

صناديق الثروة السيادية وأثرها على إقتصادات الدول العربية - دراسة تحليلية

للفترة ٢٠١٥-٢٠٠٢

محمد جاسم عبد الله

الملخص:

تهدف الدراسة إلى معرفة أثر صناديق الثروة السيادية على إقتصادات الدول العربية وكيف يمكن لهذه المحافظ أن تؤثر في مفاصل الإقتصاد، وتناولت الدراسة تجربة الجزائر المتمثلة بصندوق ضبط الموارد وإعطاء خلفية نظرية عن الصندوق، وبعدها تم عرض تجربة الإمارات العربية المتحدة من خلال جهاز أبو ظبي للإستثمار وتم الحديث عن ماهية الجهاز و تحليل البيانات الخاصة بدوره في دعم الإقتصاد الإماراتي وذلك من خلال دعمه للنواتج المحلي الإجمالي، ومن ثم الحديث عن صناديق الثروة السيادية وعلاقتها بالأسواق المالية العربية لغرض بيان دور الصناديق في دعم الإقتصادات لعينة مختارة من الدول العربية ودور هذه الصناديق السيادية في التأثير على الأسواق المالية العربية.

Abstract:

The study aims at identifying the impact of sovereign wealth funds on the economies of the Arab countries and how these portfolios can affect the economic aspects. The study examined the experience of Algeria in the Fund of Resources Control and gave a theoretical background about the Fund. The UAE experience was then presented through the Abu Dhabi Investment Authority Discussing the nature of the system and analyzing data related to its role in supporting the UAE economy by supporting the GDP, and then talking about sovereign wealth funds and their relationship with the Arab financial markets for the purpose of explaining the role of funds in supporting economies for a sample Arab countries and the role of sovereign funds in influencing the Arab financial markets.

المقدمة:

تعتبر الصناديق السيادية ظاهرة ليست بالجديدة على الساحة المالية العالمية ، حيث تعود هذه الصناديق إلى خمسينيات القرن العشرين عندما أنشأت دولة الكويت أول صندوق سيادي تحت مسمى (هيئة الاستثمار الكويتية) عام ١٩٥٣ ، ليتوالى إثر ذلك في السبعينيات وما بعدها ظهور صناديق أخرى في سنغافورة والإمارات العربية المتحدة والمملكة العربية السعودية حتى وصلت في منتصف عام ٢٠٠٨ إلى ٥٣ صندوقاً، ثم ارتفع عدد الصناديق السيادية في العالم وازدادت موجوداتها وتوسعت استثماراتها على أثر تطور الاقتصاد العالمي منذ منتصف التسعينيات من القرن الماضي وتحديداً في عام ١٩٩٥م والذي شهد تأسيس منظمة التجارة العالمية وإبرام اتفاقيات متعددة الأطراف ترمي إلى تحرير التجارة الخارجية وحركات رأس المال الأجنبي، لذلك ظهرت غالبية الصناديق السيادية في العالم في السنوات القليلة المنصرمة، ففي عام ١٩٦٩ كان عددها ثلاثة صناديق فقط ثم أصبحت ٢١ صندوقاً عام ١٩٩٩ ، وارتفع العدد ليصل إلى ٥٣ صندوقاً في عام ٢٠٠٨ ، وإستمر عدد الصناديق السيادية بالتزايد حتى بلغ عدد الصناديق في عام ٢٠١٥ بحدود ٨٢ صندوقاً، حيث بلغت موجودات هذه الصناديق ٣٨٦٠ مليار دولار ويعتبر هذا الرقم تقديري، ويتوقع صندوق النقد الدولي ارتفاعها إلى ١٠ تريليون عام ٢٠١٥⁽ⁱ⁾.

إن الدول المالكة لصناديق الثروة السيادية هي في الأصل دول تمتلك فوائض مالية ضخمة ناتجة عن عائدات تصدير المواد الأولية كالنفط والغاز (دول الخليج العربي مثلاً)⁽ⁱⁱ⁾.

أولاً: مشكلة الدراسة:

تنطلق مشكلة الدراسة من وجود ظاهرة عدم الإستقرار المالي والإقتصادي والتي تعد أهم المشكلات التي باتت ملازمة للإقتصاد العالمي خلال مراحل تطوره وكذلك تتناوب الأزمات المالية والإقتصادية والتي أثرت بشكل مباشر على الإقتصادات العالمية، مما جعل الكثير من الدول تفكر في آليات جديدة تساعد في معالجة هذه الأزمات وبهذا تعد صناديق الثروة السيادية ظاهرة إقتصادية ومالية يتم الإستعانة بها لمواجهة التقلبات الإقتصادية المستمرة وحالة عدم إستقرار البيئة الخارجية وما صاحبها من حاجة ماسة إلى التنمية الإقتصادية والإجتماعية وتحقيق عوائد إستثمارية، ومواجهة حالات نزوب الثروات المعدنية والتي تشكل المصدر الرئيسية لدخل الدولة.

ثانياً: أهمية الدراسة:

تبرز أهمية الدراسة من حجم الأدوار التي يمكن أن تقوم بها الصناديق السيادية للتأثير على إقتصادات الدول العربية ، وكيف يمكن أن يكون هناك دور تضطلع به صناديق الثروة السيادية في إيجاد خطط مناسبة لدعم هذه الإقتصادات وكيف لها أن تكون أداة فاعلة لتقليل حدة المشاكل الناجمة عن الأزمات، وتأتي أهمية الدراسة لمعرفة الدور المناسب الذي ستقوم به الصناديق السيادية في التأثير على الإقتصادات العربية، ومعرفة الدور الذي تلعبه الصناديق السيادية عند حدوث أزمات وما هي الخطط التي تقدمها للحد من آثار هذه الأزمات.

ثالثاً: أهداف الدراسة:

ترمي هذه الدراسة بصورة عامة إلى محاولة معرفة وفهم صناديق الثروة السيادية من منظور السياسات الإقتصادية ومدى نجاحها في تحقيق الإستقرار المالي العالمي وتخفيض مخاطر التقلبات الإقتصادية، ومن ثم بيان أهمية دورها في تحقيق الاهداف الإقتصادية في الدول العربية، ومعرفة الدور للصناديق السيادية في التأثير على الإقتصادات العربية.

رابعاً: فروض الدراسة:

لقد قامت الدراسة للتغلب على مشكلة الدراسة أو التخفيف من حدتها وربما يكون هناك فرض واحد يكون المسؤول عن وجود مشكلة البحث، وتتمثل الفروض بالآتي:

❖ **الفرض الأول:** إن صناديق الثروة السيادية لها إمكانية ضبط وترشيد الإيرادات لبلدانها مما يعني وجود علاقة معنوية بين صناديق الثروة السيادية وحجم الإيرادات،

❖ **الفرض الثاني:** تؤثر صناديق الثروة السيادية في إقتصادات البلدان المالكة لها إذ توجد علاقة معنوية بين المتغيرات والمتمثلة بصناديق الثروة السيادية من جهة ومؤشرات الإقتصاد من جهة أخرى.

❖ **الفرض الثالث:** إن الصناديق السيادية لديها القدرة الكافية على إدارة السيولة المالية والمساهمة مما يعني وجود علاقة معنوية بين الصناديق السيادية والإستقرار النقدي.

خامساً: منهجية الدراسة:

يعتمد الباحث في هذه الدراسة على منهجين وهما المنهج الاستقرائي الوصفي والمنهج التحليلي والقياسي والتي تساعد في دراسة مشكلة البحث مع إستخدام الأدوات

التحليلية والتوضيحية كالرسوم والأشكال البيانية، إضافة إلى استخدام التحليل الإحصائي الوصفي.

سادساً: حدود الدراسة:

سيتم الاعتماد على عنوان البحث والوصول إلى حدود البحث وكما يلي:

❖ **الحدود المكانية:** دراسة حالة بعض الدول العربية وهي (الجزائر، دولة الإمارات العربية المتحدة)

❖ **الحدود الزمانية:** الفترة من ٢٠٠٢ - ٢٠١٥ .

سابعاً: خطة الدراسة:

بهدف التوصل إلى معرفة ما تدور حوله الدراسة، فقد تم تقسيمها إلى ثلاثة فصول:

الفصل الأول: يتناول هذا الفصل التأصيل النظري لصناديق الثروة السيادية

الفصل الثاني تطرق إلى تحليل تجارب بعض الدول العربية في الصناديق السيادية.

الفصل الثالث قياس أثر صناديق الثروة السيادية على بعض مؤشرات الإقتصادات العربية.

المبحث الأول: خلفية نظرية عن صناديق الثروة السيادية

أولاً: مفهوم الصناديق السيادية:

إن إنشاء صناديق الثروة السيادية يأتي متطابقاً مع ظروف كل بلد على حدة وبما يتناسب مع أهدافها، وتبعاً لذلك اختلفت المسميات من بلد لآخر فهناك دول أطلقت على صندوقها السيادي اسم صندوق إحتياطي الأجيال كما هو الحال في الكويت، ودول أخرى تطلق عليه صندوق الإحتياطي الحكومي كما هو الحال في قطر وعمان وهناك دول تطلق عليه صندوق التنمية الوطني كما هو الحال في العراق ... إلخ، كما تختلف الغاية من إنشاء الصندوق كذلك من بلد لآخر، فقد يكون الدوافع من الإنشاء هو لتحقيق الإستقرار الإقتصادي، أو يكون الدافع هو تحقيق الإدخار المستقبلي وغيرها من الصناديق الأخرى، ولم يكن هناك تعريف موحد ومتفق عليه فبعض الأكاديميين والباحثين عرف الصناديق بأنها تلك الصناديق المكلفة بإدارة الإحتياطي المالي للحكومات التي لديها مدخرات تفوق إستثماراتها بشكل متواصل (فوائض متتالية في الحساب الجاري) مما وفر ثروات تطلبت سياسة إستثمارية مدروسة نتج عنها حصول على أصول مالية أجنبية⁽ⁱⁱⁱ⁾، ويعرفها صندوق النقد الدولي على أنها (صناديق أو ترتيبات للإستثمار ذات غرض خاص تمتلكها الحكومة العامة^{iv})، وهي صناديق تحتفظ

بالأصول وتتولى توظيفها وإدارتها لتحقيق أهداف مالية معتمدة على إستراتيجيات استثمارية تتضمن الإستثمار في الأصول المالية الأجنبية^(v).

كما عرّفها معهد الصناديق السيادية على أنها عبارة عن صندوق إستثمار حكومي مكون من أصول مالية من أسهم وسندات وغيرها من الأدوات المالية^(vi). إن التعريف المناسب لصناديق الثروة السيادية هو "عبارة عن أداة مالية مستحدثة ومدارة بطريقة مباشرة أو غير مباشرة من قبل الحكومة لأغراض استثمارية أو إدخارية ويتم تمويله عن طريق الفوائض المالية المتحققة في ميزان المدفوعات أو الموازنة العامة للدولة كما أن مجال نشاطه قد يكون داخلي أو خارجي"^(vii).

ثانياً: نشأة صناديق الثروة السيادية:

قد عرفت الصناديق السيادية نمواً سريعاً في نهاية القرن العشرين وبدايات الألفية الثالثة، حيث تعود هذه الصناديق حديثاً إلى خمسينيات القرن العشرين عندما أنشأت دولة الكويت أول صندوق سيادي في العالم تحت مسمى هيئة الإستثمار الكويتية (الهيئة العامة للإستثمار حالياً) سنة ١٩٥٣^(viii)، وفي عام ١٩٦٩ وصل عدد الصناديق السيادية إلى ثلاثة صناديق، ثم ٢١ صندوقاً في عام ١٩٩٩ على مستوى العالم، وقد شهدت صناديق الثروة السيادية بصورة عامة نمواً هائلاً على المستوى الدولي خلال السنوات الخمس عشرة الأخيرة ليصل عددها في عام ٢٠٠٨ إلى ٤٤ صندوقاً^(ix).

ثالثاً: أنواع صناديق الثروة السيادية:

يشير تقرير الإستقرار المالي الصادر عن صندوق النقد الدولي (٢٠٠٧) إلى أنه يمكن تمييز عدة أنواع من صناديق الثروة السيادية على وهي:

١- **صناديق الإستقرار:** التي يتمثل هدفها الأساس في حماية الموازنة العامة للدولة والإقتصاد بشكل عام وتحقيق إستقرار سعر صرف عملاتها مقابل تقلبات ميزان المدفوعات الناشئة عن تقلبات أسعار السلع وخصوصاً النفط.

٢- **صناديق إحتياطي (مدخرات) الأجيال القادمة:** التي تهدف إلى تحويل الأصول غير المتجددة إلى حافظة الأصول الأكثر تنوعاً.

٣- **شركات إستثمار الإحتياطيات:** وهي تلك المؤسسات التي لاتزال أصولها تُدرج ضمن فئة الأصول الإحتياطية المحفوظ بها لدى المصرف المركزي، وتتميز برغبتها المتزايدة لتحمل المزيد من المخاطر في سبيل تحقيق عوائد أعلى.

٤- **صناديق التنمية:** التي تساعد عادة على تمويل المشاريع ذات الشقين الإجتماعي والإقتصادي والتي يمكن أن تعزز نمو الناتج المحتمل في الإقتصاد المعني.

٥- **صناديق إحتياجات طوارئ التقاعد:** وهي تلك الصناديق التي تعطي إلتزامات التقاعد الطارئة غير المحددة في الموازنة العامة للدولة^(x).
وتختلف صناديق الثروة السيادية بإختلاف نوع المعايير المستخدم في التصنيف، يذكر منها ما يعمل وفقاً لمجال عمل الصندوق وهي:

١- **صناديق سيادية محلية:** يتركز نشاطها داخل البلد، ونعني بها توظيف الفوائض المالية لهذه الصناديق في مختلف المجالات والفرص المتاحة للإستثمار في الداخل.

٢- **صناديق سيادية دولية:** تستثمر بعض الدول صناديقها السيادية في الخارج كي لا يزاحم الإستثمار الحكومي الإستثمار الخاص حيث يلعب الإستثمار دوراً مزدوجاً في الإقتصاد الكلي وعادة ما يؤدي الإستثمار إلى حدوث تغييرات في الطلب الإجمالي كما يؤثر أيضاً في دورة النشاط التجاري حيث يؤثر في الإنتاج قصير الأمد من خلال تأثيره في الطلب ومن ناحية أخرى يؤثر في نمو الإنتاج على المدى البعيد وذلك من خلال عملية تكوين رؤوس الأموال في الناتج المتوقع^(xi).
وفقاً لمصادر دخل الصندوق: وفقاً لهذا المعيار، يظهر نوعين من الصناديق السيادية هما:

١- **الصناديق الممولة عن طريق عوائد المواد الأولية (صناديق سيادية نفطية):** تعتبر هذه العوائد أول مصدر لتمويل الصناديق السيادية من خلال الصادرات المواد الأولية وعلى رأسها النفط والغاز، النحاس، الفوسفات وغيرها.

٢- **الصناديق الممولة بفوائض المدفوعات التجارية (صناديق سيادية غير نفطية):** تمثل فوائض المدفوعات التجارية وفوائض الميزانية في بعض الإقتصادات، ثاني مصدر لتمويل صناديق الثروة السيادية وهو موجود في الدول غير النفطية^(xii).

٣- **الصناديق السيادية الممولة بعوائد الخصخصة:** دخلت الكثير من الدول في برامج واسعة لخصخصة القطاع العام، مما أدى إلى حصولها على عوائد مالية ضخمة ففي فرنسا بلغت عوائد الخصخصة ٢٤ مليار دولار.

٤- **الصناديق الممولة بفائض الميزانية:** تلجأ بعض الحكومات عندما تحقق فائضاً في الميزانية العامة للدولة إلى تحويل هذا الفائض لإستثماره في الأصول المالية قصد تحقيق عوائد من جهة، ولتوجيه المعطيات الإقتصادية من جهة ثانية^(xiii).

المبحث الثاني

تحليل لتجارب لبعض الدول العربية في صناديق الثروة السيادية

تمهيد:

إن التحول الكبير لصناديق الثروة السيادية في البلدان العربية نتيجة التدفق لرأس المال المدفوع بإرتفاع أسعار المواد الطبيعية أدى إلى إكتشاف الفرص الإستثمارية خارج أنماطها التقليدية وظهورها على الساحة المحلية والدولية بشكل يجعلها تأخذ دوراً كبيراً وواسعاً في النمو الإقتصادي والنهضة الإقتصادية على المسوتين العربي والعالم، حيث أصبحت في السنوات الأخيرة أكثر نشاطاً كمستثمر إستراتيجي يسعى إلى التنوع في إقتصادياتهم المحلية بعيداً عن النفط والغاز الطبيعي كمصدر رئيسي للدخل وبذلك فإن هذه الصناديق تم إنشاؤها بالدرجة الأساس من أجل تحقيق أهداف إقتصادية ومالية وأهداف أخرى إستراتيجية^(xiv).

أولاً: تجربة الجزائر في صندوق ضبط الموارد:

تعتبر الجزائر من الدول المنتجة للنفط والتي تعتبر من الدول ذات الإقتصاد الأحادي الجانب حيث تعتمد بدرجة كبيرة على النفط وسُمي هذا الصندوق الذي تم تأسيسه عام ٢٠٠٠ بـ (صندوق ضبط الموارد) وينتمي هذا الصندوق إلى الحسابات الخاصة للخزينة العمومية في الجزائر، فقد شهدت سنة تأسيس الصندوق ارتفاع كبير بأسعار النفط كان من نتائجها زيادة كبيرة في العوائد النفطية ولغرض التحكم بهذه العوائد وإستخدامها فيما يخص الإقتصاد الوطني في الجزائر، ومن أجل التصدي للظروف الداخلية والخارجية التي من الممكن أن تحدث مستقبلاً قامت الجزائر بإنشاء مؤسسة أو صندوق ليحتوي هذه الفوائض من الإيرادات النفطية وأطلقت عليه "صندوق ضبط الموارد" حيث قررت الحكومة الجزائرية إنشاءه بموجب المادة ١٠ من القانون رقم ٢٠٠٠ لسنة ٢٠٠٠ والذي تم بموجبه تحديد أهداف ومجال عمل الصندوق والذي يهدف أساساً إلى تمويل عجز الميزانية العامة للدولة عندما ينخفض سعر البترول الفعلي عن السعر المتوقع ولخفض المديونية العامة أيضاً^(xv).

وتبرز أهمية الصندوق في مساهمة الموارد المالية للصندوق في التقليل من مديونية الدولة إضافة إلى ضبط فوائض البترول وتوجيهها في مسار يخدم مصلحة الإقتصاد الوطني مع تغطية العجز في الميزانية العامة للدولة مع الإنتقال من حالة العجز إلى الفائض^(xvi).

إن أهداف صندوق ضبط الموارد والتي حددت منذ تأسيسه تمثلت في تمويل عجز الميزانية العامة للدولة الناتج عن انخفاض إيرادات الجباية البترولية لمستوى أقل من تقديرات قانون المالية وتخفيض حجم المديونية العمومية، ويلاحظ أن النشاط الفعلي للصندوق قد إقتصر على سداد الدين العمومي للفترة من (٢٠٠٢-٢٠٠٥) فقد شهِت الفترة السابقة لها بتراجع هام في رصيد الصندوق، ففي نهاية عام ٢٠٠١ كان رصيد الصندوق ١٧١.٥ مليار دينار وتراجع الرصيد إلى ٢٨ مليار دينار في نهاية العام ٢٠٠٢، ويعود السبب إلى انخفاض فائض الجباية البترولية من ١١٣.٧ مليار دينار سنة ٢٠٠٢ إلى ٢٦.٥ مليار دينار لسنة ٢٠٠٣ كما تشير الإحصائيات^(xvii).

١- أثر صندوق ضبط الموارد على ميزانية الدولة:- تتشكل الميزانية العامة للدولة من الإيرادات والنفقات المحددة سنوياً بمعنى آخر أن الميزانية هي الصيغة التشريعية التي تُقدّر بموجبها أعباء الدولة وإيراداتها ولذلك تعتبر الميزانية من أهم أدوات السياسة المالية للدولة في تحقيق التوازن والإستقرار الإقتصادي، وضمان تحقيق هذا الإستقرار لا يمكن أن يكون إلا من خلال التحكم في حجم الإنفاق العام والإيرادات وإعادة توزيع الدخل والثروات من خلال السياسة الضريبية والإتفاقية^(xviii).

جدول رقم (١)

رصيد الميزانية العامة ونسبة الجباية من رصيد الميزانية للفترة ٢٠٠٢-٢٠١٥

(مليار دينار)

السنة	الرصيد الكلي للميزانية	مساهمة الجباية البترولية (صندوق ضبط الموارد)	%
٢٠٠٢	١٥٧٨.١	١٢١٣.٢	٧٦.٨٨
٢٠٠٣	١٤٨٩.٩	١٠٠١.٤	٦٢.٢١
٢٠٠٤	١٦٠٣.٠	١٠٠٤.٩	٦٢.٨٨
٢٠٠٥	٢٠٢٢.٩	١٣٥٠.٠	٦٦.٧٤
٢٠٠٦	٢٢٣٢.٢	١٥٧٠.٧	٧٠.٦٥
٢٠٠٧	٣٠٧٦.٩	٢٣٥٢.٧	٧٦.٤٦

٧٦.٩٠	٢٧٩٩.٠	٣٦٣٩.٥	٢٠٠٨
٧٥.٨٤	٢٧٩٦.٨	٣٦٨٧.٦	٢٠٠٩
٧٨.٧٨	٤٠٨٨.٦	٥١٩٠.١	٢٠١٠
٦٥.٦٣	٢٤١٢.٧	٣٦٧٦.٠	٢٠١١
٦٦.١٣	٢٩٠٥.٠	٤٣٩٢.٨	٢٠١٢
٦٩.٧٨	٣٩٧٩.٧	٥٧٠٣.٤	٢٠١٣
٦٦.٢٢	٤١٩٢.٠	٦٣٣٠.٠	٢٠١٤
٦٤.١	٤٣٩٩.٠	٦٨٦٣.٠	٢٠١٥

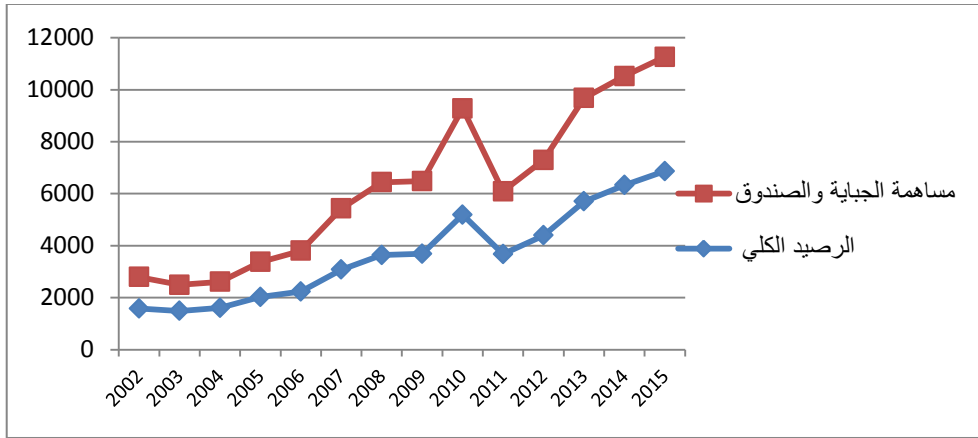
المصدر: الديوان الوطني للإحصائيات - www.ons.dz/index-ar.php

من الجدول أعلاه يتبين أن إيرادات الجباية البترولية من الميزانية الكلية لم تقل عن ٦٠% خلال الفترة من ٢٠٠٢ ولغاية ٢٠١٣، وقد أشار الباحث إلى صندوق ضبط الموارد بمساهمة الجباية البترولية لكون الصندوق يتكون بشكل كبير من فوائض الجباية البترولية، ووفقاً للنظرية الإقتصادية فإنه كلما زادت وارتفعت قيم الجباية البترولية وزادت فوائضها فستزداد نسبة مساهمتها في الميزانية والعكس صحيح في حال حصول إنخفاض في أسعار البترول فإن ذلك سيؤثر على واردات الجباية البترولية وبالتالي سيكون هناك إنخفاض نسبي بقيمة مساهمة الجباية البترولية في الميزانية العامة للدولة، وكما نلاحظ فقد تفاوتت نسبة مساهمة الجباية فيما بين السنوات حيث بلغت أعلى مساهمة لها في الميزانية في العام ٢٠١٠ بنسبة قُدرت ٧٨.٧٨% مما يدل على حصول إرتفاع في أسعار البترول مما يؤدي إلى وجود فوائض مادية، كما أن أقل نسبة للمساهمة في الميزانية كانت عام ٢٠٠٣، وقد سجلت إرتفاع كبير وملحوس ٢٠٠٥-٢٠١٠ ثم إرتفعت مرة أخرى في عام ٢٠١٣، فبدأ المبلغ بالإرتفاع عام ٢٠٠٥ حيث أصبح ١٣٥٠ مليار دينار، وفي العام ٢٠٠٦ ارتفع المبلغ عن السنة السابقة له ليكون ١٥٧٠.٧ مليار دينار، وفي العام ٢٠٠٧ بلغ ٢٣٥٢.٧ مليار دينار ليسجل بذلك إرتفاعاً أكبر من سابقته، وبصعود طفيف في العام ٢٠٠٨ ليكون المبلغ ٢٧٩٩.٠ مليار دينار، وقد شهد العام ٢٠٠٩ إنخفاض طفيف جداً

مقارنةً بالعام ٢٠٠٨ ليصبح المبلغ ٢٧٩٦.٨، ثم شهد عام ٢٠١٠ طفرة نوعية بمساهمة الجباية في الرصيد الكلي للميزانية حيث ارتفع ليكون بمبلغ ٤٠٨٨.٦ مليار دينار ويعود السبب في ذلك إلى ارتفاع أسعار البترول ومن ثم ارتفاع نسبة المساهمة البترولية في ٢٠١٠ لتكون ٧٨.٧٨% مُسجلة بذلك أعلى نسبة للفترة من ٢٠٠٢-٢٠١٥ وهذا دليل على ارتفاع الإيرادات الأخرى المتحققة التي ساهمت في الإيرادات الكلية للميزانية.

شكل رقم (١)

تطور نسبة مساهمة الجباية البترولية في ميزانية الدولة خلال الفترة ٢٠١٥-٢٠٠٢



المصدر: من إعداد الباحث بالإعتماد على بيانات الجدول رقم (١).

ثالثاً: تجربة دولة الإمارات - جهاز أبو ظبي للإستثمار ADIA* :

تعتبر دولة الإمارات العربية المتحدة من الدول النفطية التي تمتلك إقتصاد يصنف بأنه من أقوى الإقتصادات العربية حيث تتوفر مدخرات خارجية ضخمة مع قوة مالية تساعد على ضخ السيولة في الجهاز المصرفي والتي يمكن أن تحقق مساندة كبيرة لبرامج التحفيز المالي إضافة إلى تحقيق إستدامة نمو الناتج المحلي الإجمالي توافقاً مع النهضة الإقتصادية التي يشهدها الإقتصاد الإماراتي ويعود كل ذلك إلى تمتعها بإستقرار سياسي على نحو مستمر^(xix).

تأسس جهاز أبو ظبي للإستثمار عام ١٩٧٦ في إمارة أبو ظبي بناءً على أوامر من السلطة آنذاك وتم تسميتها آنذاك بإسم مجلس أبو ظبي للإستثمارات المالية وتحت إشراف وزارة المالية وبعد إستقرار الأوضاع العامة للمجلس تم إعادة تسميته بإسم جهاز أبو ظبي للإستثمار على أن تكتسب طابع الإستقلالية وتصبح مؤسسة مستقلة

تهدف إلى إستثمار الفوائض من العوائد النفطية و من أموال الحكومة في أنواع مختلفة من الأصول، وفي عام ١٩٨٩ بدأ الجهاز الإستثمار في الأصول الخاصة وتطور عمله في عام ١٩٩٨ حيث بدأت تستثمر في السندات المرتبطة بمؤشرات التضخم^(xx).

ان من أهم المهام الموكلة إلى جهاز أبو ظبي للإستثمار هي ضمان إزدهار أبو ظبي والحفاظ عليه وذلك عبر إدارة الأصول المالية للإمارة بحكمة والمساهمة بتنويع مصادر الناتج المحلي الخام وذلك من خلال تطوير أنشطة جديدة مع السعي المتواصل لتطوير الصناعة والسياحة والسعي المتواصل لتوفير موارد دائمة ومنظمة وذلك بإتباع السياسات الإستثمارية والمساهمة في دعم الإستقرار الإقتصادي للدولة وذلك من خلال تنويع الإقتصاد من خلال التوسع في الأنشطة الغير نفطية.

جهاز أبو ظبي للإستثمار ودوره في دعم الناتج المحلي الإجمالي:

وفقاً للمؤشرات الإقتصادية الرئيسية فإن إمارة أبو ظبي تتمتع بظروف إقتصادية جيدة تساهم في تسارع وتيرة النمو الإقتصادي والتي تؤدي بدورها إلى تعزيز الإستثمار سواء في داخل الدولة أم في خارجها، ويمكن للتنمية المستدامة أن تؤدي إلى تحفيز القطاعات غير النفطية والمتمثلة بالإستثمار وجعلها عاملاً مؤثراً في دعم الإقتصاد الكلي لدولة الإمارات، وهناك أهمية كبيرة للمناطق الحرة في الامارات كونها مصدر دعم مباشر للإستثمار ومن ثم تهيئة بيئة مشجعة لممارسة الأعمال الإستثمارية بما يساهم في تحقيق التنمية المتوازنة والمستدامة للدولة، وإستمرت حكومة أبو ظبي بإتباع سياسة مالية تقوم على أساس إستخدام الإيرادات النفطية لتحقيق ذات التوازن المالي وتمويل التنمية وتم إستثمار الفوائض المالية من خلال جهاز أبو ظبي للإستثمار بهدف اللجوء إليها عند حدوث عجز في الموازنة ونتيجة لذلك فقد أصبحت أبو ظبي تمتلك مركز مالي قوي من دون وجود أي دين خارجي وبمعدرات عالية وفوائض مالية متزايدة^(xxi).

أن الإستثمار في القطاع النفطي يتم إستخدامه لإحداث التوازن في الموازنة الحكومية تفوق بكثير ما هو حاصل في البلدان النفطية الأخرى وبالتالي يؤدي ذلك إلى تنويع قاعدة الإيرادات، وبهذا فقد إستحوذت الإيرادات النفطية والإستثمارات المتعلقة بها على نسبة ٧٦% من إجمالي الموارد المالية للإمارة^(xxii).

جدول رقم (٢)

دور الجهاز أبو ظبي للإستثمار في دعم الناتج المحلي الإجمالي ٢٠٠٢-٢٠١٥ مليار درهم

السنة	مساهمة الإستثمار في دعم الإقتصاد	الناتج المحلي الإجمالي	النسبة %
٢٠٠٢	١٠٩.٨	١٧٥.٦	١.٦٣
٢٠٠٣	١٢٤.٣	١٥٦.٨	١.٥٨
٢٠٠٤	١٤٧.٨	٢٩٥	١.٥٦
٢٠٠٥	١٨٠.٦	٣٢١	١.٦٣
٢٠٠٦	٢٢٢.١	٥٤٩	١.٧١
٢٠٠٧	٢٥٧.٩	٨٧٢.٩	١.٧٨
٢٠٠٨	٣١٥.٤	٥٦٥.١	١.٧١
٢٠٠٩	٢٥٣.٥	٩٧١	٢.٨٠
٢٠١٠	٢٨٦	٥٣٥	٣٣.١
٢٠١١	٣٤٨.٥	٨٨٤	١٧.٨
٢٠١٢	٣٧٣.٤	٩٨٤	٢.٣٠
٢٠١٣	٣٨٨.٥	١١٢٣	٢.٣٤
٢٠١٤	٤٠١.٩	٣٦٤.٥	٢.٣١
٢٠١٥	٣٧٠.١	١٣٢٩	٢.٠٦

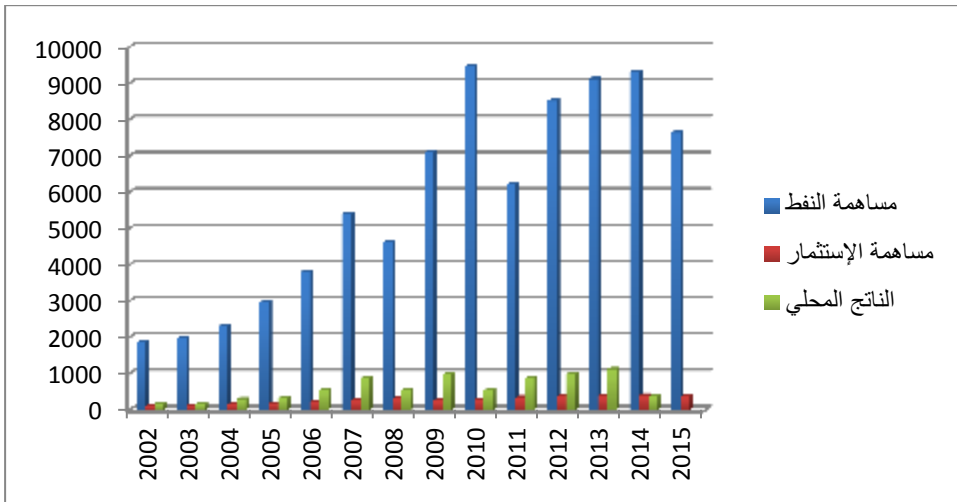
المصدر: الجهاز المركزي للإحصاء - أبو ظبي.

من الجدول رقم (٢) أعلاه يتضح بأن جهاز أبو ظبي للإستثمار له دور كبير في دعم إقتصاد أبو ظبي بشكل خاص والإقتصاد الكلي في دولة الإمارات بشكل عام ويبدأ دعم إمارة أبو ظبي للإقتصاد الكلي من خلال النفط والغاز الطبيعي الذي تنتجه الإمارة سنوياً، وتتراوح معدلات الإنتاج فنلاحظ أعلاه بأن نسبة المساهمة في عام ٢٠٠٢ من النفط بحوالي ١٨٦٤ مليار درهم إماراتي و تستمر بالإرتفاع ولغاية عام

٢٠٠٧ حيث كانت معدلات المساهمة بحدود ٥٣٩٦ مليار درهم ويلاحظ الانخفاض في عام ٢٠٠٨ بحوالي ٤٦١٠ مليار درهم إماراتي بسبب تأثر الإقتصاد الإماراتي كباقي الإقتصادات الأخرى بالأزمة المالية العالمية، وهناك دور آخر تقوم به هيئة ابو ظبي للإستثمار وهي محاولة جذب الإستثمار الاجنبي المباشر وذلك لنقل وتوطين التكنولوجيا الحديثة إلى دولة الإمارات العربية المتحدة حيث أصبحت القيادة في الإمارات العربية المتحدة مدركة بأن النمو الإقتصادي مرتبط بشكل كبير بالتكنولوجيا الحديثة والتقدم المعرفي، مما حدا بدولة الإمارات بأن تتحرك لجذب الإستثمار الأجنبي المباشر الذي يؤدي بدوره إلى تنويع القاعدة الإنتاجية وبالتالي زيادة الناتج المحلي.

شكل رقم (٢)

يوضح مستويات دعم الناتج المحلي الإجمالي في دولة الإمارات



الشكل من إعداد الباحث بالإعتماد على بيانات الجدول رقم (٢).

المبحث الثالث

قياس أثر الصناديق السيادية على عينة من إقتصادات الدول العربية

تمهيد:

يعتبر أسلوب التحليل القياسي من الأساليب الكمية التي تقوم على أساس تقدير وإختبار العلاقة بين المتغيرات المختلفة لما يتسم به من بساطة ودقة وقدرة في التفسير، وتعد النظرية الإقتصادية المنطلق الأساس للدراسات القياسية حيث يعد القياس الكمي أداة للبرهنة على مدى مطابقة حجم وإشارة المتغيرات لمنطق النظرية

الإقتصادية وبذلك يعتبر الأسلوب القياسي وسيلة تستخدم لإثبات وتأكيد فروض النظرية الإقتصادية.

حيث تم إختيار بعض المؤشرات الإقتصادية وللسلسلة الزمنية (٢٠٠٢-٢٠١٥) والمتمثلة ب (الإستثمار، تمويل عجز الموازنة، الناتج المحلي الإجمالي، ميزان المدفوعات) حيث تم إستخدام البرنامج الإحصائي (Spss) ومن ثم قام الباحث بوصف كل متغيرات الدراسة ومن ثم بالتعليق على نتائج الدراسة.

ثم العمل على تحليلها على شكل نماذج إحصائية تم بداية إختبار معنوية النموذج ومعرفة مدى كفاءة وقوة النموذج، والقيام بإختبار كل متغير على حدة وقياس نسبة الخطأ عن طريق مقياس (Durbin Watson).

أولاً: تهيئة وتوصيف البيانات:

إن صياغة النموذج الإقتصادي قياسياً تحتاج إلى القيام بتهيئة البيانات وتحديد المتغيرات الإقتصادية التي سوف يتم إستخدامها في النموذج وهي الخطوة الأولى من خطوات توصيف وصياغة النموذج ومن ثم يتم الربط ما بين المتغيرات بصيغة رياضية وفقاً لمنطق النظرية الإقتصادية والذي على ضوئه يترتب إمكانية دراسة النموذج بصورة تطبيقية، تتطلب دراسة النماذج الرياضية تقدير العلاقة المكانية بين البيانات المتاحة والمتطلبات النظرية للمتغيرات الإقتصادية الداخلة في تكوين النموذج الرياضي إذ أن الشكل النظري يفترض جملة من الشروط المتعلقة بالمدخلات (Input) والمخرجات (Output)، وتحديد المتغيرات التابعة (المعتمدة) والمتغيرات المستقلة (التوضيحية) وقد قام الباحث بتقسيم المتغيرات إلى قسمين:

١- **المدخلات Input** : وتتمثل بالمتغيرات المستقلة (التوضيحية) في النموذج المدروس والتي هي عبارة عن قيم المبالغ الموجودة في.

٢- **المخرجات Output** : ويمثل المتغير التابع (المعتمد) وهي القيم الخاصة بالنماذج المدروسة والتي يعبر عنها

ثانياً: بناء النموذج:

لقد قام الباحث بإستخدام طريقة المربعات الصغرى الإعتيادية وبالإستعانة بالبرنامج الإحصائي (SPSS) والذي يمكن من خلاله الحصول على مقدرات معالم النموذج المدروس لمعادلة الإنحدار ومن ثم قياس العلاقة التوضيحية بين المتغيرات وذلك من خلال إستخدام معامل التحديد (R^2)، ومن ثم الحصول على قيمة (F) بهدف معرفة مستوى معنوية النموذج، ثم القيام بإختبار معنوية المعلمات المقدره (t) لمعرفة

مدى إمكانية تأثير المتغير المستقل من عدمه، وبعد ذلك يتم إجراء إختبار (Durbin-Watson) من أجل معرفة الارتباط الذاتي بين الأخطاء العشوائية للنموذج. أولاً: أثر مساهمة صندوق ضبط الموارد على الناتج المحلي الإجمالي في جمهورية الجزائر: وقبل البدء بتحليل النموذج المدروس يجب أولاً توضيح المؤشرات المستخدمة في تقديره وهي:

جدول رقم (٣) يوضح المؤشرات المستخدمة في تقدير النموذج

السنوات	الناتج المحلي الاجمالي Y	مساهمة الصندوق في الناتج المحلي X
٢٠٠٢	٤٥٢٢.٨	١٤٧٧.٠
٢٠٠٣	٥٢٤٧.٥	١٨٦٨.٩
٢٠٠٤	٦١٣٥.٩	٢٣١٩.٨
٢٠٠٥	٧٥٤٤.١	٣٣٥٢.٩
٢٠٠٦	٨٤٦٣.٥	٣٨٨٥.٢
٢٠٠٧	٩٣٨٩.٦	٤١٠٠.٤
٢٠٠٨	٨٩٦٨.٠	٤١٠٩.١
٢٠٠٩	١١٠٤٣.٧	٤٩٩٧.٦
٢٠١٠	١١٩٩١.٠	٤١٨٠.٤
٢٠١١	١٤٥١٩.٨	٥٢٤٢.١
٢٠١٢	١٥٨٤٣.٠	٥٢٢٠.٤
٢٠١٣	١٦٥٦٩.٣	٤٩٦٨.٠
٢٠١٤	١٦٧٣٥.٦	٥١٣٢.٦
٢٠١٥	١٧٥٢٣.٠	٥٦١١.٠

مؤشرات النموذج:

وبعد إجراء عملية تقدير النموذج تم الحصول على معادلة الإنحدار التالية:

$$Y = 1531.709 + 3.116 x$$

$$t = -0.914 \quad 7.870$$

$$\text{sig} ; 0.379 \quad 0.000$$

$$F = 61.931 \quad \text{sig} \quad 0.000$$

$$R^2 = 0.838$$

$$D.W = 0.524$$

- حيث X تمثل المتغير المستقل والذي تم التعبير عنه بمساهمة الصندوق بالنتائج المحلي الإجمالي.

- Y يمثل المتغير التابع والذي تم التعبير عنه بالنتائج المحلي الإجمالي (GDP).
جدول رقم (٤) مصفوفة الارتباط بين الناتج المحلي الإجمالي ومساهمة الصندوق

المتغيرات	X	Y
X	١	٠.٩١٥
Y	**٠.٩١٥	١

**** Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed)**

التحليل الإحصائي:

أظهرت نتائج الإختبارات الإحصائية لنموذج المدروس بأن العلاقة التوضيحية بين المتغير المستقل (مساهمة الصندوق في الناتج المحلي الإجمالي) والمتغير التابع (الناتج المحلي الإجمالي) والتي تقاس عادة من خلال معامل التحديد (R^2) حيث بلغت (٠.٨٣٨) وهذا يعني أن المتغير المستقل الداخلة في النموذج المدروس يفسر حوالي (٨٤%) من التغيرات الحاصلة في الناتج المحلي الإجمالي، بينما مانسبته (١٦%) من التغيرات الحاصلة في الناتج المحلي الإجمالي تؤثر عليها متغيرات غير داخلة في النموذج الرياضي وتسمى عادةً بالمتغيرات العشوائية.

أما إختبار (F) حيث بلغت قيمته (٦١.٩٣١) وكانت بمستوى معنوية (٠.٠٠٠) وهي أقل من (٠.٠٠٥) وكذلك أقل من (٠.٠١) وهذا يعني أن تقديرات النموذج معنوية بدرجة عالية جداً، أي أن المتغيرات المستقلة لها تأثير معنوي على المتغير المعتمد وبالتالي يمكن الإعتماد على هذا النموذج لأغراض التخطيط والتنبؤ بالمستقبل.

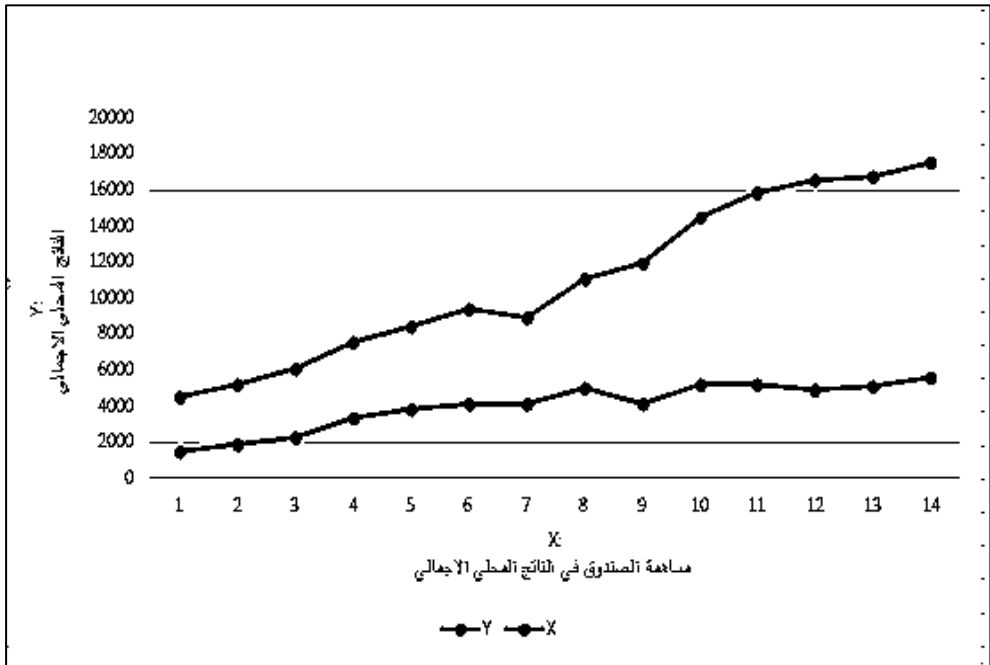
وفيما يتعلق بإختبار معنوية المعلمات المقدره للمتغيرات المستقلة فإن إختبار (t) له أهميته حيث من الضروري بمكان توضيح مدى إمكانية معرفة تأثير المتغير المستقل من عدمه، وتبين من إختبار معنوية المعلمات بأن قيمة (t) قد بلغت (٧.٨٧) وبمستوى معنوية (٠.٠٠٠) وهي أقل بكثير من كلا المستويين (٠.٠٥، ٠.٠١) وهذا يعني أن إندثار المتغير المعتمد (الناتج المحلي الإجمالي) على المتغير المستقل (مساهمة صندوق ضبط الموارد في الناتج المحلي الإجمالي) يكون جوهرياً ومعنوياً، أي أنه توجد علاقة قوية بين كل من المتغير المستقل والمتغير التابع.

ويتبين أيضاً من نتائج التقدير بأن مقياس (D.W) بلغ (٠.٥٢٤) مما يشير إلى عدم وجود ظاهرة الارتباط الذاتي بين الأخطاء العشوائية لأنه يقع في المنطقة الخالية من الارتباط الذاتي.

التحليل الإقتصادي:

يعتبر التحليل الإقتصادي الركن المكمل لعملية بناء النموذج الرياضي، فمن ناحية التحليل الإقتصادي لمعالم النموذج الرياضي رقم (١) فإن المعلمة المقدرة (b1) تعكس درجة إستجابة الناتج المحلي الإجمالي للتغيرات الحاصلة للتغيرات الحاصلة في مساهمة صندوق ضبط الموارد في الناتج المحلي الإجمالي، ولهذا فإن (b1) والتي تساوي (٣.١١٦) تعني أن زيادة مساهمة الصندوق بمقدار وحدة واحدة سوف تؤدي إلى زيادة الناتج المحلي الإجمالي بمقدار (٣.١١٦)، وهذه النتيجة تتفق مع النظرية الإقتصادية الذي تم إستعراضه في الفصل الثاني من الدراسة، كما أنها تعكس قوة العلاقة بين الناتج المحلي الإجمالي ومساهمة الصندوق (ضبط الموارد) فيه.

الشكل رقم (٣) الناتج المحلي الإجمالي ومساهمة الصندوق فيه لدولة الجزائر



ثانياً: دور الإستثمار في دعم الإقتصاد الإماراتي:

جدول رقم (٥) الاستثمار ودوره في دعم الناتج المحلي - دولة الامارات

السنة	مساهمة الاستثمار في دعم الاقتصاد X1	الناتج المحلي الإجمالي
٢٠٠٢	١٠٩.٨	١٧٥.٦
٢٠٠٣	١٢٤.٣	١٥٦.٨
٢٠٠٤	١٤٧.٨	٢٩٥
٢٠٠٥	١٨٠.٦	٣٢١
٢٠٠٦	٢٢٢.١	٥٤٩
٢٠٠٧	٢٥٧.٩	٨٧٢.٩
٢٠٠٨	٣١٥.٤	٥٦٥.١
٢٠٠٩	٢٥٣.٥	٩٧١
٢٠١٠	٢٨٦	٥٣٥
٢٠١١	٣٤٨.٥	٨٨٤
٢٠١٢	٣٧٣.٤	٩٨٤
٢٠١٣	٣٨٨.٥	١١٢٣
٢٠١٤	٤٠١.٩	٣٦٤.٥
٢٠١٥	٣٧٠.١	١٣٢٩

بالإعتماد على البيانات الواردة في الجدول أعلاه ومن خلال إستخدام البرنامج الجاهز (SPSS) لبيان مدى مساهمة الإستثمار في الناتج المحلي الإجمالي لدولة الإمارات العربية المتحدة كانت النتائج كما يلي:

$$Y = -62.215 + 2.642 x$$

$$t = -0.290 \quad 3.531$$

$$\text{sig} \quad 0.777 \quad 0.004$$

$$F = 12.471 \quad \text{Sig} = 0.004$$

$$R^2 = 0.510$$

$$D-W = 2.979$$

حيث:

Y تمثل الناتج المحلي الإجمالي لدولة الإمارات العربية المتحدة.

X تمثل الإستثمار السنوي.

جدول رقم (٦) مصفوفة الارتباط بين الاستثمار والنتاج المحلي الاجمالي

Y	X	المتغيرات
**٠.٧١٤	١	X
١	**٠.٧١٤	Y

**** Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).**

التحليل الإحصائي:

تشير نتائج التقدير للنموذج الرياضي بأن قيمة ($F = 12.471$) بأنها معنوية ودرجة عالية حيث بلغت درجة المعنوية (٠.٠٠٤) وهي أقل من مستوى المعنوية البالغ (٠.٠٠٥) وهذا يعني أن النموذج المقدر يتصف بالكفاءة والرصانة وبالشكل الذي يمكن الإعتماد عليه في عملية التخطيط الإقتصادي والتنبؤ للمستقبل. أما فيما يتعلق بقدرة الإستثمارات السنوية لدولة الإمارات العربية المتحدة في التأثير على التغيرات الحاصلة في الناتج المحلي الإجمالي والتي عادة ما يعبر عنها بمعامل التفسير (التحديد) حيث توضح نتائج التقدير بأن قيمته قد بلغت حوالي (٥١%) وهذا يعني أن الإستثمارات السنوية تفسر حوالي (٥١%) من التغيرات التي تحصل في الناتج المحلي الإجمالي لدولة الإمارات العربية المتحدة.

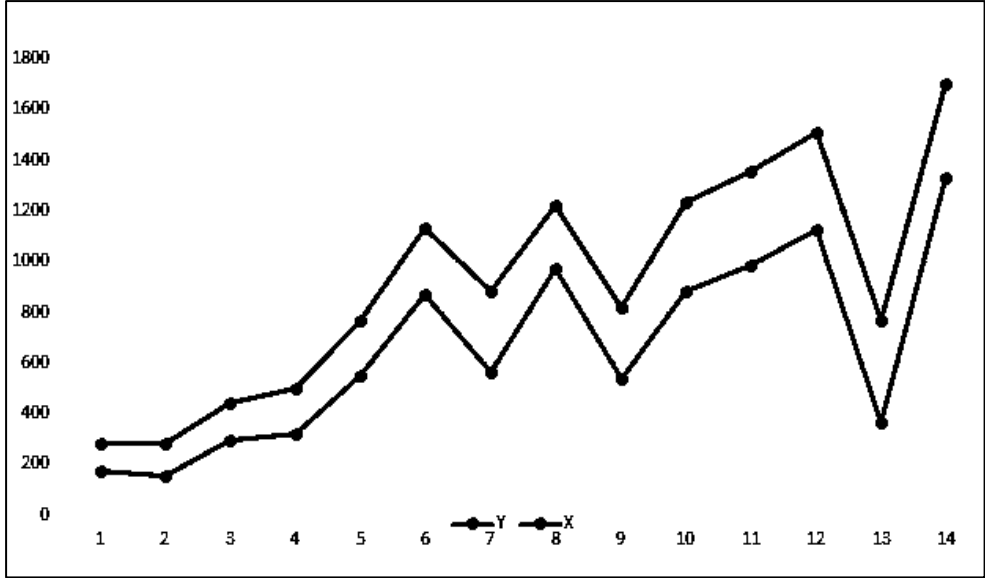
ولغرض معرفة درجة تأثير المتغير المستقل (الإستثمار) على الناتج المحلي الإجمالي من خلال المؤشر الإحصائي ($t = 3.531$) وبمستوى معنوية (٠.٠٠٤) وهي أقل من (٠.٠٠٥) مما يعني أن المتغير المستقل يؤثر بدرجة معنوية عالية على المتغير التابع، ومما يؤكد هذه الحقيقة أن معامل الارتباط البسيط بين الناتج المحلي الإجمالي من جهة والإستثمار من جهة أخرى قد بلغ (٠.٧١٤) وهو ارتباط طردي قوي بمعنى أن زيادة الإستثمارات سوف تساهم بالتأكيد في زيادة الناتج المحلي الإجمالي.

أما مقياس ($D-W = 2.979$) فيشير بوضوح إلى خلو النموذج من مشكلة الارتباط الذاتي بين الأخطاء العشوائية للنموذج المدروس لوقوع هذه القيمة ضمن منطقة الرفض.

التحليل الإقتصادي:

تشير المعلمة المقدر بإستخدام طريقة المربعات الصغرى الإعتيادية للمتغير المستقل (الإستثمار) والبالغة ($b = 2.642$) بأن زيادة الإستثمارات السنوية بمقدار وحدة واحدة سوف تؤدي إلى زيادة الناتج المحلي الإجمالي بمقدار (٢.٦٤٢) مما يعني

بالتالي بأن أمام دولة الإمارات العربية المتحدة فرصاً كبيرة للتطور وزيادة الناتج المحلي الإجمالي من خلال الإعتماد على نمو الإستثمارات السنوية.
شكل رقم (٤) دور الإستثمار في دعم الإقتصاد الإماراتي



النتائج والتوصيات

أولاً: النتائج:

- ١- تعتبر صناديق الثروة السيادية من القضايا الإقتصادية الحديثة التي لاقى إهتماماً كبيراً وتحديداً في الآونة الأخيرة إنطلاقاً من الدور والأهمية التي تتسم بها للدول المالكة أو الدول المستقبلية لنشاطاتها.
- ٢- ان من اهم أهداف الصناديق السيادية هو تحويل الثروة الطبيعية الناضبة إلى ثروة مالية دائمة وبالتالي الحفاظ على الثروة للأجيال القادمة.
- ٣- إن صناديق الثروة السيادية وضعت يدها في المفاصل الرئيسية للإقتصاد العالمي حيث أصبحت عامل إستقرار مهم وستكون بالغة الأهمية مستقبلاً.
- ٤- إن الهدف من إنشاء الصناديق السيادية يختلف حسب الدولة فمنها ما يهدف لتحقيق إستقرار مالي داخل البلاد وحماية الإقتصاد الوطني من دورات النظام الإقتصادي ومن الصناديق تم تأسيسه بهدف ضبط الموازنات عندما تحقق الدولة إيرادات نفطي يفوق السعر المحدد من قبل السلطات المالية.

٥- شهدت صناديق الثروة السيادية تطورات كبيرة منذ فترة إنشائها وإستمرت بالتطور من حيث الحجم والإمكانات، كما شهدت الصناديق إرتفاع إعددها فقد تم إنشاء العديد من الصناديق السيادية وذلك في ظل الإرتفاعات الحاصلة في أسعار النفط مما يؤدي إلى وجود فوائض مالية نفطية كبيرة.

ثانياً: التوصيات:

- ١- ضرورة العمل على زيادة الإستثمارات المحلية لصناديق السيادية ومحاولة إشراك الأسواق الداخلية أو حتى على مستوى الأسواق العربية، بهدف تفيل الإستثمار الأجنبي لما له من دور كبير في تحسين ونمو الإقتصاد والإستفادة من تلك الأموال المستثمرة في الداخل.
- ٢- يجب إخضاع صناديق الثروة السيادية العربية لمبادئ الشفافية، وذلك لوجود نوع من الغموض في إستراتيجياتها ووجود نوع من التضليل للمعلومات الخاصة بها بحجة المحافظة على سرية الصناديق مما قد يؤدي إلى وجود تحفظات على تلقي الإستثمار من قبل الدول المتلقية له.
- ٣- العمل على أن تكون صناديق الثروة السيادية تحمل طابع الإستقلالية ومنحها الفرصة لتحقيق الأهداف التي تم إنشائها لتحقيقها وإبعادها عن السياسة لكي تتمكن من تنمية إقتصادات بلدانها.
- ٤- يتوجب على الدول المالكة لصناديق الثروة السيادية التأكد من إستثمارات الصناديق ومدى مراعاتها للمخاطر الإقتصادية والمالية والأزمات المالية التي قد تؤدي إلى فقان الصناديق جزءاً كبيراً من ثرواتها.
- ٥- العمل على تنويع المحافظ الإستثمارية للصناديق السيادية وذلك من خلال مجموعة من السياسات المقترحة مثلاً الإستثمار في صناديق التحوط، الإستثمار في الأسواق الناشئة.

المراجع:

- (١) عبدالرحمن سلوم، إدارة الصناديق السيادية وصناديق التحوط، رسالة ماجستير، جامعة دمشق، كلية الاقتصاد، ٢٠٠٩-٢٠١٠ ص ٩.
- (ii) سليمان عبدالكريم، دور صناديق الثروة السيادية في ترشيد الإيرادات النفطية العربية مع الإشارة لحالة أبو ظبي، رسالة ماجستير، جامعة محمد خيضر - بسكرة - كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، ٢٠١٣-٢٠١٤ ص ١٥.
- (iii) أ.م.د. أحمد ياسين عبد (دور الصناديق السيادية في استثمار الفوائض النفطية) مجلة بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة - جامعة بغداد العدد ٤٩، ٢٠١٦، ص ٤.
- (iv) محمد العريان، صناديق الثروة السيادية وفق المعتاد الجديد، مجلة التمويل والتنمية، صندوق النقد الدولي، ٢٠١٠، ص ٤٤.
- (v) د. عبدالمجيد قدي (الصناديق السيادية والأزمة المالية الراهنة) مجلة إقتصاديات شمال أفريقيا - العدد الخامس - الجزائر ٢٠٠٩ ص ٢.
- (vi) د. فرحات عباس، أ. سعود وسيلة (حوكمة الصناديق السيادية - دراسة حالة النرويج والجزائر)، جامعة المسيلة - الجزائر، مجلة الباحث الإقتصادي، العدد ٠٤ / ديسمبر ٢٠١٥ ص ٢-١.
- (vii) بو فليح نبيل (دور صناديق الثروة السيادية في تمويل إقتصاديات الدول النفطية - الواقع و الأفاق مع الإشارة لحالة الجزائر)، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، ٢٠١١، ص ١٤٤.
- (viii) د. عبدالمجيد قدي، مصدر سابق ص ٧.
- (ix) منال نبيل عيون، (دور الصناديق السيادية في تعزيز الإستثمار: دراسة إستكشافية في سوق دمشق للأوراق المالية)، رسالة ماجستير، كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية، جامعة اليرموك، المملكة الأردنية الهاشمية، ٢٠١٣ ص ١١.
- (x) صندوق النقد الدولي - تقرير الإستقرار المالي العدد ١- ٢٠٠٧، ص ٦٧.
- <https://www.imf.org>.
- (xi) أشرف بدر الدين محمد شريف القزاز، الإستثمار الحكومي وأثره على عدد من متغيرات الإقتصاد الكلي لعينة من الدول العربية، رسالة ماجستير، جامعة الموصل كلية الإدارة والإقتصاد، ٢٠١١، ص ١٠.
- (xii) د. فرحات عباس، أ. سعود وسيلة، مصدر سابق ص ٥-٦.
- (xiii) صلاح كريم حسان، علي خالد عبدالله (دور الصناديق السيادية في السياسة المالية بالإشارة إلى حالة العراق ٢٠٠٣) مجلة كلية الإدارة الإقتصاد جامعة ميسان ٢٠١٦ ص ٩-١٠.
- (xiv) هوجو توليدو، صناديق الثروة السيادية العربية وتداعياتها السياسية، مركز الإمارات للدراسات والبحوث الإستراتيجية، الطبعة الأولى ٢٠٠٩، ص ٤١.

- (xv) الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد ٣٧، ٢٠٠٠، ص ٤.
- (xvi) د. زغيب شهرزاد و حلمي حكيمة، القطاع النفطي بين واقع الارتباط وحتمية الزوال - جامعة سطيف، مجلة العلوم الإقتصادية وعلوم التسيير العدد ١، ٢٠٠٨، ص ٩.
- (xvii) مسعي محمد، سياسة الإنعاش الاقتصادي في الجزائر وأثرها على النمو، مجلة الباحث، جامعة قاصدي مرباح- ورقلة، ٢٠١٢، ص ١٠.
- (xviii) حسين عبدالله، إقتصاديات النفط والغاز، الموسوعة العربية للمعرفة من أجل التنمية المستدامة، المجلد البعد الإقتصادي، الدار العربية للعلوم، بيروت، لبنان، ٢٠٠٧، ص ٥٤.
- (*) هو إختصار لجهاز أبو ظبي للإستثمار، Abu Dhabi Investment Authority.
- (xix) سامبا، دولة الإمارات العربية المتحدة، توقعات الفترة ٢٠١٤-٢٠١٥، ٢٠١٤، ص ٣١.
- (xx) محمد آدم، دور الإستثمار في التنمية الإقتصادية، مجلة النبا الإقتصادية، العدد ٤٨، ٢٠٠٠، ص ١٦.
- (xxi) مجلس أبوظبي للتطوير الإقتصادي، دائرة التخطيط والإقتصاد، الرؤية الإقتصادية لإمارة أبوظبي، ٢٠١٢، ص ٥٦.
- (xxii) المصدر نفسه، ص ٥٨.