



ظروف نشأة صناديق الثروة السيادية لدول مجلس التعاون الخليجي، دراسة تحليلية
*Circumstances of emergence of the sovereign wealth funds
of the Gulf Cooperation Council countries, An analytical study*

كدروسي صباح*

مخبر الدراسات الاقتصادية والتنمية المحلية بالجنوب الغربي بشار

جامعة طاهري محمد بشار، الجزائر

kedrouci.sabah@univ-bechar.dz

تاريخ النشر: 2022/04/22

تاريخ القبول: 2022/02/21

تاريخ الإرسال: 2022/01/02

ملخص

يهدف هذا البحث إلى محاولة ضبط عدد صناديق الثروة السيادية لدول مجلس التعاون الخليجي وتوضيح ظروف نشأتها. وتكمن أهميته في التعريف بصناديق الثروة السيادية الخليجية من خلال مواقعها الالكترونية وضبط أسماءها وأعدادها. اعتمد البحث على المنهج التاريخي من خلال تتبع مسار نشأة الصناديق الخليجية منذ تأسيس أول صندوق سنة 1953 إلى يومنا هذا (2021). ولهذا الغرض تم تصميم استمارة بهدف جمع معلومات من المواقع الالكترونية لهذه الصناديق باعتبارها مصادر أولية، إلى جانب الاعتماد على مصادر ثانوية. توصل البحث إلى عدة نتائج أهمها: ارتبطت نشأة صناديق الثروة السيادية بوجود فوائض نفطية لدول مجلس التعاون الخليجي ساهمت الطفرات النفطية الثلاث في تراكمها، عرف النصف الثاني من القرن العشرين إنشاء عدد محدود من الصناديق السيادية، في حين شهد مطلع الألفية الثالثة إنشاء أكبر عدد من هذه الصناديق بدول مجلس التعاون بالخليج العربي، وتوصل البحث أخيرا إلى إحصاء 12 صندوق ثروة سيادي خليجي .

الكلمات المفتاحية: صندوق ثروة سيادي؛ نشأة؛ دول مجلس التعاون الخليجي؛ فوائض نفطية؛ صندوق نفطي.

Abstract

This research aims to try to determine the number of sovereign funds for Gulf Cooperation Council countries and to clarify the circumstances of their establishment. Its importance lies in presenting the Gulf sovereign wealth funds through their websites and determining their names and numbers. The research was based on the historical method by retracing the path of the emergence of the Gulf funds from the creation of the first fund in 1953 to the present day (2021). To this end, a questionnaire was designed with the aim of collecting information on the websites of these funds as primary sources, in addition to relying on secondary sources. The research led to several results, the most important of which are: The emergence of sovereign wealth funds was linked to the existence of oil surpluses in the countries of the Gulf Cooperation Council, which the three oil booms contributed to their accumulation, the second half of the twentieth century witnessed the establishment of a limited number of sovereign funds, while the beginning of the third millennium witnessed the establishment of the largest number of these funds in the countries of the Gulf Cooperation Council. Finally, the research reached a tally of 12 Gulf sovereign wealth funds.

Key Words: Sovereign Wealth Fund, Emergence, Gulf Cooperation Council Countries, Oil Surpluses, Oil Fund.

JEL Classification: G21.

*مرسل المقال: كدروسي صباح (kedrouci.sabah@univ-bechar.dz)



المقدمة

لا تعتبر صناديق الثروة السيادية (SWFs) متغيراً جديداً في الساحة المالية الدولية أو ظاهرة مستحدثة على مستوى النظام الاقتصادي العالمي، حيث يرجع تأسيس أول صندوق ثروة سيادية بالعالم إلى خمسينيات القرن الماضي وتحديدًا بمنطقة الخليج، إلا أنّ صناديق الثروة السيادية - لاسيما الخليجية منها - عرفت انتشاراً واسعاً وتزايد سريعاً مع نهاية القرن العشرين وبداية الألفية الثالثة بالتزامن مع الطفرة النفطية الثالثة (2003-2008)، ولقيت أيضاً اهتماماً خاصاً من طرف المؤسسات المالية العالمية والمنظمات الدولية (صندوق النقد الدولي، البنك العالمي ومنظمة التعاون الاقتصادي والتنمية) عقب الأزمة المالية العالمية لسنة 2008. ونظراً لأهمية حجم الأصول التي تديرها، ومساهمتها الفعالة في تحقيق الاستقرار المالي الدولي من خلال إنقاذ العديد من المؤسسات المالية والمصرفية الأوروبية والأمريكية المتعثرة خلال الأزمة المالية العالمية لسنة 2008، أصبحت تعتبر أحد الفاعلين الأساسيين في النظام المالي العالمي.

تصدر الصناديق السيادية الخليجية المراتب الأولى في قائمة أكبر صناديق ثروة سيادية بالعالم وفقاً للتصنيف السنوي لسنة 2021 لأكثر من 100 صندوق سيادي في العالم بحسب إجمالي الأصول، والصادر عن معهد صناديق الثروة السيادية (SWFI, 2021)، حيث تحتل الهيئة العامة للاستثمار الكويتية (KIA) المرتبة الثالثة عالمياً والأولى عربياً وشرقاً وأوسطياً بإجمالي أصول يقدر بـ 692 مليار دولار، ويليهما مباشرة جهاز أبوظبي للاستثمار (ADIA) بإجمالي أصول يبلغ نحو 649 مليار دولار. وحل كل من صندوق الاستثمارات العامة السعودي (PIF) الذي تقدر أصوله بـ 480 مليار دولار وجهاز قطر للاستثمار (QIA) بإجمالي أصول 354 في المرتبة الثامنة والعاشرة على التوالي.

تعتبر دول مجلس التعاون الخليجي من الدول السبّاقة في الاعتماد على آلية صناديق الثروة السيادية في إدارة فوائضها المالية واستثمارها، فتاريخياً يرجع تأسيس أول صندوق ثروة سيادي في العالم إلى دولة الكويت في عام 1953، وإن كانت سنوات 70، 80 و90 قد عرفت إنشاء عدداً محدوداً من الصناديق السيادية الخليجية، إلا أنّ منطقة الخليج العربي عادت لتصبح من أكثر مناطق العالم نشاطاً في تأسيس الصناديق السيادية مع مطلع الألفية الثالثة، ومن هنا تتمحور إشكالية البحث في السؤال الرئيسي الآتي:

- ما هي ظروف نشأة صناديق الثروة السيادية لدول مجلس التعاون الخليجي؟
- ويتفرع عن هذا السؤال الرئيسي عدداً من الأسئلة الفرعية:
- هل ارتبطت نشأة صناديق الثروة السيادية بتحقيق دول مجلس التعاون الخليجي لفوائض نفطية نتيجة الطفرات النفطية التي حدثت؟
- هل أثر السياق الاقتصادي والسياسي الدولي على نشأة وتطور الصناديق السيادية الخليجية؟



فرضيات البحث

- ارتبطت نشأة صناديق الثروة السيادية لدول مجلس التعاون الخليجي بوجود فوائض نفطية لديها ساهمت الطفرات النفطية الثلاث التي عرفتھا أسعار النفط في تراكمھا.
- لقد أثر السياق الاقتصادي الدولي والسياسي على نشأة صناديق الثروة السيادية (ظاهرة إعادة تدوير الفوائض النفطية، حروب الخليج الأولى والثانية).

منهج البحث والأداة المستعملة

وللإجابة على إشكالية الدراسة، اعتمدنا على المنهج التاريخي من أجل تتبع مسار نشأة صناديق الثروة السيادية الخليجية والوقوف على السياق الاقتصادي والمالي الدولي الذي ظهرت أثناء صناديق الثروة السيادية الخليجية، وذلك خلال الفترة {1953-2021}، أي منذ نشأة أول صندوق ثروة سيادي في الكويت (1953) إلى غاية يومنا هذا، وهو ما سمح لنا بمعرفة تاريخ نشأة كل صندوق، ضبط عددها ومعرفة ظروف نشأتها. ولهذا الغرض، اعتمدنا على مصدرين لجمع المعلومات:

- مصادر أولية: اعتمدنا على المواقع الالكترونية الخاصة بالصناديق السيادية لدول مجلس التعاون الخليجي، والتي تتوفر على معلومات مهمة تخص هذه الصناديق من تاريخ التأسيس إلى الأهداف والمهام والاستثمارات، واعتمدنا بالضبط على الصفحات المخصصة لتاريخ الصناديق، حيث قمنا بتصميم استمارة من أجل جمع المعلومات الآتية: الاسم الرسمي لصندوق الثروة السيادية، الدولة المالكة، سنة الإنشاء ونبذة عن الصندوق.

- مصادر ثانوية: من خلال الاعتماد على مجموعة من المراجع (كتب، مقالات، ودراسات) باللغة العربية منها والأجنبية، والتي تناولت موضوع الصناديق السيادية لدول الخليج العربية.

تهدف هذه الدراسة إلى محاولة ضبط عدد صناديق الثروة السيادية التي تمتلكها دول مجلس التعاون الخليجي، إذ يختلف الباحثون في تحديد عددها، بين من يحصي 14 صندوق كحد أدنى ومن يقدر عددها بـ19 صندوق كحد أقصى. وعليه سنحدد عددها حسب ما تسنى لنا التأكد يقينا أنه يشكل صندوق ثروة سيادي من خلال المصادر الأولية (المواقع الالكترونية للصناديق السيادية) والمصادر الثانوية التي اعتمدنا عليها. وتهدف الدراسة أيضا إلى إبراز السياق الاقتصادي الدولي الذي أثر على نشأة هذه الصناديق من أزمة سنوات النفط (1970-1986)، ظاهرة إعادة تدوير الفوائض النفطية وحروب الخليج الأولى والثانية.

تبرز أهمية هذه الدراسة في تسليط الضوء على ظاهرة صناديق الثروة السيادية لدول مجلس التعاون الخليجي من خلال مواقعها الالكترونية، إذ تعتبر هذه المواقع الالكترونية أدوات اتصال استراتيجية تسمح بالتعريف بهذه الصناديق، ضبط الاسم الرسمي لها وتاريخ نشأتها، فكثيرا ما تختلف تسمية نفس الصندوق من مرجع لآخر، فالموقع الالكتروني الخاص مثلا بصندوق التقاعد الحكومي العالمي الترويجي (GPGF) يتضمن معلومات تفصيلية ودقيقة



حول كل ما يتعلق بالصندوق (النشأة، التطور، حجم الأصول، استثماراته، عائداته، هيكله، حوكمته، الرقابة عليه... الخ)، وهو يتماشى مع متطلبات الإفصاح والشفافية التي تدعو إليها مبادئ سانتياغو؛ فالدراسة الحالية تبرز أهمية اهتمام الدول الخليجية بتطوير محتوى هذه المواقع ونشر معلومات أكثر حول هذه الأدوات الاستثمارية السيادية.

I. مفهوم صناديق الثروة السيادية

"صناديق الثروة السيادية (swfs)" مصطلح حديث أطلقه أندرو روزانوف (Andrew Rozanov) في مقاله المنشور سنة 2005 تحت عنوان "من يملك ثروة الأمم" (Rozanov, 2005, p. 1)، لوصف هذه الظاهرة السيادية التي ترجع إلى أكثر من ستة عقود مضت (68 سنة)، ورغم أنّ المصطلح لقي قبولا عالميا واستعمالا واسعا في الوسط الأكاديمي والساحة الإعلامية، إلا أنه لا يوجد إلى الآن اتفاق عالمي على تعريف موحد ومشترك لهذا المصطلح، نستعرض فيما يلي بعض التعريفات المقترحة لهذا المصطلح (صندوق ثروة سيادي) من قبل منظمات دولية، مؤسسات مالية دولية وخاصة، مراكز أبحاث في الدول الصناعية وباحثين أكاديميين، ثم نقترح صياغتنا الخاصة لهذا المفهوم.

1. تعريف صناديق الثروة السيادية

يعرفها صندوق النقد الدولي كما يلي: "صناديق الثروة السيادية هي صناديق استثمار مملوكة للحكومة، أنشئت من أجل تحقيق أغراض متنوعة للاقتصاد الكلي، يتم تمويلها عادة عن طريق تحويل أصول الصرف الأجنبي التي يتم استثمارها على المدى الطويل، في الخارج" (IMF, 2008, p. 4). وتعرفها مجموعة العمل الدولية بأنها "صناديق استثمار ذات غرض خاص تملكها الحكومة العامة، وتنشئ الحكومة العامة صناديق الثروة السيادية لأغراض اقتصادية كلية، وهي تحتفظ بالأصول أو تتولى توظيفها أو إدارتها لتحقيق أهداف مالية، مستخدمة في ذلك استراتيجيات استثمارية تتضمن الاستثمار في الأصول المالية الأجنبية" (مجموعة العمل الدولية، 2008، صفحة 3). نلاحظ أن التعريفين السابقين قد ركزا على العناصر الآتية: الملكية (ملكية حكومية)، الغرض من الإنشاء (أغراض اقتصادية كلية)، موجوداتها (أصول مالية)، طريقة الإدارة (الاستثمار الخارجي طويل المدى).

ويقترح المعهد المتخصص في شؤون صناديق الثروة السيادية التعريف الآتي: "صندوق الثروة السيادية (SWF) هو صندوق أو كيان استثماري مملوك للدولة يتم إنشاؤه عادة من: فائض ميزان المدفوعات، عمليات العملة الأجنبية الرسمية، حصيلة عمليات الخصخصة، مدفوعات التحويل الحكومي، فوائض الجباية، و/أو إيرادات الصادرات. يستثني تعريف صندوق الثروة السيادية، ضمن جملة أمور، أصول احتياطات الصرف الأجنبي التي تحتفظ بها السلطات النقدية للأغراض التقليدية المتعلقة بميزان المدفوعات أو السياسة النقدية، والمنشآت التقليدية المملوكة للدولة، وصناديق معاشات موظفي الحكومية (ممولة من مساهمات الموظف/صاحب العمل)، والأصول التي تدار لصالح الافراد" (SWFI, 2021). ويعرفها الباحث الأمريكي إدوين ترومان (Edwin Truman) والمتخصص هو أيضا في قضايا صناديق الثروة السيادية بقوله: "أستخدم مصطلح "صندوق الثروة



السيادية" كمصطلح وصفي لتحديد مجموعات (pools) منفصلة من الأصول المملوكة للحكومة أو الخاضعة للرقابة والتي تشمل بعض الأصول الدولية" (Truman, 2010, p. 20).

نلاحظ إذن أنّه في حين استبعد تعريف معهد صناديق الثروة السيادية من تعريفه لصناديق الثروة السيادية صناديق معاشات موظفي الحكومة، نجد أنّ الاقتصادي إدوين ترومان يعتبرها صناديق ثروة سيادية ويستعمل مصطلحي صناديق ثروة سيادية تقاعدية (Pension SWFs) وصناديق ثروة سيادية غير تقاعدية (Nonpension SWFs)، ويبرر إدماجه صناديق التقاعد الحكومية ضمن فئة صناديق الثروة السيادية بأنّها هي أيضا أداة استثمار مملوكة للحكومة أو تخضع لرقابتها، وذلك بقدر ما تدير أصول قابلة للتسويق، وبأنّها تثير أيضا العديد من نفس قضايا السياسة العامة في الوطن والبلدان المضيفة، ويستبعد منها الهياكل التقاعدية حيث يختار صاحب الحساب الفردي الاستثمارات في صناديق فرعية معينة ويقتصر دور الحكومة على تجميع الخيارات بين هذه الصناديق وتنفيذ قرارات الفرد (Truman, 2010, p. 10). وبالمقابل، يستبعد باحثين آخرين صناديق التقاعد الحكومية من فئة صناديق الثروة السيادية ويدمجها ضمن فئة أوسع وهي فئة المستثمرين السياديين (Alsweilem et al, 2015, pp. 12-13)، والتي تضم أيضا البنوك المركزية، صناديق الثروة السيادية، بنوك ووكالات التنمية؛ ويميزها آخرون عن صناديق التقاعد الحكومية في كون التزامات صناديق الثروة السيادية محدودة أو لا التزامات لها (Jost, 2009, p. 4)، وأنّ وزنها أقل بكثير من صناديق التقاعد في الأسواق المالية الدولية (أي حجم أصولها صغير مقارنة بصناديق التقاعد) (CHEVALIER, 2008, p. 24). وسنعمد في بحثنا هذا على تعريف معهد صناديق الثروة السيادية ونستبعد بالتالي صناديق التقاعد الحكومية من فئة صناديق الثروة السيادية.

ويصف كيميت (Kimmit) صناديق الثروة السيادية بأنّها "أدوات استثمار حكومية ممولة بالعملة الأجنبية وتدار بشكل منفصل عن الاحتياطات الرسمية" (Gomes, 2008, p. 47)، وتوصف أيضا بأنّها "أداة محددة تم إنشاؤها لاستثمار الادخار العمومي" (Hiddinga et Stalla-Bourdillon, 2009, p. 19). وبهذا الصدد يرى جان ستفن (Jen Stephen) أنّ صناديق الثروة السيادية هي إحدى القنوات التي سيكتسب من خلالها القطاع العام تأثيرا على الأسواق المالية، خاصة وأنّ محافظ هذه الصناديق السيادية متنوعة (أسهم وسندات، شركات وأصول أخرى) أي أنّ التغيير في تكوين العملات والأصول في محافظ هذه الصناديق السيادية هو ما يجعلها مهمة للأسواق المالية (Jen, 2007, pp. 1-2). بل يذهب بعض المحللين إلى أبعد من هذا، وهي أنّ صناديق الثروة السيادية قد كشفت عن رجوع كبير للدولة، فمن جهة أدت العولمة إلى زيادة الترابط بين الدول، وإلى إضعاف دور الدولة وتقليص سيادتها من جهة أخرى، لتبرز صناديق الثروة السيادية كآلية تستطيع من خلالها الدول التي تملكها ممارسة تأثير خارج حدودها (Hiddinga et Stalla-Bourdillon, 2009, p. 19)، ليكتب جيراد ليونز (Gerad Lyons) عن صعود رأسمالية الدولة التي تلعب فيها صناديق الثروة السيادية دورا نشطا (Truman, 2010, p. 3).



بناء على ما تقدم، نلاحظ من التعريفات المعروضة أنها تركز على عناصر معينة في تعريفها للصناديق السيادية (ملكيتها، أغراضها، مصدر أصولها وتنامي دور الدولة) وأنه لا يوجد اتفاق عالمي على تعريف دقيق لصندوق ثروة سيادي، وهو ما يؤدي إلى وجود اختلافات في تحديد عددها وتقدير حجم أصولها، ومنه نفتح التعريف الآتي: صناديق الثروة السيادية هي كيانات استثمارية حكومية تعتبر بمثابة آليات استراتيجية تعتمد عليها الدولة بغرض إدارة واستثمار فوائضها المالية بغية تحقيق جملة من الأهداف الوطنية.

2. خصائص صناديق الثروة السيادية

انطلاقاً من التعاريف السابقة لصناديق الثروة السيادية، نلاحظ أنّ صناديق الثروة السيادية تتميز بمجموعة من الخصائص التي تميزها عن باقي الهيئات والمؤسسات المالية، نوضحها فيما يلي (Démarrolle, 2008, p. 4):

- تشترك كل صناديق الثروة السيادية حول العالم - على اختلاف أنواعها ومصادر تمويلها - في كونها كيانات حكومية، أي أنّ ملكيتها في الأخير تعود للدولة أو تخضع لرقابتها وإن اختلفت أشكالها المؤسسية، فقد تكون مؤسسات عمومية مستقلة مثل الهيئة العامة للاستثمار في الكويت، جهاز أبوظبي للاستثمار، وقد تكون موضوعة تحت رقابة وزارة المالية مثل الصناديق السيادية بكل من روسيا، المكسيك وشيلي، وقد توكل مهمة إدارتها إلى أقسام في البنوك المركزية مثل الصين أو الصندوق الترويحي الذي يمثل حساباً حكومياً لدى البنك المركزي.
- تعتبر صناديق الثروة السيادية فئة من فئات المستثمرين السياديين على غرار البنوك المركزية، لكنها تتميز عنها من حيث الأهداف ومحفظة أصولها؛ فهدف صناديق الثروة السيادية الاستثمار في حين تتولى البنوك المركزية إدارة السياسة النقدية أو سياسة سعر الصرف، ولهذا الغرض فهي تستثمر أساساً في السندات من أجل الاحتفاظ بمستوى معين من السيولة لمواجهة التغيرات في سعر الصرف، في حين تستثمر الصناديق السيادية في أصول متنوعة (أسهم، سندات، العقارات).
- هي كيانات استثمارية، هدفها الأساسي استثمار الفوائض المالية للدولة المنشئة على المدى الطويل، وهي بهذا تختلف عن المؤسسات العمومية التي تأخذ شكل شركات تجارية هدفها إنتاج السلع و/أو الخدمات.
- تتميز عن صناديق المعاشات العمومية التي تشكل اشتراكات الأفراد مواردها الأساسية، وهدفها تمويل معاشات الأجيال القادمة.

وتختلف صناديق الثروة السيادية عن بعضها البعض من حيث مصدر أصولها (سلعي/ غير سلعي)، ومن حيث الأهداف التي تسعى إلى تحقيقها أي أغراضها ووظائفها.

II. نشأة صناديق الثروة السيادية لدول مجلس التعاون الخليجي

تعتبر صناديق الثروة السيادية لدول مجلس التعاون الخليجي صناديق سلعية حيث تعتبر إيرادات السلع الأولية (النفط والغاز) المصدر الأساسي لموارد هذه الصناديق¹، وبما أنّ البترول والغاز هما مصدر أصول هذه



الصناديق فغالبا ما تسمى مباشرة باسم "الصناديق النفطية"، وهذا يعني أنّ دول مجلس التعاون الخليجي المالكة لهذه الصناديق أقدمت على إنشاء هذه الصناديق نتيجة تراكم فوائض نفطية لديها خلال فترات ارتفاع أسعار النفط، وهو ما سنحاول التأكد منه من خلال تتبع المسار التاريخي لنشأة الصناديق السيادية الخليجية.

1. الصناديق الخليجية المنشئة خلال القرن العشرين

هناك إجماع بين الأدبيات النظرية المتخصصة في اقتصاديات صناديق الثروة السيادية على أنّ تاريخ إنشاء أول صندوق ثروة سيادي في العالم يرجع إلى النصف الثاني من القرن الماضي (1953-2000)، عندما أقدمت دولة الكويت على تأسيس صندوق سيادي تحت اسم "مجلس الاستثمار الكويتي" في عام 1953 في مدينة لندن، بهدف استثمار فائض عائدات النفط وتقليل اعتماد الكويت على مورد محدود واحد (الهيئة العامة للاستثمار، 2021). ليتوالى بعدها إنشاء عدد من الصناديق السيادية خلال عقدي 70 و 80 في حين لم يعرف عقد 60 إنشاء أي صندوق ثروة سيادي، على الأقل بمنطقة الخليج العربي.

لكن نلاحظ أنّ إنشاء الكويت لأوّل صندوق سيادي في العالم كان سنة 1953 أي قبل وقوع الطفرة النفطية الأولى في عام 1973 بعشرين سنة، وهو ما يمكن تفسيره - في نظرنا - بثلاثة عناصر أساسية:

- كان عدد سكان الكويت في هذا الوقت (1953) لا يزيد عن 260.000 نسمة يعيشون بشكل رئيسي من صيد الأسماك وبيع اللؤلؤ، وبالتالي فإنّ اكتشاف النفط والتدفق المفاجئ للدخل الفائض دفع السلطات الكويتية إلى استثمار هذا المكاسب المفاجئة وإدارته على أفضل وجه ممكن لتوليد دخل طويل الأجل (Genre, 2015, p. 10).
- وجود توازن أو فائض يسير في ميزان مدفوعات دولة الكويت، لأنّ هيكل موازين مدفوعات الدول النفطية قبل الطفرة النفطية الأولى كان قائما، بشكل عام، على وجود توازن أو فائض يسير (الببلاوي، 2000، صفحة 84).
- تمتع البلدان المصدرة للنفط بفائض متزايد بسبب الزيادة المستمرة في حجم صادراتها النفطية حتى قبل الارتفاع الهام لأسعار النفط في سنة 1973 (KOPPER, 2009, p. 41).

وقبل استكمال عرض تاريخ إنشاء الصناديق السيادية، نشير إلى أنّ هناك العديد من المراجع التي دأبت على تصنيف مؤسسة النقد العربي السعودي (ساما) التي أنشأت سنة 1952 على أنّها صندوق ثروة سيادي، غير أنّه وبالرجوع إلى الموقع الإلكتروني الرسمي لهذه المؤسسة، فإنّها تعتبر المصرف المركزي للمملكة العربية السعودية وقد تم بتاريخ 2020/11/24م إحلال اسم "البنك المركزي السعودي" محل اسم "مؤسسة النقد العربي السعودي"، مع احتفاظ البنك المركزي السعودي باختصار (SAMA) (البنك المركزي السعودي، 2021). هذا الأخير يقوم - إضافة إلى عدة مهام - بإدارة احتياطات المملكة من النقد الاجنبي. ولذلك هناك من اعتبر ساما صندوق استقرار غير رسمي للمملكة لأنّ الودائع والاحتياطات الحكومية لدى مؤسسة النقد العربي السعودي سابقا قد مثلت مصدر



عزل لموازنة الحكومة عن التقلبات التي تشهدها الإيرادات النفطية (الكثيري وآخرون، 2017، صفحة 4)، وهو نفس الرأي الذي ذهب إليه الاقتصادي السعودي ماجد عبد الله، إذ يرى أنّ مؤسسة النقد العربي السعودي " ليس لديها إطار مؤسسي لاستثمار العوائد النفطية في الخارج، كحال صناديق دول الخليج الأخرى، إذ أنّ استثماراتها هي أقرب ما تكون إلى آلية لاستقرار العوائد، أكثر منها صندوق للثروة السيادية أو صندوق ادخار للأجيال" (المنيف، 2009، صفحة 65)؛ وبناء على هذا، هناك من صنف مؤسسة ساما على أنّها نموذج من نماذج المستثمرين السياديين (Sovereign investors) (Alswilem et al, 2015, pp. 12-13.)، وهو الرأي الذي سنأخذ به في ورقتنا البحثية هذه ولن نعتبر ساما صندوق ثروة سيادي. ومع بداية عقد السبعينات، بدأت أسعار البترول تعرف ارتفاعا طفيفا ثم بلغت ذروتها في سنة 1973 على إثر اجتماع دول الأوبك وقرارها خفض الإنتاج ورفع أسعار النفط وحظر تصديره إلى الدول المتعاونة مع العدو الإسرائيلي، لتشكل ما يعرف بالطفرة النفطية الأولى أو ما تسميه الأدبيات الغربية الصدمة النفطية الأولى، حيث ارتفع سعر النفط إلى أربعة أضعاف من 3 دولارات إلى 12 دولارًا للبرميل وهو ما أدى إلى ارتفاع العوائد النفطية لدول الأوبك (KOPPER, 2009, p. 39)، فأقدمت المملكة العربية السعودية على إنشاء صندوق الاستثمارات العامة السعودي (PIF) في سنة 1971 (صندوق الاستثمارات العامة، 2021)، ثم أنشأت دولة الامارات العربية المتحدة جهاز أبوظبي للاستثمار (ADIA) في سنة 1976 (ADIA, 2021)، وأنشأت الكويت أيضا في سنة 1976 صندوق احتياطي الأجيال القادمة، وهو أحد الصناديق التي تشرف على إدارتها الهيئة العامة للاستثمار (الهيئة العامة للاستثمار، 2021). وفي سنة 1979 مع الثورة الإيرانية، عرفت أسعار النفط مجددا ارتفاعا هاما وهو ما يعرف بالطفرة النفطية الثانية، حيث ارتفعت أسعار النفط من حوالي 14 دولار للبرميل عام 1978 إلى أكثر من 31 دولار عام 1979، وزيادته بمعدل سنوي 2% حتى نهاية الطفرة عام 1982 (المنيف، 2009، صفحة 55)، وعلى إثر هذا الارتفاع عرف عقد 80 إنشاء الصناديق السيادية الخليجية الآتية:

- إنشاء الصندوق الاحتياطي العام للدولة (SGRF) في عام 1980 من طرف سلطنة عمان بموجب المرسوم السلطاني رقم 80/1 (جهاز الاستثمار العماني، 2021).
 - إنشاء الهيئة العامة للاستثمار في 1982 بالكويت لتكون بمثابة المؤسسة الأم التي تشرف على إدارة أموال احتياطات الدولة وعلى عدد من الصناديق أهمها: صندوق الاحتياطي العام وصندوق الأجيال القادمة (الهيئة العامة للاستثمار، 2021).
 - تأسيس شركة الاستثمارات البترولية الدولية (إيبك IPIC) في عام 1984، بهدف توظيف الثروة البترولية في إمارة أبوظبي لبناء اقتصاد عصري ومتنوع (مبادلة، 2021).
- بناء على ما سبق، نلاحظ أنه خلال الفترة الممتدة من [1953-1984]، عرفت منطقة الخليج إنشاء 5 صناديق ثروة سيادية، صندوقين تابعين لإمارة أبوظبي (دولة الامارات العربية المتحدة) وصندوق واحد في كل من الكويت، المملكة العربية السعودية وسلطنة عمان، ولم تعرف دول مجلس التعاون الخليجي بعد سنة 1984 وطيلة



عقد التسعينات إنشاء صناديق ثروة سيادية جديدة، وهذا راجع إلى سببين رئيسيين (الببلاوي، 2000، صفحة 86):

- الانخفاض الكبير في أسعار النفط في عام 1986 والتي واصلت انحدارها طيلة سنوات التسعينات حتى بلغت في بداية سنة 1999 أقل من 10 دولار للبرميل بالأسعار الجارية.
- تأكل الاحتياطات المالية المتراكمة من تصدير النفط بسبب حربي الخليج الأولى والثانية؛ وإن كانت دول أخرى قد أنشأت صناديق ثروة سيادية على غرار إنشاء النرويج صندوق المعاشات الحكومي في سنة 1990 (صندوق سلعي)، وإنشاء الصين هيئة نقد هونج كونج في سنة 1998 (صندوق غير سلعي).

وبناء على ما سبق، نقدم ثلاث ملاحظات أساسية :

أولاً: إذن وكما نلاحظ ارتبط ظهور الصناديق السيادية بظهور فوائض مالية للدول المنشئة لهذه الصناديق، وتحديدًا فوائض نفطية (petro-funds)، حيث عرفت الدول الخليجية فائضا هائلا في ميزان مدفوعاتها نتيجة ارتفاع أسعار النفط خلال الطفرة النفطية الأولى 1973 والطفرة النفطية الثانية سنة 1979.

ثانياً: ظهور أهمية فكرة الأصول (Assets) بالنسبة لاقتصادات الدول النفطية باعتبار أن إنتاج النفط هو نوع من تحويل الأصول العينية إلى أصول مالية (الببلاوي، 2000، صفحة 87)، أو تحويل ثروة في باطن الأرض إلى ثروة على الأرض (المنيف، 2009، صفحة 60)، ومن هنا تظهر أهمية فكرة إنشاء صناديق الثروة السيادية كآلية استراتيجية لإدارة هذه الأصول المالية واستثمارها على المدى الطويل وكأداة لتحويل أصل ناضب إلى أصل دائم.

ثالثاً: نلاحظ أيضا أنّ الفترة الممتدة من 1953-1984 عرفت إنشاء عدد محدود جدًا من صناديق الثروة السيادية الخليجية (5 صناديق فقط)، وهو ما يمكن تفسيره - حسب تقديرتنا - بظهور ظاهرة جديدة آنذاك أثرت في الاقتصاد الدولي، وهي قضية "إعادة تدوير الفوائض النفطية" (Recycling of Petro-funds)، أي أنّ الدول النفطية لجأت آنذاك إلى استخدام أسلوبين لإدارة فوائضها النفطية: أسلوب "إعادة تدوير الفوائض النفطية" وأسلوب إنشاء "صناديق الثروة السيادية". بدأت ظاهرة إعادة تدوير الفوائض النفطية مع منتصف سنوات 1960² (KOPPER, 2009, p. 39)، ونظرا لضعف هياكل اقتصاديات الدول المنتجة للنفط عموما ودول مجلس التعاون الخليجي خاصة ونقص قدرتها الاستيعابية (المنيف، 2009، صفحة 55)، فإنّ هذه الفوائض لم تتحول إلى استثمارات حقيقية وإنما ظلت في شكل استثمارات مالية (زيادة كبيرة في الأصول المالية على شكل نقود وأسهم وسندات وغير ذلك) دون حدوث تغيير ملموس في الاستثمار العالمي الحقيقي، وهو ما أدّى إلى زيادة كبيرة في أسعار الفائدة وظهور التضخم، الأمر الذي أدى إلى تآكل جزء كبير من الفوائض المالية، في حين تآكل الجزء الثاني من هذه الفوائض نتيجة ارتفاع قيمة واردات الدول النامية من الدول الصناعية، مما اضطرها للجوء إلى الاستدانة الكبيرة من المؤسسات المالية وهو ما أدى إلى ظهور قضية مديونية العالم الثالث (الببلاوي، 2000، صفحة 92)، وبهذا تلاشت تماما ظاهرة "إعادة تدوير الفوائض النفطية" في حين عرفت ظاهرة إنشاء صناديق الثروة السيادية نجاحا نسبيا وشهدت تزايداً كبيراً خاصة مع نهاية القرن العشرين وبداية الألفية الثالثة.



2. الصناديق المنشئة مع مطلع الألفية الثالثة

ومع بدايات الألفية الثالثة، عرفت ظاهرة إنشاء صناديق الثروة السيادية انتعاشا جديدا ورواجا واسعا في دول العالم عموما وبمنطقة الخليج خصوصا، وذلك نتيجة للتراكم غير المسبوق لاحتياطيات النقد الأجنبي بين عامي 2000 و2006، إذ ارتفعت الاحتياطيات المتأتية من عائدات البترودولار من 1200 دولار إلى 3400 مليار دولار بسبب ارتفاع أسعار النفط، وارتفعت احتياطيات الدول الآسيوية من 1000 دولار إلى 3100 بفضل الفوائض التجارية (Hiddinga et Stalla-Bourdillon, 2009, p. 20). لقد أدى ارتفاع أسعار النفط مجددا وهو ما يعرف بالطفرة النفطية الثالثة إلى تضاعف عدد صناديق الثروة السيادية السلعية، حيث تضاعف متوسط سعر النفط ثلاث مرات من 18 دولارًا أمريكيًا للبرميل في عام 1999 إلى 53 دولارًا أمريكيًا للبرميل في عام 2005، وارتفع أكثر في الفترة 2006-2007 (Osowski et al, 2008, p. 1)، وبلغت الأسعار ذروتها في سنة 2008، إذ بلغ سعر النفط 147 دولار أمريكي للبرميل في جويلية 2008 (CHEVALIER, 2008, p. 22). ووفقا لمعهد صناديق الثروة السيادية، تم إنشاء أكثر من 32 صندوق ثروة سيادي من 2005 إلى 2012 (SWFI, 2021). وعلى إثر ارتفاع الإيرادات النفطية لصالح الدول المنتجة والمصدرة للنفط، عمدت دول مجلس التعاون الخليجي إلى إنشاء عدد من صناديق الثروة السيادية، فضاغت دولة الإمارات العربية المتحدة عدد صناديقها السيادية من خلال إنشاء شركة مبادلة للتنمية سنة 2002 بهدف تنويع اقتصاد إمارة أبوظبي، وفي عام 2017 حلت محلها شركة مبادلة للاستثمار نتيجة لعملية دمج شركة مبادلة للتنمية وشركة الاستثمارات البترولية الدولية "آيبك" التي تأسست سنة 1984، وفي عام 2018 انضم مجلس أبوظبي للاستثمار الذي تأسس في سنة 2007 إلى شركة مبادلة لتصبح مبادلة اليوم صندوق الثروة السيادي الثاني على مستوى أبوظبي، والثالث على مستوى دولة الإمارات العربية المتحدة (مبادلة، 2021). وفي عام 2006، أنشأت مؤسسة دبي للاستثمارات الحكومية (ICD) والتي تشرف على إدارة محفظة شاملة من الأصول المحلية والدولية تغطي شريحة واسعة من القطاعات الداعمة لاقتصاد دبي الحيوي (مؤسسة دبي للاستثمارات الحكومية، 2021)، لتيتم بعدها تأسيس جهاز الإمارات للاستثمار (EIA) في سنة 2007 والذي يعتبر الصندوق السيادي الوحيد الذي تمتلكه الحكومة الاتحادية في الإمارات العربية المتحدة من أجل تعزيز وتنويع الاقتصاد الإماراتي (جهاز الإمارات للاستثمار، 2021). كما أسست إمارة الشارقة "الشارقة لإدارة الأصول" (SAM) في سنة 2008 كذراع استثماري لحكومة الشارقة (الزاهية/ الشارقة، 2021)، واحتلت الشارقة لإدارة الأصول المرتبة 63 عالميا و11 خليجيا وفقا لمعهد صناديق الثروة السيادية SWFI، في تصنيفه السنوي لسنة 2021 لأكثر من 100 صندوق سيادي بحسب إجمالي الأصول. وفي سنة 2018، أسست إمارة أبوظبي شركة تحت اسم "القابضة (ADQ)" وهي واحدة من أكبر الشركات القابضة على مستوى المنطقة، حيث تمتلك استثمارات مباشرة وغير مباشرة في أكثر من 90 شركة. وتغطي محفظة الشركات الكبرى التابعة لها قطاعات رئيسية ضمن اقتصاد إمارة أبوظبي (القابضة، 2021)، وأخيرا



فجيرة القابضة التابعة لإمارة الفجيرة بالإمارات العربية المتحدة غير أنّ سنة التأسيس غير محددة في الموقع الإلكتروني (Fujairah Holding, 2021).

بناء على ما سبق، نلاحظ أنّ دولة الإمارات العربية المتحدة تحتل المرتبة الأولى خليجياً وعربياً وشرقاً أوسطياً أيضاً من حيث عدد الصناديق السيادية وحجم الأصول، وذلك كما يلي:

- تمتلك دولة الإمارات العربية المتحدة منفردة سبع صناديق سيادية تظهر كلها في التصنيف السنوي لمعهد صناديق الثروة السيادية المتخصص في رصد حركة تلك الصناديق، وكما هو مبين من عرض تاريخ إنشاء كل صندوق كما تقدم، الصناديق السيادية السبع هي: جهاز أبو ظبي للاستثمار، مبادلة للاستثمار (دمج شركة الاستثمارات البترولية الدولية، مبادلة للتنمية ومجلس أبوظبي للاستثمار)، مؤسسة دبي للاستثمارات الحكومية، جهاز الإمارات للاستثمار، الشارقة لإدارة الأصول، القابضة التابعة لإمارة أبو ظبي وفجيرة القابضة. لكن بعض المراجع تشير إلى أنّ دولة الإمارات العربية المتحدة تمتلك أكثر من سبع صناديق سيادية، فحسب الاقتصادي الأمريكي إدوين ترومان (Edwin Truman) توجد تسع صناديق ثروة سيادية على مستوى دولة الإمارات العربية المتحدة³ (Truman, 2010, p. 16)، في حين نجد أنّ عددها 10 وفقاً لقائمة 27 صندوق ثروة سيادي بمنطقة الشرق الوسط التي أعدها معهد صناديق الثروة السيادية⁴ (SWFI, 2021). وبهذا الصدد، نشير إلى أنّه توجد العديد من الدراسات التي تعتبر بعض الاستثمارات الخاصة بأبناء الأسر الحاكمة في منطقة الخليج صناديق ثروة سيادية، كضم كل من استثمارات شركة المملكة القابضة المملوكة للأمير الوليد بن طلال في السعودية أو مجلس دبي للاستثمار (DIC) المملوك لشركة دبي القابضة (Dubai holding) المملوكة لحاكم الإمارة، أو شركة دبي العالمية ("Istithmar" Dubai World) والتي تعتبر أيضاً ملك أمير دبي وأفراد عائلته إلى قائمة صناديق الثروة السيادية بمنطقة الخليج، وهو ما يؤدي إلى الاختلاف في تقدير أعدادها (Mourlevat, 2008, p. 103).

- تمتلك أيضاً دولة الإمارات العربية المتحدة ثاني أكبر صندوق ثروة سيادي من حيث حجم الأصول على مستوى منطقة الخليج والمنطقة العربية ككل بل وحتى منطقة الشرق الأوسط، إذ يقدر إجمالي أصول جهاز أبو ظبي للاستثمار بحوالي 649,175,654,400 مليار دولار، محتلاً بذلك المرتبة الرابعة عالمياً.

وحدت باقي دول مجلس التعاون الخليجي حذو دولة الإمارات العربية المتحدة، إذ أنشأت قطر أول صندوق ثروة سيادي خاص بها في سنة 2005 تحت اسم جهاز قطر للاستثمار (QIA)، وهو مختص بالاستثمار المحلي والخارجي وإدارة فوائض النفط والغاز الطبيعي بهدف دعم تنافسية الاقتصاد القطري وتسهيل تنويع الاقتصاد وتطوير المهارات المحلية (QIA, 2021). وأنشأت مملكة البحرين أيضاً في سنة 2006 شركة ممتلكات البحرين القابضة والمعروفة اختصاراً باسم "ممتلكات" بهدف تطوير اقتصاد متنوع للبحرين وتنمية ثروة البلد (Mumtalakat, 2021). وهي السنة نفسها التي أنشأت خلالها سلطنة عمان صندوقها السيادي الثاني تحت اسم الصندوق العماني للاستثمار (OIF)، إلا أنّه بتاريخ 4 يونيو 2020 تم إنشاء صندوق ثروة سيادي



جديد على إثر دمج الصندوقين السابقين أي صندوق الاحتياطي العام للدولة (SGRF) المؤسس في سنة 1980 والصندوق العماني للاستثمار (OIF) في صندوق واحد تحت اسم جهاز الاستثمار العماني (Oman "OIA" Investment Authority) وذلك بموجب المرسوم السلطاني رقم 61/2020، وعليه تم تحويل جميع أصول وموظفي صندوق الاحتياطي العام للدولة، والجهاز العماني للاستثمار إلى جهاز الاستثمار العماني الجديد وإلغاء الصفة القانونية للصندوقين السابقين (جهاز الاستثمار العماني، 2021).

وعليه، نلاحظ أنه خلال الفترة {2002-2020} عرفت منطقة الخليج إنشاء إحدى عشرة صندوق ثروة سيادية جديد، يقع أغلبها في دولة الإمارات العربية المتحدة ويعتبر جهاز الاستثمار العماني آخرها. ومنه نستنتج أنّ الطفرة النفطية الثالثة شهدت إنشاء أكبر عدد من صناديق الثروة السيادية الخليجية مقارنة بالطرفتين السابقتين. وبناء على هذه النبذة الموجزة المقدمة لتاريخ إنشاء صناديق الثروة السيادية لدول مجلس التعاون الخليجي، سنحاول عرضها في جدول موجز يتضمن اسم الصندوق السيادي، الدولة المالكة له، تاريخ التأسيس، حجم الأصول وأخيرا مصدر هذه الأصول حسب تقديرات معهد صناديق الثروة السيادية، وذلك كما يلي:

الجدول رقم 1: صناديق الثروة السيادية لدول مجلس التعاون الخليجي

الرقم	الدولة المالكة للصندوق	اسم صندوق الثروة السيادي	تاريخ التأسيس	حجم الأصول (دولار أمريكي)	مصدر الأصول
1	الكويت	الهيئة العامة للاستثمار (KIA) (تشرف على إدارة صندوق الاحتياطي العام وصندوق احتياطي الأجيال القادمة)	1953	692,900,000,000	النفط
2	المملكة العربية السعودية	صندوق الاستثمارات العامة (PIF)	1971	480,000,000,000	النفط
3		جهاز أبوظبي للاستثمار (ADIA)	1976	649,175,654,400	النفط
4		مبادلة للاستثمار (Mubadala) (مبادلة للتنمية 2002+إيبك 1984+مجلس أبوظبي للاستثمار 2018)	2017	243,000,000,000	النفط
5	الإمارات العربية المتحدة	مؤسسة دبي للاستثمارات الحكومية (ICD)	2006	302,326,000,000	النفط
6		جهاز الإمارات للاستثمار (EIA)	2007	78,000,000,000	النفط
7		الشارقة لإدارة	2008	1,900,000,000	النفط



			الأصول (Sharjah) Asset (Management)		
النفط	79,000,000,000	2018	القابضة (ADQ) (حكومة أبوظبي)		8
	500,000,000	سنة التأسيس غير محددة	فجيرة القابضة (Fujairah Holding) (حكومة الفجيرة)		9
النفط	354,000,000,000	2005	جهاز قطر للاستثمار (QIA)	قطر	10
النفط	17,519,500,000	2006	شركة ممتلكات البحرين القابضة (Mumtalakat)	البحرين	11
النفط	17,000,000,000	2020	جهاز الاستثمار العماني (OIA) (صندوق الاحتياطي العام للدولة + والصندوق العماني للاستثمار)	سلطنة عمان	12
اثنا عشرة صندوق ثروة سيادي خليجي				المجموع	

المصدر: من إعداد الباحثة بناء على المعلومات السابقة المعروضة.

إذن كما نلاحظ من خلال الجدول أعلاه، أدرجنا فقط 12 كيان استثماري حكومي خليجي تأكدنا أنّها تدرج ضمن فئة صناديق الثروة السيادية، في حين قدر معهد صناديق الثروة السيادية (ISWF) عددها بـ 19 صندوق سيادي خليجي في عام 2021 (SWFI, 2021)، وقدر عددها الاقتصادي الأمريكي إدوين ترومان (Edwin Truman) بـ 15 صندوقا في عام 2010 (Truman, 2010, pp. 12-15). ومن بين أسباب الاختلافات في تقدير أعدادها ما يلي:

- اعتبرنا الصناديق التي تم دمجها صندوقا واحدا فقط أي اعتبرنا كل من شركة الاستثمارات البترولية الدولية، مبادلة للتنمية ومجلس أبوظبي للاستثمار ومبادلة للاستثمار صندوقا واحدا فقط وهو مبادلة للاستثمار، في حين اعتبرت تقديرات معهد صناديق الثروة السيادية كل صندوق مستقل وبالتالي سيكون عددها 4 بدل 1، مع العلم أنّه لا توجد مواقع الكترونية خاصة بشركة الاستثمارات البترولية الدولية ومبادلة للتنمية باستثناء مجلس أبوظبي لديه موقع الكتروني خاص. كما قدر معهد صناديق الثروة السيادية عدد الصناديق السيادية بثلاثة في عمان، في حين اعتبرناها صندوق واحد فقط، لأنّ المرسوم السلطاني رقم 61/2020 الذي ذكرناه سابقا، نصّ على تحويل جميع أصول وموظفي صندوق الاحتياطي العام للدولة، والجهاز العماني للاستثمار إلى جهاز الاستثمار العماني الجديد وإلغاء الصفة القانونية للصندوقين السابقين؛ ويوجد أيضا موقع الكتروني واحد فقط خاص بالصندوق الجديد، وبهذا نكون قد ذكرنا كل الصناديق التي ذكرها معهد صناديق الثروة



السيادية (عرضنا الصناديق المندمجة تحت اسم صندوق واحد في حين ذكرها المعهد منفصلة) واستثنا صندوقين فقط ذكرهما معهد صناديق الثروة السيادية هما:

- الشركة السعودية للتنمية والاستثمار التقني (Taqnia) لأنّ موقعها الإلكتروني يوضح أنّها شركة مملوكة بنسبة 100% لصندوق الاستثمارات السعودي وليست صندوق ثروة سيادي (Taqnia, 2021)،
 - الديوان القطري للاستثمار (Qatar investment office) لعدم وجود موقع الكتروني خاص به.
- كما استبعدنا مقارنة ببقية الدراسات أيضا هيئة رأس الخيمة للاستثمار (RAKIA) من إحصاءنا لعدم وجود موقع الكتروني خاص بها كبقية الصناديق الخليجية، واستبعدنا أيضا مؤسسة النقد العربي السعودي لأنها المصرف المركزي للمملكة، واستثنينا أخيرا شركة المملكة القابضة في السعودية ومجلس دبي للاستثمار (DIC) المملوك لشركة دبي القابضة (Dubai holding)، وشركة دبي العالمية ("Dubai World 'Istithmar") لأنها شركات خاصة مملوكة للأمرء كما أشرنا إلى ذلك سابقا.

III. النتائج والمناقشة

بعد عرض السياق الاقتصادي الدولي والذي تم في ظلّه إنشاء وتطور صناديق الثروة السيادية لدول مجلس التعاون الخليجي، سنقوم الآن باختبار فرضيات البحث.

1. النتائج

من خلال عرض نشأة صناديق الثروة السيادية لدول مجلس التعاون الخليجي حسب تاريخ إنشائها، قمنا بإعداد الجدول الآتي والذي يلخص المعلومات السابقة:

الجدول رقم 2: عدد صناديق الثروة السيادية الخليجية المنشئة حسب كل فترة

عدد الصناديق المنشئة	فترة الإنشاء
1	{1970-1953}
4	{1984-1971}
0	{2000-1985}
8	{2008-2000}
3	{2021-2009}
14 صندوق	المجموع

المصدر: من إعداد الباحثة بناء على المعلومات السابقة.

من خلال الجدول أعلاه، نلاحظ ما يلي:

- عرفت فترة {1970-1953} إنشاء صندوق سيادي خليجي واحد فقط وهو الهيئة العامة للاستثمار بالكويت، وخلال هذه الفترة لم تعرف أسعار البترول أي ارتفاع، وعليه نستنتج أنّ إنشاء أول صندوق ثروة



سيادي بالعالم لا يرتبط بالطفرات النفطية التي حدثت، لكن بالمقابل يرتبط إنشاءه بتحقيق الدولة المنشئة له (الكويت) فوائض نفطية، إذ كان عدد السكان محدود آنذاك (نسمة 260.000) ويعيشون بشكل رئيسي من صيد الأسماك وبيع اللؤلؤ، وميزان مدفوعات الدول النفطية كان إما في توازن أو في حالة فائض يسير.

- عرفت فترة {1971-1984} إنشاء عدد محدود جدًا من الصناديق السيادية الخليجية، حيث أنشئت أربع صناديق فقط رغم أنّ هذه الفترة عرفت ارتفاعات هامة في أسعار النفط خاصة في سنة 1973 (الطفرة النفطية الأولى) وفي سنة 1979 (الطفرة النفطية الثانية)، وهذا راجع أساسا إلى اعتماد دول مجلس التعاون الخليجي على أسلوب "إعادة تدوير الفوائض النفطية" (Recycling of Petro-funds) كآلية لإدارة فوائضها النفطية بالتوازي مع أسلوب "إنشاء صناديق سيادية".
- لم تعرف فترة {1985-2000} إنشاء أي صندوق سيادي خليجي نظرا لانخفاض أسعار النفط ابتداء من أواسط سنة 1985 وسنة 1986 وطيلة سنوات 90 من جهة، وبسبب تآكل الاحتياطات المالية المتراكمة من تصدير النفط بسبب حربي الخليج الأولى والثانية.
- عرفت فترة {2000-2008} إنشاء ثمانية صناديق خليجية وهو أكبر عدد مقارنة بالفترات السابقة، وهي الفترة التي عرفت حدوث الطفرة النفطية الثالثة وتحقيق الدول الخليجية لفوائض نفطية كبيرة جدا.
- أما الفترة الأخيرة {2009-2021} فقد شهدت إنشاء عدد محدود من الصناديق الخليجية، ثلاث صناديق فقط، وهذا نظرا طبعاً لانخفاض أسعار النفط.

2. المناقشة

استنادا إلى النتائج المذكورة أعلاه، فإننا نثبت الفرضية الأولى التي مفادها أنّ نشأة صناديق الثروة السيادية لدول مجلس التعاون الخليجي ارتبطت بوجود فوائض نفطية لديها ساهمت الطفرات النفطية الثلاث التي عرفتها أسعار النفط في تراكمها، فرغم أنّ أول صندوق ثروة سيادي خليجي وهو الهيئة العامة للاستثمار لم يرتبط تأسيسه بأي طفرة نفطية (1953)، إلا أننا نؤكد على أنّ إنشاءه ارتبط بتحقيق دولة الكويت لفائض نفطي، في حين ارتبطت نشأة أغلب الصناديق بالطفرات النفطية التي حدثت، بينما لم يرتبط إنشاء الصناديق الثلاثة الأخيرة {2009-2021} بأي طفرة نفطية، وبهذا نقبل الفرضية الأولى ونؤكد على أنّ إنشاء صناديق الثروة السيادية لدول مجلس التعاون الخليجي ارتبط بتحقيق الدول الخليجية لفوائض مالية نفطية ساهمت الطفرات الثلاث في تراكمها. أما بالنسبة للفرضية الثانية والمتعلقة بتأثير السياق الاقتصادي الدولي والسياسي على نشأة صناديق الثروة السيادية فإننا نثبت هذه الفرضية أيضا، باعتبار أنّ اعتماد دول مجلس التعاون الخليجي على آلية إعادة تدوير الفوائض النفطية بالتوازي مع آلية إنشاء صناديق الثروة السيادية إلى جانب تآكل الفوائض المالية خلال حروب الخليج الأولى والثانية جعل عدد الصناديق المنشئة خلال النصف الثاني من القرن العشرين محدودا، في حين عرفت رواجاً واسعاً مع مطلع الألفية الثالثة وتراكم فوائض مالية مهمة خلال الطفرة النفطية الثالثة (2003-2008).



الخاتمة

إن القبول العالمي الذي حظي به مصطلح "صناديق الثروة السيادية" لوصف هذه الكيانات الاستثمارية الحكومية طويلة الأجل، لم يجد بالمقابل اتفاق عالمي على تعريف دقيق لما يمكن اعتباره صندوق ثروة سيادي، وهو ما يؤدي إلى وجود اختلافات في تقدير أعداد هذه الصناديق وبالتالي تقدير الحجم الإجمالي لأصولها المالية. تاريخياً، يرجع إنشاء أول صندوق ثروة سيادي إلى منطقة الخليج وتحديدًا إلى دول مجلس التعاون الخليجي، على إثر تحقيق دولة الكويت لفوائض نفطية.

تتواجد بقوة دول مجلس التعاون الخليجي على خريطة الصناديق السيادية لكونها في طليعة الدول المصدرة للنفط والغاز، استفادت من تراكم احتياطات النقد الأجنبي نتيجة ارتفاع أسعار النفط في إنشاء صناديق سيادية لإدارة الثروة النفطية، وقد ارتبط إنشاء أكبر عدد من الصناديق السيادية الخليجية بالطفرة النفطية الثالثة (2003-2008). وقد أدرجنا في دراستنا هذه اثنا عشرة صندوقاً سيادياً خليجياً بعدما تأكدنا من أنها تنتمي لفئة صناديق الثروة السيادية من خلال مواقعها الالكترونية ومختلف المراجع.

وعليه، يوصي هذا البحث على ضرورة اهتمام دول مجلس التعاون الخليجي بنشر معلومات أكثر تفصيلاً ودقة عن كل ما يتعلق بصناديق ثروتها السيادية ونشاطاتها على مواقعها الالكترونية، وهو ما يساهم في رفع مستوى الإفصاح والشفافية في إدارة هذه الصناديق.

قائمة المراجع:

- الببلاوي حازم (2000)، النظام الاقتصادي الدولي المعاصر، سلسلة عالم المعرفة 257، الكويت: المجلس الوطني للثقافة والفنون والآداب.
- البنك المركزي السعودي (2021)، عن البنك المركزي السعودي/ نبذة تاريخية. تاريخ الاسترداد 22-12-2021، <https://www.sama.gov.sa/ar-sa/About/Pages/SAMAHistory.aspx>
- الزاهية/ الشارقة (2021)، الشارقة لإدارة الأصول - نبذة عنا، تاريخ الاسترداد 22-12-2021، من الزاهية - الشارقة: <https://www.alzahia.ae/ar/about-us/sharjah-asset-management>
- القابضة (2021)، القابضة - نبذة عنا، تاريخ الاسترداد 22-12-2021، من القابضة: <https://adq.ae/ar/who-we-are/about-us>
- الكثيري نادر وآخرون (2017)، "إدارة صناديق استقرار الإيرادات النفطية: إطار لوضع السياسات"، الرياض، مركز الملك عبد الله للدراسات والبحوث البترولية (كابسارك)، أكتوبر.
- المنيف ماجد عبد الله (2009)، "صناديق الثروة السيادية ودورها في إدارة الفوائض النفطية"، بحوث اقتصادية عربية (47)، 54-72.



- الهيئة العامة للاستثمار (2021)، "عن الهيئة"، تاريخ الاسترداد 10-11-2021، من الهيئة العامة للاستثمار: <https://bit.ly/30w6wE7>
- جهاز الاستثمار العماني (2021)، حول الجهاز. تاريخ الاسترداد 22-12-2021، من جهاز الاستثمار العماني: <https://oia.gov.om/Index.php?r=site%2Faboutcsrt=175172423172698949> 85
- جهاز الإمارات للاستثمار (2021)، جهاز الإمارات للاستثمار، تاريخ الاسترداد 22-12-2021، من جهاز الإمارات للاستثمار: <https://www.eia.gov.ae/ar>
- صندوق الاستثمارات العامة (2021)، صندوق الاستثمارات العامة، عن الصندوق، 10 في: تاريخ الاسترداد 10-12-2021، من صندوق الاستثمارات العامة: <https://bit.ly/3aqMjUJ>
- مؤسسة النقد العربي السعودي (2021)، "مهام مؤسسة النقد العربي السعودي"، تاريخ الاسترداد 10-11-2021، من مؤسسة النقد العربي السعودي: <https://bit.ly/3gYIGsP>
- مؤسسة دبي للاستثمارات الحكومية. (2021). عن المؤسسة . تاريخ الاسترداد 22 12 , 2021، من مؤسسة دبي للاستثمارات الحكومية: <https://bit.ly/341hogA>
- مبادلة (2021)، مبادلة/ من نحن/تاريخنا، تاريخ الاسترداد 22-12-2021، من مبادلة: <https://www.mubadala.com/ar/who-we-are/our-history>
- مجموعة العمل الدولية. (2008). مجموعة العمل الدولية لصناديق الثروة السيادية.
- Adia (2021), about ADIA, our history, consulté le 12-12-2021 sur ADIA: <https://bit.ly/2QTzkBV>
- Alsweilem K A. et al (2015), "A comparative study of Sovereign investor models: Institutions and policies for managing sovereign wealth" discussion Paper, Belfer center for science and International Affairs and center for International Development, Harvard Kennedy School.
- Chevalier J-M (2008), "les fonds souverains pétroliers", Revue d'économie financière, pp. 21-26.
- Demarolle A (2008) , « Rapport sur les fonds souverains », Paris : ministère de l'économie, de l'industrie et de l'emploi.
- Edwin M T (2010), Sovereign Wealth Funds: Threat or Salvation? Washington DC, Peterson Institute for International Economics, <https://bit.ly/2F7Yzh9>
- Fujairah Holding (2021), About us, consulté le 12-12-2021 sur Fujairah Holding: <https://www.fujairahholding.ae/about>
- Genre V (2015), "Les Fonds Souverains", Techniques Financières et Développement, TFD N° 119, (juin), pp. 9-20.
- Gomes T (2008), " Les effets des fonds souverains sur le système financier international", Revue du système financier, (décembre), pp. 47-51.



- Hiddinga P et Stalla-Bourdillon C (2009), “ Les Fonds Souverains : menace ou opportunité ?”, Le journal de l'école de Paris du management, n°78 (juillet/Aout), pp. 17-26.
- IMF (2008), Sovereign Wealth Funds: A work Agenda.
- Jen S (2007), “Sovereign Wealth Funds. What they are and what’s happening”, World Economics, Vol. 8, No. 4, (October–December), pp. 1-7.
- Jost T (2009), “Sovereign Wealth Funds: Size, economic effects and policy reactions”, working paper, n°13, Hochschule fur angewandte Wissenschaften Amberg-Weiden (HAW), Weiden i.d.OPF.
- Kopper C (2009), “le recyclage des pétrodollars”, *revue d'économie financière*, pp. 39-48.
- Mourlevat P (2008), “Les Fond Souverains Au Moyen-Orient”, *Revue d'économie financière*, pp. 99-107.
- Mumtalakat, “ Our history “, accessed on 15/8/2020, at: <https://mumtalakat.bh/>
- OSOWSKI R et al (2008), *Managing the Oil Revenue Boom: The Role of Fiscal Institutions*, Occasional Paper, 260, Washington, DC: International Monetary Fund.
- Qatar Investment Authority, « QIA at a glance », accessed on 15/8/2020, at: <https://www.qia.qa/en/About/Pages/default.aspx#history>
- Rozanov A (2005), “who holds the wealth of nations?”, State Street Global Advisors, SSgA, pp. 1-4.
- SWFI (2021), "what is a Sovereign Wealth Fund?", accessed on 25/11/2021, at : <https://bit.ly/343BHKc>
- SWFI (2021), “List of 27 Sovereign Wealth Fund Profiles in Middle East”, SWFI, accessed on 10/12/2021, at: <https://www.swfinstitute.org/profiles/sovereign-wealth-fund/middle-east>
- SWFI (2021), “Top 100 Largest Sovereign Wealth Fund Rankings by Total Assets,” SWFI, accessed on 29/11/2021, at: <https://bit.ly/2FpiWXj>
- Taqnia (2021), who we are, consulté le 28-12-2021 sur Taqnia: <https://taqnia.com/en/index.html>



الهوامش:

¹ تميز الأدبيات النظرية بين صناديق الثروة السيادية وفقاً لمعيار موارد الصندوق أي حسب مصدر أصولها المالية، حيث يتم التمييز بين: صناديق سيادية سلعية والتي تعتبر إيرادات المواد الأولية المصدر الأساسي لموارد الصندوق (النفط، الغاز وبدرجة أقل الفوسفات، النحاس، الماس أو المعادن)، مثل صندوق النفط النرويجي وصندوق ضبط الإيرادات في الجزائر، صندوق الاستقرار الاقتصادي والاجتماعي بشيلي، وتسمى أيضاً صناديق نفطية وتعتبر الأقدم تاريخياً؛ وبين صناديق سيادية غير سلعية والتي تتمثل مواردها الأساسية في فوائض الميزان التجاري واحتياطات الصرف، كمؤسسة حكومة سنغافورة للاستثمار وهيئة نقد هونغ كونغ. لمزيد من المعلومات انظر: Marie-Claire Aoun et Quentin Boulanger, « les nouveaux défis des fonds souverains pétroliers », Institut français des relations internationales (Ifri) et l'OCP Policy Center (février 2015), p. 6-9.

² في عامي 1964 و 1965، كانت ودائع الدول المصدرة للنفط في حدود 0.8 مليار دولار. ثم تضاعفت ثلاث مرات في عام 1969 وتجاوزت مستوى 10 مليار دولار في عام 1972 (11.6 مليار دولار) لتصل إلى 12 مليار دولار في عام 1973. ووفقاً للتقارير السنوية لبنك التسويات الدولية، بلغت الاستثمارات الجديدة للدول المصدرة للنفط في سوق اليورو دولار 22.8 مليار دولار في عام 1974، أي ما يقرب من 100٪ أكثر من إجمالي مراكزهم في عام 1973. في عام 1982، بلغ إجمالي ودائع دول أوبك في السوق الأوروبية ما يقرب من 100 مليار دولار. لمزيد من المعلومات انظر: KOPPER. CH (2009) ; « le recyclage des pétrodollars », revue d'économie financière, pp. 39-48.

³ إلى جانب جهاز أبو ظبي للاستثمار، مؤسسة دبي للاستثمارات الحكومية وجهاز الإمارات للاستثمار وهي الصناديق التي ذكرناها، يضيف ترومان كل من مبادلة للتنمية وشركة الاستثمارات البترولية الدولية وهما الصندوقين اللذين ذكرناهما تحت اسم صندوق واحد هو مبادلة للاستثمار بعد دمجهما سنة 2017 وانضم إليهما أيضاً مجلس أبو ظبي للاستثمار في سنة 2018. ويضيف ترومان إلى هذه القائمة كل من Dubai international capital (2003), Istithmar (2004), RAK investment Authority (2004), DIFC investments (2006).

⁴ وفقاً لقائمة 27 ملف تعريف بصناديق الثروة السيادية بمنطقة الشرق الأوسط والتي أعدها معهد صناديق الثروة السيادية، فإن دولة الإمارات العربية المتحدة تمتلك عشرة (10) صناديق ثروة سيادية هي: القابضة بإمارة أبوظبي (ADQ)، جهاز أبو ظبي للاستثمار (ADIA)، مجلس أبو ظبي للاستثمار (ADIC)، جهاز الإمارات للاستثمار (EIA)، فجيرة القابضة (Fujairah Holding)، شركة الاستثمارات البترولية الدولية (إيبك IPIC)، مؤسسة دبي للاستثمارات الحكومية (ICD)، مبادلة للتنمية (Mubadala Development Company)، مبادلة للاستثمار (Mubadala)، الشارقة لإدارة الأصول (Sharjah Asset Management). ونلاحظ أنّها نفس الصناديق التي ذكرناها غير أننا أدمجنا كل من مجلس أبو ظبي للاستثمار، شركة الاستثمارات البترولية الدولية، مبادلة للتنمية و مبادلة للاستثمار تحت اسم صندوق واحد فقط هو مبادلة للاستثمار حسب المعلومات الواردة في الموقع الإلكتروني لصندوق مبادلة للاستثمار، في حين اعتبرها معهد صناديق الثروة السيادية صناديق منفصلة عن بعضها البعض.