

تداعيات انخفاض أسعار النفط على صناديق الثروة السيادية -دراسة حالة الكويت-

أ.د/ محمد راتول

أ/ سهام جلولي

جامعة الشلف

طالبة دكتوراه- جامعة البليدة-2-

djellouli0306@yahoo.fr

Abstract:

The volatility of oil prices in the world markets due to the impact of a range of economic and political factors, and the exposure of the Arab oil countries, including Kuwait, after that to the shocks of positive and negative, which affect the internal and external economic balances, and in front of this situation these countries, like other oil countries, Especially as a mechanism to absorb the financial surpluses resulting from the positive shocks and keep them in the form of reserves to face the negative shocks to the economy, including the crisis of oil prices decline 2014, the sovereign wealth funds.

Keywords: oil prices, sovereign wealth funds, future generations¹².

المخلص :

التقلبات التي عرفتها أسعار النفط في الأسواق العالمية نتيجة تأثرها بمجموعة من العوامل الاقتصادية والسياسية، وتعرض الدول البترولية العربية ومنها الكويت إثر ذلك لصدمات إيجابية وسلبية والتي تؤثر بدورها على التوازنات الاقتصادية الداخلية والخارجية لها، وأمام هذه الوضعية قامت هذه الدول على غرار الدول النفطية الأخرى باستحداث صناديق خاصة تعمل كآلية لامتنصاص الفوائض المالية الناتجة عن الصدمات الايجابية والاحتفاظ بها في شكل احتياطات لمواجهة الصدمات السلبية التي يتعرض لها اقتصادها ومنها أزمة انخفاض أسعار النفط 2014، وهي صناديق الثروة السيادية.

الكلمات المفتاحية: أسعار النفط، صناديق الثروة السيادية، الأجيال القادمة.

تمهيد:

إن المتتبع لتطورات أسعار النفط على المستوى الدولي يدرك أن هذه الأخير قد سجلت ارتفاعات قياسية منذ بداية العقد الحالي لتصل إلى أكثر من 100 دولار أمريكي للبرميل الواحد مع بداية سنة 2008، ونتيجة لهذا الوضع حققت الدول المصدرة للنفط مداخيل كبرى من النقد الأجنبي و التي ساهمت في تحسين أداء بعض مؤشراتهما الاقتصادية على غرار تسجيل موازين مدفوعات وموازنتها العامة لفرائض مالية معتبرة وهذا باعتبار أن الجباية البترولية تقعد المصدر الرئيسي للإيرادات العامة في معظم دول النفطية.

ومن أجل استغلال وتوظيف الفرائض المالية أنشأت معظم الدول النفطية صناديق الثروة السيادية بهدف ادخار أو استعمال الفوائض المالية في تمويل مختلف برامج وسياسات التنمية، لكن أسعار النفط عرفت انخفاض كبير جدا مع بداية سنة 2014 مما أثر على الدول النفطية خاصة التي تعتمد عليه بنسبة كبيرة، لذا سنحاول من خلال هذا العمل إبراز تطورات أسعار النفط ارتفاعا وانخفاضا والتي أثرت على هذه الصناديق خاصة أزمة 2014 . وعلى هذا الأساس طرحنا الإشكالية التالية: هل أثر انخفاض أسعار النفط على صناديق الثروة السيادية؟ وهل تأثر الصندوق السيادي الكويتي بذلك؟

لذا سنحاول الإجابة على الإشكالية من خلال النقاط التالية:

1- تطورات أسعار النفط عالميا: إن القضايا الرئيسية المطروحة اليوم على الساحة النفطية هي:

- ✓ تحديد سقف الإنتاج: يحقق أساسا مصالح الشعوب المنتجة للنفط ويتوازن مع حاجياتها والتزاماتها مع احتياجات الدورة الاقتصادية الرأسمالية ، وتحديد هذا السقف لا يمكن أن يتم في الوقت الحالي وتحت الظروف السائدة من خلال رغبة البلد منتج أو مجموعة قليلة من البلدان المنتجة، بل يتحقق من خلال موقف موجد للدول المنتجة.
- ✓ الاستخدام الأمثل للمداخيل النفطية: من خلال تبني خطط تنموية شاملة قوائم بين الحاجة والقدرة وتبني قاعدة إنتاجية أساسية يكون القطاع النفطي جزءاً لا يتجزأ منها.

✓ إقامة علاقات دولية متوازنة: تعتمد على المصالح المشتركة المتبادلة وتبتعد عن التهديد والتدخل.

✓ أسعار النفط في السوق الدولية: وتأثيرها على سياسة البلدان.

فأسواق النفط بتقلباتها تشتغل اهتمام العالم أجمع لتأثيرها المباشر على استمرارية وتكلفة الإنتاج فالأسعار تستمر في التقلب على المباشر على المدى القصير بسبب الأوضاع في متاحف الإنتاج وخاصة في المنطقة العربية، حيث تعتبر هذه التقلبات بضعف الإستثمارات الجديدة في الأسواق النفطية وتوجيهها في الأسواق أخرى أكثر استقراراً، حيث يحتاج العرض النفطي الدولي إلى استثمارات تتعدى 6% من إنتاج العالمي بين اليوم وسنة 2030 حتى يلبي الطلب، وهناك عوامل كثيرة تؤثر في تحديد مستوى الأسعار المستخدمة في تجارة النفط الخام عالمياً نوجز أهمها في ما يلي:"

- العرض: يعتمد العرض على أنواع النفوط الاعتيادية في العالم والإحتياطيات المثبتة وتطورها في الدول المنتجة المعروفة واكتشاف المزيد من الإحتياطيات النفطية في هذه الدول أو في مناطق أخرى من العالم، وكميات استخراج النفط من هذه الإحتياطيات والطاقات الإنتاجية والتصديرية المتاحة وتطورها أيضاً. فكل اكتشاف كبير لإحتياطي جديد وزيادة في الطاقات الإنتاجية والتصديرية أو تعطلها لأي سبب يؤثر على الكميات المعروضة من النفط وبالتالي على الأسعار المحددة.

-الموقع: الموقع الجغرافي لمنافذ التصدير لأي نوع من النفوط الداخلة إلى السوق يحدد كلفة النقل من منفذ التصدير إلى نقطة الاستلام أو الاستهلاك. فكلما قربت منافذ التصدير من نقاط الاستلام كلما كانت أجور الشحن أقل مما يقلل من السعر. وهذا ما يجعل منافذ التصدير في الخليج العربي والبحر الأبيض المتوسط متميّزةً بالنسبة للدول المستهلكة الكبرى في جنوب شرق آسيا وأوروبا.

- الطلب: إن الطلب ونمطه على النفوط المعروضة وتوقعات تطور السوق النفطية يعتبر العامل الأساس في ارتفاع أو انخفاض الأسعار في العالم. فتوسع الصناعة العالمية المعتمدة على

الطاقة النفطية كما هي أو لتوليد الطاقات الأخرى منها وزيادة وسائط النقل بمختلف أنواعها جواً و براً وبحراً في العالم كل ذلك يخلق ظمأً شديداً للنفط.

- طاقات التصفية: طاقات التصفية المتاحة و أنماطها و تطورها و تعقيدها التقنية في الدول المستهلكة الكبرى هي التي تحدد أسعار المنتجات النفطية و بالتالي أسعار النفط الخام و إن كانت العلاقة بينهما غير متوازنة بسبب أنظمة الضرائب المحلية التي تعمل بمعزل عن القيمة الحقيقية للنفط الخام أو بالأحرى فإن أسعار المشتقات النفطية لا تتناسب مع أسعار النفط الخام المصقّى.

- التخزين: إن التخزين من النفط الخام و مشتقاته لدى الدول المستهلكة في أنحاء العالم و تغير مستوياته إزاء الطلب الآني أو المستقبلي يلعب دوراً كبيراً في أسعار أنواع النوفوط المخزونة.
- التغيرات الموسمية: التغيرات الموسمية الاعتيادية لها تأثير قليل على أسعار النفط لأنها تدخل عادة في حساب الأسعار إلا أن التقلبات المناخية غير المتوقعة تؤثر على الأسعار بشكل مباشر. و الكوارث التي حدثت مؤخراً كالتسونامي في اندونيسيا و إعصار كاترينة بالولايات المتحدة الأمريكية خير مثال على ذلك.

- البدائل: اقتصاديات مشاريع البدائل المتوفرة أو الممكنة للطاقة النفطية و سياسات ترشيد استهلاك الطاقة في الدول الصناعية كقيلة بأن تثقل أو تخفف من وطأة أسعار النفط، و بالعكس فإن زيادة أسعار النفط في الأعوام 1973/ 1974 و 1979 / 1980 كانت حافزاً مهماً في العمل على إيجاد البدائل للطاقة بصورة عامة و للنفط بشكل خاص.

- التقنيات: التقنيات الحديثة في صناعة النفط الاستخراجية و التحويلية و تقدمها المستمر في تحسين نمط و أساليب العمليات النفطية بمراحلها المختلفة و تخفيض الكلف و زيادة كفاءة استخلاص النفط من الحقول و المكامن النفطية تؤدي إلى التأثير الإيجابي على مجمل الأسعار أيضاً.

- السياسات: لا شك بأن لسياسات الحكومات المنتجة و المستهلكة للنفط و إستراتيجياتها دوراً مهماً في صياغة أسعار النفط. و إن الدول الفاعلة في التأثير القوي على الأسعار هي الدول

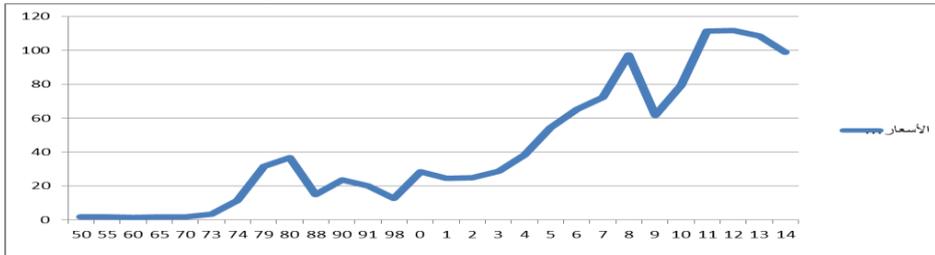
المنتجة و الدول المستهلكة الكبرى إضافة إلى سياسات الشركات النفطية الكبرى التي لا زالت تسيطر على الجزء الأكبر من تجارة النفط العالمية.

- الإقتصاد: تطور الإقتصاد العالمي و الوضع المالي الدولي يشكلان عاملين مؤثرين على أسعار الطاقة عامة و أسعار النفط خاصة. فالانتعاش و الركود الاقتصادي اللذان يتواليان في العالم بسبب الأوضاع العامة دولياً و الخاصة بالدول المستهلكة الكبرى يؤديان إلى ارتفاع أو انخفاض في الأسعار.

- البيئة: لتأثيرات البيئية لصناعة النفط و استخداماته و مستويات تلك التأثيرات على البشر في بيئته الجوية و البرية و البحرية تؤدي إلى تحديات في مواقع و أنماط العمليات النفطية مما يؤثر على الكلف و بالتالي على الأسعار. فكم من المشاريع التي قد تضيف طاقات جديدة لإنتاج النفط أو بدائله أُعيقت بسبب تأثيراتها البيئية مما أبقت أسعار النفط عالية و متصاعدة بسبب صد المرونات الممكنة بهذا الشأن.

وقد شهدت أسعار النفط في تذبذبات في السنوات الأخيرة ارتفاعات متتالية تليها انخفاضات متتالية كذلك منذ سنة 2014، كان لها تأثير وانعكاسات على الأوضاع و السياسات الاقتصادية في معظم إن لم يكن جميع الدول النفطية خاصة العربية منها ، وهذا لارتباط اقتصادها بالدرجة الأولى بأسعار النفط، وإن تأثير هذه الظاهرة لم يقتصر كما يبدو على الدول النفطية بل تعداها إلى الدول العربية غير النفطية. والشكل الموالي يوضح تطور أسعار النفط خلال الفترة 1950-2014.

الشكل رقم 01: يوضح تطور الأسعار الحقيقية للنفط الخام خلال الفترة 1950-2014



المصدر: من إعداد الطالبة بناء على: Organization Of OPEC, Annual Statistical Bulletin, 2007-2016.

لقد شهدت أسعار النفط وإلى غاية 2014 مجموعة من الأزمات و الموضحة من خلال الشكل أعلاه، وتتمثل أهم هذه الأزمات في المحطات التالية:ⁱⁱⁱ

-الأزمة النفطية عام 1973: لقد أطلق على هذه الأزمة اسم أزمة تصحيح الأسعار البترولية وتقييم برميل البترول بقيمته الحقيقية التي كانت متدنية إلى مستويات قياسية، حيث في سنة 1973م قررت المنظمة زيادة أسعار البترول من جانب واحد لتقفز من 3 دولار للبرميل الواحد في أكتوبر 1973م إلى 12 دولار أي رفع الأسعار بنسبة 400%.

-الأزمة النفطية عام 1979م: ارتفعت أسعار البترول ثانية و بشكل مفاجئ سنة 1979م ثلاث مرات إثر الحرب العراقية الإيرانية (حرب الخليج الأولى) من 13 دولار إلى 32 دولار للبرميل الواحد خلال أشهر قليلة مما أدى إلى انفجار أزمة نفطية ثانية.

-الأزمة النفطية عام 1986: في الأسبوع الأخير من الشهر الأول سنة 1986م انخفض سعر البترول بشدة إذ وصل سعر بحر الشمال إلى 17.70 دولار للبرميل، و باقتراب فصل الربيع انطلقت حرب أسعار شاملة انخفضت فيها أسعار النفط إلى أقل من 13 دولار للبرميل الواحد.

-الأزمة النفطية عام 1998: في نهاية التسعينات و بالضبط سنة 1998م تعرضت سوق النفط العالمية إلى هزة سعرية أدت إلى اختلال كبير في العرض و الطلب، فتدهورت أسعار البترول إلى أدنى مستوى لها بما يقل عن 10 دولار للبرميل في ديسمبر من نفس السنة.

-الأزمة النفطية عام 2004: تميزت هذه السنة بارتفاع متواصل لأسعار النفط حيث وصلت إلى مستويات قياسية لم تشهدها الأسعار الاسمية للنفط من قبل، إذ وصل المعدل السنوي لسعر سلة أوبك إلى 36 دولار للبرميل (وهو أعلى معدل سنوي لسلة أوبك منذ بدء العمل بنظام السلة في عام 1987 وقد عرفت هذه الفترة بثورة أسعار النفط).

- الأزمة النفطية عام 2008: سجلت أسعار البترول مستويات قياسية منذ سنة 2004م بلغت سقف 98 دولار للبرميل سنة 2008م، لكن إعصار الأزمة المالية العالمية كان له أثرا واضحا على سوق النفط فقد تهاوى سعر النفط الجزائري ليبلغ 61 دولار للبرميل سنة 2009م، ثم ارتفع مجددا ليصل إلى 80 دولار .

- الأزمة النفطية عام 2014: عرفت أسواق النفط العالمية تدهورا في أسعار البترول في النصف الثاني من سنة 2014 م بعد أن وصلت الأسعار إلى مستويات منخفضة لم تسجلها منذ 5 سنوات، فاشتدت المخاوف من أزمة يرجعها الخبراء إلى تخمة المعروض العالمي من هذه المادة الحيوية، إضافة إلى تراجع حصة منظمة الدول المصدرة للنفط (أوبك) و تضاعف سلطتها على تحديد الأسعار، مع ظهور منتجات بديلة للنفط وظهور منتجين جدد، وإلى توازنات إقليمية و جيوسياسية.

وقد كان لهذه التغيرات أثر على الدول النفطية وذلك من خلال إنشاء ما يعرف بصناديق الثروة السيادية في حالة الوفرة المالية لاستعمالها في حالات الأزمات المالية، لذا سنحاول من خلال النقطة الموالية التطرق إلى إنشاء هذه الصناديق.

2- مدخل إلى صناديق الثروة السيادية:

إن تزايد الفرائض المالية خلال فترات الارتفاع قد أثر على نمط الإنفاق والاستثمارات أدى نتيجة للسيولة الكبيرة والمنافسة للسيطرة على الشحونة الاقتصادية وارتفاع مبالغ فيه في أسعار الأصول حيث أن الجزء الأكبر من الفوائض وظف بشكل رئيسي من خلال إنشاء صناديق الاستقرار المالي وصناديق الأجيال القادمة أو ما يعرف بصناديق الثروة السيادية Les fonds souverains.

1-2- نشأت صناديق الثروة السيادية وعوامل رواجها:

ظاهرة صناديق الثروة السيادية ليست بالجديدة على الساحة المالية العالمية، حتى وإن عرفت نمو سريعا في نهاية القرن العشرين وبداية الألفية الثالثة، حيث تعود هذه الصناديق إلى الخمسينات من القرن العشرين عندما أنشأت دولة الكويت هيئة الاستثمار الكويتية سنة 1953.^{iv}

وخلال فترة السبعينات من القرن الماضي تم تأسيس عدد من الصناديق السيادية الجديدة ليرتفع عددها في العالم وتزداد موجوداتها وتتوسع استثماراتها وعلى أثر تطور الاقتصاد العالمي في منتصف التسعينات من القرن المنصرم ، الذي شهد تأسيس منظمة التجارة العالمية وإبرام اتفاقيات متعددة الأطراف ترمي إلى (تحديد) تحرير التجارة الخارجية و (تحديد) حركات

رأس المال الأجنبي فقد ظفرت أغلبية الصناديق السيادية في العالم في السنوات القليلة المنصرمة، في عام 1969 كان عددها ثلاث صناديق فقط ثم 21 صندوق في عام 1999 ليصل إلى 53 صندوق سنة 2008 ثم 61 صندوق سنة 2012.^٧

ويفسر هذا النمو في عدد الصناديق السيادية وأحجامها بـ:^٧

✓ ارتفاع أسعار البترول، إبتداء من تسعينات القرن العشرين بوتيرة غير مسبوقة.
✓ تباطؤ النمو العالمي وانعكاساته على الحساب التجاري للو.م.أ و شركائها التجاريين الرئيسيين الآسيويين.

✓ تزايد تخصصات الاحتياطات وتحويلات الفوائض الميزانية لصالح هذه الصناديق.

✓ ظهور صناديق سيادية جديدة (تايوان، البرازيل، الصين، اليابان.....).

وقد كانت الصناديق السيادية ذات الأصل الآسيوية تتجه للاستثمار في أسواقها المحلية أو في مناطق جغرافية قريبة منها، في حين تفضل الصناديق السيادية الشرق الأوسطية الاستثمارات في الو.م.أ أو في المملكة المتحدة لغياب دعائم وفرض الاستثمارات في أسواقها المحلية، إلا أنها مؤخرا بدأت في الاتجاه نحو الأسواق الآسيوية، حيث أن الصورة التقليدية لاستثمارات صناديق السيادية الشرق الأوسطية في الاستثمارات في سندات الدين العمومي الأمريكي ثم الأوروبية باعتبارها ذات فوائد مضمونة حتى ولو كانت منخفضة، إلا أنها قليلة المخاطر. هذا هو السلوك التقليدي لكافة الصناديق السيادية في بداية نشاطها إلا أنها سرعان ما تتجه إلى التملك في مؤسسات والشركات الكبرى ذات الفوائد المالية المرتفعة. وفيما يلي جدول يضم أسماء أكبر 20 صندوقا سياديا في العالم بنهاية الربع الثالث 2015.

الجدول رقم 01: أكبر 20 صندوقا سياديا في العالم وحجم أصولها بنهاية الربع الثالث 2015.

المرتبة	الصندوق السيادي	الدولة	حجم الأصول (مليار دولار)	التغير مقارنة بالربع الثاني (مليار دولار)
01	صندوق التقاعد الحكومي (- Government Pension Fund) global	النرويج	873.0	(9.0)

--	773.0	الإمارات	جهاز أبوظبي للاستثمار (Abu Dhabi Investment Authority)	02
94.0 +	746.7	الصين	شركة الصين للاستثمار (China Investment Corporation)	03
(85.4)	671.8	السعودية	الأصول الأجنبية لمؤسسة النقد العربي السعودي (ساما) (SAMA Foreign Holdings)	04
44.0 +	592.0	الكويت	الهيئة العامة للاستثمار Kuwait Investment Authority	05
--	547.0	الصين	شركة سيف للاستثمار (SAFE Investment Company)	06
--	400.2	الصين	محفظه الاستثمار التابعة لمؤسسة النقد بهونغ كونغ (Hong Kong Monetary Authority Investment Portfolio)	07
--	344.0	سنغافورة	شركة حكومة سنغافورة للاستثمار (Government of Singapore Investment Corporation)	08
--	256.0	قطر	هيئة قطر للاستثمار (Qatar Investment Authority)	09
--	236.0	الصين	الصندوق الوطني للضمان الاجتماعي (National Social Security Fund)	10
16.6 +	193.6	سنغافورة	تيماسيك القابضة (Temasek Holdings)	11
7.8 +	183.0	الإمارات	مؤسسة دبي للاستثمار (Investment corporation of	12

			Dubai)	
--	110.0	الإمارات	مجلس أبوظبي للاستثمار (Abu Dhabi Investment Council)	13
--	95.0	أستراليا	صندوق المستقبل الأسترالي (Australien Future Fund)	14
--	88.9	روسيا	الصندوق الاحتياطي الروسي (Reserve Fund)	15
--	84.7	كوريا الجنوبية	شركة كوريا للاستثمار (korea Investment corporation)	16
--	79.9	روسيا	صندوق الرفاه الوطني (National Welfare Fund)	17
--	77.5	كازاخستان	محفظة الاستثمار التابعة لهيئة الأوراق المالية بكازاخستان (Samruk - kazyan JSC)	18
--	77.0	كازاخستان	صندوق كازاخستان الوطني (Kazakhstan National Fund)	19
(2.1)	66.3	الإمارات	شركة الاستثمارات البترولية الدولية (international petroleum Investment Company)	20

Source : <https://www.swfinstitute.org.14/10/2015>.

2-2- تعريف صناديق الثروة السيادية:

لقد أعطيت عدة تعريفات لصناديق الثروة السيادية نذكر أهمها:

- تعريف صندوق النقد الدولي: صناديق الثروة السيادية عبارة عن 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، وتتسم

صناديق الثروة السيادية بتنوع هيكلها المنظمة للجوانب القانونية و المؤسسية وممارسات الحكومة وهي مجموعة متغايرة الخصائص فمنها صناديق استقرار المالية العامة وصناديق المدخرات ومؤسسات استثمار الاحتياطات وصناديق التنمية وصناديق الاحتياطات الغير مقترنة بالالتزامات التقاعدية الصريحة^{vii}.

- تعريف معهد صناديق الثروة السيادية: الصندوق السيادي عبارة عن صندوق استثمار حكومي مكون من أصول مالية على غرار الأسهم والسندات وغيرها من الأدوات المالية علما أن موارد الصندوق تتشكل من فائض ميزان المدفوعات أو الموازنة العامة أو نواتج عمليات الخصخصة أو إيرادات الصادرات السلعية ووفقا لهذا التعريف فإن صندوق الثروة السيادية لا يتضمن صناديق التقاعد الحكومية و الشركات الاقتصادية للدولة بالإضافة إلى احتياطات الصرف المدارة من قبل السلطات النقدية والمستعملة لتحقيق أهداف السياسة النقدية.^{viii}

- تعريف منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية OECD: صناديق الثروة السيادية بأنها: وسائل استثمار مملوكة للحكومة يتم تمويلها من موجودات الصرف الأجنبي، وتضيف وزارة الخزانة الأمريكية إلى ذلك بأنها تدار بشكل مستقل عن الاحتياطات الرسمية للسلطات النقدية.^{ix}

- تعريف مجموعة Monitor group: صندوق الثروة السيادية عبارة عن أداة مملوكة من طرف حكومة سيادية يتم تسييره باستقلالية عن البنك المركزي أو وزارة المالية أو الخزينة العمومية، كما نستثمر أمواله في محفظة من الأصول المالية المتعددة الأصناف والمخاطر على غرار الأسهم والسندات والممتلكات والمشتقات المالية علما أن معظم استثمارات الصندوق تتم في الأسواق المالية الخارجية.^x

- تعريف البنك الألماني: **Deutsch Bank**: عبارة عن وسائل مالية مملوكة للدولة التي تحتفظ وتدير موارد المالية العامة وتستثمرها في أصول متنوعة وتلك الموارد ناتجة عن سيولة إضافية في القطاع العام بسبب فوائض الميزانية أو الاحتياطات الرسمية للبنوك المركزية.^{xi}

- التعريف الخاص بمجلة **Problème Economique**: هي صناديق استثمار عمومية مملوكة أو مراقبة من طرف الحكومة لتسيير أصول مالية في إطار زمني بعيد المدى، ونسعى لتحقيق أهداف اقتصادية كلية محددة على غرار الادخار للأجيال القادمة وتنوع الناتج المحلي الإجمالي

تتكون مواردها من فائض الميزان الجاري الذي يمكن أن يتحقق عن طريق الصادرات الموارد الأولية أو المنتجات المصنعة وبطريقة غير مباشرة يمكن تمويل هذه الصناديق عن طريق التحويلات البنك المركزي لجزء من احتياطات الصرف الأجنبي.^{xiii}

- تعريف M.H.Bouchet: صندوق الثروة السيادي عبارة عن أداة لتسيير الفائض الجاري للدولة بالعملة الأجنبية ، مملوك أو مراقب من طرف الحكومة.^{xiii}

- تعريف Edwin. M. Truman: صندوق الثروة السيادية مصطلح يطلق على مجموعة من الأصول المالية المملوكة أو المراقبة من قبل الحكومة و المتضمنة لبعض الأصول المالية الدولية.^{xiv}

- تعريف رياض الحفظي: صناديق الثروة السيادية عبارة عن أدوات مالية عمومية تمتلك وتدير الأموال عمومية وتستثمرها في عدد كبير من الأصول علما أن مواردها تتشكل أساسا من فائض السيولة المحقق في القطاع العام.^{xv}

- تعريف Simon Johnson: إن عبارة الصناديق السيادية مصطلح حديث يطلق على ظاهرة اقتصادية قديمة تتمثل في احتياطات الصرف الأجنبية المملوكة من طرف الدولة إذ أن جميع دول العالم تمتلك احتياطات صرف مقومة إما بالدولار الأمريكي أو الاورو ، أو الين الياباني ، وعند تحقيق أي بلد لفائض جاري فإن ذلك يؤدي إلى تراكم احتياطات صرف أجنبية تفوق احتياجاته الحالية وبالتالي يمكن لهذا البلد إنشاء صندوق سيادي لتسيير هذا الفائض في الموارد.^{xvi}

- يعرفها معهد ماكينزي الدولي: بأنها تلك الممولة من احتياطات البنوك المركزية وتهدف إلى تعظيم العوائد المالية ومحددات مخاطر معينة.¹

وبالتالي فإن صناديق الثروة السيادية منظومة متكاملة من الآليات في المجالات كافة والتي تستخدمها الحكومات بما لها من سلطة سيادية وذلك لتحقيق هدف ترشيد وتعظيم دالة المنفعة الاقتصادية والاجتماعية من استغلال واستثمار وإدارة الثروات السيادية بمختلف

¹-Mckinsey Global Institute: <http://www.Mckinsey.com/mgi>.

أشكالها التخصيص الأمثل للموارد الاقتصادية للدخل القومي وكذلك تحقيق مبدأ العدالة التوزيعية بين أفراد الجيل الواحد وبين الأجيال وصولاً إلى تأسيس بنية تحتية متقدمة للاقتصاد الوطني في المجالات كافة وتحقيق التنمية المستدامة ، ومواجهة الصدمات الاقتصادية (السلبية والإيجابية) وتحقيق الاستقرار الاقتصادي .

3-2- أنواع صناديق الثروة السيادية: تصنف صناديق الثروة السيادية إلى :

3-2-1- حسب الهدف من إنشائها: أشار تقرير الاستقرار المالي العالمي الصادر عن صندوق النقد الدولي 1 أكتوبر 2007 إلى انه يمكن تصنيف الصناديق حسب الهدف من إنشائها إلى التالي:²

أ- صندوق استقرار المالية العامة: التي يتمثل هدفها الأولي في حماية الموازنة العامة والاقتصاد من تقلبات السلع الأساسية النفط عادة إذ تقوم الدول الغنية بالمواد الطبيعية بإنشائها بغية عزل الموازنة العامة والاقتصاد الكلي عن تقلبات أسعار تلك المواد (النفط في الغالب).

ب- صناديق المدخرات أو الادخار: وهي صناديق يطلق عليها بصناديق الأجيال وترمي إلى تحويل الأصول غير المتجددة إلى حافظات أصول أكثر تنوعاً (في الأصول المالية) فضلاً عن الأصول الحقيقية التي ينبغي للصناديق السيادية الاستثمار فيها بصورة أكبر وتحقيق آثار المرض الهولندي. "

ج- مؤسسات استثمار الاحتياطيات : والتي كثيراً ما تحسب أصولها حتى الآن على أنها أصول احتياطية فيجري إنشاءها لزيادة العدد على الاحتياطيات.

د- صناديق التنمية: وهي التي تقدم عادة المساعدة في تمويل المشروعات الاجتماعية والاقتصادية أو تعزز السياسات الصناعية التي تزيد نمو الإنتاج المحتمل في الاقتصاد إذ أن سبب الإنشاء يعود إلى الفوائض الاحتياطية، كما تقوم بتوظيف الموارد اتجاه القيام بمشاريع ذات الأولوية الاقتصادية والاجتماعية وتحديدًا مشاريع البنية التحتية . إذ ظهرت بشكل جلي في دول شرق آسيا والدول النفطية.

²- صندوق النقد الدولي، تقرير الاستقرار العالمي المالي، عدد أكتوبر، واشنطن، 2007.

- هـ- صناديق احتياطي التقاعد: تسمى صناديق طوارئ احتياطات التقاعد (من مصادر غير مساهمات التقاعد الفردية) المقترنة بالتزامات تقاعدية صريحة في الموازنة العمومية للحكومة 2-3-2- وفقا لمصادر تمويلها: تصنف إلى:^{xvii}
- الصناديق الممولة عن طريق عوائد المواد الأولية وتسمى أيضا(صناديق سيادية نفطية): وهي صناديق تكونها الدول المصدرة للمواد الأولية وأساسا النفطية، ذلك أن تطرح أمام هذه الدول إشكالية وتيرة استغلال هذه الموارد التي يتسم معظمها بقابلية النضوب ، وما إذا كان من الواجب إبقاء جزء منها في مكانها كحق للأجيال القادمة .
- ب- الصناديق الممولة بفوائض الميزان التجاري واحتياطات الصرف أو صناديق سيادية غير نفطية: إن الحجم العالمي للاحتياطات من العملات الأجنبية للبنوك المركزية قد بلغ (7 تريليون) دولار وتمثل ملكية الدول النامية 4% من هذا المبلغ . وقد استطاعت العديد من الدول غير النفطية تحقيق فوائض مالية مهمة لاسيما في أمريكا اللاتينية ، بفضل التنافسية العددية على مستوى الأسواق العالمية بما يفيض عن احتياجات الاستثمار المحلي ، مما دفعها إلى تحويل جزء من هذه الفوائض إلى صناديق سيادية . بعد أن وازنت بين الاحتفاظ كاحتياطات نقدية أو استثمارها بما يحقق لها عوائد مثل صناديق سنغافورة والصين .
- ج- الصناديق الممولة بعوائد الخصخصة: دخلت الكثير من الدول في برامج واسعة لخصخصة القطاع العام مما أدى إلى حصولها على عوائد مالية ضخمة ، وتباين استعمال الدول لهذه العوائد فمنهم من يواجهها مباشرة لتمويل موازنها العامة ، أو برامج تمويل إعادة هيكلة الاقتصاد وسداد الديون وبالنظر إلى ضخامة هذه العوائد وتخوفها من تحولها إلى إنفاق حكومي متزايد يكون أكبر من الطاقة الاستيعابية للاقتصاد ومما يقود إليه من تضخم غير متحكم فيه يتم تحويل هذه العوائد إلى صناديق سيادية .
- د- الصناديق الممولة بفائض الموازنة : تلجأ بعض الحكومات مباشرة عندما تحقق فائضا في الموازنة العامة للدولة إلى تحويل هذا الفائض لاستثماره في الأصول المالية قصد تحقيق عوائد من جهة ولتوجيه المعطيات الاقتصادية من جهة ثانية، ويلاحظ عند توالي تحقيق هذه

الفوائض وارتفاع مستواها يتم اللجوء إلى تكوين صناديق سيادية قصد استثمارها بشكل أفضل والشكل التالي يوضح تصنيف الصناديق السيادية حسب مصدر التمويل.
3-3-2-3-3-2-3-3-2 وفقاً لدرجة الاستقلالية: تصنف إلى:^{xviii}

أ- صناديق سيادية حكومية: تابعة للحكومة ولا تتمتع باستقلالية القرار ولا تخضع للرقابة المستقلة والمساءلة مثل الصناديق السيادية للإمارات.

ب- وصناديق سيادية مستقلة نسبياً: إذ تديرها الحكومة بالإضافة إلى البنك المركزي كما أنها تخضع لرقابة ومساءلة السلطة التشريعية والرأي العام مثل الصندوق النرويجي.
4-3-2-4-3-2 وفقاً لوظيفة الصندوق:^{xix}

تصنف إلى صناديق ادخار على غرار الصندوق النرويجي وصناديق استثمارية تقوم بتوظيف أصولها في الأسواق المالية بشكل قيم منقولة مثل هيئة أبوظبي للاستثمار.

4-2- أهداف صناديق الثروة السيادية: وتخص هذه الأهداف دول المنشأ والدول المتلقية لاستثمارات الصناديق السيادية، ويتمثل هدفها الرئيسي في^{xx}: المساهمة في تحقيق مزيد من الاستقرار الاقتصادي في الدول المنتمية إليها بتنوع الإقتصاد والتوسع في الأنشطة غير النفطية كما يعمل على تقليص الاعتماد على واردات السلع الاستهلاكية ومن ثم تأثيرات التضخم المستورد.

هذا إضافة إلى الأهداف الثانوية التالية:^{xxi}

- التوظيف المالي للأموال والفوائض النفطية.
- تحقيق القيمة المضافة الحقيقية و الفعلية لهذه الاقتصاديات صاحبة الصناديق السيادية عبر الاستفادة من دورها على المستوى العالمي ونقل الخبرة و المعرفة و التكنولوجيا.
- حماية الإقتصاد و الموازنة العامة من نظر الصدمات الخارجية الناتجة عن تقلبات الحادة في مداخل الصادرات.
- تحقيق مبدأ العدالة توزيع الثروة بين الأجيال عن طريق تعظيم الادخار الموجه للأجيال القادمة.

- تنوع مداخيل البلد وبالتالي التقليل من الاعتماد على صادرات السلع الغير متجددة.
- تعظيم عوائد احتياطات العرق الأجنبية
- مساعدة السلطات النقدية على امتصاص السيولة الغير المرغوبة.
- توفير أداة لتمويل برامج التنمية الاقتصادية والإجتماعية.
- تحقيق النمو المستدام طويل الأجل لرأس المال في البلدان المالكة للصناديق.
- تحقيق أهداف إستراتيجية سياسية واقتصادية.

2-5- مزايا صناديق الثروة السيادية: تعرف الصناديق السيادية بمجموعة من المميزات المهمة وهي:^{xxii}

أنها تمثل مستثمرا طويل الأجل مستعد لتحمل تقلبات السوق القصيرة الأجل الأمر الذي يمثل عامل استقرار الأسواق المالية وتحمل تقلبات السوق القصيرة الأجل فضلا عن كونها مستثمرا مسالما كما يوفر أموالا كبيرة من دون الإصرار على التمثيل في مجالس الإدارة وحتى التأثير في الإدارة أو تغييرها أو طرد موظفيها.

➤ لما تمثله هذه الصناديق من أموال كبيرة فهي تعد عاملا مساعدا على معالجة الاختلالات المالية على الصعيد العالمي وذلك من خلال نقل الأموال من دول الفائض إلى الدول العجز المالي.

ولقد قال جون ليبسكي النائب الأول لمدير عام صندوق النقد الدولي ومن منظور الأسواق المالية الدولية يمكن لصناديق السيادية أن تساعد في رفع الكفاءة التوزيعية للإيرادات المتحققة من الفوائض السلعية في البلدان المختلفة وإن تعزز سيولة الأسواق، حتى في أوقات الضغوط المالية العالمية ، كما يغلب عليها طابع الاستثمارات تطويل الأجل مع اقتصار السحب على قدر محدود من الموارد ويسمح لها بالصمود أما ضغوط السوق في أوقات الأزمات و بتخفيف حدة التقلب.^{xxiii}

2-6- الفرق بين صناديق الثروة السيادية و الهيئات المالية لأخرى: تتميز صناديق الثروة السيادية عن غيرها من هيئات المالية لأخرى كما يلي:^{xxiv}

2-6-1- تتميز عن البنوك المركزية من حيث أهدافها: فهي تسعى إلى الاستثمار وليس إلى إدارة السياسة النقدية وسياسة الصرف، ويغلب على محفظتها أصولها الاستثمارية في الأسهم، حيث أن البنوك المركزية ولكونها ملزمة بالاحتفاظ بمستوى معين من السيولة لمواجهة التغيرات في أسعار الصرف تستثمر أساساً في السندات، وهذا بالرغم من أن بعض الدول مثل الصين والبرازيل توكّل مهمة إدارة صناديقها السيادية إلى أقسام في البنوك المركزية لصالح وزارة المالية.

2-6-2 تتميز عن صناديق المعاشات العمومية: لكون موارد هذه الأخيرة تأتي أساساً من الاشتراكات من جهة، وهي تهدف إلى تمويل معاشات الأجيال القادمة من جهة أخرى.

2-6-3 تتميز عن المؤسسات العمومية: حيث تأخذ المؤسسات العمومية شكل شركات تجارية وتخضع بموجب تلك للقانون التجاري والأمر ليس كذلك بالنسبة للصناديق السيادية التي هي عبارة عن صناديق استثمار ووظيفة الشركات الأساسية هي إنتاج السلع والخدمات في حين أن الوظيفة الأساسية للصناديق السيادية هي استثمار الأصول المالية.

3- صندوق الثروة السيادي الكويتي وأثر انخفاض أسعار النفط عليه:

3-1- ماهية الصندوق السيادي الكويتي:

3-1-1- النشأة والمسؤولية: الهيئة العامة للاستثمار هي أقدم صندوق للثروة السيادية في العالم، وتعود جذور الهيئة إلى مجلس الاستثمار الكويتي الذي أنشأ في عام 1953، قبل ثماني سنوات من استقلال الكويت عام 1961، وفي عام 1982 تم إنشاء الهيئة العامة للاستثمار الكويت "KIA" ^{xxv} بموجب القانون رقم 47 باعتبارها هيئة حكومية مستقلة مسؤولة عن إدارة الأصول المالية للدولة.

ولا تسعى الهيئة العامة للاستثمار لشراء أغلبية الأسهم في الشركات التي تستثمر فيها بهدف تملك حصص مسيطرة، بل تقوم بتملك أسهم في كيانات استثمارية عقارية وفي شركات استثمارية قابضة تقوم بتأسيسها لأغراض القيام لعمليات محددة وقد حافظت الهيئة عبر تاريخها على وضعيتها كمساهم ومالك للأسهم في شركات يتصف بالمسؤولية والاستقرار وتلتزم الهيئة تأكيداً لمبدأ مسؤولية المساهم، بتطبيق الحوكمة حسب أفضل التطبيقات العالمية والمستويات عالية وفعالة ^{xxvi}.

3-1-2- أهداف الهيئة العامة للاستثمار: تتمثل الأهداف في:^{xxvii}

- ✓ تحقق معمل عائد على الاستثمار محسوب على أساس متوسط متحرك خلال ثلاث سنوات يتجاوز المعايير المركزية المعتمدة لدى الهيئة .
- ✓ تطمح الهيئة إلى أن تكون منظمة عالمية المستوى لإدارة الاستثمارات ملتزمة بالتحسن المستمر للمنهجية التي تديرها أعمالها .
- ✓ أن الهيئة العامة للاستثمار ملتزمة بتطوير القطاع الخاص وإتاحة الفرص أمامه، ولذا لا تضع الهيئة نفسها في موضع المنافسة معه في أي حال.

3-2- هيكل وحوكمة الهيئة العامة للاستثمار الكويتية:

ترى الهيئة العامة للاستثمار أن هيكلها ونظام حوكمتها المحددين بقوة القانون يمثلان مستوى عال من التميز والمساءلة، فالهيئة العامة للإستثمار هي هيئة عامة مستقلة يديرها مجلس إدارتها.

3-1-2- نظرة عامة على هيكل حوكمة الهيئة العامة للاستثمار:

تتولى الهيئة العامة للاستثمار مسؤولية إدارة صندوق الاحتياطي العام (GRB)^{xxviii} و صندوق الأجيال القادمة (FGF)^{xxix} وكذلك الأموال الأخرى التي يعهد بإدارتها إلى الهيئة وزير المالية لصالح وبالنيابة عن دولة الكويت.

أ- صندوق الاحتياطي العام « GRF »:^{xxx} كونه الاحتياطي العام لدولة الكويت، فإن أصول صندوق الاحتياطي العام وإيراداته خاضعة لاستخدام دولة الكويت على النحو الذي تقرره الحكومة عند العرض السنوي لميزانية الدولة على مجلس الأمة، البرلمان. وصندوق الاحتياطي العام هو بمثابة "أمين الصندوق" للدولة و"صندوق الاستقرار" فيما الذي تديره الهيئة العامة للاستثمار. يتم سنوياً تحويل ما لا يقل عن 10٪ من جميع إيرادات الدولة بالإضافة إلى 10٪ من الدخل الصافي لصندوق الاحتياطي العام إلى صندوق الأجيال القادمة.

ب- صندوق الأجيال القادمة «FGF»³: تم إنشاء صندوق الأجيال القادمة في عام 1976 بتحويل 50٪ من رصيد صندوق الاحتياطي العام في ذلك الوقت. وبالإضافة إلى ذلك، يتم إيداع ما لا يقل عن 10٪ من جميع إيرادات الدولة السنوية في صندوق الأجيال القادمة ثم يعاد استثمار العائد من كل إيرادات الصندوق.

2-2-3- الهيكل التنظيمي للهيئة العامة للاستثمار:

في الصناعة الاستثمارية في كل أوجه إدارة الأصول والاستثمار، وفي خلال هذه المراجعة، وجد الاستثماريون القائمون عليها أن الهيئة تتمتع بواحد من أفضل هياكل الحوكمة ليست فقط ضمن مجموعة أقرانها، بل أيضا ضمن الصناعة الاستثمارية في مجموعها.

3-3- تأثير استثمارات الهيئة العامة للاستثمار بانخفاض أسعار النفط:

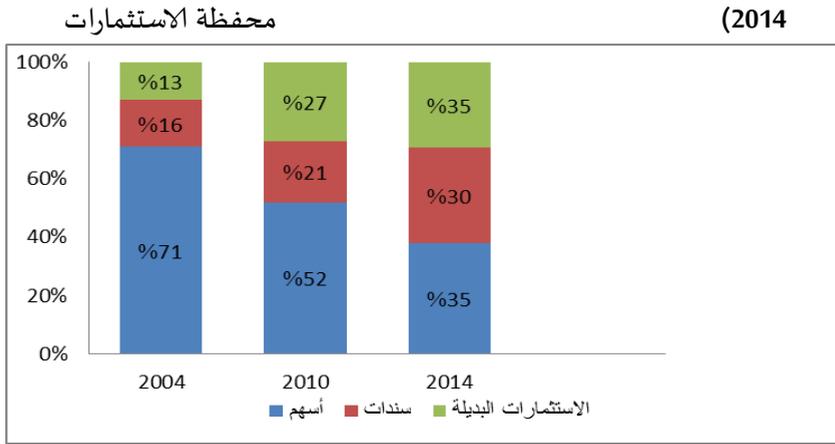
سنحاول معرفة استثمارات الهيئة وتأثيراتها بانخفاض أسعار النفط خلال سنة 2014، مع إبراز أهم مآخذ وتوصيات للتجربة الكويتية مع الصناديق السيادية لتفادي خاصة التأثير بتذبذبات أسعار النفط .

3-3-1- الإطار العام للسياسة الاستثمارية للهيئة العامة للاستثمار: الهيئة العامة للاستثمار كيان قائم على العمل التجاري، حيث تتميز سياسة الاستثمار الخاصة بها بما يلي:^{xxxi}

- ✓ لا تستثمر الهيئة سوى في المشاريع التي تحددت بوضوح أهدافها الربحية .
- ✓ لا تستثمر الهيئة في قطاعات يشكل فيها القمار و الأنشطة ذات الصلة بالكحول المكون الرئيسي للعمل التجاري.
- ✓ لدى الهيئة أفق استثماري طويل المدى يتسم بالقدرة على تحمل المخاطر واستيعاب تقلبات الأسواق على المدى القصير ، وبالتالي فإنه يشكل قوة لتحقيق الاستقرار في الأسواق المالية ، وتتكون المحفظة الاستثمارية من أسهم، سندات ، الاستثمارات البديلة (أسهم خاصة ، صناديق عقارية ، صناديق حماية العملة).
- ✓ لا تسعى الهيئة للاقتراض لأغراض الاستثمار حيث بخطر ذلك الدستور الكويتي.

³- نظرة عامة على هيكل الحوكمة، الموقع الرسمي لهيئة الاستثمار الكويتية، مرجع سبق ذكره.

- ✓ لا تستخدم الهيئة أيا من منتجات المشتقات كأدوات استثمارية.
 - ✓ تستثمر الهيئة الأموال من خلال مديري صناديق الاستثمار الخارجيين.
 - ✓ يستثمر من خلال مكتب الاستثمار الكويتي في لندن الأموال بشكل مباشر.
- والشكل يوضح محفظة استثمارات الهيئة خلال السنوات 2004، 2010، 2014.
- الشكل رقم 01: محفظة استثمارات الهيئة العامة للاستثمارات KIA خلال السنوات (2000-2010)



Source: KIA web site.

- حيث أنه ومنذ عام 2004 وبناء على مشورة خبير استثماري لدى الهيئة قامت هذه الأخيرة بإعادة تشكيل إستراتيجيتها وفقا لمبادئ معينة منها:^{xxxii}
- ✓ إدارة الأموال بنشاط (حيث سجلت الهيئة خلال سنة 2005 ما يعادل 48مليار دولار في الأصول ، بإضافة 12 نقطة أساسا للعائدات.
 - ✓ تنوع المخاطر من خلال الزيادة في الاستثمارات البديلة كما هو موضح في الشكل السابق.
 - ✓ زيادة المخاطرة (الزيادة في السندات) كما هو موضح في شكل السابق ، البحث عن عوائد أعلى ، حيث توسع الهيئة كليا في نطاق وخيارات الدخل الثابت لتشمل الأسواق الناشئة والعالمية وسندات العائد لتتنقل من معايير التصنيف من AA إلى BBB.

- ✓ تكبدت الهيئة خسائر غير متوقعة بلغت 116.46 مليون دولار المعدل عائد داخلي (19.8%) في نهاية سنة 2013 . من المساهمة في إحدى الصناديق والذي يزاول نشاطه العقاري في آسيا وأوروبا وأمريكا فقط.
- ✓ تكبدت الهيئة خسائر غير متوقعة بلغت 74.38 مليون دولار بمعدل عائد داخلي (49.1%) عن مساهمتها في صندوق يباني ، حيث استمر انخفاض القيمة السوقية له انخفاضا ملحوظا منذ عام 2009 ولم تتسلم الهيئة أي عائد خلال الفترة 2009 حتى 2014 .
- ✓ المساهمة في شركة GBI في زيادة رأسمالها حيث استمر انخفاض السيولة بالشركة مقابل زيادة في القروض ما عرضها لصعوبات الوفاء بالتزاماتها المستقبلية ، إضافة إلى تحقيق خسائر أخرى لسنوات متتالية و رغم هذا نجد أن الهيئة مازالت تشارك في الشركة منذ تأسيسها وهي تعلم بتحقيق خسائر متتالية.
- ✓ خسائر كذلك ومخالفات متكررة للهيئة في شراء العقارات و الناتجة عن عدم تقييم العقار من 3 جهات محايدة قبل إتمام عملية البيع.
- 3-3-3- مآخذ وتوصيات للصندوق السيادي الكويتي:
هناك سلبيات ومآخذ على الصندوق السيادي الكويتي:
- ✓ ضعف أداء الهيئة في بعض المحافظ المدارة من قبل بعض الشركات رغم ذلك قامت الهيئة بإنشاء محافظ جديدة.
- ✓ عدم توخي الهيئة الدقة عند إعداد دراسات الجدوى قبل الدخول في شركات مختلفة (عربية ، أجنبية) ما كبدها خسائر كبيرة.
- ✓ عدم وجود إستراتيجية وسياسة واضحة وحديثة لإدارة استثماراتها ما عرض هذه الاستثمارات لهزات عنيفة خاصة باعتماده على موارد النفط في تمويله.
- ✓ تكثيف استثمارات الهيئة في دول معينة كانت الأكثر معاناة من الأزمة المالية وأزمة انخفاض أسعار النفط.
- ✓ الغموض الكبير الذي يحيط بالهيئة حيث أصبحت دولة منفصلة تماما عن دولة الكويت.

- ✓ أصبحت الهيئة تتصرف بالمال العام كأنها مال خاص رغم الانتقادات والملاحظات من الجهة الرقابية ما أدى إلى وجود تناقض بين الأهداف والنتائج المحققة وبالتالي التأثير على التنمية. انطلاقاً من هذه السلبيات فعلى الهيئة القيام ب:
- ✓ إعادة توزيع الاستثمارات الخارجة وعدم تركيزها في سوق واحدة (الولايات المتحدة الأمريكية مثلاً) فمن الأفضل تقليل نسبة تركيز الاستثمارات.
- ✓ المزيد من المتابعة لتحسين الأوضاع و تعويض الخسائر التي لحقت بالاستثمارات حتى لا يتحمل المال العام خسائر فادحة.
- ✓ على الهيئة تحديد وفهم المحركات و المخاطر المرتبطة بعملية التحقق من صحة المعلومات وتحليلها و الخاصة بالقرار الاستثماري.
- ✓ عدم الاعتماد على مصدر النفط الوحيد في تمويل الصندوق حتى لا يتأثر في حالة انخفاض اسعاره.

الخاتمة:

الهيئة العامة للاستثمار هي مؤسسة مملوكة للحكومة ، مدفوعة بمعايير عالية من الأداء وملتزمة بتحقيق عوائد استثمارية وفق مستويات دولية .ومتصفة بالتميز في أسلوب أدائها لعملها ومساهمتها في شركات دول مختلفة . وبالرغم من المكانة و المرتبة التي يحظى بها الصندوق السيادي الكويتي (الهيئة العامة للاستثمار) عالميا ومحليا، حيث غرض الهيئة الأساسي هو تولي بإسم الحكومة الكويتية و لحسابها إدارة استثمار المال الاحتياطي للدولة و الأموال المخصصة لاحتياطي الأجيال القادمة بالإضافة إلى إدارة أي إعمادات أخرى تعهد إليها من قبل وزارة المالية ، وإنقاذ الأجيال القادمة من خلال عمل صندوق الأجيال القادمة، إلا أن اعتماده على موارد النفط في تمويله كان السبب في تأثره وتأثر استثماراته عند انخفاض أسعار النفط خلال سنة 2014، ما يجعله يفكر في إستراتيجية جديدة لتنوع مصادر تمويله وبالتالي تنوع مصادر تمويل استثماراته حتى لا تنفذ موارده عند انخفاض أسعار النفط إلى مستويات كبيرة ما يجعله يتنافى والهدف الذي أنشأ من أجله وهو المحافظة على حقوق الأجيال القادمة.

الهوامش:

ⁱ - وليد نزهت نشأت، أسعار النفط في السوق الدولية وأبعادها على سياسة الدول، على الموقع:

<http://diae.net/6739>، تاريخ التصفح: 2014-06-22

ⁱⁱ - عبد الوهلب الشيخ قادر، العوامل المؤثرة في أسعار النفط، بحث مشارك في المؤتمر العالمي لدراسات نفط العراق، بغداد 20-22 ديسمبر 2011.

ⁱⁱⁱ - مريم شطبي محمود، انعكاسات انخفاض أسعار النفط على الاقتصاد الجزائري، مداخلة مقدمة في إطار أشغال الندوة المنظمة من طرف قسم الاقتصاد و الإدارة حول: أزمة أسواق الطاقة و تداعياتها على الاقتصاد الجزائري قراءة في التطورات في أسواق الطاقة يوم 14 ماي 2015، كلية الشريعة و الاقتصاد، جامعة الأمير عبد القادر للعلوم الإسلامية.

- ^{iv} - عبد الرحمان سلوم، إدارة الصناديق السيادية وصناديق التحوط، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات الحصول على درجة الماجستير إدارة أعمال، كلية الاقتصاد، جامعة دمشق، سوريا، 2009/2008، ص4
- ^v - نفس المرجع، ص5.
- ^{vi} - عبد المجيد قدي، الصناديق السيادية والأزمة المالية الراهنة، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، مخبر العولمة واقتصاديات شمال إفريقيا، كلية العلوم الاقتصادية التجارية وعلوم التسيير، جامعة الشلف، العدد السادس، 2010، ص04.
- ^{vii} - صناديق الثروة السيادية، المبادئ والممارسات المتعارف عليها، مجموعة العمل الدولية لصناديق الثروة السيادية، صندوق النقد الدولي، 15 سبتمبر 2008، ص3.
- ^{viii} - Sovereign Wealth Fund Institute , what is a Sovereign Wealth Fund “
www.swfinstitute.org/swf.php”12/05/2013.
- ^{ix} - FMI, Sovereign Wealth Fund:A work Agonda,Working paper (washington,DC:FMI,2008) ,p4.
- ^x - FMI, Sovereign Wealth Fund:A work Agonda,Working paper (washington,DC:FMI,2008) ,p4.
- ^{xi} - ماجد عبد الله المنيف، صناديق الثروة السيادية ودورها في إدارة الفوائض النفطية، مجلة النفط والتعاون العربي، منظمة الدول العربية المصدرة للبترو، المجلد الخامس والثلاثون، العدد129، الكويت، 2009، ص204.
- ^{xii} - La Rédaction de la Revue Problème Economiques, Fonds Souverains , Fonds de Pension, Hedge Funds Trois Piliers de la Finance Internationales, Revues Problème Economiques N :295102, Juillet 2008, la Documentation Française, France, P :05 .
- ^{xiii} - M.H.Bouchet, Sovereign Wealth Funds Comment redessiner le Paysage de la Finance Mondiale, Systeme Financier International, Ceram Business School, Nice, France,2007, P:02
- ^{xiv} - Edwin.M.Truman, A Blueprint For Sovereign Wealth Fund Best Practices Policy, Peterson Institute Number 03,2008,P:01.
- ^{xv} - Riadh EL Hafdhi, A l’origine des fonds Souverains, Revue Problème Economiques, la Documentation Française, N : 2951, juillet 2008, France, p : 03
- ^{xvi} - Simon Johnson, La Montée en Puissance des Fonds Souverains, Revi Finances et Développement FMI Septembre 2007.

^{xvii} - The corner house ,SWFs,some frequently asked questions ,station road sturminster, newton dorset DT101YJ UK,octobre,2008,p5.

^{xviii} - نفس المرجع، ص24.

^{xix} - واثق علي الموسوي، الاستقرارالاقتصادي: الصناديق السيادية، الربع، الموازنة العامة، السوق، الجزء الأول، دارالأيام، عمان، الأردن، 2016، مرجع سبق ذكره، ص24.

^{xx} - نفس المرجع، ص39-40

^{xxi} - some fund objectives, sovereign wealth fund institute, :
<https://www.swfinstitute.org/research.php.28/02/2010>.

^{xxii} - واثق علي الموسوي، مرجع سبق ذكره، ص 40-41

^{xxiii} - صندوق النقد الدولي، نشرة الصندوق الالكترونية، صندوق النقد الدولي يكتف عمله المعني بصناديق الثروة السيادية، 3 مارس 2008.

^{xxiv} - عبد المجيد قدي،الصناديق السيادية والأزمة المالية الراهنة، مرجع سبق ذكره، ص02

^{xxv} - Kuwait investment Authority-

^{xxvi} - النشأة مسؤولية الهيئة العامة للاستثمار، الموقع الرسمي للهيئة الاستثمار الكويتية ، على الموقع:
www.kia.gov.kw/ar/pages/abuolkia.aspx، تاريخ التصفح: 10-11-2015.

^{xxvii} - أهداف الهيئة العامة للاستثمار، على المرجع الرسمي للهيئة، تاريخ التصفح: 10-11-2015
www.kia.gov.kw/ar/pages/principales.aspx، 2015.

^{xxviii} - the general reserve fund.

^{xxix} - the future generations fund.

^{xxx} - نظرة عامة على هيكل الحوكمة، الموقع الرسمي لهيئة الاستثمار الكويتية،
www.kai.gov.kw/ar/kio.aspx، تاريخ التصفح 23-8-2015.

^{xxxi} - الهيئة العامة للاستثمار، مرجع سبق ذكره.

^{xxxii} - الهيئة العامة للاستثمار، مرجع سبق ذكره.

^{xxxiii} - ديوان المحاسبة، أعلى جهة رقابية في الكويت.

^{xxxiv} - أحمد الخطيب، الهيئة العامة للاستثمار، هل أصبحت دولة منفصلة عن الكويت، جريدة الطليعة ، الكويت، 11 يونيو 2014 ، على الموقع:<http://altaleea.com/?p=7268>، تاريخ التصفح: 10-09-2015.