

نظرة على صناديق الثروة السيادية النفطية العربية

أ. / شنوف حكيم * & د. / دراجي كريمو **

Abstract:

Les pays arabes pétroliers ont adopté un mécanisme de fonds de souveraineté, mais vue la baisse des prix de pétrole, ces fonds ont subi un grand épuisement surtout après l'utilisation de ces capitaux de fonds par les gouvernements arabes pour équilibrer leurs budgets, ce qui a demandé l'adoption d'une nouvelle stratégie basée sur la diversité des ressources des revenus dans ces pays pétroliers.

Mots clés: Fonds souverains, Excédents pétroliers arabes.

ملخص:

اعتمدت الدول العربية النفطية على آليات وبدائل تمويلية للاقتصاد، من ضمنها صناديق الثروة السيادية على غرار صندوق ضبط الإيرادات الجزائري لتمويل الاقتصاد على الأقل خلال الأزمات النفطية وتتدي أسعار المحروقات، ولكن في ظل انخفاض البترول لفترات طويلة نسبيا اضحت صناديق الثروة السيادية المدعومة بعوائد صادرات النفط تتعرض إلى استنزاف الموجودات وإلى ضغوط كبيرة مع قيام الحكومات بالسحب من الصناديق لسد عجوزات الموازنة هذا ما استوجب تبني استراتيجيات استثمارية بديلة من طرف الدول المالكة لصناديق الثروة السيادية المديين القصير والطويل لتتويع مصادر الدخل للدول المصدرة للنفط والغاز وخاصة العربية منها.

الكلمات المفتاحية: صناديق الثروة السيادية، الفوائض البترولية العربية.

* أستاذ مساعد ﴿أ﴾ - جامعة الجزائر 3

** أستاذ محاضر ﴿أ﴾ - جامعة الجزائر 3

مخطط المقال:

مقدمة

- 1) صناديق الثروة السيادية والفوائض النفطية العربية
 - 1-1) التأصيل النظري لصناديق الثروة السيادية
 - 2-1) تطورات الفوائض النفطية العربية
 - 2) صناديق الثروة السيادية للدول النفطية العربية
 - 1-2) مدخل لصناديق الثروة السيادية العربية
 - 2-2) واقع صناديق الثروة السيادية للدول النفطية العربية
- خاتمة

مقدمة:

نظرا للفوائض الكبيرة التي حققتها الدول النفطية في ميزان مدفوعاتها خاصة خلال فترات الطفرة النفطية ما ساهم في النمو الهائل لحجم صناديق الثروة السيادية، ونظرا لكون أصول الثروة السيادية موظفة خارج الدولة وأصولها خارجية ومتعددة ما أضفى عليها الطابع العالمي بامتياز، فقد تنامي الدور الذي أصبحت تلعبه صناديق الثروة السيادية بصورة واضحة في السوق العالمي لرأس المال لذا زاد الاهتمام بظاهرة الصناديق السيادية وبالأخص خلال وبعد الأزمة المالية العالمية "أزمة الرهن العقاري" سنة 2007، وهذا نظير مساهمتها في استيعاب الصدمة والتقليل من حدة الأزمة المالية، ولكن ما فتأت أسعار البترول بالانهيار المفاجئ نتيجة تخمة المعروض من الإنتاج العالمي للنفط، مما انعكس على المركز المالي لصناديق الثروة السيادية الممولة عن طريق فوائض العوائد النفطية وزاد الضغط عليها مع قيام الحكومات بالسحب من الصناديق لسد عجوزات الموازنة.

من هذا المنطلق، نعالج الإشكالية: ما هي صناديق الثروة السيادية وما هي وسائل تمويلها وما هي أهم استراتيجياتها، وإلى أي مدى يمكنها أن تقوم من الحد من تبعية عائدات النفط والغاز؟

1) صناديق الثروة السيادية والفوائض النفطية العربية:

لجأت الدول النفطية ومن ضمنها العربية التي حققت فوائض في ميزان مدفوعاتها نتيجة ارتفاع أسعار النفط وخاصة خلال الطفرات النفطية إلى إنشاء صناديق للثروة السيادية كآلية لاستغلال هذه الفوائض ومحاولة لاستدراك النضوب الطبيعي لمورد النفط¹.

1-1) التأسيس النظري لصناديق الثروة السيادية:

تتامت الصناديق السيادية النفطية بشكل سريع خاصة بعد تحقيق الفوائض المالية الضخمة منذ الطفرة النفطية الأولى سنة 1973، وقد تطورت وتعددت أهداف الصناديق السيادية من دولة إلى أخرى ومن صندوق إلى آخر.

- مفهوم الصناديق السيادية:

تعددت تعريفات صناديق الثروة السيادية بحسب رؤية الهيئات والمنظمات الدولية والمهتمين بالشؤون الاقتصادية والمالية العالمية، ولكن لم يتفق على تعريف واحد شامل ودقيق لصناديق الثروة السيادية، وذلك نظرا لتعدد أنواعها من جهة، واختلاف مصادر دخلها من جهة أخرى². ونجد من أبرز تعريفات صناديق الثروة السيادية:

- صناديق استثمار ذات غرض خاص تملكها الحكومة العامة، وتنشئ الحكومة العامة صناديق الثروة السيادية لأغراض اقتصادية كلية، وهي تحتفظ بالأصول أو تتولى توظيفها أو إدارة لتحقيق أهداف مالية مستخدمة في ذلك استراتيجيات استثمارية تتضمن الاستثمار في الأصول المالية الأجنبية، وتتسم صناديق الثروة السيادية بتنوع هياكلها المنظمة للجوانب القانونية والمؤسسية وممارسات الحكومة، وهي مجموعة متغايرة الخصائص، فمنها صناديق استقرار المالية العامة وصناديق المدخرات ومؤسسات استثمار الاحتياطيات، وصناديق التنمية، وصناديق الاحتياطيات الغير مقترنة بالالتزامات التقاعدية الصريحة (تعريف صندوق النقد الدولي)³؛
- وسائل استثمارية مملوكة للحكومة يتم تمويلها من موجودات الصرف الأجنبي، وتدار بشكل مستقل عن الاحتياطيات الرسمية للسلطات النقدية (تعرف منظمة التعاون الاقتصادي للتنمية)⁴؛

- صندوق استثمار حكومي مكون من أصول مالية من أسهم وسندات وغيرها من الأدوات المالية، علما أن موارد الصندوق تتشكل من فائض ميزان المدفوعات أو الموازنة العامة أو نواتج عمليات الخصخصة أو إيرادات من الصادرات السلعية، (تعريف معهد صناديق الثروة السيادية)⁵؛
- صناديق الثروة السيادية عبارة عن صناديق استثمار حكومية مملوكة للدولة، والتي يتم تمويلها عادة بالاعتماد على احتياطات الصرف الأجنبي، وذلك لخدمة مجموعة من الأهداف كاستقرار الميزانية العامة، وتحقيق العدالة بين الأجيال، وتحقيق التنمية الاقتصادية (تعريف البنك الألماني)⁶.
- ومن خلال عرض مختلف التعاريف السابقة لصناديق الثروة السيادية، يتبين لنا تعدد التعاريف ومدى الاختلاف بينها، ويمكننا تعريف صناديق الثروة السيادية على أنها صناديق مملوكة للدولة ويتم تمويلها بفائض ميزان المدفوعات أو الموازنة العامة أو من الاستثمارات الخارجية لتلك الصناديق، كما تعتبر الصناديق بصفة عامة أدوات للاستثمار والادخار.

- أنواع صناديق الثروة السيادية:

- تخلف أنواع صناديق الثروة السيادية باختلاف المعايير والاعتبارات المعتمدة في التفرقة بينها، ويتم تصنيف الصناديق السيادية وفق أهم اعتبارات نوجز في:
- صناديق الثروة السيادية تبعا إلى مصادر دخلها:
تصنف إلى:

✓ الصناديق الممولة عن طريق عوائد المواد الأولية:

هي صناديق تكونها الدول المصدرة للمواد الأولية وأساسا النفطية. ذلك أنه تطرح أمام هذه الدول إشكالية ونيرة استغلال هذه المواد التي يتسم معظمها بقابلية النضوب، ولقد وجدت هذه الدول في فكرة الصناديق حلا للمحافظة على نصيب الأجيال في هذه الثروات بحيث يتم إحلال الموارد الطبيعية بشكل آخر من الأصول.

✓ الصناديق الممولة بفوائض المدفوعات الحارية:

ذلك أن الحجم الإجمالي العالمي من احتياطات العملات الأجنبية للبنوك المركزية ما فتئ تى التعاظم بحيث تجاوز 07 تريليون دولار في سنة 2008 ولقد تزايد حجمها في سنة 2007 لوحدها بـ 1 تريليون دولار، وتملك الدول النامية 5/4 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، مما دفعها إل تحويل جزء من هذه الفوائض إلى صناديق سيادية.

✓ الصناديق الممولة بعوائد الخصوصية:

دخلت الكثير من الدول في برامج واسعة لخصوصية القطاع العمومي أدت إلى حصولها على عوائد مالية ضخمة، ففي فرنسا بلغت عوائد برنامج الخصوصية 24 مليار دولار سنة 2005 وفي الجزائر بلغت عوائد الخصوصية خلال أربع سنوات إلى غاية 2008 حجم 16 مليار دولار، وانطلاقاً من كون الشركات المخصوصة هي ملك عام لجميع الأجيال يتم تحويل كل أو جزء من عوائد الخصوصية إلى صناديق سيادية.

✓ والصناديق الممولة بفائض الميزانية:

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

- صناديق الثروة السيادية تبعا إلى التوجهات الجغرافية:

تصنف إلى :

✓ صناديق سيادية محلية:

يكون هذا النوع من التقسيم حسب التوجه الجغرافي لصناديق الثروة السيادي داخل الحدود الجغرافية للدولة المالكة.

✓ وصناديق سيادية دولية:

يكون هذا النوع من التقسيم حسب التوجه الجغرافي لصناديق الثروة السيادية، حيث يكون نشاطها خارج الحدود الجغرافية للدولة المالكة. كما يمكن لهذه الصناديق ان تكون مختلطة، اي ليس هناك حدود جغرافية لنشاطها، وعلى توجه استثمارات صناديق الثروة السيادية الآسيوية نحو أسواقها المحلية، أما صناديق الثروة السيادية لدول الشرق الأوسط فإنها تفضل الاستثمار في الولايات المتحدة الأمريكية والمملكة المتحدة والسبب في ذلك انخفاض فرص الاستثمار في الداخل.

- صناديق الثروة السيادية تبعا إلى استقلالية عمل الصندوق:

تصنف إلى :

✓ صناديق سيادية حكومية:

وفقا لتسميتها هي عبارة عن صناديق غير مستقلة، اي انها تخضع لتسيير مباشر من قبل الدولة، ولا تمارس عليها الرقابة والمسائلة.

✓ وصناديق سيادية مستقلة نسبيا:

هي عبارة عن صناديق مستقلة نسبيا، وذلك لأنها تخضع لتسيير رغير مباشر من قبل الدولة، حيث يتدخل في تسيير هذه الصناديق هيئات مالية خاصة و، كما تمارس عليها الرقابة والمسائل.

- **وصناديق الثروة السيادية تبعا إلى الأهداف:**
يتم التفرقة وفق هذا المعيار حسب طبيعة الأهداف التي أنشئ من أجلها الصندوق¹⁰:

✓ **صناديق الاستقرار:**

وهي صناديق تنشئها عادة الدول بالموارد الطبيعية بغية عزل الموازنة العامة والاقتصاد الكلي من تقلبات أسعار تلك المواد (النفط في الغالب) فتراكم الموجودات المالية خلال السنوات التي تتسم بالعوائد التصديرية العالية بغية استخدامها في سنوات لاحقة غير مواتية تختل فيها شروط التبادل التجاري الدولي، وقد يتم تعديل أهدافه وإعادة تصميم هيكلته بما يساعد على توسيع اغراضه.

✓ **صناديق الادخار:**

وهي صناديق يطلق عليها بصناديق الأجيال، تعبر عن رغبة الحكومات بأهمية أن تكون عوائد موارد البلاد الطبيعية السيادية مشتركة عبر الأجيال، حيث تتولى صناديق الادخار في تلك البلدان الغنية بالموارد الطبيعية تحويل عوائد الموارد الطبيعية غير القابلة للتجديد إلى حقوق استثمارية متنوعة من الموجودات المالية الدولية، وقد تتنوع وظائف صناديق الادخار المتأثرة بنمو الثروات السيادية.

✓ **العمليات المتعلقة باستثمار الاحتياطات:**

يعد الاستثمار في الاحتياطات الدولية بمثابة كيان منفصل وظيفته أما خفض التكاليف السالبة الناجمة عن الاحتفاظ بالاحتياطات أو لمواصلة السياسات الاستثمارية ذات العوائد العالية، وينظر في أحيان كثيرة إلى الموجودات التي تقع ضمن الترتيبات الأخيرة بأنها مازالت تعد ضمن نطاق الاحتياطات.

✓ **صناديق التنمية:**

توظف صناديق التنمية في اعلاء مواردها صوب القيام بمشاريع ذات الاولوية الاقتصادية والاجتماعية وتحديد مشاريع البنية التحتية.

✓ **وصناديق احتياطي التقاعد:**

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

1-2) تطورات الفوائض النفطية العربية:

يأتي النفط في مقدمة المصادر الطاقوية الأكثر استعمالا لكونه موردا طبيعيا يسهل الحصول عليه من جهة وللوفرة من جهة أخرى كما وتعتمد الدول النفطية بشكل أساسي على الإيرادات النفطية، ولكن تواجه الدول المنتجة للنفط وبالأخص الدول العربية تحديات هائلة على صعيد اقتصادياتها وذلك نظرا لحالة عدم اليقين فيما يخص تذبذب إيرادات النفط والغاز.

- تعريف الفوائض النفطية:

تعرف الفوائض النفطية على أنها الفرق الموجب بين العائدات من الصادرات النفطية أساسا وبين مجمل الواردات للدولة¹¹. وتعرف على أنها الفرق الموجب بين العائدات من الصادرات النفطية، وبين مجمل الواردات كأرصدة متراكمة، وتعبّر عن الفرق الموجب لميزان المدفوعات، الذي تعجز إمكانيات الاقتصاد الوطني عن استيعابه في أنشطة استثمارية حقيقية ومنتجة، وهو فائض ظاهري لأنه لم يتولد عن الإنتاج الجاري لسعة متكررة وإنما عن إهلاك لمورد طبيعي غير متجدد¹². وارتبطت ارتفاعات مستويات أسعار النفط بظاهرة الفوائض المالية للدول المصدرة لهذه السلعة، وتعتبر الفوائض البترولية العربية بأنها تلك الفوائض المالية المملوكة لبعض الدول العربية المصدرة للبترول والناجمة عن الفرق بين إيرادات هذه الدول من صادرات النفط، وبين إنفاقها¹³.

- الفوائض النفطية العربية:

تبلغ مساحة الوطن العربي 14.7 مليون كم² أي بنسبة 9.5 من اليابسة، وتأتي أهمية المنطقة العربية بموقعها الإستراتيجي الذي يحوي على احتياطات هائلة من الثروة الهيدروكربونية (النفط والغاز الطبيعي). كما أن الدور الذي تلعبه الثروة النفطية متفاوتة من بلد عربي إلى آخر وذلك لعدة اعتبارات وخصائص طبيعية، سياسية واقتصادية... الخ، كالاكتياطي من النفط، وكميات الانتاج والاستهلاك المحلي، ومستوى الصادرات والاسعار العالمية. وقد اختلفت التقديرات لقيمة الفوائض المالية للدول العربية مع ازدياد تراكم هذه الفوائض وبالأخص خلال سنوات السبعينات وبداية الثمانينات من القرن الماضي¹⁴. ويمكننا ان نتبين قيمة الفوائض المالية المحققة للدول العربية المصدرة للنفط خلال تلك الفترة من خلال الجدول الموالي:

الجدول 01 - الفوائض المالية لإجمالي الدول العربية المصدرة للنفط (1794-1981)

مليار دولار

السنة	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	المجموع
المبالغ	36.7	35.7	37.2	33.5	13.2	72.0	86.5	53.9	368.6

المصدر: رضا عبد الجبار الشمري، «الأهمية الإستراتيجية للنفط العربي»، دار الصفاء للنشر والتوزيع، عمان، 2014، ص 119.

ترتبط الفوائض النفطية ارتباطاً وثيقاً مع أسعار النفط والعلاقة بينهما علاقة طردية، حيث أنه كلما ارتفعت الأسعار سارت معها الفوائض النفطية بالتوازي، وعند انخفاض الأسعار تنخفض الإيرادات فهذه الأخيرة هي حاصل معدل السعر مضروب بالكمية المباعة فتتخفص معها الفوائض إلى غاية أن تتلاشى عندما يكون السعر المرجعي الذي تبنى على أساسه الميزانية مساوي لسعر النفط، ومن خلال الجدول 01 يتضح بأن فوائض مالية كبيرة تراكمت منذ بداية الطفرة النفطية، ومن خلال الجدول تتبين بأن قيمة الفوائض المحققة خلال المدة من 1974 إلى غاية 1981 وصلت إلى 368 دولار وتقدرها بعض المصادر إلى أكثر من ذلك.

- العوامل المؤثرة على الإيرادات النفطية:

- تتدخل العديد من العوامل المؤثرة على الإيرادات النفطية نذكر أهمها في ¹⁵:
- أسعار النفط الاسمية: تؤثر أسعار النفط الخام تأثيراً حاسماً في تحديد حجم العوائد النفطية وذلك على صعيد الدول المنتجة والمصدرة للنفط؛
 - أسعار النفط الخام الحقيقية: يستخدم الدولار كعملة رئيسية في تسوية المعاملات التجارية للسلع النفطية وأي تغير لقيمة الدولار يؤثر مباشرة في القيمة الحقيقية للعوائد النفطية؛
 - القرار السياسي: يؤثر القرار السياسي على حجم العوائد النفطية بالتأثير على حجم الإنتاج النفطي أو في حجم التوقعات، ومثال على ذلك كما حدث عند مقاطعة الدول المساندة للدولة الصهيونية سنة 1973؛
 - الاحتياطات النفطية: إن اكتشاف احتياطات نفطية جديدة وبتكاليف اقتصادية ملائمة، يساهم في زيادة حجم العوائد النفطية؛
 - والطاقة الإنتاجية: تنعكس كمية الإنتاج بشكل مباشر على قيمة وحجم العوائد النفطية، فأي زيادة في كمية الإنتاج تقابلها زيادة في العوائد في حالة الثبات النسبي للأسعار.

- أثار تقلبات أسعار النفط على اقتصاديات الدول النفطية:

عرفت سوق النفط منذ سبعينيات القرن الماضي بالتقلبات السعرية الحادة صعوداً وهبوطاً، وقد تعددت الأسباب من كلا الجانبين سواء من جانب الطلب العالمي للنفط أو جانب العرض العالمي مع اختلاف هذه المسببات بين اقتصادية وسياسية. كما تعرف أيضاً الأزمات السعرية في صناعة البترول بأنها اختلال مفاجئ في توازن السوق يؤدي إلى انخفاض أو ارتفاع حاد في الأسعار يمتد على فترة زمنية معينة، حيث تقع نتيجة تأثر محددات العرض أو الطلب أو كلاهما في آن واحد بعوامل داخلية كالتغيرات الهيكلية في الصناعة مثل عدم وفرة العرض لإعادة التوازن إلى السوق (1970-1979) أو انهيار التجمعات الاحتكارية كما حدث في

أزمة الطاقة الأولى، كما يمكن أن يكون مرده عوامل خارجية لا علاقة لها بالصناعة مثل حركة رؤوس الأموال الساخنة والتغيرات الجيوسياسية¹⁶.

- أثار ارتفاع أسعار النفط على اقتصاديات الدول النفطية:

يؤثر ارتفاع أسعار البترول على الاقتصاد الكلي للدولة وعلى المؤشرات الاقتصادية الكلية الأساسية بصورة مباشرة كما يلي¹⁷:

- أثر ارتفاع أسعار النفط على ميزان المدفوعات:

أدى ارتفاع أسعار البترول إلى ارتفاع العوائد النفطية للدول المصدرة للنفط، مما ساهم في تراكم الفوائض المالية بسرعة حتى بلغت حوالي 36.7 مليار دولار سنة 1974 (من الجدول 01)، وكان الأثر المباشر لظاهرة الفوائض هو تغير جذري في هيكل المدفوعات الدولية، وبظهور الفوائض البترولية انتقل العجز إلى موازين المدفوعات الأوروبية وأصبحت الدول الصناعية تعاني من آثار العجز، في مقابل الفائض للدول المصدرة للبترول. كما أن تحقيق الفائض في ميزان المدفوعات بداية من سنة 2003، يعود بالأساس إلى تحقيق فائض في الميزان التجاري وصل إلى أعلى مستوى له وهو 488.6 مليار دولار في سنة 2008 ثم انخفض بمقدار النصف تقريبا في سنة 2009 نتيجة للأزمة المالية العالمية ليصل إلى 228 مليار دولار وليمترع مرة أخرى في سنة 2010 ليلبلغ 362 مليار دولار، وذلك تماشيا مع ذات التطورات التي شهدتها العائدات النفطية للدول العربية خلال ذات الفترة، يظهر تأثير النفط على ميزان المدفوعات من خلال تأثيره المباشر على الميزان التجاري حيث تشكل الصادرات النفطية نسبة هامة من إجمالي صادرات الدول النفطية.

- أثر ارتفاع أسعار النفط على النمو الاقتصادي (الناتج المحلي):

يرتبط الناتج المحلي لدول النفطية ارتباطا وثيقا بقيمة الإيرادات النفطية، هذه الأخيرة التي تشكل نسبة هامة ومعتبرة جدا من دخل الدولة النفطية، وتختلف النسبة من دولة إلى أخرى، حيث أن أي زيادة في الناتج المحلي الإجمالي تنعكس على الدخل الفردي وعلى المستوى المعيشي للأفراد بصفة عامة خلال الأجل القصير.

- وأثر ارتفاع أسعار النفط على الموازنة العامة:

يعتبر القطاع النفطي المحدد الرئيسي لمدى استقرار تنفيذ مختلف السياسات الاقتصادية في الدول النفطية مما يعني أن أي تغير في الأسعار يؤدي إلى تغيير حجم الإيرادات العامة للدولة النفطية، مما ينعكس بصورة مباشرة على الموازنة العامة للدولة، حيث أن ارتفاع أسعار النفط يؤدي إلى ارتفاع الإيرادات بصورة مباشرة.

- أثار انخفاض أسعار النفط على اقتصاديات الدول النفطية:

تتلخص هذه الانعكاسات في¹⁸:

- **انخفاض العوائد النفطية وتراجع معدلات النمو الاقتصادي:**
انخفضت العوائد النفطية للدول المصدرة بصورة واضحة سنة 1982 لتبلغ 202 مليار دولار بعد أن تجاوزت 279 مليار دولار سنة 1980 بسبب الظروف السائدة في تلك المرحلة، ولقد ترتب على ذلك انخفاض الإنفاق العام في هذه الدول وتراجع في معدلات النمو الاقتصادي.
- **انخفاض حجم الفوائض المالية النفطية:**
ترتب على هذا الانخفاض لجوء العديد من الدول البترولية إلى السحب من أموالها المودعة لدى البنوك الأجنبية لتغطية جانب من إنفاقها الجاري أو اللجوء إلى الاقتراض، وتراجعت هذه الفوائض من 106 مليار دولار سنة 1980 إلى 59 مليار دولار عام 1981.
- **تدهور شروط التبادل التجاري وميزان المدفوعات:**
كانت المبادلات والعجز المحقق في غير صالح هذه الدول واتساع فجوة العجز في الحسابات الجارية لموازين مدفوعاتها.
- **انخفاض حجم الصادرات:**
انخفاض حجم الصادرات للدول النفطية نتيجة تراجع العوائد النفطية للدول المصدرة للبتترول خاصة بالنسبة للسلع الاستهلاكية والكمالية.
- **وتخفيض قدرة البنوك وأسواق المال على ممارسة أنشطتها:**
إن تراجع عوائد البترول يؤدي إلى قيام الدول البترولية بتخفيض القروض والتسهيلات التي تقدمها إلى السوق المالية وتصفية جانب من استثماراتها في الدول الصناعية.

(2) صناديق الثروة السيادية للدول النفطية العربية:

منذ نشأة صناديق الثروة السيادية عرفت مراحل مهمة أثرت بشكل مباشر على إستراتيجية هذه الصناديق، ويتم حالياً التركيز على استراتيجيات الاستثمار البديلة لتحقيق أقصى مردودية، وبالنسبة لدول الخليج فهي لا تفكر في عائدات عالية فحسب ولكنها تضع الأساس للبنية التحتية لنمو اقتصادي مستدام واللازم لبناء القدرة الاستيعابية وإيجاد فرص العمل وزيادة الإنتاجية وتنويع الهياكل الاقتصادية.

(1-2) مدخل لصناديق الثروة السيادية العربية:

بتراكم أصول الدول العربية الناتجة عن الفوائض النفطية المحققة نتيجة ارتفاع أسعار النفط وخاصة خلال فترات الطفرات النفطية، كان لابد من إيجاد آليات ووسائل لإدارة هذه الأصول (صناديق الثروة النفطية).

- قيمة أصول صناديق الثروة السيادية للدول العربية:

تمتلك الدول العربية 17 صندوقاً سيادياً حول العالم، تبلغ قيمة أصولها أكثر من 2.8 ترليون دولار بنهاية جانفي 2015، ومعظم أصولها في المنشآت البترولية، هذه الصناديق تستحوذ على 36.6% من مجمل قيمة الأصول السيادية في العالم، وتستحوذ الدول العربية على 66.6% من قيمة أصول الصناديق السيادية البترولية، وتمتلك دول الخليج وحدها 94% من حجم الصناديق السيادية العربية التي بلغ قيمة أصولها 2.6 ترليون دولار، كما وتبلغ قيمة الصناديق السيادية في العالم 7.1 ترليون دولار، منها 4.29 ترليون دولار أصول صناديق سيادية في مجال النفط، فيما يحتل صندوق التقاعد النرويجي المركز الأول عالمياً بقيمة أصول تبلغ 893 مليار دولار، ويحوز صندوق هيئة أبو ظبي للاستثمار المركز الأول عربياً والثاني عالمياً حيث بلغت قيمة أصوله 773 مليار دولار، بينما جاء صندوق الأصول الأجنبية لمؤسسة النقد العربية "ساما" الثالث عالمياً والثاني عربياً بقيمة أصول تبلغ 757.2 مليار دولار، وحل صندوق الاستثمار الكويت في المركز السادس عالمياً والثالث عربياً بقيمة أصول بلغت 548 مليار دولار¹⁹. وفيما يلي جدول يلخص قيم أصول صناديق الثروة السيادية للدول العربية.

الجدول 02 - ترتيب الصناديق السيادية العربية عالميا وفق حجم الأصول 2015

الوحدة: مليار دولار

الترتيب العربي	الترتيب العالمي	البلد	اسم الصندوق	الموجودات	سنة التأسيس	مصدر الأموال
1	2	أبو ظبي-الإمارات	جهاز أبو ظبي للاستثمار	773.0	1976	بترول
2	3	السعودية	ساما	757.2	/	بترول
3	6	الكويت	جهاز الكويت للاستثمار	548.0	1953	بترول
4	10	قطر	جهاز قطر للاستثمار	256.0	2005	بترول وغاز
5	13	أبو ظبي-الإمارات	مجلس أبو ظبي للاستثمار	90.0	2007	بترول
6	18	الجزائر	صندوق ضبط الموارد	77.2	2000	بترول وغاز
7	20	دبي-الإمارات	شركة دبي للاستثمار	90.0	2007	بترول
8	21	أبو ظبي-الإمارات	الشركة البترولية الدولية للاستثمار	68.4	1984	بترول
9	22	ليبيا	جهاز ليبيا للاستثمار	66.0	2006	بترول
10	24	أبو ظبي-الإمارات	شركة مبادلة للتنمية	60.9	2002	بترول
11	34	العراق	صندوق التنمية للعراق	18.0	2003	بترول
12	39	الإمارات	جهاز الإمارات للاستثمار	15.0	2007	بترول
13	41	عمان	صندوق الاحتياطي العام للدولة	13.0	1980	بترول وغاز
14	42	بحرين	شركة ممتلكات القابضة	10.5	2006	غير سلعية
15	47	عمان	صندوق عمان للاستثمار	6.0	2006	بترول
16	52	السعودية	صندوق الاستثمار العام	5.3	2008	بترول
17	60	رأس الخيمة-الإمارات	جهاز رأس الخيمة للاستثمار	1.2	2005	بترول
18	64	فلسطين	صندوق فلسطين للاستثمار	0.8	2003	غير سلعية
19	71	موريتانيا	الصندوق الوطني لاحتياطي	0.3	2006	بترول وغاز

المصدر: ترتيب الصناديق السيادية العربية عالميا وفق حجم الأصول 2015، 2016/03/02،
<http://www.swfinstitute.org.FundRankings,SovereignWealthFundInstitute>

من خلال الجدول، نلاحظ مدى مساهمة الدول العربية وبالأخص صناديق الدول في حجم صناديق الثروة السيادية وتبوءها مراكز عالمية جد متقدمة، وذلك نتيجة تراكم الفوائض النفطية الناجمة عن ارتفاع أسعار النفط، كما أننا نجد أربع صناديق عربية ضمن العشر الأوائل تتمثل في جهاز أبو ظبي للاستثمار بقيمة موجودات تقدر بـ 733 مليار دولار محتلة بذلك المركز الثاني عالميا تليها مؤسسة ساما (SAMA) السعودية محتلة المرتبة الثالثة عالميا بقيمة موجودات 757.2 مليار دولار، ثم تجد صندوق الكويت السادس عالميا والثالث عربيا بقيمة أصول 548 مليار دولار ويليه صندوق قطر الرابع عربيا والعاشر عالميا بقيمة أصول 256 مليار دولار.

- الاستراتيجيات الاستثمارية لصناديق الثروة السيادية للدول العربية:

تختلف الاستراتيجيات الاستثمارية لصناديق الثروة السيادية للدول العربية من صندوق إلى آخر، من حيث التنوع القطاعي والجغرافي وكذا حجم كل صندوق عن آخر، هذا من جهة ومن جهة أخرى تختلف الاستراتيجيات الاستثمارية حسب الظروف الزمنية الراهنة لكل فترة:

- الاستراتيجيات الاستثمارية للصناديق السيادية للدول العربية قبل أزمة الرهن العقاري:

نظرا لتراكم الأصول والموارد المالية لدى صناديق الثروة السيادية للدول العربية وبالأخص الدول الخليجية، فقد تركزت استثماراتها خلال هذه الفترة في القطاع المالي وبالتخصيص في سندات الخزينة، العمومية في الولايات المتحدة الأمريكية أو المملكة المتحدة وذلك لعدم توفر البيئة وفرص الاستثمار في أسواقها المحلية²⁰.

- الاستراتيجيات الاستثمارية للصناديق السيادية للدول العربية أثناء أزمة الرهن العقاري:

منذ حدوث الأزمات المالية العالمية الأخيرة، كثر الجدل حول الصناديق السيادية ودورها سلبا وإيجابا في هذه الأزمة، فإذا كان صندوق النقد الدولي يشجع الدول المصدرة للموارد غير المتجددة على إنشاء هذه الصناديق، تحسبا لأيام عجاف قد تتعرض لها اقتصادياتها في المستقبل، فقد رحب خبراءه كثيرا بعمليات ضخ السيولة التي قامت بها هذه الصناديق نظرا لما تحققه من أثر إيجابي على استقرار الأسواق العالمية، وقد سارعت هذه الصناديق إلى القيام بذلك العمل تجاه الاقتصاد الأمريكي في الوقت الذي فر فيه معظم المستثمرين خوفا من تعرضه للركود والانكماش فبعد تعرض العديد من البنوك الغربية الكبيرة إلى خسائر هائلة تقدر بمئات المليارات من الدولارات جراء هذه الأزمة، منها مجموعة "سيتي بنك" و"ميريل لنش" و"كريدية سويس"، تحركت الصناديق السيادية بشكل سريع لإنقاذ هذه البنوك، وبالرغم من أن دافع التدخل لهذه الصناديق كان تحقيق عوائد بالأساس، إلا أن الواقع أثبت بعد ذلك تكبدها لخسائر من وراء التدخل لإنقاذ تلك البنوك، فعلى سبيل المثال كانت استثمارات أحد هذه الصناديق في مجموعة "سيتي بنك" تقدر بحوالي 7.5 مليار دولار، فأصبحت حاليا لا تتجاوز 6 مليار دولار، كما أن استثمارات صندوق سيادي ثان في "ميريل لنش" والتي قدرت بـ

6.6 مليار دولار، انخفضت بحوالي 8%. وتشير الإحصائيات بأن الصناديق السيادية الخليجية لوحدها تجاوزت خسائرها 400 مليار دولار أمريكي جراء هذه الأزمة²¹.

- إستراتيجية الاستحواذ:

شهد الربع الأخير من سنة 2008 ميل الحكومات التي تسيطر على صناديق الثروة السيادية إلى استخدام فوائضها المالية للقيام بعمليات استحواذ على نطاق ضيق، بما في ذلك في بلدان منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية، من شأنها دعم أهدافها التنموية الاقتصادية الوطنية²². كما يوضحه الجدول الموالي:

الجدول 03 - استثمارات بعض صناديق الثروة السيادية للدول العربية في شركات عالمية

هيئة استثمار أبو ظبي 16.0% ايسترن أوربيان البريطانية 8.3% هيرنسن المصرية 7.6% السويس للإسمنت المصرية 4.9% سيتي قروب الأمريكية 9.0% مانجمنت الأمريكية 3.0% فيفالدي الأمريكية
صندوق الأجيال الكويتي 23.8% فيكتوريا السويسرية 6.0% سيتي قروب الأمريكية 7.2% مرسيدس الألمانية 4.8% بنك ميريل لينش الأمريكي 9.3% الفوسفات الأردنية 1.7% برتشبيترليوم البريطانية
شركة الاستثمار الأجنبي العربية الليبية 7.5% نادي جيفانتوس الإيطالي 50.0% مجموعة كورينشيا المالطية 14.0% الشرق للبيبتروكيماويات المصرية 10.1% المناجم العربية الأردنية

المصدر: جعفر هني محمد، «صناديق الثروة السيادية من منظور إسلامي، مجلة "اقتصاديات شمال إفريقيا"، مخبر العولمة واقتصاديات شمال إفريقيا، جامعة الشلف، 2015، ص ص 1-32.

من خلال الجدول أعلاه، نلاحظ استحواذ بعض صناديق الثروة السيادية العربية على نسب متفاوتة من شركات عالمية كبرى ومن أبرزها 50% من مجموعة كورينشيا المالطية اشترتها شركة الاستثمار الليبية وتليها 23.8% من فيكتوريا السويسرية هذا ما يعزز فكرة التحول في تركيبة أصول صناديق الثروة السيادية للدول العربية بعد الأزمة العالمية نحو المساهمة في استثمارات بديلة ذات استراتيجيات على المدى الطويل.

- إستراتيجية شراء الأصول الرخيصة:

بعد أن ضربت الأزمة العالمية سنة 2008 تهاوت قيمة الأصول المالية، قامت الصناديق السيادية بزيادة نسب مساهمتها في الشركات، حيث قامت بشراء أصول مقومة بأقل من قيمتها في الوقت الحالي بغيت بيعها في وقت لاحق عند ارتفاع قيمتها، فهي تحتفظ بالأصول في وقت الأزمة ثم تعيد بيعها بعد التعافي من الأزمة وارتفاع قيم تلك الأصول، ومن خلال الجدول التالي نستعرض أهم تدخلات الصناديق السيادية للدول العربية على مستوى السوق الأمريكية والأوروبية²³:

الجدول 04 - تدخلات صناديق الثروة السيادية العربية في الأسواق المالية الأمريكية والأوروبية

تاريخ التدخل	الصندوق المتدخل	استثمارات الصندوق	المؤسسات المستفيدة	نسبة المساهمة في رأس المال %
2007-05-02	هيئة دبي للاستثمار ICD	2,10	HSBC Bank	-
2007-09-20	شركة مبادلة أبو ظبي	1,35	Carelyle	7,5
2007-09-20	صندوق DIFIC دبي	1,65	London Stok Exchange	20
2007-11-26	هيئة أبو ظبي للاستثمار ADIA	7,50	Citi Groupe	4,9
2007-11-30	هيئة دبي للاستثمار IDC	20,00	Almatis Siderurgie	الأغلبية
2008-01-15	هيئة الاستثمار الكويتية KIA	3,00	Citi Groupe	1,6
2008-06-25	هيئة الاستثمار القطرية QIA	3,50	Barelays	-
2008-10-31	هيئة الاستثمار القطرية QIA	3,20	Barelays	-

المصدر: BETBEZE Jean-Paul, «Fonds souverains, solution à la crise», In Revue d'Economie financière, n° hors série, 2009, pp. 171-187.

من خلال الجدول، نلاحظ تدخل صناديق الثروة السيادية للدول العربية إثناء أزمة الرهن العقاري، كما نلاحظ التفاوت في نسب المساهمة في رأس مال الشركات المستهدفة، وهي بهذا تساهم في الحفاظ على سيولة السوق المالية الأمريكية والأوروبية خلال الفترة الممتدة من منتصف 2007 إلى غاية منتصف سنة 2008 مما يحول بشكل نسبي في الحد من تحول أزمة الرهون العقارية إلى أزمة مالية واقتصادية عالمية.

- الاستراتيجيات الاستثمارية للصناديق السيادية للدول العربية بعد أزمة الرهن العقاري:

بعد الأزمة المالية العالمية بدأت الدول العربية تغير إستراتيجيتها الاستثمارية للصناديق السيادية بعد أن خسرت مليارات الدولارات جراء شراء أسهم شركات أجنبية، في وقت أصبح فيه عدد من البنوك العربية يعتمد على الاستثمار الحكومي، حيث أن انهيار أسواق المال لدول الخليج العربي جعل بعض صناديق هذه الدول تحول أصولها إلى أسهم محلية لتعزيز الثقة، حيث قامت الهيئة الكويتية للاستثمار بتحويل أربعة مليار دولار من الأسواق المالية الأجنبية إلى بورصتها المحلية، في حين طبقة الهيئة القطرية خطة التنويع بين دعم البنوك المحلية والاستثمار في الدول الأوروبية الكبرى على غرار فرنسا وبريطانيا، أما دبي فركزت في إستراتيجيتها الجديدة على استهداف الأسواق الصاعدة، والمملكة السعودية على دعم وتنشيط سوقها المالي، ويرجع هذا التحول إلى الخسائر المالية الفادحة التي تكبدتها الصناديق السيادية العربية في الولايات المتحدة الأمريكية جراء الأزمة المالية لسنة 2008²⁴.

(2-2) واقع صناديق الثروة السيادية للدول النفطية العربية:

تختلف صناديق الثروة السيادية للدول العربية من صندوق لآخر بحسب الظروف المصاحبة لإنشاء هذه الصناديق وأهدافها الحالية واستراتيجياتها المستقبلية، وتمتلك معظم الدول العربية صندوقا سياديا واحدا، باستثناء الإمارات العربية المتحدة بـ 7 صناديق، السعودية صندوقين وسلطنة عمان صندوقين، كما واحتلت صناديق الثروة السيادية للدول العربية نسبة 39.92% من مجموع أصول الصناديق السيادية عالميا، ومعظم أصول الصناديق السيادية العربية متأتية من عائدات المحروقات باستثناء كل من الصندوق السيادي البحريني والصندوق السيادي الفلسطيني، وقد حاولت العديد من الدول العربية توظيف صناديقها في عدة مجالات داخلية وخارجية²⁵. وفيما يلي محاولات وتجربة الصناديق السيادية العربية الأربعة الأولى بالترتيب.

- تجربة صناديق الثروة السيادية لدول عربية (الإمارات، السعودية، الكويت، وقطر):²⁶

يعتبر العالم العربي وبالتحديد دول الخليج موطن لبعض أكبر الصناديق السيادية، حيث توجد أربعة صناديق خليجية ضمن العشر صناديق الأولى في العالم وفق بيانات معهد صناديق الثروة السيادية لسنة 2016، حيث نلاحظ زيادة حجم هذه الصناديق عما كانت عنه سنة 2015، ويأتي الصندوق السيادي الإماراتي (أبو ظبي) في المرتبة الثانية عالمياً بحوالي 792 مليار دولار، يليه الصندوق السعودي في المرتبة الثالثة عالمياً بحوالي 598 مليار دولار، ثم الصندوق الكويتي في المرتبة الرابعة بحوالي 592 مليار دولار، والصندوق القطري في المرتبة التاسعة عالمياً بحوالي 335 مليار دولار.

تكمن الأهمية الإستراتيجية لصناديق الثروة السيادية التي تمتلكها الدول النفطية في أنها تستطيع أن تحقق طفرة اقتصادية لتعوض الإيرادات النفطية ولو بشكل جزئي، وذلك بتحقيق استثمارات متنوعة محليا في البنى التحتية والقطاعات الإستراتيجية وتشجيع الإنتاج وخاصة المنتجات التي تحقق الميزة النسبية الموجهة للتصدير هذا فيما يخص الاستثمار المحلي، أما فيما يخص الاستثمار خارجيا فيتم عن طريق الحصول على أصول في الشركات العالمية الرائدة في مختلف القطاعات الإستراتيجية (الصناعية والفلاحية وكذا التكنولوجيا والخدمات...)، ويمكن أن نميز أهم معالم صناديق الثروة السيادية حسب ترتيبها من حيث الحجم كما يلي:

- صندوق الثروة السيادية لهيئة الاستثمار أبو ظبي:

تركز إستراتيجية صندوق الثروة السيادية لهيئة الاستثمار أبو ظبي على الاستثمار الخارجي في أصول متنوعة بغرض تدنية المخاطر المصاحبة لعملية الاستثمار، علما أن أهم مبدأ ترتكز عليه الإستراتيجية يتمثل في المحفظة المرجعية وهي المحفظة التي تستند عليها الهيئة في تكوين محفظة الاستثمار الفعلية، كما تتميز إستراتيجية الاستثمار المطبقة في الهيئة بالمرونة وإمكانية التعديل وفقا للظروف الاقتصادية السائدة، كما تفضل الهيئة الاستثمار في القطاعات المالية، الرياضة، التكنولوجيا، العقار، الطاقة وكذا قطاع الطيران والقطاع الاستهلاكي، ويرجع هذا التفضيل بالدرجة الأولى إلى ارتفاع عائد هذه القطاعات مقارنة بقطاعات أخرى من جهة، ومن جهة أخرى لتحسين أداء الشركات التابعة لها، فقد استحوذ الصندوق على حصص في شركات عالمية رائدة سواء بالاستثمار المباشر والغير المباشر، ومن بين أبرز الصفقات الكبرى شراء حصة تبلغ 4.9% من مجموعة Citigroup الأمريكية المالية مقابل 7.5 مليار دولار (الجدول 05)، هذا ما سمح بخلق تنوع اقتصادي، ولتحقيق الأهداف المسطرة لصندوق هيئة الاستثمار لـ أبو ظبي تقوم الإمارة بخلق المناخ المناسب لتعزيز ثقة المستثمر في الاقتصاد، حيث تساهم العديد من العوامل التي تتمتع بها الإمارة في تعزيز تصور المستثمرين بشأن فرص الأعمال في أبو ظبي، حيث يتم تشجيع الاستثمار بزيادة شفافية المؤسسات المالية، وكذا ملائمة التشريعات والقوانين المحفزة للأنشطة الاستثمارية.

كما يستثمر صندوق أبو ظبي في مختلف فئات الأصول من أسهم وعقارات، البنى التحتية، الدخل الثابت والأصول البديلة (أسهم خاصة وصناديق التحوط)، ويدرار نحو 70 إلى 80% من استثماراته من قبل مديره في الخارج وتتطلع إستراتيجية الاستثمار في جهاز أبو ظبي للاستثمار في النظر إلى أبعد من الأهداف القصيرة الأجل والتركيز على إستراتيجيات تهدف إلى الاستدامة من خلال عوائد طويلة الأجل، كما ويطبق مبادئ أساسية في تعاملاته حيث يبدأ نهج الصندوق من خلال تحديد مستوى مقبول من المخاطر، ومن ثم بناء إستراتيجية استثمارية خارجية عن طريق إضافة مجموعة متنوعة من فئات الأصول التي تتيح لنا تحقيق أقصى قدر من العائدات في إطار هذه المعايير، وذلك بدعم من المحللين الكميّين، وتحديد الاتجاهات الجديدة والناشئة في الاقتصاد العالمي ومن ثم مقارنة المخاطر والعائدات المحتملة من الأصول المختلفة، وفي الأخير الحصول على المحفظة الموصى بها.

- صندوق الثروة السيادية في السعودية:

أعلن صندوق الاستثمار العام السعودي كأول صندوق ثروة سيادي موجه للاستثمار في أفريل 2008 بقيمة 5,3 مليار دولار، وبموازاة مع هذا الصندوق كان قبله ولا يزال مؤسسة النقد العربي السعودي (SAMA) تتولى إدارة الاحتياطات المالية المملوكة للدولة السعودي، وتقوم هذه الأخيرة بالاستثمار في سندات الحكومات الغربية قصيرة الأجل. كما وتعتبر مؤسسة النقد العربي السعودي الخازن لثروة المملكة، وهي تسعى إلى الاحتفاظ بالعائدات في شكل استثمارات ذات سيولة عالية.

- صندوق الثروة السيادية في الكويت:

يعتبر صندوق الثروة السيادية لدول الكويت من أقدم الصناديق من حيث النشأة، ويتنوع مجال عمل الهيئة بتنوع القطاعات ويأتي في مقدمتها القطاع المالي بنسبة تفوق 50% ويليها قطاع العقارات وكذا القطاع الصناعي... الخ، وأيضا يتنوع مجال عمل الصندوق بحسب المنطقة، فعلى المستوى المحلي للهيئة دور مهم في تدعيم الاقتصاد المحلي عن طريق الإشراف على مساهمات الدولة في العديد من الشركات الاقتصادية المحلية الرئيسية، وتشجيع مبادرات القطاع الخاص بالمشاركة في تمويل وإنشاء وتنشيط دور القطاع الخاص من خلال برنامج الخصخصة، وتوفير السيولة اللازمة في العديد من المؤسسات المالية الاستثمارية على غرار البنوك وشركات التأمين وقد شاركت الهيئة في حوالي 50% من صناديق الاستثمار المحلية التي وصل رأس مالها الإجمالي إلى 770 مليون دينار كويتي، وعلى الصعيد الخارجي فبالإضافة إلى الاستثمارات الكبيرة في الأسواق المالية المتقدمة والناشئة، تقوم الهيئة بدعم جهود التنمية في الدول النامية تنفيذا لسياسة الدولة في هذا المجال حيث تساهم في دعم المشاريع التي تهدف إلى تطوير البنية الاقتصادية لهذه الدول بالتنسيق مع منظمات دولية على غرار البنك الدولي والأمم المتحدة بالإضافة إلى الاتفاقات الثنائية بين دولة الكويت والدول المستقطبة للمشاريع.

- وصندوق الثروة السيادية في قطر:

أصبحت ضمن رؤية قطر الوطنية 2030 التي صدرت سنة 2008 والهدف الأساس من هذه الرؤية هو تحويل قطر بحلول سنة 2030 إلى دولة متقدمة قادرة على تحقيق التنمية المستدامة، وعلى تأمين العيش الكريم لشعبها جيل بعد جيل، هي رؤية تركز أساساً على الاقتصاد، وعلى استدامة التنمية من دون الاعتماد على مورد طبيعي "البترول والغاز"، ولتحقيق هذا الهدف تستند الرؤية إلى أربع ركائز تتمثل أولاً في التنمية البشرية، ويقصد بها تنمية الموارد البشرية عبر تطوير التعليم والرعاية الصحية، وثانياً التنمية الاجتماعية، ويقصد بها الرفاه الاقتصادي والاجتماعي والاهتمام بالثقافة وتطوير العلاقات الدولية وثالث الركائز التنمية الاقتصادية، ويقصد بها الإدارة السليمة للاقتصاد الكلي والإدارة السليمة لموارد النفط والغاز وتخفيف الاعتماد الاقتصادي عليهما، ورابعاً وأخيراً تأتي التنمية البيئية، ويقصد بها الاستدامة البيئية، ويعتبر جهاز قطر للاستثمار أحد أهم آليات تنفيذ هذه الرؤية داخل والخارج الدولة لبنة هامة.

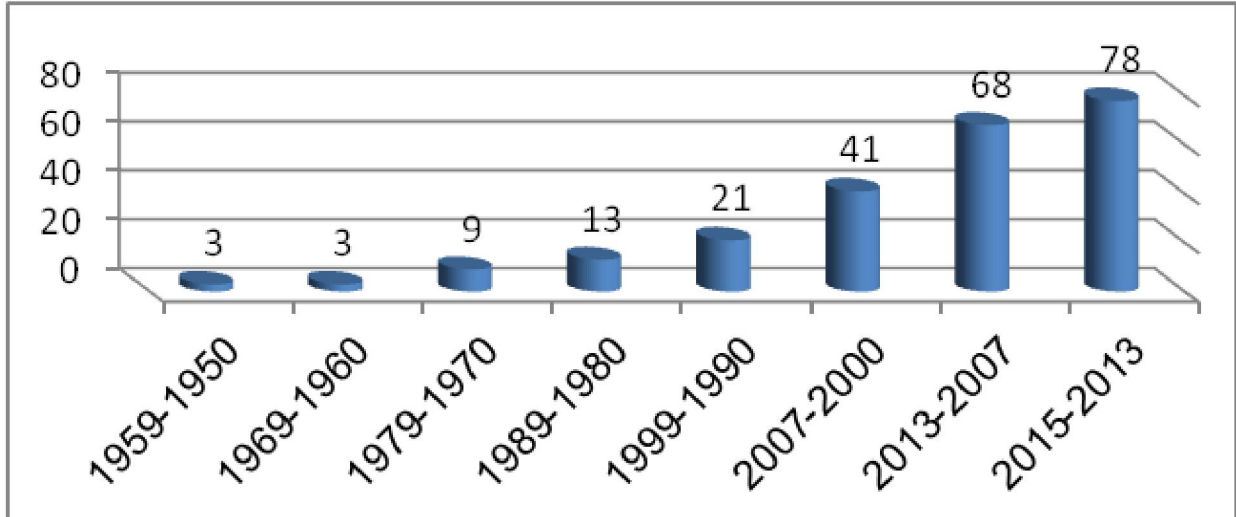
- تعويض الإيرادات النفطية العربية بمداخل الصناديق السيادية:

من أجل التنبؤ بمستقبل الصناديق السيادية كبديل للإيرادات النفطية على المدى البعيد بدراسة واستقراء مسار تطورها منذ ظهورها على الساحة العالمية وصولاً إلى الفترة الحالية، وبالمقارنة النسبية بين الإيرادات النفطية والعائدات الاستثمارية التي تديرها الصناديق السيادية.

- تطور عدد صناديق الثروة السيادية من 1950 - 2015:

عرفت صناديق الثروة السيادية نمواً مزدهراً منذ فترة السبعينيات من القرن الماضي ويرجع ذلك إلى ارتفاع عائدات النفط وحدثت طفرة النفطية الأولى وسيطرة الدول المنتجة للنفط على حقولها، واستمر تزايد عدد صناديق الثروة السيادية في العالم في عقدي الثمانينات والتسعينات ليبلغ 21 صندوق، أما السنوات من 2000 إلى 2007 فقد تضاعف عدد الصناديق السيادية بحوالي 13,5 ضعف مقارنةً بالفترة الممتدة من 1950 إلى 1969، وإلى حوالي الضعفين إذا ما قارناها بالفترة الممتدة من 1980 إلى 1999 وقد بلغ عدد صناديق الثروة السيادية في الفترة الممتدة من 2007-2013 إلى 68 صندوق وهذا على الرغم من حدوث الأزمة المالية العالمية، ويعود سبب الارتفاع في عددها، إلى طفرة النفطية الثالثة حيث شهدت ارتفاعات خيالية لأسعار برميل النفط مما أدى إلى زيادة الإيرادات من النقد الأجنبي لدى الدول المصدرة للنفط وضرورة استثمارها للحفاظ على التوازن الاقتصادي لهذه الدول، وكذلك حدوث عجز في موازنات الدول الصناعية الكبرى مما سمح للدول الناشئة من أن تغطي هذا العجز بفوائض لصالحها وتحقيقها فوائض في النقد الأجنبي، وقد بلغ عددها في شهر مارس 2015 حوالي 78 صندوق منها 17 صندوق للدول العربية النفطية بحجم 2800,00، والحجم الكلي للأصول للصناديق عبر العالم يقدر بـ 7106,73 مليار دولار²⁷. والشكل الآتي يوضح ذلك:

الشكل - تطور الصناديق السيادية من 1950-2015



المصدر: سحنون جمال الدين & ساعد غنية، «التوزيع الجغرافي لصناديق الثروة السيادية»، الملتقى العلمي الثالث حول «موقع صناديق الثروة السيادية ضمن النظام المالي العالمي ودورها في تحقيق الاستقرار»، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة خميس مليانة، يومي 29 و30 أفريل 2015 [كتاب الملتقى، ص 10].

- وإمكانية تعويض صناديق الثروة السيادية لإيرادات النفط:

لمعرفة مدى إمكانية تعويض صناديق الثروة السيادية لإيرادات النفط يجب مقارنة حجم الصناديق السيادية مع حجم الإنتاج النفطي في كل دولة من الدول العربية لمعرفة الفارق بين العائدات السنوية للإنتاج النفطي مقابل عائدات الاستثمارات التي تديرها الصناديق السيادية، وقد قطعت الدول الخليجية شوطا كبيرا في تطوير الصناديق السيادية بما يضمن مستقبلا التعويض للإيرادات النفطية، كما وتقدر أصول دول الخليج وحدها 94% من حجم الصناديق السيادية العربية، أما في ما يخص أهم التوجهات الاستثمارية والرؤى المستقبلية التي تعول عليها صناديق الثروة السيادية العربية وخاصة الخليجية فهي تختلف من صندوق لآخر، وفي ظل حالة عدم اليقين من التدذب في الإيرادات النفطية طرحت مجموعة من الدول الخليجية خططا طموحة للخروج من هذه الوضعية، على رأسها السعودية، التي تبنت مؤخرا خطة للتطوير الشامل لاقتصادها في أفق سنة 2030، وتهدف الخطة إلى تنويع مصادر الدخل وتخفيف الاعتماد على العائدات النفطية، وتبدو هذه الخطط طموحة لعدد من الدول الخليجية لتطوير صناديقها السيادية حتى تكون قادرة على تعويض إيرادات النفط والغاز، وجد مشجعة بالنسبة للدول التي تملك صناديق سيادية ضخمة (الإمارات، السعودية، الكويت وقطر)، ويمكن أن نستوضح هذه الخطط فيما يلي²⁸:

✓ بالنسبة إلى السعودية:

بلغت عائدات تصدير النفط سنة 2015 حوالي 118.4 مليار دولار، في مقابل 43.4 مليار دولار من العائدات غير النفطية بما في ذلك 9.9 مليارات دولار من عائدات الاستثمار دون تحديد دقيق لعائدات استثمارات الصندوق السيادي وغيرها من الاستثمارات الأخرى وبالتالي يمكن القول إن حجم عائدات الاستثمارات لا يغطي سوى 8.4% من إجمالي العائدات النفطية، وهو رقم ضئيل مقارنة بالفجوة ما بين القطاع النفطي وقطاع الاستثمارات، وهذا مرده إلى أن معظم استثمارات الصندوق السعودي موجّهة إلى سندات الخزنة الأميركية ذات الإيرادات المنخفضة جدًا (حوالي 1% سنوياً فقط)، وفي حال أرادت السعودية تعويض مداخل النفط بمداخل الاستثمار، يجب عليها مضاعفة صندوقها السيادي حوالي 10 مرات (البلغ أكثر من 6 تريليونات دولار)، أو تغيير خطتها الاستثمارية والتوجه نحو استثمارات أخرى ذات مردودية أعلى (حوالي 4 أو 5%) وهو ما يعني أنها بحاجة إلى مضاعفة حجم صندوقها السيادي بحوالي 3 مرات أو أربع مرات، ويمكن أن يتم ذلك بالاستعانة ببيع حصة بنسبة 5% من شركة أرامكو النفطية العملاقة لتمويل الصندوق، وذلك بالموازاة مع إصلاحه وتوجيهه نحو الاستثمارات الخارجية ذات المردود الاقتصادي العالي، والاستثمارات الإنتاجية داخلياً، إن ذلك سيجعل الخطة السعودية الحالية لتطوير الصندوق السيادي ممكنة ومعقولة فيما يخص تعويض عائدات النفط على المدى الطويل بعائدات الاستثمار، كما أن هذه الاستراتيجية ستغيّر خريطة الصناديق السيادية في العالم من خلال استحواذ الصندوق السعودي على حصة تفوق 25% من أصول الصناديق السيادية العالمية مجتمعة لكن المعضلة الحقيقية تتجلى في استمرار عجز الموازنة العامة وعدم قدرة الإيرادات الحالية على تغطية النفقات العامة للبلاد، وفي حال استمرار عجز الموازنة في مستوياته الحالية، ستكون تلك الخطة غير ذات جدوى على الأمد البعيد، خاصة مع تراكم العجز السنوي وعدم قدرة الإيرادات النفطية وغير النفطية على تغطيته، ومع وصوله إلى مستويات قياسية بلغت 87 مليار دولار سنة 2016، وهو رقم أعلى من الإيرادات غير النفطية في حد ذاتها.

✓ بالنسبة إلى دولة قطر:

يبدو الوضع أفضل بكثير، حيث إنها تملك صندوقاً سيادياً كبيراً (حوالي 335 مليار دولار)، مقارنة بحجم العجز في موازنتها العامة والذي بلغ حوالي 12.8 مليار دولار سنة 2016، نتيجة تراجع أسعار النفط والغاز، وهو العجز الأول منذ 15 سنة، ولو احتسبنا عائدات استثمارات الصندوق السيادي بمعدل تقريبي حوالي 5% فسيكون عائدته السنوي 16.7 مليار دولار، ولو احتسبنا حجم إيرادات الدولة القطرية البالغة إجمالاً حوالي 42.7 مليار دولار، فسيكون واجباً على قطر مضاعفة حجم صندوقها السيادي مرتين تقريباً، لتغطية إيراداتها من قطاع النفط والغاز على المدى البعيد وهي مسألة ممكنة التحقيق في المدى المتوسط في حال وجود خطة واضحة لذلك.

✓ بالنسبة للكويت:

يعاني الكويت من عجز في موازنتها العامة بلغ 23.2 مليار دولار سنة 2016، وهو أول عجز لها منذ 16 سنة، وهو أقل من عائدات استثمارات صندوقها السيادي المتوقعة، وتتركز معظم استثمارات الصندوق الكويتي في ثلاثة أصول رئيسية، هي الأسهم والعقارات وأدوات الدخل الثابت. ويحيط بهذا الصندوق واستثماراته الكثير من الغموض، كما أن عوائده المعلنة يبدو أنها مبالغ فيها على الأقل مقارنة بالصناديق السيادية المماثلة (حيث أعلن أن صافي أرباحه بلغ 9% سنة 2015، مقابل حوالي 4% مثلاً للصندوق السعودي وصندوق دبي)، وكان يمكن أن تغطي تلك الأرباح عجز الموازنة العامة بالضعف وتغنيها عن الاستدانة، وسيكون على الكويت مضاعفة حجم صندوقها السيادي في حال أرادت الاعتماد على عائدات الاستثمار المتوقعة لتعويض العائدات النفطية في المستقبل.

✓ وبالنسبة لإمارة دبي:

حالة فريدة في الخليج، بسبب عدم اعتمادها على النفط والغاز (بلغت إيرادات النفط حوالي 6% فقط من الموازنة العامة سنة 2016)، وامتلاكها صندوقاً سيادياً تُقَدَّر قيمة أصوله بحوالي 196 مليار دولار، لقد نجحت الإمارة في تحقيق موازنة بلا عجز لسنتين على التوالي، في الوقت الذي عانت فيه بقية دول الخليج من عجز في الموازنة بسبب انخفاض أسعار النفط، في إشارة واضحة لتجاوز الإمارة عصر البترول ودخولها عصر الاستثمار، ورغم نجاحها الباهر في هذا الصدد، إلا أن دبي كانت أكبر المتضررين من الأزمة المالية العالمية سنة 2008، حيث كادت تشهر إفلاسها سنة 2009، لولا تدخل إمارة (أبو ظبي) وضخ أموال النفط لشراء ديونها السيادية، وهو ما يفتح الباب أمام التساؤل حول إمكانية وقوف دول الخليج أمام الأزمات الاقتصادية العالمية بدون موارد النفط وبالاعتماد على صناديقها السيادية فقط، خاصة مع انخراطها الكبير في العولمة الاقتصادية وضعفها أمام تقلبات الأسواق العالمية.

خاتمة:

تعتبر صناديق الثروة السيادية الذراع الاستثمارية للدول المالكة وآلية من أهم آليات توسيع القاعدة الاقتصادية وتنويع مصادر الدخل، وذلك بتوفيرها فرصاً أكبر في تعظيم العوائد وتقليل المخاطر على اقتصاديات الدول النفطية والحد من التبعية للإيرادات النفطية، وقد اختلفت مبررات ودوافع إنشاء صناديق الثروة السيادية العربية من بلد لآخر إلا أن أبرزها يتمثل في إيجاد أصول جديدة لتعويض الانخفاض المحتمل في الإيرادات النفطية، ولكن في ظل حالة عدم اليقين من السوق النفطية وبتراجع أسعار البترول الذي يعد المصدر الأساسي لتمويل هذه الصناديق، بالإضافة إلى استخدام أصول الصناديق لتغطية العجز في الموازنة، ما تطلب استحداث استراتيجيات بديلة لتمويل الصناديق ودعم اقتصاديات الدول المالكة، وبالنسبة للدول العربية حاولت إنتهاج استراتيجيات جديدة لمواكبة التطورات العالمية والحد من المخاطر التي تتعرض لها هذه الصناديق، ومن أجل ذلك حاولت القيام بتنويع استثمارات الصناديق وتوزيعها داخليا وخارجيا بين الدول المتقدمة الكبرى والدول الاقتصادية الصاعدة وتوجيهها أكثر نحو الاقتصاد الحقيقي ذي الطبيعة الإنتاجية، بدل التوجه نحو أسواق المال عالية المخاطر، ولكن بمقارنة الحجم والمركز المالي لصناديق الثروة السيادية للدول العربية وعوائد الاستثمارات فهي ضئيلة جدا وتقتصر على نسبة محددة من الفائدة، أو نسبة محددة من توزيعات الأرباح، وإذا ما تم الأخذ بعين الاعتبار ما تجنيه الدول المستضيفة من استعمال أموال الصناديق السيادية في الخارج نستنتج بأن الدول المستقبلية لأموال الصناديق هي المستقبل الأكبر.

باتت بيئة الاستثمارات أكثر تكاملاً وتعقيداً في الوقت الحالي في ظل المنافسة بين الصناديق للفوز بالصفقات الاستثمارية وبالمقارنة بتكلفة الفرصة البديلة، ولهذا يجب على الصناديق العربية أن تتنوع وتوازن الاستراتيجيات الاستثمارية من جهة، ومن جهة أخرى يجب أن تخلق فرص التعاون والتسيق وتبادل الخبرات أو امكانية التخصص أو التكامل فيما بينها خصوصا في ظل الأزمات المالية والمشكلات السياسية والاقتصادية.

الهوامش والمراجع:

- 1 لسلوس مبارك & بن عبد العزيز فطيمة، «قراءة في الصناديق السيادية-إسقاط على حالة الجزائر-»، مجلة "الأبحاث الاقتصادية"، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة البليدة 2، العدد 06، جوان 2012، ص ص 47-66.
- 2 ساخي بوبكر، «صناديق الثروة السيادية ودورها في معالجة الأزمة المالية الحالية»، مجلة "الأبحاث الاقتصادية"، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة البليدة 2، العدد 10، جوان 2014، ص ص 175-192.
- 3 مقال، «صناديق الثروة السيادية: المبادئ والممارسات المتعارف عليها»، مجموعة العمل الدولية لصناديق الثروة السيادية، صندوق النقد الدولي، 15 سبتمبر 2008، ص 3.
- 4 ماجد عبد الله المنيف، «صناديق الثروة السيادية ودورها في إدارة الفوائض النفطية»، ملتقى «الطاقة العربي»، بيروت، سبتمبر 2009، ص 15،
<https://www.gulfpolicies.com/index.php>
- 5 عباس فرحات & سعود وسيلة، «حوكمة الصناديق السيادية (دراسة عن النرويج والجزائر)»، مجلة "الباحث الاقتصادي"، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة المسيلة، العدد 04، ديسمبر 2009، ص ص 9-25.
- 6 بن عوالي خالدية، «استخدام العوائد النفطية "دراسة مقارنة بين تجربة الجزائر وتجربة النرويج"»، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة وهران 2، 2016، ص 77.
- 7 قدي عبد المجيد، «الصناديق السيادية والأزمة المالية الراهنة»، المؤتمر العلمي حول «الأزمة المالية العالمية وكيفية علاجها من منظور الاقتصاد الغربي والإسلامي»، جامعة الجنان طرابلس (لبنان)، يومي 13 و 14 سبتمبر، 2009، ص ص 1-10.
- 8 بلوناس عبد الله، «واقع صناديق الثروة السيادية العربية في ظل أزمة الرهن العقاري»، المؤتمر العلمي السادس حول «التحديات التي تواجه منظمات الأعمال المعاصرة الأزمة المالية العالمية والآفاق المستقبلية»، كلية العلوم المالية والإدارية، جامعة فيلاديلفيا، عمان، 2009 [كتاب الملتقى، ص 15].
- 9 بلوناس عبد الله، نفس المرجع السابق.
- 10 مظهر محمد صالح، «صناديق الثروة السيادية تقييم أولي لصندوق تنمية العراق»، البنك المركزي العراقي، 2008، ص ص 4-6.
- <http://iraquieconomists.net/ar/wp-content/uploads/sites/2/2013/01>
11 ANTOIN Ayoub, «Le pétrole: économie et politique», Economica, Paris, 1996, p. 275.
- 12 محمد عبد الشفيق عيسى، «العالم الثالث والتحدي التكنولوجي الغربي»، دار الطليعة، بيروت، 1983، ص 246.

13 طه عبد العليم طه، «الفوائض البترولية العربية وامكانيات تدفقها الى مصر»، مركز الدراسات السياسية والاستراتيجية بالاهرام، ديسمبر 1977، ص 10.

<http://www.ahram.org.eg/WriterArticles>

14 رضا عبد الجبار الشمري، «الأهمية الإستراتيجية للنفت العربي»، دار الصفاء للنشر والتوزيع، عمان، 2014، ص 119.

15 لبعل فطيمة، «انعكاسات الأزمة المالية العالمية 2008 على الصادرات النفطية للدول العربية»، أطروحة دكتوراه علوم في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة بسكرة، 2010، ص 97.

16 الدوري أحمد، «محاضرات في الاقتصاد البترولي»، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 1983، ص 27.

17 التقرير العربي الموحد، «تطور السوق البترولية العالمية وتأثيراتها على الاقتصادات العربية»، الفصل العاشر، 2011، ص 20.

<http://www.amf.org.ae/ar/jointrep>

18 أحمد منذور & أحمد رمضان، «اقتصاديات الموارد الطبيعية والبشرية»، الدار الجامعية للطباعة، بيروت 1990، ص 193.

19 بكوش كريمة & وآخرون، «واقع وأفاق الصناديق السيادية العربية في ظل الظروف الراهنة»، الملتقى العلمي الثالث حول «موقع صناديق الثروة السيادية ضمن النظام المالي العالمي ودورها في تحقيق الاستقرار»، مخبر الاقتصاد الرقمي في الجزائر، جامعة خميس مليانة، يومي 29 و30 افريل 2015 [كتاب الملتقى، ص 9].
20 بوعتروس عبد الحق، «الاستراتيجيات الاستثمارية لصناديق الثروة السيادية»، مجلة العلوم الإدارية والاقتصادية، العدد 12، جامعة عدن، ديسمبر 2012، ص 1-29،

<http://www.uafas.com/ArticalPreview.aspx?id=87edb0df-13aa-455f-8d04-14e9f7b83182&Reg=0>

21 جعفر هني محمد، «صناديق الثروة السيادية من منظور اسلامي، مجلة "اقتصاديات شمال افريقيا"، مخبر العولمة واقتصاديات شمال إفريقيا، جامعة الشلف، 2015، ص 1-32.

22 جعفر هني محمد، «صناديق الثروة السيادية من منظور اسلامي، نفس المرجع السابق.

23 BETBEZE Jean-Paul, «Fonds souverains, solution à la crise», In Revue d'Economie financière, n° hors série, 2009, pp. 171-187.

24 بكوش كريمة & وآخرون، مرجع سبق ذكره [كتاب الملتقى، ص 11-12].

25 فشيت حميد & بناولة حكيم، «الصناديق السيادية في الدول العربية»، الملتقى العلمي الثالث حول «موقع صناديق الثروة السيادية ضمن النظام المالي العالمي ودورها في تحقيق الاستقرار»، مخبر الاقتصاد الرقمي في الجزائر، يومي 29 و30 افريل 2015 [كتاب الملتقى، ص 7].

- 26 ارجع إلى:
- زواري فرحات سليمان، «دور صناديق الثروة السيادية في ظل الأزمة المالية العالمية الراهنة (دراسة مقارنة لحالة الجزائر والنرويج)» رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3، 2012، ص 185؛
 - بوفليح نبيل، «دور صناديق الثروة السيادية في تمويل اقتصاديات الدول النفطية»، أطروحة دكتوراه علوم في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3، 2011، ص 185؛
 - جان فرانسوا سيزنيك (تقرير مترجم)، «صناديق الثروات السيادية في منطقة الخليج»، مركز الدراسات الدولية والإقليمية كلية الشؤون الدولية بجامع جورجتاون في قطر، تقرير موجز رقم 3، 2012، ص 17.
- 27 سحنون جمال الدين & ساعد غنية، «التوزيع الجغرافي لصناديق الثروة السيادية»، الملتقى العلمي الثالث حول «موقع صناديق الثروة السيادية ضمن النظام المالي العالمي ودورها في تحقيق الاستقرار»، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة خميس مليانة، يومي 29 و30 افريل 2015 [كتاب الملتقى، ص 10].
- 28 محمد الكوخي، «أصول الموازنة العامة، هل يمكن للصناديق السيادية الخليجية أن تعوّض موارد النفط»، تقارير مركز الجزيرة للدراسات، ديسمبر 2013، لندن، ص ص 6-7.