

إدارة صناديق الثروة السيادية في الدول العربية: واقع وآفاق

أ. جلولي سهام

طالبة دكتوراه

جامعة سعد دحلب - البليدة -

أ.د. محمد راتول

أستاذ التعليم العالي

جامعة حسيبة بن بوعلي - الشلف -

الملخص:

لقد قامت دول العالم بما فيها الدول العربية بإنشاء ما يعرف بصناديق الثروة السيادية والتي تعبر مؤسسات تابعة للدولة، حيث أن الدول العربية قامت بإنشاء هذه الصناديق معبرة عن قلق المسؤولين من المستقبل في حالة تراجع الإيرادات النفطية باعتبار أن معظم صناديقها ممولة بالإيرادات البترولية، حيث تعتبر الكويت من التجارب الناجحة في الدول النفطية، لكن الاطلاع على تجارب الدول العربية الأخرى والوقوف عندها وتحليلها سيمكننا من معرفة واقع الصناديق السيادية بما خاصة بعد الأزمة المالية العالمية 2008، لذا سنحاول من خلال هذا العمل التطرق إلى تجارب بعض الدول العربية ومحاولة إعطاء توصيات لتحسين عمل هذه الصناديق واقتراح منهجية متكاملة لتحسين إدارة الفوائض.

الكلمات المفتاحية: الصناديق السيادية، الأزمة المالية، إدارة الفوائض.

Abstract :

Many countries of the world including the Arab countries established sovereign wealth funds, which considered state-owned institutions. The Arab countries have established such funds expressive officials to face the future in the event of falling oil revenues considering that most of the funds financed by the petroleum revenues. In this field, Kuwait has a successful experience in the oil-producing countries, so making an overview on the experiences of other Arab countries stand will enable us to know the reality of sovereign funds, especially after the global financial crisis in 2008.

In this paper, we will study the experiences of some Arab countries and give recommendations to improve the work of these funds and propose an integrated approach to improve the management of surpluses.

Key words: Sovereign funds, the financial crisis, the management of surpluses.

مقدمة:

إن ظاهرة الارتفاع الكبير في أسعار النفط التي تشهدها الاقتصاديات العربية منذ بضعت سنوات قد كان لها بدون شك انعكاسات كبيرة على الأوضاع والسياسات الاقتصادية في معظم إن لم يكن جميع الدول النفطية، فزيادة الفوائض المالية بشكل غير مسبوق قد أثر بشكل أساسي على جوانب هامة تمثل إيجابيات لارتفاع أسعار النفط على اقتصادياتها كتحسن معدلات النمو الاقتصادي، هذا الأخير الذي ساهم في زيادة توفير فرص الاستثمار ومشاريع التنمية المستدامة، حيث أن الجزء الأكبر من هذه الفوائض وُظف بشكل أساسي في تعزيز المدخرات من خلال إنشاء ما يعرف بصناديق الثروة السيادية¹.

وقد ظهرت غالبية الصناديق السيادية في العالم خلال السنوات القليلة الماضية، وقد اكتسبت هذه الصناديق أهمية متزايدة في النظام النقدي والمالي الدولي، لا سيما بعد نجاحها في ضخ رؤوس أموال تجاوزت 40 مليار دولار أمريكي منذ شهر نوفمبر 2007 في المصارف الأوروبية والأمريكية (مثل سيتي بنك وميريل لنش) التي تكبدت خسائر فادحة نتيجة أزمة القروض العقارية الأمريكية. ومن هنا، فقد أصبحت هذه الصناديق موضع اهتمام متزايد من محلي أسواق المال وصانعي السياسات والهيئات التشريعية الوطنية ووسائل الإعلام، بسبب الجدل الدائر حولها، حيث تساور الدول المتلقية مخاوف بشأن هذه الصناديق في ضوء تزايد أحجامها واتساع نشاطها وتنوع استراتيجياتها الاستثمارية.

وقد ركزت العديد من الدراسات على الدور الذي يمكن أن تلعبه هذه الصناديق في تقليص عدم الاستقرار المالي في وجه التذبذبات في الأسعار العالمية للنفط. فعلى عكس احتياطات البنوك المركزية فإن هذه الصناديق تملك محافظ مالية متنوعة تتكون من الأسهم وأدوات الدخل الثابت والعقار وودائع البنوك والاستثمارات البديلة كالتالي توفرها صناديق التحوط وشركات الملكية الخاصة، ومعظم الصناديق السيادية تخصص محافظها المالية بطرق تقليدية نسبياً من خلال فئات الأصول، وغالباً ما تعتمد على مديري الأصول العالمية في الخارج .

sovereign wealth funds. ¹¹

ولا يمكن إنكار أن بلدان العربية أصبحت ثرية بأموالها السائلة التي جنتها من ارتفاع أسعار النفط والتي جعلت صناديقها السيادية غنية كالإمارات، البحرين، الجزائر، السعودية، عمان، قطر، الكويت، ليبيا. فقد تمكنت بلدان، مثل السعودية، أن تطفئ ديونها العامة والتي استدانها من المؤسسات على شكل سندات وأذونات خزينة من أجل تغطية العجز في الموازنات في السنوات الصعبة التي بدأت بعد تراجع الاسعار في منتصف الثمانينات من القرن الماضي، لكن هل تصنع الثروة المالية تنمية مستدامة حقيقية تعزز القدرة على الاستمرار ورفع مستويات المعيشة وتحسين ظروف الحياة؟ يمثل هذا التساؤل أهمية بالغة في هذه المنطقة من العالم التي يبدو أنها غنية بالنفط لكنها ما زالت فقيرة في إدارة الثروة وتنوع مصادر الدخل ورفع كفاءة البشر، حيث تمثل هذه العناصر الأسس المركزية لإنجاز أي مشروع تنموي، فلا يمكن التمويل على توفر الأموال لإنجاز تنمية المستدامة دون الاستناد إلى رؤية إستراتيجية وكيفية الاستفادة من كل الموارد المتاحة ومراعاة العناصر الايجابية والسلبية في معطيات الاقتصاد الوطني، فالمال يمكن من تحقيق الطموحات الاستهلاكية والتنموية لكن في حال إنفاق المال دون وجود خطط سيؤدي لهدر المال ذاته وكذلك هدر الإمكانيات الوطنية التي يجب توظيفها بنجاحة تامة.

- إشكالية البحث:

في ظل الظروف العادية والغير عادية التي تشهدها الساحة العالمية (الأزمة المالية العالمية)، والتطور الملحوظ لدور صناديق الثروة السيادية والتي اتخذت دورا استثماريا ناشطا يهدف إلى دعم الاستراتيجيات الاقتصادية للبلاد، قمنا بصياغة إشكالتنا على النحو التالي:

" ماهو واقع صناديق الثروة السيادية العربية، وكيف يتم إدارتها مستقبلا ؟

1- مدخل إلى صناديق الثروة السيادية:

صناديق الثروة السيادية ليست بظاهرة جديدة، بل يعود تاريخ بعضها إلى الخمسينات من القرن الماضي، لكنها بدأت تنشط بصورة كبيرة مؤخراً، بخلاف ما يعتقد البعض حول أن تلك الصناديق ظاهرة حصرية في دول الخليج العربي فهناك عدة دول حول العالم تمتلك صناديق مماثلة لها.

1-1- نشأة صناديق الثروة السيادية:

لقد تزايدت هذه الكيانات (صناديق الثروة السيادية) كنتيجة لتراكم قدر كبير من الأصول الأجنبية في القطاع الرسمي وهو ما يرجع في جانب منه إلى ارتفاع أسعار المواد الطبيعية أو بسبب الفوائض الكبيرة في ميزان المدفوعات وتدفقات رؤوس الأموال الداخلية. ولقد أصبحت هذه الصناديق مجموعة استثمارية مهمة تثار التساؤلات حول تأثير تخصيصها للأصول عبر الحدود لتكتسي أهمية متزايدة، في النظام النقدي والمالي الدولي مما حدا بصندوق النقد الدولي إلى تكثيف الجهود في مختلف القضايا المتعلقة بهذه الصناديق الحكومية، بما في ذلك تأثيرها على الاستقرار المالي والتدفقات الرأسمالية في جميع أنحاء العالم¹.

ومن المعلوم أن نشأة صناديق الثروة السيادية ترجع إلى فترة طويلة ماضية، على الأقل منذ الخمسينات، فقد أنشئ أول صندوق ثروة سيادي سنة 1953 والممثل في الصندوق الكويتي المعروف باسم Kuwait investment authority (KIA)، يليه الصندوق الإماراتي (Abu Dhabi investment authority IDIA) سنة 1976، وتشير تقديرات صندوق النقد الدولي (FMI) الحالية على زيادة أصولها من 2-3 تريليون دولار أمريكي اليوم* إلى حوالي 6-10 تريليون دولار أمريكي في غضون السنوات الخمسة القادمة²، وتأني الإمارات العربية المتحدة والترويج والمملكة العربية السعودية والصين والكويت وروسيا وسنغافورة من بين البلدان التي تضم أكبر الصناديق السيادية على مستوى العالم.

وكانت أهم محفزات نشوء صناديق الثروة السيادية:³

- محاولة استدراك النضوب الطبيعي لمورد النفط، وضرورة تكوين أصول أخرى تدر دخلا مستقبلا، تعويض نضوب صل الحالي واستغلال الإيرادات الحالية؛

1 - صناديق الثروة السيادية ومنها الصندوق النرويجي وأثرها على الاستقرار المالي العالمي، جريدة صوت النرويج، ليوم 02-06-2008، على الموقع: <http://norwayvoice.com/news.php?item.22.3> تاريخ الاطلاع: 03/06/2014.

* - سنة 2008.

2 - نشرة صندوق النقد الدولي الالكترونية، صندوق النقد الدولي يكشف عمله المعني بالصناديق السيادية، على الموقع: www.inf.org/infsurvey. تاريخ الاطلاع: 03/06/2014.

3 - لسلوك مبارك، بن عبد العزيز فاطمة، قراءة في الصناديق السيادية، مجلة الأبحاث الاقتصادية، جامعة سعد دحلب البلدة، العدد 06، جوان 2012، ص50.

- ويرتبط بالطاقة الاستيعابية للاقتصاد الوطني وإمكانات تنويع قاعدته، وهذه تتركز على حجم الاحتياطي والإنتاج وعوامل أخرى مرتبطة بالإمكانات الحالية والممكنة.

2-1- تعريف صناديق الثروة السيادية:

أنشأت معظم الدول المصدرة للنقد صناديق استثمارية مملوكة للدولة يطلق عليها غالباً اسم "صناديق الثروات السيادية" للاستثمار في الأصول المالية العالمية، وعلى عكس احتياطات البنوك المركزية فإن هذه الصناديق تملك محافظ مالية متنوعة تتكون من الأسهم وأدوات الدخل الثابت والعقار وودائع البنوك والاستثمارات البديلة كالتالي توفرها صناديق التحوط وشركات الملكية الخاصة، ومعظم الصناديق السيادية تخصص محافظها المالية بطرق تقليدية نسبياً من خلال فئات الأصول، وغالباً ما تعتمد على مديري الأصول العالمية في الخارج وحتى نهاية سنة 2007 لم تحصل هذه الصناديق على أسهم رئيسية في شركات أجنبية إلا نادراً. ويمكن تعريف الصناديق السيادية كما يلي:

1. صناديق مملوكة للدولة مكلفة بإدارة الثروات والاحتياطات الدولية التابعة للدولة بهدف تحقيق عائدات كبيرة.¹

. صناديق الثروة السيادية هي صناديق مكلفة بإدارة الثروات والاحتياطات المالية للحكومات:²

هي صناديق تحتفظ بالأصول أو تتولى توظيفها أو إدارتها لتحقيق أهداف مالية، وتعرف كذلك على أنها صناديق مكلفة بإدارة الاحتياطات الدولية لحكومات الدول التي لديها مدخرات تفوق استثماراتها بشكل متواصل أي فوائض مالية في الحساب الجاري.³

. يعرفها صندوق النقد الدولي على أنها صناديق استثمار ذات أغراض محددة مملوكة للحكومة وتحت سيطرتها لأهداف إقتصادية كلية ومتوسطة وطويلة المدى، يتم بناءها من عمليات الصرف الأجنبي أو عوائد عمليات التخصيص أو فوائض المالية العامة أو من تراكم الفوائض البترولية.¹

¹ - تركي فيصل الرشيد، صناديق الثروة السيادية، تاريخ نشر المقال: 2008-04-30، على الموقع:

www.benaa.com/read.asp?pid=717894&sec=5&sec=5، تاريخ الاطلاع: 2014-06-13.

² - عابد خزندار، الصناديق السيادية، جريدة الرياض، على الموقع: <http://www.alrivadh.com/2008/06/03/article347687.htm>

تاريخ الاطلاع: 2008-06-13.

³ - محمد العريان، صناديق الثروة السيادية وفق المعتاد الجديد، مجلة التمويل والتنمية، صندوق النقد الدولي، 2010، ص 40.

ويمكن تعريفها بصفة عامة كما يلي:

هي صناديق مملوكة من قبل دولة، تتكون من أصول مثل الأراضي أو الأسهم أو السندات أو أجهزة استثمارية أحرى. من الممكن وصف هذه الصناديق ككيانات تدر فوائض مالية من أجل استثمارها، لذا ينبغي أن ينظر إلى الصندوق على أنه وسيلة مختلفة للاحتفاظ بتلك الثروة، بهدف تحقيق عوائد أعلى من العوائد الضئيلة التي تتدفق من الاحتياطي الرسمية للدولة¹. وصندوق الثروة السيادية هو أداة استثمارية حكومية تستثمر في الأصول المقومة بالعملة الأجنبية والتي تختلف إدارتها عن إدارة الاحتياطيات الرسمية. وتمتاز صناديق الثروة السيادية بأحجامها كبيرة الحجم، ومن المرجح أن تنمو بسرعة كبيرة في السنوات المقبلة. وستحدد الطريقة التي ستعمل بها، سواء من حيث تخصيص محافظها والطريقة التي تتواصل وتتفاعل فيها وجهة السوق المالي العالمية. وتعتبر صناديق الثروة السيادية وسيلة للمساعدة في إعادة تدوير فوائض الأسواق الناشئة والدول المصدرة للنفط. ومع ذلك، فإن الشكوك المتعلقة بدوافعها قد تجعل أموالها أقل جاذبية وبدلاً من قبول الاستثمار من صناديق الثروة السيادية، يمكن للدول أن تتحول إلى الحماية المالية التي لا تخلو من المخاطر². فعند سعي الصندوق السيادي للحصول على حصة مسيطرة من أسهم الشركات الإستراتيجية في بلد آخر تثار قضيتين:

أ- فيما إذا كان الصندوق الطرف المناسب للسيطرة على الشركة.

ب- فيما إذا كانت الملكية ربما تحدد إحدى المصالح العامة.

وعلى هذا الأساس تسعى معظم الدول الكبرى إلى ضبط الإطار القانوني الذي تمارس فيه هذه الصناديق نشاطها ولذلك اقترح وزراء المالية الأوروبيون (ديسمبر 2007) إمكانية فرض قواعد جديدة تحمي الشركات المحلية من تنامي نفوذ تلك الصناديق.

¹ - سهام بن حنيش، فعالية صندوق ضبط الموارد كأداة لتوظيف مداخيل الثروة النفطية في الجزائر خلال الفترة 2000-2011، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات الحصول على شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص إقتصاد وتسيير البترول، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر، 2013، ص 03.

² - إبراهيم سيف، 2 تريليون دولار الحجم المتوقع بحلول 2012 الصناديق السيادية حل لأزمات الغرب، مجلة "الإيكونوميست"، تاريخ نشر المقال 2008/06/05. على الموقع: <http://www.al-majalla.com>، تاريخ الاطلاع : 2008/06/24.

3-1- أنواع صناديق الثروة السيادية و أهم اللاعبين الرئيسيون في هذه الصناديق:

صناديق الثروة السيادية تختلف وتتميز كل منها عن الأخرى حسب الأهداف الرئيسية من نشأتها ودخلها لذا نجدتها تصنف إلى عدة أصناف وهذا ما جعلها تكتسب أهمية كبيرة على المستوى المحلي والعالمي.

1-3-1- أنواع صناديق الثروة السيادية:

تنشئ الحكومات صناديق الثروة السيادية لأسباب عديدة، وتشير تحليلات صندوق النقد الدولي إلى وجود خمس أنواع من هذه الصناديق يمكن التمييز بينها عموماً وفقاً لهدفها الأساسي:¹

أ- صناديق الاستقرار: يتمثل هدفها الأساسي في حماية الميزانية و الاقتصاد ككل من تذبذبات أسعار السلع (النفط في العادة).

ب- صناديق الادخار للأجيال القادمة: تهدف إلى تحويل الأصول غير المتجددة إلى حافظة أصول أكثر تنوعاً.
ت- شركات استثمار الاحتياطيات: لا تزال أصولها تدرج في الغالب ضمن فئة الأصول الاحتياطية ويتم إنشاؤها لزيادة العائد على الاحتياطيات.

ث- صناديق التنمية: تساعد في العادة على تمويل المشاريع الاجتماعية _ الاقتصادية أو تشجيع السياسات المتبعة في قطاعات النشاط والتي يمكن أن تعزز نمو الناتج المحتمل في البلد المعني.

ج- صناديق احتياطيات طوارئ التقاعد: تغطي التزامات التقاعد الطارئة غير المحددة في الميزانية العمومية للحكومة .

ولقد بدأ خبراء صندوق النقد الدولي العمل بالتعاون مع ممثلي صناديق الثروة السيادية لوضع مجموعة من الممارسات الفضلى بما في ذلك تشكيل مجموعة عمل دولية من هذه الصناديق لبدء المناقشات الفنية وأعمال الصياغة اعتباراً من شهر أبريل 2008²، وأن مجموع الممارسات الفضلى سوف تغطي قضايا الحكومة العامة والشفافية والمساءلة، وكلها تساعد على تعميق الفهم للعمليات التي تقوم بها صناديق الثروة السيادية وإعداد مجموعة من الممارسات الفضلى التي تسترشد بها البلدان الأخرى وتعزيز أطر سياستها ومؤسستها المحلية ودعم

¹ - نشرة صندوق النقد الدولي الإلكترونية، صندوق النقد الدولي يكتشف عمله المعني بالصناديق السيادية، مرجع سبق ذكره.

² - نشرة صندوق النقد الدولي الإلكترونية، المجلس التنفيذي لصندوق النقد الدولي يعتمد برنامج عمل للصناديق السياسية، 21 مارس 2008، ص 2، على الموقع: www.inf.org/infsurvey _ تاريخ الاطلاع: 2008/3/26.

مصالحها الاقتصادية الكلية والمالية، بالإضافة إلى أن هذه الممارسات تؤدي إلى تهدئة المخاوف المتعلقة بصناديق الثروة السيادية في البلدان المتلقية للاستثمارات والمساهمة في إرساء نظام نقدي ومالي عالمي مفتوح.

1-3-2- أهم اللاعبين الرئيسيون في هذه الصناديق: نذكرها مرتبة حسب أحجامها¹:

أ- مستثمرو أموال النفط والغاز.

ب- البنوك المركزية الآسيوية التي تستثمر في الأصول الأجنبية للمساعدة في تحقيق الاستقرار لعملائها مقابل تقلبات ميزان المدفوعات. وهي تميل للبحث عن الاستقرار، وليس تضخيم العوائد، وبالتالي فإنها تحتفظ بالاحتياطات على شكل نقد وقروض حكومية طويلة الأمد.

ت- صناديق التحوط.

ث- الأسهم الخاصة.

ج- مؤسسات الاستثمار الكويتية، وهي صناديق استثمار أصغر وأكثر استهدافاً تستثمر بشكل مباشر في أصول الشركات المحلية والأجنبية، متجنبين منهج المحافظ الاستثمارية الذي تتبعه صناديق الثروة السيادية.

ح- الأثرياء الذين يحولون ثرواتهم إلى الخارج.

خ- الشركات التي تمولها وتسيطر عليها الدولة التي تستثمر في الخارج.

د- الشركات الخاصة التي تستخدم الأرباح المحتجزة والزيادات الرأسمالية لتمويل الاستثمارات في الخارج.

1-4- حجم أموال صناديق الثروة السيادية وأهميتها العالمية:

تعتبر عائدات النفط المصدر الأساسي للأموال أكبر الصناديق الاستثمارية السيادية في العالم، وبالتزامن مع ارتفاع أسعار النفط وازدياد واردات الدول المنتجة للخامات ازدادت ثروات هذه الصناديق، كما تعتبر الاحتياطات النقدية الأجنبية مصدراً أساسياً أيضاً.

¹ - تركي فيصل الرشيد، مرجع سبق ذكره.

1-4-1- حجم أموال صناديق الثروة السيادية:

تنشأ صناديق الثروة السيادية في العادة معتمدة على فوائض ميزان المدفوعات، أو عمليات النقد الأجنبي الرسمية، أو عائد الخوصصة، أو فوائض المالية العامة، أو الإيرادات المتحققة من الصادرات السلعية، أو كل هذه الموارد مجتمعة.

إن الأرقام التي تحدد موجودات تلك الصناديق تتفاوت بشكل واسع، لا سيما أن عدد كبير منها لا يعلن عن حجم أمواله بسبب نقص للشفافية، ولكن تشير إحصائيات دوتش بنك Deutsche Bank إلى أن حجم موجودات هذه الصناديق تقدر بـ 3190 مليار دولار، أما ميرلين لانش Merrill Lynch فتقدرها بحوالي 2000 مليار دولار، والتي قد تتراوح قيمتها بعد عشر سنوات ما بين 15000 و 17500 مليار دولار.

أما مجلة التمويل والتنمية الصادرة عن صندوق النقد الدولي، فترى أن هذه الصناديق كانت تمتلك في سنوات السبعينات ما يقارب 500 مليار دولار، أما حالياً فقد أصبحت تمتلك ما بين 2000 و 3000 مليار دولار، ومن المتوقع أن يصل حجمها سنة 2012 إلى 10000 مليار دولار في ضوء الاتجاه المتزايد لنتائج الحساب الجاري العالمي، ومن ثم أرصدة الاحتياطي الرسمي العالمي المتوقعة خلال هذه الفترة المستقبلية، وبالتالي نلاحظ نمو حجم أصول هذه الصناديق بأكثر من 20% سنوياً. وفيما يلي نستعرض عشرين أولى صناديق الثروة السيادية في العالم .

الجدول رقم (01): تصنيف أكبر 20 صندوق سيادي في العالم.

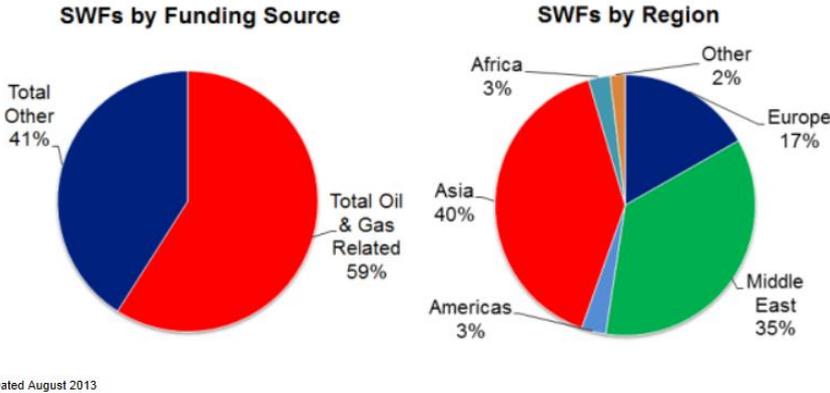
تصنيف أكبر 20 صندوقاً سيادياً في العالم				
المرتبة	الصندوق السيادي	الدولة	مصدر التدفقات	حجم الأصول (مليار دولار)
01	صندوق التقاعد الحكومي (Government Pension Fund)	النرويج	النفط	818.0
02	الأصول الأجنبية لمؤسسة النقد العربي السعودي (ساما)	السعودية	النفط	675.9
03	جهاز أبو ظبي للاستثمار	الإمارات	النفط	627.0

575.2	مصادر غير سلعية	الصين	شركة الصين للاستثمار (China Investment Corporation)	04
567.9	مصادر غير سلعية	الصين	شركة سيف للاستثمار (SAFE Investment Company)	05
386.0	النفط	الكويت	الهيئة العامة للاستثمار	06
326.7	مصادر غير سلعية	الصين	محفظة الاستثمار التابعة لمؤسسة النقد بهونغ كونغ (Hong Kong Monetary Authority) (Investment Portfolio)	07
285.0	مصادر غير سلعية	سنغافورة	شركة حكومة سنغافورة للاستثمار (Government of Singapore) (Investment Corporation)	08
173.3	مصادر غير سلعية	سنغافورة	تيماسيك القابضة (Temasek Holdings)	09
160.6	مصادر غير سلعية	الصين	الصندوق الوطني للضمان الاجتماعي (National Social Security Fund)	10
115.0	النفط والغاز	قطر	هيئة الاستثمار القطرية	11
88.7	مصادر غير سلعية	أستراليا	صندوق المستقبل الأسترالي (Australian Future Fund)	12
88.0	النفط	روسيا	الصندوق الوطني للرعاية الاجتماعية (National Welfare Fund)	13
86.4	النفط	روسيا	الصندوق الاحتياطي الروسي (reserve fund)	14
77.5	مصادر غير سلعية	كازاخستان	محفظة الاستثمار التابعة لهيئة الأوراق المالية بكازاخستان (samruk – kazyan jsc)	15
77.2	النفط والغاز	الجزائر	صندوق ضبط الموارد	16

17	الشركة الدولية للإستثمارات البترولية (أبيك)	الإمارات	النفط	70.0
18	صندوق كازخستان الوطني (Kazakhstan National Fund)	كازاخستان	النفط	68.9
19	مؤسسة دبي للاستثمار	الإمارات	النفط	65.3
20	المؤسسة الليبية للاستثمار	ليبيا	النفط	65.0

المصدر: تقارير مؤسسة إس دبليو إف (SWF) على الموقع: www.swfinstitute.org/fund-rankings

الشكل رقم(01): حجم الصناديق السيادية في العالم



المصدر: تقارير مؤسسة إس دبليو إف (SWF) 2013 على الموقع: www.swfinstitute.org/fund-rankings

ويرجع الزخم الأساسي وراء تزايد صناديق الثروة السيادية إلى ارتفاع أسعار النفط وشيوع العولمة المالية واستمرار الإختلالات في النظام المالي العالمي والتي أسفرت عن تراكم سريع في الأصول الأجنبية لدى بعض الدول. وعلى ذلك أصبحت الصناديق السيادية موضع اهتمام متزايد بالنسبة للأسواق وصانعي السياسات التشريعية الوطنية ووسائل الإعلام لا سيما بعد العمليات التي استهدفت ضخ رؤوس أموال تجاوزت 40 مليون أمريكي منذ نوفمبر 2007¹ في البنوك الأمريكية التي تكبدت خسائر فادحة من جراء أزمة القروض العقارية

¹ - نشرة صندوق النقد الدولي الإلكترونية، صندوق النقد الدولي يكثف عمله المعني بالصناديق السيادية، مرجع سبق ذكره.

المنخفضة الجودة، ومن منظور الأسواق المالية² يمكن لصناديق الثروة السيادية أن تساعد على رفع الكفاءة التوزيعية للإيرادات المتحققة من الفوائض السلعية في البلدان المختلفة، وأن تعزز سيولة الأسواق بشكل عام، حتى فترات الضغوط المالية العالمية، حيث يغلب على هذه الصناديق أيضا طابع الاستثمارات طويلة الأجل مع اقتصر احتياجات السحب على قدر محدود من المواد يسمح لها بالصمود أمام ضغوط السوق في أوقات الأزمات وتخفيف حدة التقلب.

ورغم هذا الحجم المالي الكبير للصناديق السيادية، فإنها تبقى متواضعة بالمقارنة مع بعض الهيئات المالية العاملة على مستوى الأسواق المالية العالمية¹:

1. تمثل 6/1 من الأصول المدارة من قبل شركات التأمين التي تدير أكثر من 16 تريليون دولار.
2. تمثل 7/1 من الأصول المدارة من قبل صناديق المعاشات والتي تصل إلى أكثر من 15 تريليون دولار
3. تمثل 2/1 من احتياطات الصرف العالمية التي تصل إلى 7 تريليون دولار.

وهذا ما يجعل الصناديق السيادية في المرتبة الرابعة من حيث الأهمية، رغم كونها تحوز على ضعف الأصول المدارة من قبل صناديق المضاربة (2-1.5 تريليون دولار). وأكثر من 10 أضعاف الأموال القابلة للإقراض من قبل صندوق النقد الدولي والتي تصل إلى 250 مليار دولار.

وفي نفس الوقت هناك مخاوف تساور البلدان المتلقية لفوائض صناديق الثروة السيادية حسب حجمها وإستراتيجيتها الاستثمارية، ومخاوف البلدان المنشئة لها والتي تشعر بالقلق من مخاطر تساعد المشاعر الحمائية.

وللتعامل مع تلك المخاوف والشكوك اقترح "كلاي لواري" وهو مسؤول أمريكي في الخزانة قبل عدة أشهر، أن يضع صندوق النقد الدولي مدونة سلوك لصناديق الثروة السيادية. وهو يعمل على وضع مخطط لجعلها أكثر شفافية، إلا أن الشفافية وحدها تحقق هذا الهدف فقط فهي لا تمنع مثلا إساءة الاستغلال أو الحمائية. ومن

² - في نشرة صندوق النقد الدولي الإلكترونية، خطاب السيد يون ليسكي، النائب الأول لمدير عام FMI، 4 مارس 2008، ص 2 على الموقع الإلكتروني www.inf.org/infsurvey تاريخ الاطلاع: 2015/05/03.

هنا تأتي أهمية منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية، التي تدرس كيفية معاملة الدول المضيفة للمستثمرين السياديين ويمكنها استخدام القوانين القائمة المقبولة على نطاق واسع. فعلى سبيل المثال، تحصر معظم الدول من يمكن أن يمتلك بنوكا، لأن الحكومات تضمن غالبا الودائع، ولأن الثقة في البنوك تدعم النظام المالي. وبصورة مماثلة، تحدد معظم الدول من ملكية تكنولوجيا ومرافق الدفاع. ولا تحتاج إلى جعل صناديق الثروة السيادية قضية خاصة، والبديل عن ذلك هو إيجاد قواعد واضحة وقابلة للتنبؤ يمكن تطبيقها على الجميع. وهذا ما ترحب به دول مثل السعودية والإمارات العربية .

أما عن مستقبلها فيمكن في إدراك كل من الدول المضيفة وصناديق الثروة السيادية أن مصالحها تكمن في بناء الثقة. ففي مذكرة إلى بنك الاحتياطي الفيدرالي ل "سان فرانسيسكو" يشير "جوشوا إيزنمان وريفن غليك" إلى أنه بوجود مثل هذه المبالغ الهائلة لاستثمارها¹ يستهدف بصورة رئيسية مواكبة المؤشر، بدلا من الاستثمار استراتيجيا، وأحيانا سيكون هذا منطقيا على الصعيد السياسي أيضا. ومن الواضح أن صناديق الاستثمار السيادية ستأخذ دورا متناميا في أسواق المال الدولية، وسيشهد دورها تغيرا جذريا فيما يخص العمليات التي تقوم بها، ولكن مسيرة تطورها وتشكل الدور الجديد لها لن تكون خالية من المشاكل والعقبات. ولعل وضع مدونة للسلوك وتوضيح الهدف النهائي يساهم في الحد من المخاوف والشكوك التي سترافق هذا النوع من الاستثمار غير التقليدي والذي ما زالت الدول الغنية تقاومه لأنه يعكس تغييرا في موازين القوى الاقتصادية فرضته متغيرات العولمة التي وضع الأغنياء أسسها.

2-2- الأهمية العالمية للصناديق السيادية:

ويمكن لهذه الصناديق وهي بهذا الحجم السابق الذكر المساهمة في النظام المالي العالمي على الشكل التالي

2:

1. قدرتها على أداء دور الاحتياط بالنسبة للدول المالكة لها، بتحويل جزء من عوائدها لصالح الأجيال المولودة بعد نضوب المواد الأولية.

1- جاسم المناعي، ظاهرة الصناديق السيادية مرة أخرى، صحيفة الوقت البحرينية، العدد 736 ليوم 26 فبراير 2008 على الموقع <http://www.alwaqt.com> تاريخ الاطلاع: 2008-03-13.

2 -Sovereign Wealth Fund Institute, Online: <http://www.swfinstitute.org/funds.php>, 2009

2. سماحها بتنوع مصادر الناتج المحلي الخام بتطوير أنشطة جديدة كما هو حال صناديق أبو ظبي، دبي بتطويرها للسياحة وصناعات التسلية والأنشطة الأخرى المرتبطة بالمواد الأولية.
 3. توفيرها لموارد دائمة ومنتظمة للدول المالكة لها تكون غير مرتبطة بالمواد الأولية التي مهما بلغ مخزنها تبقى قابلة للنضوب.
 4. بقيامها بدور استقراري بامتصاص الصدمات الناجمة عن الانخفاض المؤقت في أسعار المواد الأولية، فيسمح تكوين صندوق سيادي بتوفير مداخيل سنوية غير مرتبطة بأسعار المواد الأولية، وتعمل على تغطية الصدمات الاقتصادية السلبية. فلقد استطاع صندوق الأجيال القادمة في الكويت مثلاً تمويل إعادة اعمار الكويت بعد الغزو العراقي.
 5. المساهمة في تنمية الدول المستقبلية لاستثمارات الصناديق، بتمويل الهياكل القاعدية. وهذا ما دفع رئيس البنك العالمي إلى الاقتراح على هذه الصناديق استثمار 1% من أصولها في المؤسسات الأفريقية بالتعاون مع البنك.
 6. المحافظة على الوظائف التي توفرها الشركات بدعمها لرؤوس أموال الشركات المتعثرة.
 7. المساهمة في زيادة تكامل الاقتصاد العالمي وزيادة المشاركة وربط المصالح.
 8. المساهمة في تحقيق مزيد من الاستقرار الاقتصادي، في الدول المنتمية إليها بتنوع الاقتصاد بالتوسع في الأنشطة غير النفطية خاصة؛ بما يعمل على تقليص الاعتماد على واردات السلع الاستهلاكية، ومن ثم تأثيرات التضخم المستورد.
- ومع أن مجمل أصول الصناديق السيادية متواضع الأهمية مقارنة بمجمل ما في العالم من أصول مصرفية، تخشى الدول المضيفة الاستثمارات المباشرة على وجه الخصوص، وذلك:¹

¹ - عدنان عباس علي، الصناديق السيادية - وأهميتها في النظام المالي الدولي، الحوار المتمدن-العدد: 4177 -08-07- 2013. على الموقع:

<http://www.ahewar.org/debat/show.art.asp?aid=372217>

- لأن استحواد الصناديق السيادية على حصص في شركات العالم الغربي يمكن أن ينطوي على نوايا سياسية معينة، وأهداف إستراتيجية، قد تشكل خطراً على الأمن القومي، وعلى مجمل النظام الاقتصادي الوطني، لا سيما حين تستغل هذه الصناديق مواردها للسيطرة على الصناعات الرئيسية ذات الأهمية القصوى في الاقتصاديات الغربية، أعني صناعات من قبيل شركات الطاقة والاتصالات.

- ولأن النشاطات التي تقوم بها الصناديق السيادية في المجالات الاستثمارية يمكن أن تؤدي إلى إحباط مزايا سياسة التخصص المنتهجة في الدول الغربية في الثلاثين عاماً الأخيرة. فيما أن الحكومات هي الطرف الذي تعود إليه ملكية الصناديق السيادية، لذا يعني استحواد هذه الصناديق على الشركات التي تعمل الحكومات الغربية على خصخصتها، العودة ثانية إلى الملكية العامة. أضف إلى هذا أن الاستحواد على هذه الشركات يمكن أن يكون وسيلة للحصول على ما تستخدم هذه الشركات من تكنولوجيا متقدمة.

- ولأن ملكية الدولة للصندوق السيادي، يمكن أن يمنح الشركات التي يستحوذ عليها الصندوق ميزة خاصة، وذلك لأنه قد ينتفع بما لدى الحكومة من معلومات قد لا يتوافر عليها المشروع الخاص أصلاً. ولا نشط كثيراً، إذا قلنا إن هذا الفرع له علاقة بالصناديق الروسية والصينية في المقام الأول، وليس بالصناديق العربية. لا سيما أن الصناديق العربية قد لعبت دوراً إيجابياً رحبت به الدول الغربية عند تعرضها للأزمة المالية والاقتصادية الأخيرة. فهي زودت مصارف عملاقة ومشاريع صناعية كبرى بما تحتاج من رأس مال، أضف إلى هذا، أنها لا تطلب، ولا حتى، بمقعد واحد في مجالس إدارات الشركات رغم استثماراتها الكبيرة فيها.

من ناحية أخرى تشير الدول الغربية إلى جوانب سلبية، فعلاً، في عمل الصناديق السيادية، فهذه الصناديق تفتقر إلى أبسط متطلبات الشفافية في عملها. فهي لا تقدم تقارير سنوية مدققة تعكس أداؤها المالي والتشغيلي وفقاً للمعايير المحاسبية الدولية.

وعلى خلفية هذه الانتقادات، وبعد جولات من المحادثات، وأربعة أشهر من المداولات في أكثر من عاصمة، كان آخرها سانتياغو، عاصمة تشيلي، توصلت، في تشرين أول/أكتوبر من عام 2008، لجنة عمل دولية معينة بصناديق الثروات السيادية، وبدعم استشاري وفي من قبل صندوق النقد الدولي، إلى اتفاق على حزمة مبادئ وممارسات صارت تُعرف بمبادئ سانتياغو. وتعهد 26 صندوق ثروة سيادية بالالتزام بتنفيذ هذه المبادئ وبما

جاء فيها من معايير تخص الشفافية والحوكمة الرشيدة والمساءلة. وضمت اللجنة في عضويتها أبرز الصناديق السيادية العربية والأجنبية، وكذلك الدول الراغبة في استضافة استثماراتها، وهي الإمارات والكويت وقطر والسعودية والبحرين وليبيا وعمان، إضافة إلى سنغافورة والصين وروسيا والنرويج والولايات المتحدة وتشيلي وأذربيجان وإيران وبوتسوانا وكندا وأستراليا ونيوزيلندا وفيتنام.

وتمثل مبادئ سانتياغو القواعد والممارسات المتعارف عليها في النشاطات التجارية والتي تعبر تعبيراً دقيقاً عن ممارسات وأهداف استثمارات الصناديق السيادية. ويتمثل الغرض الإرشادي لهذه المبادئ في إلزام الصندوق السيادي بالإفصاح عن حجم وتفصيل الإنفاق والتمويل، إضافة إلى تطبيق معايير الحوكمة لا سيما التقسيم الواضح للوظائف. كما تلزم مبادئ سانتياغو الصندوق السيادي بتقديم تقرير سنوي مدقق يعكس أدائه المالي والتشغيلي وفقاً لمعايير المحاسبة الدولية. أضف إلى هذا أن هذه المبادئ توجب على الصندوق السيادي الإفصاح عن سياساته الاستثمارية وإدارته للمخاطر إضافة إلى الإفصاح عن أداء أصوله، وتطالبه بالالتزام بكافة متطلبات التنظيم والإفصاح المرعية في البلدان التي يستثمر فيها؛ والتأكد من أن استثماراته تراعي المخاطر الاقتصادية والمالية واعتبارات العائد؛ وبضرورة المساهمة باستقرار النظام المالي العالمي وبحرية تدفق رؤوس المال والاستثمارات. كما تؤكد هذه المبادئ على أن لا يُفرض أي قيد على الصفقات الاستثمارية لدواعي الأمن القومي، إلا بالتناسب مع الأخطار الأمنية الحقيقية، التي تثيرها الصفقات المعنية.

والملاحظ هو أن أربعة فقط، من صناديق الثروة السيادية الستة والعشرين، الموقعة على وثيقة مبادئ سانتياغو، قد طبقت المبادئ، فعلاً. من هنا، فإن الإعلان عن هذه المبادئ لا يطمئن بال الدول المضيفة أبداً، لا سيما إذا لم تحظ هذه المبادئ بتأييد أوسع. وهكذا، لا غرو أن يصادق البرلمان الألماني في شباط/فبراير من عام 2009، على التغييرات التي أدخلتها الحكومة الألمانية على قانون التجارة الخارجية، وذلك بهدف اعتماد قواعد تمكنها من حماية الشركات الوطنية من استحواذ الصناديق الاستثمارية السيادية التابعة لحكومات أجنبية. إلا أن هذه التعديلات اعترض عليها الكثير من المعنيين واعتبروها قواعد تتصف بالعنصرية ولا تُبرر لها، لا سيما أنه ليس هناك دليل واحد يشهد على أن الصناديق السيادية تسعى إلى كسب نفوذ سياسي من خلال الاستحواذ على الشركات أو شراء حصص منها. إن خصخصة الصناديق السيادية من خلال طرح 30 أو 40 أو 50 بالمائة، مثلاً،

من رأسمالها كأسهم يحق للجمهور الاستحواذ عليها، وإخضاعها إلى أنظمة الشركات وأنظمة الهيئات المكلفة بمراقبة أسواق المال، يجعل هذه الصناديق تتمتع بالإفصاح والشفافية وبقبولها والترحيب بها كشركات استثمارية عادية.

3- واقع صناديق الثروة السيادية العربية ومستقبلها:

تعتبر الدول العربية النفطية وخصوصا الخليجية منها، من بين دول العالم ذات الفوائض المالية الكبيرة والتي تبنت فكرة إنشاء صناديق سيادية لإدارة فوائضها النفطية، حيث تميز الصناديق السيادية العربية فيما بينها بالتباين في بعض النقاط والاشتراك في البعض الآخر. فمن بين نقاط التباين نجد التباين من حيث عمر كل صندوق، ومن حيث حجم أصولها والجدول الموالي يبين ذلك أكثر.

أما من حيث التشابه فصناديق الثروة السيادية العربية تشترك فيما بينها حول نقطتين رئيسيتين، الأولى معظم مصادر أصولها من العائدات المالية للنفط والغاز الطبيعي، أما النقطة الثانية فجميع صناديقها لديها الرغبة في تنويع ثروتها السيادية لصالح الأجيال القادمة¹.

الجدول رقم (02): صناديق الثروة السيادية العربية

الترتيب العالمي	مؤشر الشفافية	نوع الأصول	تاريخ النشأة	الأصول بالمليار دولار	إسم الصندوق	بلد المنشأ
2	6	بترو	1976	773.00	هيئة أبو ظبي للإستثمار	أبو ظبي
3	4	بترو		757.20	الأصول الأجنبية لمؤسسة النقد العربي	السعودية
6	6	بترو	1953	548.00	هيئة الإستثمار الكويتية	الكويت
9	5	بترو وغاز	2005	256.00	جهاز قطر للاستثمار	قطر
13		بترو	2007	90.00	مجلس أبو ظبي للاستثمار	أبو ظبي
18	1	بترو وغاز	2000	77.20	صندوق ضبط الإيرادات	الجزائر

¹ - زواري فرحات سليمان، دور صناديق الثروة السيادية في ظل الأزمة المالية العالمية الراهنة- دراسة مقارنة لحالة الجزائر والنرويج، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات الحصول على شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، فرع تحليل اقتصادي، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 03، 2012/2011، ص179.

20	5	بتزول	2006	70.00	مؤسسة دبي للاستثمار	دبي
21	9	بتزول	1984	68.40	الاستثمارات البترولية الدولية	أبو ظبي
22	1	بتزول	2006	66.00	هيئة الاستثمار الليبية	ليبيا
24	10	بتزول	2002	60.90	مبادلة للتنمية	أبو ظبي
34		بتزول	2003	18.00	صندوق التنمية العراقي	العراق
39	3	بتزول	2007	15.00	هيئة الامارات للاستثمار	الإمارات الاتحادية
41	4	بتزول وغاز	1980	13.00	صندوق الاحتياطي العام	عمان
42	9	غير سلعية	2006	10.50	ممتلكات القابضة	البحرين
47	4	بتزول	2006	6.00	صندوق الاستثمار العماني	عمان
52	4	بتزول	2008	5.30	صندوق الاستثمارات العامة	السعودية
60	3	بتزول	2005	1.20	هيئة رأس الخيمة للاستثمار	رأس الخيمة
				2835.70	إجمالي قيمة الأصول	

المصدر: تقارير مؤسسة إس دبليو إف (SWF) على الموقع: www.swfinstitute.org/fund-rankings

أظهرت بيانات صادرة عن مؤسسة إس دبليو إف (SWF)، المتخصصة في دراسة استثمارات الحكومات والصناديق السيادية، أن الدول العربية لديها 17 صندوقاً سيادياً حول العالم، يبلغ قيمة أصول تلك الصناديق قرابة 2.8 ترليون دولار، بنهاية يناير 2015، ومعظم أصولها في المنشآت البترولية.

ويعد مركز أبو ظبي للاستثمار أكبر صندوق في العالم إذ تتراوح موجوداته حسب التقديرات بين 650 و1300 مليار دولار. ويعد صندوق الأجيال القادمة الكويتي أقدم صندوق سيادي في العالم، الحكمة منه تخصيص نسبة سنوية من إيرادات النفط الكويتي قدرها 10 % وتميئها باستثمارها في أنشطة خارج الدولة.

3-1- أهم الصناديق السيادية العربية:

أهم الصناديق السيادية العربية تملكها الدول الخليجية ونذكر منها مايلي:

- **دولة الإمارات العربية المتحدة:** حيث تمتلك تسعة صناديق سيادية متمثلة في:
 - **إمارة أبو ظبي:** بأربعة صناديق: جهاز أبو ظبي للاستثمار ADIA، شركة الاستثمارات البترولية الدولية IPIC، شركة مبادلة التنمية MUBADALA، مجلس أبو ظبي للاستثمار ADIC.¹
 - **إمارة دبي:** بثلاث صناديق وهي مؤسسة دبي للاستثمار ICI، استثمار العالمية Istithmar World، مركز دبي المالي العالمي DIFC.
 - **إمارة رأس الخيمة:** بصندوقها جهاز رأس الخيمة للاستثمار RAKIA.
- وعلى مستوى دولة الإمارات العربية المتحدة ككل- أي على مستوى سبع إمارات- لدينا صندوق تحت اسم جهاز الإمارات للاستثمار.²

- **الجزائر:** تملك صندوق سيادي واحد تحت إسم صندوق ضبط الإيرادات: الذي أنشأه الرئيس عبد العزيز بوتفليقة عام 2000 وهو الصندوق الذي تذهب إليه فوائض عائدات النفط فوق سعر 37 دولار لبرميل النفط الذي تحدد به الحكومة الموازنة العامة للبلاد. وتقوم الحكومة بتغطية عجز الموازنة باللجوء إلى فوائض هذا الصندوق، وعادة ما تقوم بوضع ما يسمى بقانون المالية التكميلي أو الموازنة الإضافية خلال العام لتغطية احتياجات طارئة.

¹ - سليمان عبد الكريم، دور صناديق الثروة السيادية في ترشيد الإيرادات النفطية العربية مع الإشارة على حالة أبو ظبي، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات الحصول على شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص إقتصاد دولي، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، 2013/2014، ص93.

² - زواري فرحات سليمان، دور صناديق الثروة السيادية في ظل الأزمة المالية العالمية الراهنة- دراسة مقارنة لحالة الجزائر والنرويج، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات الحصول على شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، فرع تحليل اقتصادي، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 03، 2011/2012، ص183.

ومن العمليات التي تمت على صندوق ضبط الموارد، يتضح ما يلي:¹

- فوائض القيمة على إيرادات الجباية النفطية أكبر من الحجم المقرر في قانون المالية، المحققة في الفترة ما بين سنة 2000 ونهاية شهر ماي 2008، تتجاوز 7000 مليار دينار؛
- فيما يخص الفائض الناتج في 22 ماي 2008، فهو يقدر بـ 3747 مليار دينار جزائري، مسجلا منذ سنة 2000 معدل نمو سنوي بنسبة 36%، علما بان النمو السنوي لهذا الفائض يفوق 416 مليار دينار جزائري سنويا؛
- مبلغ تسديد الرصيد الأصلي للدين هو 2144، أما فيما يخص التسديد المسبق للدين الخارجي فإن الصندوق لم يطالب سوى بعملية محددة واحدة أجراها عام 2004 بمبلغ 57 مليار دينار جزائري؛
- وما يلاحظ أن صندوق ضبط الإيرادات الجزائري تأثر بسبب تراجع أسعار النفط في الأسواق العالمية بعد الأزمة المالية العالمية 2008.

- **دولة قطر:** لديها صندوق سيادي تحت إسم جهاز قطر للإستثمار QIA، تأسس سنة 2005 وهو الدراع الاستثماري الدولي لحكومة قطر، ومصدر أصوله من النفط والغاز، ويوظف 92 عامل، وأوكلت له مهمة الاستثمار في مختلف المجالات والتي تسمح بتنويع الاقتصاد القطري بعيدا عن الطاقة.

وتتمثل أهداف الصندوق في:²

- الاستثمار في مختلف المجالات والتي تسمح بتنويع الاقتصاد القطري بعيدا عن الطاقة؛
- تطوير واستثمار وإدارة احتياطات الدولة من الأموال وغيرها من الممتلكات؛
- تعزيز مركز قطر الدولي على المستوى المالي والاستثماري؛
- القطاعات الاستراتيجية التي يستثمر فيها العقارات والأسهم الخاصة وصناديق الاستثمار، كما له استثمارات في قطاعات استراتيجية داخل قطر.

¹ - لسلوك مبارك، بن عبد العزيز فاطمة، مرجع سبق ذكره، ص 61.

² - زواري فرحات سليمان، نفس المرجع، ص 188.

● سلطنة عمان:

تملك سلطنة عمان صندوق سيادي تحت اسم صندوق الاحتياطي العام للدولة، تأسس سنة 1980، ومصادر تمويل الصندوق من عائدات النفط والغاز، كما أن هذا الصندوق يعاني من نقص كبير في الشفافية سواء من حيث استثماراته أو حجم أصوله.

وللصندوق مجموعة من الأهداف نذكر منها:¹

- يعتمد بأن يكون مستثمرا نشيطا من خلال مشاركته مع الشركات العمانية من أجل تحقيق التنمية الاقتصادية لسلطنة عمان؛
- يستثمر الصندوق في بلدان مختلفة وترتكز استثماراته في البنية التحتية والمشاريع الصناعية.

● دولة الكويت:

تمتلك دولة الكويت صندوق سيادي وحيد والمتمثل في الهيئة العامة للإستثمار KIA، وكانت البداية الأولى للهيئة من خلال إنشاء مجلس الإستثمار الكويتي سنة 1953 بلندن، وفي سنة 1982 أنشأت KIA بإسمها الحالي وأخذت على عاتقها مسؤولية إدارة أصول الكويت من وزارة المالية، واليوم KIA تدير صندوقين، صندوق الاحتياطي العام GRF وصندوق الأجيال القادمة FGF.²

وللهيئة العامة للإستثمار مجموعة من الأهداف نوجزها في:³

- 2- تحقيق عائد على استثماراتها يتجاوز، بمعدل ثلاث سنوات، معيار سوقي مركب؛
- 3- تسعى الهيئة العامة للإستثمار لأن تصبح مؤسسة رائدة عالمياً في مجال إدارة الإستثمار ملتزمة بالتحسين المستمر في طريقة أداءها للأعمال؛
- 4- أن تلتزم بدعم ومساندة القطاع الخاص في الكويت وفي نفس الوقت تضمن ألا تتنافس معه أو تحل محله في أي مجال.

¹- زواري فرحات سليمان، نفس المرجع، ص 189.

²- نفس المرجع، ص 186.

³- جلولي سهام، واقع وآفاق صندوق ضبط الموارد في الجزائر، دراسة مقارنة مع دولة الكويت، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات الحصول على شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص نقود مالية وبنوك، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة سعد دحلب، البلدة، الجزائر، 2010/2009، ص 150.

2-3- أنشطة الصناديق السيادية العربية:

تتم الصناديق العربية بمختلف القطاعات الاقتصادية خاصة الصناعة التحويلية والخدمات. وفيما يلي أمثلة لمساهمات ثلاثة صناديق سيادية عربية في رأس مال الشركات الأجنبية:¹

- مركز أبو ظبي للاستثمار:

- 16% من إيسترن أوروبيان البريطانية
- 8.3% من هرمس المصرية
- 7.6% من السويس للإسمنت المصرية
- 4.9% من ستي غروب الأميركية
- 9% من أبولو مانجمنت الأميركية
- 3% من فيفالدي الفرنسية
- 2% من ميدياسات الإيطالية
- 3% من سوني اليابانية

- شركة الاستثمار الأجنبي العربية:

- 7.5% من نادي جيفانتوس الإيطالي.
- 50% من مجموعة كورنثيا المالطية.
- 14% من الشرق للبتروكيماويات المصرية.
- 10.1% من المناجم العربية الأردنية.

- صندوق الأجيال القادمة:

- 23.8% من فكتوريا السويسرية.
- 6% من ستي غروب الأميركية.
- 7.2% من دايملر (ميرسدس) الألمانية.

¹ - صباح نعوش، الصناديق السيادية العربية، على الموقع الإلكتروني،

مجلة دفاتر بواذكس، تاريخ التصفح: 2015/05/27، <http://www.aljazeera.net/knowledgegate/opinions/2008/11/20>

- 4.8 % من بنك ميريل لنش الأميركي.
9.3 % من الفوسفات الأردنية.
1.7 % من برتش بتروليوم البريطانية.

لكن مما لاشك فيه أن الأزمة المالية العالمية الحالية طرحت معطيات جديدة فرضت نفسها على الصناديق السيادية، كما طرحت تساؤلات على المرحلة المقبلة عما إذا كانت هذه الصناديق استفادت من الدروس والعبر التي مرت بها نتيجة لانعكاسات الأزمة المالية العالمية، أم أنها لا تزال تسير على المنهج نفسه، والجدول الموالي يوضح تقديرات حجم صناديق الثروة السيادية العربية (الخليجية) بعد الأزمة المالية العالمية مباشرة.

الجدول رقم (03): حجم صناديق الثروة السيادية العربية (الخليجية)

بعد الأزمة المالية العالمية 2008 بمليار دولار

738.50	الإمارات
436.30	السعودية
202.80	الكويت
62	قطر
14	البحرين
8.200	عمان
1461.80	المجموع

Source :SWF Institute ;avril2009.

ومما لا شك فيه أنه من البديهي أن تقوم هذه الصناديق بمراجعة شاملة لسياستها وإستراتيجيتها آخذة في

الاعتبار:

أولاً: ضرورة إعادة النظر بالهياكل التنظيمية للصناديق والموارد البشرية وأنظمة المعلومات .

ثانياً: تحسين مستوى الحوكمة والشفافية خاصة أنه تم اتخاذ العديد من الخطوات في هذا المجال.

ثالثاً : الالتفات إلى الدداخل حيث الفرص الاقتصادية الحقيقية وضرورة عدم إهمالها لصالح الاستثمارات الخارجية.

رابعاً: الاستفادة من الاستثمارات الخارجية في تحقيق قيمة مضافة حقيقية تعمل على إحداث نقلة نوعية في الاقتصاد المحلي للدولة صاحبة الصندوق.

وتشير "تقديرات صندوق النقد الدولي لأصول صناديق الثروة السيادية لست دول عربية نفطية وهي الإمارات الكويت، قطر، عمان، الجزائر وليبيا بما يتراوح بين 588 مليار دولار كحد أدنى و 1.2 تريليون دولار كحد أعلى.

وأشار التقرير أن أصول صندوق هيئة أبوظبي للاستثمار والذي حاز المركز الأول عربية والثاني عالمياً، بلغت أصوله 773 مليار دولار، بينما جاء صندوق الأصول الأجنبية لمؤسسة النقد العربية "ساما" في المركز الثاني عالمياً والثالث عربية بقيمة أصول تبلغ 757.2 مليار دولار، وحل صندوق هيئة الاستثمار الكويت في المركز الثالث عربياً والسادس عالمياً، بقيمة أصول بلغت 548 مليار دولار.¹

وأضاف التقرير أن الخليج تمتلك قرابة 94 % من قيمة أصول الصناديق العربية، حيث بلغ قيمة أصول الصناديق الخليجية قرابة 2.6 ترليون دولار، بينما تمتلك الإمارات بمفردها حوالي 38%، بقيمة تبلغ 1.1 ترليون دولار .

الخاتمة:

بعد الارتفاعات المتتالية التي شهدتها السوق العالمية لأسعار هذه المادة الحيوية، خاصة مع بداية سنة الألفينيات وباعتبار محدودية المادة الطبيعية مهما كان حجمها فرضت على الجيل الحالي ادخار بعض الثروات المتاحة الآن لمواجهة احتياجات المستقبل، لتقوم الجزائر ومعظم الدول العربية بإنشاء الصناديق السيادية تهدف إلى تكوين احتياطي من أجل التصدي للأزمات المستقبلية في حالة تراجع عائدات النفط، إضافة إلى ضرورة أن لا تكون موارد الصندوق مجمدة وإنما يتم الاستفادة من تجارب الدول الأجنبية على غرار النرويج وسنغافورة والصين..... إلخ، عالمية رائدة في مجال إدارة هذا النوع من الصناديق في مشروعات تدر عائدا مستمرا وهذا حتى لا تقع الدول العربية في مشكل تآكل أصول الصناديق.

¹ -SWF Institute ;avril2009

من خلال ما تم ذكره وما تم التطرق إليه في هذا العمل تم التوصل إلى مجموعة من النتائج نوجزها فيما

يلي:

- 1- اختلفت أداء الاستثمارات الأجنبية للدول العربية (دول مجلس التعاون خاصة) باختلاف أساليب إدارة الأصول والاستثمارات،
- 2- تتميز صناديق الثروة السيادية العربية فيما يتعلق بالشفافية والمسائلة والحوكمة بأداء أقل من متوسط أداء صناديق الثروة السيادية مجتمعة؛
- 3- إرتباط صناديق الثروة السيادية العربية بمورد النفط هذا الأخير الذي يتميز بعدم اليقين على المدى البعيد وأسعاره غير مستقرة ، وهذا نتيجة التوجه العالمي المستقبلي نحو الطاقات المتجددة؛
- 4- تزايد الاهتمام بصناديق الثروة السيادية خاصة بعد الأزمة المالية العالمية 2008 وذلك نتيجة الدور الذي قامت به في التخفيف من حدة الخسائر الناتجة عن الأزمة بتدخلها كمصدر لتحقيق التوازن المالي؛

وبعد إدراج النتائج المتوصل إليها ومن أجل حل الإشكالية المطروحة في الموضوع لابد من التركيز على

النقاط التالية التي ندرجها في شكل توصيات:

- 1- يجب أن تقوم صناديق الثروة السيادية العربية خاصة بمراجعة شاملة لسياستها وإستراتيجيتها؛
- 2- نتيجة انخفاض أو تراجع أسعار النفط يجب أن توقف الأموال و الفوائد النفطية لما يوفر الحماية لاقتصاديات الدول العربية؛
- 3- ضرورة استثمار حصة من الصندوق في برامج تنمية الموارد البشرية التي تمثل أثمن ثروة رأسمالية للدولة في حين على الجهات المكلفة بتسيير موارد الصندوق أن تقوم بمجهودات في تعزيز هذه القدرات وذلك من أجل تأسيس المشروعات الإستراتيجية عملاقة لضمان مستقبل زاهر للأجيال وهذا لا يغني عن ادخار جزء من أمواله لتأمين مستقبلهم.
- 4- ضرورة توجيه جزء من موارد الصندوق إلى استثمارات مباشرة منتجة كالصناعة والتجارة والزراعة والتي هي في الواقع أكثر استقراراً من المضاربة في الأسواق العالمية وهنا نكون أمام تقديم العائد على المخاطرة؛
- 5- الاستفادة من الخبرات و المعارف والتكنولوجيات عن طريق الاستثمارات الخارجية في الشركات والمؤسسات العالمية الكبرى وذلك من خلال تطوير شركاتها؛

- 6- العمل على تحقيق التنمية المستدامة و الاستقرار الاقتصادي على المدى البعيد من خلال توجيه إيجابيات الاستثمار الخارجي إلى الداخل؛
- 7- ضرورة الإفصاح و الشفافية على المبالغ الموجودة الصناديق العربية شفافية مطلقة؛
- 8- لا بد من تحديد المعلومات والبيانات التي ترغب الدولة في تبادلها والإفصاح عنها والمعلومات والبيانات اللازمة لإجراء التحليلات الاقتصادية والمالية وهذا خاصة من أجل تهدئة بعض المخاوف العالمية من هذه الصناديق والحفاظ على انفتاح النظام المالي الدولي، إضافة إلى توضيح الدور الحقيقي لها؛
- 9- ضرورة انتقاء الاستثمارات الخارجية، مع ضرورة وجود إدارة تتميز بالحرفية التامة.

وأخيراً من الضروري أن تبدأ الدول العربية إلى النظر بحذق مستقبلاً والتخطيط بصورة إستراتيجية لمرحلة ما بعد نضوب النفط والغاز الطبيعي، فالتخطيط طويل الأمد هو من أهم محددات نجاح القرار الاقتصادي، كما أن التحوط للسنوات التي قد ينخفض فيها أسعار النفط هو من علامات الحرص والمسؤولية وتوقع الأسوأ لتقليل أثر أي أزمة.

قائمة المراجع:

- 1- صناديق الثروة السيادية ومنها الصندوق النرويجي وأثرها على الاستقرار المالي العالمي ، جريدة صوت النرويج، ليوم 02-06-2008، على الموقع: <http://norwayvoice.com/news.php?item.22.3> تاريخ الاطلاع: 03/06/2014.
- 2- نشرة صندوق النقد الدولي الالكترونية، صندوق النقد الدولي يكشف عمله المعني بالصناديق السيادية، على الموقع : www.inf.org/infurvey . تاريخ الاطلاع: 03/06/2014.
- 3- لسلوك مبارك، بن عبد العزيز فاطمة، قراءة في الصناديق السيادية ، مجلة الأبحاث الاقتصادية، جامعة سعد دحلب البليدة، العدد 06، جوان 2012.
- 4- تركي فيصل الرشيد، صناديق الثروة السيادية، تاريخ نشر المقال: 30-04-2008، على الموقع: www.benaa.com/read.asp?pid=717894&sec=5 . تاريخ الاطلاع: 13-06-2014.
- 5- عابد خزندار، الصناديق السيادية، جريدة الرياض، على الموقع: <http://www.alriyadh.com/2008/06/03/article347687.htm> : تاريخ الاطلاع: 13-06-2008.
- 6- محمد العريان، صناديق الثروة السيادية وفق المعتاد الجديد، مجلة التمويل والتنمية، صندوق النقد الدولي، 2010.

- 7- سهام بن حنيش، فعالية صندوق ضبط الموارد كأداة لتوظيف مداخيل الثروة النفطية في الجزائر خلال الفترة 2000-2011، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات الحصول على شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص إقتصاد وتسيير البترول، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر، 2013.
- 8- إبراهيم سيف، 2 تريليون دولار الحجم المتوقع بحلول 2012 الصناديق السيادية حل لأزمات الغرب، مجلة "الإيكونوميست"، تاريخ نشر المقال 2008/06/05. على الموقع: <http://www.al-majalla.com>، تاريخ الاطلاع : 2008/06/24.
- 9- نشرة صندوق النقد الدولي الإلكترونية، المجلس التنفيذي لصندوق النقد الدولي يعتمد برنامج عمل للصناديق السياسية، 21 مارس 2008، ص 2، على الموقع: www.inf.org/infurvey _ تاريخ الاطلاع: 2008/3/26.
- 10- نشرة صندوق النقد الدولي الإلكترونية، خطاب السيد يون ليسكي، النائب الأول لمدير عام FMI، 4 مارس 2008، على الموقع الإلكتروني www.inf.org/infurvey تاريخ الاطلاع: 2015/05/03.
- 11- جاسم المناعي، ظاهرة الصناديق السيادية مرة أخرى، صحيفة الوقت البحرينية، العدد 736 ليوم 26 فبراير 2008 على الموقع <http://www.alwaqt.com> تاريخ الاطلاع: 2008-03-13.
- 12- عدنان عباس علي، الصناديق السيادية - وأهميتها في النظام المالي الدولي، الحوار المتعدد-العدد: 4177 -08-07-2013. على الموقع: <http://www.ahewar.org/debat/show.art.asp?aid=372217>
- 13- زواري فرحات سليمان، دور صناديق الثروة السيادية في ظل الأزمة المالية العالمية الراهنة- دراسة مقارنة لحالة الجزائر والنرويج، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات الحصول على شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، فرع تحليل اقتصادي، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 03، 2011/2012.
- 14- سليمان عبد الكريم، دور صناديق الثروة السيادية في ترشيد الإيرادات النفطية العربية مع الإشارة على حالة أبو ظبي، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات الحصول على شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص إقتصاد دولي، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، 2013/2014.
- 15- زواري فرحات سليمان، دور صناديق الثروة السيادية في ظل الأزمة المالية العالمية الراهنة- دراسة مقارنة لحالة الجزائر والنرويج، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات الحصول على شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، فرع تحليل اقتصادي، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 03، 2011/2012.
- 16- جلولي سهام، واقع وآفاق صندوق ضبط الموارد في الجزائر، دراسة مقارنة مع دولة الكويت، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات الحصول على شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص نقود مالية وبنوك، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة سعد دحلب، البليدة، الجزائر، 2010/2009.
- 17- صباح نعوش، الصناديق السيادية العربية، على الموقع الإلكتروني،
- 2015/05/27، تاريخ التصفح: <http://www.aljazeera.net/knowledgegate/opinions/2008/11/20>

18- SWF Institute ; avril2009

19- Sovereign Wealth Fund Institute, Online: <http://www.swfinstitute.org/funds.php>, 2009