

دور صناديق الثروة السيادية في إدارة الفوائض المالية للدول المنشئة لها

The role of sovereign wealth funds in managing financial surpluses in their constituent countries

أ.د. قاسمي السعيد
جامعة المسيلة - الجزائر
gasmisaid@gmail.com

بلخير قسوم
جامعة المسيلة - الجزائر
belkhier@hotmail.fr

تاريخ النشر: 2019/12/31

تاريخ القبول: 2019/11/14

تاريخ الإرسال: 2018/03/15

الملخص:

هدفت ورقة البحث هذه إلى توضيح ماهية صناديق الثروة السيادية ومدى تأثيرها على الدول المنشئة لها وهي دول معظمها بترولية تمكنت من تحقيق فوائض من تجارتها الخارجية؛ والدول المستقبلة لها، وهي دول صناعية متقدمة تمتلك طاقة كبيرة في استيعاب رأس المال. كما هدفت أيضا إلى معرفة ما قد تسهم به هذه الصناديق في توفير قدر معتبر من السيولة النقدية الدولية لإعطاء دفع للتنمية الدولية.

وقد توصلت هذه الدراسة إلى حقيقة مفادها أن ظهور صناديق الثروة السيادية أوجدت حلولاً مجدية لمشكلة الفوائض بالنسبة للدول المنشئة لهذه الصناديق. وبالمقابل أوجدت نوعاً من عدم الرضا لدى الدول المتقدمة انطلاقاً مما تتخيله من الإفرازات السلبية والتهديدات لشركاتها العملاقة التي قد تصبح غالبية أسهمها ملكية لدول تشكل حاجساً مخيفاً للمصالح الاقتصادية والسياسية للدول المتقدمة.

- الكلمات المفتاحية : صناديق الثروة السيادية : الفوائض المالية.
- تصنيف JEL : XNN : XNN : XNN

Abstract:

This paper aims at clarifying the notion of "sovereign wealth funds" and their impact on its constituent countries which are mostly petroleum. They managed their foreign trade successfully to achieve surpluses. The impact also extends to the recipient countries, all of which belong to the developed countries. Furthermore, this paper also aimed to know the extent to which these funds could provide an important fraction of international liquidity to contribute to the international development.

The findings of this study indicate the fact that the emergence of sovereign wealth funds created viable solutions to the problem of surpluses for countries establishing these funds. On the contrary, the latter have created a kind of dissatisfaction with the developed countries on the basis that may appear negative secretions on large companies that fear to become the majority of its shares ownership states a scary concern for economic and political interests of the advanced countries.

- **Keywords:** sovereign wealth funds; Financial surpluses.
- **Jel Classification Codes :** XNN ; XNN; XNN

المؤلف المراسل: قسوم بلخير، بريد التواصل: belkhier@hotmail.fr

1- تمهيد :

باتت صناديق الثروة السيادية من أحدث وأهم قضايا دنیا المال والأعمال على مستوى العالم. ومع أنها ليست ظاهرة جديدة بل يعود تاريخ نشأة بعضها إلى خمسينيات القرن العشرين، إلا أن أهميتها بدأت تبرز من أنشطتها المتزايدة منذ العقد الأول من القرن الواحد والعشرين، والأوزان النسبية لأصولها ضمن الشركات العالمية، وضمن النظام المالي العالمي، وما تمثله موجوداتها بالنسبة للنتاج المحلي الإجمالي لدول منشئها.

إن تناول موضوع ما أصطلح عليه حديثا بصناديق الثروة السيادية وخاصة الخليجية منها، يرتبط إلى حد كبير بموضوع أهم وهو إدارة المالية العامة في تلك الدول. فالإيرادات البترولية الخليجية تتصف بالتذبذب تبعا لأسعارها في الأسواق العالمية. ومن المعروف أن هذه المادة آيلة للنضوب، ذات يوم، وأن الخصائص السالفة الذكر تؤثر بصفة مباشرة في الإنفاق العام، وفي النمو والاستقرار الاقتصادي والعدالة في تقاسم الثروة بين الأجيال. ومن هذا المنطلق جاءت فكرة صناديق الثروة السيادية لتحديد آثار التذبذب واللايقين وتحويل البترول من أصل ناضب إلى أصل منتج وأكثر ديمومة.

1.1- مشكلة الدراسة :

كلما برز مفهوم جديد في عالم اليوم، إلا وبرزت معه مشكلات يستوجب التأمل فيها وتحليلها وتقييم ما لها وما عليها. ومنذ منتصف 2006، بات المراقبون للأسواق المالية العالمية والمهتمون بقضايا التمويل الدولي يلاحظون الانتقال السريع لفئة من المستثمرين من الموقع الهامشي إلى موقع كبار المستثمرين في البورصات العالمية، وتخص هذه الفئة الاستثمارية صناديق الثروة السيادية. وتعتبر دول الخليج العربي هي من يمتلك العدد الأكبر من هذه الصناديق في العالم.

ويمكن القول بأن الفوائد التجارية التي حققها بعض الدول في معاملاتها الخارجية كانت الدافع الأكبر للبحث عن أماكن ملائمة لاستثمارها. وتعتبر الصناديق السيادية الخليجية مصممة أساسا للاستثمار الخارجي، وترتبط ارتباطا وثيقا بإدارة مالية الدولة وأبعادها التنموية المتعلقة بمرحلة ما بعد البترول، سواء كان ذلك بالنضوب أو تراجع دور البترول أمام تطور مصادر الطاقات البديلة. وكان تنوع الاقتصاد الخليجي من الأهداف المعلنة لهذه الدول استعملت لتحقيقه إنشاء عدد من الصناديق السيادية لاستثمار العائدات البترولية، حتى تكون بديلا لهذه الأخيرة في الأمد الطويل، ووسيلة مساعدة على الاستقرار الاقتصادي والعدالة في استغلال الثروة بين الأجيال.

ومما لا شك فيه، فإن محافظة صناديق الثروة السيادية على مكانتها الجديدة أو تطويرها ضمن النظام المالي العالمي يكون مرهونا حتما بأدائها، سيما في ظل المناخ غير الودي والنقاشات الحادة التي تثيرها الدول المتقدمة المستقبلية لهذا النوع من الاستثمارات، وتحديدًا تلك الصناديق التابعة لدول كالصين وروسيا والخليج العربي بهدف تقليص أدوارها، ومنع امتلاكها لحصص قد يكون لها أثرها الفعال على الشركات العالمية بحجة أن لها انعكاسات سلبية على المصالح الاقتصادية والسياسية العالمية. وعليه، فإن التوصيف السابق يقود إلى طرح أسئلة مهمة، هي:

- ما مدى فعالية صناديق الثروة السيادية في استثمار الفوائض البترولية لدول منشئها؟
- ما أثر هذه الصناديق بالنسبة للدول المتلقية لها على الأزمات المالية التي قد تتعرض لها؟
- كيف يمكن تفسير تردد السلطة في الجزائر في إنشاء هذه الصناديق والاستثمار فيها على غرار الدول الأخرى التي شقت طريقها فحققت الهدف؟

2.1- الهدف من الدراسة :

تسعى الدراسة إلى تحقيق جملة من الأهداف، هي:

- تحديد ماهية وأثر صناديق الثروة السيادية؛
- تقدير حجم موجودات الصناديق السيادية بمقارنتها مع ما لغيرها من الصناديق في العالم ؛
- تحليل نوع النشاط الاستثماري لصناديق الثروة السيادية الخليجية في الأسواق المالية العالمية؛
- حصر بعض المزايا التي يمكن أن تحصل عليها الجزائر حال تبنيها فكرة إنشاء صناديق الثروة السيادية في ظل الهيكلية المالية العالمية الحالية.

3.1- أهمية الدراسة :

استحوذ الموضوع الذي تعالجه هذه الدراسة على اهتمام العديد من الباحثين الاقتصاديين وصانعي القرار في الدول التي يعنىها الأمر، فهو أحد أهم المواضيع المتداولة في الأوساط المالية الدولية الراهنة. فصناديق الثروة السيادية، أو الصناديق الاستثمارية الحكومية، أو المحافظ الحكومية، تعتبر من المصطلحات الجديدة التي برزت بقوة وفي ظرف وجيز في البورصات العالمية خلال العقد الأول من الألفية الثالثة. وتزداد أهمية هذه الدراسة من الناحية العلمية بالنظر إلى كونها تقوم بتسليط

الضوء على أهم الأنشطة الاستثمارية لصناديق الثروة السيادية ، بالإضافة إلى تقييمها لفعالية تلك الصناديق كأداة تستخدم لإدارة الفوائض البترولية للدول المنشئة لها مقارنة بالصناديق السيادية العالمية.

4.1- منهجية الدراسة :

بالنظر إلى طبيعة الموضوع محل البحث، وللإجابة على الأسئلة المطروحة في مشكلة الدراسة، ومن أجل الوصول إلى تحقيق الأهداف المسطرة آنفاً، سيتم الاعتماد على الأسلوب الوصفي. وقد قام الباحثان بمسح ما توفر من المساهمات، على قلتها، لمختلف البيانات والمعلومات المستقاة من الكتب والمجلات المتخصصة والدراسات المنجزة من طرف الباحثين الاقتصاديين، المتاحة باللغات: العربية والإنجليزية والفرنسية، والتقارير الصادرة عن الهيئات المحلية والإقليمية والمنظمات الدولية مثل: صندوق النقد الدولي، والبنك الدولي للإنشاء والتعمير، ومنظمة الأمم المتحدة للتجارة والتنمية *UNCTAD*، ومنظمة التعاون والتنمية الاقتصادية *OECD*، ومجموعة العمل الدولية لصناديق الثروة السيادية *International Working Group Of Sovereign Wealth Funds IWG-SWFs*. وسيتم الاستعانة أيضاً بالمواقع ذات الصلة بالموضوع والموثوق فيها على شبكة الأنترنت.

II - تعريف صناديق الثروة السيادية:

لا يوجد اتفاق بين المنظرين والهيئات المعنية، إقليمية كانت أم دولية، حول ما يمكن أن يعتبر صندوق الثروة السيادية. (Hoorn، 2010) فصندوق النقد الدولي يعرفها على أنها: صناديق أو ترتيبات استثمار ذات أغراض محددة، مملوكة للحكومة وتحت سيطرتها، مهمتها الاحتفاظ بالأصول وإدارتها لأهداف اقتصادية كلية متوسطة أو طويلة الأجل، مستخدمة في ذلك استراتيجيات استثمارية، تشتمل على استثمارات في أصول مالية أجنبية. وعادة ما يتم تمويل تلك الصناديق من الفوائض في ميزان المدفوعات، أو عمليات النقد الأجنبي الرسمية، أو عوائد الخصخصة، أو فوائض المالية العامة، أو الإيرادات المتحققة من الصادرات السلعية، أو كل هذه الموارد مجتمعة. (Caruana، 2008)

وتعرف منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية (OECD) Organization for Economic Cooperation and Development صناديق الثروة السيادية بأنها: تجمعات للأصول التي تملكها الحكومات وتدار بشكل مباشر أو غير مباشر لتحقيق أهداف وطنية، تمويل من احتياطات النقد الأجنبي، أو من عائدات الموارد النادرة كالبترول، أو من الضرائب العامة أو غيرها من الإيرادات. (Yermo، 2008) وتضيف وزارة الخزانة الأمريكية إلى ذلك بأنها: تدار بشكل مستقل عن الاحتياطات الرسمية للسلطات النقدية. (Caruana، 2008)

يلاحظ أن هذه التعاريف المذكورة تتفق في اعتبار صناديق الثروة السيادية صناديق استثمارية مملوكة للحكومات، وتختلف في تحديد مصادر التمويل لما يمكن اعتباره صندوق ثروة سيادية، بالإضافة إلى الاختلاف في تحديد أهداف صناديق الثروة السيادية.

وعليه، فهذه التعريفات تشير إلى أن هذه الصناديق تعتبر تجمعات لأصول مملوكة للحكومات، صممت أساساً للاستخدام في الاستثمارات الخارجية وتحديدًا في الدول التي لها طاقة استيعاب الرأس المال كبيرة، على الرغم من عدم وضوح الرؤية حول مصادر تمويل هذه الصناديق بشكل دقيق. وهذا ما يثير قدراً غير يسير من المشاكل حول حصر عدد هذه الصناديق وتحديد قيم موجوداتها في الدول التي أنشأتها.

III - تقديرات حجم موجودات صناديق الثروة السيادية:

بداية من منتصف القرن الماضي وصناديق الثروات السيادية تشهد تطوراً في عددها وقيم أصولها، فقد بدأت بعض الدول النفطية بإنشاء صناديق من هذا النوع بغرض استثمار فوائضها المالية داخلياً وخارجياً، ثم تطورت فكرة إنشاء الصناديق السيادية لتشمل الدول غير النفطية بغرض استخدام تلك الدول للفائض من الاحتياطات الأجنبية.

تشير بيانات معهد صناديق الثروات السيادية SWF Institute الكائن بـلاس فيغاس Las Vegas الأمريكية أن حجم أصول تلك الصناديق في العالم قد بلغ : 8100.9 مليار دولار في أواخر سنة 2019، وكانت قد سجلت قيم أصول الصناديق السيادية سنة 2008 حسب تقديرات نفس المعهد ما قيمته 3.300 مليار دولار، (Institute، 2019) وهذا يعبر عن اتجاه التصاعدي في حجم أصول الصناديق السيادية، حيث تضاعفت قيم موجوداتها خلال عشر سنوات ، وقد يفسر ذلك بتزايد عدد هذا النوع من الصناديق حول العالم وكذا تزايد الدور التمويلي الهام لها في الأسواق المالية العالمية كنتيجة لسياساتها الاستثمارية الاستراتيجية ودرجة الخبرة في إدارة الأصول على مستوى الأسواق المالية.

يبين الجدول الموالي أحدث تقديرات أصول أكبر عشرة صناديق سيادية في العالم المستقاة من البيانات التي يصدرها المعهد المذكور أعلاه لشهر نوفمبر من عام 2019.

الجدول (1) : حجم أصول أكبر عشرة صناديق سيادية في العالم حسب إحصائيات شهر نوفمبر 2019

المنطقة	نسبة أصول الصندوق إلى إجمالي أصول الصناديق السيادية في العالم %	سنة التأسيس	حجم الأصول (مليار دولار)	الدولة المالكة	اسم صندوق الثروة السيادية	
أوروبا	13.5	1990	1098.8	النرويج	صندوق المعاشات الحكومي العام النرويجي	01
آسيا	11.6	2007	940.6	الصين	شركة الاستثمار الصينية	02
الشرق الأوسط	8.5	1976	696.6	الإمارات	جهاز أبو ظبي للاستثمار	03
الشرق الأوسط	7.3	1953	592	الكويت	الهيئة العامة للاستثمار	04
آسيا	6.2	1993	509.3	الصين - هونغ كونغ	جهاز الاستثمار المالي المحافظي	05
آسيا	5.4	1981	440	سنغافورة	شركة الاستثمار الحكومية لسنغافورة	06
آسيا	5.3	2000	437.9	الصين	الصندوق الوطني للأمن الاجتماعي	07
آسيا	5.1	1997	417.8	الصين	صندوق صاف الصيني	08
آسيا	4.6	1974	375.3	سنغافورة	صندوق تيماسك	09
الشرق الأوسط	4	2005	328	قطر	جهاز قطر للاستثمار	10

المصدر: بيانات معهد صناديق الثروة السيادية، من خلال الرابط:

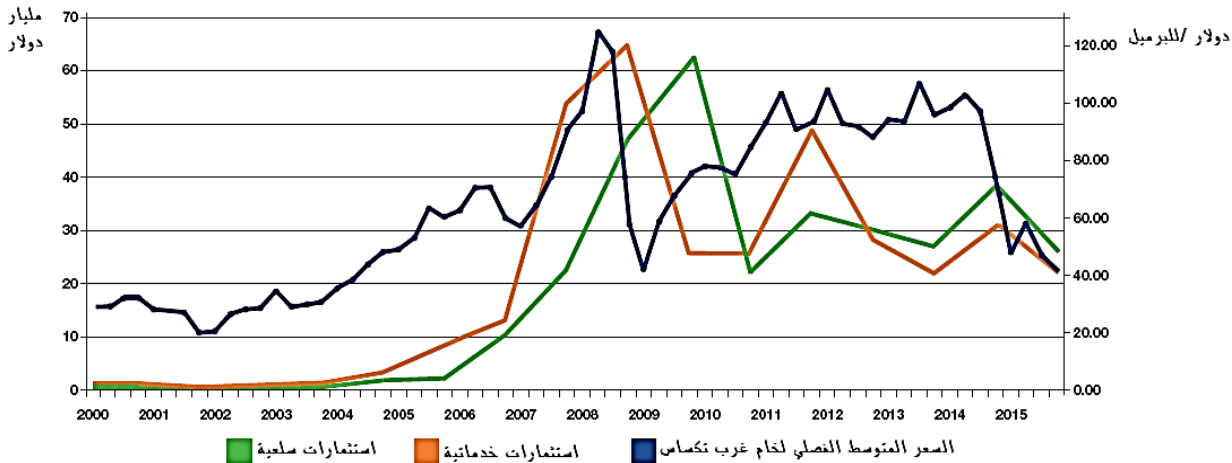
<https://www.swfinstitute.org/fund-rankings/sovereign-wealth-fund>, Last Visited: november 14, 2019.

من خلال الجدول السابق يتضح أن أضخم الصناديق السيادية من حيث حجم الأصول تتمركز في آسيا والشرق الأوسط (الخليج العربي) ، عدا دولة وحيدة في أوروبا وهي النرويج، وتمتلك الصناديق المذكورة ما يفوق 70 % من إجمالي موجودات الصناديق السيادية حول العالم، وهو ما يشير إلى تركيز موجودات هذا النوع من الصناديق في أماكن محدودة من العالم، وتباين شديد من حيث التوزيع الجغرافي لمالكي هذه الصناديق.

IV- النشاط الاستثماري لصناديق الثروة السيادية

يعتبر التطرق للنشاط الاستثماري لصناديق الثروة السيادية من الأهمية بمكان، لأنه يتيح التعرف على طبيعة استثمارات هذا النوع من الأجهزة الاستثمارية وتوجهاتها وتوزيعها الجغرافي والقطاعي. وفي هذا السياق تعرض الدراسة الشكل الآتي.

الشكل (1) : تطورات استثمارات صناديق الثروة السيادية وفقاً لتطورات أسعار النفط الخام 2000-2015



Source :Bernardo Bortolotti, Veljko Fotak, Giacomo Loss,SWF Investment 2015, Report Of The Sovereign Investment Lab,(Milan , Italy : Bocconi University, 2016),P. 18.

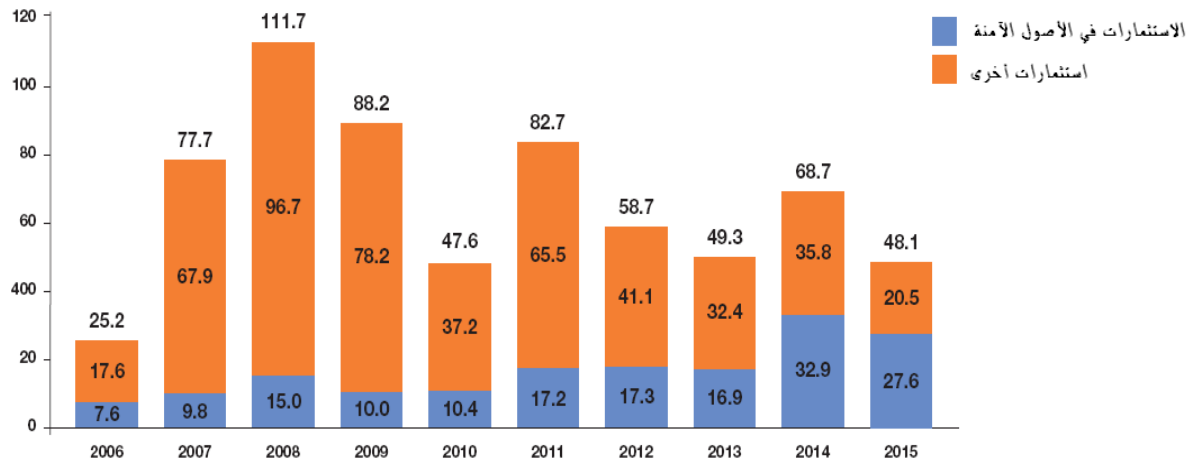
يتضح جلياً من خلال الشكل أعلاه، الارتباط الوثيق الذي يظهر من خلال العلاقة الطردية بين تطورات حجم استثمارات صناديق الثروات السيادية وتغيرات أسعار النفط في الأسواق العالمية خلال الفترة الزمنية الممتدة ما بين سنة 2000 إلى غاية سنة 2015. فكلما تغيرت أسعار النفط الخام تغيرت معها أحجام استثمارات صناديق الثروات السيادية بنسبة متناسبة مع تغيرات

الأسعار. ويعزى هذا الارتباط إلى أن موجودات الصناديق السيادية تمول من عائدات الصادرات النفطية في عدد كبير منها، لاسيما منها الصناديق السيادية في الشرق الأوسط.

ويستخلص مما سبق أن التغير في استثمارات صناديق الثروات السيادية يتأثر بتغيرات أسعار النفط في الأسواق العالمية وأن كثيراً من الصناديق السيادية في العالم تمول من عوائد تصدير النفط.

إن الملفت للانتباه أنه بالرجوع إلى بيانات استثمارات الصناديق السيادية في الأصول الآمنة والأصول الأخرى خلال الفترة الممتدة ما بين: سنة 2006 إلى سنة 2015 الموضحة في الشكل الموالي:

الشكل (2) : تطور استثمارات صناديق الثروات السيادية العالمية في الأصول الآمنة والأصول الأخرى 2006-2015



Source :Bernardo Bortolotti, Veljko Fotak, Giacomo Loss,SWF Investment 2015, Report Of The Sovereign Investment Lab,(Milan , Italy : Bocconi University, 2016),P. 20.

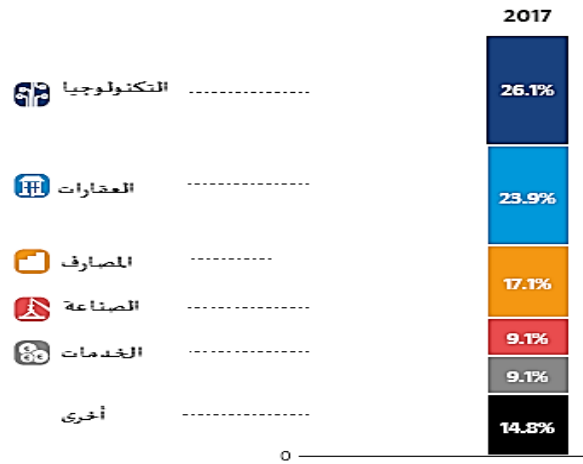
يظهر الشكل السابق أنه وعلى الرغم من التفاوت في الحجم الإجمالي لاستثمارات الصناديق السيادية العالمية من سنة إلى أخرى، إلا أنها لا تخصص للاستثمار في الأصول الآمنة إلا نسب قليلة من موجوداتها مقارنة بما تخصصه منها في استثمارات أخرى منذ سنة 2006 إلى غاية سنة 2013. أما في سنة 2014 توجهت الصناديق السيادية إلى تخصيص نسب هامة من موجوداتها للاستثمار في الأصول الآمنة كما هو الحال خلال سنة 2014 (حيث لوحظ تخصيص حوالي 32.9 مليار دولار للاستثمار في الأصول الآمنة بمقابل 35.8 مليار دولار في باقي الاستثمارات)، يضاف إلى ذلك ما تم تخصيصه من طرف هاته الصناديق خلال سنة 2015، (27.6 مليار دولار للاستثمار في الأصول الآمنة، و20.5 مليار دولار فقط في الاستثمارات الأخرى). ويعزى ذلك إلى أن الاستثمار في الأصول الآمنة يعتبر ذو مخاطر قليلة جداً وعوائد ضئيلة للغاية مقارنة باستثمارات أخرى ذات مخاطرة كبيرة وعوائد معتبرة، حيث تعتبر هذه الأخيرة هي المناسبة أكثر لتجسيد أهداف هذا النوع من الصناديق التي تهدف إلى تعظيم عوائدها.

ونظراً لما لحق بهذه الصناديق السيادية من خسائر جراء الأزمات المتوالية بالأسواق المالية العالمية على غرار الأزمة المالية العالمية (2008 - 2009)، وأزمة الديون السيادية الأوروبية (2009 - 2010)، يضاف إلى ذلك الانخفاض غير المسبوق لأسعار النفط في الأسواق المالية التي تهاوت من أكثر من 100 دولار للبرميل ابتداء من سنة 2014 إلى أقل من 50 دولار للبرميل خلال سنة 2015 وتبعات تقلص الطلب العالمي على النفط على استثمارات هذه الصناديق جعل إدارات هذه الصناديق تتجه إلى تخصيص نسب أعلى من موجوداتها في أصول آمنة ذات عوائد قليلة ومضمونة ومخاطر أقل.

وعليه، فإن هدف الصناديق السيادية هو تعظيم أرباحها من خلال الاستثمار في الفرص الاستثمارية ذات العوائد العالية، إلا أن التأثير السلبي للأزمات المالية المتوالية الذي قلص من إجمالي موجودات هاته الصناديق، جعل إدارتها تغير الاستراتيجية نحو الاستثمار في الأصول الآمنة بنسب أكبر.

قصد التعرف على أهم القطاعات التي تستهدفها صناديق الثروات السيادية حول العالم في نشاطها الاستثماري تعرض الدراسة الشكل الموالي:

الشكل (3) : استثمارات الصناديق السيادية حسب القطاع في الأسواق المحلية والاجنبية خلال سنة 2017



Source : Javier Santiso, , And others, Sovereign Wealth Funds 2017 , Report Of The Sovereign Wealth Lab,(Medford , USA : Tufts University, 2017),P. 19

يبين الشكل السابق أن استثمارات الصناديق السيادية تتوجه في مجملها نحو أهم خمس قطاعات رئيسية حسب إحصائيات سنة 2017، وأن النشاط الاستثماري للصناديق السيادية في الأسواق العالمية يستهدف الصناعات التكنولوجية بحصة تقدر بحوالي 26.1 % من إجمالي الاستثمارات، يليها قطاع الانشاءات والعقارات بنسبة 23.9 %، وفي المرتبة الثالثة قطاع المصارف والتأمينات بنسبة 17.1 %، ثم القطاع الصناعي بنسبة تقدر بـ 9.1 % ويليه القطاع الخدماتي بنفس النسبة. في حين تتقاسم بقية القطاعات الأخرى ما تبقى من استثمارات.

وعليه فإنه يمكن القول أن صناديق الثروة السيادية تتخذ الدول المتقدمة صناعيا مجالا لاستثماراتها. ويتم توزيع تلك الاستثمارات كحصة متفاوتة في أسهم مجموعة من الشركات والمشروعات ذات الأوزان الثقيلة في مؤشرات الأسواق المالية العالمية، حيث تدخل تلك الحصة في تكوين المحافظ المالية الاستراتيجية طويلة الأمد لتلك الصناديق. وتنوع استثمارات تلك الصناديق لتشمل أغلب القطاعات الاقتصادية الحيوية. ويستخلص أن النشاط الاستثماري لصناديق الثروة السيادية العالمية يعتمد على توزيع أصول تلك الصناديق بنسب مختلفة ومتنوعة في رأسمال الشركات العالمية المدرجة في بورصات الدول الصناعية المتقدمة، وترتبط الأنشطة الاستثمارية للصناديق السيادية ارتباطا وثيقا بتلك الدول نظرا لجاذبية العوائد المرتفعة والاستقرار السياسي وتنوع مجالات الاستثمار المالي فيها.

V- معايير أداء صناديق الثروة السيادية

عندما ظهرت صناديق الثروة السيادية كهيئات استثمارية بارزة ضمن قائمة كبار الهيئات الاستثمارية العابرة للحدود منذ سنة 2007، تعاملت العديد من القوى الاقتصادية المتقدمة مع هذا الأمر بكثير من القلق وعدم الارتياح. وأصبح ينظر إلى تلك الصناديق على أنها أدوات لتنفيذ السياسة الخارجية لحكومات دول منشئها. واتهمت بأنها تشكل تهديدا للأمن الوطني ومصالح التنافس الاقتصادي لعدد من الدول المتقدمة المتلقية لاستثمارات تلك الصناديق، وهو أمر أضفى قدرا من الضبابية على الحدود الفاصلة بين الجانبين الاقتصادي والسياسي لهذا النوع من الصناديق. (Teslik, 2009)

ونتيجة لتلك التصورات العدائية التي تمارسها الدول الغربية المتقدمة ضد نشاط صناديق الثروة السيادية، قامت الدول المنشئة لتلك الصناديق بتنسيق مع صندوق النقد الدولي بتأسيس مجموعة العمل الدولية لصناديق الثروة السيادية International Working Group Of Sovereign Wealth Funds IWG-SWFs في الأول من شهر ماي عام 2008 بالعاصمة الأمريكية، واشنطن. وتتألف المجموعة من 26 بلد (Funds, 2008) تمتلك صناديق للثروة السيادية وهي في الوقت ذاته أعضاء في صندوق النقد الدولي. (الدولي، 2008)

وقررت مجموعة العمل الدولية من خلال اجتماعاتها أن الطريق الأمثل للمضي قدما يتمثل في وضع إطار عام يحدد النشاطات الاستثمارية وفق الاعتبارات المالية والاقتصادية بعيدا عن الدوافع السياسية. وبناء على ذلك، اجتمعت المجموعة في العاصمة التشيلية، سانتياغو، وتمخض عن اجتماعها هذا إعلان ما يعرف بـ "المبادئ والممارسات المتعارف عليها" Generally Accepted Principles and Practices (GAPP) أو مبادئ سانتياغو Santiago Principles في أكتوبر 2008. وهي عبارة عن وثيقة مكونة من 24 مبدأ من المبادئ الطوعية غير الملزمة التي اتفقت حولها الدول المكونة لمجموعة العمل الدولية في مثال جيد للتعاون

المتعدد الأطراف مع كل من صندوق النقد الدولي والبلدان المستضيفة لاستثمارات هذا النوع من الصناديق ومنظمات دولية في الميدان الاقتصادي. (السيادية، 2008)

وتغطي مبادئ سانتياغو المجالات الرئيسية التالية: "الإطار القانوني والأهداف والاتساق مع السياسات الاقتصادية الكلية؛ الإطار المؤسسي وهيكل الحوكمة؛ إطار الاستثمار وإدارة المخاطر. ويتمثل الغرض الإرشادي لهذه المبادئ فيما يلي: إرساء هيكل شفاف وسليم للحوكمة يكفل الضوابط التشغيلية الملائمة وسلامة إدارة المخاطر والمساءلة؛ ضماننا لالتزام بكافة متطلبات التنظيم والإفصاح المرعية في البلدان التي تستثمر فيها صناديق الثروة السيادية؛ التأكد من أن استثمارات صناديق الثروة السيادية تراعي المخاطر الاقتصادية والمالية واعتبارات العائد؛ المساعدة على الاحتفاظ بنظام مالي عالي مستقر وبحرية تدفق رؤوس الأموال والاستثمارات."

وقد قام ترومان *Edwin M. Truman* (ترومان، 2018) بإعداد دراسة شملت 46 صندوقاً للثروة السيادية منها ستة خليجية، وتضمنت مؤشراً لأدائها وفقاً لأهم المعايير التي قررت مبادئ سانتياغو، وهي: (Edwin M. Truman, 2008)

• **الهيكلية:** وتشمل درجة وضوح مصادر تمويل الصندوق واستخدامات أصوله وعوائده ومعاملاته الضريبية وتكامل هذه العناصر مع ميزانية الصندوق واستراتيجيته الاستثمارية، ومدى انفصال أصول الصندوق عن الاحتياطيات الخارجية للدولة الراعية له.

• **الحوكمة:** وتتضمن دور الحكومة في الاستراتيجية الاستثمارية للصندوق، ودور المديرين لتلك الصناديق والمبادئ التوجيهية الأخلاقية التي تحكم نزاهة ومهنية القائمين على الاستثمار، ومدى الفصل بين الطموحات السياسية للمالك (الحكومة) والاعتبارات المالية والاقتصادية لإدارة العمل.

• **الشفافية والمساءلة:** وتركز على مدى توفر التقارير المنتظمة (شهرية، فصلية، سنوية) التي تتيح المعلومات الكافية عن حجم استثمارات الصندوق، وأدائه، وعوائده، والتوزيع الجغرافي لاستثماراته، وتركيبته محفظته المالية من حيث نوع الأوراق المالية والعملات.

• **السلوك:** ويقصد به سلوك الصندوق في الأسواق المالية التي يقوم بالاستثمار فيها من حيث طبيعة محفظته المالية، ومدى ملكيته للحصص المسيطرة في الشركات العالمية، وكيفية استخدامه للأوراق المالية والمشتقات من حيث المخاطرة والعائد. وبالرجوع إلى المعايير المذكورة قيم ترومان أداء صناديق الثروة السيادية.

وبينت الدراسة أن الصناديق السيادية التي تحتل المراتب العشرة المتقدمة في ترتيب مؤشر أداء صناديق الثروة السيادية هي الصناديق المملوكة لكل من: كندا، نيوزيلندا، الولايات المتحدة الأمريكية، فرنسا، النرويج، اليابان، وإيرلندا. في حين جاءت الصناديق السيادية العربية بما فيها الخليجية في ذيل الترتيب.

وطالما أن أغلب الصناديق السيادية الواردة في الدراسة المذكورة تنتمي إلى قائمة صناديق مجموعة العمل الدولية، فإن المعايير المعتمدة تجسد أهم النقاط الرئيسية التي ركزت عليها مبادئ سانتياغو. وبناء على ذلك، فإن النتائج تعكس مدى امتثال صناديق الثروة السيادية الواردة بيانات بشأنها لمبادئ سانتياغو، حيث يتضح أن ثمانية صناديق سيادية أظهرت درجات عالية من الامتثال وهي: صندوق مخطط التقاعد الكندي، صندوق التقاعد النيوزيلندي، صندوق أسكا الدائم الأمريكي، صندوق كيبك الكندي، صندوق الإيداع من أجل التقاعد الفرنسي، صندوق المعاشات التقاعدية النرويجي، صندوق كاليفورنيا الخاص بتقاعد موظفي القطاع العام الأمريكي، وصندوق وايومينغ الائتماني (Wyoming Insurance) الدائم للمعاند الأمريكي. حيث تحصلت الصناديق المذكورة على معدلات تتجاوز 90 نقطة من أصل 100 نقطة من خلال المؤشر وهو ما يدل على درجات عالية من الامتثال للمبادئ المتفق عليها في اجتماع سانتياغو 2008. في حين لا تزال بقية الصناديق وخاصة العربية والخليجية منها تحتاج إلى رفع أدائها من خلال الاهتمام بالهيكلية والحوكمة ومعايير الشفافية والمساءلة وقواعد السلوك.

مما سبق يمكن القول أن إعلان صناديق الثروة السيادية العالمية لمبادئ سانتياغو من خلال عمل جماعي متعدد الأطراف يعتبر إنجازاً هاماً وفر الحماية وأضفى الشرعية على عدد من الصناديق السيادية لا سيما تلك التابعة لدول لا تحرب القوى الاقتصادية العالمية المهيمنة بصعودها إلى رحاب الساحة المالية العالمية. إلا أن وثيقة مبادئ سانتياغو التي صممت في الأصل من أجل خلق الثقة في الاقتصادات المستضيفة لاستثمارات الصناديق السيادية والمحافظة على بيئة استثمارية مفتوحة عالمياً لا تمثل ميثاقاً دولياً ملزماً، وهو ما يفسر تفاوت الصناديق الموقعة عليها في الامتثال لمعايير العمل التي جاءت بها.

إن البيانات السابقة تدل على أن صناديق الثروة السيادية العربية لا تتمتع بالفعالية الكافية فهي في حاجة إلى المزيد من الشفافية والإفصاح وترتيبات الحوكمة والهيكلية وقواعد السلوك في البورصات العالمية، وهو ما قد يجعلها عرضة إلى العديد من المخاطر أهمها: تجدد المواجهة بينها وبين الدول المتقدمة المتلقية لاستثماراتها، وإبعادها عن الترتيبات الدولية لصناديق الثروة

السيادية، ومن ثم تدني نصيبها في الحصص الفعالة في أسهم الشركات العالمية وما ينجم عنه من انخفاض عائداتها، مما يجعل الطريق أمامها طويلاً لتكون أطرافاً فعالة في الاقتصاد العالمي.

VI- مزاي إنشاء صناديق الثروة السيادية بالجزائر

بعد التطرق في هذه الورقة البحثية إلى صناديق الثروة السيادية، وحجم الأصول المالية التي تديرها، والمعايير التي تستند إليها في أدائها، إضافة إلى سرعة نموها وتبنيها لاستراتيجيات استثمارية أدت إلى نفوذها المتعاظم في كثير من الأسواق المالية العالمية في وقت وجيز، لاسيما وأن بعض الدول تمتلك أكثر من صندوق سيادي.

عكس صندوق ضبط الإيرادات الجزائري الوحيد الذي أنشأ سنة 2000، بموجب قانون المالية التكميلي للسنة المذكورة، والذي تعتبره كثير من المؤسسات الدولية صندوقاً سيادياً من نوع صناديق الاستقرار، يتم تمويله من خلال الفوائض المالية المترتبة عن تجاوز سعر البترول في الأسواق العالمية للسعر المرجعي لبرميل النفط المحدد في قانون المالية. حيث يتم تحويل الفوائض المالية إلى الصندوق لضمان تمويل النفقات العمومية وتفادي حالات العجز المسجلة، وتعويض الاختلالات الناتجة عن نقص الإيرادات العامة للدولة. (عودة، 2018/2019)

وبما أن صندوق ضبط الإيرادات اتسم في الفترة الأخيرة بمحدودية موارده، كنتيجة لانخفاض العائدات النفطية بسبب تراجع أسعار النفط عالمياً، بالإضافة إلى عدم امتلاكه لاستراتيجية استثمارية واضحة المعالم، وكذا الغموض الذي يشوب مستقبله المهم في ظل الاقتطاعات الدورية والمستمرة من أصوله لتمويل عجز الميزانية العمومية، مع تصاعد وتيرة العجز بالصورة التي كان عليها قبل إنشاء الصندوق، والمخاوف من توجه الحكومة للاقتراض من المؤسسات المالية الدولية. فإن الصندوق السيادي الجزائري الذي تم تأسيسه منذ 20 سنة خلت قد يتراجع دوره خلال أشهر قليلة بنفاذ أرصده المالية. (عودة، 2018/2019، صفحة 249)

وهنا تجدر الإشارة لأهم المزايا التي يمكن للاقتصاد الجزائري الاستفادة منها في حال تبني الجزائر لفكرة إنشاء صندوق سيادي حقيقي يمتلك استراتيجية استثمارية في ظل الهيكلة المالية التي يشهدها الاقتصاد العالمي الراهن، كضمان لمصدر تمويل مستدام للتنمية الاقتصادية. وتتلخص تلك المزايا فيما يلي:

1 - تنوع مصادر الدخل

يساعد إنشاء الصناديق الثروات السيادية في تقليص الاعتماد على عائدات النفط وتنوع مصادر الدخل خاصة في الدول التي تمتلك اقتصاد ريعي كالجزائر. فالاقتصاد الجزائري يتميز بهيمنة قطاع المحروقات والاعتماد الشديد على الإيرادات المتأتية منه والتي تساهم بنحو 98% من صادرات الجزائر، وينسب تتراوح بين 40% إلى 45% من الناتج المحلي الإجمالي، كما تساهم بما يقارب ثلثي موارد الموازنة العامة. (الدولي ص.، 2011)

وتوضح هذه الأرقام ارتباط الاقتصاد الجزائري لعوائد تصدير البترول في شكله الخام، إذ أصبح شديد التأثر لتقلبات الأسعار في الأسواق العالمية أو لتراجع حجم الإنتاج، فتستنزف الفوائض المالية التي يتم تحصيلها في فترات ارتفاع الأسعار لتغطية العجز الموازنة، كما يتم اللجوء في تغطيته إلى التقشف على حساب أصحاب الدخل المحدود وخدمات التعليم والصحة والإسكان وصيانة البنية التحتية. (جناحي، 2012)

ويعد الخروج من ارتباط الاقتصاد الجزائري لعوائد موارد البترول ضرورة ملحة وعاجلة ولعل أهم وسائلها الالتفات أكثر إلى الطريقة التي أفلتت بموجبها الدول الخليجية والدول صاحبة الصناديق السيادية في العالم، بعد أن قامت بإنشاء عدد من صناديق الثروة السيادية، وقامت باستثمار الفوائض المالية التي تراكمت لديها في فترات الرخاء. فهذا النوع من الصناديق يحقق عائدات هامة لصالح اقتصاداتها الأم. في حين حقق صندوق ضبط الإيرادات الجزائري خسائر فادحة في الفترة بين سنة 2011 وسنة 2018، فبينما كان حجم أصوله مستقرًا عند القيمة 56.7 مليار دولار انخفض إلى 7.6 مليار دولار، ويعود ذلك إلى أن مردود السندات السيادية محدود جدا مقارنة بما لو تم توظيف تلك الأموال في أسهم الشركات؛¹ بينما حقق صندوق SAMA السعودي، على سبيل المثال، قفزة نوعية في حجم أصوله خلال فترة أقل، من 472.5 مليار دولار خلال شهر أكتوبر 2015 إلى 532.8 مليار دولار نهاية شهر سبتمبر 2016. (Sovereign Wealth Funds Institute، 2019)

إن هذا النمو الهام (60.3 مليار دولار بمعدل يقدر بـ 12.76%) في حجم أصول الصندوق السيادي السعودي المذكور في فترة تقل عن سنة يدل على الاستراتيجيات الاستثمارية الفعالة المتبعة من طرف إدارة الصندوق، والخبرة الكبيرة في الأسواق المالية، كما تمثل هذه العائدات الضخمة للصندوق في النهاية مصادر دخل أخرى تضاف إلى عائدات الثروة البترولية وهذا ما هو مطلوب من الجزائر أن تحذو حذوه من خلال تفعيل دور صندوق ضبط الإيرادات وتوسيع دوره الاستثماري أو إنشاء صناديق ثروة سيادية لضمان تنوع مصادر الدخل وفك الارتباط الوثيق بعائدات تصدير النفط كمصدر وحيد للدخل.

2 - التنمية المستدامة وضمان مصالح الأجيال القادمة

من المعلوم أن البترول يحظى بأهمية بالغة كونه مصدرا رئيسيا للطاقة في العالم على الأقل في المستقبل المنظور، كما تزداد أهميته بالنسبة للدول المنتجة له من خلال توفيره لفوائض مالية تعد ضرورية لتمويل برامج التنمية. وهو مورد طبيعي غير متجدد يترتب على ازدياد الطلب عليه زيادة الطاقة الإنتاجية للدول المنتجة له. لذا، فإن العمر الافتراضي للاحتياطيات البترولية مرهون بما هو مؤكد وبما يمكن اكتشافه. وعليه، يكون على عاتق الدول صاحبة الموارد النفطية مسؤولية إدارة احتياطياتها بشكل يسمح بإطالة العمر الافتراضي لتلك الاحتياطيات لضمان تنمية مستدامة، والحفاظ على الثروة لتستفيد منها الأجيال المستقبلية.

الجدول (2) : احتياطيات النفط والغاز الطبيعي وحجم إنتاجهما والأعمار الافتراضية للدول الأعضاء في منظمة الدول المصدرة للبترول أوبك سنة 2012.

الدولة	حجم احتياطي النفط مليار برميل	إنتاج البترول 1000 برميل في اليوم	العمر الافتراضي للاحتياطي النفط *	حجم احتياطي الغاز الطبيعي مليار م ³	الغاز الطبيعي المسوق مليار م ³ /سنة	العمر الافتراضي للاحتياطي الغاز *
الجزائر	12.20	1190	28	4504	83.90	54
أنغولا	9.50	1691	15	310	0.73	424
الإكوادور	7.21	476	41	8	0.33	24
إيران	151.17	3544	116	33090	187.36	176
العراق	143.10	2358	166	3158	1.30	2429
الكويت	101.50	2312	120	1784	11.73	152
ليبيا	47.10	1478	86	1495	16.81	89
نيجيريا	37.20	2048	50	5110	28.10	181
قطر	25.38	733	95	25201	96.34	261
السعودية	264.52	8166	88	8016	87.66	91
الإمارات	97.80	2234	120	6091	51.28	118
فنزويلا	296.50	2854	284	5525	19.73	280
الأوبك	1193.17	29183	112	94292	585.27	161

Source: Table Has Been Prepared Based On Data Found In: Organization Of The Petroleum Exporting Countries OPEC, Annual Statistical Bulletin 2011/2012, Section 1: Summary, (Vienna: OPEC, 2012), P. 11.
http://www.opec.org/opec_web/static_files_project/media/downloads/publications/ASB2010_2011.pdf.

* تم احتساب الأعمار الافتراضية لاحتياطيات النفط والغاز الطبيعي الواردة في الجدول أعلاه بقسمة حجم الاحتياطي على حجم الإنتاج السنوي منه.

من البيانات الواردة في الجدول رقم 2 يتضح أن احتياطي البترول الجزائري يعد من أقل الاحتياطيات حجما وعمرًا على الأقل في مجموعة دول الأوبك. ويقدر الاحتياطي الجزائري من البترول بـ 12.20 مليار برميل، كما تبلغ الطاقة الإنتاجية للبترول في الجزائر حدود مليون و190 ألف برميل يوميا، وهو ما يعني الاستفادة من الاحتياطي لمدة تقارب 28 سنة، وهي مدة قصيرة إذا ما قورنت بالأعمار الافتراضية لاحتياطيات دول مجموعة أوبك. ويتبين أن الجزائر تمتلك احتياطي من الغاز الطبيعي يقدر بـ 4504 مليار متر مكعب، تسوق منه سنويا حوالي 83.90 مليار متر مكعب حسب بيانات الجدول، بمعنى أن العمر الافتراضي لاحتياطي الغاز الطبيعي يكون في حدود الـ 54 سنة، وهي مدة قصيرة أيضا مقارنة بالأعمار الافتراضية لاحتياطيات الغاز الطبيعي لباقي دول مجموعة الأوبك الواردة بيانات بشأنها في الجدول.

وما تجدر الإشارة إليه أيضا أن فنزويلا تمتلك أكبر احتياطي بترولي في العالم يقدر بـ 296.50 مليار برميل، تليها السعودية بحوالي 264.52 مليار برميل، وأيضا امتلاك إيران لثاني أكبر احتياطي من الغاز الطبيعي المقدر بـ 33090 مليار متر مكعب بعد احتياطي روسيا الذي يبلغ 46000 مليار متر مكعب. وتحتل قطر المرتبة الثالثة بعد إيران من حيث حجم الاحتياطي من الغاز الطبيعي والبالغ 25201 مليار متر مكعب. (OPEC, 2010/2011)

إن ما يمكن استخلاصه من البيانات الواردة في الجدول هو أن الجزائر لديها احتياطيات من البترول والغاز الطبيعي قد لا تكفي حتى الأجيال الحالية، فكيف الأمر بالنسبة للأجيال القادمة. وعليه، فإنه من الواجب الاستفادة من عائدات الثروة البترولية وإعادة تدويرها في استثمارات تستفيد منها الأجيال الحالية والمستقبلية وفقا لنظرية التنمية المستدامة وهذا يتأتى من خلال تبني

فكرة إنشاء صناديق الثروة السيادية لإمكانية استثمار الفوائض المالية أحسن استثمار في الأسواق المالية العالمية لصالح أجيال المستقبل.

ويمكن القول إن التردد في إنشاء صناديق الثروة السيادية لاستثمار ما لدى الجزائر الآن من فوائض مالية هامة، والاستمرار في الاعتماد على البترول والغاز الطبيعي ليس فقط مخاطرة بمستقبل الأجيال القادمة بل قد سيحمل الأجيال الحالية والمستقبلية أعباء الديون في حال استنزاف هذه الثروات وعائداتها في السنوات لقادمة وإعطاء انطباع غير دقيق بالنجاح الاقتصادي الآتي. فعندما تشغل الجهات المخولة بإدارة الثروات البترولية في الجزائر بتسويق أكبر الكميات من البترول لتحقيق زيادة في حصة الصادرات دون إعادة تدوير للعائدات النفطية في صورة استثمارات مالية تضمن نموها السريع - على النحو الذي تقوم به أكبر الصناديق السيادية في العالم- فهي تكون مشابهة في أدائها للوارث السفيه الذي يبيع ميراثه الثمين لينفق على ملذاته الأنية.

3 - الاستقرار المالي

تساهم صناديق الثروات السيادية في تحقيق الاستقرار المالي اقتصادياتها المحلية من خلال ضمان استقرار الإنفاق العام وتوفير الموارد اللازمة للموازنة العامة لتجنب العجز المالي في الموازنة العامة، باعتبار أن الإيرادات البترولية تخضع لتقلبات الأسعار في الأسواق العالمية، وتتأثر بالعديد من العوامل السياسية والاقتصادية، وهو ما يؤدي لتعرض اقتصاديات الدول البترولية ومنها الجزائر لصدمات في حال انخفاض الأسعار. وهنا يكون للصناديق السيادية دور في امتصاص تلك الصدمات فلا يؤثر انخفاض حصة الإيرادات البترولية على حجم الإنفاق العام ولا على مستوى الخدمات العمومية التي تقدمها الدولة. (مهران، 2007) وعليه، تقوم صناديق الثروات السيادية بتوفير الموارد اللازمة للدولة لتغطية عجزها المالي عندما تراجع إيراداتها وترتفع نفقاتها لسبب أو لآخر بما يضمن الاستقرار المالي.

إن المزايا السابق ذكرها تعتبر من أهم المزايا التي يمكن أن يستفيد منها اقتصاد معين عند إنشائه لصناديق الثروات السيادية. ويحتاج الاقتصاد الجزائري، ربما أكثر من غيره، الاستفادة من محاسن وإيجابيات هذه الصناديق. ورغم أن الجزائر تمتلك صندوق ضبط الإيرادات الذي يعتمد في تمويله على عائدات تصدير البترول، إلا أن هذا الصندوق يحتاج لتوسيع دوره ليؤدي الدور المنوط به كصندوق ثروة سيادية يمارس أنشطته في شفافية وفقا لمبادئ مؤتمر سانتياغو ويرسم استراتيجيات توظيف هذه الأموال على المدى الطويل. كما تحتاج الجزائر لمزيد من هذه الصناديق التي يمكن تمويلها من إيرادات ثروات أخرى كالغاز الطبيعي، مثلا، للهبوض بالاقتصاد الجزائري في ظل الهيكلة المالية التي يشهدها الاقتصاد العالمي اليوم.

VII - النتائج ومناقشتها :

اهتمت هذه الورقة البحثية بتحديد مدى فاعلية وكفاءة صناديق الثروة السيادية في إدارة الفوائض المالية النفطية لدولها. ومن خلال الدراسة يتضح أن صناديق الثروة السيادية هي أجهزة استثمارية تدير أصولا تعود ملكيتها للحكومات، وتم تصميمها من أجل الاستثمار الخارجي. وقد استطاعت هذه الصناديق بالاعتماد على عائداتها، وبدفع من الإيرادات البترولية لدول منشأها أن توسع من قواعدها موجوداتها، وتنضم بسرعة إلى كبار المستثمرين العالميين.

وبالرغم من التفاوت الواضح في تقدير حجم أصول صناديق الثروة السيادية حول العالم من طرف المؤسسات الدولية المعنية، فإن البيانات المتاحة تشير إلى أن الصناديق السيادية الخليجية تمتلك ثلث (33.5%) موجودات هذا النوع من الصناديق عالميا. وهوما يعادل 1.5 تريليون دولار حسب تقديرات 2019. كما تمتلك الإمارات العربية المتحدة أكبر الصناديق السيادية عالميا من حيث حجم الأصول، وهو الصندوق المسى جهاز أبوظبي للاستثمار Abu Dhabi Investment Authority حسب إحصاءات نفس السنة.

وتبين أن استثمارات صناديق الثروة السيادية سواء الخليجية أو غيرها تأخذ شكل محافظ مالية تتكون من حصص مختلفة من رأس مال شركات عالمية ذات أوزان هامة في مؤشرات البورصات الدولية. وتنوع تلك الاستثمارات لتشمل كل القطاعات الاقتصادية الحيوية. إلا أن أهم ما يميز النشاط الاستثماري للصناديق السيادية ارتباطه الشديد بالأسواق المالية للدول الصناعية المتقدمة المسيطرة على الاقتصاد العالمي، والتي لا تبدي ارتياحا لاستقبال استثمارات تلك الصناديق. فقد أثارت هذه الدول جدلا حادا حول مخاطر الصناديق السيادية على أمنها الوطني وعلى بنية الأسواق المالية وهيكلتها بحجة أن لها أهدافا سياسية. وتفاعلا مع هذه المواقف العدائية، شكلت الصناديق السيادية لـ 26 بلد مجموعة عمل دولية في أكتوبر 2008 تبنت من خلالها معايير الهيكلية والحوكمة والتزامات الشفافية والإفصاح وقواعد السلوك عبر التوقيع على مجموعة من المبادئ الطوعية غير الملزمة والتي عرفت بمبادئ سانتياغو.

يعبر التزام صناديق الثروة السيادية بمبادئ سانتياغو اختبارا هاما لمدى الفاعلية وجودة الأداء الدولية لتلك الصناديق. ومع أن الدول الخليجية، صاحبة الصناديق، من الموقعين على وثيقة سانتياغو، فإنها لم تبد امتثالا واضحا لتلك المبادئ، وهو أمر من شأنه أن يخفض من اندماجها في الأوساط المالية الدولية، ويعرضها للانكشاف أمام مخاطر سياسية جديدة، فيقلص من عائداتها وقدرتها على المحافظة على ثروة الأجيال القادمة وتنميتها، ويحد من تنوع استثماراتها خارج اقتصاداتها المحلية. فكيف

الأمر بالنسبة للجزائر التي تتردد دوما في اتخاذ قرارات الاستثمار بشكل عام وفي مثل هذه الصناديق بشكل خاص لتحسن أداءها المالي فتكسب بذلك موردا هاما لن ينضب بنضوب البترول والغاز، شريطة أن تنفتح على أسواق المال في العالم وأن تلتزم بالشفافية والمساءلة وتحترم قواعد السلوك، مثلما ما نصت عليه مبادئ سانتياغو.

VIII- الخلاصة :

- وفي ضوء ما سبق، يمكن استخلاص ما يلي:
- استفادت صناديق الثروة السيادية من شفافية وانفتاح الأسواق المالية في الدول المتقدمة وأصبحت من أهم الجهات الممولة للاقتصاد العالمي بما امتلكته من أصول في ظرف وجيز.
- تحاط صناديق الثروة السيادية بكثير من الغموض الذي يكتنف حجم أرصدها واستراتيجياتها الاستثمارية، ولا تتمتع بالفاعلية الكافية نظرا لعدم تطبيقها لمعايير الأداء المطلوبة في الأوساط المالية الدولية وهو ما قد يكون له آثار سلبية على نشاطها الاستثماري في المدى الطويل.
- يتعين على الصناديق السيادية الخليجية أن تبادر بجدية لتطبيق مبادئ سانتياغو الهادفة إلى زيادة مستوى الشفافية والإفصاح والتنظيم وتبديد قلق القوى المهيمنة على النظام المالي العالمي للمحافظة على بيئة استثمارية منفتحة، حتى تكون أطرافا تتحمل مسؤولية استقرار أسواق المال العالمية، وتجني ثمار ذلك.
- من المهم بل ومن الضروري أن تنفتح الجزائر على هذا النوع من الاستثمار وغيره لتنويع مواردها المالية قبل نضوب ما لديها من المحروقات، وذلك بإنشاء صناديق الثروة السيادية تخص الفوائض المتأتية من البترول والغاز، واعتماد الاستثمار في محافظ الأوراق المالية الدولية المتنوعة في السلع والخدمات والتكنولوجيا. وهنا يمكن ضمان موارد دائمة للخزينة ومن ثم تحقيق آمال الأجيال الحاضرة والمستقبلية.

المراجع والإحالات

1. (s.d.)
2. Caruana, M. A. (2008, February 29). Sovereign Wealth Funds : A Work Agenda. *International Monetary Fund IMF*, pp. P P. 5-6.
3. Edwin M. Truman, S. W. (2008, September 10). *www.iie.com*. Consulté le March 12, 2018, sur *www.iie.com*: <http://www.iie.com/publications/papers/truman0908.pdf>
4. Funds, I. W. (2008, October 22). *International Working Group Of Sovereign Wealth Funds*. Consulté le March 12, 2018, sur International Working Group Of Sovereign Wealth Funds: <http://www.iwg-swf.org/pubs/eng/santiagoprinciples.pdf>
5. Hoorn, U. S. (2010). Economics of Sovereign Wealth Funds : Issues For Policymakers. 14. (I. M. IMF, Éd.) Washington.
6. Institute, S. W. (2019, November 14). *Sovereign Wealth Funds Institute*. Consulté le November 14, 2019, sur *swfinstitute*: <http://www.swfinstitute.org/fund-rankings>
7. OPEC, O. O. (2010/2011). *Annual Statistical Bulletin 2010/2011, Section 3: Oil and Gas Data*. Vienna: OPEC.
8. Teslik, L. H. (2009, January 28). *Sovereign Wealth Funds*. Consulté le March 28, 2018, sur web site of council foreign funds: <http://www.cfr.org/international-finance/sovereign-wealth-funds/p15251>
9. Yermo, A. B.-W.-W. (2008, August 10). Sovereign Wealth and Pension Fund Issues. *Organization For Economic Co-Operation and Development OECD*, p. 118.
10. الدولي، ص. 1. (2008). *إنشاء مجموعة العمل الدولية لصناديق الثروة السيادية تسييرا للجهود المتعلقة بالمبادئ الطوعية*. واشنطن: صندوق النقد الدولي.

11. السيادة، م. أ. (2008). *المبادئ والممارسات المتعارف عليها - مبادئ سنثياغو. سنثياغو: مجموعة العمل الدولية لصناديق الثروة السيادية*.
12. إ. ترومان. (2018, March 12). *wikipedia/Edwin_M._Truman*. Consulté le March 12, 2018, sur wikipedia.org: http://en.wikipedia.org/wiki/Edwin_M._Truman
13. جناحي، ع. أ. (2012). *الاقتصاد الريعي وغياب السيطرة الوطنية على الثروة الوطنية*. مارس. Consulté le 12, 2018, sur https://www.gulfpolicies.com/index.php?option=com_content&view=article&id=1153:2012-10-04-17-57-03&catid=52:2011-04-09-07-47-47&Itemid=366
14. صندوق النقد، الجزائر ينبغي أن تحد من الاعتماد على النفط وتنشأ مزيداً من فرص العمل الدولي. (26 يناير، 2011). *www.imf.org*. تاريخ الاسترداد 12 مارس، 2018. من [www.imf.org](http://www.imf.org/external/arabic/pubs/ft/survey/so/2011/INT012611Aa.pdf): <http://www.imf.org/external/arabic/pubs/ft/survey/so/2011/INT012611Aa.pdf>
15. عودة، ح. ب. (2018/2019). *الصناديق السيادية ومتطلبات إنشاء صندوق سيادي للجزائر. أطروحة دكتوراه*. 241، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة وهران 2.
16. مهران، ح. (2007). *التضخم في دول مجلس التعاون الخليجي ودور صناديق النفط في الاستقرار الاقتصادي*. أ. أ. للتخطيط (سلسلة أوراق عمل، 24، p.