

## دور صناديق الثروة السيادية في دعم السياسة المالية وتحقيق الاستقرار الاقتصادي

### *The role of sovereign wealth funds in supporting fiscal policy and economic stability*

كزيز نسرين

كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير  
جامعة بسكرة

السبتي وسيلة

كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير  
جامعة بسكرة

#### ملخص :

تهدف من خلال دراستنا لهذا الموضوع الى تبين وتحليل دور صناديق الثروة السيادية في دعم السياسة المالية و تحقيق الاستقرار الاقتصادي، وذلك من خلال دراستنا لصندوق "مبادلة" في إمارة ابوظبي، وتبيان مساهمته في دعم وتطوير وضبط السياسة المالية لتحقيق استقرار اقتصاد الإمارة في ظل الظروف الاقتصادية السائدة في الوقت الراهن، وقد حاولت هذه الدراسة توضيح بعض المفاهيم المتعلقة بالسياسة المالية وكذا صناديق الثروة السيادية، مع التركيز على تجربة ابوظبي من خلال إنشائها لصندوق مبادلة، وقد توصلنا إلى توضيح فعالية دور "مبادلة" كأداة لدعم السياسة المالية و تحقيق نمو اقتصادي ديناميكي متنوع لأبوظبي، وذلك من خلال الاستثمار في قطاعات اقتصادية متعددة في مناطق مختلفة من العالم.

الكلمات المفتاحية: الاستقرار الاقتصادي، السياسة المالية، صناديق الثروة السيادية، صندوق مبادلة.

#### Abstract:

The primary goal of this study is to identify and analyze the role of sovereign funds in supporting the fiscal policy and economic stability. We took "mubadala" fund in Abu Dhabi as a case study. The study attempts to clarify some of the concepts relating to fiscal policy as well as the phenomenon of sovereign funds focusing on the experience of Abu Dhabi. We have reached to clarify the effectiveness of the role of "mubadala" as a tool to support fiscal policy and achieve diversified dynamic economic growth to Abu Dhabi, by investing in multiple economic sectors in different parts of the world.

**Keywords:** Economic stability , Fiscal policy, Mubadala fund, Sovereign wealth funds.

#### مدخل:

تعمل إمارة أبو ظبي على تطوير سياستها المالية من أجل تعزيز موقع الإمارة المالي، وفصل النمو الاقتصادي عن أسعار النفط العالمية، وذلك من خلال استخدامها للأدوات المالية على نحو أمثل لتحفيز اقتصادها وتحقيق الاستقرار فيه حسب متطلبات الظروف الاقتصادية السائدة، فكان الاتجاه نحو صناديق الثروة السيادية كآلية جديدة للتقليل من حدة الأزمات الاقتصادية وأثارها على الاقتصاديات المحلية، ودعم الموازنات العامة وبناء سياسة مالية منضبطة، وذلك من خلال توظيف مواردها النفطية بهدف خلق مورد مالي خارج المورد الناضب والذي يساهم في خلق تنوع اقتصادي للدولة ويرفع من نسبة النمو، وفي هذا الإطار تعالج هذه الدراسة إشكالية أساسية هي: كيف تساهم صناديق الثروة السيادية في دعم السياسة المالية وتحقيق الاستقرار الاقتصادي في إمارة ابوظبي؟

وانطلقنا في دراستنا من فرضية مفادها:

يعتبر صندوق مبادلة أحد الأدوات الفعالة التي تساهم في دعم السياسة المالية واستقرار الأداء الاقتصادي في إمارة أبوظبي.

تهدف من خلال دراستنا لهذا الموضوع الى تبيين وتحليل دور صناديق الثروة السيادية في دعم السياسة المالية و تحقيق الاستقرار

الاقتصادي.

## أولاً- الإطار النظري للصناديق السيادية والسياسة المالية:

يتناول هذا المحور الإطار النظري لكل من الصناديق السيادية، وكذا الإطار النظري السياسة المالية.

### 1- الإطار النظري لصناديق الثروة السيادية:

مع تزايد الفوائض المالية في الدول المصدرة للنفط، ومع عدم توافر المناخ الاستثماري المناسب بتلك الدول، فضلا عن ضعف طاقتها الاستيعابية على امتصاص تلك الفوائض، كان لابد من استثمار تلك الفوائض في الخارج، ورغبة من حكومات تلك الدول في التقليل من عنصر المخاطرة اتجهت تلك الفوائض إلى المؤسسات والشركات المالية الرئيسية في أوروبا و الولايات المتحدة الأمريكية، وقد أطلق على تلك الفوائض في البداية مصطلح "البترو دولار" ويعني استثمار الفوائض المتحققة من النفط في الدول الغربية و الولايات المتحدة الأمريكية، ولكن سرعان ما استعوض عن ذلك المصطلح بمصطلح "صناديق الثروة السيادية"<sup>1</sup>،

ويعود ظهور اول صندوق ثروة سيادي الى خمسينيات القرن العشرين حين تم تأسيس الهيئة العامة للاستثمار، بالكويت والصندوق الاحتياطي لمعادلة الإيرادات في كيرباتي، وخلال السبعينيات من القرن الماضي، تم تأسيس عدد من صناديق الثروة السيادية، بما في ذلك صندوق تيماسك السنغافوري سنة 1974، والإمارات العربية المتحدة بصندوق هيئة أبو ظبي العامة للاستثمار (ADIA) سنة 1976، كما شهد عقد الثمانينيات والتسعينيات إنشاء صناديق ثروة سيادية، مثل شركة الاستثمارات البترولية الدولية (IPIC) في أبو ظبي التي أنشئت في 1984م، وفي سنة 1990 أنشأت النرويج صندوق المعاشات الحكومي (GPFG)، وليزداد عدد صناديق الثروة السيادية بشكل كبير مطلع القرن الحالي على غرار صندوق ضبط الإيرادات (FRR) بالجزائر الذي تأسس سنة 2000، وصندوق مبادلة لإمارة أبوظبي سنة 2002<sup>2</sup>، لذلك نتطرق فيما يلي إلى تعريف صناديق الثروة السيادية، وكذا أهدافها وأنواعها.

### 1-1- تعريف صناديق الثروة السيادية:

إن دراسة صناديق الثروة السيادية تتطلب وضع حدود لها عن طريق إعداد تعريف شامل ودقيق يسمح بالتفريق بينها وبين مختلف الآليات المتداولة في النظام المالي والاقتصاد العالمي، ويمكن تعريف صندوق الثروة السيادي بأنه:

هو عبارة عن صندوق استثماري حكومي، يتكون من أصول مالية مدارة من قبل الحكومة<sup>3</sup>، يتم تأسيسه عادة من الفوائض المالية العامة، (فوائض ميزان المدفوعات، أو عمليات النقد الأجنبي الرسمية، أو عائد الخوصصة، أو فوائض المالية العامة، أو الإيرادات المحققة من الصادرات السلعية، أو كل هذه الموارد مجتمعة)<sup>4</sup>، الهدف من إنشاء هذه الصناديق هو تحقيق أهداف اقتصادية كلية<sup>5</sup>، كما أن مجال نشاطه قد يكون داخلي أو خارجي<sup>6</sup>.

### 2-1- أهداف صناديق الثروة السيادية:

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

- حماية الاقتصاد والموازنة من خطر الصدمات الخارجية الناتجة عن التقلبات الحادة في المداحيل.
- تحقيق مبدأ عدالة توزيع الثروة بين الأجيال عن طريق تعظيم الادخار الموجه للأجيال القادمة.

- تنويع مداخيل البلد وبالتالي التقليل من الاعتماد على صادرات السلع غير المتجددة.
- تعظيم عوائد احتياطات الصرف الأجنبية.
- مساعدة السلطات النقدية على امتصاص السيولة غير المرغوبة.
- توفير أداة لتمويل برامج التنمية الاقتصادية الاجتماعية.
- تحقيق أهداف استراتيجية سياسية واقتصادية.<sup>7</sup>
- صناديق الثروة السيادية هي صناديق استقرار منشأة للتصدي لتقلبات أسعار السلع الأساسية، وبالتالي ضرورة العمل على تحقيق استقرار إيراداتها من صادرات هذه السلع.<sup>8</sup>

### 3-1- أنواع صناديق الثروة السيادية:

يمكن تصنيف صناديق الثروة السيادية، وفقا لمعايير معينة، إلى عدة أنواع نذكر منها:

#### - وفقا لمجال عمل الصندوق:

- صناديق سيادية محلية: يتركز نشاطها داخل البلد، على غرار صندوق ضبط الموارد في الجزائر، وصندوق الاستقرار في روسيا.<sup>9</sup>
- صناديق سيادية دولية: تستثمر بعض الدول في الخارج كي لا يزاحم الاستثمار الحكومي الاستثمار الخاص، مثل هيئة أبوظبي للاستثمار، وصندوق النفط النرويجي.<sup>10</sup>

#### - وفقا لموارد الصندوق:

- صناديق سيادية نفطية: تتأتى مواردها أساسا من الصادرات النفطية، مثل صندوق النفط النرويجي.
- صناديق سيادية غير نفطية: تتمثل مواردها أساسا في فائض الميزان التجاري واحتياطات الصرف، مع العلم أن هذا النوع من الصناديق موجودة في الدول غير النفطية، على غرار سنغافورة والصين.

#### - وفقا لوظيفة الصندوق:

- صناديق إدخار: على غرار صندوق ضبط الموارد في الجزائر.
- صناديق استثمارية: تقوم بتوظيف أصولها في الأسواق المالية العالمية في شكل قيم منقولة، مثل هيئة أبوظبي للاستثمار.

#### - وفقا لدرجة الإستقلالية:

- صناديق سيادية حكومية: وهي صناديق تابعة للحكومة ولا تتمتع باستقلالية القرار، كما أنها لا تخضع للرقابة المستقلة والمساءلة، على غرار صندوق ضبط الموارد الجزائري.
- صناديق سيادية مستقلة نسبيا: وهي صناديق سيادية تتمتع بالاستقلالية النسبية عن الحكومة، إذ تديرها الحكومة بالإضافة الى البنك المركزي، كما أنها تخضع لرقابة ومساءلة السلطة التشريعية والرأي العام، على غرار صندوق النفط النرويجي.<sup>11</sup>

## 2- الاطار النظري للسياسة المالية:

تهدف السياسة المالية في الظروف العادية إلى تأمين الموارد المالية اللازمة لتلبية متطلبات الإنفاق العام، كما أنها تشكل إحدى أهم السياسات الاقتصادية للتأثير في النشاط الاقتصادي لتحقيق الأهداف الرئيسية.<sup>12</sup>

يمكن تعريف السياسة المالية بأنها الاجراءات والتدابير الرشيدة التي تتبعها الدولة مع عناصر المالية العامة، قصد تحقيق أهداف اقتصادية وغير اقتصادية، أهمها النهوض بالاقتصاد الوطني ودفع عجلة التنمية واشاعة الاستقرار.<sup>13</sup>

تستطيع الحكومة التأثير على الاقتصاد الوطني وإدارته باستخدام أدوات السياسة المالية في:

- **الضرائب:** تعتبر الضريبة فريضة نقدية يدفعها الفرد جبرا إلى الدولة أو إحدى هيئاتها بصفة نهائية، دون الحصول على مقابل أو منفعة خاصة<sup>14</sup>، بهدف تمويل نفقاتها العامة وتحقيق أهدافها، وهي تعتبر من أهم وسائل تمويل العجز الموازي، فزيادة الإنفاق العام قد تتطلب زيادة في معدلات الضرائب لضمان حصيلة تناسب مقدار العجز، لذلك نجد معظم الدول تحاول وبشكل دائم تطوير هيكلها الضريبي من أجل مكافحة التهرب والغش الضريبي بكل أنواعه مع فرض قوانين صارمة لمعاقبة المتهربين من دفع الضرائب.

- **الإنفاق الحكومي:** يقصد بالإنفاق الحكومي، ما تنفقه الوزارات والأجهزة الحكومية على مشترياتها من السلع والخدمات الاستهلاكية والاستثمارية، بما في ذلك من إنفاق على أجور العاملين بالقطاع الحكومي، والإنفاق على مدخلات الإنتاج، بالإضافة للإنفاق الاستثماري على مشروعات البنية التحتية، بالإضافة إلى المدفوعات التحويلية، مثل الإعانات أو الدعم الحكومي لأسعار السلع الضرورية ودعم دخول الأسر الفقيرة وتعويضات البطالة، التي تعتبر من أهم بنود الإنفاق الحكومي، خاصة في الدول النامية.

- **الميزانية العامة:** يمكن تعريف الميزانية العامة على أنها: "خطة تتضمن تقدير نفقات الدولة وإيراداتها العامة خلال فترة قادمة، غالبا ما تكون سنة<sup>15</sup>، والتي تعكس سياسات الدولة المختلفة في كافة المجالات الاقتصادية والاجتماعية والسياسية، من حيث تحديد أولويات الإنفاق، واختيار البرامج، والمشاريع التي تحقق الأهداف العامة".<sup>16</sup>

للسياسة المالية أهداف متعددة تسعى الدولة إلى تحقيقها، عن طريق مجموعة من الاجراءات والتدبير المتخذة نذكر أهمها في النقاط التالية :

- **التخصيص الأمثل للموارد المجتمعية:** يملك المجتمع في لحظة معينة مجموعة من الموارد موارد محدودة ونافذة، وأخرى متجددة، تسعى الدولة إلى إيجاد كفاءات من أجل إنتاج مختلف السلع والخدمات التي تلي الاحتياجات الأساسية والمتزايدة للمجتمع، وذلك عن طريق الدور التوجيهي هو التحفيز للقطاع العام والخاص مستخدمة أدوات يطلق عليها اسم أدوات السياسة المالية منها ما يتعلق بالإيرادات العامة للدولة وأخرى بالنفقات العامة.

- **التوزيع العادل للثروات والدخل :** إن تحقيق الهدف السابق يؤدي إلى تعظيم وتنوع الإنتاج بمختلف أنواعه السلع والخدمات، حيث تستخدم السياسة المالية أدواتها من أجل توزيعه توزيعا عادلا على افراد المجتمع، وذلك عن طريق مجموعة من الاجراءات المتعلقة بالتوزيع الأولي للثروة والتوزيع العادل للدخل المحقق نتيجة استخدام مصادر الثروة والتوزيع التوازني لتصحيح الاختلالات الناتجة عن استخدام الموارد المتاحة.

- **تحقيق الاستقرار الاقتصادي:** من أهم أهداف السياسة المالية تحقيق حد أدنى من الاستقرار في الإنتاج والتشغيل، حيث أن الاستقرار الاقتصادي لايعني الجمود والركود في القطاعات الاقتصادية المختلفة، بل يعني الوقاية من التقلبات المستمرة في الإنتاج ومقدار الدخل، ومستوى الأسعار، في الأطوار الاقتصادية من ركود، كساد، فانتعاش، فتضخم، فتتسبب في اختلال الحياة

الاقتصادية وتنشأ عنها مصاعب في المجالين الاقتصادي والاجتماعي، فيأتي تدخل الدولة من أجل تدارك الاختلال أو التخفيف منه؛ وذلك عن طريق استخدام أدوات السياسة المالية.

- التوازن المالي: يقصد به استخدام موارد الدولة على أحسن وجه ممكن.<sup>17</sup>
- التوازن العام: وهو التوازن بين مجموع الإنفاق العمومي ( نفقات الأفراد للاستهلاك، والاستثمار، بالإضافة إلى نفقات الحكومة) وبين مجموع الناتج الوطني. ولتحقيق هذا الهدف تستخدم الحكومة العديد من الطرق من بينها: الضرائب، والقروض، والإعانات، والإعفاءات والمشاركة مع الأفراد في تكوين المشروعات وغيرها.<sup>18</sup>

### ثانياً- أداء صناديق الثروة السيادية ي أبوظبي " مبادلة نموذجاً":

تأسس صندوق "مبادلة" في عام 2002 من قبل حكومة أبوظبي<sup>19</sup>، بهدف المساهمة في الجهود الرامية لتحقيق التنوع الاقتصادي في امارة أبو ظبي، وهو صندوق سيادي أصغر حجماً بالمقارنة مع جهاز أبوظبي للاستثمار (ADIA)\* إلا أنه أكثر جرأة على صعيد المغامرة، يتولى صندوق "مبادلة" مهمة تعزيز إمكانات النمو في إمارة ابوظبي، والمساهمة في جهود الحكومة نحو تحقيق أهدافها الاجتماعية والاقتصادية، في حين تم تصميم استثمارات الشركة لتحقيق أرباح مستدامة على المدى البعيد، فإن الاستثمارات توفر أيضاً عوائد اجتماعية ملموسة لإمارة ابوظبي ودولة الإمارات العربية المتحدة، وتبلغ قيمة محفظة صندوق "مبادلة" التي تركز على الاستثمار والتنمية في العديد من القطاعات<sup>20</sup> على أكثر من 246.4 مليار درهم إماراتي.

ويتمحور هيكل أعمال صندوق 'مبادلة' حول أربعة قطاعات أعمال عالمية (قطاعات ناشئة، صناعة الطيران والخدمات الهندسية، التكنولوجيا والصناعة، الطاقة) تغطي جميع مصالح الصندوق المنتشرة عبر 11 قطاعاً اقتصادياً في أكثر من 20 دولة، تتيح لها هذه القطاعات توسيع نطاق محفظتها الاستثمارية وإدارتها لتحقيق النمو مع المحافظة على أعلى المعايير العالمية في مجال حوكمة الشركات وإدارة المخاطر، حيث تركز الفلسفة الاستثمارية للشركة على تأسيس شركات عالمية المستوى، تغطي هذه الشركات مجموعة واسعة من الأعمال ومجالات التعاون المشترك مع شركات عالمية رائدة الشراكة، نذكر منها ما يلي:

#### 1- شراكة عالمية بين صندوق مبادلة وشركة توتال (TOTAL):

يرتبط صندوق "مبادلة" بشراكة مع شركة توتال المنتج والمزود العالمي للطاقة لما يزيد عن عقد من الزمن، وتشتمل هذه الشراكة على مشروعات في مجال النفط والغاز والطاقة المتجددة، حيث يعد مشروع (دولفين للطاقة) لاستخراج ونقل الغاز خير مثال على هذا التعاون، والذي يصنف من أكبر المشاريع الاستثمارية في المنطقة ويقدر الإنتاج الإجمالي التراكمي لمشروع "دولفين للطاقة" 05 تريليونات في منتصف عام 2014.

أما على صعيد الطاقة المتجددة تجمع الشركتين "مبادلة" و"توتال" شراكة أثمرت على مشروع محطة "شمس 1" والتي تعد واحدة من أكبر محطات توليد الكهرباء من الطاقة الشمسية المركزة، وهو مشروع مشترك تتوزع حصصه بنسبة 60% لشركة "مصدر" وهي مبادرة أبوظبي للطاقة المتجددة التابعة لمبادلة، ونسبة 20% لشركة "توتال" و 20% لشركة "بينجوا سولار" وتوفر محطة "شمس 1" طاقة نظيفة لنحو 20 ألف منزل في دولة الإمارات العربية المتحدة.

## 2- شراكة بين صندوق "مبادلة" وجامعة "أمبريال كوليج لندن" (IMPERIAL COLLEGE LONDON):

أبرم صندوق مبادلة اتفاقية مع انبريال كوليج لندن البريطانية عام 2004، بغرض التعاون المشترك في مجالات التعليم والرعاية الصحية والأبحاث والتطوير، بغرض المساعدة في تحفيز تطوير الرعاية في مجالمرض السكري في الدولة<sup>21</sup>، حيث تم إنشاء مركز امبريال كوليج لندن للسكري في أبوظبي ( أي سي ال دي سي) سنة 2006 في إطار التعاون بين مبادلة للرعاية الصحية وامبريال كوليج لندن، وعقب انشاء هذا الصرح الطبي في ابوظبي بفترة وجيزة تم افتتاح فرع ثان للمركز وذلك في مدينة " العين" في عام 2011 ويشار إلى أن المركزين مملوكين بالكامل لشركة مبادلة.

## 3- شراكة بين صندوق مبادلة وشركة بوينج (BOEING):

يتمتع صندوق المبادلة للتنمية (مبادلة) بشراكة متينة وممتدة مع شركة "بوينج"، وقد بدأت العلاقة بين الجانبين في عام 2009 من خلال إبرام اتفاقية إطار استراتيجي لتطوير المبادرات ذات المنفعة المشتركة في مجالات المواومة الاستراتيجية، وبشكل واضح في مجال تصنيع مكونات الطائرات، حيث تعد شركة "STRATA" التابعة لـ "مبادلة" المزود من الفئة الأولى لشركة "بوينج" فيما يتعلق بالمكونات الرئيسية المستخدمة في تصنيع مجموعة الذيل للطائرات.

## 4- شراكة بين صندوق مبادلة وشركة إيرباص (AIRBUS):

بدأت الشراكة الإستراتيجية بين كل من صندوق "مبادلة" و"إيرباص"، الشركة العالمية الرائدة في مجال تصنيع الطائرات التجارية، في عام 2008، وذلك من خلال اتفاق إمداد متعدد الأوجه يتيح لـ "إيرباص" توظيف حضورها في منطقة الشرق الأوسط، ويدعم تطوير صناعة الطائرات في إمارة أبوظبي. ومنذ ذلك الحين، تمضي الشراكة بين الجانبين إلى مراحل أكثر تطوراً وأثمرت توفير المئات من فرص العمل المرتبطة بصناعة الطائرات للكوادر الإماراتية، وينتظر أن تصل قيمة طلبيات "إيرباص" من "ستراتا" إلى نحو 100 مليون دولار أمريكي سنوياً بحلول العام 2018.<sup>22</sup>

بالإضافة للعديد من الاستثمارات التي نذكر منها ما يلي:

- حصة تبلغ 7.5% في شركة كارليل (Carlyle) وهي شركة أسهم خاصة.
- حصة 8.1% في شركة أ.أم.د (AMD) لصناعة رقاقات الكمبيوتر المتطورة.
- حصة 25% في (Lease Plan Corporation) ومقرها هولندا، وهي شبكة من الشركات العالمية تعمل في مجال إدارة السفن والشاحنات.
- حصة 5% في شركة (Ferrari) لصناعة السيارات الرياضية.<sup>23</sup>

تمكن صندوق مبادلة من تحقيق نتائج إيجابية في عام 2015، على الرغم من التقلبات الاقتصادية التي شهدتها العالم في ظل انخفاض أسعار النفط في الأسواق الدولية، حيث حققت مبادلة إنجازات مهمة على صعيد البنية التحتية الاجتماعية، تمثلت بتسليم مشروعات حيوية في أبوظبي، توجت بافتتاح مستشفى "كليفلاند كلينك أبوظبي"، ومواصلة أعمال التطوير في جزيرة "الماربه"، وتعزيز قاعدة العمليات في قطاعات أساسية بالنسبة للصندوق، مثل صناعة الطيران وتكنولوجيا المعلومات، الأمر الذي يُمكن من العمل على الإيفاء بالمهمة الموكلة له، المتمثلة في تحقيق نهج التطوير والتنويع الاقتصادي لإمارة أبوظبي.

وعلى الرغم من التوقعات بأن التحديات على مستوى الاقتصاد العالمي ستتواصل خلال عام 2016 وما بعده، فإن الصندوق سيبقى ملتزما بمواصلة التركيز على الإدارة المتأنية، وزيادة الكفاءة التشغيلية، إضافة إلى الإدارة المباشرة للأصول والشركات التابعة لها، والتي تعد أمور أساسية لتجاوز الصعوبات التي يشهدها الاقتصاد العالمي في ظل الصدمة النفطية الراهنة.

تعد تجربة امارة ابوظبي في مجال صناديق الثروة السيادية تجربة ناجحة مقارنة مع تجارب دول ريعية أخرى، على غرار تجربة الجزائر من خلال انشاءها لصندوق لضبط الإيرادات سنة 2000،<sup>24</sup> بموجب قانون المالية التكميلي الذي صدر في 27 جوان 2000، وهي السنة التي سجلت فيها الجزائر فوائض مالية معتبرة ناتجة عن الإرتفاع القياسي لأسعار البترول في الأسواق العالمية إذ حقق رصيد الموازنة العامة للدولة فائض قدره 400 مليار دينار جزائري بسبب ارتفاع إيرادات الجباية البترولية إلى 1231.2 مليار دينار جزائري خلال نفس السنة.<sup>25</sup>

ويعد صندوق ضبط الموارد (FONDS DE REGULATION DES RECETTES) أو ما يطلق عليه في بعض البلدان صناديق التثبيت أو صناديق النفط،<sup>26</sup> صندوق ينتمي إلى الحسابات الخاصة للخزينة العمومية،<sup>27</sup> وبالضبط إلى حسابات التخصيص الخاص، أهم ما يميز هذه الحسابات أنها لا تخضع لقواعد ومبادئ إعداد وتنفيذ الموازنة العامة، لكونها مستقلة عن الموازنة العامة للدولة، كما أنها لا تخضع لرقابة السلطة التشريعية (البرلمان)،<sup>28</sup> حيث يستمد الصندوق موارده من الفارق بين الجباية البترولية المسجلة في الميزانية على أساس سعر مرجعي 37 دولار وبين الجباية البترولية الحقيقية، أي عن طريق عمليات البيع وفقا لمعدلات الأسعار في الأسواق العالمية، وخصصت متاحات هذا الصندوق في السنوات الأولى لإنشائه للخدمة المسبقة للديون الخارجية للدولة، وابتداء من 2006 وجه الصندوق بشكل حصري لتمويل عجز الميزانية، وانطلاقا من هذه السنة عرفت وتيرة السحوبات من الصندوق تسارعا بسبب الارتفاع المتزايد لعجز الميزانية خلال السنوات الأخيرة، خاصة في ظل انهيار اسعار النفط، حيث بلغ رصيده حوالي 840 مليار دينار جزائري نهاية سنة 2016، تتكون من 740 مليار دج والتي تمثل المبلغ الذي تم تجميده في هذا الصندوق نظرا لكونه الرصيد الأدنى الإجمالي منذ جوان 2016 وفائض الجباية البترولية المسجلة خلال 2016 أي 98 مليار دج، بينما قدر رصيد الصندوق نهاية سنة 2015 بـ 2 072,5 مليار دج مقابل 4 408,5 مليار دج نهاية 2014.<sup>29</sup>

وقد سجل صندوق ضبط الموارد تطورات مهمة في مساره، وتم تعديل بعض القواعد المسيرة للصندوق خلال سنتي (2004، 2006) حيث أضاف قانون المالية لسنة 2004 تسييقات بنك الجزائر الموجهة للتسيير النشط للمديونية الخارجية لتكون مصدرا من مصادر تمويل الصندوق، مع العلم أن هذا التعديل تزامن مع شروع الحكومة في تنفيذ سياسة الدفع المسبق للمديونية العمومية الخارجية في نفس السنة، هذه العملية تتم بالاعتماد على موارد الصندوق بالإضافة إلى التسييقات المقدمة من البنك المركزي إلى الصندوق، بينما جاء تعديل قانون المالية التكميلي لسنة 2006 ليعدل الهدف الرئيسي للصندوق ليصبح على النحو التالي " تمويل عجز الخزينة دون أن يقل رصيد الصندوق عن 740 مليار دينار جزائري"، إلا ان قانون المالية لسنة 2017 قد ألغى العتبة المرتبطة بالرصيد الأدنى الأقصى والإجباري الخاص بالصندوق، الذي حدد بـ 740 مليار دج من أجل الامتصاص الجزئي لعجز الخزينة في سنة 2017، نتيجة لتراجع فائض الجباية النفطية منذ السداسي الثاني لسنة 2014،<sup>30</sup> الأمر الذي يؤثر على رصيد الصندوق ويهدده بالزوال خاصة في حال استمرار انهيار اسعار البترول.

وهذا ما يستدعي ضرورة التحول نحو تبني ميكانيزمات الاقتصاد المستدام، من خلال تعديل أهداف صندوق ضبط الإيرادات للانسجام مع التوجه الاستراتيجي الجديد ودعمه، والاستفادة من التجارب الناجحة للدول في تسيير صناديقها السيادية على غرار التجربة الاماراتية، من خلال تعديل هيكل الصندوق ليكون هيئة مستقلة مكونة من أصحاب المصالح، ذوي الاختصاص والخبرة والجانب

الحكومي، بالإضافة إلى الخضوع للرقابة البرلمانية بدلا من ابقائه مجرد حساب، والعمل على زيادة شفافية الصندوق، باستحداث قسم لنشر التقارير الدورية عن أداء وتسيير موارد الصندوق، بالإضافة إلى الاهتمام بإقامة دراسات متخصصة تستهدف ترقية أداء الصندوق وتقديم حلول ابتكارية للتقليل من العوائق التي تحول دون رفع كفاءته وفعالته في نقل المنافع بصورة آمنة للأجيال المستقبلية دون تضيق الخيارات على الأجيال الحالية، وتوجيه موارد الصندوق نحو الاستثمارات الانتاجية الاستخلافية، والاستثمار في الأسواق المالية العالمية، وإقامة شركات عالمية مع الالتزام بمبدأ تعظيم العوائد مع تقليل المخاطر، والعمل على تنويع مصادر تمويل الصندوق، الأمر الذي يسمح بالاستغلال الأمثل لموارده بطريقة تسمح بمضاعفتها، وذلك لتفادي تأثير رصيد الصندوق بانخفاض أسعار النفط لكونه يعتمد على مداخيل الصادرات الطاقوية الناضبة فقط.

### ثالثاً- دور صناديق الثروة السيادية في دعم السياسة المالية وتحقيق الاستقرار في امارة ابوظبي:

انتهجت إمارة ابوظبي سياسة اقتصادية حكيمة رغم حالة عدم الاستقرار السائدة في المنطقة العربية والتقلبات المالية طويلة المدى التي تشهدها الأسواق العالمية، حيث عملت الحكومة على استثمار الفوائض النفطية سعياً منها في وضع تلك الثروة النفطية في المصلحة العامة وخفض اعتمادها على النفط في عدد من الاستراتيجيات التنموية والتي كان آخرها سعي الإمارة بموجب رؤية ابوظبي 2030 التي ترمي إلى خفض مساهمة النفط والغاز في الناتج المحلي الإجمالي من 58% سنة 2011 إلى 36%، بغية تنويع اقتصاد الإمارة بعيداً عن الاعتماد على النفط، وبناء اقتصاد مستدام طويل الأمد، وذلك من خلال ضمان نهج تنموي اجتماعي واقتصادي متوازن في كافة أنحاء الإمارة، الأمر الذي ساهم في تقليل تأثير انخفاض أسعار النفط إلى أدنى مستوى، وبالتالي ضرورة تحويل هذا الانخفاض إلى فرص جديدة<sup>31</sup>.

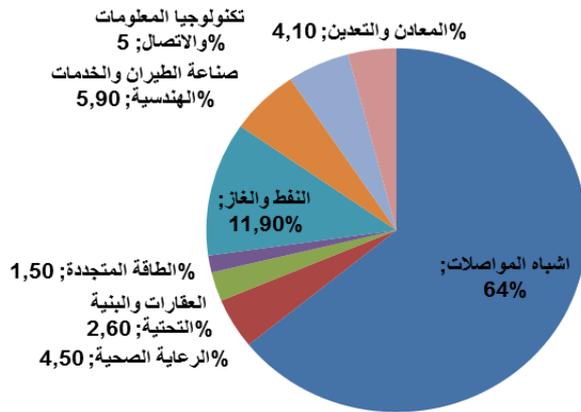
ويعد صندوق المبادلة للتنمية "مبادلة" شركة استثمار وتطوير استراتيجي، تساهم في دعم نمو اقتصاد ديناميكي ومتنوع لدولة الإمارات العربية المتحدة، والذي يحقق هذا الهدف من خلال الاستثمار في قطاعات اقتصادية متعددة في مناطق مختلفة حول العالم<sup>32</sup>، ومن أهم الانجازات المالية لسنة 2016<sup>33</sup>:

- بلغ حجم الإيرادات 31,5 مليار درهم إماراتي في العام 2016 مقارنة مع 29,7 مليار درهم إماراتي في عام 2015، و32,7 مليار درهم إماراتي و 31,1 مليار درهم إماراتي سنتي 2014 و2013 على التوالي، ويرجع ذلك إلى ارتفاع الإيرادات المتأتية من قطاعات أشباه الموصلات، وتكنولوجيا المعلومات والاتصالات، والرعاية الصحية، والعقارات والبنية التحتية.
- بلغ حجم الدخل التشغيلي 2.6 مليار درهم إماراتي عام 2016 مقارنة مع 2 مليار درهم إماراتي في العام 2015 مدفوعاً في جانب منه بعمليات البيع لبعض الأصول التي وصلت إلى مرحلة النضج المالي.
- بلغ حجم الأرباح 3,3 مليار درهم عام 2016 مقارنة مع 1,2 مليار درهم في العام 2015، وبلغ إجمالي الدخل الشامل 4,1 مليار درهم إماراتي مقارنة بخسارة قدرها 1,3 مليار درهم إماراتي في عام 2015 وذلك نتيجة ارتفاع حجم الدخل من الاستثمارات المالية .
- بلغ إجمالي الموجودات 248,3 مليار درهم إماراتي في نهاية عام 2016 مقارنة مع 246,4 مليار درهم إماراتي عند نهاية العام 2015.
- بلغ إجمالي حقوق الملكية (حكومة أبوظبي) 185 مليار درهم إماراتي في نهاية عام 2016 مقارنة مع 174 مليار درهم إماراتي في نهاية عام 2015.

- انخفض إجمالي المطلوبات والمديونية إلى 63.3 مليار درهم إماراتي بتاريخ 31 ديسمبر 2016 مقارنة مع 72.4 مليار درهم إماراتي في نهاية عام 2015، وانخفضت نسبة المديونية إلى 11.2% بتاريخ 31 ديسمبر 2016 مقارنة مع 14% في نهاية عام 2015.

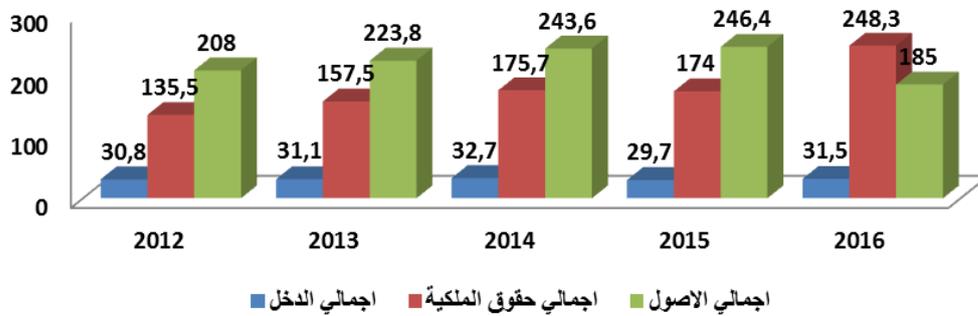
كما هو موضح في الشكلين البيانيين رقم 01 و 02:

الشكل رقم 01: يمثل النسب المئوية لمساهمة قطاعات الأعمال



Source : Mubadala Company PJSC Development، statements financial Consolidated، 31 Décembre 2016.

الشكل رقم 02: تطور إجمالي الدخل و حقوق الملكية وإجمالي الأصول من سنة 2012-2016 (الوحدة: درهم اماراتي)



المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على تقرير عرض النتائج المالية الكاملة لشركة مبادلة للعام 2016

ترى حكومة ابوظبي ان التحديات الراهنة تؤكد على ضرورة وأهمية بناء وتطوير قاعدة اقتصادية تتسم بالاستدامة والتنوع في دولة الإمارات العربية المتحدة، وهو بالضبط الهدف الذي تأسس صندوق "مبادلة" لتحقيقه في العام 2002، لذلك تم التركيز على الأولويات بعيدة المدى سواء داخل الدولة أو خارجها، مع الحرص على اعتماد نهج انتقائي في توظيف استثمارات الصندوق، ومراعاة تحقيق المزيد من الفعالية والكفاءة في جميع المشاريع والشركات، عن طريق استثمار رؤوس أموال كبيرة في الأسواق التي تتسم بمعدلات نمو عالية، مثل روسيا والصين من خلال نموذج الشراكة في الاستثمارات السيادية.

ونلاحظ ان الأرقام السابقة توضح قوة الدعم الذي يوفره الصندوق السيادي مبادلة و مساهمته في تطوير إطار للسياسة المالية قادر على الاستجابة للدورات الاقتصادية، حيث تعكس الإنجازات التشغيلية في كافة قطاعات الأعمال العالمية لمبادلة، إضافة إلى

أدائها المالي المستقر، الذي حققته على الرغم من التحديات التي شهدتها الأسواق العالمية على اثر الصدمة النفطية الراهنة، أهمية مزايا التنوع في محفظة مبادلة الاستثمارية، مما يمكنها بالقيام بدور أساسي وهو استقرار الأداء الاقتصادي للإمارة، حيث عمل الصندوق عام 2016 على إدارة محفظة استثماراته بشكل يعزز النتائج المالية للصندوق، وذلك من خلال خفض الديون ورفع مستوى السيولة النقدية والاستفادة من الفرص المناسبة لبيع الأصول الناضجة مالياً.

#### خلاصة:

تسعى إمارة ابوظبي لبناء اقتصاد مستدام طويل الأمد من خلال ضمان إيجاد نهج تنموي اقتصادي واجتماعي متوازن في كافة أنحاء الإمارة، مع التركيز على تعزيز الأنشطة في مختلف القطاعات الحيوية غير النفطية ( السياحة، التصنيع، الاتصالات)، حيث يعد صندوق الثروة السيادي "مبادلة" أداة فعالة لتحقيق الرؤية المستقبلية لحكومة ابوظبي من خلال مساهمتها في التنمية المستدامة وتكريس مفهوم المسؤولية الاجتماعية، وبالتالي دفع عجلة التنمية الاقتصادية وتطوير إطار للسياسة المالية، وقد توصلنا من خلال هذه الدراسة إلى جملة النتائج التالية:

- يعد صندوق "مبادلة" مستثمراً نشطاً في قطاعات ومناطق جغرافية تمتلك إمكانات متميزة لتحقيق عائدات مجزية، وتعمل بالشراكة مع العديد من المؤسسات والشركات العالمية الرائدة لإدارة مشاريع مشتركة وإنشاء قطاعات أعمال متكاملة عالمياً.
- يعمل صندوق "مبادلة" على تعزيز مكانة إمارة أبوظبي في القطاعات والأسواق والصناعات التي تتمتع فيها الإمارة بميزة تنافسية قوية، وفي الوقت نفسه، تستثمر في البنية التحتية التي تدعم جهود التنمية الصناعية والاجتماعية في الإمارة.
- يساهم صندوق الثروة السيادي "مبادلة" بصورة فعالة في دعم وتطوير إطار للسياسة المالية لإمارة ابوظبي لتتماشى حسب متطلبات الظروف الاقتصادية، وكذا المساهمة في تحقيق النمو والاستقرار الاقتصادي للإمارة، وذلك من خلال مساهمته في عملية التنوع الاقتصادي لإمارة أبوظبي، وتحقيق أعلى مستويات القيمة المضافة بهدف دعم خطط الدولة في عملية التنمية الاقتصادية.

أما أهم التوصيات فهي:

- الارتقاء بالأداء الاستراتيجي والتشغيلي لصندوق الثروة السيادي "مبادلة" بهدف تحقيق النتائج المرجوة وتطلعات الأطراف المعنية .
- تفعيل دور القطاع الخاص للمساهمة في النمو والاستقرار الاقتصادي لإمارة أبوظبي.
- العمل على الإصلاح الاقتصادي لتعزيز تنوع مصادر الدخل في إمارة ابوظبي لبناء سياسة مالية منضبطة لديها القدرة على التحاوب مع الدورات الاقتصادية.
- يعد صندوق مبادلة تجربة ناجحة يجب الاقتداء بها في مجال ادارة وتسيير صناديق الثروة السيادية.

#### الهوامش و المراجع المعتمدة :

<sup>1</sup> - هشام حنصل عبد الباقي، رؤية لتفعيل دور صناديق الثروة السيادية لتجنب الازمات المالية و الاقتصادية في دول مجلس التعاون لدول الخليج العربية، مقال منشور في مجلة التعاون مجلة فصلية فكرية شاملة، إصدار الأمانة العامة لمجلس التعاون لدول الخليج العربية، السنة: 23، العدد: 69، الرياض، السعودية، ربيع: 1431/مارس: 2010، ص 24.

<sup>2</sup> - زواري فرحات سليمان، دور صناديق الثروة السيادية في ظل الازمة المالية العالمية الراهنة(دراسة مقارنة لحالة الجزائر والنرويج)، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر 03، 2011/2012، ص 08.

- <sup>3</sup> - الصناديق السيادية ، معهد الدراسات المصرفية، الكويت، سلسلة:06، عدد: 05، ديسمبر 2014، ص 02.
- <sup>4</sup> - بن اسماعين حياة، الصناديق السيادية الخليجية من... إلى... أين؟، مجلة العلوم الانسانية، جامعة بسكرة، فيفري 2013، ص 83.
- <sup>5</sup> - عبد السلام بريزة، دور صناديق الثروة السيادية في ادارة الفوائض البترولية- دراسة مقارنة بين صندوق ضبط الموارد الجزائري وصندوق التقاعد الحكومي النرويجي، مذكرة مقدمة كجزء من متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص: اقتصاديات الاعمال والتجارة الدولية، جامعة سطيف، الجزائر، 2013/2012، ص 111.
- <sup>6</sup> - نبيل بوفليح، دور الصناديق السيادية في معالجة الازمة المالية والاقتصادية العالمية، بحث اقتصادية عربية، العددان: 48-49، خريف 2009/شتاء 2010، ص 99.
- <sup>7</sup> - منتدى الأعمال الفلسطيني، تقرير بعنوان: صناديق الثروة السيادية، مركز الدراسات والبحاث، يونيو/حزيران 2014، ص 04.
- <sup>8</sup> - زواري فرحات سليمان، مرجع سابق، ص 26.
- <sup>9</sup> - نبيل بوفليح، مرجع سابق، ص 99، 100.
- <sup>10</sup> - زواري فرحات سليمان، مرجع سابق، ص 22.
- <sup>11</sup> - سليمان عبد الكريم، دور صناديق الثروة السيادية في ترشيد الإيرادات النفطية مع الشارة لحالة أبوظبي، مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص: اقتصاد دولي، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، 2013/2014، ص 09.
- <sup>12</sup> - عبد الرزاق حساني، السياسة المالية في ظل الازمة المالية الراهنة، مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية، المجلد:29، العدد:2013، ص 264.
- <sup>13</sup> - اري الله محمد، السياسة المالية ودورها في تفعيل الاستثمار- حالة الجزائر - ، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة ماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر 03، 2010-2011، ص 05.
- <sup>14</sup> - أعاد محمود القيسي، المالية العامة والتشريع الضريبي، دار الثقافة للنشر والتوزيع، الأردن، ط 03، 2000، ص 126.
- <sup>15</sup> - رضا صاحب أبو حمد، عجز الموازنة العامة - المبررات والمعالجات-، مجلة اطروحات عامة، العدد:31، شعبان 1430، ص 92.
- <sup>16</sup> - لعمارة جمال، أساسيات الموازنة العامة للدولة: المفاهيم والقواعد والمراحل والاتجاهات الحديثة، دار الفجر للنشر والتوزيع، مصر، 2004، ص 42.
- <sup>17</sup> - السيد عطية عبد الواحد، دور السياسة المالية في تحققي: التنمية الاقتصادية التوزيع العادل للدخول للتنمية الاجتماعية، دار النهضة العربية، مصر، 1993، ص 22.
- <sup>18</sup> - عبد المجيد عبد الحميد، السياسات الاقتصادية على مستوى الاقتصاد القومي، مجموعة النيل العربية للنشر، مصر، 2003، ص 44.
- <sup>19</sup> - سليمان عبد الكريم، مرجع سابق، ص 84.
- \* هيئة أبوظبي للاستثمار (AIDA): تأسس الصندوق السيادي لحكومة ابوظبي "اديا" في عام 1976، الذي احتل المرتبة الثانية عالمياً بنهاية عام 2014 بعد الصندوق النرويجي بحجم أصول بلغ 773 مليار دولار.
- <sup>20</sup> - سفين برينت، صناديق الثروة السيادية في خطاب العولمة، مركز كرانغلي للشرق الأوسط، بيروت، لبنان، 2008، ص 11.
- <sup>21</sup> - مبادلة (MUBADALA)، على الموقع: <http://www.mubadala.com>، تاريخ الاطلاع: 2016/05/05 على الساعة 20:31
- <sup>22</sup> - مبادلة (MUBADALA)، على الموقع: <http://www.mubadala.com>، تاريخ الاطلاع: 2016/05/05 على الساعة 20:31
- <sup>23</sup> - ستيفن برينت، مرجع سابق، ص 12.
- <sup>24</sup> - داود سعد الله، أثر تقلبات أسعار النفط على السياسة المالية في الجزائر 2000-2010، مذكرة تخرج لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص التحليل الاقتصادي، جامعة الجزائر 03، 2012/2011، ص 245.
- <sup>25</sup> - فرحات عباس، سعود وسيلة، حوكمة الصناديق السيادية: دراسة لتجربة كل من النرويج والجزائر، مجلة الباحث الاقتصادي، العدد:04، ديسمبر 2015، ص 17.
- <sup>26</sup> - صباح برايجي، دور حوكمة الموارد الطاقوية في إعداد هيكلية الاقتصاد الجزائري في ظل ضوابط الاستدامة، مذكرة مقدمة كجزء من متطلبات نيل شهادة الماجستير في اطار مدرسة الدكتوراه في العلوم في الاقتصادية وعلوم التسيير، تخصص: اقتصاد دولي والتنمية المستدامة، جامعة فرحات عباس، سطيف، الجزائر، 2013/2012، ص 175.
- <sup>27</sup> - داود سعد الله، مرجع سابق، ص 145.
- <sup>28</sup> - بوفليح نبيل، دور صناديق الثروة السيادية في تمويل اقتصاديات الدول النفطية- الواقع والآفاق مع الإشارة إلى حالة الجزائر-، مرجع سابق، ص 205.
- <sup>29</sup> - أحمد أمير، صندوق ضبط الإيرادات يعزز بارتفاع أسعار النفط في 2016، متوفر على الرابط: <http://aljazairalyoum.com> تاريخ الاطلاع: 2017/04/01 على الساعة 20:31

<sup>30</sup> - فرحات عباس، مرجع سابق، ص 17.

<sup>31</sup> - هزاع بن داوود، الاقتصاد المستدام جوهر خطط ابو ظبي الاقتصادية، مجلة الاقتصاد اليوم، غرفة تجارة وصناعة ابوظبي، العدد: 105، ماي 2013، متوفر على الرابط:  
http://www.uokufa.edu.iq/journals/index.php/kufa\_arts/article/view/304/pdf\_126 على الساعة 2016/12/26 تاريخ الزيارة:  
9:58

<sup>32</sup> - مبادلة (MUBADALA)، على الموقع: http://www.mubadala.com، تاريخ الاطلاع: 2016/05/05 على الساعة: 20:55

<sup>33</sup> - MubadalaDevelopmentCompany PJSC.Consolidatedfinancialstatements.31 December 2015.