

صناديق الثروة السيادية النفطية كأداة لتنوع الاقتصاد مقارنة بين الجزائر والإمارات العربية.

صناديق الثروة السيادية النفطية كأداة لتنوع الاقتصاد مقارنة بين الجزائر والإمارات العربية

أ.د. بن موسى كمال - جامعة الجزائر 3-

أ.قربسي ياسين - جامعة الجزائر 3-

Résumé:

Parmi les pays leaders dans le domaine des fonds souverains, figurent les Emirats Arabes Unies . En effet , elles détiennent le premier rang à l'échelle internationale dans le montant des actifs d'une valeur estimée à 1200.6 milliards de dollars américains répartis au sein de huit fonds. L'un de ses objectifs majeurs est la gestion des excédents pétroliers provenant de l'exportation des hydrocarbures. En outre par cette gestion ils visent aussi à maximiser le rendement obtenu des investissements financiers et réel . D'autre part, les fonds souverains veillent au financement du développement rural , afin de réduire la dépendance économique vis-à-vis du secteur des hydrocarbures.

Dans le but de réduire les risques financiers , les fonds souverains adaptent une stratégie de diversification de portefeuilles à travers le choix des actifs dont le coefficient de corrélation est négatif . Ceci permettrait éventuellement de diversifier les sources de revenus et ainsi assurer à la diversification de l'économie.

Malgré la récente expérience du Fonds de Régulation des recettes Algérien (FRR) , il a néanmoins participé à la stabilité macroéconomique par le remboursement de la dette publique et le financement du déficit du trésors public durant les années 2000-2014.

الملخص

تتم هذه الدراسة بتحليل المحفظة المالية للصناديق الثروة السيادية و فهم الأهداف الاستثمارية لهذه الصناديق ، حيث تقوم الصناديق السيادية بالاستثمار في العديد من الأصول كأسهم ، سندات، مشتقات مالية و عقارات ، في العديد من القطاعات الاقتصادية ، و في مناطق جغرافية مختلفة ، و هذا قصد تحقيق مردودية مالية في ظل مستوى من المخاطر المقبول هنالك اختلاف في مكونات محافظ المالية للصناديق السيادية حسب الأهداف فهنالك من الصناديق تتبع استراتيجيات هجومية مثل جهاز أبو ظبي للاستثمار ADIA و جهاز قطر للاستثمار QIA باستثمار أكثر في أسهم الشركات ، و هنالك صناديق أقل تحمل للمخاطر مثل مؤسسة النقد العربي SAMA.

مقدمة:

تعاني الدول النفطية من مشكلة طاقة الابتلاع لاقتصادها ، أي عدم قدرة الدولة على استخدام مواردها المالية المتاحة بسبب البنية الهيكلية للاقتصاد الغير قادرة على ابتلاع هذه الموارد ، بالإضافة إلى ظاهرة المرض الهولندي الذي يؤدي بصادات البلد خارج قطاع المحروقات إلى قدرة أقل على المنافسة بسبب قوة العملة المحلية مقارنة بالعملة الأجنبية، بالإضافة إلى إختلالات هيكلية في اقتصاد البلد بالتبعية المفرطة لقطاع المحروقات على حساب القطاعات الأخرى ، مما يجعل البلد أكثر عرضة للصدمات الخارجية و الأزمات الدورية بالنظر للتقلبات المستمرة في أسعار المحروقات .

و يهدف توظيف الأموال الفائضة عن طاقة ابتلاع الاقتصاد من جهة ، و تنوع مصادر تمويلها الخارجية من جهة أخرى ، قامت البلدان النفطية بإنشاء صناديق سيادية تقوم بتوظيف فوائدها المالية في استثمارات مختلفة قصد تنوع مصدر دخل الاقتصاد و الحصول على عوائد مجزية.

كيف يمكن لصناديق الثروة السيادية تنوع الاقتصاديات الدول النفطية ؟

أولاً: صناديق الثروة السيادية.

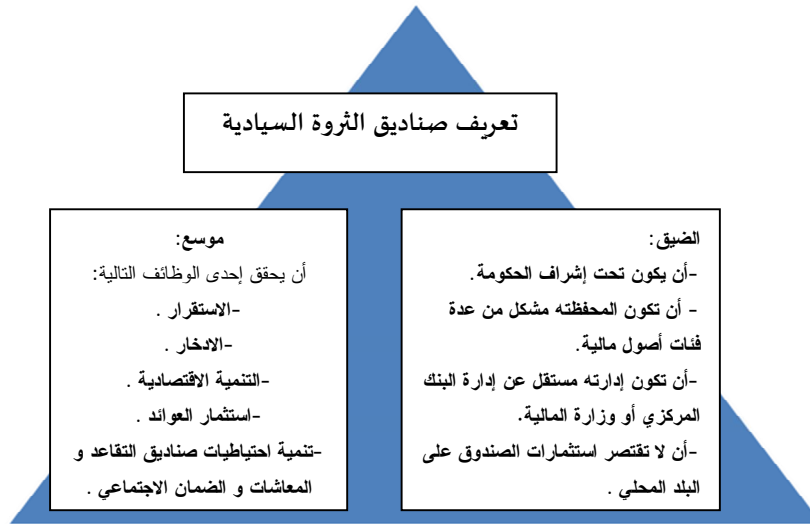
عرفت أصول صناديق الثروة السيادية نمو ملحوظا خلال السنوات الأخيرة ، حيث انتقلت أصولها من 3.265 تريليون دولار أمريكي خلال سبتمبر 2007 إلى 7.207 تريليون دولار أمريكي خلال جوان 2015 ، أي نسبة نمو تقدر

صناديق الثروة السيادية النفطية كأداة لتنوع الاقتصاد مقارنة بين الجزائر والإمارات العربية.

ب120%، مما زاد من أهمية الاستثمار في هذه الصناديق، و سوف نتطرق لتعريف صناديق الثروة السيادية، وظائفها و طاقة الابتلاع للبلدان المالكة لها فيما يلي.

(1) تعريف صناديق الثروة السيادية.

هنالك اختلاف فيما يخص تعريف الصناديق السيادية حيث اختلفت كل هيئة في تحديد تعريفه ، حيث يمكن التمييز بين نوعان: التعريف الضيق و التعريف الواسع، و شكل التالي يوضح تعريف الصناديق الثروة السيادية: شكل رقم1: تعريف صناديق الثروة السيادية.



مصدر: من إعداد الباحثين.

-التعريف الضيق لصناديق الثروة السيادية : صناديق الثروة السيادية هي صناديق مستقلة الهوية أي لا يتم إدارتها من قبل البنك المركزي أو الوزارة المالية، و محافظها المالية تهدف لتحقيق عوائد على المدى الطويل. و يكون الوزن النسبي للمنتجات المالية التي تتعرض للمخاطر أكبر في محافظ مالية للصناديق السيادية و ذلك خلافا للبنوك المركزية، صناديق استقرار، أو التقاعد العام، أيضا المنتجات التي يمكن تحويلها إلى سيولة تكون نسبتها أقل في محافظ صناديق الثروة السيادية مقارنة بالبنوك المركزية و صناديق الاستقرار، أو التقاعد العام ، و ذلك من أجل تحقيق عوائد .

على هذا النحو، فإن صناديق الثروة السيادية لديها إستراتيجية توزيع و تنوع الأصول المالية لتشمل: الأسهم، السندات الأسهم الخاصة، العقارات، صناديق التحوط، و الصناديق المتداولة في البورصة .

ومنه يمكن تعريف صناديق الثروة السيادية على أنها وسيلة استثمار تتميز بالخصائص التالية:¹

1 - أن يكون صندوق سيادي تحت إشراف الحكومة .

2 - أن تكون إدارة صندوق سيادي مستقل عن إدارة البنك المركزي أو وزارة المالية، أي أن يكون لديه كيان خاص به

3- أن تكون المحفظة المالية للصندوق السيادي تشكل من عدة فئات أصول مالية سعيا لتقليل المخاطر و تحقيق العوائد.

4 - أن تكون محفظة مالية للصندوق السيادي مشكلة من أصول مالية موزعة في مناطق جغرافية متنوعة ، و أن لا يقتصر استثمار الجزء الكبير منها في البلد المحلي.

وطبقا لهذه الخصائص فإن الكثير من صناديق ستسقط من قائمة صناديق الثروة السيادية ، و نذكر منها على سبيل الذكر لا الحصر صندوق ضبط الإيرادات الجزائري و صندوق ساما السعودي SAMA صندوق التنمية الوطنية الإيراني و غيرها من الصناديق .

صناديق الثروة السيادية النفطية كأداة لتنوع الاقتصاد مقارنة بين الجزائر والإمارات العربية.

-التعريف الموسع لصناديق الثروة السيادية:

سنأخذ تعريف صندوق النقد الدولي ، وهو أقل صرامة فيما يخص استقلالية صندوق الثروة السيادية و ذلك بالنسبة للبنك المركزي أو لوزارة المالية ، و أيضا فيما يخص مكونات المحفظة الاستثمارية للصندوق، فعرّفها صندوق النقد الدولي على أنّها: "صناديق الثروة السيادية هي عبارة عن صناديق استثمار ذات غرض محدد تملكه الحكومة العامة، حيث تنشئه لخمسة أغراض اقتصادية كلية و هي :

- بهدف الاستقرار، وذلك من خلال حماية الميزانية العامة من تقلبات أسعار السلع الأساسية.

- بهدف الادخار، وذلك عن طريق تحويل الموارد الطبيعية غير المتجددة إلى محافظ استثمارية متنوعة، والتخفيف من الآثار السلبية للمرض الهولندي*.

- بهدف استثمار العوائد.

- بهدف التنمية الاقتصادية، من خلال تمويل المشاريع المسطرة بغية تحقيق النمو في الناتج المحلي الخام.

- بهدف تنمية احتياطات صناديق التقاعد و المعاشات و الضمان الاجتماعي.

ومن التعريف نستنتج أنه يكفي للصندوق أن يحقق إحدى الأغراض الخمسة المذكورة أعلاه ، حتى يصنف صندوقا سياديا.

(2) أهداف صناديق الثروة السيادية:

جدول رقم 1: أهداف صناديق الثروة السيادية.

المصدر	سنة التأسيس	البلد	الصندوق الثروة السيادية	صناديق إستقرار	صناديق إدخار	صناديق المعاشات	صناديق استثمار
المحروقات	1953	الكويت	هيئة الاستثمار الكويتية	X	X		
	1976	كندا	الصندوق الاستثماري و الادخار لألبرتا		X		
	1976	الإمارات	هيئة أبوظبي للاستثمار		X		
	1976	الولايات المتحدة	صندوق ألاسكا الدائم		X		
	1980	عمان	صندوق الاحتياطي العام		X		
	2006	الإمارات	مؤسسة دبي العالمية				
	2006	ليبيا	هيئة الاستثمار الليبية		X		
	1983	بروني	وكالة بروناي للاستثمار		X		
	1990	النرويج	صندوق معاشات التقاعد الحكومي النرويجي	X	X	X	X
	1999	أذربيجان	صندوق النفط الحكومي لجمهورية أذربيجان	X	X		
	2000	الجزائر	صندوق ضبط الإيرادات	X			
	2000	المكسيك	صندوق استقرار الإيرادات النفطية	X			
	2000	قطر	جهاز قطر للاستثمار		X		
	2000	إيران	صندوق التنمية الوطنية	X			
2006	البحرين	شركة ممتلكات القابضة	X	X			

صناديق الثروة السيادية النفطية كأداة لتنوع الاقتصاد مقارنة بين الجزائر و الإمارات العربية.

	2008	روسيا	صندوق الاحتياطي الروسي	X			
موارد طبيعية غير نفطية	1996	بتسوانا	صندوق بولا البتسواني		X		
	1956	كيريبياس	صندوق احتياطي معادلة الإيرادات لكيريبياس		X		
	2007	الشيلي	صندوق الاستقرار الاقتصادي الشيلي	X			
	2006	الشيلي	صندوق احتياطي المعاشات التقاعدية الشيلي			X	
فوائض الجبائية	1974	سنغافورة	تيماسيك القابضة		X		X
	1993	ماليزيا	خزانة ناسيونال		X		X
	2001	أيرلندا	الصندوق الاحتياطي الوطني الأيرلندي			X	
	2006	أستراليا	صندوق المستقبل الأسترالي	X	X	X	X
فوائض احتياطات الصرف	1981	سنغافورة	شركة الاستثمار الحكومية السنغافورية				X
	2006	كوريا الجنوبية	مؤسسة الاستثمار الكورية				X
	2007	الصين	مؤسسة الاستثمار الصينية				X

Source: Peter Kunzel, Yinqiu Lu, Iva Petrova, and Jukka Pihlman, Investment Objectives of Sovereign Wealth Funds—A Shifting Paradigm, International Monetary Fund Working Paper N 11/19, 2011, p4.

من الجدول رقم 1 نلاحظ أن هنالك أربعة أهداف لصناديق الثروة السيادية وهي:³

- الاستقرار: حيث يتم إيداع الأموال فيها بهدف حماية الاقتصاد الكلي من الصدمات الخارجية و الحفاظ على استقرار إيراداتها من صادرات هذه السلع ، على غرار صندوق ضبط الإيرادات الجزائري .

- الادخار و التنمية: حيث يتم ادخار الفوائض المالية و توظيفها لصالح الأجيال المستقبلية ، و يطلق عليها أيضا صناديق الأجيال القادمة .

- تمويل المعاشات: حيث يتم معاشات المتقاعدين أو لضمان التوازن المالي لأنظمة التقاعد من أصول هذه الصناديق ، حيث يصبح الصندوق السيادي كأنه صندوق تقاعد ، على غرار صندوق معاشات التقاعد الحكومي النرويجي و صندوق احتياطي المعاشات التقاعدية الشيلي.

- الاستثمار: حيث تقوم هذه الصناديق بتوظيف أصولها بطريقة مباشرة في الأسواق المالية العالمية في شكل أصول مالية و حقيقية بطريقة تعظم فيها عوائدها في ظل مستوى من المخاطر المقبول، و تتبع هذه الصناديق إستراتيجية هجومية في طريقة تسيير محافظتها الاستثمارية على غرار مؤسسة الاستثمار الصينية و مؤسسة الاستثمار الكورية.

كما نلاحظ من الجدول أعلاه ، أن العديد من الصناديق السيادية تقوم بوظيفتين أو أكثر و أبرزها صندوق معاشات التقاعد الحكومي النرويجي الذي يقوم بالوظائف الأربعة ، ويرجع ذلك إلى تطور مهام الصندوق ، حيث كان عبارة عن صندوق إدخار عند تأسيسه في 1990 ، ثم في 2006 أدخلت عليه تعديلات في مهامه ، منها توسيع مهام وأهداف الصندوق لتشمل دعم نظام التقاعد الحكومي، والحفاظ على استقراره مستقبلا⁴ ، كما نلاحظ أيضا أن الصندوق السيادي الأسترالي يؤدي الوظائف الأربعة و ذلك راجع للتوسع في مهامه ، حيث تم تأسيسه في 2006 كصندوق

صناديق الثروة السيادية النفطية كأداة لتنوع الاقتصاد مقارنة بين الجزائر والإمارات العربية.

للاذخار ، لتقوم الحكومة الأسترالية في إطار ميزانية 2009/2008 بإنشاء ثلاثة صناديق تابعة له متخصصة في التعليم والصحة ، البنية التحتية و دفع معاشات المتقاعدين⁵.

(3) أهمية صناديق الثروة السيادية في الاقتصاديات النفطية.

سيتم في هذا المطلب المقارنة بين حجم أصول صناديق الثروة السيادية و أهم مؤشرات الاقتصاد الكلي كنتائج المحلي الإجمالي ، احتياطات الصرف ، حجم الواردات و حجم المديونية الخارجية ، ومن المهم أن يغطي حجم أصول صناديق الثروة السيادية حجم الواردات و حجم المديونية لحماية الاقتصاد الكلي ، وهي موضح في الجدول التالي :

جدول رقم2: مقارنة بين أصول صناديق الثروة السيادية و أهم مؤشرات الاقتصاد الكلي.

الوحدة: مليار دولار أمريكي.

البلد	أصول الصندوق في 2014	الناتج المحلي الإجمالي في 2014	النسبة %	احتياطات الصرف في 2014	النسبة %	واردات في 2014	النسبة %	المديونية الخارجية في 2014	النسبة %
الجزائر	50	227,8	22%	193,6	25,8%	55,36	90,3%	4,872	1026,3%
استراليا	95,3	1483	6%	54	176,5%	245,9	38,8%	1480	6,4%
أذربيجان	37,3	77,91	48%	17,7	210,7%	10,68	349,3%	12,91	288,9%
البحرين	10,5	34,05	31%	6	175,0%	14,28	73,5%	2,505	227,5%
كندا	411,3	1794	23%	77,8	528,7%	482,1	85,3%	1331	30,9%
النرويج	23,1	264,1	9%	38,8	59,5%	70,67	32,7%	140	16,5%
الصين	1440,7	10360	14%	3899	37,0%	1949	73,9%	894,9	161,0%
فرنسا	25,5	2902	1%	141,5	18,0%	634	4,0%	5371	0,5%
هونغ كونغ	400,2	292,7	137%	343,2	116,6%	560,2	71,4%	171,3	233,6%
إيران	62	402,7	15%	110	56,4%	61,25	101,2%	10,17	609,6%
العراق	18	232,2	8%	74	24,3%	62,34	28,9%	58,19	30,9%
أيرلندا	27,4	245,8	11%	1,7	1611,8%	66,94	40,9%	2164	1,3%
كازاخستان	156,5	225,6	69%	28,7	545,3%	47,56	329,1%	163,2	95,9%
كوريا	84,7	1449	6%	369,9	22,9%	542,9	15,6%	424,2	20,0%
كويت	548	179,3	306%	38,5	1423,4%	26,06	2102,8%	33,1	1655,6%
ليبيا	66	49,34	134%	105	62,9%	16,08	410,4%	3,904	1690,6%
ماليزيا	41,6	336,9	12%	105,8	39,3%	193,6	21,5%	109,3	38,1%
النرويج	882	511,6	172%	68,2	1293,3%	91,03	968,9%	720,6	122,4%
نيوزيلندا	21,8	201	11%	17,8	122,5%	40,71	53,5%	87,16	25,0%
عمان	19	80,54	24%	17,8	106,7%	34,37	55,3%	11,3	168,1%
قطر	256	212	121%	41	624,4%	39,12	654,4%	158	162,0%
روسيا	181,8	2057	9%	364,6	49,9%	323,9	56,1%	683,6	26,6%
السعودية	762,5	777,9	98%	686,4	111,1%	162,2	470,1%	164,3	464,1%
سنغافورة	497	307,1	162%	251,9	197,3%	375,5	132,4%	28,93	1717,9%
الإمارات العربية المتحدة	1200,6	416,4	288%	74,7	1607,2%	271,7	441,9%	173,3	692,8%
الولايات المتحدة الأمريكية	141,6	17420	1%	121,5	116,5%	2334	6,1%	15680	0,9%

المصدر: من إعداد الباحثين بناء على معطيات من: Fund Rankings، Sovereign Wealth Fund Institute، بناء على <http://www.swfinstitute.org/fund-rankings>

تاريخ الإطلاع 25 /01/ 2015 و <https://www.cia.gov/library/publications/the-world-factbook/fields/2195.html#82>

صناديق الثروة السيادية النفطية كأداة لتنوع الاقتصاد مقارنة بين الجزائر والإمارات العربية.

من الجدول رقم 2 ، تفيد نسبة بين مستوى أصول صندوق السيادي على ناتج المحلي الإجمالي بإعطاء فكرة على طاقة الابتلاع البلد ، و قدرة البلد على مواجهة الصدمات الاقتصادية عن طريق أصول صناديقها السيادية . و نلاحظ من الجدول رقم 2 ، الفرق الموجود بين الدول النفطية و الدول غير نفطية ، حيث سجلت الدول النفطية أعلى نسب على غرار الكويت بنسبة بنسبة تقدر ب 306% ، الإمارات العربية المتحدة بنسبة تقدر ب 288% ، قطر بنسبة تقدر ب 121% ، النرويج بنسبة تقدر ب 172% مما يفسر ضعف طاقة ابتلاعها لدى هذه الدول و عدم قدرة اقتصادياتها على امتصاص الفوائض المالية ، الأمر الذي يفسر لجوء معظم هذه الدول إلى إنشاء صناديق ثروة سيادية لادخار واستثمار هذه الفوائض في الأسواق الخارجية . كما نلاحظ أن بعض الدول نفطية لم تحقق نسب عالية على غرار الجزائر بنسبة تقدر ب 22% ، روسيا بنسبة تقدر ب 9% ، العراق بنسبة تقدر ب 8% ، إيران بنسبة تقدر ب 15% ، عمان بنسبة تقدر ب 24% ، و ذلك راجع لقدرة طاقة ابتلاعها ، حيث لهذه الدول إمكانيات اقتصادية هائلة وهي بحاجة لرؤوس الأموال ، أما الدول غير نفطية لم تحقق نسب عالية ما عدا سنغافورة التي حققت نسبة تقدر ب 162% ، أما الباقية فكانت نسبها متواضعة على غرار الصين نسبة تقدر ب 14% ، نيوزيلندا نسبة تقدر ب 11% ، ماليزيا نسبة تقدر ب 12% ، فرنسا نسبة تقدر ب 1% ، استراليا تقدر ب 6% ، و ذلك راجع لقوة اقتصادها و طاقة إنتاجيتها .

تفيد نسبة أصول صناديق الثروة السيادية على احتياطات الصرف الأجنبية لمعرفة نسبة الفوائض المالية التي تم تحويلها إلى صناديق الثروة السيادية ، أي معرفة مستوى احتياطات الصرف المثلى ، حيث من غير الضروري الاحتفاظ بنسبة كبيرة من السيولة دون توظيفها، و من الجدول رقم 2 ، نلاحظ أن معظم الدول النفطية حققت نسب عالية ، وهذا راجع إلى تفضيل الدول توظيف فوائضها في صناديق الثروة السيادية مع المحافظة على سعر الصرف في المستوى الأمثل .

تفيد نسبة أصول صناديق الثروة السيادية على الواردات لمعرفة مدى قدرة أصول صناديق الثروة السيادية على تغطية الواردات ، و منه حماية الاقتصاد الوطني من الصدمات ، و توفير هامش أمان يمكنها من الحفاظ على الاستقرار الاقتصادي ، و من جدول رقم 2 ، نلاحظ أن معظم الدول حققت نسب تغطية مرتفعة جدا تمكنها من تغطية جميع وارداتها لعدة سنوات بدون الاعتماد على المداخيل الأخرى ، و هي النرويج ، الإمارات العربية المتحدة ، قطر ، ليبيا ، كويت ، ويرجع هذا لكبير حجم صناديقها الثروة السيادية .

تفيد نسبة أصول صناديق الثروة السيادية على المديونية الخارجية في معرفة مستوى الملاءة المالية للبلد و مدى قدرة صندوق الثروة السيادية على تغطية المديونية الخارجية و تفادي حالة عدم القدرة على السداد التي تؤدي بدول في أزمات اقتصادية خطيرة ، و من جدول رقم 2 نلاحظ تفاوت النسبة من دولة لأخرى ، حيث نلاحظ نسب منخفضة في الدول المتقدمة مثل الولايات المتحدة الأمريكية ، فرنسا ، أستراليا ، و ذلك راجع لطريقة التمويل بالدين المعتمدة من طرف هذه الدول ، مما أدى بتنامي مديونيتهم الخارجية ، أما الدول النفطية فحققت نسب عالية من التغطية حيث يمكن للصناديق الثروة السيادية تغطية حجم المديونية الخارجية .

ثانيا: نماذج حول تجارب صناديق الثروة السيادية كأداة لتنوع الاقتصاد.

سيتم دراسة التجربة الإماراتية ، والتي تملك ثمانية صناديق سيادية بقيمة إجمالية قدرها 1200,6 مليار دولار أمريكي ما يشكل 16,8% من إجمالي أصول الصناديق السيادية ، و سيتم التطرق لأهم الصناديق السيادية الإماراتية المتمثلة في مبادلة للتنمية ، شركة الاستثمارات البترولية الدولية و جهاز أبوظبي للاستثمار .

صناديق الثروة السيادية النفطية كأداة لتنوع الاقتصاد مقارنة بين الجزائر و الإمارات العربية.

(1) تجربة مبادلة للتنمية.

تأسست شركة المبادلة للتنمية Mubadala في أكتوبر 2002 من قبل حكومة أبو ظبي، بهدف تسهيل وتفعيل عمليات التنوع الاقتصادي في إمارة أبو ظبي، تتولى مبادلة مهمة تعزيز إمكانات النمو في إمارة أبو ظبي، والمساهمة في جهود الحكومة نحو تحقيق أهدافها الاجتماعية والاقتصادية، و تصميم استثمارات الشركة لتحقيق أرباح مستدامة على المدى البعيد ، و تبلغ قيمة محفظة مبادلة مع نهاية 2014 ب 60.9 مليار دولار أمريكي.

-أهداف مبادلة للتنمية Mubadala :

تطوير القطاعات الأساسية للاقتصاد التي تساهم في ترسيخ مكانة دولة الإمارات ، و تطوير البنية التحتية الاجتماعية في الدولة، مما في ذلك البنية التحتية للتعليم والرعاية الصحية.

-المحفظة الاستثمارية للصندوق السيادي مبادلة للتنمية Mubadala كأداة لتنوع الاقتصاد:

يهدف صندوق مبادلة للتنمية Mubadala لتنمية اقتصاد أبو ظبي ، و ذلك من خلال تنوع مصادر الدخل للأمانة ، و أنعكس ذلك على المحفظة الاستثمارية للصندوق حيث تم تقسيمها كالتالي:

جدول رقم 3: توزيع المحفظة الاستثمارية لمبادلة للتنمية Mubadala:

الشركة	النسبة المئوية
شركة استثمار التكنولوجيا المتطورة	28%
مبادلة للاستثمارات المالية	22%
مبادلة لتكنولوجيا المعلومات و الاتصالات	8%
مبادلة للنفط و الغاز	8%
مبادلة للطيران	7%
مبادلة للعقارات و الضيافة	7%
مبادلة للصناعة	6%
مصدر	5%
مبادلة للبنية التحتية	5%
مبادلة للرعاية الصحية	2%
مبادلة للمشاريع الخدمية	1%
الأصول	النسبة المئوية
أسهم	71%
سندات	14.5%
أصول أخرى	14.5%
العملة	النسبة المئوية
الدولار الأمريكي	40%
اليورو	50%
عملة أخرى	10%
المنطقة	النسبة المئوية
الإمارات العربية المتحدة	59%
أوروبا	9%
الولايات المتحدة الأمريكية	14%

صناديق الثروة السيادية النفطية كأداة لتنوع الاقتصاد مقارنة بين الجزائر والإمارات العربية.

7%	آسيا
5%	إفريقيا
5%	باقي دول الخليج العربي

Source: Mubadala Development Company, Annual Report of 2013,2014, p7.

من جدول رقم 3، نلاحظ أن صندوق مبادلة للتنمية ينتهج إستراتيجية التنوع القطاعات، الأصول، العملات و المناطق، فمن حيث الأصول تتبع مبادلة إستراتيجية هجومية بترجيح أسهم بنسبة تقدر ب71% حيث بلغت محفظة الأسهم 47.8 مليار دولار أمريكي، و هذا من أجل إتاحة للصندوق فرصة الاستثمار بهدف تحقيق التنوع الاقتصادي للإمارات العربية.

ومن جدول رقم 3 نلاحظ أيضا أن أغلب أصول الصندوق مستثمرة في الإمارات العربية المتحدة بنسبة تقدر ب59% من إجمالي الأصول، ويرجع ذلك للأهداف التنموية للصندوق.

كما نلاحظ من جدول رقم 3، التنوع الكبير للمحفظة الاستثمارية لصندوق مبادلة للتنمية Mubadala حسب القطاعات، حيث قام بتخصيص كل قطاع اقتصادي شركة متخصصة في استثمار فيه، وهذا من حل تسهيل عملية تسيير المحفظة، و فيما يلي توزيع المحفظة الاستثمارية حسب القطاعات:

جدول رقم 4: توزيع المحفظة الاستثمارية لمبادلة للتنمية Mubadala حسب القطاعات.

اسم الشركة	نسبة الملكية	اسم الشركة	نسبة الملكية	اسم الشركة	نسبة الملكية	اسم الشركة	نسبة الملكية	اسم الشركة	نسبة الملكية
مبادلة لصناعة الطيران	ADAT	AMMROC	60%	Horizon	100%	STRATA	100%		
	Piaggio Aero	Sanad	31.50%	SR Technics	100%		70%		
مبادلة للاستثمارات المالية	The Carlyle Group	The John Buck Company	9.30%	The Related Companies	24.90%	GE	7.50%		0.76%
	The Raine Group	Verno Capital	9.15%		25%				
مبادلة للنفط والغاز	Petrofac Emirates	Dolphin Energy	51%	Tatweer	51%	"N" Block	32%		24.50%
	Habiba Block 62	Pearl Energy	32%	Mukhaizna Block 53	100%	Block 7	15%		20%
	Jasmine Field	Ruby Gas Development	100%	Block PM324	70%	Block SK320	20%		75%
	Tawam Molecular Imaging Centre	Blocks 135/136	100%	CRD Field	20%	Manora Field	15%		60%
مبادلة للرعاية الصحية	AD Knee and Sports	Cleveland Clinic Abu Dhabi	100%	Arzanah Wellness	100%	Wooridul Spine Centre	100%		100%
	Capital Health Screening Centre	Arzanah Medical Complex	100%	Imperial Colleague	100%	Reference Laboratory	100%		100%
مبادلة للصناعة	Emirates Aluminium	Hadjret En Nouss	50%	Guinea Alumina	25%	SMN Power Holding	8.33%		30.88%
	Azaliya	Suyadi	49%	Tanqia	49%	Tabreed	30%		26.90%
مبادلة لتكنولوجيا المعلومات والاتصالات	Yahsat	Damballa	100%	Prodea	5.40%	du	5%		19.78%
	Injazat Data Systems	Etisalat Nigeria	60%		30%				
مبادلة للبنية التحتية	Paris Sorbonne University Abu Dhabi	UAE University	51%	Khadamat	100%	Zayed University	51%		100%
مبادلة للعقارات والضيافة	Rosewood Abu Dhabi	PF Emirates Interiors	100%	Rihan Heights	51%	Viceroy Hotel Group	100%		50%
	Iskander Holding	Sowwah	31%	Al Maabar	100%	Viceroy	20%		72%

صناديق الثروة السيادية النفطية كأداة لتنوع الاقتصاد مقارنة بين الجزائر والإمارات العربية.

	Maldives				Square			
						%51	Capitala	
%51	LeasePlan Emirates	%50	Eships	%25	Abu Dhabi Terminals	%52	Abu Dhabi Finance	مبادلة للمشاريع الخدمية
%100	Bayanat	%100	Al Taif	%36.50	Agility Abu Dhabi	%31	Dunia Finance	
%13.14	Calxeda			%3.83	Intermolecular	%91.43	GLOBALFOUNDRIES	شركة استثمار التكنولوجيا المتطورة آتيك
%20	London Array	%60	Shams 1	%100	Emirates Steel Industry Carbon	%17.20	Masdar Clean Tech Fund II	مصدر
%40	Toressol Energy	%100	Masdar City	%40	Masdar Clean Tech Fund I	%50	E.ON-Masdar Integrated Carbon	
						%100	Masdar PV	
		%35	Aldar	%50	Mubadala GE Capital	%33.3	Mubadala Infrastructure Partners	الشركات التابعة

مصدر: مبادلة للتنمية التقرير السنوي لسنة 2011، 2012، ص10.

نلاحظ من جدول رقم 4، تنوع القطاعات الاقتصادية المشكلة للمحفظة الاستثمارية لمبادلة للتنمية، مما يساهم في تنوع مصادر الدخل للإمارة، حيث حقق الصندوق عائد قدره 8.9 مليار دولار أمريكي، بنسبة نمو قدرها 5.3% بالمقارنة مع سنة 2013، و تنقسم المحفظة كالتالي: ⁶

- شركة استثمار التكنولوجيا المتطورة (آتيك): وتشكل أصولها 28% من الأصول الإجمالية لمبادلة للتنمية Mubadala، حيث تحتل المرتبة الأولى من حيث حجم الأصول، و تقوم باستثمار في قطاع التكنولوجيا المتقدمة مع تركيز مبدئي على قطاع الموصلات.

- مبادلة للاستثمارات المالية: تشكل أصولها 22% من الأصول الإجمالية لمبادلة للتنمية Mubadala، و هي الذراع الرئيسية للاستثمارات المالية للشركة والتي تركز على خلق الثروة على المدى الطويل مع المحافظة على رأس المال.

- مبادلة لتكنولوجيا المعلومات والاتصالات: وتشكل أصولها 8% من الأصول الإجمالية لمبادلة للتنمية Mubadala، و تقوم بالتطوير والاستثمار في أصول تكنولوجيا المعلومات والاتصالات في أبوظبي، وتهدف إلى تأسيس مجموعة من الشركات والمشاريع التي توفر فرص عمل عالية القيمة ضمن قطاعات تكنولوجيا المعلومات والاتصالات الفضائية.

- مبادلة للنفط والغاز: تشكل أصولها 8% من الأصول الإجمالية لمبادلة للتنمية Mubadala، وتنشط الشركة في مجالات إنتاج واستكشاف وتطوير مصادر النفط والغاز في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا ووسط وجنوب شرق آسيا.

- مبادلة لصناعة الطيران: وتشكل أصولها 7% من الأصول الإجمالية لمبادلة للتنمية Mubadala، و تعمل مبادلة لصناعة الطيران على تعزيز مكانة أبوظبي كمركز عالمي للطيران، من خلال الاستثمار في تطوير شبكة متكاملة من شركات صناعة الطيران.

- مبادلة للعقارات والضيافة: وتشكل أصولها 7% من الأصول الإجمالية لمبادلة للتنمية Mubadala، و تقوم بتطوير مناطق تجارية وسكنية وترفيهية تمثل أهمية مركزية في إطار الخطط التنموية بعيدة المدى في أبوظبي، وتساهم في تكريس مكانتها كمدينة عالمية مستقرة على الصعيد البيئي والاجتماعي والاقتصادي.

- مبادلة للصناعة: وتشكل أصولها 6% من الأصول الإجمالية لمبادلة للتنمية Mubadala، و تقوم بتأسيس شركات رائدة في القطاعات الرئيسية بما في ذلك المعادن الأساسية والمرافق المتطورة.

صناديق الثروة السيادية النفطية كأداة لتنوع الاقتصاد مقارنة بين الجزائر والإمارات العربية.

-مبادلة للبنية التحتية: و تشكل أصولها 5% من الأصول الإجمالية لمبادلة للتنمية Mubadala، وتقوم بتركيز على السبني التحتية الاجتماعية التعليمية، المحرك الأساسي لعملية التحول الاقتصادي في أبوظبي.

-مصدر: و تشكل أصولها 5% من الأصول الإجمالية لمبادلة للتنمية Mubadala، و تركز على تعزيز وتطوير ونشر وتسويق حلول الطاقة المتجددة والتقنيات النظيفة.

-مبادلة للرعاية الصحية: تشكل أصولها 2% من الأصول الإجمالية لمبادلة للتنمية Mubadala، و هي تلعب دوراً أساسياً في تطوير قطاع الرعاية الصحية في أبوظبي، وذلك من خلال العمل على تأسيس مرافق طبية عالمية المستوى تلبية احتياجات المواطنين والمقيمين في دولة الإمارات العربية المتحدة.

-مبادلة للمشاريع الخدمية: و تشكل أصولها 1% من الأصول الإجمالية لمبادلة للتنمية Mubadala، و تقوم بتطوير مشاريع إقليمية ضخمة في ثلاثة قطاعات هي الدفاع، والخدمات اللوجستية والنقل، والخدمات المالية والتأجير.

(2) تجربة شركة الاستثمارات البترولية الدولية.

تم تأسيس شركة الاستثمارات البترولية الدولية في عام 1984 من طرف حكومة أبو ظبي، بهدف توظيف الثروة البترولية في إمارة أبو ظبي لبناء اقتصاد حديث ومتنوع لصالح الأجيال القادمة، و تدير "إبيك" محفظة استثمارية في أكثر من 18 شركة رائدة في قطاع النفط والغاز، والذي يتضمن مجالات الاستكشاف، الإنتاج، التكرير والتسويق، البتروكيماويات والطاقة الكهربائية، وبلغ حجم أصولها مع نهاية 2014 ب68.5 مليار دولار أمريكي.

المحفظة الاستثمارية لشركة الاستثمارات البترولية الدولية IPIC كأداة لتنوع الاقتصاد:

فيما يلي جدول يوضح المحفظة الاستثمارية لشركة الاستثمارات البترولية الدولية IPIC:

جدول رقم 5: المحفظة الاستثمارية لشركة الاستثمارات البترولية الدولية IPIC.

اسم الشركة	القطاع	نسبة المكية	اسم الشركة	القطاع	نسبة المكية
RHB Capital	الخدمات المالية	21.6%	بنك العز الإسلامي	المالية	20%
Bank Falcon Private Banking Limited	الخدمات المالية	100%	Unicredit	البنوك	5.1%
Virgin Galactic	الصناعة الفضائية	37.8%	آبار العقارية	العقار	100%
Banfit	زراعة(تربية الدواجن)	16.3%	Arabtec	البناء	34.9%
الإمارات للغاز الطبيعي المسال	الغاز الطبيعي	50%	SUMED	إنشاء خطوط أنابيب النفط	14.8%
Oil Search	تنقيب البترول	36%	Barco	تكرير النفط	40%
Oasis International Power Limited	الطاقة	36%	ADP	الطاقة	4.1%
Borealis	إنتاج ماديّ البولي إيثيلين والبولي بروبيلين	64%	Gulf Energy Maritime Corporation	نقلات المحروقات	30.5%
Cepsa	طاقة	47.1%	OMV	البترول	24.9%
Cosmo Oil	تسويق النفط	20.8%	Chemicals	البترول	40%
Adkub	خط لنقل النفط	100%	Nova Chemicals	النفط	100%
مصفاة دقم	النفط	100%	مصفاة الفجيرة	النفط	100%
شركة قطر أبوظبي للاستثمار	المالية	50%	صندوق الفلاح للتنمية	الزراعة	50%

المصدر: من إعداد الباحثين، يرجع إلى تقرير السنوي لشركة الاستثمارات البترولية الدولية IPIC لسنة 2014.

صناديق الثروة السيادية النفطية كأداة لتنوع الاقتصاد مقارنة بين الجزائر والإمارات العربية.

من جدول رقم 5 ، نلاحظ أن المحفظة الاستثمارية لشركة الاستثمارات البترولية الدولية IPIC تنقسم إلى قسمين حيث جزء الأول ينتمي لفرع أبار للاستثمار Aabar Investments الذي تملكه IPIC بنسبة تقدر ب 100% ، حيث يتم الاستثمار فيه في قطاعات خارج المحروقات : المالية، بنوك و الصناعة ، و تهم شركة أبار للعقار لاستثمار في مجال العقار ، أما جزء ثاني الذي ينتمي مباشرة لشركة الاستثمارات البترولية الدولية IPIC ، حيث تقوم "آبيك" باستثمار مباشرة في الفرص الاستثمارية التي تخص مجال النفط والغاز و هذا من أجل تعزيز القدرات النفطية لإمارة أبوظبي .

(3) تجربة جهاز أبو ظبي للاستثمار ADIA.

في عام 1967، أنشأت إمارة أبو ظبي مجلس استثمارات المالية يعمل على إدارة العوائد البترول والغاز لإمارات أبو ظبي ، و في 1976 تم إصدار قانون رقم (5) الذي أسس جهاز أبو ظبي للاستثمار (ADIA) وهي مؤسسة استثمارية حكومية مستقلة، حيث تم استبدال كل من هيئة أبو ظبي للاستثمار ومجلس الاستثمارات المالية الذين تم إنشائهما في عام 1967 ليتم دمج أصول الصندوقين في صندوق ADIA ، و تبلغ قيمة أصول الصندوق في نهاية 2014 ب 773 مليار دولار أمريكي أي هو أكبر صندوق سيادي في الخليج العربي و ثاني صندوق سيادي في العالم بعد الصندوق السيادي النرويجي.

- مهام جهاز أبو ظبي للاستثمار ADIA :

- أوكلت له مهمة الحفاظ على الثروة للأجيال القادمة في إمارة أبو ظبي؛

- تسيير و استثمار الفوائض النفطية لإمارة أبو ظبي في مختلف فئات الأصول من أسهم، عقارات، الدخل الثابت والأصول البديلة (أسهم خاصة و صناديق التحوط) .

- مكونات المحفظة الاستثمارية للصندوق السيادي جهاز أبو ظبي للاستثمار ADIA حسب الأصول:

يتبع جهاز أبو ظبي للاستثمار ADIA ، إستراتيجية الاستثمار منضبطة تهدف إلى تحقيق عوائد مستقرة على المدى الطويل ضمن معايير المخاطر ، وفيما يلي جدول يوضح مكونات المحفظة الاستثمارية .

جدول رقم 6: مكونات المحفظة الاستثمارية للصندوق السيادي جهاز أبو ظبي للاستثمار ADIA حسب الأصول.

الأصول	النسبة المئوية الأدنى	النسبة المئوية الأعلى
أسهم دول المتقدمة	32.00%	42.00%
أسهم الأسواق الناشئة	10.00%	20.00%
أسهم ذات القيمة السوقية الصغيرة Small Cap	1.00%	5.00%
سندات الحكومة	10.00%	20.00%
قروض	5.00%	10.00%
استثمارات بديلة	5.00%	10.00%
عقارات	5.00%	10.00%
الأسهم الخاصة	2.00%	8.00%
البنية التحتية	1.00%	5.00%
سيولة	0.00%	10.00%
المنطقة	النسبة المئوية الأدنى	النسبة المئوية الأعلى
أمريكا الشمالية	35.00%	50.00%
أوروبا	20.00%	35.00%
آسيا	10.00%	20.00%

صناديق الثروة السيادية النفطية كأداة لتنوع الاقتصاد مقارنة بين الجزائر والإمارات العربية.

25.00%	15.00%	الأسواق الناشئة
	النسبة المئوية	العملة
	%50	الدولار الأمريكي
	%36	اليورو، جنيه الإسترليني، الين الياباني
	%14	عملة أخرى

Source: Abu Dhabi Investment Authority, Annual Report of 2013,2014, p19.

من جدول رقم 6 ، يتضح التنوع الكبير في المحفظة الاستثمارية لصندوق ADIA وهو نتيجة لخبرة للعديد من السنوات حيث مرت المحفظة الاستثمارية للصندوق بعدد من المراحل ، حيث عند إنشاء الصندوق في سنة 1976 كان يقتصر استثمارات الصندوق على الأصول التقليدية أي الأسهم، السندات و عقارات على مستوى الإمارات العربية و الدول العربية ، عرفت سنة 1986 توسيع المحفظة الاستثمارية لتشمل أصول بديلة ، و في سنة 1987 تم إنشاء فرع للاستثمارات الدولية و بتالي توسعت المحفظة جغرافيا لتشمل الولايات المتحدة الأمريكية و أوروبا ، و في 1989 أصبحت تشمل الأسهم الخاصة ، و في 1998 تم توسيع المحفظة الاستثمارية لتشمل السندات المؤشرة بالتضخم ، و عرفت سنة 2005 إدراج أسهم ذات القيمة السوقية الصغيرة Small Cap ، كما عرفت نفس السنة توسيع المحفظة الاستثمارية لتشمل الأسواق الناشئة ، و في سنة 2007 تم إدراج البنية التحتية .

و من جدول رقم 6، نلاحظ إتباع صندوق ADIA إستراتيجية تنوع الأصول المالية ، حيث يمكن تقسيم المحفظة الاستثمارية حسب الأصول كالتالي :

- من حيث الأسهم: حيث تشكل ما بين 45% كحد أدنى و 75% كحد أقصى ، ففي حالة الراج الاقتصادي تزيد نسبة الأسهم و في حالة الكساد الاقتصادي تنخفض النسبة ، و تتكون من أسهم دول المتقدمة ، أسهم الأسواق الناشئة ، أسهم ذات القيمة السوقية الصغيرة ، الأسهم الخاصة و تحتل أسهم دول المتقدمة الرتبة الأولى بنسبة تقدر ما بين 32% كحد أدنى و 42% كحد أقصى.

وتم تحديد المؤشر الاستدلالي Benchmark بالنسبة لأسهم دول المتقدمة بمؤشر MSCI العالمي 7، و بنسبة لأسهم الأسواق الناشئة بمؤشر MSCI الأسواق الناشئة⁸.

- من حيث أصول الدخل الثابت: حيث تشكل ما بين 15% كحد أدنى و 40% كحد أقصى ، و تتكون من سندات الحكومة ، قروض ، السندات المؤشرة بالتضخم ، سيولة ، و يتم ترجيح المحفظة الاستثمارية حسب الظروف الاقتصادية ، ففي حالة الكساد يتم ترجيح سندات الحكومة و السيولة ، أما في حالة التضخم يتم ترجيح السندات المؤشرة بالتضخم .
- من حيث أصول البديلة : حيث تشكل ما بين 11% كحد أدنى و 25% كحد أقصى و تتكون من أصول البديلة و البنية التحتية و العقارات .

من جدول رقم 6، يتضح التنوع الكبير في المحفظة الاستثمارية لصندوق ADIA حسب المناطق الجغرافية، ففي حالة ركود أو أزمة في منطقة معينة يتم تخفيض نسبة الاستثمارات فيها ، و في حالة الراج الاقتصادي يتم زيادة نسبة الاستثمار في هذه المنطقة، و من جدول رقم 11 نلاحظ أن منطقة أمريكا الشمالية تشكل النسب الأكبر، حيث تمثل ما بين 35% كحد أدنى و 50% كحد أقصى ، ثم أوروبا حيث تشكل ما بين 20% كحد أدنى و 35% كحد أقصى ، حيث تعد بريطانيا الوجهة الأولى لاستثمارات الصندوق في هذه المنطقة ، أما منطقة الأسواق الناشئة فتقدر نسبتها ما بين 20% كحد أدنى و 35% كحد أقصى، و هي تضم أمريكا الجنوبية ، أفريقيا و الشرق الأوسط .

صناديق الثروة السيادية النفطية كأداة لتنوع الاقتصاد مقارنة بين الجزائر والإمارات العربية.

من جدول رقم 6، نلاحظ أن نصف استثمارات جهاز أبو ظبي للاستثمار ADIA مقيمة بدولار أمريكي و هذا انعكاس لتوزيع المحفظة الاستثمارية حسب المناطق حيث كانت منطقة أمريكية الشمالية النسب الأكبر فيها هذا من جهة ، و من جهة أخرى تعد نسب الاستثمارات الكبيرة المقيمة بدولار صفة الصناديق الثروة السيادية النفطية، كما نلاحظ التنوع المحفظة من حيث العملة: دولار أمريكي ، يورو، جنيه الإسترليني و الين الياباني ، و ذلك لتقليل مخاطر سعر الصرف الخاصة بمحفظة الاستثمارية.

- جهاز أبو ظبي للاستثمار كأداة لتنوع الاقتصاد :

فيما يلي سنعرض محفظة أسهم الصندوق السيادي لإمارة أبو ظبي ADIA:

جدول رقم 7 :محفظة أسهم لجهاز أبو ظبي للاستثمار ADIA

الوحدة :مليون دولار أمريكي

اسم الشركة	قيمة الاستثمار	القطاع	اسم الشركة	قيمة الاستثمار	القطاع
Citigroup	7500	البنوك	Kotak Mahindra Bank	300	البنوك
Royal Bank of Scotland Group Plc	2200	البنوك	Prudential PLC	43	التأمين
Lance Forzakrenger	1500	التأمين	Bumiputra Commerce Holdings Berhad	40	المالية
Aviva	420	المالية	Lloyds TSB Group Plc	38	البنوك
HSBC Holdings Plc	143	البنوك	Taishin Financial Holdings Co	29	المالية
Nordea Bank AB	132	البنوك	Barclays Plc	67	البنوك
EON GAZ Grille	4700	توزيع الغاز	BG Group Plc	51	البترو و الغاز
BP	294	البترو و الغاز	Centrica Plc	28	الغاز الطبيعي
Royal Dutch Shell Plc	123	البترو و الغاز	National Grid	131	الكهرباء
Eniro AB	45	النشر	Mediaset SpA	271	الاتصالات
Vodafone Group Plc	736	الاتصالات	Zoijdenbort	110	المكتبات
BT Group Plc	32	الاتصالات			
Reebok Adidas AG	1700	صناعة الملابس الرياضية	William Hill Plc	30	الرهنتات و القمار
BAE SYSTEMS plc	29	الصناعة العسكرية	Anglo American Plc	347	الذهب/المناجم
Diageo Plc	37	المشروبات الكحولية	Rio Tinto Plc	116	الحديد و الصلب
Cadbury Schweppes Plc	39	الصناعة الغذائية	Macquarie International Infrastructure Fund Ltd	94	الحديد و الصلب
HBOS Plc	314	الصناعات مختلفة	BHP Billiton Plc	59	الحديد و الصلب و المناجم
Tesco Plc	79	الصناعة الغذائية	Catcher Technology	39	الحديد و الصلب
Chinatrust Financial Holding Co Ltd	67	الصناعات مختلفة	Daily Mail & General Trust Plc	31	الحديد و الصلب
British American Tobacco Plc	30	التبغ	Antofagasta Plc	30	الحديد و الصلب
Drax Group Plc	55	النووي	Eastern European Trust Plc	60	الحديد و الصلب
Imperial Tobacco Group	35	التبغ	Xstrata Plc	70	الحديد و الصلب
British Airways Plc	25	النقل	WPP Group Plc	35	الخدمات
Smith & Nephew Plc	31	الصحة	GlaxoSmithKline Plc	115	الصحة
Hines	250	العقار	Miami Beach	230	فنادق
Tourism Asset Holdings	740	فنادق	New World Development	2400	فنادق
Marriott	815	فنادق			

source :Christopher Balding , A Portfolio Analysis Of Sovereign Wealth Funds , University of California , June 6, 2008 , p59.

صناديق الثروة السيادية النفطية كأداة لتنوع الاقتصاد مقارنة بين الجزائر والإمارات العربية.

من جدول رقم 7، نلاحظ أن جهاز أبو ظبي للاستثمار يقوم بتحويل الفوائض النفطية المتأتية من تصدير النفط ليقوم باستثمارها في شكل أسهم لشركات محلية و دولية ، كما نلاحظ تنوع في القطاعات المستثمرة فيه ، و يستحوذ قطاع المالية على 47,7% ، حيث يمتلك الصندوق أسهم في أكبر البنوك الدولية ، و جاء قطاع البترول و الغاز في المرتبة الثانية بنسبة تقدر ب 20,5% ، و شكل قطاع العقار نسبة تقدر ب 13,9% ، أما قطاع الصناعة فيقدر نسبته ب 13,3% ، ويشكل قطاع الاتصالات نسبة تقدر ب 4,6% ، و يحقق جهاز أبو ظبي للاستثمار عائد يقدر ب 7.4% خلال سنة 2014⁹ ، مما يساهم في تنوع مصادر الدخل لإمارة أبو ظبي .

ثالثا: دراسة اسقاطية على الجزائر

بعدما تعرضنا للتجربة الإماراتية في مجال صناديق الثروة السيادية سيتم إسقاطها على حالة صندوق ضبط الإيرادات الجزائري.

1) دور صندوق ضبط الإيرادات في تمويل عجز الخزينة و تخفيض الدين العام.

-صندوق ضبط الإيرادات.

صندوق ضبط الإيرادات الذي أنشأته الجزائر عام 2000، بمقتضى المادة 10 من قانون المالية التكميلي 2000 ، حيث يصنف ضمن الحسابات الخاصة للخزينة العمومية تحت حساب تخصيص رقم 103-302 ، ويتم إيداع فوائض القيمة الجبائية الناتجة عن مستوى أعلى لأسعار المحروقات ضمن قانون المالية و كل الإيرادات الأخرى المتعلقة بسير الصندوق ، ليتم إنفاقها من أجل ضبط نفقات وتوازن الميزانية المحددة عن طريق قانون المالية السنوي و تخفيض الدين العمومي¹⁰ . و تم إضافة تسبيقات بنك الجزائر الموجهة للتسيير المديونية الخارجية لتكون مصدرا من مصادر تمويل الصندوق وفق للمادة 66 من قانون المالية لسنة 2004¹¹ ، و جاء قانون المالية التكميلي لسنة 2006 ليوسع من أهداف الصندوق لتشمل تمويل عجز الخزينة دون أن يقل رصيد الصندوق عن 740 مليار دينار جزائري¹² . و يمكن اعتبار صندوق ضبط الإيرادات من صناديق الاستقرار على غرار صندوق الاحتياطي الروسي ، صندوق تحقيق الاستقرار الاقتصادي لشيلي ، صندوق استقرار إيرادات النفط المكسيك ، حيث تشترك في نفس الهدف و هو حماية الاقتصاد ضد تقلبات أسعار السلع الأساسية، ففي حالة ارتفاع أسعار السلع الأساسية (المحروقات ، النحاس ، الفوسفات و الذهب)¹³ يتم تمويل هذه الصناديق بهذه الفوائض، و في حالة انخفاض أسعارها يتم اللجوء إليها لتمويل الاقتصاد .

جدول رقم 8: دور صندوق ضبط الإيرادات في تمويل عجز الخزينة و تخفيض الدين العام

سنة	متاحات صندوق قبل إجراء السحوبات	متاحات صندوق بعد إجراء السحوبات	الدين العام	مخصصات الصندوق لتخفيض الدين العام	نسبة متاحات الصندوق على الدين العام	نسبة مساهمة في تخفيض الدين العام	مخصصات الصندوق لتمويل عجز الموازنة	العجز في الميزانية	نسبة متاحات الصندوق على عجز الخزينة	نسبة مساهمة في تمويل عجز الخزينة
2000	453 237	232 137	2 552 375	221 100	17,8%	8,7%	0	54 400	0,0%	0,0%
2001	356 001	171 534	2 356 900	184 467	15,1%	7,8%	0	55 200	0,0%	0,0%
2002	198 038	27 978	2 076 040	170 060	9,5%	8,2%	0	16 100	0,0%	0,0%
2003	476 892	320 892	2 099 183	156 000	22,7%	7,4%	0	10 400	0,0%	0,0%
2004	944 391	721 688	2 012 350	222 703	46,9%	11,1%	0	187 300	0,0%	0,0%
2005	2 090 524	1 842 686	1 962 793	247 838	106,5%	12,6%	0	472 200	0,0%	0,0%
2006	3 640 686	2 931 045	1 845 603	618 111	197,3%	33,5%	91 530	647 300	562,4%	14,1%
2007	4 669 893	3 215 530	1 112 500	314 455	419,8%	28,3%	531 952	1 282 000	364,3%	41,5%
2008	5 503 690	4 280 073	768 493	465 437	716,2%	60,6%	758 180	1 381 200	398,5%	54,9%
2009	4 680 747	4 316 465	845 048	0	553,9%	0,0%	364 282	1 113 700	420,3%	32,7%
2010	5 634 775	4 842 837	1 134 840	0	496,5%	0,0%	791 938	1 496 600	376,5%	52,9%
2011	7 143 157	5 381 703	1 251 485	0	570,8%	0,0%	1 761 455	2 611 170	273,6%	67,5%
2012	7 917 012	5 633 752	1 342 388	0	589,8%	0,0%	2 283 260	3 249 900	243,6%	70,3%
2013	7 695 983	5 563 512	1 199 788	0	641,4%	0,0%	2 132 471	2 433 560	316,2%	87,6%

صناديق الثروة السيادية النفطية كأداة لتنوع الاقتصاد مقارنة بين الجزائر والإمارات العربية.

2014	7 374 000	4 408 400	0	0,0%	2 965 600	3 438 000	214,5%	86,3%
------	-----------	-----------	---	------	-----------	-----------	--------	-------

المصدر: من إعداد الباحثين برجوع إلى تقرير وزارة المالية لسنة 2013.

من جدول رقم 8، نلاحظ أن خلال السنوات الأربعة الأولى من الإنشاء كانت نسبة مساهمة صندوق ضبط الإيرادات في تخفيض الدين العام أقل من 10%، لتعرف هذه النسبة ارتفاع لتصل 60,6% خلال سنة 2008، و يرجع ذلك لزيادة حجم إيرادات الصندوق التي بلغت خلال 2008 ب 8007118 دينار جزائري، بنسبة نمو تقدر ب 47,6%، وذلك راجع لارتفاع أسعار المحروقات في تلك الفترة ومنه ارتفاع الجباية البترولية، كم نلاحظ أن بإمكان متاحات صندوق تغطية الدين العام إبتداء من سنة 2005، حيث سجلت نسبة تغطية تقدر ب 106,5%، لتعرف هي الأخرى ارتفاع متزايد، و نلاحظ من جدول رقم 6، توقف الصندوق عن تخفيض الدين العام إبتداء من سنة 2009. كما ساهم صندوق ضبط الإيرادات في عملية الدفع المسبق للديون الخارجية خلال سنة 2004، حيث تم سحب 42.5 مليار دينار جزائري للدفع المسبق للديون الجزائرية مع البنك الإفريقي، و سحب 14.6 مليار دينار جزائري للدفع المسبق للديون الجزائرية مع العربية السعودية.

كما نلاحظ من جدول أعلاه نمو عجز الخزينة، الراجع إلى زيادة الإنفاق الحكومي من أجل تمويل برامج تنموية، حيث قرارات الحكومة تفعيل صندوق ضبط الإيرادات كأداة مالية حديثة لتمويل هذا العجز، و كان ذلك من خلال قانون المالية التكميلي لسنة 2006، و نرى المساهمة المعنوية لصندوق ضبط الإيرادات في تمويل عجز الخزينة و مقدرة ب 86,3% خلال 2014، و عرفت سنة 2014 أكبر مبلغ سحب حيث قدر ب 3438000 دج، و ها راجع لانخفاض مداخيل المحروقات بسبب تراجع أسعار المحروقات، مما أدى بجزائر إلى الاعتماد على الصندوق لتمويل هذا العجز، و مع تواصل الأزمة النفطية الحالية هنالك ضرورة ملحة لترشيد النفقات العمومية.

(2) مقارنة بين صندوق الثروة السيادية الجزائري و صناديق الثروة السيادية المذكورة في الدراسة:

فيما يلي مقارنة بين صندوق ضبط الإيرادات الجزائري FRR و مبادلة للتنمية Mubadala، جهاز أبو ظبي للاستثمار ADIA و شركة الإستثمارات البترولية الدولية IPIC.

جدول رقم 9: مقارنة بين صندوق الثروة السيادية الجزائري و صناديق الثروة السيادية المذكورة في الدراسة.

الصندوق	سنة التأسيس	حجم الأصول خلال جوان 2015	نوع الصندوق	موارد الصندوق	الخفظة الاستثمارية حسب الأصول	الخفظة الاستثمارية حسب القطاعات	الحوكمة مؤشر "لينبرغ- مادل"
صندوق ضبط الإيرادات الجزائري	2000	50	صندوق استقرار	فائض قيمة الجباية البترولية الخول من طرف الحكومة.	-	-	1
مبادلة للتنمية لأبو ظبي	2002	66.3	صندوق تنمية	فائض قيمة الجباية البترولية لأبوظبي وعوائد استثمارات الصندوق.	أسهم 71% سندات 14.5% أصول أخرى 14.5%	التكنولوجيا 28%، المالية 22%، الاتصالات 8%، النفط و الغاز 8%، الطيران 7%، للعقارات و الضيافة 7%، الصناعة 6%، مصدر 5%، البنية التحتية 5%، الصحة 2%، المشاريع الخدمية 1%	10
جهاز أبو ظبي للاستثمار	1976	773	صندوق ادخار	فائض قيمة الجباية البترولية لأبوظبي وعوائد استثمارات	أسهم دول المتقدمة، أسهم الأسواق الناشئة، أسهم ذات القيمة الصغيرة، سندات الحكومة، قروض،	المالية 47,7%، البترول و الغاز 20,5%، الاتصالات 4,6%، الصناعة 13,3%	6

صناديق الثروة السيادية النفطية كأداة لتنوع الاقتصاد مقارنة بين الجزائر والإمارات العربية.

	العقار 13,9%	استثمارات بديلة ، عقارات ، الأسهم الخاصة البنية التحتية ، سيولة	الصندوق .				
9			فائض قيمة الجباية البترولية لأبوظبي وعوائد استثمارات الصندوق .	صندوق ادخار	68.4	1984	شركة الإستثمارات البترولية الدولية

مصدر : من إعداد الباحثين.

نلاحظ من جدول رقم 9 ، أن صناديق التي تم دراستها هي عبارة عن صناديق ثروة سيادية نفطية تختلف في أهدافها لكنها تشترك في حماية الاقتصاد من الصدمات الخارجية الناتجة عن تقلبات أسعار المحروقات ، و بالعودة للمقارنة بين الصناديق ، نلاحظ أن خصوصيات صندوق ضبط الإيرادات الجزائري تختلف عن صناديق الثروة السيادية الأخرى ، كونه عبارة عن حساب خاص ، و هي ميزة صناديق الاستقرار أما الصناديق الأخرى فهي عبارة عن صناديق مستقلة بذاتها ، كما نلاحظ اختلاف من حيث نوع الصندوق ، حيث الصندوق الجزائري عبارة عن صندوق استقرار يقوم بتمويل عجز الخزينة و تحفيض الدين العام ، أما الصناديق الأخرى فتقوم بتحويل الفوائض النفطية إلى أصول مالية و ذلك بهدف تحقيق عوائد طويلة الأجل و تنوع مصادر الدخل ، و تختلف هذه الصناديق فيما بينها من حيث طريقة تسيير محافظتها الاستثمارية فهنالك من يقوم بتخصيص لكل قطاع اقتصادي شركة خاصة به ، على غرار مبادلة للتنمية من خلال فروعها الإحدى عشر ، أما شركة الاستثمارات البترولية الدولية فقامت بتقسيم محافظتها على أبار للاستثمار و أبار للعقار التي تتوالى الاستثمار في قطاعات خارج المحروقات ، أم الاستثمارات الخاصة بقطاع المحروقات فتقوم هي بنفسها باستثمار و جهاز أبو ظبي للاستثمار فهو يخصص في هيكله التنظيمي ، قسم خاص لكل نوع من الأصول .

(3) إسقاط التجربة الإماراتية على صندوق السيادية الجزائري.

- إسقاط تجربة مبادلة للتنمية على حالة الجزائر :

ما يلاحظ عن صندوق مبادلة للتنمية هو تخصيص لكل قطاع اقتصادي شركة متخصصة تابع له ، ويمكن إنشاء صندوق ثروة سيادية جزائري و فق لطريقة مبادلة للتنمية ، حيث تكون الأولوية لاستثمارات الصندوق على المستوى الوطني ، كما يتم إنشاء شركات متخصصة في الاستثمار في قطاعات معينة ، تسمح بتنوع الاقتصاد الجزائري و الخروج من التبعية لقطاع المحروقات .

- إسقاط تجربة شركة الاستثمارات البترولية الدولية على حالة الجزائر :

ما يميز صندوق سيادي IPIC هو تقسيم طريقة تسيير محافظته الاستثمارية إلى قسمين ، حيث الجزء المستثمر في قطاع المحروقات يتولى الصندوق الاستثمار به بنفسه ، إما الاستثمارات خارج قطاع المحروقات فيتولى فرعه أبار للاستثمار ، و بتالي يمكن إنشاء صندوق ثروة سيادية جزائري يقوم باستغلال الفرص الاستثمارية في مجال المحروقات قصد تعزيز القدرة الطاقوية للجزائر خصوصا مع توقعات ارتفاع الطلب المحلي في الجزائر ، كما يمكن إنشاء فرع آخر تابع للصندوق يقوم باستغلال الفرص الاستثمارية في قطاع خارج المحروقات ، و ذلك بغرض تنوع مصادر الدخل للاقتصاد الجزائري

صناديق الثروة السيادية النفطية كأداة لتنويع الاقتصاد مقارنة بين الجزائر و الإمارات العربية.

الخاتمة:

تعتبر صناديق الثروة السيادية أداة حديثة لتمويل الاقتصاد ، كم يساهم في تنويع مصادر دخل البلد ، و ذلك باستثمار في قطاعات اقتصادية متنوعة كالمالية و البنوك ، الصناعة ، الزراعة ، الاتصالات ، السياحة ، البني التحتية و العقارات ، مما سيساهم في الخروج من التبعية من قطاع المحروقات .

نتائج البحث :

-تختلف أغراض إنشاء صندوق سيادي حسب كل دولة ، فمنها من يهدف لتحقيق الاستقرار ، الادخار ، الاستثمار ، تمويل معاشات التقاعد ، كما يمكن تغيير أهداف الصندوق حسب الظروف .

-بالنسبة للدول النفطية، يمكن اللجوء لسحب من أصول صناديق ثروة سيادية ، من أجل مواجهة الصدمات الخارجية ، و تجاوز أزمة تراجع أسعار المحروقات الحالية ، حيث حجم أصول صناديق سيادتها تمكنها من تغطية حجم الوردات و حجم المديونية الخارجية .

-تتبع صناديق الثروة السيادية المذكورة في الدراسة إستراتيجية تنويع الأصول المالية ، وذلك بغرض تقليل المخاطر المالية المرتبطة بمحفظة المالية ، كم تسمح هذه الإستراتيجية بتنويع مصادر دخل البلد من قطاعات خارج المحروقات .

-تعتبر تجربة الجزائرية فيما يخص صناديق الثروة السيادية تجربة حديثة بمقارنة مع التجارب الدول أخرى كإمارات العربية المتحدة أو الكويت ، و لقد ساهم صندوق ضبط الإيرادات في الحفاظ على استقرار الاقتصاد الكلي في الفترة ما بين 2000 و 2014 عن طريق تخفيض حجم الدين العام و تمويل عجز الخزينة العمومية .

التوصيات:

-ينبغي على الجزائر أن تفكر في إنشاء صندوق سيادي مستقل ، يساهم في تمويل التنمية الوطنية ، و خروج من التبعية لقطاع المحروقات .

-ضرورة دمج الحسابات الخاصة في ميزانية دولة في شكل صندوق سيادي واحد يمكن تسييره و مراقبته بشكل أفضل .

-القيام بشراكة دولية ، أو إنشاء صندوق سيادي مشترك بين الجزائر و الدول الرائدة في المجال على غرار قطر ، من أجل كسب الخبرة .

-ضرورة الإقتداء بتجربة النرويجية فيما يخص الحكمة ، من أجل تطوير أداء صندوق السيادي الجزائري .

-قائمة الهوامش والمراجع:

¹ Bernardo Bortolotti, Sovereign Wealth Fund Annual Report about 2013, Monitor Group, 2014, p7.

² Mark Allen and Jaime Caruana , Sovereign Wealth Funds : A Work Agenda, International Monetary Fund IMF, Washington ,February 29, 2008, P. 5-6.

* مرض الهولندي هو فقدان تنافسية صادرات خارج المحروقات ، حيث استخدم هذا المصطلح من طرف الاقتصادي مايكل رومر عندما قام بتحليل أثر الانتعاش الذي حدث في هولندا نتيجة عائدات صادرات الغاز المستخرج من بحر الشمال في السبعينيات والذي أدى إلى ارتفاع قيمة العملة الهولندية، مما أدى بعد ذلك إلى زيادة تكاليف الصادرات الهولندية بالعملات الأجنبية، وما تبعه من منافسة قوية لتلك الصادرات في الأسواق العالمية ومن ثم انخفاض حجمها وقيمتها وزيادة البطالة ومن ثم انخفاض الدخل .

³ نيبيل بوفليخ ، دور صناديق الثروة السيادية في تمويل اقتصاديات الدول النفطية الواقع والأفاق مع الإشارة إلى حالة الجزائر ، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر 3 ، 2010-2011 ، ص105.

⁴ Norges Bank Investment Management, GPF Annual Report 2009, 2010, P 2.

⁵ Future Fund, Australia's Sovereign Wealth Fund , Annual Report of Future Fund 2013, 2014, p03.

⁶ مبادلة للتنمية، تقرير السنوي لمبادلة للتنمية لسنة 2014، 2015، ص 5.

⁷ MSCI World Index

⁸ Abu Dhabi Investment Authority, Annual Report of 2013,2014,p22.

⁹ Abu Dhabi Investment Authority, Annual Report of 2014,2015,p7.

¹⁰ وفقا للمادة 10 من قانون الميزانية التكميلية لسنة 2000 ،قانون رقم: 02-2000 المؤرخ في 24 ربيع الأول عام 1421 الموافق ل: 27 جوان 2000 . والمتعلق بقانون المالية التكميلي لسنة 2000 ، ص7.

¹¹ وفقا للمادة 66 من قانون رقم 23-22 المؤرخ في 04 ذي القعدة عام 1424 الموافق ل: 28 ديسمبر 2003 المتضمن قانون المالية لسنة 2004 ، ص28.

¹² وفقا للمادة 25 من أمر رقم 06-04 المؤرخ في 19 جمادى الثانية عام 1427 الموافق ل: 15 يوليو 2006 المتضمن قانون المالية التكميلي لسنة 2006 ، ص8.

¹³ بالنسبة للمحروقات الدول المصدرة للمحروقات على غرار الجزائر ، روسيا ، إيران ، و أما النحاس فيتعلق الأمر بشيلي ، و الذهب بالنسبة لبتسوانا ، و الفوسفات لكيريباس Kiribati .