عوامل الإنتاج في المؤسسات الجزائرية من رأسمال وعمال وطبيعتها الغير إنتاجية والتي لا تساعد الاقتصاد الوطني على الانتعاش والازدهار.

وهذه العوامل مجتمعة جعلت هشاشة الاقتصاد الوطني تنتج عن المبادلة المزدوجة من خلال تبعيتها للربيع البترولي وتبعيتها عن طريق الواردات الغذائية وعدم فاعلية مؤسساتها وبموازاة ذلك يزيد العامل الديموغرافي في درجة التأثير الاجتماعي لتلك الهشاشة حيث أن المجتمع النشط يزيد بنسبة تتراوح بين 3-4% سنويا ما يشكل أعباء إضافية في الجانب الاجتماعي ( السكن، الصحة، التربية) ، إي أن سوق العمل في تلك الفترة شهد كل سنة 250 ألف طالب عمل جديد ، وهو ما يمثل ضغطاً شديداً على هذه الأخيرة والتي وصل مخزونها 1.5 مليون بطل سنة 1993 بالإضافة إلى أعباء خدمة الديون التي بلغت سنة 1993 نسبة 86% من إجمالي الإيرادات.

### 3. تاريخ المحروقات في الجزائر:

لقد تم البحث عن البترول في الجزائر أول مرة سنة 1980، وقد تم اكتشافه بكميات تجارية سنة 1949، في الصحراء، حيث شرعت الحكومة الفرنسية بإجراء أعمال الحفر والتنقيب في معظم الصحراء التي كان تركيبها الجيولوجي يشجع على توقع وجود مكامن بترولية فيها، ومر قطاع المحروقات في الجزائر بثلاث مراحل مهمة وهي مرحلة ما قبل الاستقلال "فترة الاستعمار" ومرحلتين بعد الاستقلال واحدة قبل التأميم وأخرى بعد التأميم.

**أولاً: مرحلة ما قبل الاستقلال:** كانت بداية عملية الاكتشاف والتنقيب في الجزائر سنة 1952، إضافة إلى استغلال بعض الآبار المكتشفة من قبل، حيث تم إعداد أول رخص للتنقيب من قبل الهيئة المشتركة بين الشركة الفرنسية لبترول الجزائر "CFPA" والشركة الوطنية للبحث واستغلال البترول في

الجزائر "SN.Repal"، وكان أول اكتشاف مهم هو حقل "عجيلة" تلاها حقل "حسي مسعود" في جوان 1956 وهو أكبر حقل بترولي في الجزائر حتى اليوم<sup>1</sup>

أما الجانب القانوني لقطاع المحروقات فتمثل في نص قانون البترول الصحراوي الذي حل محل قانون المناجم الفرنسي والذي كان السبب في استقطاب شركات أروبية وأمريكية، لكن بعد الاعلان عن إطلاق النار بين فرنسا والجزائر تم التوقيع بين الطرفين على اتفاقيات ايفيان التي تضمنت أحكاماً وبنوداً تتعلق بالمسائل البترولية

ثانياً مرحلة ما بعد الاستقلال: وتشمل هذه المرحلة مرحلتين

1. قبل التأميم: حيث أنه بعد الاستقلال السياسي سعت الجزائر إلى استكمال استقلالها باستعادة السيادة على الثروات الطبيعية حيث قررت الحكومة في 1963/12/31 بتأسيس شركة السونطراك " الشركة الوطنية لنقل وتسويق المحروقات" وذلك بموجب المرسوم رقم: 63-491 وكان نشاطها في البداية قل وتسويق المحروقات، ليتسع نشاطها ويشمل كافة مراحل الصناعة النفطية وذلك بموجب المرسوم رقم: 66-292 الصادر بتاريخ 1966/09/22، لكن لم يتم تحديد مفهوم حقيقي وجاد لاستخدام المحروقات إلا بعد إمضاء اتفاق الجزائر يوم 1965/07/29<sup>2</sup>.

2. بعد التأميم: كون الجزائر أتبعته النهج الاشتراكي الذي لا يمكن بلوغ أهدافه إلا عن طريق توزيع عوامل الانتاج والتوزيع العادل للثروة حيث نص مؤتمر طرابلس 1962 على ضرورة تأميم كافة الثروات المنجمية، على غرار المكسيك سنة 1929 وإيران سنة 1951 وتم الاسترجاع التدريجي للسيطرة على الثروات التوزيع ثم التكرير وهكذا لتدخل في مفاوضات مع فرنسا لإعادة النظر في السياسة الاستغلالية لكن للتباين الكبير بين أهداف الطرفين تم انسحاب فرنسا من المفاوضات في 1971/02/04 ليتم الإعلان الرسمي لتأميم المحروقات بمناسبة عيد العمال في 1971/02/24، رغم الضغوطات والعراقيل التي واجهتها الجزائر من فرنسا كما أن قانون 1971 كان محدود الأمر الذي دفع المشرع إلى سن قوانين جديدة أكثر جاذبية وقدرة على تحريك القطاع<sup>3</sup>.

<sup>1</sup> SONATRACH rapport annuel 2005

<sup>2</sup> عاطف سليمان: معركة البترول في الجزائر، دار الطليعة، بيروت، 1974، ص 68.

<sup>3</sup> Omer KHELIF, Dynamiques des marchés et valorisation des hydrocarbures, CREAD Alger, 2005, P109.

#### 4. صندوق ضبط الموارد أداة لتسيير الفوائض النفطية في الجزائر.

بعد استقرار الحكم السياسي في الجزائر غداة الاستقلال، تبنت الدولة في اختيارات الاقتصادية، نمط التسيير المخطط مركزياً، وقد ركزت الدولة الجزائرية على إقامة صناعات ثقيلة لأجل بناء البنية التحتية في شكل مخططات وطنية ثلاثية ورباعية، و ما نجم عن ذلك من اقتصاد مديونية.

فكون الجزائر من بين الدول التي تزخر بثروات طبيعية وبشرية مهمة، لكن ومع ذلك تبقى المحروقات العنصر المحوري في صادراتها، ولم تظهر انعكاسات الاعتماد على النفط إلا خلال ثمانينيات القرن الماضي، بعد النمو السريع و المتزايد لحجم الدين العمومي، وضعف الادخار العمومي، و عجز في ميزانية الدولة ابتداء من سنة 1986، نتيجة الأزمة النفطية بالانخفاض الشديد لأسعار البترول، كل هذا جعل من مسألة استقرار سوق البترول أمراً ضرورياً وحتمياً ليس من أجل الحفاظ على هذا المورد الحيوي فحسب، بل من أجل تحقيق التنمية بمختلف أبعادها، لهذا السبب تسعى الجزائر إلى وضع خطط إستراتيجية بديلة لاستغلال الثروة البترولية

**1.4. ظروف ودوافع إنشاء الصندوق:** لقد تم إنشاء صندوق ضبط الموارد، على غرار ما هو جار به العمل في الدول البترولية الأخرى، بموجب قانون المالية التكميلي لسنة 2000، و الذي تتكون موارده جزئياً من فائض إيرادات الجباية البترولية الناتج عن الفارق بين السعر المرجعي المعتمد لتقدير الإيرادات و السعر المتوسط المسجل، فبموجب المادة 10 من القانون الميزانية التكميلي لسنة 2000، تم إنشاء هذا الصندوق، هذه السنة التي ميزها الارتفاع الكبير في أسعار المحروقات مقارنة بالأسعار السائدة خلال الفترة السابقة لها. وبما أن الاقتصاد الجزائري مفتوح على العالم الخارجي، فإنه يمكن إرجاع الدوافع الكامنة وراء إنشاء الصندوق إلى دوافع داخلية و أخرى خارجية.

##### 1.1.4. الدوافع الداخلية\*:

تتمثل الدوافع الداخلية التي أدت إلى إنشاء صندوق ضبط الموارد أساساً في رغبة السلطات العمومية في استحداث آلية تعمل على ضبط الإيرادات العامة للدولة وبالتالي الحفاظ على استقرار الموازنة العامة للدولة الأمر الذي يمكنها من تنفيذ مختلف سياساتها الاقتصادية، ومن ثم التخفيف من حدة الصدمات التي يتعرض لها الاقتصاد الجزائري نتيجة تقلبات أسعار المحروقات في الأسواق العالمية، ولتحديد هذه الدوافع يتطلب وضع بعض المؤشرات التي تبين مدى ارتباط الاقتصاد الجزائري بقطاع المحروقات، والجدول الموالي يوضح المؤشرات قبل سنة 2000 إي قبل إنشاء هذا الصندوق

\* في دراسة الدوافع الداخلية وحتى الخارجية نركز على هذه الأسباب والدوافع قبل إنشاء الصندوق لذلك تكون المعطيات قبل سنة 2000.

الجدول رقم 19: تأثير قطاع المحروقات على الناتج الخام والصادرات والموازنة العامة

السنة	1996	1997	1998	1999	2000
نسبة قطاع المحروقات من PIB (%)	28.6	29.6	23	27.8	39.4
نسبة الجباية البترولية من إيرادات الموازنة العامة للدولة (%)	63	63.96	54.98	61.89	76.87
نسبة صادرات المحروقات من إجمالي الصادرات (%)	95.44	95.34	96.36	96.62	97.27

Source : FMI country rapport .Algérie statistique appendit 2001-2005

فالجدول السابق يبين لنا تأثير قطاع المحروقات على الاقتصاد الجزائري وفقا لثلاث مستويات .

**أولاً: تأثير ارتفاع قطاع المحروقات على معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي:** إذ بلغ متوسط مساهمة هذا القطاع من الناتج المحلي الإجمالي خلال الأربع سنوات قبل إنشاء الصندوق 29.68% وهي نسبة معتبرة من الناتج المحلي الإجمالي مع العلم أن سنة 2000 تعد السنة التي سجلت أكبر نسبة نمو، حيث مثل قطاع المحروقات 39.4% من الناتج المحلي الإجمالي وهو ما يؤكد الأهمية المتزايدة التي سجلها هذا القطاع من سنة إلى أخرى، ومما يعني أن معدل النمو الاقتصادي في الجزائر يتحدد بشكل كبير بمعدل النمو الذي يسجله قطاع المحروقات<sup>1</sup>.

**ثانياً: تأثير قطاع المحروقات على الموازنة العامة للدولة:** إذ تعد الجباية البترولية المورد الرئيسي لإيرادات الدولة، وهو ما تؤكد معطيات الجدول، إذ بلغت نسبة الجباية البترولية من الإيرادات العامة للدولة 64.12% كمتوسط خلال الأربع سنوات قبل إنشاء الصندوق مع العلم أن هذه النسبة سجلت أكبر قيمة لها سنة 2000 لتصل إلى 76.86%، ما يعني ارتباط الموازنة بشكل كبير بأسعار النفط الذي يعتبر المحدد الرئيسي لاستقرار واستمرار وتنفيذ مختلف السياسات الاقتصادية.

**ثالثاً: تأثير قطاع المحروقات على ميزان المدفوعات:** تشكل صادرات قطاع المحروقات المورد الرئيسي للعملة الصعبة في الجزائر باعتبار أن صادرات هذا القطاع مثلت نسبة كبيرة جداً قبل إنشاء الصندوق وبما أن ميزان التجاري يمثل أحد المكونات الرئيسية لميزان المدفوعات يمكن القول إن أداء قطاع المحروقات يؤثر بشكل مباشر على توازن ميزان المدفوعات.

من خلال ما سبق يتبين لنا أن الاقتصاد الجزائري يتأثر بشكل مباشر بأداء قطاع المحروقات مما يعني أن الأزمة الاقتصادية التي شهدتها الجزائر خلال النصف الثاني من عقد الثمانينات وفترة التسعينات من القرن العشرين ترجع أساساً إلى تدني أداء قطاع المحروقات بسبب انخفاض أسعارها على المستوى

<sup>1</sup> بوفليح نبيل لعاطف عبد القادر **فعالية صندوق ضبط الموارد كأداة لتوظيف مداخيل الثروة النفطية في الجزائر** المؤتمر العلمي الدولي بعنوان: التنمية المستدامة والكفاءة الاستخدامية للموارد المتاحة أيام 07-08 أبريل 2008 جامعة فرحات عباس سطيف، ص 07

العالمي<sup>1</sup>. وبهذا كان هدف المشرع الجزائري استحداث آلية تعمل على ضبط الإيرادات العامة للدولة والحفاظ على استقرار الميزانية والتخفيف من حدة الصدمات السلبية التي قد يتعرض لها الاقتصاد.

#### 2.1.4. الدوافع الخارجية:

لا يمكن فصل الدوافع الداخلية عن الدوافع الخارجية نظرا لارتباط أداء قطاع المحروقات أساسا بمستويات أسعار النفط التي تتحدد في الأسواق العالمية إضافة إلى أن الجزائر باعتبارها بلد نفطي لا يمكنها تجاهل مختلف السياسات التي تنفذها مختلف البلدان النفطية والهادفة إلى استغلال الأمتل لمدا خيل الثروة النفطية ويمكن أن نلخص أهم الدوافع الخارجية إلى دافعين أساسين:

#### أولاً: تقلبات أسعار النفط في السوق العالمية:

تتميز أسعار النفط بعدم استقرارها بالنظر لتأثيرها بمجموعة من العوامل الاقتصادية والسياسية وهو ما يؤدي إلى تعرض اقتصاديات الدول النفطية ومن بينها الجزائر لصدمات ايجابية أو سلبية حسب مستويات الأسعار المسجلة في الأسواق العالمية والجدول التالي يبين ذلك:

الجدول رقم 20: تطور بعض المؤشرات الاقتصادية المرتبطة بأسعار النفط خلال الفترة (1996-2000)

السنوات	1996	1997	1998	1999	2000
متوسط سعر البرميل (دولار)	21.7	19.5	12.9	18	28.5
رصيد الميزان التجاري (مليار دج)	4.13	5.59	1.51	3.36	12.31
رصيد الموازنة العامة (مليار دج)	100.1	81.5	-101.2	-112.2	400

Source :FMI country rapport .Algérie statistique appendit 2001-2005

إن الجدول السابق يبين مدى التقلبات الحادة التي ميزت أسعار النفط وما لذلك من تأثير مباشر على رصيد الميزانية حيث أن الانخفاض بمقدار 07 دولارات للبرميل في الأسعار من سنة "1997- 1998" وذلك من 19.5 إلى 12.9 أدى إلى تسجيل رقم سلبى في الميزانية مقداره (-101.2) وكذلك انخفاض في رصيد الميزان التجاري من 5.59 إلى 1.51 مليار دينار جزائري.

كما أن الارتفاع في الأسعار خلال سنة 2000 أدى إلى ارتفاع رصيد الميزان التجاري بنسبة 266.07% ورصيد الميزانية عرف رقماً قياسياً ببلوغه قيمة 400 مليار دينار جزائري.

فخلال هذه الفترة عرف الاقتصاد الجزائري صدمتين متباينتين:

<sup>1</sup> بوفليح نبيل لعاطف عبد القادر نفس الرجوع ص 08

الصدمة الأولى سلبية وتمثلت بانخفاض الأسعار سنة 1998 حيث سجل رصيد ميزان المدفوعات ورصيد الموازنة العامة انخفاض والصدمة الثانية وهي إيجابية سجلت خلال سنة 2000 حيث ارتفع رصيد الميزان التجاري والموازنة العامة سجلت فائضاً قياسيًّا.

وأمام هذين الصدمتين وفي ظل عدم اليقين الذي يميز أسعار النفط على المدى المتوسط والطويل قررت السلطات العمومية الجزائرية استحداث صندوق خاص يعمل كآلية لامتناسص الفوائض المالية الناتجة عن الصدمات الإيجابية والاحتفاظ بها في شكل احتياطات لمواجهة الصدمات السلبية التي قد يتعرض لها الاقتصاد الوطني والناتجة عن أي انهيار قد يمس أسعار النفط مستقبلاً.

#### ثانياً: رواج فكرة إنشاء صناديق الثروة السيادية في معظم الدول النفطية:

تعد تجربة الجزائر من التجارب الحديثة في الدول النفطية التي قامت بتأسيس صناديق الثروة السيادية وبالأحرى صناديق للنفط حيث انتشرت الفكرة خلال فترة الستينات والسبعينات من القرن العشرين ومن بين هذه الدول نذكر الكويت، الإمارات العربية المتحدة، ماليزيا، النرويج وبالتالي يمكننا القول إن تأسيس صندوق ضبط الموارد في الجزائر هو نتيجة حتمية لانتشار ورواج فكرة إنشاء الصناديق السيادية بين الكثير من الدول النفطية.

ونشير هنا أن تأسيس الدول النفطية لصناديق سيادية أو صناديق النفط لا يعني بالضرورة وجود نموذج موحد لهذه الصناديق إذ يلاحظ وجود اختلافات بين تجارب الدول تشمل على هذه الصناديق وعلى وجه الخصوص أهداف وهيكل واليات عملها والتسميات الرسمية المعتمدة لهذه الصناديق إلا أن العامل المشترك بينها هو مصدر تمويلها الذي يتمثل أساساً في الفوائض النفطية المالية المحققة نتيجة ارتفاع أسعار النفط على المستوى العالمي، ولقد تم التطرق في الفصل الأول إلى تاريخ وأهم الصناديق السيادية العالمية.

#### 2.4. ماهية صندوق ضبط الموارد

على غرار العديد من الدول النفطية الأخرى، قامت الجزائر بإنشاء صندوق سيادي أطلق عليه اسم "صندوق ضبط الموارد - Fonds de régulation des recettes"، وهذا نظراً للأسباب السالفة الذكر خاصة الارتفاع القياسي لأسعار النفط في الأسواق العالمية سنة 2000 وما كان لذلك من تأثير على تعاضد الفوائض المالية.

فلأجل الاستفادة من هذه الفوائض واستعمالها في الحفاظ على الاستقرار الاقتصادي والمالي خاصة بسبب عدم اليقين الذي يميز أسعار النفط قامت السلطات العمومية يوم 27 جوان 2000 بتأسيس

هذا الصندوق وذلك من خلال قانون المالية التكميلي لأجل امتصاص فائض إيرادات الجباية البترولية الذي يفوق تقديرات قانون المالية لكل سنة، كما تم تحديد نوع وأهداف ومجال عمل هذا الصندوق

رغم أنه لنفس الأسباب قد تختار دولاً أخرى تسميات أخرى لكن كلها لها هدف واحد وهو "معالجة المشكلات الناشئة عن تقلبات إيرادات النفط، فهذه الصناديق كلها تمثل صناديق تثبيت أو صناديق ادخار للأجيال القادمة"، وهذا الصندوق ينتمي إلى الحسابات الخاصة للخزينة وبالضبط إلى حسابات التخصيص الخاص والتي هي مستقلة عن الموازنة العامة للدولة ولا تخضع لقواعد ومبادئ إعداد وتنفيذ الميزانية العامة ولا إلى رقابة البرلمان "السلطة التشريعية".

وقد تم إنشاء الصندوق بموجب المادة 10 من القانون رقم 02-2000 المؤرخ في 24 ربيع الأول 1421 الموافق لـ 27 جوان 2000 والمتعلق بقانون المالية التكميلي لسنة 2000<sup>1</sup> ليحرر طبق لهذا القانون نوع وأهداف ومجال عمل الصندوق مع العلم انه قد أدخلت تعديلات على بعض القواعد المسيرة للصندوق، من خلال قانون المالية لسنة 2004 وقانون المالية التكميلي لسنة 2006 والنقاط التالية تشرح او تحدد ماهية الصندوق.

#### 3.4. قانون فتح الصندوق:

يفتح الصندوق في حسابات الخزينة وبالتدقيق في حساب التخصيص رقم 103-302 بعنوان صندوق ضبط الموارد ويقيد في هذا الحساب<sup>2</sup>.

4.4. مصادر التمويل "باب الإيرادات": لقد حدد المشرع في القانون الذي أقر به استحداث هذا الصندوق عن المصادر التي تمول الصندوق أي إيرادات الصندوق والتي تتمثل في:

- فوائض القيمة الجبائية الناتجة عن مستوى أسعار المحروقات عن تلك المتوقعة ضمن قانون المالية.
- كل الإيرادات الأخرى المتعلقة بتسيير الصندوق.

كما أنه يجب الإشارة إلى أنه كانت تعديلات بموجب قانون المالية لسنة 2004 وأخرى سنة 2006 حيث أن الأولى سنة 2004 أضافت تسبيقات بنك الجزائر الموجهة للتسيير النشط للمديونية الخارجية والذي يتوافق مع الدفع المسبق للمديونية العمومية الخارجية، حيث تعتبر مصدر إضافي

<sup>1</sup> بوفليح نبيل، فعالية صندوق ضبط الموارد كأداة لتوظيف مداخيل الثروة البترولية في الجزائر المؤتمر العلمي الدولي بعنوان: التنمية المستدامة والكفاءة الاستخدامية للموارد المتاحة أيام 07-08 أبريل 2008 جامعة فرحات عباس سطيف ،  
<sup>2</sup> قانون رقم 02-2000 المؤرخ في 24 ربيع أول 1421 الموافق لـ 27 جوان 2000 يتضمن قانون المالية التكميلي لسنة 2000

لمصادر تمويل الصندوق وهذا بالاعتماد على موارد الصندوق بالإضافة إلى التسيقات المقدمة من البنك المركزي إلى الصندوق.

**5.4. باب النفقات:** أما النفقات فقد حدد المشرع كذلك أوجه الإنفاق التي يمكن أن نصرف فيها هذه الأموال دون الخروج عنها وتتمثل أوجه الإنفاق هذه في ما يلي:

■ ضبط نفقات الميزانية المحددة عن طريق قانون المالية السنوي، والحد من المديونية.

■ تخفيض الدين العمومي.

#### **6.4. نوع الصندوق:**

صندوق ضبط الموارد هو صندوق ينتمي إلى حسابات الخاصة للخرينة أو بالضبط حسابات التخصيص الخاص وهو رقم 103-302، وأهم ما يميز هذه الحسابات أنها مستقلة عن الموازنة العامة للدولة أي إنها لا تخضع لقواعد ومبادئ إعداد وتنفيذ الموازنة العامة، كما أنها لا تخضع لرقابة السلطة التشريعية التي تتمثل في البرلمان.

#### **5. مجال عمل الصندوق وأهدافه والهيئة المسؤولة عن تسييره.**

##### **1.5. مجال عمل الصندوق:**

يتركز مجال عمل الصندوق أساسا داخل البلد وذلك باعتبار أن الوظيفة الأساسية له تتمثل في امتصاص فوائض الجباية البترولية واستعمالها لتمويل أي عجز قد يحدث مستقبلا على مستوى الموازنة العامة للدولة نتيجة انهيار أسعار المحروقات، إضافة إلى امتداد مجال عمله خارج الوطن فقط من خلال مساهمته بالتنسيق مع البنك المركزي في سداد وتخفيض المديونية العمومية الخارجية.

**2.5. النصوص التشريعية التي تحدد مكونات الصندوق وكيفية تسييره:** حسب نص قانون المالية التكميلي لسنة 2000 والذي أقر بإنشاء هذا الصندوق أقر بان وزارة المالية هي الهيئة المكلفة بتسيير الصندوق، وأن وزير المالية هو الأمر بالصرف الرئيسي لهذا الصندوق وقد عقب قانون المالية هذا مجموعة من المراسيم والتعليمات التي تحدد مكوناته وكيفية تسييره وهي:

أولاً: المرسوم التنفيذي رقم 02-67 الصادر بتاريخ 06 جوان 2002 والذي يجدد كيفية سير

حساب التخصيص الخاص رقم: 103-302 الخاص بصندوق ضبط الموارد



ثانياً: القرار رقم 122 الصادر بتاريخ 16 جوان 2002 للسيد وزير المالية والذي يحدد الإيرادات والنفقات المحسومة من حساب التخصيص الخاص رقم: 302-103 و الخاص بصندوق ضبط الموارد.

ثالثاً: التعليم رقم 15 الصادرة بتاريخ 18 جوان 2002 من طرف المدير العام للمحاسبة والذي يحدد كيفية سير صندوق ضبط الموارد.

رابعاً: القانون رقم: 23-22 المؤرخ في 04 ذي القعدة عام 1424 الموافق لـ 28 ديسمبر 2004 والمتضمن قانون المالية التكميلي لسنة 2004 والذي عدل المادة التي أقرت بإنشاء الصندوق وهي المادة 10 من القانون 02-2000 المؤرخ في 27 ديسمبر 2000 لقانون المالية التكميلي لسنة 2000 .

### 3.5. أهداف الصندوق: تمثلت أهداف الصندوق عند إنشائه في هدفين اثنين هما:

تمويل عجز الميزانية العامة الدولة الناتجة عن تخفيض إيرادات الجباية البترولية أقل من تقديرات قانون المالية.

#### تخفيض المديونية العمومية

لكن التعديلات التي أدخلت على الصندوق في 2004 و 2006، جعلت الهدف الرئيسي للصندوق هو تمويل عجز الخزينة دون أن يقل رصيد الصندوق عن 740 مليار دينار جزائري، وتمثل ذلك من خلال تحليل نص المادة رقم 66 لقانون المالية التكميلي لسنة 2004. حيث تم إضافة حساب جديد للإيرادات وهو تسبيقات بنك الجزائر الموجهة لتسيير نشاط المديونية الخارجية، ويعود ذلك إلى تحسين الوضع المالي للبنك المركزي الجزائري نتيجة ارتفاع احتياطياته من العملة الصعبة، حيث بلغت مع نهاية ديسمبر 2004 حوالي 32.9 مليار دولار، وإتباع بنك الجزائر إستراتيجية جديدة تتمثل في الدفع المسبق للديون الخارجية قبل أجل استحقاقها<sup>1</sup>. إلا أنه في سنة 2006 تم تعديل الهدف الرئيسي للصندوق ليصبح من أهدافه تمويل عجز الخزينة دون إن يقل رصيد الصندوق عن 740 مليار دينار جزائري. وهذا التعديل يمكن أن يقسم إلى قسمين

**القسم الأول:** إن تمويل عجز الموازنة العامة قد توسع ليشمل تمويل عجز الخزينة العمومية، إضافة إلى عدم تحديد سبب العجز، باعتبار أن السبب كان قبل التعديل يتمثل في انخفاض الجباية البترولية إلى مستوى أقل من تقديرات قانون المالية، هذا يعني أن هدف الصندوق يتمثل في تمويل أي عجز

<sup>1</sup> - منشورات بنك الجزائر على الموقع [www.banqalgérie.com](http://www.banqalgérie.com) تاريخ الاطلاع 15/01/2011

يشمل الخزينة العمومية وبالتالي الموازنة العامة للدولة ومهما كان سبب العجز انخفاض الجباية البترولية أو زيادة النفقات أو غيرها.

**القسم الثاني:** أن مجموع رصيد أصول الصندوق يجب أن لا تقل عن 740 مليار دينار، مما يعني تحديد سقف لنفقات الصندوق لا يمكن تجاوزه ويؤكد رغبة السلطات العمومية على جعل صندوق ضبط الموارد أداة مستدامة لضمان تجنب حدوث أي خلل في الموازنة العامة وضبطها على المدى البعيد إي لا يجب استنزاف كل موارد الصندوق وذلك بالحفاظ على عتبة معينة من رصيد الصندوق.

ويمكن أن نرجع أهم الأسباب الواقعة من وراء تعديلات 2004 إلى ما يلي:

الفوائض المالية التي حققتها الجزائر مع مطلع العقد الحالي شجعت الحكومة على تنفيذ سياسة اقتصادية جديدة سميت بسياسة الإنعاش الاقتصادي والتي اقترحتها السلطات العمومية، ويمكن اعتبار هذه السياسة كسياسة تهدف إلى تحفيز النمو الاقتصادي عن طريق دفع الإنفاق الحكومي الاستثماري وإنشاء مؤسسات صغيرة ومتوسطة إضافة إلى إنشاء مشاريع ضخمة على غرار الطريق السيار "شرق-غرب" وبناء مليوني سكن وتحديث السكة الحديدية والمطارات والموانئ إضافة إلى بناء جامعات ومعاهد جديدة وغيرها من المشاريع، وهذه السياسة هي سياسة كينزية تهدف إلى تحفيز النمو الاقتصادي عن طريق رفع الإنفاق الحكومي الاستثماري وتمثل ذلك في برامج الإنعاش الاقتصادي في ما يلي:

برنامج دعم الإنعاش الاقتصادي خلال الفترة (2001-2004) والذي خصص له مبلغ قدر بحوالي 7 مليار دولار.

البرنامج التكميلي لدعم الإنعاش الاقتصادي الوطني (2005-2009) خصص له أكثر من 150 مليار دولار.

برنامج الإنعاش الاقتصادي الوطني (2010-2014) خصص له أكثر من 286 مليار دولار

إن تنفيذ هذه السياسات أدى إلى تسجيل عجز في رصيد الموازنة العامة خاصة خلال الفترة ما بين 2001-2007 بسبب ارتفاع حجم الإنفاق الحكومي.

## 6. الدور الفعلي الذي قام به صندوق ضبط الموارد.

يتمثل الهدف الرئيسي لإنشاء صندوق ضبط الموارد في تمويل عجز الموازنة العامة للدولة الناتج عن تخفيض إيرادات الجباية البترولية لمستوى اقل من تقديرات قانون المالية إضافة إلى تخفيض المديونية العامة وقد تم تعديل الهدف الرئيسي للصندوق سنة 2006 حيث أصبح الهدف الأساسي لصندوق هو تمويل عجز الخزينة، لذا سنحاول دراسة هذه الأهداف من خلال إبراز:

### 1.6. دور الصندوق في تمويل عجز الموازنة العامة:

إن تحديد الدور الذي قام به الصندوق في تمويل عجز الموازنة العامة يستلزم الاعتماد على تطور رصيد الموازنة العامة من خلال معطيات الجدول التالي:

#### جدول رقم 21 : تطور رصيد الموازنة العامة للدولة خلال الفترة (2006-2000)

الوحدة مليار دينار جزائري

السنوات	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
الإيرادات العامة للدولة	1152.7	1355.2	1576.7	1591.74	1591.7	1713.8	1828.1
النفقات العامة للدولة	1178.1	1321.0	1550.6	1691.8	1891.0	2052.0	2660.6
رصيد الموازنة العامة	25.23-	34.25+	26.19+	192.9-	300.1-	338.1-	831.7-

source .inf. country rapport .Algérie statistique appendis "2000-2006".

**ملاحظة:** الإيرادات العامة للدولة ورصيد الموازنة العامة دون فائض قيمة إيرادات الجباية البترولية فهي مقدره على القيمة المحددة لسعر البترول وليس القيمة الحقيقية السوقية له.

فمن تحليل لمعطيات الجدول يتبين لنا:

إن رصيد الموازنة العامة سجل فائض خلال سنتي 2001-2002 ليصبح بعد ذلك عجزاً إلا أنه وصل إلى أعظم قيمة له في سنة 2006 (- 831.7 مليار دينار) أن هذا العجز ناتج عن ارتفاع حجم الإنفاق الحكومي بنسبة فاقت الزيادة المسجلة في الإيرادات العامة للدولة من دون فائض قيمة الإيرادات البترولية وهو ما يفسر بتنفيذ الحكومة لسياسة الإنعاش الاقتصادي المعتمد على رفع الإنفاق الحكومي ليحفز النمو الاقتصادي

وفيما يلي سنبين الوضعية المالية لصندوق ضبط الموارد منذ إنشائه سنة 2000 وذلك بتوضيح

الموارد والاستخدامات ورصيده والتي هي موضحة في الجدول الموالي:

الجدول رقم 22: تطور الوضعية المالية لصندوق ضبط الموارد

السنة	الإيرادات			الاستخدامات		الرصيد
	الرصيد السابق	فائض قيمة الجباية البترولية	تسديد الديون	تمويل عجز الخزانة العمومية	تسبيقات بنك الجزائر	
2000	-	453.273	221.10	-	-	232.137
2001	232.137	123.864	184.467	-	-	171.534
2002	171.534	26.504	60.17	-	-	27.978
2003	27.978	448.914	156.00	-	-	320.892
2004	320.892	623.499	222.703	-	-	721.688
2005	721.688	1368.836	247.838	-	-	1842.686
2006	1842.686	1798.00	618.111	91530	-	2931.045
2007	2931.045	173.848	314.455	531952	607956	3215.530
2008	3215.530	2288.159	465.438	758180	-	4280.071
2009	4280.071	-	-	-	-	4280.071

المصدر: إحصائيات وزارة المالية [www.mf.gov.dz](http://www.mf.gov.dz)

لم يتم استعمال أصول الصندوق لتمويل عجز الموازنة العامة حيث لم تسجل أية اقتطاعات من موارد الصندوق لتمويل العجز قبل سنة 2006 حيث تم خلالها اقتطاع مبلغ قدره 91.53 مليار دينار فالهدف في البداية كان يتمثل في تخفيض المديونية العمومية، وهذا ما ينسجم مع القواعد المحددة لأهداف الصندوق، فعدم استعمال موارد الصندوق لتمويل المباشر للعجز الموازني يمكن أن يفسر كما يلي :

■ رغبة الحكومة في الحفاظ على موارد الصندوق واستعمالها فقط لتمويل إي عجز يحدث بسبب انهيار أسعار النفط تحت مستوى السعر المرجعي 37 دولار أمريكي للبرميل بعدما كان السعر المرجعي هو 19 دولار للبرميل الذي على أساسه يتم تقدير إيرادات الجباية البترولية خلال كل سنة، مما يعني عدم تؤكد الحكومة من استقرار أسعار النفط على المستوى العالمي وحرصها على تجنب إي صدمة سلبية قد تشمل الموازنة العامة.

■ الحفاظ على استقرار الأسعار وبالتالي انخفاض معدلات التضخم باعتبار تمويل العجز الموازني باستخدام موارد الصندوق يؤدي إلى رفع حجم السيولة النقدية المتداولة في الاقتصاد مما يعني زيادة الطلب الكلي وبالتالي ارتفاع المستوى العام للأسعار كما إن لجوء الحكومة إلى استعمال الدين العام الداخلي لأجل تمويل العجز الموازني يهدف كذلك إلى التحكم في معدلات التضخم وذلك بالتحكم في

زيادة الطلب الكلي الناتج عن ارتفاع حجم الإنفاق الحكومي بسبب تطبيق سياسة الإنعاش الاقتصادي خلال نفس الفترة . كما أن رصيد الصندوق قفز من 453 مليار دينار جزائري سنة 200 إلى 1798 مليار دينار سنة 2006، ليصل سنة 2009 إلى 4280.071 مليار دج وهذا بسبب التعديل في قانون المحروقات باستحداث ضريبة استثنائية لما يتجاوز يعر برميل النفط قيمة 30 دولار

من كل هذا يتضح لنا أن الصندوق لم يخرج عن الالتزام بالأهداف المحددة للصندوق والمتمثلة في تمويل العجز الناتج من انخفاض حصيللة الإيرادات العامة عن المستوى المحدد ضمن قانون المالية بسبب انخفاض أسعار النفط إلى أقل من 37 دولار أمريكي بعد أن كانت 19 دولار للبرميل، والذي لم تنخفض الأسعار عنه أو تمويل عجز الموازنة العامة للدولة الناتج عن ارتفاع الإنفاق الحكومي وهذا بعد تعديل 2006 حيث أن الحكومة اقتطعت 91.53 مليار دينار من موارد الصندوق لتمويل جزء من عجز الخزينة العمومية وبالتالي عجز الموازنة العامة للدولة وهو ما يتوافق مع التعديلات التي أدخلت على القواعد المحدد لأهداف الصندوق في هذه السنة.

## 2.6. دور الصندوق في تخفيض حجم المديونية :

قبل أن نبين دور صندوق ضبط الموارد في تخفيض حجم المديونية نرجع قليلاً إلى الخلف لنرى تطور الدين العمومي الجزائري والمحاولات إلى تخفيف خدمة الدين أو الاقتراض الذي تلجأ إليه الدولة في حالة قصور الموارد المحلية للدولة من ضرائب و رسوم و أتوات ... ، لأجل تمويل النفقات العامة و من ثم وجود عجز في الميزانية العامة للدولة، كون الموارد الداخلية للدولة غير كافية لتغطيته، و هذا ما يعرف بفجوة الموارد المحلية التي تتميز بها اقتصاديات الدول النامية بصفة خاصة<sup>1</sup>.

### 1.2.6. مراحل تطور المديونية: عرفت المديونية العمومية الجزائرية مراحل مهمة تتمثل فيما يلي:

أ. **مرحلة السبعينات والثمانينات:** خلال هذه الفترة كانت تسديدات الديون تغطي بالموارد العادية للميزانية و ضمن نفقات التسيير، وان حدث عجز في ميزانية الدولة تتم تغطيته بواسطة الإصدار النقدي، وقد تميزت هذه الفترة بعدم الانضباط النقدي من خلال التسبيقات التي كان يقدمها البنك المركزي للخزينة<sup>2</sup>.

ب. **مرحلة التسعينات:** فبعد أزمة 1986 والتي دفعت بالسلطات الجزائرية لتطبيق برامج إصلاحية تحت رعاية صندوق النقد الدولي والبنك العالمي، فقامت بإصدار القانون رقم 90-10 المتعلق بالنقد و القرض و تطبيق برامج إصلاحية للجانب المالي و النقدي بمساندة صندوق النقد الدولي، كانت بداية مرحلة

<sup>1</sup> سعيد عبد الرزاق عثمان ، مقدمة في الاقتصاد العام ، الدار الجامعية بيروت 1997، ص 405

<sup>2</sup> أمحمد معيوف، الدين العمومي الداخلي و تدخلات الخزينة في السوق النقدية شهادة الماجستير غير منشورة جامعة الجزائر 2002، ص 107

عرفت في مجملها بالانضباط النقدي من وجهة النظر القانونية، كما أن المديونية الداخلية عرفت تطورات معتبرة بفعل التطهير، وأصبحت معها الإيرادات العادية غير كافية لتغطية مستحقات الدين التي بلغت سنة 1992، 6.69 % من الناتج الداخلي الخام، و 6.07 % سنة 1995،

أمام هذه التطورات لجأت الخزينة إلى موارد أخرى استثنائية تمثلت في إنشاء صندوق التطهير، بموجب المادة 143 من قانون المالية لسنة 1991، و كانت موارد هذا الصندوق تتمثل في تخصيصات متأتية من ميزانية الدولة، بالإضافة إلى موارد القروض، كانت مهمة هذا الصندوق إعادة تأهيل المؤسسات و البنوك من الناحية المالية، بحيث و بموجب المادة أعلاه فان نفقات هذا الصندوق تضمنت تسديد ديون المؤسسات و تطهير الخزينة العمومية، وقد عرفت تخصيصات صندوق التطهير تطورا ملحوظا خلال الفترة 91-97 لكنه أقفل نهائيا في مارس 1997<sup>1</sup>.

ج. مرحلة ما بعد إنشاء صندوق ضبط الموارد: إن تطور الدين العمومي الداخلي والخارجي ابتداء من سنة 2000 يوضحها الجدول الموالي:

جدول رقم 23: تطور الدين العمومي الداخلي والخارجي بعد إنشاء صندوق ضبط الموارد

السنوات	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
الدين العمومي الداخلي مليار دج	1059.4	1001.5	982.5	982.2	1000	1094.8	-
نسبة الدين الداخلي من PIB	25%	23.5%	21.6%	18.7%	16.3%	14.6%	-
الدين الخارجي مليار دولار أمريكي	25.3	22.6	22.6	23.4	21.9	17.9	6
نسبة الدين الخارجي من PIB	23.1%	20.6%	20.0%	17.2%	12.8%	18.7%	2.6%

Source: inf. country rapport .Algérie statistique appendis ."2000-2005" -ministère de finances

إن تحليل معطيات الجدول يبين لنا أن الدين العمومي الداخلي مر بمرحلتين :

■ مرحلة الانخفاض خلال [2003-2000] إذ انخفض الدين العمومي الداخلي من 1059.4 مليار دينار سنة 2000 إلى 982.2 مليار دينار سنة 2003 وهو ما يتوافق مع استخدام الحكومة موارد الصندوق لتخفيض الدين العمومي الداخلي .

■ مرحلة الارتفاع خلال الفترة [2006-2003] حيث ارتفع الدين العمومي الداخلي من 982.2 مليار دينار سنة 2003 إلى 1094.8 سنة 2005 وهو الأمر الذي يمكن تفسيره باللجوء الحكومة إلى الاقتراض الداخلي لتمويل عجز الموازنة العامة بدلاً من الاعتماد على موارد الصندوق لتمويل هذا

<sup>1</sup> امحمد معيوف الدين العمومي الداخلي و تدخلات الخزينة في السوق النقدية مرجع سابق ص119.

العجز كما يؤكد تفضيل الحكومة استخدام موارد الصندوق لسداد الدين الخارجي على حساب الدين العمومي الداخلي .

أما بالنسبة للدين الخارجي فقد سجلت المديونية الخارجية انخفاضاً كبيراً من سنة 2000 إلى سنة 2006 إذ انخفضت من 25.3 مليار دولار أمريكي سنة 2000 إلى 6 مليار دولار سنة 2006 كما تراجعت نسبة الدين الخارجي من الناتج المحلي الإجمالي من 23.1% سنة 2000 إلى 2.6% سنة 2006، إن هذا الانخفاض راجع إلى تبني الحكومة لخيار سداد المديونية الخارجية مع التوقف عن الاقتراض الخارجي، بالنظر إلى الفوائض المالية التي حققتها منذ سنة 2000 ، ولقد استعملت الحكومة موارد الصندوق لسداد وتخفيض حجم الدين الخارجي حيث وصلت مجموع الاقتطاعات من الصندوق الموجهة أساساً لسداد الدين الخارجي 1820.27 مليار دينار جزائري مع العلم أن الفترة 2004-2006 سجلت أكبر الاقتطاعات بسبب قيام الحكومة بسداد المديونية الخارجية.<sup>1</sup>

**2.2.6. الدفع المسبق للديون:** إن التراكم المستمر في حجم الاحتياطات الرسمية في أسعار البترول في الأسواق المالية العالمية وتغير دور صندوق ضبط الموارد سنة 2004 بإصدار قانون المالية التكميلي لهذه السنة والذي نصت المادة 66 منه على إضافة حساب جديد وهو تسبيقات بنك الجزائر الموجهة لتسيير نشاط المديونية الخارجية وذلك بعد تحسن الوضع المالي.

فاتباع الجزائر آلية التسديد المسبق للديون الخارجية بالإضافة إلى تسديد الديون التي بلغت آجال استحقاقها جعل حجم المديونية يتناقص وتسارعت وتيرة تسديد الديون المسبقة سنة 2006 بتوقيع الجزائر على مجموعة من الاتفاقيات التي سمحت لها بتخفيض ديونها الخارجية، ففي 11 ماي 2006 تم التوقيع على اتفاق متعدد الأطراف مع نادي باريس يسمح لها بالتسديد المسبق لديونها والمقدرة بحوالي 7.9 مليار دولار ، إلى جانب ذلك قامت بالتوقيع على اتفاق مع روسيا يسمح بمسح كل الديون والمقدرة بحوالي 4.7 مليار دولار مقابل شراء تجهيزات روسية. فهذا الانخفاض في حجم المديونية أدى إلى تحسن في مؤشرات المديونية والحفاظ على الثقة في الإدارة المالية للدولة من قبل السلطة الحاكمة وكذلك البنك العالمي وصندوق النقد الدولي<sup>2</sup>

إلا أن العديد من المختصين يرون أن جزء من موارد الصندوق تخصص لدفع هذه المديونية ونخسر خلال ذلك الفوائد المترتبة عن الاكتتاب في سندات، أو من الاستثمار في الأسواق المالية فهي كبح للعرض القابل للاقتراض للشركات. إضافة إلى ذلك نجد أن جزء من هذه الموارد سيتم امتصاصه

<sup>1</sup> عبدالرحمن مبيتول ، "البجوحة المالية تساعد على انتشار الفساد" تصريح لجريدة الخبر العدد 5102 ليوم 27/08/2007  
<sup>2</sup> زايري بلقاسم، إدارة احتياطي الصرف وتمويل التنمية في الجزائر، مرجع سابق ص23.

اليوم أو غدا من طرف الدفع المسبق للمديونية الخارجية التي قررتها الحكومة. خاصة أن الحكومة لا تستطيع استعمال هذه الموارد في إي باب ، إلا من خلال اقتراح تعديل في القانون<sup>1</sup>.

جدول رقم 24: الدفع المسبق للديون

الدولة الدائنة	تاريخ توقيع الاتفاق	مبلغ التسديد " مليون دولار "
فرنسا	11 ماي 2006	1600
السويد	11 ماي 2006	92
البرتغال	20 ماي 2006	20
هولندا	22 ماي 2006	45
بلجيكا	27 ماي 2006	225
الدنمارك	6 جوان 2006	54.3
الولايات المتحدة	15 جوان 2006	625
النمسا	21 جوان 2006	369
إسبانيا	22 جوان 2006	690
النرويج	22 جوان 2006	15.6
كندا	24 جوان 2006	255
فلندا	27 جوان 2006	11.8
المملكة المتحدة	28 جوان 2006	202

المصدر: زايري بلقاسم، إدارة احتياطي الصرف وتمويل التنمية في الجزائر، مرجع سابق ص 23.

إن تقييم أي تجربة يكون بمعرفة مدى تحقيقها للأهداف المسطرة أي الأهداف التي أنشئت من أجلها، هذا من جهة، ومن جهة أخرى يتم التقييم بمقارنتها بالتجارب السابقة والتجارب الناجحة لنعرف بدقة ووضوح أداءها، فتقييم التجربة الجزائرية مع صندوق ضبط الموارد تتم من هذا الوجهين، ولقد رأينا دور هذا الصندوق وذلك بتقييم فعالية الصندوق من خلال تحديد مدى نجاحه في تحقيق الأهداف المحددة له، رغم أن الدولة لم تتعرض لصدمات سلبية لأسعار النفط على السعر المرجعي لنرى تمويله لعجز الموازنة العامة للدولة الناتج عن تخفيض إيرادات الجباية البترولية لمستوى اقل من تقديرات قانون المالية، إضافة إلى تخفيض المديونية العامة والذي كان كبيراً، وبعد تعديل الهدف الرئيسي للصندوق سنة 2006 ليصبح هدفه الأساسي هو تمويل عجز الخزينة وسنرى في هذا المبحث تقييم فعالية الصندوق بمقارنته مع تجربة بعض البلدان الرائدة في هذا المجال واخترنا الكويت والنرويج نموذجاً .

<sup>1</sup> - عبداللطيف بن اشنهو "حتى تكون الفكرة جيدة ، يجب أن لاتكون مفرطة" جريدة الشروق اليومي ليوم 26/04/2006



## المبحث الثاني: التجربة الكويتية ومقارنتها مع تجربة الجزائر.

تعتبر ظروف الدول النفطية متفاوتة، من حيث السكان والمساحة ومعدل دخل للفرد فالدول المصدرة للنفط منها الصقور كالجزائر ودول الحمامات كالكويت، ولذا يرى محللون أن كيفية إدارة الفوائض، وتصرفات الساسة، هما العنصران الأهم في التسيير، بغض النظر عن الأشكال والمسميات، ولذلك فإن برامج الاستقرار والتثبيت في الدول ذات الالتزام الأقوى تجاه الانضباط المالي، وذات الرشد الأعلى في إدارة المالية العامة، هي الأكثر نجاحاً منها في الدول الأقل انضباطاً ورشاداً، بغض النظر عن المسميات، فتصميم حسن لإدارة وسياسات المالية العامة يعد بديلاً كافياً لصندوق نفطي. ولكن المدافعين عن فكرة وجود صندوق، يرون أن الالتزام سيكون أقوى في حال وجود صندوق له استقلالته فقد تزايد وتتراكم الفوائض مع مرور السنين، وقد تستنفد كلها أو معظمها خلال سنوات قليلة، كما أن توسيع دائرة تقييم فعالية الصناديق من مجرد التركيز على الفوائد التي تجنيها المالية العامة. يدخل في دائرة التقييم الأوسع وهو التأثير على تذبذب متغيرات اقتصادية كلية كاللتضخم وسعر الصرف الحقيقي.

**1. التجربة الكويتية مع الصناديق السيادية:** الجزائر لا يعتبر البلد الوحيد الذي يملك صندوق للنفط، ومن هنا فإن مقارنة تجربة الجزائر مع تجربة إحدى البلدان الرائدة في هذا المجال يكمن في استخلاص مزايا ونفائض التجربة الجزائرية خاصة بمقارنته مع تجربة بعض البلدان الرائدة والسابقة في هذا المجال. وهي الكويت أكثر التجارب نجاحاً مع صندوق الأجيال القادمة الكويتي رغم أن دراسة أي تجربة مهما كانت ناجحة لا يمكن تقليدها حرفياً لكن كل هذا لا يقف حائلاً دون الاستفادة منها.

**1.1. ماهية الصندوق السيادي الكويتي** كانت أولى عمليات الاستكشاف والتنقيب عن النفط سنة 1913 حيث ساهم النفط بشكل كبير في التنمية الاقتصادية للبلاد لكن نتيجة للتقلبات الدورية التي تشهدها أسواق النفط، ورغبة السلطات الحاكمة في الحفاظ على الاستقرار الاقتصادي وعلى غرار العديد من الدول قامت بإنشاء صندوق ادخار أطلق عليه مصطلح "صندوق الأجيال القادمة سنة 1976 وذلك بسبب قلق المسؤولين من المستقبل في حال تراجع الإيرادات النفطية، وتم صياغة مشروع استراتيجي يقوم على حجز نسبة 10% من الإيرادات النفطية وتحويلها لحساب صندوق الأجيال القادمة، حيث تجرى عمليات التحويل باستقلال عن الميزانية وكانت بداية الصندوق بتحويل 50% من موارد الصندوق السيادي المسمى صندوق الاحتياطي العام الذي قامت الكويت بإنشائه سنة 1960 والذي كان يضم جميع استثمارات الحكومة في الداخل والخارج

فمن المعلوم أن الكويت تعتمد كلياً في تمويل الإنفاق العام على الإيرادات النفطية\* ونقول اعتماداً كلياً لأنه حتى بالنسبة للإيرادات الغير النفطية والتي تمثل حوالي 6% من إيرادات الميزانية، إنما تعود إلى كونها ثمناً لسلع كالكهرباء والماء والتي هي تابعة لوزارة الطاقة بعد استحداثها سنة 2003 بإدماج وزارتي وزارة النفط ووزارة الكهرباء والماء وليس من الضرائب والرسوم.

وإذا كانت الثروة الوحيدة في الكويت هي النفط عدا العنصر البشري فإن التعامل مع هذه الثروة على أنها أصلاً وثمان بيع هذا الأصل لا يمكن اعتباره دخلاً أو إيراداً ومن هذا المنطلق فإنه يتم تحويل هذا الأصل إلى أصل بديل، خاصة أن نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي تضاعف ليكون الأكبر في الدول النامية ويقارب الدول المتقدمة.

## 2.1. خلفية وفلسفة صندوق :

قامت السلطات الكويتية بإنشاء " صندوق الأجيال القادمة" وهو صندوق ادخار للأجيال القادمة وكان حافظها هو الاستعداد لما بعد النفط لأنه هناك إدراك بأنه حتماً سيأتي اليوم الذي ينضب فيه النفط نضوباً طبيعياً أو انحسار استعماله، وبالتالي كان لا بد من تحويل الفوائض النفطية إلى أصول استثمارية تحقق عائداً جديداً يضمن للكويت في المستقبل أن لا تعود مرة أخرى إلى الفقر وأن حقيقة كون النفط مادة نابضة تعني أن ليس من حق الجيل الحاضر أو الجيل القادم القريب أن يستأثر وحده عوائد بيع هذا الأصل الزائل، وذلك أنه ملك الأجيال القادمة أيضاً بمفهومه الواسع والمتجدد والمستمر استمرار وجودها يرتبط بوجود الوطن والممتد في إطار الزمن الآتي.<sup>1</sup>

**3.1. تأسيس الصندوق:** تم إنشاء الصندوق بناء على النظام الأميري الصادر في 04 رمضان 1396 الموافق لـ 29 جوان 1976 لتنقيح الدستور وبناء على المواد 21 و 61 و 140 من الدستور وإلى القانون رقم 1 لسنة 1960 الذي يحكم أسس إعداد الميزانية العامة ومراقبة التنفيذ من نفس الحساب الختامي المعدل بالقانون رقم 4 لسنة 1976 إضافة إلى اقتراح وزير المالية، وبعد موافقة مجلس الوزراء صدر مرسوم القانون الذي يقر إنشاء الدستور في أربعة مواد كالتالي:<sup>2</sup>

\* نقول العائدات وليس إيرادات، ذلك لأن الإيرادات بمفهومها الصحيح إنما هي ناتج بيع السلع وخدمات تتسم بالاستمرارية أي ذات مصادر متجددة ومستمرة كمياه الأنهار والمنتجات الزراعية أو الصناعية وهو ما لا ينطبق على إنتاج النفط الخام والمكرر فهو ربيع وذلك أن النفط مادة ناضبة ومصيرها مهما طال الزمن النضوب والمؤكد ما يعكس الحاجة الملحة إلى التعامل بروح المسؤولية الوطنية.

<sup>1</sup> - تقرير "ستاندراند اندبورز" حول التصنيف الانتمائي للكويت، أصول الصناديق السيادية للحكومة تقدر بـ 345 مليار دولار - ترجمة حسين إبراهيم، جريدة الرأي رقم العدد 10555، على الموقع [www.alrai.com](http://www.alrai.com) تاريخ الاطلاع 11/01/2011

<sup>2</sup> وزارة المالية الكويتية، تقرير حول وضعية صندوق الأجيال القادمة. الموقع [www.kia-gov-kw.com](http://www.kia-gov-kw.com) تاريخ الاطلاع 26/12/2010

4. نص مرسوم القانون الذي أقر إنشاء الصندوق: تضمن هذا المرسوم الذي أقر في 1976/06/29 على أربعة مواد وهي:

**المادة 01:** يودع مبلغ مقدر بـ 10% من إيرادات العامة من كل سنة اعتباراً من السنة المالية الجارية 1976-1977

**المادة 02:** حساب خاص يفتح من أجل خلق الاحتياطي الذي من شأنه أن يكون بديلاً للثروة النفطية يسمى "صندوق الاحتياطي للأجيال القادمة" توضع في المبالغ السابقة الذكر في المادة الأولى، والهيئة المسؤولة عن استثمار هذه الأموال هي وزارة المالية والأرباح المتأتية من هذه الاستثمارات تدمج في هذا الحساب، كما أن مبلغ قدره 50% يخصص للصندوق من موارد صندوق الاحتياطي العام عندما يصبح هذا القانون حيز التنفيذ.

**المادة 03:** غير المسموح حسب هذه المادة تخفيض المعدل الذي جاءت به المادة رقم 01 من هذا القانون وهو 10% أو سحب إي مبلغ من احتياطي الأجيال القادمة.

**المادة 04:** رئيس مجلس الوزراء وجميع الوزارات ينفذون هذا القانون على أن ينشر في الجريدة الرسمية وتكون نافذة من أول جوان 1976.

5.1. **الأهداف من إنشاء الصندوق:** هناك أهداف تسعى الحكومة الكويتية من تحقيقها بإنشائها هذا الصندوق المسمى صندوق الاحتياطي للأجيال القادمة وتتمثل هذه الأهداف في ما يلي:

1. المحافظة على القيمة الحقيقية للأموال والإيرادات المتأتية من البترول

2. تحقيق عائد مجزي على المدى الطويل لأن القصد من الأجيال القادمة ليس جيل اليوم بل الجيل البعيد وعموماً بعد نزوب النفط

3. تحويل الثروة النفطية الناضبة إلى أصول مالية متجددة وذلك باستثمارها في الأسواق المالية العالمية وهذا وفقاً لمبدأ المخاطرة والعائد

4. التوزيع العادل للثروة النفطية بين الأجيال.

## 2. الهيئات المسؤولة عن هذا الصندوق .

تختلف الجهة المالكة للصندوق عن الجهة المسيرة له، وذلك لغرض تحسين إدارة عمليات استثمار أصول صندوق الأجيال القادمة، حيث كانت وزارة المالية هي المالكة والمسيرة للصندوق منذ نشأته ولكن بعد استحداث هيئة الاستثمار الكويتية عام 1982، حلت محل وزارة المالية في إدارة هذا الصندوق. وبقيت وزارة المالية الهيئة المالكة له فقط. لذا سنحاول التطرق إلى الكيفية التي يتم من خلالها تقسيم هذه المهام.

**1.2. الهيئة المالكة للصندوق:** الهيئة المالكة للصندوق ليست هي المسيرة له إذ تعتبر وزارة المالية الهيئة المالكة لصندوق الأجيال القادمة حيث تقوم باختيار أفضل الاستراتيجيات لاستثمار أصول الصندوق وأماكن هذه الاستثمارات عبر المناطق المختلفة في العالم. كما تقوم وزارة المالية بتقديم تقارير دورية للبرلمان توضح من خلالها أداء الصندوق كل سنة وفاعلية التسيير بمساعدة هيئات استثمارية مستقلة<sup>1</sup> أما الهيئة المكلفة بتسييره فهي "مكتب لندن "

**2.2. الهيئة المسيرة للصندوق:** إذا كانت وزارة المالية هي الهيئة المالكة لصندوق الأجيال القادمة فإن "مكتب لندن " هو الهيئة المكلفة بتسييره ويسمى أيضاً مكتب الاستثمار الكويتي

**1.2.2. مكتب الاستثمار الكويتي** أو مكتب لندن ويقع في مدينة لندن ويدير الأموال نيابة عن دولة الكويت، وقد تم إنشاؤه سنة 1953 بهدف استثمار الفوائض النقدية نتيجة زيادة عوائد مبيعات النفط ولتقليل اعتماد الكويت على مصدر النفط المحدود، وحسب التنظيم الأميري يتم تحويل 10% سنوياً من قيمة عائدات النفط إلى احتياطي الأجيال القادمة والذي يقع تحت مسؤولية الهيئة العامة للاستثمار في الكويت كونها المؤسسة الأم لمكتب الاستثمار الكويتي<sup>2</sup> حيث يدير استثماراته في جميع المناطق الرئيسية في العالم كمستثمر عالمي في حدود مؤشرات مخاطرة محدودة وبأفكار وجهود خبراء عالميون منهم الكويتيون وغير الكويتيون بلغ عددهم بالمكتب مائة موظف.

**2.2.2. أهداف المكتب :** تهدف الهيئة المسؤولة بالمكتب بتسييرها أصول الصندوق في شكل استثمارات إلى تحقيق عائد على استثماراتها بمعدل ثلاث سنوات، وذلك من خلال<sup>3</sup>:

1. إدارة الجزء المعهود للمكتب من احتياطي الأجيال القادمة لدولة الكويت بهدف المحافظة على القيمة الحقيقية لهذه الأموال.

<sup>1</sup> - أريانا أونجونغ تشا، الصناديق السيادية، "صحيفة واشنطن بوست " الأمريكية يوم 29/03/2008 ترجمة عبد الحق بوقفلول على الموقع [www.gulfta.com](http://www.gulfta.com) تاريخ الاطلاع: 2011/27/03

<sup>2</sup> - أهداف وإستراتيجية، مكتب لندن، وزارة المالية الكويتية على الموقع: [www.kia-gov-kw.com](http://www.kia-gov-kw.com) تاريخ الاطلاع: 06/03/2011

<sup>3</sup> جلولي سهام مرجع سابق ص 174

2. اختيار الاستثمارات ومدراء الاستثمارات بحيث يتفوق أدائهم على المؤشر المحدد لكل نوع من الأصول

■ تسعى الهيئة للاستثمار لأن تصبح مؤسسة رائدة عالميا في مجال إدارة الاستثمار ملتزمة بالتحسين المستمر في طريقة أداءها للإعمال من خلال ما يلي:

1. مراعاة معايير الأداء مقارنة مع تلك الخاصة بأمثالها من الهيئات الاستثمار الكبرى سواء كانت خيرية أو صناديق تقاعد في جميع أنحاء العالم .

2. المساهمة في تكوين رأس مال بشري في الكويت بتدريب وإعداد الشباب الموهوب الطموح ليتخصصوا في سوق الاستثمار

### 3.2.2. تاريخ مكتب الاستثمار الكويتي:

لقد مر إنشاء هذا المكتب بعدة مراحل قبل أن تأخذ هذه الهيئة مكانتها في الاقتصاد الكويتي وتشق طريق في مسار عملها، ويمكن أن نوجزها هذه المراحل فيما يلي<sup>1</sup> :

1950: خلال هذه السنة قررت السلطات الكويتية بان تستخدم عائدات النفط لصالح الشعب.

1953: تم إنشاء مجلس استثمار الكويت لهدف استثمار فائض الدخل النفطي من اجل توفير أموال للمستقبل ، وتقليل اعتمادها على المصدر الوحيد هو النفط.

1976: في هذه السنة قام أمير البلاد بإنشاء صندوق احتياطي الأجيال القادمة الذي خصصت له نسبة 10% من الدخل العام السنوي واستمر المكتب المسمى " مجلس استثمار الكويت" أو " الهيئة العامة للاستثمار " في إدارة الاستثمارات المتزايدة حتى نهاية السبعينات وأوائل الثمانينات ولم تعرف حجم الأموال المدارة حينها بل كانت موضوع تكهنات الصحافة غالبا.

1983: امتلك مكتب الاستثمار الكويتي شركة " اوتبال" وهي من اكبر الشركات التي تعمل على الصعيد الأوربي في مجال الأغذية والمشروبات الغازية الحارة والباردة والتوزيع والتغليف.

1984: تحولت إلى الهيئة العامة للاستثمار مسؤولية إدارة احتياطي الأجيال القادمة وغيرها من الأموال والتي يعهد بها وزير المالية.

1986: في هذه السنة أشارت الإحصائيات على أن عائد الحكومة من الاستثمارات التي يديرها الصندوق قد تفوق على العائد النفطي خاصة وأن هذه السنة عرفت أزمة نفطية حادة بتهاوي أسعار النفط إلى أسعار جد متدنية.

1992: بعد دوره في الأعمار بعد الغزو العراقي تم وضع هيكل إداري جديد للمكتب.

<sup>1</sup> أهداف واستراتيجية مكتب لندن وزارة المالية الكويتية على الموقع [www.kio.gov.kw](http://www.kio.gov.kw) تاريخ 2011/03/11

2003: تم الاحتفال بمرور خمسين عام على إنشاء مكتب الاستثمار الكويتي في لندن.

2004: باع مكتب الاستثمار الكويتي مجموعة من اوتبال وهي واحدة من الشركات المملوكة له.

### 3. موارد الصندوق وطريقة استثمارها.

قبل إن نتطرق إلى الكيفية التي يتم بها الاستثمار لابد أن نشير إلى أهم النقاط الأساسية أو الأهداف العامة الكامنة وراء إنشاء هذا الصندوق في الكويت والتي نلخصها بإيجاز في مايلي:

- المحافظة على القيمة الحقيقية للأموال والإيرادات المتأتية من البترول.
- تحقيق عائد مجزي على المدى البعيد باعتبار كما ذكرنا أن القصد من الأجيال القادمة ليس الجيل القريب وإنما البعيد الذي سينشأ في الكويت بعد نضوب النفط
- تحويل الثروة النفطية الناضبة إلى أصول مالية متجددة وذلك من خلال استثمارها في الأسواق الخارجية العالمية واخذين بعين الاعتبار مبدأ المخاطرة والعائد.

### 1.3. إيرادات الصندوق ونفقاته:

1.1.3. إيرادات الصندوق: تتمثل إيرادات الصندوق حسب الأمر الأميري إلى ما يلي:

- تخصيص 50% من الإيرادات البترولية حولت في بادئ الأمر من صندوق احتياطي العام إلى صندوق احتياطي الحكومي بعد صدور الأمر الأميري تم في البداية<sup>1</sup>.
- العوائد المحققة نتيجة استثمار أموال الصندوق داخل أو خارج البلد
- 10% تحول سنويا من مداخيل الثروة النفطية.

الجدول رقم 25 : التمويل الحكومي لصندوق احتياطي الأجيال القادمة خلال الفترة 2003-2009

السنوات	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
العائدات مليون دولار	6937.3	8.962.4	13728.1	8519.7	15509.3	8320.3	12679.0
المخصصات للصندوق	693.73	896.24	1372.81	851.97	1550.93	832.03	1267.90

المصدر: موقع بنك الكويت المركزي

2.1.3. نفقات الصندوق: لقد برهنت الأيام على مدى أهمية هذا الصندوق لما واجهت الكويت أصعب

تحد وهو الغزو العراقي لها، حيث كان هذا الاحتياطي مصدر العيش خلال فترة احتلال العراق حيث مول الصندوق عمليات تحرير الكويت، ولقد سحبت الكويت خلال هذا الغزو مبلغ 23 مليار دولار من صندوق الأجيال القادمة ليبين أهمية ونجاح هذا الصندوق السيادي في خدمة أجيال الكويت الحاضرة والقادمة، أما باقي أصول الصندوق فيتم استثمارها في شكل أصول خارج الكويت.

<sup>1</sup> إبراهيم سيف، 2 تريليون دولار الحجم المتوقع بحلول 2012 الصناديق السيادية حل لزامات الغرب ، مجلة "الايكونوميست" الموقع [www.almajalla.com](http://www.almajalla.com) تاريخ الاطلاع 12/01/2011

### 2.3. طريقة استثمار أصول الصندوق:

يستثمر الصندوق الكويتي في العديد من المجالات الاقتصادية وفي مختلف دول العالم، وازداد نشاطه الاستثماري بعد الأزمة الاقتصادية العالمية الأخيرة، وهي أزمة الرهن العقاري، ولقد كان آخر صفقات الصندوق ضخ 5 مليار دولار أمريكي في كل من مجموعة ستي جروب المصرفية الألمانية وميريل لينست، ويتم استثماره على الشكل التالي:

■ 7% من أسهم شركة ديمر كرايسلر الألمانية لصناعة السيارات – مرسيدس-

■ 8% من أسهم مجموعة جي إي إيه؛

■ كما تقدمت الهيئة العامة للاستثمار بطلب للمشاركة في الاكتتاب العام على أسهم البنك الصناعي والتجاري الصيني الذي يعتبر أكبر جهة مانحة.

■ يسيطر الصندوق إضافة إلى الصندوق الاحتياطي العام على 12% من سوق الأسهم الكويتية ويبلغ مجموع استثمارات هذه الصناديق 25 مليار دولار.

وأعلنت الهيئة العامة للاستثمار الكويتية أنها قررت زيادة مساهمتها في الصناديق الاستثمارية في السوق المحلي ودراسة فرص استثمارية في السوق المحلي ودراسة فرص استثمارية أخرى. كما أوضحت الهيئة أن أي قرار يأتي مع توافر الفرص والأسعار المناسبة للاستثمار طويلة الأجل لان إي قرار يتخذ لابد مع أن يركز على أسس مهنية وفنية كما أن جزء من عملها الأساسي هو دراسة الفرص الاستثمارية المتاحة والأسعار المشجعة الأسهم الجيدة في سوق الكويت للأوراق المالية وذلك ضمن إطار عملها الاستثماري ومهمتها الأساسية في إدارة احتياطي الأجيال القادمة<sup>1</sup>.

### 4. أهم الدوافع الأساسية من استثمار أصول الصندوق في الخارج.

لقد قامت الكويت باستثمار أصول الصندوق في مجموعة متعددة من دول العالم، كالدول الأوروبية وأمريكا وكانت لهذه الإستراتيجية التي تتبعها الكويت خلفية و دوافع تحاول من خلالها تحقيق مجموعة من الأهداف تخدم الاقتصاد الكويتي وتحافظ على مصالح الأجيال القادمة وذلك من خلال ما يلي:

<sup>1</sup> جلولي سهام، واقع وآفاق صندوق ضبط الموارد في الجزائر، مرجع سابق، ص 185

- الاستثمار في الأصول المالية يسهل على الحكومة الحصول على السيولة النقدية في اقل وقت ممكن بالنظر إلى سرعة تحول هذه الأصول إلى سيولة نقدية .
- تحقيق اكبر عائد ممكن بالنظر إلى تنوع المحافظ المالية التي يمكن للحكومة الاستثمار فيها ، وتجنب في نفس الوقت انخفاض قيمة أصول الصندوق في حالة الاحتفاظ بها على شكل سيولة نقدية.
- تجنب التأثيرات السلبية في حالة ارتفاع المداخل النفطية كارتفاع سعر صرف العملة وانخفاض تنافسية القطاعات الإنتاجية داخل وخارج الوطن ، وتوجه المواد الأولية نحو القطاع النفطي وهي التأثيرات المسماة بالمرض الهولندي .
- الاستفادة من تنوع احتياطات الصرف في حالة استثمارها في الخارج وبالتالي انخفاض التأثير في حالة حدوث أزمة سعر صرف إي عملة.
- تكوين رصيد مالي للأجيال القادمة.

فالاستثمارات الكويتية هي وفق خارطة استثمارية بحثة وليس خارطة سياسية، فالاستثمارات توزع في المشاريع الأكثر ربحية وذلك لإشراف الهيئة العامة للاستثمار التي توصف بالشريك الاستراتيجي الصامت، كونها المسؤولة عن استثمار أموال الصندوق ولا تتدخل في قرارات مجلس إدارة الصندوق أو تمثيله، أو القرارات المتعلقة بتعيين المسؤولين التنفيذيين أو غير ذلك، مما جعل الصندوق يحصل على علامات عالية تخص الشفافية والتكوين، والحوكمة الصادر من معهد بيترسون الدولي، حيث أعتبر الصندوق السيادي الكويتي الأكثر شفافية في منطقة الخليج

#### 5. تقييم فعالية الصندوق الجزائري بمقارنته مع تجربة الكويت.

##### 1.5. فعالية صندوق ضبط الموارد:

تظهر فعالية صندوق ضبط الموارد بصفة جلية عند تحقيق مدى نجاحه في تحقيق الأهداف المحدد له وكما ذكرنا في السابق أن أهداف الصندوق تتحدد في الهدفين التاليين:

1. تمويل عجز الموازنة العامة للدولة الناتج عن ارتفاع الإنفاق الحكومي أو انخفاض حصيللة الإيرادات العامة عن المستوى المقدر ضمن قانون المالية ، الناتج عن انخفاض أسعار النفط تحت السعر المرجعي للبرميل الواحد.

2. تخفيض حجم المديونية العمومية الداخلية والخارجية.



ومن دراستنا لفعالية الصندوق في تحقيق الأهداف خلصنا بالنقاط التالية:

- ❖ أن استخدام الحكومة للاقتراض العمومي لتمويل العجز الحاصل في الموازنة العامة قد كان له الانعكاس السلبي على ارتفاع حجم المديونية العمومية باعتبار الأخيرة احد الأهداف المحدد للصندوق فبالتالي يمكن القول بان الصندوق ساهم بطريقة غير مباشرة في تمويل عجز الموازنة العامة، وفي نفس الوقت عمل على الحفاظ على معدلات تضخم في مستويات منخفضة.
- ❖ له دور مزدوج إذ لعب الصندوق دور والمتمثل في استخدامه كأداة مميزة لامتصاص فائض الإيرادات البترولية من جهة، ومن جهة أخرى مساهمته بصفة مباشرة أو غير مباشرة في تمويل عجز الموازنة العامة.
- ❖ يعتبر صندوق ضبط الموارد أداة فعالة من خلال استخدامه كأداة للحفاظ على مستويات منخفضة من التضخم وبالتالي الحفاظ على استقرار مستويات الأسعار، خاصة خلال الفترة (2000-2006) وذلك لامتصاص كل قيمة فائض من إيراد بترولي والتي أدت بدورها إلى تخفيض السيولة النقدية المتداولة في الداخل، رغم ارتفاع حجم الإنفاق الحكومي .
- ❖ حتى يومنا هذا لم نلمس إي انخفاض في إيرادات الدولة الناتجة أساسا عن انخفاض أسعار المحروقات وهذا راجع إلى الاستمرار الدائم لارتفاع أسعار المحروقات والتي بدورها تساهم في ارتفاع رصيد الصندوق.
- ❖ لم تستعمل إيرادات الصندوق إلا في تمويل المديونية الداخلية والخارجية لأن الدولة لم تتعرض إلا إي صدمة سلبية بل كانت كلها ايجابية استطاعت امتصاصها.

## 2.5. مقارنة التجربتين الكويتية والجزائرية:

من خلال النتائج السابقة الذكر والتعرض إلى تجربة الكويت الرائدة في هذا المجال والتي نجحت في تسييرها لمواد الصندوق سنقوم بدراسة مقارنة بين التجربتين وذلك وفق معايير معينة حتى نتمكن من تحديد الفوارق بين التجربتين حيث خلصنا إلى الآتي:

### 1. مدة إنشاء الصندوق :

❖ بالنسبة للجزائر: تقدر مدته ب 13 سنة "2000-2013" حيث تعتبر قصيرة جدا إذا ما قورنت بمدة إنشاء الصندوق الكويتي .

❖ بالنسبة للكويت: تقدر مدته ب 37 سنة "1976-2013" حيث تعتبر كافية لتسيير أموال الصندوق وهذا عكس تجربة الجزائر التي كانت قصيرة، وبالتالي فان طول مدة إنشاء الصندوق عنصر مهم لنجاح واستمرار كيان الصندوق وزيادة خبرته.

### 2. مجال عمل الصندوق:

❖ بالنسبة للجزائر: من خلال الدراسة يتبين إن تركيز عمل الصندوق على المستوى الداخلي كبير جدا إضافة إلى عمله الخارجي المتمثل في سداد المديونية الخارجية أكثر من الاستثمار في الشركات العالمية باستثناء مساهمته في سندات الخزينة الأمريكية هذا ما أدى إلى وجود مبلغ يعتبر كسيولة مالية غير مستعملة "ضياح لفرص استثمار"

❖ بالنسبة للكويت: من خلال الدراسة يتبين انه عمله يركز أكثر في الخارج وذلك من خلال مساهمته في عدة شركات عالمية كبرى، كما يستثمر الصندوق أمواله أيضا في الداخل إذ يسيطر على 12% من سوق الأسهم في الكويت، ويساهم في عدة مشاريع استثمارية بخلاف الجزائر التي تركز على سداد المديونية لا على الاستثمار.

### 3. الإشراف:

❖ بالنسبة للجزائر : تعتبر وزارة المالية هي المسؤولة الوحيدة عن تسيير موارد الصندوق، مما يعني السيطرة المطلقة للحكومة على موارد الصندوق وبالتالي غياب هيئات مستقلة لتسيير هذه الأموال وهذا ما أدى إلى تدني كفاءة تسيير موارده الناتجة أساساً على المهمة المزدوجة لوزارة المالية والذي أدى بالضرورة إلى تفوق الجانب السياسي على الجانب الاقتصادي إي تحقيق الأهداف السياسية دون الأهداف الاقتصادية وغياب الرقابة البرلمانية كذلك.

❖ بالنسبة للكويت:تعتبر هيئة الاستثمار الكويتية هي الهيئة المسؤولة عن تسيير الصندوق وذلك عن طريق مكتب لندن المتخصص والذي يعمل فيه الكثير من الخبراء الدوليين الاقتصاديين والذي يسيير موارد الصندوق ويستثمرها في أحسن الشركات العالمية إي أن تسيير يكون مستقل عن إي ضغوط أو هيمنة سياسية بخلاف الجزائر.

#### 4. موارد الصندوق:

- ❖ بالنسبة للجزائر: موارد الصندوق مرتبطة ارتباطاً مطلقاً بأسعار المحروقات والذي يعتبر من الإيرادات غير مستقرة وقد يؤدي انخفاضها إلى حدوث صدمات سلبية تؤثر على موارده وهذا ما يجعل أمواله عرضة للخطر المستمر وبالتالي فهو أداة استثمارية غير مستدامة
- ❖ بالنسبة للكويت: لا ترتبط موارده بالعائدات النفطية ارتباطاً مطلقاً فبعد أن حولت في بداية إنشاء الصندوق 50% من إيرادات صندوق الاحتياطي العام بل يتم فقط تحويل 10% من الإيرادات السنوية زيادة على عوائد الاستثمار في مختلف دول العالم خارج الكويت.

#### 5. المساءلة والمحاسبة:

- ❖ بالنسبة للجزائر: لا اعتبار صندوق ضبط الموارد حساب من الحسابات الخاصة للخزينة فهو خارج الرقابة البرلمانية، كما أن كل الإيرادات المتأتية من ارتفاع السعر الحقيقي في السوق عن السعر المرجعي لبرميل النفط، هي إلى هذا الصندوق وهي منذ إنشاء الصندوق تزيد بالكثير عن تقديرات مما قد يؤدي إلى سوء التسيير لعدم الرقابة، وهذا ما جعل صندوق النقد الدولي ينصح بضرورة إدراج هذا الصندوق ضمن الموازنة العامة
- كما أن الصندوق لا ينشر أية معلومات أو تقارير سواء كانت دورية أو فصلية أو سنوية، لا للرأي العام ولا في نشرات أو مجلات أو لهيئات دولية كصندوق النقد الدولي، وهذا ما يؤدي إلى حرمان من لهم الحق في معرفة مصير هذه الأموال ، بمعرفة الوضعية المالية للصندوق ومستجداته.
- ❖ بالنسبة للكويت: رغم أن الصندوق السيادي الكويتي لا يخضع لرقابة البرلمان إلا أن أي دينار لا يمكن سحبه منه، إلا وفق قانون يمر عبر مجلس الأمة، كما أنه هناك هيئة مشرفة على تسيير الصندوق مستقلة عليه ولا تتدخل في قرارات مجلس إدارة الصندوق وهي هيئة الاستثمار الكويتية التي تمتلك خبراء دوليين يعملون على حسن تسيير عن طريق مكتب لندن وبطريقة مستقلة.

## المبحث الثالث: التجربة النرويجية ومقارنتها مع تجربة الجزائر.

### 1. ماهية الصندوق السيادي النرويجي.

يرتكز اقتصاد النرويج على قطاع النفط المزدهر حيث جميع الاستثمارات مرتبطة بهذا القطاع مما جعل البلد رهن العائدات النفطية، وبدأت من خلال ذلك بتطوير القطاعات الأخرى، ورفع مستواها وتأهيلها لتصبح في مستوى عالمي مثل الطاقة الكهربائية وصناعة الكيماويات والمعادن والورق والبناء وتعتبر أكبر منتج للنفط في أوروبا والثالث من حيث التصدير عالمياً بعد السعودية وروسيا ، بلغت صادراتها نحو ثلاثة ملايين برميل يومياً عام 2007<sup>1</sup> ونظراً للارتفاع الشديد في الأسعار العالمية للنفط وضمان لحقوق الأجيال القادمة كان للنرويج تجربة مع الصناديق السيادية

إذ تعد تجربة النرويج مع صناديق النفط أو الصناديق السيادية من أكثر التجارب نجاحاً من بين الدول التي استعملت هذه الصناديق حسب خبراء صندوق النقد الدولي ويمكن تلخيص هذه التجربة عبر النقاط التالية<sup>2</sup>

#### 1.1. تعريف صندوق :

يعتبر البترول جزء هاماً من اقتصاد النرويج الذي يمثل 25% من PIB من أجل تحسين إدارة الثروة من النفط وتتماشى مع استهلاك الدخل القادم من البترول ، فأنشئت النرويج عام 1990 الصندوق الحكومي للبترول والذي أصبح صندوق معاشات التقاعد الحكومي GPF-N في 2006 ، ويقوم هذا الصندوق بالعديد من الأنشطة المتنوعة جداً، كما أن استثماراته في الخارج بلغت في أواخر 2007 حوالي 373 مليار دولار ويعتبر صندوق النرويج من أوائل الصناديق التي تركز الشفافية ويتماشى مع قواعد الاستثمار والأخلاق.

2.1. أهداف الصندوق: يسعى صندوق معاشات التقاعد الحكومي إلى تحقيق مجموعة من الأهداف يمكن إجمالها في النقاط التالية:

- الحفاظ على الثروة النفطية للمستقبل مع التوزيع العادل لها بين الأجيال
- تحويل الثروة النفطية إلى أصول مالية من خلال استثمارها في الأسواق المالية العالمية مع الأخذ بعين الاعتبار مبدأ المخاطرة والعائد.

<sup>1</sup> حسن الحلفي النرويج بين نمو الرفاهية الاقتصادية وتحديات التلوث البيئي رسالة ماجستير غير منشورة في العلوم الاقتصادية كلية الإدارة والاقتصاد الأكاديمية العربية المفتوحة في الدانمارك 2008 ص 98

<sup>2</sup> - caroline Bertin delacour " les fonds souverains ces nouveaux acteurs de l'économie mondiale "Groupe Erolles ,2009 paris cedex 05-p-193

■ حماية الموازنة العامة للدولة من التقلبات المفاجئة للمداخل النفطية والحفاظ على توزيعها على المدى البعيد.

2. إيرادات الصندوق ونفقاته: تختلف إيرادات صندوق معاشات التقاعد الحكومي وكذا نفقاته عن صندوق ضبط الموارد وكذلك صندوق الأجيال القادمة وتمثل إيراداته ونفقاته فيما يلي:

1.2. إيرادات الصندوق: تتمثل موارد صندوق معاشات التقاعد الحكومي في ما يلي:

- استقبال جميع مداخيل الثروة النفطية المحولة من طرف الحكومة .
- الضرائب والائتوات وتراخيص التنقيب وفوائد المشاركة الدولة في الشركة النرويجية النفطية statoilhydro

■ العوائد المحققة نتيجة الاستثمار في القيم المنقولة عبر أسواق المالية العالمية.

2.2. نفقات الصندوق: تتمثل نفقات صندوق معاشات التقاعد الحكومي في ما يلي:

- تحويل جزء من مداخل الصندوق نحو الموازنة العامة للدولة حيث يتم تحويل نسبة 4% سنوياً من مداخل أو إيرادات الصندوق نحو الموازنة العامة.
- استثمار ما تبقى من موارد في شكل أصول مالية خارج البلد.

3. استثمارات صندوق معاشات التقاعد الحكومي: تركز استثمارات صندوق معاشات التقاعد الحكومي

في خارج البلد ولا يوجد لها أي نشاط داخل النرويج وهذا تحت إشراف البنك المركزي الذي يسعى إلى تحقيق لأكبر العوائد ووفق طريقة محددة وهناك دوافع تبرر توجه الصندوق إلى الاستثمار في الخارج واقتصره على الاستثمار في الأصول المالية " سندات 60% وأسهم 40% "

1.3. دوافع استثمار أصول الصندوق في الخارج:

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

■ تجنب التأثيرات السلبية الناتجة عن ارتفاع المداخل النفطية على الاقتصاد النرويجي والمتمثلة أساساً في ارتفاع سعر صرف العملة ، وانخفاض تنافسية القطاعات الإنتاجية داخل وخارج الوطن ، وتوجيه الموارد المالية نحو القطاع النفطي وهي التأثيرات المسماة بالمرض الهولندي

- تحقيق اكبر عائد ممكن بالنظر لتنوع المحافظ المالية التي يمكن للحكومة استثمارها وتجنب انخفاض قيمة الأصول الصندوق في حالة الاحتفاظ بها على شكل سيولة نقدية
- أن الاستثمار في الأصول المالية يسمح للحكومة من الحصول على سيولة نقدية في اقل مدة ممكنة بالنظر لسرعة تحويل هذه الأصول إلى سيولة نقدية.

### 2.3. طريقة استثمار أصول الصندوق:

إن استثمار أصول الصندوق في الخارج يتم على النحو التالي:<sup>1</sup>

❖ 60% من أصول الصندوق يتم استثمارها في شكل سندات موزعة على النحو التالي ، 35% في السوق المالي الأمريكي و 55% في الأسواق المالية الأوروبية و10% في الأسواق المالية لآسيا و أقيونسيا.

❖ 40% من أصول الصندوق مستثمر في شكل أسهم موزعة على النحو التالي ، 50% في الأسواق المالية الأوروبية 50% في السوق المالي الأمريكي .

إجمالاً فإن أصول الصندوق مستثمرة على شكل أسهم وسندات في 27 دولة متقدمة منها بلدان مصنفة ضمن الدول المصنعة حديثاً تم إضافتها في سنة 2001 إلى قائمة الدول التي يستثمر فيها الصندوق ولتجنب مخاطر استثمار أصول الصندوق في شكل أسهم تم تحديد نسبة 3% كحد أقصى لمساهمات الصندوق في رأس مال أي شركة، كما حددت مجال زمني لاستثمارات السندات التي يمكن للصندوق إن يشارك فيها وهي بين 3 و 7 سنوات.

### 3.3. الإشراف والرقابة على الصندوق:

وفيما يخص الرقابة على الصندوق فبالإضافة إلى الرقابة الداخلية التي يخضع لها الصندوق على مستوى الهيئة المكلفة بتسييره "البنك المركزي " والهيئة المالكة للصندوق وزارة المالية فإن الصندوق يخضع إلى رقابة صارمة من البرلمان النرويجي من خلال التقارير الدورية المقدمة من طرف وزارة المالية للبرلمان الذي يعتبر الجهة الوحيدة المخول لها صلاحيات تعديل القواعد المسيرة للصندوق ، كما انه لا يمكن للحكومة التصرف في موارد الصندوق دون علم البرلمان وموافقتهم، ولإضفاء مزيد من الشفافية على تطور وضعية الصندوق فإن البنك المركزي بصفته مسير الصندوق ملزماً على تقديم تقارير لوزارة المالية التي تقوم أيضاً بتقييم فعالية تسيير البنك المركزي للصندوق بمساعدة منظمات

<sup>1</sup> بوفليح نبيل . " فعالية الصناديق السيادية كأداة لتسيير مداخيل النفط في الدول العربية " مجلة الاكاديميات للدراسات الاجتماعية والإنسانية جامعة الشلف ص 89

استشارية مستقلة وتقوم بتقديم تقارير دورية للبرلمان النرويجي حول أداء الصندوق عرضها للرأي العام عن طريق ندوات صحفية أو مجلات أو تفاصيل يتم عرضها في الموقع الإلكتروني للبنك ، ويمكن تمثيل الهيئات المشرفة على الصندوق في ما يلي:

الجدول رقم 26: الهيئات المشرفة على صندوق معاشات التقاعد النرويجي

الهيئة	وزارة المالية	البنك المركزي النرويجي
صفة الإشراف	ملك الصندوق	مكلف بتسيير الصندوق
الوظائف	-التوزيع الاستراتيجي لأصول الصندوق وأماكن استثمارها حول العالم -القيام بالتحليل المقارن -تقييم فعالية تسيير البنك المركزي للصندوق بمساعدة منظمات استشارية مستقلة -تقديم تقارير دورية للبرلمان النرويجي حول أداء الصندوق	-العمل على تحقيق أكبر عائد ممكن عن استثمار أصول الصندوق مع التقيد بالقواعد المحددة لهذا الاستثمار -التحكم في المخاطر المصاحبة لاستثمار أصول الصندوق تقديم تقارير دورية حول الصندوق لوزارة المالية.

Source: sigbjorn alte berg ,le fonds du pétrole du gouvernement norvégien ,banque centrale de Norwegian 26 juin 2003, p,21 a citte, [www.norvges-bank.no](http://www.norvges-bank.no)

#### 4. التجربة النرويجية والمسؤولية الاجتماعية الأخلاقية.

تعتبر التجربة النرويجية مع الصناديق السيادية أو صناديق النفط من أكثر التجارب نجاحاً من الناحية الاجتماعية والأخلاقية حسب خبراء صندوق النقد الدولي<sup>1</sup>، يعتبر صندوق النرويج مسؤولاً اجتماعياً وأخلاقياً ويهتم كثيراً بالمعايير الأخلاقية وذلك بغية تكريس المسؤولية الاجتماعية والأخلاقية، ففي إطار هذا أعلنت الحكومة النرويجية عن سحب استثماراتها من شركة إسرائيلية، وذلك بسبب دور الشركة في بناء جدار الفصل العنصري، بالإضافة إلى ذلك قام الصندوق ببيع أسهمه في 17 شركة تنتج التبغ والسجائر في خطوة تعكس القواعد الأخلاقية التي يلتزم بها الصندوق في قراراته الاستثمارية، وجاء أن القرار قد اتخذ بناء على توصية مجلس الأدب في وزارة الخارجية النرويجية، والذي يعمل على ضمان تماشي استثمارات الحكومة في خارج النرويج في إطار صندوق التقاعد الحكومي الذي يعتمد على إرباح النفط مع الخطوات الأخلاقية المعمول بها.

<sup>1</sup> جيفري ديفيز، وآخرون: صناديق النفط هل تطرح المشكلات بوصفها حلولاً، مجلة التمويل والتنمية، صندوق النقد الدولي، ديسمبر 2001 ص56

## 5. مقارنة تجربة الجزائر مع تجربة النرويج.

التجربة الجزائرية مع صندوق ضبط الموارد كانت سنة 2000 أما تجربة النرويج فهي ليست قديمة جداً فهي تعود لسنة 1990 بإنشاء الصندوق الحكومي للبتروول والذي أصبح يسمى بعد تعديل 2006 بصندوق معاشات التقاعد الحكومي وسنقوم بدراسة مقارنة لها مع التجربة الجزائرية وذلك من خلال :

### 1. الإشراف :

❖ **بالنسبة للجزائر:** كما ذكرنا سابقاً فان وزارة المالية المالكة للصندوق كما أنها هي المسؤولة عن تسيير لأصوله، مما يعني السيطرة المطلقة للحكومة على موارد الصندوق وبالتالي غياب هيئات مستقلة لتسيير هذه الأموال وهذا ما أدى إلى تدني كفاء تسيير موارده الناتجة أساساً على المهمة المزدوجة لوزارة المالية والذي أدى بالضرورة إلى تفوق الجانب السياسي على الجانب الاقتصادي إي تحقيق الأهداف السياسية دون الأهداف الاقتصادية.

❖ **بالنسبة للنرويج:** نلاحظ أنه بخلاف تجربة الجزائر، تعتبر وزارة المالية هي المشرفة الوحيدة على الصندوق حيث هي المالك والمسير له، أما التجربة النرويجية فالصندوق السيادي "صندوق معاشات التقاعد الحكومي" يعتبر البنك المركزي المسؤول عن تسيير أمواله، أما وزارة المالية هي الهيئة المالكة لصندوق فقط .

### 2. المساءلة والشفافية:

❖ **بالنسبة للجزائر:** كون صندوق ضبط الموارد حساب خاص من حسابات الخزينة العمومية يعني عدم خضوعه إلى رقابة البرلمان بالنظر إلى العمليات الخاصة بالحسابات الخزينة العمومية التي تتم خارج الموازنة العامة للدولة وهو ما يعني انعدام الرقابة على الصندوق، كما أن استعمال الحكومة لموارد الصندوق يتم دون الرجوع للبرلمان مما قد يؤدي إلى سوء تسيير الصندوق ويجعله أقل شفافية ومساءلة وهذا ما جعل صندوق النقد الدولي يوجب بضرورة إدراج هذا الصندوق ضمن الموازنة العامة كما أنه لا يقدم أي تقارير لأي جهة كانت.

❖ **بالنسبة للنرويج:** تعتبر النرويج من البلدان الأوائل في الصناديق السيادية من حيث المساءلة والشفافية وذلك من خلال خضوع الصندوق إلى رقابة شديدة من البرلمان النرويجي لكيفية تسييره بالإضافة إلى رقابة هيئات ومنظمات استشارية مستقلة لتقييم فعالية الصندوق في تحقيق أهدافه المسطرة، وكذلك خضوع الصندوق لرقابة من مجلس الأدب الذي يعمل على ضمان تماشي استثمارات الحكومة النرويجية عامة وصندوق معاشات التقاعد الحكومي خاصة في إطار يتماشى مع القيم الأخلاقية والاجتماعية وهذا ما يضيف على الصندوق أكثر شفافية ومساءلة.



### 3. الإعلان والنشر

❖ بالنسبة للجزائر: لا تقوم وزارة المالية بنشر أي تقارير دورية أو فصلية أو سنوية، لا عن طريق وسائل الإعلام ولا في مجلات وجرائد ونشرات صندوق النقد الدولي.... الخ أو هناك مواقع متخصصة لنشر أي معومات، تخص صندوق ضبط الموارد وهذا ما يقلل من شفافية تسييره، لأن ذلك يؤدي إلى حرمان الرأي العام الذي له الحق في هذه الأموال أن يتطلع على وضعية الصندوق ومعرفة آخر مستجداته سواء تعلق الأمر بموارده أو استخداماته.

❖ بالنسبة للنرويج: تعد تجربة النرويج رائد في هذا المجال عن غيرها، فهي تقدم تقارير دورية وفصلية وسنوية للنشاطات الاستثمارية للصندوق من خلال بنكها المركزي الذي يقدم تقارير دورية لوزارة المالية المالكة للصندوق هذه الأخيرة تقدم هي الأخرى تقارير دورية كذلك إلى البرلمان النرويجي، هذا من جهة ومن جهة ثانية فإن إدارة الصندوق تعقد ندوات صحفية كثيرة لأجل تقديم آخر المستجدات لعمل الصندوق، وكذلك له موقع الالكتروني للتعريف به ولنشر أي إحصائيات أو أرقام، أو مستجدات حول نشاطه الاستثماري.

### 4. موارد الصندوق:

❖ بالنسبة للجزائر: يمكن أن تتعرض أصول الصندوق لصدمات سلبية في حالة انخفاض أسعار البترول إلى مستويات متدنية لفترات طويلة، كما أن ارتفاع أسعار النفط لأرقام عالية جداً قد يرفع أصوله إلى مبالغ خيالية تتجمد في الصندوق ما لم تتغير قواعد تسييره، مما يعني أن صندوق ضبط الموارد غير مستقل عن تقلبات أسعار النفط.

❖ بالنسبة للنرويج: تتعدد موارد صندوق التقاعد الحكومي النرويجي فهي من خلال الضرائب والأتوات من الجباية البترولية أو من الاستثمارات الناجحة في الأسواق العالمية، فهو لا يعتمد على مورد واحد وتكون نسبة الصدمة في حال انخفاض أسعار البترول منخفضة لا تؤثر بشكل كبير في الصندوق لأن المداخل المتأتية من الثروة النفطية ليست نسبة معينة ثابتة بل تكون حسب تقديرات السلطات النرويجية كما أن العوائد الاستثمارية له معتبرة نتيجة الاستثمارات الفعالة.

### المبحث الرابع: آفاق صندوق ضبط الموارد الجزائري

تعتبر التجربة الجزائرية مع الصناديق السيادية حديثة، مقارنة بالعديد من التجارب خاصة التجربتين اللتان تطرقنا إليهما في المبحثين السابقين واللذان تعتبران من التجارب الناجحة وبعد الدراسة المقارنة بين التجربة الجزائرية من جهة والتجربة الكويتية والتجربة النرويجية من جهة أخرى يمكن أن نستخلص بعض السبل والتعديلات لأجل ترقية وتحسين أداء الصندوق اعتماداً على تلك التجربتين.

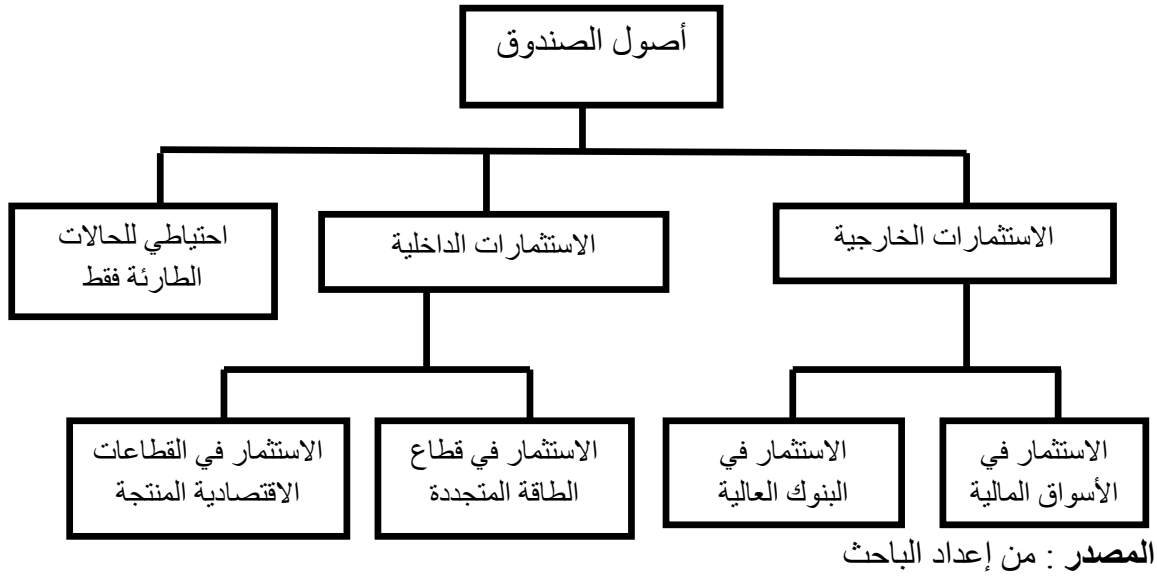
#### 1. سبل ترقية وتحسين أداء الصندوق اعتماداً على تجارتي الكويت والنرويج

إن وتحسين أداء الصندوق ورفع كفاءته وزيادة فعالية يتطلب إعداد إستراتيجية طويلة المدى للصندوق تعتمد أساساً على تغيير نظرة الحكومة للصندوق من أداة مؤقتة تعمل على ضبط وتعديل الموازنة العامة وسداد المديونية إلى أداة مستدامة تعمل على المدى البعيد وتساهم في التوزيع العادل للثروة بين الأجيال كما إن الهدف الرئيسي لهذه الإستراتيجية هو تحويل مداخيل الثروة النفطية باعتبارها ثروة زائلة إلى مداخيل الأصول المالية باعتبارها أصول دائمة والاستفادة من التجربتين من ناحية الشفافية والتسيير بالفصل بين الهيئة المالكة والهيئة المسيرة والاستعانة برجال الاختصاص ولأجل القيام بكل هذه الخطوات نقترح القيام بمجموعة من الإجراءات والاستراتيجيات والتي تتمثل فيما يلي:

#### 1.1. تعديل أهداف الصندوق: حتى يتم توافق هذه الأهداف مع الإستراتيجية الجديدة للصندوق يتم:

- استعمال أصول الصندوق في استثمارات عالمية لأن تركيزه فقط على تسديد المديونية يعطل هذه الأموال الضخمة التي تحرم حتى الأجيال الحالية من العوائد التي يمكن أن تنشيط الاقتصاد لو كانت في قطاعات إنتاجية كما تخفف من بعض الآفات الاجتماعية كالبطالة وغيرها.
- تخفيض الدين العمومي الداخلي والخارجي الأصلي الذي بلغ اجله،
- استثمار جزء هام من موارد الصندوق في الأسواق المالية العالمية والبنوك الأجنبية مع إمكانية المقارنة بين العائد والمخاطرة.
- اعتبار الصندوق أداة استثمارية يجب استغلال الفرص المتاحة، بالاستعانة برجال متخصصين ولما لا تكون هناك هيئة مستلة لتسيير الصندوق
- استخدام أصول البنوك من خلال تحويلها من استثمارات قصيرة الأجل إلى طويلة الأجل من أجل الحفاظ على حقوق الأجيال القادمة فيما يعرف بالتنمية المستدامة.

الشكل رقم 16: هيكل جديد مقترح لاستخدام أصول صندوق ضبط الموارد.



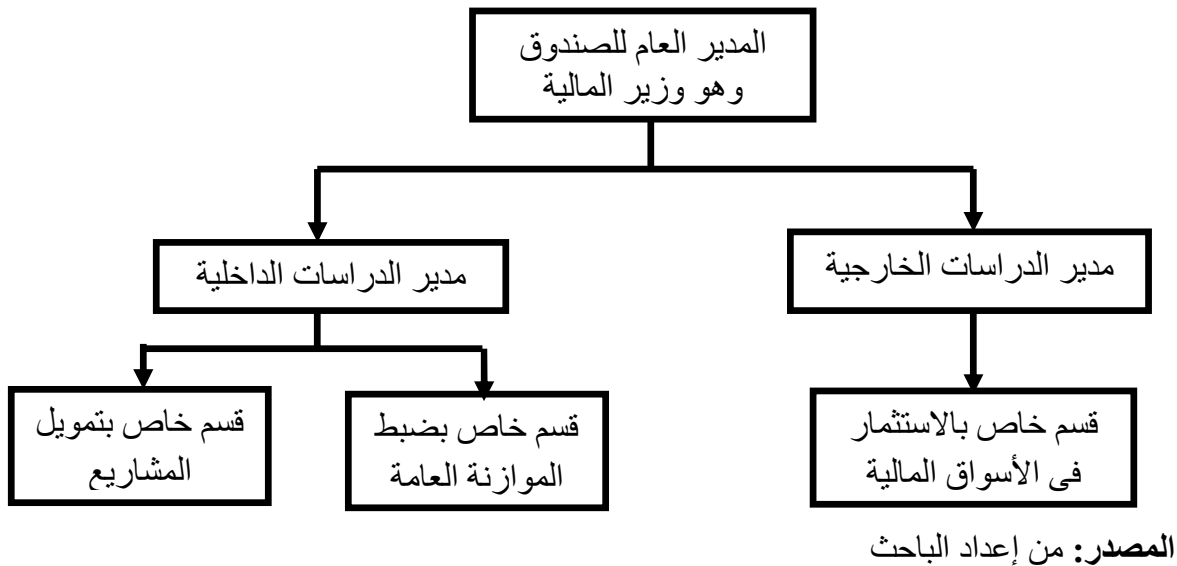
### 2.1. تعديل هيكل الصندوق :

يتم تعديل هيكل الصندوق من خلال وضع هيئة وطنية مستقلة تكون مسؤولة عن تسيير الصندوق وتكون مهامها مستقلة عن وزارة المالية، تضم خبراء وباحثين وتخضع لرقابة البرلمان بصفته ممثل الشعب، هذا الأخير له الحق في مساءلة وزارة المالية، كما أنه هناك إمكانية للتنسيق مع البنك المركزي في اتخاذ بعض القرارات من أجل الحفاظ على استقرار الاقتصاد.

ومن خلال الدراسات السابقة في تجارب الدول محل الدراسة نقوم باقتراح هذا الهيكل التالي

للسندوق

الشكل رقم 17: هيكل جديد مقترح لصندوق ضبط الموارد.



### 3.1. تغيير اسم الصندوق:

كما أن اسم صندوق ضبط الموارد لا يقوم بضبط الموارد الفائضة عن تقديرات السلطات فقط ولكن له مهمة استثمارية تنموية لأجل المحافظة على حقوق الأجيال القادمة، وإلى ضمان التمويل في حالة انخفاض الأسعار الحقيقية عن السعر المرجعي، فهو لأجل تغطية النقص لكن إذا أصبح الصندوق يخدم الأجيال القادمة بتوفير جزء من الموارد كاحتياطي فيجب تغيير اسم الصندوق، لأجل ذلك نقترح بعض التسميات منها:

1. صندوق الاحتياط الدائم.

2. صندوق الاستثمار للأجيال القادمة.

3. صندوق الاستقرار الاجتماعي والاقتصادي.

4. صندوق الاستثمار للاستقرار للاقتصاد الكلي.

فمن هذه التسميات المقترحة نلاحظ أنها لأجل الأجيال القادمة أي له أهداف بعيدة المدى، وذلك من خلال العبارات التالية: " الاحتياط الدائم " أو " الاستثمار للأجيال القادمة " أو " الاستقرار الاجتماعي والاقتصادي " و " الاستثمار للاستقرار للاقتصاد الكلي ".

### 4.1. المساءلة والشفافية:

زيادة الشفافية والنزاهة والخضوع للمساءلة حتى تستطيع الدولة إبعاد إي خلل أو استخدام سيء لأموال الصندوق وبالتالي مقدرة إي مواطن معرفة كيفية استثمار هذه الأموال والرصيد المتبقي بالصندوق.

### 5.1. استقلالية الصندوق:

يجب أن تقوم الهيئات المسؤولة عن الصندوق والمكلفة بتسيير موارده بفصل إي قرار سياسي يمكن إن يؤثر عليه، خاصة في حالة الاستثمارات الخارجية فاستقلالية الصندوق من جميع الجوانب الاقتصادية والاستثمارية والإدارية عن الجانب السياسي وقيامه وفق رؤية استثمارية تتسق والوضع المالي في الجزائر كفيل أن يحفظ للأجيال القادمة حقها من عوائد النفط ، بل ويحمي الكيان من أية تقلبات اقتصادية أو سياسية ويؤدي إلى تقليل أو اضمحلال الهوة بين الدول المتلقية للاستثمار والدولة أو صندوقها.

### 6.1. تكوين إطارات متخصصة:

لأن الإطارات في وزارة المالية لا تتطابق وظائفهم في الوزارة بمهام ووظائف الصندوق خاصة فيما يتعلق بالدورات التدريبية في الخارج وتعاملاتهم مع الدول التي تمتلك مثل هذه الصناديق فالعنصر البشري ضروري ومهم في نجاح تسيير موارد الصندوق خاصة المدير أو الرئيس أو المسؤول الأول

عن الصندوق الذي يتطلب أن يكون ملم بقواعد وشروط وواجبات تسيير مثل هذه الصناديق كما له الدراية الكافية في مجال التسيير وعلاقات متميزة مع الجهات المختصة،

فكل الإطارات التي توكل لها مهمة تسيير الصندوق والتي تكون لها القدرة الكافية والدراية اللازمة في مجال تسيير الموارد النفطية وذلك من خلال الاستفادة من دراسات ميدانية اقتصادية لدول ذات الصلة بهذا الموضوع.

## 2. العراقيل والمصاعب التي تواجه الصندوق:

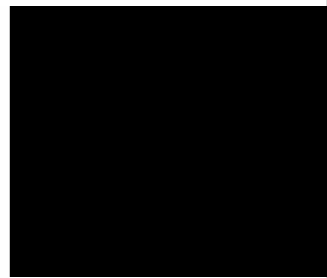
رغم الايجابيات التي تميز بها صندوق ضبط الموارد والأهمية التي يكتسبها محليا وعالميا باعتباره صندوق من صناديق النفط فان له عدة سلبيات وعراقيل نذكر منها:

- إن تكامل صندوق ضبط الموارد مع الميزانية العامة للدولة قد يكون ضعيفا مما يؤدي إلى فقدان الرقابة المالية الشاملة وخلق مشكلات في تنسيق النفقات ، مثل ازدواج النفقات واتخاذ القرارات بشأن الإنفاق الرأسمالي دون الأخذ بعين الاعتبار تداعياتها على الإنفاق الجاري في المستقبل وقد يخلق برامج الإنفاق المنفصلة إي تخصيص لنفقات بعينها أو إنفاق خارج الميزانية، وهذا يتعارض مع مبادئ إعداد الميزانية العامة، والذي قد يضاعف هذه المشاكل.
- قد يعقد الصندوق إدارة الأصول والخصوم العامة فمثلا قد تبيح الميزانية الاقتراض بأسعار فائدة مرتفعة في حين يستثمر صندوق النفط في أصول إيرادها قليل كما انه من غير المرجح أن يتم التنسيق بين الإدارة المالية قصيرة الأجل للصندوق وبين عمليات إدارة الديون لوزارة المالية وإدارة التدفقات النقدية للحكومة والخزينة.
- أن صندوق ضبط الموارد يمكن أن يفرض نظام الإدارة والشفافية والخضوع للمساءلة إذا أن صندوق النفط يقع بطبيعته خارج نظام الميزانية القائمة غالبا لا تخضع للمساءلة إلا أمام عدد قليل من الموظفين والسياسيين المعنيين وهذا ما يجعل هذه الصناديق عرضة لوجه خاص لإساءة استخدامها والتدخل السياسي فيها وكثير ما تكون شروط الإبلاغ والمراجعة الحسابية للصناديق فضخامة كما إن افتقارها إلى تكاملها مع الميزانية يجعل من الصعب على كل برلمان والرأي العام رصد استخدام الموارد العام ككل.

### خاتمة الفصل:

يعبر إنشاء صندوق ضبط الموارد في الجزائر عن رغبة الحكومة في الوصول إلى تحقيق الاستغلال الأمثل لمداخل الثروة النفطية واستخداماتها لخدمة الاقتصاد الوطني، باستخدام أمثل يخدم الأجيال الحالية والأجيال القادمة بحد سواء لأن النفط يعتبر ثروة زائلة، فبسبب التأثير المباشر والقوي لقطاع المحروقات على الاقتصاد الجزائري فإن هذه الخطوة تستحق التشجيع، إلا أنه يجب التنبيه على مجموعة من النقاط التي تميز التجربة الجزائرية في هذا المجال، خاصة إذا ما قرنت بتجارب بعض الدول الرائدة مع هذه الصناديق على غرار الكويت والنرويج والتي يمكن للجزائر الاستفادة منها، وتشمل هذه النقاط والانتقادات على وجه الخصوص أهداف وهيكل ومجال عمل الصندوق وكذلك الهيئات المكلفة بتسييره إضافة إلى خضوعه للرقابة من طرف ممثلي الشعب، كل هذه النقاط يجب معالجتها باعتبار إن إي تأخير في هذا المجال يؤدي إلى ضياع عوائد مالية كبيرة خاصة بعدم الإفصاح عن استثماراته وأصوله، وعدم تقديم أية معلومات أو منشورات حول نشاطه، كما أن اعتماد الصندوق على العوائد النفطية فقط يعرض وجوده للخطر بسبب عدم استقرار هذه الموارد المتأتية من مداخل الثروة النفطية، وفي هذا الصدد يمكن للحكومة الاستفادة من تجارب بعض البلدان الرائدة في هذا المجال على غرار النرويج والكويت التي تعد من بين أنجح التجارب مع الصناديق السيادية.

الخاتمة العامة



## الخاتمة العامة

لا أحد ينكر الدور الكبير الذي أصبحت تحظى به الصناديق السيادية لأهميتها الكبيرة من حيث الحجم والعدد ووزنها الكبير في النظام المالي العالمي، ولقد أثار هذا التطور الكبير لأعدادها وأحجامها ضجة كبيرة في الدول المستقبلية لها بسبب الفوائض متتالية في ميزانيات الدول المصدرة للمواد الأولية خاصة النفط أوفي الكثير من الأسواق الناشئة، وذلك لأجل تجنب الآثار السلبية لهذا الارتفاع الكبير في العوائد، والتراكم الكبير لكميات النقد والاحتياطات، ولعدم تكرار سناريو الطفرتين الأولى والثانية حيث تركت آثار سلبية على هيكله اقتصاديات الدول المنتجة للبترول، بظهور أعراض العلة الهولندية ولعنة الموارد، ظهرت هذه الصناديق فبالرغم من أن هذه الهيئات ليست بالظاهرة الجديدة بل تعود نشأتها إلى الخمسينات من القرن الماضي، فقد شهدت نمواً سريعاً ومنتزاعاً على المستوى العالمي بداية هذا القرن، إلا أنه هناك تضاربت في الأرقام حول عددها وأحجام أصولها لكن معظم هذه الصناديق متركزة في الدول النفطية عامة وفي دول الشرق الأوسط خاصة كون هذه المنطقة تحوي أكبر احتياطي للنفط .

بعد معالجتنا للموضوع في من مختلف جوانبه وذلك في الفصول الأربعة السابقة بالتطرق إلى الصناديق السيادية في إطار عام ثم التطرق إلى إستراتيجية إدارتها ثم إلى دور الفوائض النفطية في اقتصاديات الدول المنتجة والمستهلكة ثم تقييم للتجربة الجزائرية مقارنة بتجربتي الكويت والنرويج توصلنا إلى مجموعة من النتائج والتي يمكن إيجازها فيما يلي:

تعتبر الصناديق السيادية من القنوات المالية العالمية المثلى التي فرضت نفسها في السوق المالي العالمي، وكان لها الفضل في التقليل من حدة الأزمة العالمية الأخيرة وهي وسادة تقلل من شدة الهزات المالية للدول التي تمتلكها وقناة لنقل المعرفة وتعزيز التعاون بين الدول

رغم الايجابيات التي تقدمها هذه الصناديق إلى الدول المالكة لها أو الدول المتلقية للاستثمارات لا تزال حسب العديد من الدول ورجال الاقتصاد والسياسة لها مخاطر على استقرار النظام المالي الدولي، لافتقارها إلى الشفافية المطلوبة، وهذا ما دفع صندوق النقد الدولي الإشراف وتنسيق الحوار بين صناديق الثروة السيادية والبلدان المتلقية للاستثمارات، لإعطاء فرصة لتحقيق نتائج مقبولة للأطراف جميعاً في مجال السياسات، وذلك باستحداث اللجنة الدولية للشؤون النقدية والمالية التي تحدد أفضل المبادئ والممارسات التي حددتها مجموعة العمل الدولية لصناديق الثروة السيادية وهي مبادئ سانتياغو

كان للأزمة المالية الأخيرة تأثيراً كبيراً على نشاط الصناديق السيادية وكذلك على نظرة العالم إليها رغم تكبدها خسائر معتبرة بإنقاذها العديد من البنوك والمؤسسات، إلا أن الإعلان الذي أصدرته مؤسسة مرغان ستانلي المختصة بالاستثمار في مختلف الأسواق المالية، أثار ضجة إعلامية ضخمة حول نشاطها



وتأثيرها، فكانت هناك مواقف متباينة حول نشاطها، خاصة من العديد من الدول الأوروبية والولايات المتحدة الأمريكية وحتى من طرف صندوق النقد الدولي

الصناديق السيادية من النفط هي الأكثر ضرورية وحتمية للدول المصدرة، كون النفط سلعة ناضبة وغير متجددة وهو الممول لها، كما يعتبر سلعة اقتصادية إستراتيجية، من خلال مكانته العالمية من حيث الحركة التجارية الدولية له، أو من حيث السعر الذي يتحدد عالمياً في الأسواق العالمية أو من طرف منظمات وهيئات كان النفط سبباً لوجودها، ومهما كانت الجهة المتحكمة في تحديد أسعار النفط فقد عرفت ارتفاع في الأونة الأخيرة، كانت سبباً في بتكوين أرصدة نقدية ضخمة، تسمى بـ "الفوائض النفطية". والتي هي ناتجة من تصدير مورد طبيعي غير متجدد وهو النفط، فإن استعمال كل هذه العوائد ظلم وسلب لحق الأجيال القادمة لأنه لا محال سوف ينضب أو ينحسر دوره باكتشاف مواد بديلة له،

تعتبر التجربة الجزائرية بإنشاء صندوق ضبط الموارد في الجزائر بموجب المادة 10 من قانون المالية التكميلي لسنة 2000 عن رغبة الحكومة في الوصول إلى تحقيق الاستغلال الأمثل لمداخل الثروة النفطية واستخداماتها لخدمة الاقتصاد الوطني، باستخدام أمثل يخدم الأجيال الحالية والأجيال القادمة بحد سواء لأن النفط يعتبر ثروة زائلة، فبسبب التأثير المباشر والقوي لقطاع المحروقات على الاقتصاد الجزائري وعلى غرار العديد من الدول والتقلبات الكبيرة لأسعار النفط قامت السلطات العمومية بهذه الخطوة التي تستحق التشجيع، إلا انه يجب التنبيه على مجموعة من النقائص التي تميز التجربة الجزائرية في هذا المجال مقارنة بتجارب بعض الدول.

عملت السلطات الجزائرية على إحداث تنمية شاملة من الفوائض البترولية وعدم الإسراف في المصروفات و النفقات كما حدث في الصدمة النفطية الأولى و الثانية حيث انه في الطفرة الأخيرة كان التعامل مع هذه العوائد الضخمة أكثر حذرا فرغم إصلاح منظومة الأجور و القيام بمخططات إنعاش اقتصادي و اهتمام بمشاريع البنية القاعده و الاهتمام بمجال الصحة و التعليم و السكن... الخ إلا انه تم توظيف جزء من تلك الفوائض في الجزائر في شكل صناديق تضمن حق الأجيال القادمة من خلال إنشاء صندوق ضبط الموارد

تشمل النقائص والانتقادات الموجهة للتجربة الجزائرية على وجه الخصوص أهداف وهيكل ومجال عمل الصندوق وكذلك الهيئات المكلفة بتسييره إضافة إلى خضوعه للرقابة من طرف ممثلي الشعب، كل هذه النقائص يجب معالجتها باعتبار إن إي تأخير في هذا المجال يؤدي إلى ضياع عوائد مالية كبيرة خاصة بعدم الإفصاح عن استثماراته وأصوله، وعدم تقديم أية معلومات أو منشورات حول نشاطه، كما أن اعتماد الصندوق على العوائد النفطية فقط يعرض وجوده للخطر بسبب عدم استقرار هذه موارد.

التوصيات:

بعد أن تحدثنا عن النتائج التي توصلنا إليها سنقوم بإدراج مجموعة النقاط التالية في شكل توصيات:

■ حتمية الشفافية والإفصاح بالقواعد والأسس التي تحكم العديد من الصناديق السيادية لا تسمح بالاستغلال الأمثل للموارد وكذلك، تجعل هذه الصناديق محل شك وتخوف للدول المتلقية خاصة تلك التي تمتلكها دول الشرق الأوسط والتي تفتقد إلى الشفافية أو تلك التي تمتلكها بعض الدول التي تتخوف الدول المتلقية من أطماعها الجيوسياسية كالصناديق التي تمتلكها روسيا والصين.

■ هناك مجموعة من النقائص تميز التجربة الجزائرية يجب تصحيحها وتداركها خاصة أهداف الصندوق وكذلك في هيكله التنظيمي و الهيئات المالكة و التي هي المشرف عليه و كذلك عدم خضوعه لرقابة و مساءلة البرلمان أهمها اختصار استثمارات الصندوق في الداخل زيادة على تسديد الديون الخارجية التي هي خارجية والمبادئ و القواعد التي تحكم الصندوق لا تسمى بالتسيير الحسن لموارده

■ ضرورة أن تخضع موارد الصندوق أو استثماراته لرقابة برلمانية

■ يجب الاستفادة من التجارب الناجحة لاسيما التجربة الكويتية و التجربة النرويجية

■ ضرورة استقلالية الصندوق السيادي من جميع الجوانب الاقتصادية والسياسية وقيامه بنشاطه وفق رؤية استثمارية.

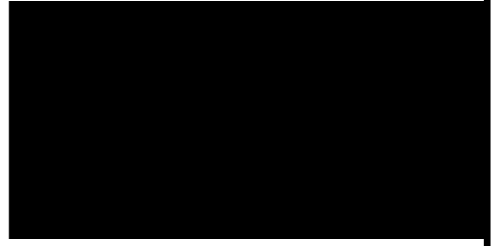
■ السعي إلى أن تبقى قوانين المالية لا تعتمد على الجباية البترولية و يصبح إعداد الميزانية وفق فوائد الاستثمار ومداخل الإنتاج وعوائد الصادرات ويتم إقامة تنمية بدون نفط

آفاق البحث:

وفي الأخير يبقى هذا البحث محاولة لفتح المجال لبحوث أخرى في هذا الميدان والذي يبقى فضاءً خصباً للبحث والإثراء، يمكن إدراج بعض المواضيع الجديرة بالبحث و التي نذكر منها:

- دور الصناديق السيادية في إقامة التوازن في النظام النقدي والمالي الدولي.
- أهمية الفوائض النفطية في الإصلاح الاقتصادي.
- دور صناديق النفط في الحد من الضغوط التضخمية
- صناديق السيادية واستغلال التدفقات المالية النفطية.

قائمة المراجع و المصادر



قائمة المراجع  
أ. المراجع باللغة العربية:  
1. الكتب:

1. سفين بيرينت، حين يتكلم المال: صناديق الثروة السيادية العربية في خطاب سياسة العولمة، مركز كارنيغي للشرق الأوسط، 2008.
2. قاسم منى: صناديق الاستثمار للبنوك والمستثمرين الدار المصرية اللبنانية، القاهرة، 1995.
3. محمد المغربي السيادة الدائمة على مصادر النفط: دراسات في الامتيازات النفطية بالشرق الأوسط والتغير القانوني، دار الطليعة للطباعة والنشر 1997.
4. طارق عزت رخا، دور القانون الدولي في حل مشكلات استغلال الثروة البترولية، كلية القانون جامعة خليج سرت ليبيا، دار النهضة العربية، القاهرة 1998.
5. يسري محمد أبو العلا مبادئ الاقتصاد البترولي وتطبيقها على التشريع الجزائري، دار النهضة العربية، القاهرة، 1996.
6. صالح م، محمود بد الدين، الالتزام الدولي بحماية البيئة من التلوث، دار النهضة العربية . القاهرة، 2006 .
7. يوسف صايغ، عادل حسين وآخرون التكلفة الاجتماعية للفوائض النفطية، دراسات في التنمية والتكامل الاقتصادي العربي مركز دراسات الوحدة العربية، :، الطبعة الثالثة، بيروت، لبنان 1985 .
8. بعدل بخراز فضلة، تقلبات وسياسات التسعير المصرفي، ديوان المطبوعات الجامعية، 2000.
9. حشيش عادل، محاضرات في تاريخ الفكر الاقتصادي والنقود والبنك والعلاقات الاقتصادية الدولية، بيروت، 1976.
10. أويستن نورينج ، التجربة النرويجية في التنوع الاقتصادي الخاص بالصناعة النفطية ، قطاع النفط والغاز في منطقة الخليج :الإمكانيات والقيود ، مركز الإمارات للدراسات والبحوث الإستراتيجية ، ابوظبي -الإمارات العربية ، الطبعة الأولى ، 2007.
11. حسن عمر، الاستثمار و العمولة، الطبعة الأولى، دار الكتاب الحديث، 2000.
12. محمد اسماعيل عمر، صناعة وتكرير البترول، دار الكتب العلمية للنشر، القاهرة، الطبعة الأولى، 2007.
13. جان لاهيرير: النفط كصدر للطاقة حقائق الحاضر واحتمالات المستقبل، مستقبل النفط كمصدر للطاقة، مركز الإمارات للدراسات والبحوث الإستراتيجية، الطبعة الأولى، 2005، أبوظبي ، الإمارات العربية المتحدة،
14. عبد الخالق فاروق، النفط و الأموال العربية في الخارج، دار الرفاعي القاهرة، ط2002، 1.
15. بيارترزيان، الأسعار والعائدات والعقود النفطية في البلاد العربية وإيران، ترجمة فكتور سحاب، المؤسسة العربية للدراسات والنشر، الطبعة الأولى، 1982
16. بلعزوز علي ، محمد الطيب ، دليلك في الاقتصاد ، دار الخلدونية ، الجزائر ، 2008.
17. بيرجيه جاك، بيرنارد توماس، حرب البترول السرية، ترجمة محمد سميح السيد، دار طلاس، دمشق، 1984.
18. طارق عزت رخا، دور القانون الدولي في حل مشكلات استغلال الثروة البترولية، دار النهضة العربية، القاهرة 2003.
19. محمد يوسف علوان، النظام القانوني لاستغلال النفط في الأقطار العربية، ط1، الكويت، 1982.
20. عاطف سليمان، النفط العربي سلاح في خدمة قضايانا المصيرية، دار الطليعة، بيروت، 1973.
21. احمد صلاح عطية مشاكل المحاسبة والإفصاح في صناديق الاستثمار كلية التجارة الزخاريف الدار الجامعية 14 شارع زكريا غانم 2002 -2003
22. محمد أحمد الدوري محاضرات في الاقتصاد البترولي، ديوان المطبوعات الجامعية 1983،
23. عبد القادر سيد احمد الأوبك ماضيها،حاضرها وأفاق تطورها، ديوان المطبوعات الجامعية1975
24. حسين عبد الله ، البترول العربي دراسة اقتصادية سياسية دار النهضة العربية للنشر القاهرة بدون سنة نشر

25. ضياء مجيد الموسوي، الأزمة الاقتصادية العالمية 1986-1989 ، دار الهدى عين مليلة ، الجزائر ، 1990
26. احمد هني ، المديونية ، مؤسسة الفنون المطبعية ، 1992
27. مديحة حسن السيد الدغيري، اقتصاديات الطاقة في العالم وموقف البترول العربي منها .دار الجيل بيروت الطبعة الأولى سنة 1998
28. فريد النجار، إدارة الشركات البترولية وبدائل الطاقة، قراءة إستراتيجية، الدارة الجامعية الإسكندرية الطبعة الأولى 1998.
29. عطفان سليمان ، معركة البترول في الجزائر ، دار المطبعية ، بيروت لبنان 1974

## 2. المقالات:

1. ماجد عبدا لله المنيف،صناديق الثروة السيادية ودورها في إدارة الفوائض المالية.مجلة النفط والتعاون العربي، العدد129 ربيع 2009
2. حاتم مهران ،التضخم في دول المجلس التعاون الخليجي ودور صناديق النفط في الاستقرار الاقتصادي، مجلة جامعة الجزيرة،قسم الاقتصاد،السودان 2009.
3. ناصر مراد :التنمية المستدامة وتحدياتها في الجزائر ،مجلة بحوث اقتصادية عربية ،الجمعية العربية للبحوث الاقتصادية بالتعاون مع مركز دراسات الوحدة العربية.العدد 46 ،القاهرة ربيع 2009
4. خالد كبي، صندوق الأجيال بحاجة إلى اختبار ضغط لمعرفة قدرته على تحمل المخاطر، مجلة القبس، يوليو 2010، العدد35.
5. عمرو راشد الأموال الإسلامية المهاجرة-أسباب الهجرة..كيفية العودة، دراسات اقتصادية العدد العاشر،الجزائر،مارس 2008
- 6.محمد عبد الرحيم الشافعي: دور البنوك في رسم السياسات النقدية والائتمانية، مجلة المعهد المصري، 2004.
7. خضير عباس مهر،التقلبات الاقتصادية بين السياسة المالية والنقدية، عمادة شؤون المكتبات جامعة الرياض،1981.
8. أحمد صلاح عطية: مشاكل المحاسبة والافصاح في صناديق الاستثمار كلية التجارة جامعة الزخايف الدار الجامعية 2003.
9. محمد إبراهيم السقا الاقتصاد الخليجي المؤهل لاستمرار النمو بعد نفاذ النفط، كلية الاقتصاد، جامعة الكويت،2009.
10. سليمان ناصر، عواطف محسن هل تنشئ الجزائر صندوق سيادي في ظل تداعيات الأزمة المالية العالمية، جامعة ورقلة الجزائر
11. ماجدة احمد، د.عثمان محمد غنيم ،التنمية المستدامة،دراسة نظرية في فلسفة المفهوم والمحتوى، مجلة المنار،جامعة آل البيت.المفرق 2005.
12. خضر المزهري ، الحكم الرشيد، مجلة جندول، مجلة العلوم الإنسانية العدد 21 مارس 2005
13. راشيل زيمبا ، ماذا تشتري صناديق دول مجلس التعاون ؟ نظرة الى إستراتيجيتها الاستثمارية جوان 2008
14. جاسم المناعي، ظاهرة صناديق الثروات السيادية..... مرة أخرى، أبو ظبي :صندوق النقد . العربي، مارس 2008.
15. عمرو راشد، الأموال الإسلامية المهاجرة أسباب الهجرة..كيفية العودة، دراسات اقتصادية، الجزائر، العدد العاشر، مارس 2008
16. محمد راتول ، الجزائر و المغرب و تونس : التقدم في المجال التنموية ، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا 2009 .
17. خضر المزهري ، الحكم الرشيد، مجلة جندول، مجلة العلوم الإنسانية العدد 21 مارس 2005،

18. المؤلف غير معروف، حوكمة الشركات وأسواق المالية العربية" بحوث وأوراق عمل المؤتمر، المنظمة العربية للتنمية الإدارية المنعقد في شرم الشيخ، مصر في مايو 2007.
19. طارق عبد العال حماد " حوكمة الشركات \_ المفاهيم، المبادئ، التجارية) تطبيقات الحوكمة في المصارف" الدار الجامعية 2005.
20. ناصر مراد: التنمية المستدامة وتحدياتها في الجزائر، مجلة بحوث اقتصادية عربية، الجمعية العربية للبحوث الاقتصادية بالتعاون مع مركز دراسات الوحدة العربية. العدد 46، القاهرة ربيع 2009.
21. أودايبير داس وعدنان مزارعي وأليس ستيوارت: اقتصاديات صناديق الثروة السيادية قضايا لصناع السياسات صندوق النقد الدولي الطبعة العربية 10 ديسمبر 2010 .
22. عبد الرزاق سعيد بلعباس، التمويل الإسلامي في فرنسا، مجلة جامعة الملك عبد العزيز، مركز أبحاث الاقتصاد الإسلامي، جامعة الملك عبد العزيز، جدة المملكة العربية السعودية، العدد 02، سنة 2008.
23. راشيل زيمبا " ماذا تشتري صناديق دول مجلس التعاون ؟ نظرة الى إستراتيجيتها الاستثمارية " جوان 2008
24. سفين بيرينت صناديق الثروة السيادية الخليجية إدارة في زمن الإضراب، مؤسسة كارنيي للسلام الدولي، فبراير 2009.
25. - راشيل زيمبا عربية الاستثمار السعودية ابريل 2008.
26. ماجد عبد الله المنيف، منظمة الدول المصدرة للبتترول (أوبك): نشأتها وتطورها والتحديات التي تواجهها، مجلة بحوث اقتصادية عربية، العدد 41 شتاء 2008
27. محمد علي الحسيني، احتياطات النفط في بلاد المسلمين،
28. محمد مختار اللبابيدي، احتياطات البترول المستقبلية في الوطن العربي، مجلة النفط و التعاون العربي، إصدار الأمانة العامة لمنظمة الأقطار المصدرة للبتترول، عدد 75، 1989.
29. جورج قرم، المستقبل الاقتصادي للأقطار العربية النفطية، مجلة المستقبل العربي، إصدار مركز دراسات الوحدة العربية، العدد 14، أبريل 1980، السنة الثانية.
30. فؤاد مرسي، أثر النفط العربي في العلاقات الدولية، مجلة المستقبل العربي، 1980.
31. كامل بكري وآخرون- الموارد الاقتصادية، الدار الجامعية، بيروت 1989
32. كاظم المقدادي، أساسيات علم البيئة، الأكاديمية العربية في الدانمرك 2001.
33. محمد موسى بلحاج، وآخرون التخطيط لإدخال الطاقات المتجددة ضمن منظومة الإمداد الطاقوي المستقبلية، مركز بحوث الطاقات المتجددة وتحلية المياه طرابلس كلية الهندسة جامعة الفاتح، 2009
34. حسين عبد الله، مستقبل النفط العربي، مركز دراسات الوحدة العربية، الطبعة الثانية، بيروت، يونيو 2006.
35. علي أحمد عتيقة، دور النفط في دعم التعاون العربي، هموم اقتصادية عربية، مركز دراسات الوحدة العربية، بيروت، 2001،
36. زايري بالقاسم، كفاية الاحتياطات الدولية في الاقتصاد الجزائري، مجلة اقتصاد شمال إفريقيا العدد السابع، السداسي الثاني 2009.
37. بلقاسم زايري، إدارة احتياطات الصرف و تمويل التنمية في الجزائر، مجلة بحوث اقتصادية عربية، الجمعية العربية للبحوث الاقتصادية، العدد 41، سنة 2008.
38. رمزي زكري، أزمة الديوان الخارجية رؤية من العالم الثالث، الهيئة المصرية العامة للكتاب، القاهرة، 1978
39. مدحت العراقي، ارتفاع أسعار النفط ( الأسباب، التداعيات، التوقعات )، دراسات اقتصادية، مؤسسة دار الخلدونية، القبة الجزائر، جويلية 2006
40. حاتم مهران، التضخم في دول المجلس التعاون الخليجي ودور صناديق النفط في الاستقرار الاقتصادي، جامعة الجزيرة، قسم الاقتصاد، السودان 2008.
41. أنور يوسف عد الله: النفط وتعاون دول مجلس التعاون الخليجي، النفط والتعاون العربي، المجلد 26، العدد 94، الكويت سنة 2000.

42. زغيب شهرزاد، حلّمي حكيمة: الاقتصاد النفطي بين واقع الارتباط وحتمية الزوال في الاقتصاد الجزائري، المجلة العربية المفتوحة، الدنمارك، العدد التاسع، 2011/04/27.

### 3. الملتقيات:

1. ماجد عبد الله المنيف: "صناديق الثروة السيادية ودورها في إدارة الفوائض النفطية" ملتقى الطاقة العربي بيروت، سبتمبر 2009.
2. عبد المجيد قدي: الصناديق السيادية والأزمة المالية الراهنة ملتقى عالمي حول الأزمة العالمية وكيفية علاجها من منظور النظام الاقتصادي الغربي والإسلامي، طرابلس لبنان يومي 13-14 جوان 2009.
3. نبيل بوفليح، دور صناديق الثروة السيادية في معالجة الأزمة الاقتصادية العالمية، مداخلة في مجلة بحوث اقتصاديات عربية العددان 48-49 2009 - علوم اقتصادية جامعة الشلف ، الجزائر.
4. ليلي عيساوي ، حمداوي الطاوس ، تنسيق السياسة الجبائية وتحديات المحيط الاقتصادي العالمي الجديد، الملتقى الوطني حول السياسة الجبائية في الألفية الثالثة ، علوم اقتصادية جامعة البليدة 2003
5. زايري بلقاسم الأزمة المالية المعاصرة ، الأسباب والظروف المستفادة . ورقة قدمت إلى الملتقى الدولي الثالث حول إدارة المخاطر في المؤسسات الأفاق والتحديات ، جامعة الشلف الجزائر 25 نوفمبر 2009
6. عبد الرحمان مغاري ، انعكاسات الأزمة المالية العالمية على الاقتصاد الجزائري ، ورقة قدمت إلى الملتقى العالمي الدولي حول الأزمة المالية والاقتصادية الدولية والحكومة العالمية ، المنعقد بسطيف ، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير ، جامعة فرحات عباس ، (20-21) أكتوبر 2009،
7. ماجد عبد الله المنيف: صناديق الثروة السيادية ودورها في إدارة الفوائض النفطية ، ورقة مقدمة إلى ملتقى الطاقة العربي ، بيروت ، 2009 .
8. محمد إبراهيم السقا، استغلال الفوائض المالية النفطية بدولة الكويت ندوة بعنوان "الاستفادة من الفوائض واسقاط القروض" كلية العلوم الإدارية في 2005/11/27.
- ❖ المؤتمر العلمي تحت عنوان التنمية المستدامة والكفاءة الإستراتيجية للموارد أيام 8-7 افريل 2008 كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير جامعة فرحات عباس - سطيف ويضم:
9. بوفليح نبيل، لعطاف عبد القادر ، صندوق ضبط الموارد كأداة لتوظيف المداخل الثروة البترولية في الجزائر ،
10. علقمة مليكة، كتاف شافية، الإستراتيجية البديلة لاستغلال الثروة البترولية في إطار قواعد التنمية المستدامة، المؤتمر العلمي تحت عنوان التنمية المستدامة والكفاءة الإستراتيجية للموارد أيام 8-7 ابريل 2008 كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير جامعة فرحات عباس - سطيف
11. نورالدين شارف أ. نصر الدين بوعمامة ترقية القطاع السياحي كبديل لاستغلال الثروة النفطية الناضبة من أجل تحقيق تنمية مستدامة في الجزائر
12. الطيب داودي سلاف رحال الابتكار كبديل استراتيجي يحقق التنمية المستدامة في قطاع المحروقات- عرض حالة مؤسسة سونطراك
13. فاتح بن نونة تحديات الطاقة والتنمية المستدامة.

### 4. المذكرات

1. جلولي سهام واقع وأفاق صندوق ضبط الموارد في الجزائر :دراسة مقارنة مع دولة الكويت، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة سعد دخلب البليدة، أفريل 2009.
2. إياد حمّاد، إدارة الصناديق السيادية وصناديق التحوط جامعة دمشق كلية الاقتصاد رسالة ماجستير إدارة أعمال، 2008-2009
3. نوفل سمايلي ، إشكالية استقلالية البنوك المركزية - دراسة حالة بنك الجزائر - ، مذكرة ماجستير غير منشورة في العلوم التجارية فرع مالية ، المركز الجامعي الشيخ العربي التبسي تبسة ، 2003-2004.

4. مسان كرومية، المسؤولية الاجتماعية ميزة إستراتيجية، رسالة ماجستير غير منشورة تخصص إدارة الأفراد وحوكمة الشركات، جامعة تلمسان، 2009-2010
5. حكيمة حلّيمي، الاقتصاد الجزائري بين تقلبات الأسعار والعوائد النفطية خلال الفترة: (1975-2004)، مذكرة ماجستير غير منشورة، جامعة 08 ماي 45- قالمة، جوان 2006.
6. وهبية مشدن " أثر تغيرات أسعار البترول على الاقتصاد العربي خلال الفترة 2005. 1973. ، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة الجزائر، 2004.
7. لأديمي عبد الحميد، آثار تغيرات سعر النفط على استقرار النقد في الاقتصاديات النقدية والاقتصاديات النفطية : دراسة تحليلية وقياسية حالة الجزائر ، رسالة ماجستير غير منشورة تخصص نقود ومالية ، جامعة تلمسان ، 2010-2011.
8. دقيش مختار، العلة الهولندية دراسة نظرية وفحص تجريبي في الجزائر 1986-2006، رسالة ماجستير غير منشورة في الاقتصاد الدولي، جامعة وهران، 2010.
9. حداب محي الدين، أثر العلة الهولندية على القطاع الفلاحي -حالة الجزائر- رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة معسكر، 2010،
10. أمينة طيبوني: تمويل الاستثمارات في الجزائر بالرجوع إلى قطاع المحروقات ،رسالة ماجستير غير منشورة، في العلوم الاقتصادية جامعة الجزائر ، 2004-2005.
- 11.- مناد علي: دور الحكم الرشيد في تحقيق التنمية من خلال حوكمة الشركات ،رسالة ماجستير غير منشورة علوم اقتصادية،تخصص اقتصاد التنمية ،تلمسان، 2005 - 2006.

## ب. المراجع باللغة الأجنبية:

1. A) Ouvrage :
2. BANQUE DE France Bilan et perspectives des fonds souverains le 28 novembre 2008
3. Caroline Bertin Delacour les fonds souverains Ces nouveaux acteurs de économie mondiale Les Echos Editions Groupe Les Echos de « SWF Institute, GTI, Deutsche Bank Research ; Peterson Institute, Fmi,
4. Sovereign Wealth Funds: Generally Accepted Principles and Practices "Santiago Principles," international Working Group of Sovereign Wealth Funds, International Monetary Fund, Washington DC, October 2008
5. HENRI JOHANET rapport « les fonds souverains » Etabli par Alain DEMAROLLE 2008.
6. Stephen Jen Sovereign Wealth Funds What they are and what's happening WORLD ECONOMICS Vol. 8 • No. 4 • October-December 2007
7. Abdelkader Sid Ahmed, développement sans croissance : L'expérience des écono,ies pétrolières du tiersmonde, OPU Alger,1993
8. Jason Kotter The Stock Price Impact of Sovereign Wealth Fund Investments and the Price of Keeping Secrets International Finance Discussion Papers Number 940 August 2008.
9. la common european approach to sovereign wealth funds rapport établir par commission of the european communities juin 2008.
10. demarolle alain, rapport sur les fonds souverains,: ministère de l'économie, de l'industrie et de l'emploi, Paris 2008.

## B) Revue scientifique :

### C) Séminaire et conférence :

### D) Documents et rapports :



11. Banque de France, Bilan et perspectives des fonds souverains, focus, 28 Novembre 2010,
12. COURCELLES Dominique, le finance islamique est elle une chance pour l'éthique, secoure n19 ,mai juin 2008.
13. ....Sovereign Wealth Funds: The World's Most Expensive Club," The Economist", www.elsevier.com/locate/jfec 2009
14. world Energy Council, reflections on the dynamics of oil and natural gas arkets, 2010,
15. Daniel Saltz, A short calculus : an applied approach , third edition, good year publishing company inc, Santa monica , California, 1980.
16. sovereign wealth funds generally accepted principles and ractices"santiago principles" international working group of sovereign wealth funds, international monetary fund, washington, october 2008.
17. Eric C.Anderson, sovereing wealth funds and the demise of american prosperity, praeger security intenational Westport,Connectitut,London,2010.
18. Roger Ferguson –Hedge Funds et risque systémique La stabilité financière Revue de la banque de France – N0 10, numéro spécial : Hedge Funds.
19. Jeffrey Davis Stabilization And Savings Funds For Nonrenewable Resources,Experience And Fiscal Policy Implication, Occasional Paper, 2005
20. Michael Bruno and Jeffry Sachs (1982) « energy and resource allocation A Dynamic model of Dutch Disease», Working Paper No852.
21. .... a portfolio analysis of sovereing christopher balding university of california, irvine, 2007,p 09
22. tamara gomes «the impact of sovereign wealth funds on internatonal financial stability
23. Conference international :Le développement durable et la convivialité efficace des ressources disponibles 7-8 April 2008 université ferhat abbess stiff Algeria
  1. *Mouhoubi Aïssa, 2008, Stratégie de développement autoentretenu à partir de la rente des ressources naturelles : Spécificités des économies pétrolière, Acte du Conférence internationale sur le développement durable et la convivialité efficace des ressources disponibles 7-8 April 2008 université ferhat abbess setif, Algeria.*
  2. Bouadam Kamel, La rente pétrolière entre malédiction et bénédiction.
  3. Abdelkader Derbal, Le management des revenus provenant de ressources naturelles et les fonds de souveraineté.
  4. BOUMENDJEL SAÏD, la richesse pétrolière et son role dans le financement du développement durable et global

## Sites internet

. [WWW.norvgvoice.com](http://WWW.norvgvoice.com)  
[www.bank-banque-canada.ca](http://www.bank-banque-canada.ca)  
[www.imf.org](http://www.imf.org)  
[www.banquefrance.fr](http://www.banquefrance.fr)  
[www.alwaqt.com](http://www.alwaqt.com)  
[www.benaa.com](http://www.benaa.com)  
[www.almajalla.com](http://www.almajalla.com)  
[www.OPEC.COM](http://www.OPEC.COM)  
[www.Sonatrach-dz.com](http://www.Sonatrach-dz.com)  
[www.banqalgérie.com](http://www.banqalgérie.com)  
[www.alrai.com](http://www.alrai.com)

الملاحق

---

## المبادئ والممارسات المتعارف عليها (GAPP) – 'مبادئ سانتياغو'

دعماً لجهود التوصل إلى "الهدف والغرض الخاص" المتوخين، يطبق أعضاء مجموعة العمل الدولية المبادئ والممارسات التالية أو يعتزمون تطبيقها، على أساس طوعي، بحيث يخضع تطبيق كل منها لمتطلبات القوانين واللوائح القطرية. وتمثل هذه الفقرة جزءاً لا يتجزأ من المبادئ والممارسات المذكورة.

**المبدأ ١:** يكون الإطار القانوني الذي يستند إليه صندوق الثروة السيادية سليماً وداعماً لفعالية تشغيله وتحقيق أهدافه المعلنة.

**المبدأ الفرعي ١-١:** يضمن الإطار القانوني سلامة الوضع القانوني لصندوق الثروة السيادية والمعاملات التي يجريها.

**المبدأ الفرعي ٢-١:** يتم الإفصاح العلني عن أهم مواصفات الأساس والهيكل القانونيين لصندوق الثروة السيادية، وكذلك العلاقة بين كل صندوق وغيره من كيانات الدولة.

**المبدأ ٢:** يتحدد بوضوح غرض السياسة من إنشاء صندوق الثروة السيادية ويتم الإفصاح عنه علناً.

**المبدأ ٣:** [حيثما يكون لأنشطة صندوق الثروة السيادية انعكاسات اقتصادية كلي ومحلية مباشرة كبيرة، يتم تنسيق هذه الأنشطة تنسيقاً كاملاً مع سلطات المالية العامة والسلطات النقدية المحلية، بغية ضمان الاتساق مع السياسات الاقتصادية الكلية الشاملة.

**المبدأ ٤:** إتوضع سياسات أو قواعد أو إجراءات أو ترتيبات واضحة ومعلنة بشأن المنهج العام لصندوق الثروة السيادية حيال عمليات التمويل والسحب والإنفاق.

**المبدأ الفرعي ١-٤:** يتم الإفصاح علناً عن مصدر تمويل صندوق الثروة السيادية.

**المبدأ الفرعي ٢-٤:** يتم الإفصاح علناً عن المنهج العام لسحب الأرصدة من صندوق الثروة السيادية والإنفاق منه نيابة عن الحكومة.

- المبدأ ٥: يتم إبلاغ الجهة المالكة على أساس يومي بالبيانات الإحصائية ذات الصلة بصندوق الثروة السيادية، أو إتاحتها للإدراج في المكان المناسب مع مجموعات البيانات الاقتصادية الكلية حسب الاقتضاء.
- المبدأ ٦: يعمل صندوق الثروة السيادي في ظل إطار سليم للحوكمة يحدد تقسيما واضحا وفعالا للأدوار والمسؤوليات بما يسهل المساءلة والاستقلالية التشغيلية في إدارة الصندوق سعيا لتحقيق أهدافه.
- المبدأ ٧: تحدد الجهة المالكة أهداف صندوق الثروة السيادي، وتتولى تعيين أعضاء جهازه الحاكم طبقا لإجراءات واضحة التحديد، وتمارس الإشراف على عملياته.
- المبدأ ٨: يعمل الجهاز الحاكم بما يحقق مصالح صندوق الثروة السيادية ويُكَلَّف بمهمة واضحة المعالم ويُمنح السلطة والاختصاص الكافيان لأداء وظائفه.
- المبدأ ٩: يتولى فريق الإدارة التشغيلية لصندوق الثروة السيادية تنفيذ استراتيجياته بصورة مستقلة وفي إطار مسؤوليات واضحة التحديد.
- المبدأ ١٠: يتحدد بوضوح إطار المساءلة عن عمليات صندوق الثروة السيادية بالنص عليه في التشريع أو الميثاق المعني أو غير ذلك من الوثائق التأسيسية أو في اتفاقية الإدارة.
- المبدأ ١١: يتم إعداد تقرير سنوي مصحوب بكشوف مالية عن عمليات صندوق الثروة السيادية وكيفية أدائه، وذلك في الوقت المقرر وطبقا للمعايير المحاسبية الدولية أو القومية المعمول بها ومع مراعاة متطلبات الاتساق.
- المبدأ ١٢: تخضع عمليات صندوق الثروة السيادية وكشوفه المالية للتدقيق السنوي طبقا للمعايير المحاسبية الدولية أو القومية المعمول بها.
- المبدأ ١٣: تتحدد بوضوح المعايير المهنية والأخلاقية الواجبة ويُحاط علما بها أعضاء الجهاز الحاكم لصندوق الثروة السيادية وإدارته وموظفيه.
- المبدأ ١٤: يركز التعامل مع أطراف ثالثة لغرض إدارة عمليات صندوق الثروة السيادية على أسس اقتصادية ومالية، وتراعى فيه قواعد وإجراءات واضحة.

المبدأ ١٥: تدار عمليات صندوق الثروة السيادية وأنشطته في البلدان المضيفة طبقاً لمتطلبات التنظيم والإفصاح المرعية في البلدان التي يزاول نشاطه فيها.

المبدأ ١٦: يتم الإفصاح علناً عن إطار الحوكمة وأهدافها وكذلك عن كيفية إدارة صندوق الثروة السيادية على أساس من الاستقلالية التشغيلية عن الجهة المالكة.

المبدأ ١٧: يتم الإفصاح علناً عن المعلومات المالية ذات الصلة بصندوق الثروة السيادية لتوضيح توجهه الاقتصادي والمالي، حتى يتسنى له الإسهام في استقرار الأسواق المالية الدولية وتعزيز الثقة في البلدان المتلقية لاستثماراته.

المبدأ ١٨: تتسم السياسة الاستثمارية لصندوق الثروة السيادية بالوضوح والاتساق مع أهدافه المحددة والمخاطر التي يتعرض لها ودرجه تحمله لها واستراتيجيته الاستثمارية حسبما حددتها الجهة المالكة أو الحاكمة، كما تركز على مبادئ سليمة لإدارة الحافطة.

المبدأ الفرعي ١٨-١: يسترشد صندوق الثروة السيادية بسياسته الاستثمارية في تقنين مدى انكشافه للمخاطر المالية وإمكانية استخدامه للرفع المالي.

المبدأ الفرعي ١٨-٢: تعالج السياسة الاستثمارية مدى إمكانية الاستعانة بمديرين داخليين و/أو خارجيين للاستثمار وأنواع أنشطتهم وطبيعة السلطة المخولة لهم والعملية المتبعة في اختيارهم ومراقبة أدائهم.

المبدأ الفرعي ١٨-٣: يتم الإفصاح علناً عن توصيف لسياسة الاستثمار المعتمدة لدى صندوق الثروة السيادية.

المبدأ ١٩: تهدف القرارات الاستثمارية التي يتخذها صندوق الثروة السيادية إلى تعظيم العائد المالي المعدل حسب المخاطر بما يتوافق مع سياسته الاستثمارية واستناداً إلى أسس اقتصادية ومالية.

المبدأ الفرعي ١٩-١: إذا كانت قرارات الاستثمار تخضع لاعتبارات أخرى بخلاف الاعتبارات الاقتصادية والمالية، يتم النص بوضوح على هذه الاعتبارات ضمن سياسة الاستثمار ويتم الإفصاح عنها علنا.

المبدأ الفرعي ١٩-٢: تدار إدارة أصول صندوق الثروة السيادية وفقا للطريقة السليمة والمقبولة عموما في مجال إدارة الأصول.

المبدأ ٢٠: لا يجوز لصندوق الثروة السيادية السعي لمعرفة معلومات سرية أو اكتساب نفوذ من خلال الحكومة بمفهومها الأوسع أو استغلال مثل هذه المعلومات أو النفوذ في التنافس مع الكيانات الخاصة.

المبدأ ٢١: ينظر صندوق الثروة السيادية إلى حقوق ملكية المساهمين باعتبارها عنصرا أساسيا في قيمة استثمارات أصوله، وإذا اختار أن يمارس حقوق ملكيته، فعليه القيام بذلك على نحو يتسق مع سياسته الاستثمارية ويحمي القيمة المالية لاستثماراته. ويفصح صندوق الثروة السيادي بشكل علني عن منهجه العام تجاه الأسهم المانحة لحقوق التصويت في الكيانات المدرجة في البورصة، بما في ذلك العوامل الأساسية المرشدة لممارسته حقوق الملكية.

المبدأ ٢٢: يستند صندوق الثروة السيادية إلى إطار يحدد مخاطر عملياته ويقدرها ويديرها.

المبدأ الفرعي ٢٢-١: يتضمن إطار إدارة المخاطر معلومات موثوقة ونظما لإبلاغ البيانات في الوقت المقرر، مما يتيح مراقبة المخاطر ذات الصلة وإدارتها في ظل مَعْلَمَات ومستويات مقبولة وآليات للرقابة والحوافز ومدونات لقواعد السلوك وتخطيط لاستمرارية العمل ووظيفة تدفّيقية مستقلة.

المبدأ الفرعي ٢٢-٢: يتم الإفصاح علنا عن المنهج العام المعتمد لإطار إدارة المخاطر.

المبدأ ٢٣: تقاس أصول صندوق الثروة السيادية وأدائه الاستثماري (سواء على أساس مطلق أو مقارن بمعايير قياسية، إن وجدت) وتُرفع تقارير بشأنها لمالكها طبقا لمبادئ ومعايير واضحة التحديد.

المبدأ ٢٤: يجري صندوق الثروة السيادية بشكل مباشر أو من خلال طرف ينوب عنه عملية مراجعة منتظمة لتطبيق المبادئ والممارسات المتعارف عليها.

## الملخص

إن الارتفاع الكبير الذي عرفته أسعار النفط مؤخراً وما نجم عن ذلك من إيرادات غير متوقعة من النقد الأجنبي، والتي تسمى بالفوائض النفطية كانت سبباً رئيسياً في ظهور هيئات هامة في النظام المالي العالمي والتي تعرف بـ "صناديق الثروة السيادية" والتي انضمت إلى صفوف فئات استثمارية مهمة أخرى، وكان لها دور كبير خلال الأزمة العالمية في إنقاذ العديد من المؤسسات المالية والمصرفية الغربية، لنشاطها الكبير في الأسواق المالية العالمية خاصة في الدول المتقدمة، إلا أنها تعرضت لضجة إعلامية ضخمة بسبب تزايد أعدادها وحجم أصولها، وكذلك لعدم تطابقها مع مبادئ الحوكمة والشفافية والمساءلة، وكذلك الخوف من الطبيعة الإستراتيجية لاستثمارات والطموحات الجيوسياسية لمالكها.

واستناداً لتجارب بعض الدول ولحماية الاقتصاد الوطني من آثار تقلبات أسعار النفط قررت السلطة الجزائرية في قانون المالية التكميلي لسنة 2000، إنشاء صندوق سيادي يدعى "صندوق ضبط الموارد".

## الكلمات المفتاحية:

الصناديق السيادية؛ النفط؛ العوائد النفطية؛ الاستثمار الحكومي؛ الاحتياطات الرسمية؛ صندوق ضبط الموارد؛ أسعار النفط؛ صناديق الاستقرار؛ صناديق الادخار؛ مبادئ سانتياغو.