

استثمارات صناديق الثروة السيادية في ظل تقلبات أسعار النفط
Sovereign wealth fund investments in the face of oil price fluctuations
Investissements des fonds souverains face aux fluctuations
des prix du pétrole

د. / شنوف حكيم *

تاريخ قبول النشر: 2019/12/25

تاريخ استلام المقال: 2019/09/15

Abstract:

What distinguishes oil prices compared other commodities is sharp fluctuations and instability, the first decade of the 21st century was characterized high prices of raw materials and energy, especially oil, which witnessed a considerable increase from 2000 until mid-2008.

Key words: Sovereign wealth funds, Oil price developments, Investment.

* أستاذ محاضر (ب) - جامعة الجزائر 3
مخبر الصناعات التقليدية (LITA)

Abstract:

La première décennie du XXIe siècle a été marquée par des records de prix des matières premières et de l'énergie en particulier, où les prix du pétrole ont augmenté depuis 2000 jusqu'à la mi-2008, favorisant la croissance des fonds souverains.

Mots clés: Fonds souverains, Évolution des prix du pétrole, Investissement.

ملخص:

ما يميز أسعار النفط عن غيرها من السلع التقلبات الحادة وعدم الاستقرار، وقد تميزت العشرية الأولى من القرن الواحد والعشرون بتسجيل ارتفاعات قياسية في أسعار المواد الأولية والطاقة على وجه الخصوص، حيث ما فتئت أسعار النفط في الارتفاع منذ سنة 2000 وإلى غاية منتصف سنة 2008 ما شجع على نمو صناديق الثروة السيادية.

الكلمات المفتاحية: صناديق الثروة السيادية، تطورات أسعار النفط، الاستثمار.

مخطط المقال:

مقدمة

- 1) صناديق الثروة السيادية وأسعار النفط
 - 1-1) التآصل النظري لصناديق الثروة السيادية
 - 2-1) تغيرات أسعار النفط
 - 2) تداعيات تقلبات أسعار النفط على الصناديق السيادية
 - 1-2) نمو صناديق الثروة السيادية
 - 2-2) تطور ومستقبل الصناديق السيادية في ظل تقلبات أسعار النفط
- خاتمة

مقدمة:

يعود الزخم الأساسي وراء تزايد صناديق الثروة السيادية النفطية إلى ارتفاع أسعار النفط، وبالرغم من أن ظاهرة صناديق الثروة السيادية ليست بالجديدة على الساحة المالية العالمية، إلا أن دورها في السنوات الأخيرة زاد بشكل كبير، لكن في أعقاب الأزمات المالية ولاسيما الأزمة المالية لسنة 2008، وبتهاوي أسعار النفط تعرضت موارد الصناديق وأصولها المالية للتدهور، وأضحى مستقبل هذه الصناديق غير واضح، لذلك قامت الصناديق السيادية بإعادة النظر في أنشطتها الاستثمارية، من حيث حجم الصفقات الاستثمارية وعددها وتركيبه أصولها المالية.

ومن هذا المنطلق، نعالج الإشكالية التالية: إلى أي مدى تؤثر تقلبات أسعار النفط على الصناديق السيادية وحجم صفقاتها الاستثمارية على الخصوص؟

وقد تم صياغة الفرضيات التالية:

- تختلف دوافع وأهداف إنشاء صناديق الثروة السيادية؛
- ويعتبر النفط مصدر نمو وتزايد حجم أصول صناديق الثروة السيادية للدول النفطية.

1) صناديق الثروة السيادية وأسعار النفط:

يختلف الغرض من إنشاء صناديق السيادية من دولة إلى أخرى ومن صندوق إلى آخر، حيث تعمل صناديق الثروة السيادية التي تنشئها حكومات الدول لأغراض الاقتصاد الكلي على حفظ الثروات والأصول وإدارتها بشكل منظم وصحيح واستخدام عدة استراتيجيات في الاستثمار لتحقيق الهدف المالي، وتسعى الحكومات إليها للمحافظة على ثرواتها من ناحية، وزيادة عوائدها من ناحية أخرى، وتقوم الدول التي تتمتع بفائض مالي حالي بأدخاره لأي حدث أو طارئ أو أزمة مالية اقتصادية في المستقبل¹.

1-1) التأسيس النظري لصناديق الثروة السيادية:

وتعود نشأة صناديق الثروة السيادية بشكلها الحالي إلى عقد الخمسينات من القرن الماضي، منذ إنشاء هيئة الاستثمار الكويتية سنة 1953، إلا أنها شهدت نموا مزدهرا على المستوى العالمي نتيجة الطفرة النفطية الأولى سنة 1973².

✦ مفهوم الصناديق السيادية:

تعددت تعاريف صناديق الثروة السيادية بحسب رؤية الهيئات والمنظمات الدولية والمهتمين بالشؤون الاقتصادية والمالية العالمية، ولكن لم يتفق على تعريف واحد شامل ودقيق، ونجد من أبرز تعريفات صناديق الثروة السيادية:

- صناديق استثمار ذات غرض خاص تملكها الحكومة العامة لأغراض اقتصادية كلية، وهي تحتفظ بالأصول أو تتولى توظيفها أو إدارة لتحقيق أهداف مالية مستخدمة في ذلك استراتيجيات استثمارية تتضمن الاستثمار في الأصول المالية الأجنبية، وتتسم صناديق الثروة السيادية بتنوع هياكلها المنظمة للجوانب القانونية والمؤسسية وممارسات الحكومة، وهي مجموعة متغايرة الخصائص، فمنها صناديق استقرار المالية العامة وصناديق المخدرات ومؤسسات استثمار الاحتياطات، وصناديق التنمية، وصناديق الاحتياطات غير المقترنة بالالتزامات التعاقدية الصريحة (تعريف صندوق النقد الدولي)³؛
- صندوق استثمار حكومي مكون من أصول مالية من أسهم وسندات وغيرها من الأدوات المالية، علما أن موارد الصندوق تتشكل من فائض ميزان المدفوعات أو الموازنة العامة

- أو نواتج عمليات الخوصصة أو إيرادات من الصادرات السلعية، (تعريف معهد صناديق الثروة السيادية)⁴؛
- وسائط استثمارية مملوكة للحكومة يتم تمويلها من موجودات الصرف الأجنبي، وتدار بشكل مستقل عن الاحتياطات الرسمية للسلطات النقدية (تعرف منظمة التعاون الاقتصادي للتنمية)⁵؛
 - عبارة عن هيئة تقوم بتجميع الأصول والموارد المالية المملوكة والمدارة بطريقة مباشرة أو غير مباشرة من طرف الحكومة لتحقيق أهداف محددة إذ يقوم الصندوق بإدارة هذه الأصول بشكل مستقل عن الاحتياطات الرسمية للسلطات النقدية وتمول الصناديق إما باحتياطات الصرف الأجنبي، صادرات الموارد الطبيعية الإيرادات العامة للدولة أو أية مداخيل أخرى (تعرف وزارة الخزانة الأمريكية)⁶؛
 - عبارة عن صناديق استثمار حكومية مملوكة للدولة، والتي يتم تمويلها عادة بالاعتماد على احتياطات الصرف الأجنبي، وذلك لخدمة مجموعة من الأهداف كاستقرار الميزانية العامة، وتحقيق العدالة بين الأجيال، وتحقيق التنمية الاقتصادية (تعريف البنك الألماني)⁷؛
 - عبارة ظاهرة اقتصادية قديمة تتمثل في احتياطات الصرف الأجنبية المملوكة من طرف الدولة إذ أن جميع دول العالم تمتلك احتياطات صرف مقومة إما بالدولار الأمريكي أو الأورو، أو الين الياباني، وعند تحقيق أي بلد لفائض جاري فإن ذلك يؤدي إلى تراكم احتياطات صرف أجنبية تقوى احتياجاته الحالية، فيقوم البلد بإنشاء صندوق سيادي لتسيير هذا الفائض في الموارد.
- من خلال التعريفات السابقة، نتبين بأنه لا يوجد تعريف موحد ويحظى بالإجماع، لأن بعضها لا يفرق بين الصناديق التي مصدرها تصدير المورد الناضب، المتمثل أساسا في النفط وتلك التي مصدرها الفوائض في ميزان مدفوعاتها كالصين ودول شرق آسيا، كما نجد أن بعض هذه التعاريف لا تولى أهمية للوجود المؤسسي للصناديق ومنها من يضم استثمارات المشاريع المشتركة في الخارج للشركات المملوكة كليا أو جزئيا للحكومات ولذلك يمكن تعريف صناديق الثروة السيادية على أنها كيانات استثمارية مملوكة للدولة تقوم بإدارة الفوائض المالية المتأتية من الصادرات السلعية وفوائض ميزان المدفوعات والموازنة وعمليات الخوصصة وتتكون أصولها من احتياطات النقد الأجنبي، وتكون هذه الأصول في شكل أسهم وسندات أو أي أدوات مالية أخرى، ويتم إدارة هذه الأموال أو الأصول بصورة مستقلة عن السلطات النقدية والبنوك المركزية، وتتنوع استثماراتها على نطاق واسع بين الاستثمار المحلي والدولي حسب الإستراتيجية والأهداف المحددة.

❖ دوافع إنشاء صناديق الثروة السيادية:

- تقوم الدول بتأسيس الصناديق السيادية لأسباب ودوافع داخلية وخارجية، حسب الظروف والحاجات المتعددة لإنشاء هذه الصناديق ويمكننا إبراز أهم الدوافع:
- إيجاد آلية ناجعة لاستيعاب وادخار وإدارة الفوائض المالية المحققة لدى الحكومات التي طاقتها الاستيعابية محدودة ولا تستطيع اقتصادياتها الوطنية توظيف كل هذه الأموال أنيا أو على المدى القصير، حيث أنه كلما زاد حجم الفوائض بالمقارنة النسبية مع حجم الاقتصاد كانت الحاجة أكثر لإنشاء الصندوق السيادي؛
 - التحسب للنضوب الطبيعي للمورد والحاجة لبناء أصول أخرى تدر دخلا يعوض نضوب الأصل الحالي، واستغلال إيراداته من قبل الجيل الحالي، وهو ما اصطلاح عليه بتحقيق العدالة بين الأجيال وبمقتضى ذلك الاعتبار فقط، فإن البلدان التي يكون فيها العمر الزمني للاحتياطي الأصل الناضب قصيرا، يكون الحافز لديها أكبر للادخار من تلك البلدان التي يكون العمر الزمني للاحتياطياتها أطول كبلدان الخليج مثلا، حيث يتراوح فيها ذلك العمر بمستويات الإنتاج الحالية بين عشرين إلى أكثر من مائة عام وبمتوسط 75 عاما لبلدان الخليج مجتمعة، أما إذا ألقينا نظرة شاملة على النضوب، أي تقلص الطلب على النفط بسبب البدائل بغض النظر عن النضوب وأضافنا إلى ذلك أن العمر الزمني للاحتياطي غير ثابت إذ يمكن أن ينخفض بالاستغلال المفرط ويمكن أن يرتفع بالتطور التقني وزيادة الاستثمار لتطويع الاحتياطي، فعندها يصبح العمر الزمني للاحتياطي حينئذ غير ذي أهمية بالنسبة لقرار إنشاء الصندوق الادخاري من عدمه؛
 - تؤدي الاستثمارات المباشرة وغير المباشرة للصناديق السيادية التي تستثمر في الدول المتقدمة إلى إمكانية الاستفادة من الخبرات لدى هذه الدول وإلى إمكانية نقل التكنولوجيا منها¹⁰؛
 - إن تعرض احتياطات الصرف الأجنبي لمخاطر مرتبطة بتقلبات معدلات الفائدة وسعر الصرف الأجنبي يفرض على الدول تنويع مجالات توظيف هذه الاحتياطات، وهو ما يمكن القيام به عن طريق إنشاء صناديق سيادية تقوم باستثمار جزء من هذه الاحتياطات في أصول مالية متنوعة مما يؤدي إلى التقليل من المخاطر¹¹؛
 - إن وجود انعكاسات سلبية للتدفقات المالية الناتجة عن الثروة الطبيعية أو ما يعرف بأثر المرض الهولندي على اقتصاديات الدول المالكة لها يفرض عليها إنشاء آلية لادخار الفائض المالى أو استثماره خارجيا للحفاظ على استقرار النشاط الاقتصادي وحماية القطاع الصناعي من تداعيات هذا المرض¹²؛

- استخدام الوفرة المالية لدى الصناديق السيادية للولوج للأسواق الدولية، لترقية تحالفات الأعمال، مما يؤدي إلى تحقيق مكانة ومكاسب سياسية لدى الدول المستقبلية للاستثمارات الصناديق¹³.

✦ أنواع صناديق الثروة السيادية:

تختلف أنواع صناديق الثروة السيادية باختلاف المعايير والاعتبارات المعتمدة في التفرقة بينها، ويتم تصنيف الصناديق السيادية وفق أهم اعتبارات¹⁴:

▪ تبعاً إلى مصادر دخلها:

✓ **الصناديق الممولة عن طريق عوائد المواد الأولية:**
هي صناديق تكونها الدول المصدرة للمواد الأولية وأساسا النفطية. ذلك أنه تطرح أمام هذه الدول إشكالية وتيرة استغلال هذه المواد التي يتسم معظمها بقابلية النضوب، ولقد وجدت هذه الدول في فكرة الصناديق حلاً للمحافظة على نصيب الأجيال في هذه الثروات بحيث يتم إحلال الموارد الطبيعية بشكل آخر من الأصول.

✓ **الصناديق الممولة بفوائض المدفوعات الجارية:**
ذلك أن الحجم الإجمالي العالمي من احتياطات العملات الأجنبية للبنوك المركزية ما فتئ التعاضم بحيث تجاوز 7 تريليون دولار في سنة 2008 ولقد تزايد حجمها في سنة 2007 لوجدها بـ 1 تريليون دولار، وتملك الدول النامية 5/4 هذا المبلغ واستطاعت الكثير من الدول غير النفطية تحقيق فوائض مالية هامة، خاصة في أمريكا اللاتينية، بفضل تنافسيتها التصديرية على مستوى الأسواق العالمية بما يفيض عن احتياجات الاستثمار المحلي، مما دفعها إلى تحويل جزء من هذه الفوائض إلى صناديق سيادية.

✓ **الصناديق الممولة بعوائد الخصخصة:**
دخلت الكثير من الدول في برامج واسعة لخصخصة القطاع العمومي أدت إلى حصولها على عوائد مالية ضخمة، ففي فرنسا بلغت عوائد برنامج الخصخصة 24 مليار دولار سنة 2005 وفي الجزائر بلغت عوائد الخصخصة خلال أربع سنوات إلى غاية 2008 حجم 16 مليار دولار، وانطلاقاً من كون المؤسسات المخصصة هي ملك عام لجميع الأجيال يتم تحويل كل أو جزء من عوائد الخصخصة إلى صناديق سيادية.

✓ الصناديق الممولة بفائض الميزانية:

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

■ تبعاً إلى التوجهات الجغرافية:

✓ صناديق سيادية محلية:

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

✓ صناديق سيادية دولية:

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

■ تبعاً إلى استقلالية عمل الصندوق:

✓ صناديق سيادية حكومية:

وفقاً لتسميتها هي عبارة عن صناديق غير مستقلة، أي أنها تخضع لتسيير مباشر من قبل الدولة، ولا تمارس عليها الرقابة والمسائلة.

✓ صناديق سيادية مستقلة نسبياً:

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

▪ تبعاً إلى الأهداف وسياسة عمل الصندوق:

✓ صناديق الاستقرار:

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

✓ صناديق الادخار:

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

✓ العمليات المتعلقة باستثمار الاحتياطات:

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

✓ صناديق التنمية:

توظف صناديق التنمية في مواردها صوب القيام بمشاريع ذات الأولوية الاقتصادية والاجتماعية وتحديداً مشاريع البنية التحتية.

✓ صناديق احتياطي التقاعد:

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

2-1) تغيرات أسعار النفط:

يتصدر النفط مقدمة المصادر الطاقوية، ويعتبر المصدر الأكثر استعمالا لكونه موردا طبيعيا يسهل الحصول عليه من جهة وللوفرة من جهة أخرى، ولكن تواجه أغلب الدول المنتجة للنفط تحديات هائلة على صعيد اقتصادياتها وذلك نظرا لحالة عدم اليقين فيما يخص تذبذب أسعار النفط. حيث مرت أسعار النفط بتذبذبات ومراحل متعددة، فمنذ البدايات الأولى لما يعرف بالنفط التجاري لم تخضع تغيرات الأسعار النفطية لوتيرة ثابتة، وإنما كانت تتم وفقا لمصالح الأطراف الفاعلة في السوق النفطية.

✦ مفهوم السعر النفطي:

يعرف السعر البترولي على أنه قيمة المادة أو السلعة النفطية (برميل) معبرا عنها بوحدة نقدية محددة عادة تكون الدولار، وذلك خلال فترة زمنية محددة متأثرة وتحت تأثير مجموعة من العوامل الاقتصادية والاجتماعية والسياسية¹⁵، كما تعد الظروف المناخية، المكانية والزمانية (طبيعة السوق السائدة حينها) من المحددات والعوامل الأساسية في تحديد السعر البترولي¹⁶. كما تعرف بالتغيرات الحادة في أسعار النفط بالأزمات السعرية، فهي عبارة عن اختلال مفاجئ في توازن السوق، يؤدي إلى انخفاض أو ارتفاع حاد في الأسعار يمتد على فترة زمنية ثم يزول بزوال الأسباب.

يعتبر النفط أهم سلعة إستراتيجية ولذلك تتحكم عدة عوامل وأبعاد في أسعاره، أهمها الأبعاد الاقتصادية والجيوسياسية، ويتم تحديد الأسعار ضمن نطاق الطلب والعرض والتأثير على محددات كل منهما، ويمكن أن نميز الاختلاف في تحديد سعر النفط في الأجلين القصير والطويل من خلال ما يلي:

- بالنسبة للمدى القصير: يتحدد سعر النفط بتوازن قوى العرض والطلب، ويتميز العرض النفطي في المدى القصير بمرونة شبه منعمة، وذلك يعود لعوائق فنية تتعلق بطاقات الإنتاج القصوى والفاعلية في التخزين والنقل، بالإضافة إلى عوائق اقتصادية تتعلق بزيادة الاستثمار والتي يمكن أن تتطلب إمكانيات مادية ومالية ضخمة يصعب توفرها في المدى القصير، أما بالنسبة للطلب على النفط فيتميز هو الآخر بانخفاض مرونته مقارنة بالتغير في الأسعار كونه مورد رئيسي للطاقة يصعب على المستهلكين إيجاد بدائل له على المدى القصير¹⁷؛
- وبالنسبة للمدى المتوسط والطويل: الطلب هو الأكثر مرونة لأن التوجه نحو مصادر بديلة في المدى الطويل يصبح ممكنا جدا (كالطاقة النووية، الشمسية، الرياح...)، وفي الواقع العملي استقرار أسعار النفط مرهون بمدى توازن السوق النفطية من خلال تساوي

الكميات المعروضة مع الكميات المطلوبة من النفط، إلا أن العلاقة بين العرض والطلب النفطي متشابكة ومعقدة ما يجعل حدوث هذا التوازن مستحيلا فيؤدي إلى عدم استقرار الأسعار¹⁸.

✦ تغيرات أسعار النفط:

مرت الأسعار النفطية منذ اكتشاف النفط سنة 1950 بمراحل عديدة، حيث تتأثر أسعار النفط بعدة عوامل ومحددات ضمن نطاق سوق الاحتكار والمنافسة، من خلال التحكم المباشر في الأسعار ضمن حالة الاحتكار أو من خلال التأثير على العرض والطلب، فقد اكتسب النفط أهمية كبيرة عن غيره من مصادر الطاقة وذلك على المستوى العالمي، مما أهله إلى أن يصبح السلعة الإستراتيجية الأهم عالميا، وهذا بالنظر للخصائص التي يمتاز بها وينظر لتوزيع مناطق تواجده في العالم، لكن بكميات مختلفة وكذلك اختلاف تكاليف الإنتاج بحيث نجد أن أغلب احتياطات النفط تتركز لدى الدول النامية وخاصة دول الشرق الأوسط وهذه الأخير لها ميزة هامة من حيث تكاليف الإنتاج الأقل، وبالتالي تعتبر هذه الدول من أكبر منتجي النفط في العالم، وهذا نظرا للكميات النفطية المنتجة من قبلها، في حين تصنف الدول الصناعية الكبرى من أكبر المستهلكين لهذه السلعة في العالم، وهذا راجع إلى افتقارها للنفط أو حفاظا على مواردها النفطية من النفاذ المبكر كالكولويات المتحدة الأمريكية، ولهذا يعد النفط الخام سلعة إستراتيجية لها أثرها الواضح بالنسبة للدول المستهلكة وللدول المنتجة ذلك أن ارتفاع عوائد النفط الخام توفر لمجموعة الدول المنتجة لهذه السلعة مصادر تمويل إضافية لصالح اقتصاد الدولة، أما بالنسبة للدول المستهلكة فإن انخفاض أسعار النفط يساهم في تخفيف الأعباء على الاقتصاد وتوفير مصادر مالية إضافية، وهذا ما بين تضارب المصالح بين الدول المنتجة والمستهلكة، وعلى هذا الأساس يتحدد التوازن في السوق العالمي للنفط، من خلال كل من الطلب العالمي على النفط والعرض العالمي للنفط، وأيضا هناك نشاط المضاربين من أصحاب الأموال، حيث تؤثر عمليات البيع التي يقوم بها المضاربين وفق العقود الآجلة على أداء أسعار النفط صعودا وهبوطا، كما تؤثر سياسات الحكومات والاضطرابات الجيوسياسية في العالم على الأسعار، ويمكن أن نتبين تغيرات أسعار النفط من خلال الجدول الموالي:

الجدول 01 - تغير السعر النفطي للفترة (1970-2017)

دولار أمريكي للبرميل

متوسط السعر	السنوات	متوسط السعر	السنوات	متوسط السعر	السنوات
61,0	2006	17,7	1987	2,1	1970
69,1	2007	18,6	1991	2,8	1972
94,4	2008	18,4	1992	3,1	1973
61,0	2009	20,3	1996	10,4	1974
77,4	2010	12,3	1998	10,4	1975
107,5	2011	17,5	1999	11,6	1976
109,5	2012	27,6	2000	12,6	1977
105,9	2013	23,1	2001	12,9	1978
96,2	2014	24,3	2002	29,2	1979
49,5	2015	28,2	2003	36,0	1980
40,7	2016	36,0	2004	27,5	1985
52,5	2017	50,6	2005	13,0	1986

- المصدر: - التقرير الاقتصادي العربي الموحد، التطورات في مجال النفط والطاقة، 2004، ص 21؛
- منظمة الأقطار العربية المصدرة للنفط (أوبك)، تقرير الأمين العام السنوي، العدد 44، 2017، ص 63.

من خلال الجدول، نلاحظ بوضوح الارتفاع الحاد لأسعار النفط بعد سنة 1973، حيث تضاعفت الأسعار لأكثر من ثلاثة أضعاف، حيث كانت الأسعار في سنة 1973 في حدود 3.1 دولار للبرميل وارتفعت إلى 10.4 دولار للبرميل سنة 1974 وهذا ما يبين لنا دور الأوبك خلال هذه الفترة، وخاصة مقاطعة الدول العربية للدول المساندة للكيان الصهيوني (الأزمة النفطية الأولى)، بالإضافة لنفاذ المخزون الأمريكي، وأيضا حدثت أزمة بترولية ثانية سنة 1979، حيث ارتفعت الأسعار من 12.9 سنة 1978 إلى 29.2 سنة 1979، ذلك بسبب التوترات الداخلية في إيران واندلاع الحرب الإيرانية العراقية سنة 1980، فقد حافظت الأسعار على مستويات مرتفعة إلى غاية 1985، ويتوافق هذا مع زيادة الطلب على النفط المصاحب لزيادة النمو الاقتصادي، ولكن ما فتئت الأسعار أن تهاوت بعد سنة 1985 وهذا ما يعرف بالأزمة النفطية الثالثة (العكسية)، حيث فقدت أكثر من 50% خلال سنة واحدة تهاوت إلى مستوى 13 دولار للبرميل خلال 1986، حدثت هذه الأزمة نتيجة عدة عوامل من أهمها التنافس بين الدول المنتجة للنفط من داخل أعضاء الأوبك فيما بينهم وعدم التزامهم

بنظام الحصص وتخلي السعودية عن دور المرجح، بالإضافة للمنافسة من خارج الأوبك، وممارسات الوكالة الدولية لكسر الأسعار، ثم ارتفعت الأسعار قليلا سنة 1990 بسبب زيادة الطلب على النفط تحسبا لحرب الخليج بين العراق والكويت، ثم تهاوت الأسعار من جديد قبيل سنة 1998، وذلك نتيجة الأزمة الاقتصادية التي مست جنوب شرق آسيا ما أثر على حجم الطلب النفطي، وأيضا توافقت نفس الفترة مع زيادة الإمدادات النفطية لدول الأوبك، هذا ما أدى إلى زيادة الفجوة بين العرض والطلب، ولكن مع بداية سنة 1999، وقد عاودت الأسعار إلى الارتفاع من جديد وذلك لخفض المعروض النفطي من داخل الأوبك، بالتنسيق مع الدول خارج الأوبك وخاصة روسيا، ثم أنخفض السعر سنة 2001 في أعقاب هجمات 11 سبتمبر، وبعد سنة 2001 عاودت الأسعار للارتفاع طيلة سبعة سنوات إلى غاية سنة 2008، فقد وصلت الأسعار إلى مستويات قياسية فاقت 100 دولار للبرميل وحقت معدل سنوي قدر بـ 94.4 دولار للبرميل سنة 2008، ويعزى ذلك إلى تضافر عدد من العوامل منها ما هو متعلق بأساسيات السوق (العرض والطلب) ومنها ما يخص التوترات التي شهدته مناطق الإنتاج الرئيسية، ثم انخفضت الأسعار من جديد سنة 2009، أين فقدت الأسعار أكثر من 35% من قيمتها خلال سنة واحدة، وذلك لتداعيات الأزمة المالية العالمية (أزمة الرهن العقاري) ومع بوادر التعافي من الأزمة والتحسن التدريجي للنمو الاقتصادي العالمي، عاودت الأسعار إلى الارتفاع من جديد في ظل زيادة الطلب على النفط، وبعد النصف الثاني من سنة 2014 وطيلة السنتين الموالتين تهاوت الأسعار بشكل غير متوقع، لأسباب اقتصادية تتمثل أساسا في وفرة المعروض النفطي ثم عدم اتفاق الأوبك على خفض الإنتاج في لقاء نوفمبر 2014، مع رفع الولايات المتحدة الأمريكية حجم إنتاجها من النفط وبالأخص النفط الصخري، وبالموازاة مع ذلك تباطؤ نمو الاقتصاد العالمي وأسباب سياسية تتمثل في محاولة الضغط على كل من روسيا وإيران، ومع بداية سنة 2017 تحسنت أسعار النفط تدريجيا وتجاوز المعدل السنوي سقف 50 دولار للبرميل، وهذا التحسن جاء كنتاج اجتماع منتدى الطاقة الدولي بالجزائر الذي ضم دول الأوبك ومن خارجها وعلى رأسهم روسيا، إذ انعقد المؤتمر التحضيري يومي 26 و 27 من شهر سبتمبر، وتم الاتفاق على خفض الإنتاج وموازنة الفجوة بين العرض والطلب

2) تداعيات تقلبات أسعار النفط على الصناديق السيادية:

تعتبر الصناديق السيادية ذات المورد النفطي هي الصناديق السائدة من حيث العدد وحجم الأصول، من إجمالي أصول صناديق الثروة السيادية في العالم، ولذلك فإن أي تغيير في أسعار النفط سوف يؤثر بصورة مباشرة على نمو وحجم الصناديق وكذا القيم المالية للصفقات الاستثمارية¹⁹.

2-1) تداعيات تقلبات أسعار النفط على الصناديق السيادية:

أدى ضعف القدرات الإنتاجية لدى معظم الدول النفطية لعدم قدرة اقتصادياتها على امتصاص الفوائض المالية القياسية المحققة نتيجة ارتفاع أسعار النفط في الأسواق العالمية الأمر الذي يفسر لجوء معظم هذه الدول إلى إنشاء صناديق ثروة سيادية لادخار واستثمار هذه الفوائض في الأسواق الخارجية، هذا ما أدى إلى نمو صناديق بشكل سريع²⁰.

عرفت صناديق الثروة السيادية نموا مزدهرا منذ فترة السبعينيات من القرن الماضي ويرجع ذلك بالأساس إلى ارتفاع عائدات النفط خلال تلك الفترة أو ما يعرف بالطفرة النفطية الأولى بالتزامن مع سيطرة الدول المنتجة للنفط على ثرواتها، واستمر تزايد عدد صناديق الثروة السيادية في العالم بوتيرة متباينة من فترة لأخرى، ويمكن أن نبين نمو صناديق الثروة السيادية خلال الجدول الموالي²¹:

الجدول 02 - نمو صناديق الثروة السيادية

السنوات	1950-1959	1960-1969	1970-1979	1980-1989	1990-1999	2000-2007	2008-2012	2013-2018
عدد الصناديق	3	3	9	13	21	41	68	78

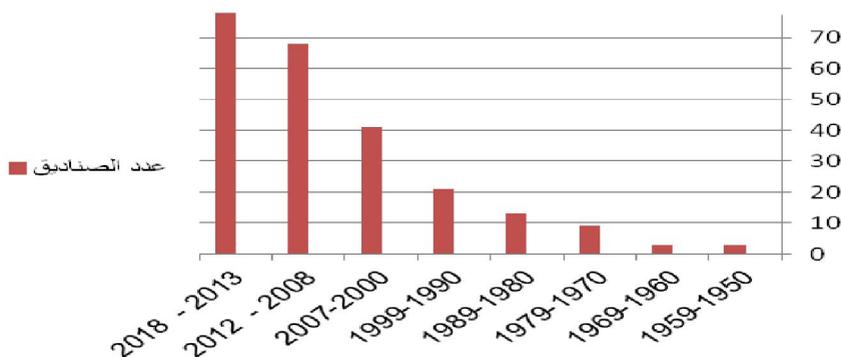
المصدر: من إعداد الباحث على معطيات معهد صناديق الثروة السيادية:

https://www.swfinstitute.org/fund-rankings/.%2027_11_2018

من خلال الجدول، يمكن أن نتبين الوتيرة التي يتزايد بها عدد صناديق الثروة السيادية في العالم، حيث أن عدد الصناديق لم يتعدى الثلاث صناديق على مستوى العالم قبل سنة

1970، وخلال عقد السبعينيات من القرن الماضي قفز إلى تسعة صناديق أي تضاعف بثلاثة أضعاف، وهذا راجع إلى الارتفاع القياسي لأسعار النفط والطفرة النفطية الأولى سنة 1973 وفي عقدي الثمانينات والتسعينات من القرن الماضي بلغ عددها 21 صندوقاً، وهذا راجع بالأساس إلى الفوائض المالية المحققة خلال فترات ارتفاع أسعار النفط وخاصة ما يعرف آنذاك بالأزمات النفطية أما السنوات من 2000 إلى 2007 فقد تضاعف عدد الصناديق السيادية بحوالي 13,5 ضعف مقارنة بالفترة الممتدة من 1950 إلى 1969 وإلى حوالي الضعفين إذا ما قارناها بالفترة الممتدة من 1980 إلى 1999، وذلك نتيجة الفوائض المحققة للدول المالكة للصناديق كما وبلغ عدد صناديق الثروة السيادية في الفترة الممتدة من 2007-2013 إلى 68 صندوق وهذا على الرغم من حدوث الأزمة المالية العالمية، ويعود سبب الارتفاع في عددها إلى الطفرة النفطية الثالثة حيث شهدت ارتفاعات خيالية لأسعار برميل النفط، مما أدى إلى زيادة الإيرادات من النقد الأجنبي لدى الدول المصدرة للنفط وضرورة استثمارها للحفاظ على التوازن الاقتصادي لهذه الدول، وكذلك حدوث عجز في موازنات الدول الصناعية الكبرى، مما سمح للدول الناشئة من أن تغطي هذا العجز بفوائض لصالحها وتحققها فوائض في النقد الأجنبي، وقد بلغ عدد الصناديق في شهر جوان 2018 حوالي 78 صندوق، وقدر الحجم الكلي لأصول الصناديق عبر العالم خلال هذه السنة حسب معهد صناديق الثروة السيادية بـ 8109,41 مليار دولار والشكل الآتي يوضح تزايد عدد صناديق الثروة السيادية على غاية منتصف سنة 2018⁽¹⁹⁾: 22

الشكل 01 - نمو صناديق الثروة السيادية إلى غاية جوان 2018



المصدر: من إعداد الباحث بالاستعانة ببرنامج EXCEL وبالاعتماد على الجدول 02.

من خلال الشكل، يتبين نمو صناديق الثروة السيادية، ولكن هذا النمو يختلف من حيث الوتيرة من فترة إلى أخرى، كما تتميز هذه الصناديق بكونها تجمع بين الصناديق النفطية والصناديق السيادية غير النفطية، ويمكننا أن نميز بين الصنفين من خلال الجدول التالي:

الجدول 03 - تصنيف صناديق الثروة السيادية حسب المورد النفطي

الوحدة: مليار دولار

نوع الصندوق	عدد الصناديق	قيمة الأصول	النسبة %
صناديق سيادية نفطية	44	4410,58	54.39
صناديق سيادية غير نفطية	34	3698,88	45.61
المجموع	78	8109,46	100.00

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على معطيات معهد صناديق الثروة السيادية، جوان 2018،

<http://www.swfinstitute.org/fund-rankings>

تبين من خلال معطيات الجدول، أن الصناديق السيادية ذات المورد النفطي هي السائدة من حيث العدد وحجم الأصول، حيث أن عددها 44 صندوق سيادي من بين 78 صندوق، أي بنسبة 56,96% من العدد الإجمالي للصناديق، كما أن قيمة أصولها تقدر بـ 4410,58 مليار دولار أمريكي أي بنسبة 59.5% من إجمالي أصول صناديق الثروة السيادية في العالم، في حين الصناديق السيادية للسلع غير النفطية والصناديق السيادية غير السلعية مجتمعة عددها 34 صندوق سيادي وبنسبة أصول لا تتعدى 45.61% من إجمالي أصول صناديق الثروة السيادية في العالم.

2-2) تطور ومستقبل الصناديق السيادية في ظل تقلبات أسعار النفط:

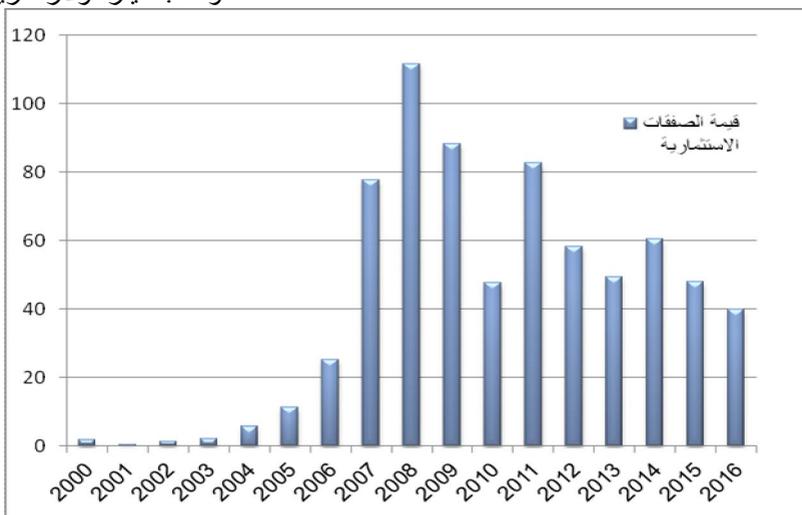
تتأثر قيم وحجم الصفقات الاستثمارات باضطرابات الأسواق المالية العالمية بسبب تقلبات أسعار النفط الذي يعتبر المحدد الحاسم لاستثمارات معظم صناديق الثروة السيادية حيث أن التغيرات في أسعار النفط تؤثر بشكل مباشر على التوجهات الاستثمارية للصناديق من جهة، ومن جهة أخرى تؤثر على عدد الصفقات وقيمها المالية الإجمالية²³.

تطور قيمة استثمارات صناديق الثروة السيادية:

تؤثر أسعار النفط بصورة مباشرة على العوائد التي تنعكس على الفوائض النفطية هذه الأخيرة التي تعتبر أهم مصدر من مصادر تمويل الصناديق السيادية، حيث أن أي ارتفاع في أسعار النفط ينعكس على حجم الصناديق النفطية من خلال زيادة التمويل الذي يؤدي إلى زيادة التدفقات الاستثمارية والعكس صحيح، أي أن انخفاض أسعار النفط يؤدي إلى انخفاض التمويل الذي يؤثر سلبا على حجم الاستثمارات ويمكننا أن نتبين مدى تأثير تغيرات أسعار النفط على استثمارات الصناديق السيادية من خلال الشكل الموالي²⁴:

الشكل 02 - قيم الصفقات الاستثمارية من سنة 2000 إلى سنة 2016

الوحدة: مليار دولار أمريكي



المصدر: من إعداد الباحث بالاستعانة ببرنامج EXCEL، بالاعتماد على تقرير المنتدى الدولي، 2018/11/04

International Forum of Sovereign Wealth Fund, Annual Report, 2016, p. 20.

<http://www.ifswf.org>

من خلال الشكل، نلاحظ تزايد قيم الصفقات الاستثمارية للصناديق السيادية منذ سنة 2001 إلى غاية سنة 2008، ويرجع هذا التزايد بالأساس للارتفاع أسعار النفط طيلة سبعة سنوات إلى غاية سنة 2008، فقد وصلت الأسعار إلى مستويات قياسية فاقت 100 دولار للبرميل، ثم تراجعت قيم الصفقات كما يبينه المنحنى وهذا ما يتوازى مع انخفاض أسعار النفط من جديد سنة 2009 أين فقدت الأسعار أكثر من 35% من قيمتها خلال سنة واحدة ثم بعد سنة 2011 تزايدت قيم الصفقات الاستثمارية للصناديق السيادية وهذا راجع إلى استقرار أسعار النفط، ثم بعد سنة 2014 وطيلة السنتين الموالتين تناقصت قيم استثمارات الصناديق بما يتوازى وانخفضت أسعار النفط.

✦ تطور عدد الصفقات الاستثمارية لصناديق الثروة السيادية:

تقوم الصناديق السيادية بإبرام الصفقات الاستثمارية، وقد تتأثر عدد العمليات التي تجريها الصناديق بالتغيرات الحاصلة في أسعار المواد الأولية وبالأخص النفط، ويمكن أن نبين عدد الصفقات الاستثمارية للصناديق السيادية من خلال الجدول التالي:

الجدول 04 - عدد الصفقات الاستثمارية من سنة 2000 إلى سنة 2016

الوحدة: مليار دولار أمريكي

السنوات	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
عدد الصفقات	27	20	34	39	53	93	92	138	173
السنوات	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	/
عدد الصفقات	158	210	250	270	173	131	185	158	

International Forum of Sovereign Wealth Fund, op cit, p. 16.

المصدر:

من خلال الجدول، ومن خلال الاعتماد على الشكل السابق، ننتبين التطور الملحوظ في عدد الصفقات الاستثمارية، بحيث نلاحظ الارتفاع المتزايد لعدد الصفقات وقيمها إلى غاية سنة 2008، حيث بلغ عدد الصفقات المبرمة من قبل الصناديق 173 صفقة بقيمة إجمالية تقارب 112 مليار دولار، ثم انخفضت سنة 2009 إلى 158 صفقة بقيمة تتجاوز 88 مليار دولار وهذا راجع لأثار الأزمة المالية العالمية لسنة 2009 وما صاحبها من انخفاض حاد في أسعار النفط، أما في سنة 2010 انخفضت قيمة الصفقات إلى 47,6 مليار دولار من خلال

210 صفقة استثمارية، وهذا لأن الصناديق السيادية أصبحت تنتهج سياسة الاستثمارات الصغيرة من حيث القيمة والمتعددة والمتنوعة من حيث التوجهات الجغرافية والقطاعية، ثم عاودت الاستثمارات إلى الارتفاع مع بوادر التعافي من الأزمة، حيث قامت الصناديق السيادية سنة 2011 بـ 250 استثمار بقيمة 82,6 مليار دولار، ثم عاودت قيمة الاستثمارات للانخفاض إلى 49,3 مليار دولار سنة 2013 ويعود سبب انخفاض قيمة الاستثمارات للركود الاقتصادي وحالة عدم اليقين التي تسود الأسواق العالمية، ما أثر على نسب النمو الاقتصادي العالمي وخاصة نسب النمو الاقتصادي للوجهات الجديدة لاستثمارات الصناديق السيادية والمتمثلة أساسا في الدول الناشئة (BRIC)، ثم عاودت قيمة الاستثمارات للارتفاع سنة 2014، أين وصلت إلى 60,4 مليار دولار، وأما خلال سنتي 2015 و2016 انخفضت القيمة الإجمالية لاستثمارات الصناديق السيادية بنسبة معتبرة، حيث وصلت القيمة الإجمالية للصفقات الاستثمارية للصناديق السيادية سنة 2016 إلى أقل من 40 مليار دولار نتيجة انخفاض أسعار النفط.

✦ مستقبل صناديق الثروة السيادية:

شهدت صناديق الثروة السيادية نموا متواصلا ولكن بوتيرة متباينة من فترة لآخرى وبالرغم من تداعيات الأزمات العالمية المتعاقبة والانهيئات العديدة لأسعار النفط، فقد صمدت صناديق الثروة السيادية وتجاوزت نصف القرن من الوجود، إذ أن نسبة نمو أصول الصناديق انخفضت بشكل كبير عقب انهيار أسعار النفط سنة 2014، وهذا ما من شأنه أن يعزز فرضية بقاء مكانة صناديق الثروة السيادية كآلية هامة معتمدة من طرف الدول المالكة وبالأخص الدول النفطية، كما أن الاستراتيجيات الاستثمارية المعتمدة على المدى الطويل يمكن صناديق الثروة السيادية أن تدعم جهود التنويع الاقتصادي للدول، حيث تسعى الصناديق السيادية إلى تنويع استثماراتها لتوزيع المخاطر، بالإضافة إلى التحول نحو الاستثمارات البديلة سيشكل جزءا كبيرا من اهتمام المحافظ الاستثمارية في الصناديق السيادية، وتعد تحولات استثمارات صناديق الثروة السيادية من قطاع إلى آخر طبيعية، بما يتماشى مع التطورات العالمية، كما أن تقلبات المستقبلية على مستوى السيولة لن يؤثر كثيرا على الصناديق السيادية، وذلك نتيجة تنوع الاستثمارات التي تتبناها الصناديق السيادية التي تعطي زخما لتوزيع المخاطر، وكذلك بتعزيز القطاعات المهمشة²⁵.

كما يمكن استشراف مستقبل ظاهرة صناديق الثروة السيادية على المدى البعيد بدراسة واستقراء مسار تطورها منذ ظهورها على الساحة الاقتصادية العالمية وصولا إلى الفترة الحالية، وكيفية تعاملها مع مختلف الأزمات المالية والاقتصادية العالمية، حيث يمكن استنتاج الملاحظات التالية²⁶:

- إن توفر أهم صناديق الثروة السيادية على خبرة نشاط تفوق خمسين عاما وصمودها في وجه أزمات متعددة رغم تلقيها لخسائر مهمة على غرار أزمة الكساد التضخمي في فترة السبعينات من القرن العشرين، وأزمة انهيار أسعار النفط في سنة 1986، والأزمة الآسيوية في سنة 1997 بالإضافة إلى الأزمة المالية لسنة 2008 دليل على إمكانية استمرار هذه الظاهرة لفترة زمنية طويلة؛
- إن متابعة سلوك صناديق الثروة السيادية النفطية يبين وجود ارتباط وثيق بين نشاط الصناديق واتجاهات أسعار النفط حيث يرتفع نشاط الصناديق بارتفاع الأسعار، ويتراجع بتراجع مستويات الأسعار في الأسواق الدولية مما يدل على أن مستقبل الصناديق السيادية النفطية مرتبط بتطور مستويات أسعار النفط على المدى البعيد؛
- تساهم الأزمات المالية والاقتصادية العالمية في تراجع أداء ونشاط الصناديق السيادية، وهو أمر يؤكد على أن مستقبل الصناديق مرتبط بمدى استقرار النظام المالي والاقتصادي العالمي؛
- إن نجاح صناديق الثروة السيادية في تحقيق أهدافها القصيرة المدى المتمثلة في حماية اقتصاديات الدول المالكة لها من خطر الصدمات والأزمات الخارجية يعزز من حرص الدول المالكة على ضرورة الاحتفاظ بهذه الوسيلة لأطول مدة زمنية ممكنة.
- كما يتوقع من صناديق الثروة السيادية أن تلعب دورا متزايدا في الاقتصاد العالمي مستقبلا فالدول التي تعتمد بصورة كبيرة على موارد النفط والغاز الطبيعي تسعى جاهدة لانتهاج مسارين اقتصاديين متوازيين داخليا وخارجيا قائمين على التنويع²⁷:
- داخليا: تتبنى غالبية هذه الدول استراتيجيات تنموية قائمة على استغلال مزايا تنافسية بخلاف النفط والغاز، وهو الأمر الذي يتضح بصورة جلية في حالة دولة الإمارات العربية المتحدة، على سبيل المثال، حيث تتبع استراتيجيات التنويع الاقتصادي، والتي تستهدف تقليص دور قطاع النفط في النشاط الاقتصادي، وزيادة دور قطاعات أخرى مثل السفر والسياحة، والخدمات المالية، والتجارة الخارجية، وتقنية المعلومات، وصناعات متطورة تقنيا مثل تصنيع مكونات الطائرات؛
- وخارجيا: فتعمل هذه الدول على تنويع مصادر الدخل وحماية الاقتصاد من آثار الصدمات الخارجية السلبية (مثل تراجع أسعار النفط عالميا) من خلال إنشاء صناديق ثروة سيادية تعتمد على بشكل أكبر العائدات الاستثمارية.

خاتمة:

اختلفت ميررات ودوافع إنشاء صناديق الثروة السيادية من بلد لآخر، وقد قامت العديد من الدول النفطية التي حققت فوائض مالية في فترات ارتفاع أسعار النفط بإنشاء هذا النوع من الصناديق، ولذلك فإن هذه الصناديق يطلق عليها أيضا صناديق النفط، ولذلك فإن أكبر تحدي تواجه الصناديق السيادية والنفطية على الخصوص يتمثل في كيفية فك التبعية النفطية وفي ظل حالة عدم اليقين التي تسود السوق النفطية والغموض الذي يكتنف الآفاق المستقبلية لجميع البلدان المصدرة للطاقة، وفي ظل الاعتماد على أداء قطاع المحروقات والريع البترولي، فإن ذلك سيؤدي لا محالة إلى نتائج سلبية مستقبلا، لأن كل التقديرات تشير إلى تراجع الفوائض النفطية، حيث أن القدرات التصديرية ستتخفف بسبب الارتفاع المستمر للاستهلاك المحلي للطاقة من جهة، ومن جهة أخرى زيادة الاعتماد على البدائل الطاقوية للنفط من قبل الدول المستهلكة، وهو ما يعني انخفاضا معتبرا في قيمة صادرات النفط وبالتالي التأثير السلبي على موارد هذه الصناديق النفطية.

من النتائج المتوصل إليها:

- تعتبر صناديق الثروة السيادية أداة ادخارية وتمويلية لاقتصاديات الدول المالكة؛
- تؤثر تقلبات أسعار النفط على نمو صناديق السيادية النفطية وعلى أنشطتها الاستثمارية ويظهر هذا التأثير بشكل مباشر على حجم وعدد الصفقات الاستثمارية المبرمة من قبل الصناديق السيادية.

وبناء على النتائج، هناك مجموعة من التوصيات المقترحة:

- يجب انتهاز سبل جديدة لمواكبة التطورات العالمية والحد من المخاطر التي تتعرض لها الصناديق من خلال ممارسات ومبادئ الحوكمة؛
- عدم الاعتماد الكلي على النفط أو المورد الواحد؛
- وتنويع الاستثمارات داخليا وخارجيا وذلك بإعادة رسم الخريطة الاستثمارية للصناديق وتغيير الاستراتيجيات الاستثمارية نحوى الفرص البديلة ومحاولة ولوج قطاعات جديدة واعدة مثل الطاقة البديلة والتكنولوجيا والخدمات والصناعات الغذائية وغيرها.

الهوامش والمراجع:

1 شدى خليل، «الصناديق السيادية لإدارة ثروات البلدان.. ومن يدير ثروات العراق»، مركز الروابط للبحوث والدراسات الاستراتيجية، 2019/09/23.

<https://www.rawabetcenter.com/archives/94749>

2 شنوف حكيم، «التوجهات الاستثمارية لصناديق الثروة السيادية للدول العربية النفطية للفترة الممتدة (1970-2017) مع التطرق لحالة الجزائر»، أطروحة دكتوراه علوم، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3، 2018، ص 66.

3 صندوق النقد الدولي، «صناديق الثروة السيادية: المبادئ والممارسات المتعارف عليها، مجموعة العمل الدولية لصناديق الثروة السيادية»، 15 سبتمبر 2008، ص 3.

4 عباس فرحات & سعود وسيلة، «حكمة الصناديق السيادية (دراسة عن النرويج والجزائر)»، مجلة الباحث الاقتصادي، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة المسيلة، العدد 04، ديسمبر 2009، ص ص 9-25.

5 ماجد عبد الله المنيف، «صناديق الثروة السيادية ودورها في إدارة الفوائض النفطية»، ملتقى الطاقة العربي، بيروت، سبتمبر 2009، ص 15،

<https://www.gulfpolicies.com/index.php>

6 ALLEN Mark & CARUANA Jaime، «Sovereign Wealth Funds, A Work Agenda», International Monetary Fund, Washington, February, 2008, p. 37.

7 بن عوالي خالدية، «استخدام العوائد النفطية "دراسة مقارنة بين تجربة الجزائر وتجربة النرويج"»، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة وهران 2، 2016، ص 77.

8 JOHNSON Simon، «La Montée en Puissance des Fonds Souverains?», In Revue Finances et Développement, FMI, Washington, Septembre 2007, p. 7.

9 بوفاسة سليمان & سعيداني رشيد، «حكمة صناديق الثروة السيادية وفق مبادئ سانتياغو ومؤشرات قياس شفافيته»، الملتقى الدولي الثالث حول «موقع صناديق الثروة السيادية ضمن النظام المالي العالمي ودورها في تحقيق الاستقرار»، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة خميس مليانة، يومي 29 و30 أفريل، 2015.

10 REISEN Helmut، «Fonds Souverains et Economie du Développement», In Revue de Politique Economique, 07 aout 2008, Paris, pp. 26-28,

<https://www.oecd.org/fr/developpement/pdm/40865791.pdf>

11 بوفاسة سليمان & سعيداني رشيد، مرجع سبق ذكره.

12 بوفاسة سليمان & سعيداني رشيد،

13 شنوف حكيم، مرجع سبق ذكره، ص 74.

14 ارجع إلى:

- بلوناس عبد الله، « واقع صناديق الثروة السيادية العربية في ظل أزمة الرهن العقاري»، المؤتمر العلمي السادس حول «التحديات التي تواجه منظمات الأعمال المعاصرة الأزمة المالية العالمية والآفاق المستقبلية»، كلية العلوم المالية والإدارية، جامعة فيلادلفيا، 2009 [كتاب المؤتمر، ص 15]؛
- قدي عبد المجيد، «الصناديق السيادية والأزمة المالية الراهنة»، المؤتمر العلمي حول «الأزمة المالية العالمية وكيفية علاجها من منظور الاقتصاد الغربي والإسلامي»، جامعة الجنان طرابلس (لبنان)، يومي 13 و 14 سبتمبر، 2009؟
- مظهر محمد صالح، «صناديق الثروة السيادية تقييم أولي لصندوق تنمية العراق»، نشرية البنك المركزي العراقي، 2008، ص ص 4-6،

<http://iraqieconomists.net/ar/wp-content/uploads/sites/2/2013/01>

15 محمد أحمد الدوري، «محاضرات في الاقتصاد البترولي»، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر 1983، ص 194.

16 AYOUB Antoine, «Pétrole, Marché et stratégie économique», Economica, Paris, 1987, p. 16

17 بوالشعور شريفة، «تقلبات أسعار النفط وخطر المرض الهولندي: نموذج متجهات تصحيح الخطأ (دراسة قياسية حالة الجزائر)»، أطروحة دكتوراه علوم في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة عنابة، 2016، ص 43.

18 بوالشعور شريفة، مرجع سبق ذكره، ص 44.

19 زرقاطة مريم، «أثر الحوكمة على أداء الصناديق السيادية في الأسواق المالية - دراسة مقارنة بين صندوق المعاشات الحكومي في النرويج و صندوق ضبط الموارد في الجزائر-»، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة سطيف، 2018، ص 129.

20 بوفليح نبيل، «دور صناديق الثروة السيادية في تمويل اقتصاديات الدول النفطية»، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية، جامعة الجزائر 3، 2011، ص 161.

21 موقع معهد صناديق الثروة السيادية (SWFI)، إحصائيات معهد صناديق الثروة السيادية. 2018/11/27

https://www.swfinstitute.org/fund-rankings/%20:27_11_2018

22 موقع معهد صناديق الثروة السيادية (SWFI)، نفس المرجع السابق.

23 زرقاطة مريم، مرجع سبق ذكره، ص 147.

24 المنتدى الدولي لصناديق الثروة السيادية (ISFWF)، التقرير السنوي لسنة 2016.

<http://www.ifswf.org> : 04_11_2018

25 محمد عبد الله، «من النشأة إلى النمو والانتشار جولة حول الصناديق السيادية»، البنك الأهلي المصري
2019/11/17

<https://www.hapijournal.com/2019/11/17>.

26 بوفليح نبيل، «دور صناديق الثروة السيادية في تمويل اقتصاديات الدول النفطية»، أطروحة دكتوراه غير
منشورة، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية، جامعة الجزائر 3، 2011، ص 191.
27 أحمد الصفتي، «مستقبل الصناديق السيادية في ظل الاقتصاد العالمي»، مركز المستقبل للأبحاث والدراسات
المتقدمة، 2016/04/28،

<https://www.printfriendly.com/p/g/T5qWV9>