

صناديق الثروة السيادية مبرراتها .. الجدل بشأنها .. وأهميتها الاقتصادية دكتور/ نزيه عبد المقصود محمد مبروك (*)

المقدمة

الحمد لله والصلاة والسلام على رسول الله الرحمة المهداة وعلى آله وصحبه ومن والاه، وأشهد أن لا إله إلا الله وحده لا شريك له، له الملك وله الحمد وهو على كل شيء قدير، وأشهد أن محمداً عبده ورسوله وصفيه من خلقه وحبيبه، اللهم صلي على محمد ما تحركت الألسن والشفاه وعلى آله وصحبه ومن والاه .

أما بعد ...

فلقد شهدت الساحة الاقتصادية العالمية في السنوات الأخيرة جدلاً متزايداً حول ظاهرة «صناديق الثروة السيادية»، والتي تسمى أيضاً «الصناديق السيادية للاستثمار» و«الصناديق الاستثمارية الحكومية» أو «صناديق النفط»، وهي ظاهرة حديثة وقديمة في نفس الوقت، حيث يرجع تاريخها إلى عقد الخمسينات من القرن العشرين، عندما أنشأت دولة الكويت هيئة الاستثمار الكويتية عام ١٩٥٣م، ليتوالى إثر ذلك في السبعينات وما بعدها ظهور صناديق أخرى في سنغافورة ودولة الإمارات العربية المتحدة، حتى وصل عددها في منتصف عام ٢٠٠٨م إلى ٥٣ صندوقاً، وارتفع عددها وازدادت موجوداتها وتوسعت استثماراتها على إثر تطور الاقتصاد العالمي منذ منتصف التسعينيات من القرن الماضي الذي شهد تأسيس منظمة التجارة الدولية،

(*) أستاذ الاقتصاد والمالية العامة المساعد. كلية الشريعة والقانون بطنطا. جامعة الأزهر.

وإبرام اتفاقيات متعددة الأطراف ترمي إلى تحرير التجارة الخارجية وحركات رأس المال الأجنبي .

وزاد الاهتمام بالحديث عن صناديق الثروة السيادية في السنوات الأخيرة وخاصةً بعد الأزمة المالية العالمية الأخيرة، حيث تباينت ردود الفعل من جانب مختلف الأطراف حول دورها ومكانتها في النظام المالي العالمي .

هذا وقد ساهم تحقيق بعض الدول خاصةً الدول الخليجية لفوائض مالية كبيرة، نتيجة ارتفاع أسعار المنتجات والمواد الأولية في الأسواق العالمية في إعطاء نفس جديد وقوى لصناديق الثروة السيادية، حيث سجلت هذه الصناديق تزايداً مضطرباً في أعدادها، وتطوراً مهماً في أصولها ونوعية تدخلها في الأسواق المالية العالمية، الأمر الذي أدى إلى جذب انتباه الرأي العام العالمي نحوها.

وجاء ظهور صناديق الثروة السيادية نتيجة لرغبة الكثير من الدول النفطية ذات الفوائض المالية الكبيرة وحرصها على تنويع مصادر تمويلها، حيث قامت معظم هذه الدول بإنشاء صناديق خاصة بهدف استغلال الفوائض المالية المسجلة خلال فترات ارتفاع أسعار النفط عن طريق ادخارها أو استثمارها أو استخدامها في تمويل مختلف سياساتها وبرامجها التنموية وتسديد ديونها الخارجية.

ورغم تباين أسباب وأهداف وفترات إنشاء صناديق الثروة السيادية من دولة لأخرى إلا أنها تتميز بكونها أداة تمويل جديدة وبديلة عن الأدوات التقليدية المستخدمة في تمويل اقتصاديات هذه الدول.

ونظراً لحدثة موضوع صناديق الثروة السيادية وكونه من الموضوعات الجديدة على الساحة الاقتصادية العالمية، فقد لقي اهتماماً بالغاً من مختلف المفكرين والباحثين الاقتصاديين، وأثار الكثير من الجدل حول مدى جدوى هذه الصناديق وتداعياتها المحتملة على اقتصاديات الدول المالكة لها، وكذلك الدول المستقبلية لاستثماراتها.

ويواكب الاهتمام بصناديق الثروة السيادية التركيز على العديد من الأمور المتعلقة بها، مثل تحديد ماهيتها، وتميزها عن غيرها من الصناديق والهيئات الأخرى، وأنواعها، كما أن الاهتمام بهذه الصناديق أثار التساؤل عن مبرراتها وأهدافها والمخاطر التي يمكن أن تتعرض لها، والجدل بشأنها، والمخاوف التي أبدتها الدول الصناعية بشأنها، ومحاولات تبديد هذه المخاوف والتحول نحو التعامل معها، كما أن زيادة حجمها أثار الانتباه نحو التساؤل عن أهميتها الاقتصادية سواء للاقتصاد العالمي أو القومي، وكذلك مدى قدرتها على مواجهة الأزمات المالية والاقتصادية، وهل نجحت في التخفيف من حدة الأزمة المالية العالمية الأخيرة، والتي نشبت في منتصف عام ٢٠٠٧ حتى نهاية ٢٠٠٨، والخسائر التي لحقت بها بسبب هذه الأزمة وحجم هذه الخسائر، وفي محاولة للتعرف على كل هذه الأمور كان اختياري لهذا الموضوع والذي عنونت له بـ «صناديق الثروة السيادية .. مبرراتها - الجدل بشأنها - وأهميتها الاقتصادية».

خطة البحث:

نظراً للتركيز على الأمور المتعلقة بموضوع هذا البحث والتي أشرت إليها آنفاً، ولتناول هذه النقاط بالتفصيل قسمت بحثي هذا إلى مقدمة وثلاثة فصول وخاتمة، وذلك على النحو التالي :

المقدمة: تناولت لمحة سريعة عن موضوع البحث .

الفصل الأول: ماهية صناديق الثروة السيادية وتميزها عن غيرها وأنواعها .

وقسمته إلى ثلاثة مباحث على النحو التالي :

المبحث الأول : ماهية صناديق الثروة السيادية .

المبحث الثاني : تمييز صناديق الثروة السيادية عن غيرها .

المبحث الثالث : أنواع صناديق الثروة السيادية .

الفصل الثاني: مبررات وأهداف إنشاء صناديق الثروة السيادية والمخاطر التي تتعرض لها والجدل بشأنها .

وقسمته إلى ثلاثة مباحث على النحو التالي :

المبحث الأول : مبررات وأهداف إنشاء صناديق الثروة السيادية .

المبحث الثاني : المخاطر التي تتعرض لها صناديق الثروة السيادية .

المبحث الثالث : الجدل بشأن صناديق الثروة السيادية .

الفصل الثالث : الأهمية الاقتصادية لصناديق الثروة السيادية .

وقسمته إلى ثلاثة مباحث على النحو التالي :

المبحث الأول : حجم صناديق الثروة السيادية وأهم الدول المالكة لها .

المبحث الثاني : أهمية صناديق الثروة السيادية للاقتصاد العالمي والقومي .

المبحث الثالث : دور صناديق الثروة السيادية في مواجهة الأزمات المالية .

الخاتمة : وتشمل أهم النتائج والتوصيات ..

أَسْأَلُ الْمَوْلَى سُبْحَانَهُ وَتَعَالَى أَنْ يَقْبَلَ مِنِّي هَذَا الْعَمَلُ وَأَنْ يَجْعَلَهُ خَالِصاً لَوَجْهِهِ الْكَرِيمِ، وَأُؤَكِّدُ أَنْ عَمَلِي هَذَا شَأْنُهُ شَأْنُ أَيِّ عَمَلٍ بَشَرِي عَرْضَةٌ لِلصَّوَابِ وَالخَطَأِ، وَمَا كَانَ فِيهِ مِنْ صَوَابٍ فَمِنْ اللَّهِ وَحْدَهُ، وَمَا كَانَ فِيهِ مِنْ خَطَأٍ فَمِنِّي وَمِنْ الشَّيْطَانِ، وَيَكْفِينِي فِي ذَلِكَ بَذْلُ الْجُهِدِ عَلَى قَدَرِ طَاقَتِي طَمَعاً فِي الْأَجْرِ مِنَ اللَّهِ عَزَّ وَجَلَّ .

الفصل الأول

ماهية صناديق الثروة السيادية وتميزها عن غيرها وأنواعها

تمهيد وتقسيم :

تعد تسميات «الصناديق السيادية» و«الصناديق السيادية للاستثمار» و«صناديق الثروة السيادية» و«الصناديق الاستثمارية الحكومية» و«المحافظ الحكومية» من المصطلحات الجديدة التي برزت بقوة خلال السنوات الأخيرة في الأوساط المالية والاقتصادية^(١)، لذا فإنه من الأهمية بمكان قبل أن نخوض في غمار هذا البحث، أن نتعرف على ماهية هذه الصناديق، وأن نبين ما يميزها عن غيرها من الصناديق الأخرى، وكذلك أهم أنواعها، لذا فإنني أقسم هذا الفصل إلى ثلاثة مباحث على النحو التالي :

المبحث الأول : ماهية صناديق الثروة السيادية .

المبحث الثاني : تمييز صناديق الثروة السيادية عن غيرها .

المبحث الثالث : أنواع صناديق الثروة السيادية .

(١) محمد زين العابدين : الصناديق السيادية وحقيقة «الخطر» على الأمن القومي الغربي، بحث منشور بمجلة العواصم الجديدة ٨ يونيو ٢٠٠٨، على شبكة المعلومات الدولية، موقع : http://www.Thenewcapitals.com/readarticle.php?article_id=id=١٩٠,٣٠/٨/٢٠١٤.

المبحث الأول

ماهية صناديق الثروة السيادية

لا شك أن دراسة ظاهرة صناديق الثروة السيادية، والتي برزت خلال السنوات الأخيرة في الأوساط المالية والاقتصادية، تتطلب وضع حدود لها عن طريق إيجاد تعريف شامل ودقيق يسمح بالتمييز بينها ومختلف الآليات المتداولة في النظام المالي والاقتصادي العالمي، ونظراً لعدم وجود اتفاق بشأن تحديد المقصود بصناديق الثروة السيادية، فإن صياغة هذا التعريف ستعتمد على ما وضعه الباحثين والمنظمات الاقتصادية الدولية من تعريفات متعددة، والتي يمكن إبرازها فيما يلي:

أولاً : تعريف المنظمات والمؤسسات لصناديق الثروة السيادية

❖ تعريف صندوق النقد الدولي:

عرف صندوق النقد الدولي صناديق الثروة السيادية بأنها «صناديق أو ترتيبات للاستثمار 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، وهي صناديق تنشأ في العادة معتمدة على فوائض ميزان المدفوعات، أو عمليات النقد الأجنبي الرسمية، أو عائد الخصخصة، أو فوائض المالية العامة، أو الإيرادات المتحققة من الصادرات السلعية، أو كل هذه الموارد مجتمعة»^(١).

(١) صندوق النقد الدولي: مجموعة العمل الدولي لصناديق الثروة السيادية، تقرير المبادئ والممارسات المتعارف عليها، ١٥ سبتمبر ٢٠٠٨، ص ٣.
=<

❖ تعريف منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية :

وعرفت منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية OECD صناديق الثروة السيادية بأنها «مجموعة من الأصول المالية المملوكة والمدارة بطريقة مباشرة أو غير مباشرة من الحكومة لتحقيق أهداف وطنية، والممولة إما باحتياطات الصرف الأجنبي أو صادرات الموارد الطبيعية أو الإيرادات العامة للدولة أو أية إيرادات أخرى»^(١).

❖ تعريف الاتحاد الأوروبي :

وعرف الاتحاد الأوروبي صناديق الثروة السيادية بأنها «صناديق استثمار عامة تدير محفظة للأوراق المالية، لها أنشطة متنوعة محلية ودولية»^(٢).

«des fonds d'investissement publics gerant un portefeuille diversifie d'actifs financiers nationaux et internationaux».

❖ تعريف معهد صناديق الثروة السيادية^(٣) :

= Javier Capapé, Tomás Guerrero Blanco : More Layers Than an Onion: Looking for a definition of Sovereign wealth Funds, ESAD Egeo working paper ٢١ , January ٢٠١٤, p.٨.

(١) A. Blundell-Wignall, Yu – Wei HU, Juan Yermo: Sovereign Wealth and Pension Fund Issues, OECD Working papers on Insurance and private Pensions, No. ١٤ , January ٢٠٠٨, p . ٤ .

(٢) Common approach to sovereign wealth funds, communication de la commission Européenne, ٢٠٠٨.

Samia Buisine, Benoit Jourjon, et Benoît.

مشار إليه في :

Malapert : les fonds, Souverains, Paris : presses des Mines, collection lipres opinions, ٢٠١٢, p. ١١.

(٣) معهد صناديق الثروة السيادية هو : منظمة تهدف إلى دراسة صناديق الثروة السيادية وتأثيراتها على الاقتصاد العالمي والسياسة وأسواق المال والتجارة، ويقوم المعهد في سبيل ذلك بوضع البحوث والاستشارات، وأيضاً شروط الشفافية لهذه الصناديق بواسطة مؤشر لينا بوج الذي يصدره المعهد .

وعرف معهد صناديق الثروة السيادية هذه الصناديق بأنها عبارة عن «صندوق استثمار حكومي يتكون من أصول مالية على غرار الأسهم والسندات، وغيرها من الأدوات المالية، وأن موارد هذا الصندوق تتكون من فائض ميزان المدفوعات أو الموازنة العامة أو ناتج عمليات الخصخصة أو إيرادات الصادرات السلعية»^(١).

❖ تعريف معهد الدراسات المصرفية بالكويت:

وعرفها معهد الدراسات المصرفية بالكويت بأنها «صندوق الاستثمار المملوك للدولة أو كيان يتم تأسيسه عادةً من فوائض ميزان المدفوعات، عمليات النقد الأجنبي الرسمية، عائدات الخصخصة والمدفوعات التحويلية الحكومية، الفوائض المالية العامة، والإيرادات المتحققة من الصادرات السلعية»^(٢).

❖ تعريف بنك دويتشه:

وعرف بنك دويتشه صناديق الثروة السيادية بأنها «وسائط 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»^(٣).

(١) What is a Sovereign wealth Fund ? , sovereign Wealth Fund Institute

(٢٧ / ٠٩ / ٢٠١٤) (<http://www.Swfinstitute.org/Sovereign-wealth-Fund>) .

(٢) معهد الدراسات المصرفية : صناديق الثروة السيادية، نشر التوعية التي أصدرها معهد الدراسات المصرفية، دولة الكويت، السلسلة السادسة، العدد (٥)، ديسمبر ٢٠١٣ .

(٣) ماجد عبد الله المنيف: صناديق الثروة السيادية ودورها في إدارة الفوائض النفطية، منشور في مجلة بحوث اقتصادية عربية، التي تصدر عن الجمعية العربية للبحوث الاقتصادية بالتعاون مع مركز

❖ تعريف مجموعة العمل الدولية:

وعرفت مجموعة العمل الدولية صناديق الثروة السيادية بأنها «صناديق استثمار أو ترتيبات ذات غرض خاص، تملكها الحكومة العامة وتنشئ الحكومة العامة الصناديق لأغراض اقتصادية كلية، وهي تحتفظ بالأصول وتتولى توظيفها أو إدارتها لتحقيق أهداف مالية مستخدمة في ذلك استراتيجيات استثمارية تتضمن الاستثمار في الأصول المالية الأجنبية^(١)».

«SWFs are defined as special purpose investment funds or arrangements, owned by the general government, created by the general government for Macroeconomic purposes, SWFs hold, Manage, or administer assets to achieve Financial objectives, and employ a set of investment strategies which include investing in foreign financial assets».

ثانياً: تعريف الباحثين لصناديق الثروة السيادية :

عرف البعض^(٢) صناديق الثروة السيادية بأنها: شركات استثمار مملوكة للدولة ذات آفاق زمنية طويلة، وهي من هيئات الاستثمار المجهزة على نحو أفضل للتنقل عبر الأسواق المالية بعد الأزمة المالية.

وعرفها البعض^(٣) بأنها: صناديق تابعة للدولة تتخصص في تسير وتوجيه الادخار العمومي والاستثمار من خلال صيغ توظيف مختلفة (أسهم، سندات، عقارات).

دراسات الوحدة العربية، العدد ٤٧ السنة السادسة عشر، ٢٠٠٩، ص ٦٣، وأيضاً في ملتقى الطاقة العربي، بيروت، سبتمبر ٢٠٠٩، ص ١٤.

(١) IWG (international Working Group of Sovereign wealth Funds): sovereign wealth funds Generally Accepted principles and practices «Santiago principles» October ٢٠٠٨, p. ٢٧.

(٢) محمد العريان : صناديق الثروة السيادية وفق المعتاد الجديد، مجلة التمويل والتنمية، التي تصدر عن صندوق النقد الدولي، يونيه ٢٠١٠، ص ٤٤ .

وعرفها البعض^(٤) بأنها «صناديق استثمار تملكها الحكومة العامة، وتنشأها لأغراض الاقتصاد الكلي، مستخدمة مجموعة من الاستراتيجيات الاستثمارية، والتي تتضمن الاستثمار في الأصول المالية الأجنبية».

وعرفها البعض^(١) بأنها «صناديق مكلفة بإدارة الاحتياطات الدولية لحكومات الدول التي لديها مدخرات تفوق استثماراتها بشكل متواصل (فوائض متتالية في الحساب الجاري) مما وفر ثروات تطلبت سياسة استثمارية مدروسة نتج عنها حيازة هذه الحكومات لأصول مالية أجنبية».

وعرفها البعض^(٢) بأنها: «تلك الأجهزة التي تتولى إدارة الاستثمارات الحكومية في الدول النفطية والناشئة بشكل خاص، وهي صناديق تعود أرباحها إلى ملكية الدولة».

وعرفها البعض الآخر^(٣) بأنها «عبارة عن أداة تملكها حكومة سيادية، ويتم تسييرها باستقلالية عن البنك المركزي أو وزارة المالية أو الخزانة العامة، وتستثمر أموالها في

(٣) إيمان محمود عبد اللطيف، الأزمات المالية العالمية الأسباب والآثار والمعالجات، رسالة دكتوراه، جامعة سانت كليمنتس العالمية، العراق، ١٤٣٢ هـ - ٢٠١١ م، ص ١٢٧ .

(٤) Erling Steigum: Sovereign wealth funds for macroeconomic purposes, paper prepared for the Swedish fiscal policy council, December ٢٠١٢, Revised September ٢٠١٣, p.١.

(١) أشرف الخضراء: صناديق الثروة السيادية، ومنها الصندوق النرويجي وأثرها على الاستقرار المالي العالمي، مجلة صوت النرويج، الاثنين ٢ يونيو ٢٠٠٨، ومنشور على شبكة المعلومات الدولية (الانترنت) موقع :

<http://www.norwayvoice.com/arabic/print.php?news.٢٢,٢٨/٨/٢٠١٤>

(٢) محمد زين العابدین: الصناديق السيادية وحقيقة «الخطر» على الأمن القومي الغربي، مرجع سابق .

محفظة من الأصول المالية متعددة الأصناف والمخاطر على غرار الأسهم والسندات، وأن معظم استثماراتها تتم في الأسواق المالية الخارجية .

وفي إحدى المجلات الفرنسية^(٤) جاء التعريف التالي : صناديق الثروة السيادية هي صناديق استثمار عمومية مملوكة ومراقبة من قبل الحكومة لتسيير أصول مالية في إطار زمني بعيد المدى، وتسعى لتحقيق أهداف اقتصادية كلية محددة على غرار الادخار للأجيال القادمة، وتنويع الناتج المحلي الإجمالي، وتكون مواردها من فائض الميزان الجاري الذي يمكن أن يتحقق عن طريق صادرات المواد الأولية، أو المنتجات المصنعة، ويمكن تمويل هذه الصناديق بطريقة غير مباشرة عن طريق تحويلات البنك المركزي لجزء من احتياطات الصرف الأجنبي .

من كل التعريفات السابقة يتضح ما يلي :

- ١ - إن صناديق الثروة السيادية، صناديق استثمار تملكها الحكومة العامة .
- ٢ - إن صناديق الثروة السيادية، تملكها الحكومة العامة لتحقيق أغراض اقتصادية كلية .
- ٣ - إن صناديق الثروة السيادية، تستخدم استراتيجيات استثمارية تتضمن الاستثمار في الأصول المالية الأجنبية .

(٣) William Miracky, Davis Dyer: Assessing the Risks, the Behaviors of Sovereign wealth funds in the Global Economy, Rapport of Monitor company Group, ٢٠٠٨, p. ١١ .

(٤) Revues problém Economiques: Fonds Souverains, fonds de pension, Hedge funds Trois, piliers de la finance internationaux, N. ٢٩٥١٠٢, Juillet ٢٠٠٨, p. ٥ .

٤ - إن صناديق الثروة السيادية، تستمد مواردها من فوائض ميزان المدفوعات، أو الموازنة العامة، أو ناتج عمليات الخصخصة، أو الإيرادات المحققة من الصادرات السلعية، أو عمليات النقد الأجنبي الرسمية، أو كل هذه الموارد مجتمعة .

تعريفنا لصناديق الثروة السيادية :

تبين بعد تناول التعريفات المتعددة لصناديق الثروة السيادية أنه لا يوجد اتفاق بين المنظمات والمؤسسات، ولا بين الباحثين حول تحديد المقصود بصناديق الثروة السيادية، وهذا أمر طبيعي نظراً لأن لكل وجهة نظره وفكره الخاص به، ويتناول التعريف الذي يخدم وجهة نظره، أو البحث الذي يتناوله، وإن كانت كل التعريفات السابقة قد دارت حول النقاط الأربع التي تم استخلاصها، والتي من خلالها استطيع أن أضع التعريف التالي لصناديق الثروة السيادية وذلك على النحو التالي :

صناديق الثروة السيادية هي :

صناديق استثمار تملكها وتراقبها حكومة الدولة التي تتوافر لديها فوائض مالية محققة من ميزان المدفوعات أو الموازنة العامة أو من مصادر أخرى لديها، والتي تستخدم استراتيجيات استثمارية لتحقيق أهداف اقتصادية كلية، وتتضمن الاستثمار في الأصول المالية الأجنبية غالباً، فضلاً عن تعدد أنشطتها المحلية والدولية .

المبحث الثاني تمييز صناديق الثروة السيادية عن غيرها من الصناديق والهيئات المالية الأخرى

تتميز صناديق الثروة السيادية عن غيرها من الصناديق والهيئات المالية الأخرى بعدد من الخصائص، والتي يمكن إبرازها فيما يلي :

(١) صناديق الثروة السيادية وصناديق المعاشات العمومية :

تتميز صناديق الثروة السيادية عن صناديق المعاشات العمومية، في أن موارد صناديق الثروة السيادية كما ذكرنا، تأتي من فوائض ميزان المدفوعات، أو الميزانية العامة للدولة، أو عمليات النقد الأجنبي الرسمية، أو عائد الخصخصة، أو فوائض المالية العامة، أو الإيرادات المحققة من الصادرات السلعية، أو من كل هذه الموارد مجتمعة، وتهدف إلى استثمار هذه الموارد لتحقيق أهداف مالية، أما صناديق المعاشات الكلية فإن مواردها تأتي أساساً من الاشتراكات، وتهدف إلى تمويل معاشات الأجيال القادمة^(١).

(٢) صناديق الثروة السيادية وصناديق الاستثمار الخاصة :

(١) إياد حماد: إدارة الصناديق السيادية وصناديق التحوط، رسالة ماجستير، كلية الاقتصاد - جامعة دمشق، ٢٠٠٨ / ٢٠٠٩، ص ٨، عبد المجيد قدى : الصناديق السيادية والأزمة المالية الراهنة، من أبحاث مؤتمر «الأزمة المالية العالمية وكيفية علاجها من منظور الاقتصاد الغربي والإسلامي» جامعة الجنان، طرابلس - لبنان ١٣ - ١٤ آذار ٢٠٠٩، ص ١، متتدى الأعمال الفلسطينية: تقرير بعنوان: صناديق الثروة السيادية، مركز الدراسات والأبحاث، يونيو ٢٠١٤، ص ٥.

Pierre Christian Atangana : L ' émergence des fonds Souverains et leur IMPAct sur les investissements Transfrontaliers, Mémoire présenté comme Exigence partielle de la Maîtrise en droit, Université du québec á Montréal, Février ٢٠١٣, p. ٢٣ .

صناديق الاستثمار هي أوعية مالية تسعى إلى تجميع مدخرات الأشخاص، واستثمارها في الأوراق المالية عن طريق جهة متخصصة ذات خبرة في إدارة محافظ الأوراق المالية، وذلك بهدف تقليل مخاطر الاستثمار وزيادة العائد^(١)، وقيل هي: مؤسسات مالية تقوم بالاستثمار الجماعي للأوراق المالية عن طريق تجميع المدخرات من عدد كبير من المستثمرين، واستثمارها في شراء وبيع الأوراق المالية بواسطة إدارة محترفة، بهدف تحقيق منفعة لمؤسسيها وللمستثمرين، وللاقتصاد القومي ككل^(٢)، وهذه الصناديق قد تؤسس في شكل شركة مساهمة عامة لمزاولة نشاط الاستثمار في الأوراق المالية، وهي بذلك تعتبر كياناً قانونياً قائماً بذاته في شكل الشركة المساهمة، وقد تنشأها البنوك وشركات التأمين بصفة مستقلة عن أنشطتهم الأساسية المصرفية أو التأمينية^(٣).

مما سبق يتبين أن صناديق الثروة السيادية وصناديق الاستثمار الخاصة يتفقان في أن كلا منهما يهدف إلى الاستثمار في الأوراق المالية، ويختلفان في أن موارد صناديق الثروة السيادية تأتي من الفوائض المالية العامة للدولة، في حين أن موارد صناديق الاستثمار

(١) د/ عاصم أبو النصر: نموذج محاسبي مقترح لقياس وتوزيع عوائد صناديق الاستثمار في ضوء الفكر الإسلامي، من أبحاث ندوة صناديق الاستثمار في مصر. الواقع والمستقبل، والمنعقدة بمركز صالح عبدالله كامل، جامعة الأزهر، السبت ١٣ من ذي القعدة ١٤١٧ هـ - ٢٢ مارس ١٩٩٧ م، الجزء الأول، ص ٧٤، ٧٥.

(٢) د/ أشرف محمد دوابة: صناديق الاستثمار في البنوك الإسلامية بين النظرية والتطبيق، دار السلام، القاهرة، الطبعة الأولى ١٤٢٥ هـ - ٢٠٠٤ م، ص ٤٩.

لمزيد من التفصيل حول صناديق الاستثمار، يراجع د/ نزيه عبد المقصود: صناديق الاستثمار بين الاقتصاد الإسلامي والاقتصاد الوضعي، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية ٢٠٠٦ م.

(٣) يراجع قانون سوق رأس المال المصري رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ ولائحته التنفيذية.

مصدرها مدخرات الأشخاص الذين يرغبون في استثمار أموالهم، كما يختلفان في أن صناديق الثروة السيادية تملكها وتنشأها الحكومة العامة في الدولة، في حين أن صناديق الاستثمار تنشأها البنوك أو شركات التأمين، وقد تأخذ شكل شركة مساهمة عامة، كما أن صناديق الثروة السيادية تستخدم استراتيجيات استثمارية لتحقيق أهداف اقتصادية كلية، في حين أن صناديق الاستثمار الخاصة تهدف إلى تحقيق منفعة لمؤسسيها وللمستثمرين وللاقتصاد القومي ككل.

(٣) صناديق الثروة السيادية وصناديق التحوط:

صناديق التحوط عبارة عن وعاء استثماري خاص يضم عدداً من المستثمرين لا يزيد غالباً عن نحو خمسمائة مستثمر، وقيمة الاشتراك في الصندوق تتراوح عادةً بين نصف مليون ومليون دولار كحد أدنى، وهي تهدف إلى الاستثمار في الأوراق والأسواق المالية وأسواق السلع والعملات، وتقوم فلسفة هذه الصناديق على ضمان تحقيق ربح للمستثمر فيها بصرف النظر عما قد يحدث في أسواق العالم من تقلبات، والسبب الرئيسي لإنشائها هو أنها تتبنى إستراتيجية استثمارية تهدف إلى التحوط أو الحيلة من مخاطر التعرض لأي خسائر، ويعد مديرو هذه الصناديق من أغنى أغنياء العالم لأنهم يحصلون على نسبة من الأصول وهامش كبير من الأرباح، حيث يتقاضى مدير الصندوق أجر يتراوح ما بين ١ - ٢ ٪ من قيمة الأصول إضافة إلى ٢٠ ٪ من الأرباح^(١).

(١) الأزمة المالية العالمية وصناديق التحوط تتلغ خزائن الصناديق السيادية، مجلة الدفاع الوطني اللبنانية، ٢٠٠٨/١٠/١، على شبكة المعلومات الدولية (الانترنت) موقع :

<http://www.lebarmy.gov.lb/ar/news/?٢٠٥٣٦-٣٠/٠٨/٢٠١٤>

وصناديق التحوط لا تخضع للجهات الرقابية كباقي الصناديق الاستثمارية، لأنها تقوم على أساس وجود عقد شراكة بين المستثمر والجهة التي تدير الصندوق، وهي تقوم على المتاجرة بالأسهم عبر مركزين ماليين^(١) :

أحدهما: طويل الأجل يتم من خلاله شراء الأسهم التي يتوقع أن ترتفع أسعارها، ثم الاحتفاظ بها إلى حين ارتفاع أسعارها وبيعها بأعلى سعر .

والثاني: قصير الأجل، وهو ما يسمى البيع على المكشوف، حيث يقوم الصندوق ببيع الأسهم التي يتوقع انخفاضها ليعيد شراءها في وقت لاحق .

وتعمل هذه الصناديق على أساس الاقتراض من مؤسسات مالية كالبنوك بأسعار فائدة منخفضة، ثم تستثمر هذه الأموال مقابل فوائد مرتفعة وتربح من الفرق بين القيمتين، وهو ما يسمى «الرفع المالي»^(٢).

وعلى ذلك يتضح: أن كلاً من صناديق الثروة السيادية وصناديق التحوط تهدف إلى الاستثمار، لكن الأولى تستخدم استراتيجيات استثمارية لتحقيق أهداف اقتصادية كلية، في حين أن الثانية ترمي إلى تحقيق أهداف اقتصادية خاصة بالجهة التي تدير الصندوق والمستثمرين فيه .

إياد حماد : إدارة الصناديق السيادية وصناديق التحوط، مرجع سابق، ص ١٦ - ١٨ .
(١) الأزمة المالية العالمية وصناديق التحوط تتلخ خزائن الصناديق السيادية، المرجع السابق، إياد حماد :
إدارة الصناديق السيادية وصناديق التحوط، المرجع السابق، نفس الموضوع .
(٢) إياد حماد : إدارة الصناديق السيادية وصناديق التحوط، المرجع السابق، ص ١٨ .

صناديق الثروة السيادية تملكها وتنشأها الحكومة العامة لأغراض اقتصادية كلية، وتحتفظ بالأصول أو تتولى توظيفها أو إدارتها لتحقيق أهداف مالية، في حين أن صناديق التحوط تهدف إلى التحوط أو الحيلة من مخاطر التعرض لأي خسائر.

صناديق الثروة السيادية تستمد مواردها من فائض الموارد المالية العامة لدى الدولة، في حين أن صناديق التحوط تستمد مواردها من المستثمرين المشاركين فيها، ومن الاقتراض من المؤسسات المالية كالبنوك وغيرها.

صناديق الثروة السيادية تراقبها الحكومة العامة في الدولة، في حين أن صناديق التحوط لا تخضع للجهات الرقابية؛ حيث يتم التعامل فيها على أنها عقد شراكة بين المستثمر والجهة التي تدير الصندوق.

صناديق الثروة السيادية تعود أرباحها إلى ملكية الدولة، في حين أن أرباح صناديق التحوط تعود على المستثمرين، والجهة التي تدير الصندوق.

(٤) صناديق الثروة السيادية والبنوك المركزية :

يعد البنك المركزي بنكاً أو مؤسسة نقدية تتولى إصدار أوراق البنكنوت، وتقدم خدماتها المصرفية للبنوك الأخرى والحكومة، وتضمن بوسائل متعددة سلامة أسس النظام المصرفي، ولا يسعى البنك المركزي إلى تحقيق الربح، بل تحقيق أهداف قومية تلخص في تحقيق الاستقرار النقدي، وتنظيم شؤون النقد والائتمان بما يتواءم مع حاجة المعاملات، ويرتبط البنك المركزي ارتباطاً وثيقاً بالحكومة، وتكون ممثلة في إدارته تمثيلاً كافياً حتى تضمن تنفيذه لسياستها النقدية، ذلك أنها هي التي تضع السياسة الاقتصادية سواء أكانت مالية أم نقدية، ويقتصر دور البنك المركزي على تنفيذ هذه السياسة، ومع ذلك يتمتع البنك المركزي بقدر مناسب من الاستقلال، بل

إن الاتجاه العام في الدول المتقدمة حالياً هو إعطاء استقلال تام للبنك المركزي عن الحكومة، ومنحه وحده سلطة تحديد السياسة النقدية والائتمانية^(١).

وعلى ذلك تتميز صناديق الثروة السيادية عن البنوك المركزية من حيث أهدافها، فصناديق الثروة السيادية تهدف إلى الاستثمار، ومن ثم تحقيق الربح، أما البنوك المركزية فإنها لا تهدف إلى تحقيق الربح، بل تتولى إدارة السياسة النقدية وسياسة الصرف لتحقيق الاستقرار النقدي، كذلك فإن صناديق الثروة السيادية يغلب على محفظة أصولها الاستثمار في الأسهم، في حين أن البنوك المركزية ونظراً لكونها ملزمة بالاحتفاظ بمستوى معين من السيولة لمواجهة التغيرات في أسعار الصرف، تستثمر أساساً في السندات، علماً بأن بعض الدول مثل النرويج، والصين توكل إلى أقسام في بنوكها المركزية لإدارة صناديقها السيادية لصالح وزارة المالية^(٢).

(٥) صناديق الثروة السيادية والمشروعات العامة :

المشروع العام هو مجموعة من المنشآت التي تمتلكها وتديرها الدولة بطريقة مباشرة لإنتاج سلع وخدمات تشبع حاجات خاصة بالأفراد، وهناك العديد من الاعتبارات التمويلية والإستراتيجية والاقتصادية والاجتماعية لإنشاء المشروعات العامة، والتي تتلخص في رغبة الدولة في توفير موارد مالية للإنفاق على إشباع الحاجات العامة

(١) د / عبد الباسط وفا : النظم النقدية والمصرفية، دار النهضة العربية، القاهرة، بدون سنة طبع، ص ١٩٥ - ١٩٧ .

(٢) إياد حماد : إدارة الصناديق السيادية وصناديق التحوط، مرجع سابق، ص ٨، منتدى الأعمال الفلسطيني : تقرير بعنوان : صناديق الثروة السيادية، مرجع سابق، ص ٥، د / عبد المجيد قدي : الصناديق السيادية والأزمة المالية الراهنة، مرجع سابق، ص ١

Pierre Christian Atangana : L' émergence des fonds souverains et leur impact sur les investissements transfrontaliers , op. cit , p. ٢٢ .

وتلبية الاحتياجات والأعباء المتزايدة للدولة، تقديم خدمات معينة لأفراد المجتمع لا ترغب في تركها لدى الأفراد خوفاً من استغلال أفراد المجتمع، حماية صغار المدخرين وتوجيه مدخراتهم إلى مشروعات التنمية الاقتصادية، رفع كفاءة الاقتصاد القومي وتحقيق الاستقرار الاقتصادي من خلال السيطرة على بعض أوجه الاقتصاد الأساسية والصناعات الأساسية، توفير فرص العمل وزيادة الاستثمار القومي من خلال زيادة الاستثمار العام، توفير بعض السلع والخدمات الضرورية لأفراد المجتمع مجاناً أو بأسعار تقل عن تكلفة إنتاجها^(١).

وعلى ذلك: فإن المشروع العام يتفق مع صندوق الثروة السيادية في أن كلاً منهما تملكه الحكومة العامة، ويختلفان في أن صناديق الثروة السيادية صناديق استثمار وظيفتها الأساسية استثمار الأصول المالية، أما المشروعات العامة فإن وظيفتها الأساسية هي إنتاج السلع والخدمات، والعمل على توفيرها لأفراد المجتمع لإشباع حاجاتهم الأساسية^(٢)، ويختلفان أيضاً في أن صناديق الثروة السيادية تهدف إلى استثمار فوائض الموارد المالية المتاحة لديها، في حين أن المشروعات العامة تنشأها الدولة

(١) الشامي عبد الرازق الشامي: مفهوم وطبيعة وخصائص المشاريع العامة والمبررات الأساسية لإنشاء المشاريع العامة والاتجاهات الحديث في ظل العولمة، رسالة ماجستير، الأكاديمية العربية للعلوم والتكنولوجيا، كلية الدراسات العليا في الإدارة، الإسكندرية ٢٠١٢.

Pierre Christian Atangana : L' émergence des fonds souverains, op. cit , p. ٢٣.

(٢) بوفليح نبيل: دور صناديق الثروة السيادية في تمويل اقتصاديات الدول النفطية، الواقع والآفاق مع الإشارة إلى حالة الجزائر، رسالة دكتوراه، جامعة الجزائر ٣، كلية العلوم الاقتصادية والتسيير ٢٠١٠-٢٠١١، ص ٩٢، إياد حماد: إدارة الصناديق السيادية وصناديق التحوط، مرجع سابق، ص ٨، د/ عبد المجيد قدي: الصناديق السيادية والأزمة المالية الراهنة، مرجع سابق، ص ١، متدى الأعمال الفلسطيني: تقرير بعنوان «صناديق الثروة السيادية»، مرجع سابق، ص ٦.

صناديق الثروة السيادية مبرراتها .. الجدل بشأنها .. وأهميتها الاقتصادية
د/ نزيه عبد المقصود محمد مبروك

للعمل على توفير موارد مالية للإنفاق على إشباع الحاجات العامة وتلبية الاحتياجات
والأعباء المتزايدة للدولة .

المبحث الثالث

أنواع صناديق الثروة السيادية

يمكن تصنيف صناديق الثروة السيادية إلى عدة أنواع وفقاً للمعيار الذي تنظر إليها منه وذلك على النحو التالي:

أولاً: وفقاً للهدف منها :

يمكن تقسيم صناديق الثروة السيادية وفقاً للهدف منها إلى خمسة أنواع، مع العلم بأن الأهداف المرجوة لإنشاء صندوق ما، قد تتداخل أو تتعدد أو تتغير بمرور الوقت، مثال ذلك صناديق الاستقرار في دولة كروسيا وبتسوانا اندمجت مع صناديق الادخار عندما زادت التراكبات الاحتياطية بما يفوق الكميات المطلوبة للاستقرار المالي في المدى القصير^(١)، وتتمثل هذه الأنواع الخمسة فيما يلي^(٢):

١ - صناديق الثبيت أو الاستقرار : stabilization funds

(١) د/ هشام حنضل عبد الباقي: رؤية لتفعيل دور صناديق الثروة السيادية لتجنب الأزمات المالية والاقتصادية في دول مجلس التعاون لدول الخليج العربي، مجلة التعاون، العدد ٦٩، مارس ٢٠١٠م، ص ٢٨.

(٢) د/ هشام حنضل عبد الباقي: رؤية لتفعيل دور صناديق الثروة السيادية، المرجع السابق، ص ٢٨، إيراد حماد: إدارة الصناديق السيادية وصناديق التحوط، مرجع سابق، ص ٦، بوفليح نبيل: دور صناديق الثروة السيادية في تمويل اقتصاديات الدول النفطية، مرجع سابق، ص ٩٤، منتدي الأعمال الفلسطيني: تقرير بعنوان «صناديق الثروة السيادية»، مرجع سابق، ص ٧، سهام بن حنيش: فعالية صندوق ضبط الموارد كأداة لتوظيف مداخيل الثروة النفطية في الجزائر الفترة ٢٠٠٠ - ٢٠١١، رسالة ماجستير، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، ٢٠١٣، ص ٤.

٢٠١٢ . Samia Buisini ,Benoit Jourjon , Benoît Malapert : les fonds Souverains , paris .
p. ١٥.

Hélène Raymond : les fonds Souverains , Léconomie Mondiale ٢٠١٠ , p. ٨٢ .

ويتمثل الهدف الرئيسي- لهذه الصناديق في حماية الميزانية العامة للدولة والاقتصاد القومي من تقلبات أسعار السلع الأساسية أو الإستراتيجية، كالنفط مثلاً، وتهدف أيضاً إلى المساهمة في تحقيق الاستقرار للاقتصاد الكلي عن طريق استقرار الإنفاق العام ببرجة تدفق الإيرادات المتقلبة وصعوبة التنبؤ بها إلى الميزانية .

٢- صناديق الادخار : Saving Funds

وهذه الصناديق يتم تكوينها كي تستفيد منها الأجيال القادمة، لذا فإنها تسمى صناديق الادخار للأجيال القادمة، وهي ترمي إلى تحويل الأصول غير المتجددة إلى حافظة أصول أكثر تنوعاً، وذلك لتجنب المشكلات التي تنجم عما يعرف بـ «المرض الهولندي»^(١).

٣- شركات استثمار الاحتياطيات : Reserve Investment corporations

وهي التي تدرج أصولها في الغالب ضمن فئة الأصول الاحتياطية، ويتم إنشاؤها لزيادة العائد على الاحتياطيات .

٤ - صناديق التنمية : Development Funds

(١) المرض الهولندي : هو ذلك الذي ينشأ عندما تتسبب تدفقات العملة الأجنبية للدخل في زيادة أسعار الصرف الحقيقية في البلد المتضرر، وهذا المرض يتمثل في خفض القدرة التنافسية الخارجية، مما يؤدي إلى إضعاف الصادرات الصافية، والإسهام بالتالي في فقدان وظائف في الصناعات ذات الصلة، الأمر الذي يؤدي إلى إلحاق الضرر بالصناعات التي لا تقوم على الموارد بسبب زيادة الثروة التي تولدها الصناعات القائمة على الموارد .
أودايبر داس، عدنان مزارعي، وآخرون : اقتصاديات صناديق الثروة السيادية، قضايا لصناع السياسات، صندوق النقد الدولي، ٢٠١٠، ص ٥٩ .

وهي الصناديق التي يتم إنشاؤها للمساهمة في تمويل المشروعات الاقتصادية والاجتماعية، أو لتعزيز السياسات الصناعية التي تساعد في زيادة نمو الإنتاج الذي يمكن تحقيقه.

٥ - صناديق المعاشات الاحتياطية المحتملة :

Contingent pension Reserve funds

وهذه الصناديق يتم إنشاؤها للمساهمة في توفير موارد المعاشات للمواطنين، وهي تتكون من مصادر غير مساهمات التقاعد الفردية والالتزامات غير المحددة المحتملة في الميزانية العامة للحكومة .

ثانياً : وفقاً لمصادر دخلها :

تنقسم صناديق الثروة السيادية وفقاً لمصادر دخلها إلى أربعة أنواع تتمثل فيما يلي^(١):

١ - الصناديق الممولة عن طريق عوائد المواد الأولية :

(١) بوفليخ نبيل : دور صناديق الثروة السيادية في تمويل اقتصاديات الدول النفطية، مرجع سابق، ص ٩٣ - ٩٤، د/ عبد المجيد قدي: الصناديق السيادية والأزمة المالية الراهنة، مرجع سابق، ص ١ - ٢، إياد حماد: إدارة الصناديق السيادية وصناديق التحوط، مرجع سابق، ص ٦ - ٧، د / بشير هادي عودة: انعكاسات الأزمة المالية العالمية على اقتصاديات دول الخليج دراسة تحليلية، الغري للعلوم الاقتصادية والإدارية، السنة التاسعة، العدد ٢٧، ص ١٨ .

- Pierre Christian Atangana: L'émergence des fonds Souverains, op. cit, pp. ١٦ - ١٨

- HéLène Raymond : les fonds Souverains, op. cit, p. ٨٢ .

- Samia Buisine, Benoît Jourjan, Benoît Malapert: les fonds Suverains, op. cit, pp. ١٣ - ١٧ .

- Pierre Jacquet: les fonds Souverains, acteurs du développement? cercle des economists, contribution au cahier sur les fonds souverains , Sans date , pp. ٣ - ٧.

هذه الصناديق تنشأها الدول المصدرة للمواد الأولية *les matieres premieres*، وأساساً الدول النفطية، حيث تواجه هذه الدول إشكالية وتيرة استغلال هذه المواد، والتي يتسم معظمها بالقابلية للنضوب، وما إذا كان من الواجب الإبقاء على جزء منها في مكانه كحق للأجيال القادمة، لذا وجدت هذه الدول في فكرة الصناديق حلاً للمحافظة على نصيب الأجيال اللاحقة في هذه الثروات بحيث يتم إحلال الموارد الطبيعية بشكل آخر من الأصول .

٢ - الصناديق الممولة بفوائض المدفوعات الجارية :

نظراً للتعاظم المستمر في الحجم الإجمالي العالمي من احتياطات العملات الأجنبية للبنوك المركزية والذي تجاوز (٧) تريليون دولار عام ٢٠٠٨، وبلغ في عام ٢٠٠٧ وحدها (١) تريليون دولار، ونظراً لأن العديد من الدول غير النفطية استطاعت تحقيق فوائض مالية هامة، خاصة في أمريكا اللاتينية، بفضل المنافسة التصديرية فيما بينها على مستوى الأسواق العالمية بما يفيض عن احتياجات الاستثمار المحلي، الأمر الذي دفعها إلى تحويل جزء من هذه الفوائض إلى صناديق سيادية، بعد أن وازنت بين الاحتفاظ بها كاحتياطات نقدية أو استثمارها بما يحقق لها عوائد .

٣ - الصناديق الممولة بعوائد الخصخصة :

نظراً لأن العديد من الدول دخلت في برامج واسعة لخصخصة القطاع العام مما أدى إلى حصولها على عوائد مالية ضخمة، وتباين هذه الدول في استغلالها لهذه العوائد، فمنها من يوجهها مباشرة لتمويل الموازنة العامة، أو لتمويل برامج إعادة هيكلة الاقتصاد وسداد الديون، ونظراً لضخامة هذه العوائد وخوفاً من أن تقود إلى

توسع كبير في الإنفاق الحكومي يتجاوز الطاقة الاستيعابية للاقتصاد والذي من شأنه أن يؤدي إلى حالة من التضخم، يكون من الصعب التحكم فيها، وانطلاقاً من كون المؤسسات التي تم خصخصتها هي ملك عام لكل الأجيال تقوم هذه الدول بتحويل كل أو جزء من عوائد الخصخصة إلى صناديق سيادية .

٤ - الصناديق الممولة بفائض الميزانية :

حيث تلجأ بعض الحكومات إلى تحويل الفائض المحقق في الميزانية العامة للدولة لاستثماره في الأصول المالية، بقصد تحقيق عوائد من ناحية، ولتوجيه المعطيات الاقتصادية من ناحية أخرى، ونظراً لتوالي تحقيق هذه الفوائض وارتفاع مستواها يتم اللجوء إلى إنشاء صناديق سيادية بقصد استثمار هذه الفوائض وتنميتها بشكل أفضل.

ثالثاً: وفقاً لمجال عملها :

تنقسم صناديق الثروة السيادية وفقاً لمجال عملها إلى ثلاثة أنواع تتمثل فيما يلي^(١):

١. صناديق محلية : وهي الصناديق التي يتركز نشاطها الاستثماري داخل البلاد .
٢. صناديق دولية : وهي الصناديق التي يتركز نشاطها الاستثماري خارج البلاد .
٣. صناديق مختلطة : وهي الصناديق التي تقوم بأنشطة استثمارية داخل وخارج البلاد في نفس الوقت .

رابعاً : وفقاً لدرجة استقلالها :

كما تنقسم صناديق الثروة السيادية وفقاً لدرجة استقلالها إلى نوعين هما^(٢) :

(١) بوفليخ نبيل : دور صناديق الثروة السيادية في تمويل اقتصاديات الدول النفطية، المرجع السابق، ص ٩٤ .
(٢) بوفليخ نبيل : المرجع السابق، نفس الموضوع .

١. **صناديق غير مستقلة :** وهي الصناديق التي تدار بصفة مباشرة من قبل الحكومة، وهي لا تتمتع باستقلالية القرار، وتتميز هذه الصناديق بعدم خضوعها للرقابة المستقلة والمساءلة والإفصاح .

٢. **صناديق مستقلة نسبياً :** وهي صناديق تدار بطريقة غير مباشرة من قبل الحكومة، حيث يتم إشراك بعض الجهات مثل البنك المركزي والهيئات المستقلة في إدارتها، وهي صناديق تتمتع بالاستقلالية النسبية في اتخاذ القرار، كما أنها تخضع للرقابة المستقلة والمساءلة والإفصاح .

الفصل الثاني

مبررات وأهداف إنشاء صناديق الثروة السيادية والمخاطر التي تتعرض لها والجدل بشأنها

تمهيد وتقسيم :

لا شك أن هناك دوافع لإنشاء صناديق الثروة السيادية، كما أن هناك أهداف تسعى الدول إلى تحقيقها من وراء تكوين هذه الصناديق، وبما أن هذه الصناديق هي صناديق استثمار، فإنها مثل أي مستثمر تواجه العديد من المخاطر، كما أن ظهور هذه الصناديق كأدوات استثمار فاعلة أثار الجدل بشأنها، ولتناول هذه النقاط المتعلقة بمبررات وأهداف إنشاء هذه الصناديق والمخاطر التي تتعرض لها والجدل بشأنها، فإنني أقسم هذا الفصل إلى ثلاثة مباحث وذلك على النحو التالي :

المبحث الأول : مبررات وأهداف إنشاء صناديق الثروة السيادية .

المبحث الثاني : المخاطر التي تتعرض لها صناديق الثروة السيادية .

المبحث الثالث : الجدل بشأن صناديق الثروة السيادية .

المبحث الأول مبررات وأهداف إنشاء صناديق الثروة السيادية

أتناول هنا أهم المبررات أو الدوافع وراء إنشاء صناديق الثروة السيادية، وكذلك أهم الأهداف التي تسعى الدول المنشأة لهذه الصناديق إلى تحقيقها، وذلك على النحو التالي:

أولاً : مبررات إنشاء صناديق الثروة السيادية :

تباين دوافع ومبررات إنشاء صناديق الثروة السيادية من دولة لأخرى، وذلك بحسب مميزات وخصائص الهيكل الاقتصادي ومصدر الفائض المالي المحقق، ويمكن تلخيص أهم هذه الدوافع والمبررات فيما يلي^(١) :

١ - التحسب للنضوب الطبيعي للموارد، والحاجة لبناء أصول أخرى تدر دخلاً يعوض نضوب الأصل الحالي، واستغلال إيراداته من قبل الجيل الحالي :

حيث تقوم الدولة التي تتوافر لديها الفوائض المالية بإنشاء صناديق الثروة السيادية تحسباً لما يحدث من نضوب طبيعي للموارد، والحاجة لبناء أصول جديدة تدر دخلاً يعوض نضوب الأصل الحالي، ومن ثم استغلال إيراداته من قبل الجيل الحالي، وهذا ما يعبر عنه بتحقيق العدالة بين الأجيال، ووفقاً لهذا الاعتبار فإن الدول التي يكون فيها العمر الزمني لاحتياطي الأصل الناضب قصيراً، يكون الحافز لديها للادخار

(١) ماجد عبد الله المنيف: صناديق الثروة السيادية ودورها في إدارة الفوائض النفطية، مرجع سابق، ص ٦١، ٦٠، محمد زين العابدين: الصناديق السيادية وحقيقة «الخطر» على الأمن القومي الغربي، مرجع سابق، ص ٢.

Markus Massi, Mohamed El Abbouri: Mobiliser le potentiel des fonds Souverains des pays du CCG au profit des pays partenaires méditerranéens – Tour d'horizon, Banque européenne d'investissement , ٣٠ , août ٢٠١٢ , p. ٥ .

Helmut Reisen: fonds Souverains et Economie du developpment, la vie Economique, Revue de politique Economique , France , Août , ٢٠٠٨ , p. ٢٧ .

أكبر منه بالنسبة للدول التي يكون العمر الزمني لاحتياطي الأصل الناضب أطول، كما هو الحال بالنسبة لدول الخليج، حيث يتراوح فيها ذلك العمر بمستويات الإنتاج الحالية بين عشرين إلى أكثر من مائة عام، وبمتوسط ٧٥ عاماً لدول الخليج مجتمعة.

٢ - الطاقة الاستيعابية للاقتصاد الوطني وإمكانية تنويع قاعدته :

والمبرر الثاني لإنشاء صناديق الثروة السيادية يتعلق بالطاقة الاستيعابية للاقتصاد الوطني وإمكانات تنويع قاعدته، وتعتمد هذه الطاقة الاستيعابية على حجم الاحتياطي والإنتاج، وبالتالي حجم العائدات بالنسبة للفرد، وكذلك حجم الاقتصاد مقارنة بتلك العائدات، فضلاً عن عوامل أخرى مرتبطة بالإمكانات الحالية والممكنة لذلك الاقتصاد، وهذا الأمر يعني أن اقتصاديات الدول صغيرة الحجم قليلة السكان، وذات إمكانات التنوع المحدودة يكون لديها حافز أكبر لإنشاء صناديق ادخار أو استثمار للعوائد المتوافرة لديها، وإن كانت هذه الاعتبارات قد تتغير مع مرور الزمن، ونتيجة للسياسات الاقتصادية فإن الطاقة الاستيعابية للاقتصاد الوطني تتزايد وتتغير محدداتها، وإمكانات التنوع لها ديناميكية، وتعتمد أيضاً على السياسات الاقتصادية التي تتبعها الدولة .

٣ - وجود انعكاسات سلبية للتدفقات المالية الناتجة عن الثروة الطبيعية :

أما المبرر الثالث فيتمثل في وجود انعكاسات سلبية للتدفقات المالية الناتجة عن الثروة الطبيعية أو ما يعرف بأثر المرض الهولندي^(١) على اقتصاديات الدول المالكة لها، الأمر الذي يفرض عليها إنشاء آلية لادخار الفائض المالي المتوافر لديها أو

(١) أشرت إليه في هامش فيما سبق.

استثماره خارجياً للحفاظ على استقرار النشاط الاقتصادي وحماية القطاع الصناعي من تداعيات هذا المرض^(٢).

٤ - المخاطر التي تتعرض لها احتياطات الصرف الأجنبي:

ويتمثل المبرر الرابع في تعرض احتياطات الصرف الأجنبي لمخاطر مرتبطة بتقلبات معدلات الفائدة وسعر الصرف الأجنبي، الأمر الذي يفرض على الدول تنويع مجالات توظيف هذه الاحتياطات، وهو ما يمكن أن تقوم به الدولة عن طريق إنشاء صناديق ثروة سيادية لاستثمار جزء من هذه الاحتياطات في أصول مالية متنوعة، الأمر الذي من شأنه أن يحد من هذه المخاطر^(١).

٥ - نقل التكنولوجيا :

كذلك من أهم مبررات إنشاء صناديق الثروة السيادية، أن هذه الصناديق يمكن أن تساهم في نقل التكنولوجيا إلى الدول المالكة لها، ذلك أن الاستثمارات المباشرة وغير المباشرة التي تقوم بها هذه الصناديق في الدول المتقدمة تؤدي إلى توسيع حجم المبادلات الاقتصادية بما فيها عمليات نقل المعرفة والتكنولوجيا^(٢).

٦ - الاستجابة لشروط العولمة المتسمة بالشراسة والتحدي :

كذلك جاء إنشاء صناديق الثروة السيادية، استجابة لشروط العولمة المتسمة بالشراسة والتحدي، حيث حدث تحول في الثقافة الاستثمارية لدى عدد من الدول،

(٢) بوفليخ نبيل : دور صناديق الثروة السيادية في تمويل اقتصاديات الدول النفطية، مرجع سابق، ص ٩١ .
(١) بوفليخ نبيل : دور صناديق الثروة السيادية في تمويل اقتصاديات الدول النفطية، المرجع السابق، نفس الموضوع .

(٢) Helmut Reisem : fonds Souverains et Economie developpement, op. cit , p.٢٧.

فمن الرغبة في الاستثمار في القطاعات الآمنة والخالية من الأخطار مثل الأسهم والسندات الحكومية، إلى التكيف مع التقنيات المالية الحديثة والمتسمة بالخطورة والتعقيد، فكان أن اتبعت بعض الدول إستراتيجية استثمارية جريئة عبر صناديق الثروة السيادية، وذلك بهدف استثمار الفوائض المالية لديها، وتنويع استثماراتها الخارجية، والسعي نحو التملك في مؤسسات وشركات كبرى ذات مكانة عالمية وعوائد مالية مرتفعة، وبذلك تستطيع هذه الصناديق السيادية تحدي العولمة والتعامل معها^(١).

ثانياً : أهداف صناديق الثروة السيادية :

تتعدد أهداف صناديق الثروة السيادية على اختلاف أنواعها، ويمكن إبراز أهم هذه الأهداف فيما يلي^(٢) :

- ١- حماية الاقتصاد والموازنة العامة للدولة من خطر الصدمات الخارجية الناتجة عن التقلبات الحادة في الإيرادات والصادرات .
- ٢- تحقيق مبدأ العدالة في توزيع الثروة بين الأجيال المتعاقبة، وذلك عن طريق تعظيم الادخار الموجه للأجيال القادمة .
- ٣- تنويع إيرادات الدولة، ومن ثم التقليل من الاعتماد على صادرات السلع غير المتجددة .

(١) محمد زين العابدين: الصناديق السيادية وحقيقة «الخطر» على الأمن القومي الغربي، مرجع سابق، ص٢٠.
(٢) ماجد عبد الله المنيف: صناديق الثروة السيادية ودورها في إدارة الفوائض النفطية، مرجع سابق، ص٦٠،
بوفليح نبيل: دور صناديق الثروة السيادية في تمويل اقتصاديات الدول النفطية، مرجع سابق، ص٩١،
متدى الأعمال الفلسطينية: تقرير بعنوان «صناديق الثروة السيادية»، مرجع سابق، ص٤، ٥، معهد
الدراسات المصرفية دولة الكويت: صناديق الثروة السيادية، مرجع سابق، ص٣ .

- ٤- تحقيق عوائد أكبر من خلال التركيز على احتياطات النقد الأجنبية .
- ٥- مساعدة السلطات النقدية في إنفاق السيولة الفائضة وغير المرغوب فيها.
- ٦- أداء دور الاحتياط بالنسبة للدول المالكة لها، وذلك بتحويل جزء من عوائدها لصالح الأجيال القادمة .
- ٧- العمل على توفير أداة لتمويل برامج التنمية الاقتصادية والاجتماعية .
- ٨- تحقيق النمو المستدام " طويل الأجل " لرأس المال في الدول المالكة للصندوق .
- ٩- المساهمة في تحقيق التنمية الاقتصادية والاجتماعية للدول المستقبلية لاستثمارات الصندوق .

المبحث الثاني

المخاطر التي تتعرض لها صناديق الثروة السيادية

صناديق الثروة السيادية هي صناديق استثمار، ومن ثم فإنها مثل أي مستثمر يمكن أن تتعرض للعديد من المخاطر، والتي يتمثل أهمها فيما يلي^(١):

١- خطر الائتمان:

يتمثل هذا الخطر في عدم قدرة المدين على الوفاء بالمدفوعات في الوقت المتفق عليه، والقيمة المتفق عليها.

ولتجنب هذا الخطر: فإنه يتعين دراسة الوضع المالي للمدين قبل التعامل معه، ومراقبة مركزه المالي طوال الوقت، ويمكن أيضاً تفادي هذا الخطر من خلال التنوع في المحفظة الاستثمارية .

٢- الخطر الناجم عن تغيرات أسعار الفائدة السائدة في السوق :

كذلك من أهم المخاطر التي تواجه صناديق الثروة السيادية خطر التغيرات التي يمكن أن تحدث في أسعار الفائدة السائدة في السوق، وهذا الخطر في الحقيقة يتضمن نوعين من المخاطر، خطر تغير قيمة الأصل، وخطر إعادة الاستثمار .

ولتجنب هذا الخطر: استخدمت عدة سياسات لتجنب أو تخفيض خطر أسعار الفائدة، منها : سياسة **Zero coupon approach** اقتراب الكوبون أو قيمة الربح من الصفر، وتستخدم هذه السياسة في حالة الاستثمار في السندات، حيث يتم الاستثمار في سندات ليس لها عائد زمني، وإنما يتم تسلمه مرة واحدة عند تاريخ الاستحقاق،

(١) د / هشام حنضل عبد الباقي : رؤية لتفعيل دور صناديق الثروة السيادية لتجنب الأزمات المالية والاقتصادية، مرجع سابق، ص ٢٧، ٢٨ .

وهذه السياسة تقلل من خطر إعادة الاستثمار، ولكنها لا تقلل من خطر تقلبات سعر الأصل .

ومنها: سياسة **duration matching** دوام أو استمرار المباراة، حيث يتم الاستثمار في أصل تتساوى المدة المراد الاحتفاظ به فيها مع فترة الاستغراق، وهي الفترة الزمنية اللازمة لتجنب أخطار تقلبات أسعار الفائدة وما ينجم عنها من مخاطر إعادة الاستثمار، ومخاطر أسعار الأصول .

ومنها: سياسة **Maturity matching** النضوج أو الاستحقاق، حيث يتم الاحتفاظ بالأصل حتى تاريخ استحقاقه، وهذه السياسة تقلل من خطر تغير قيمة الأصل، ولكنها لا تقلل من خطر إعادة الاستثمار .

٣. خطر العملات:

وهذا الخطر يعني تغير قيم الأصول المصدرة بعملات أجنبية نتيجة تغير أسعار صرف العملات.

ولمواجهة هذا الخطر: تستخدم سياسة التحوط لأسعار الصرف أو العملات الأجنبية لتحديد خطر العملة .

٤. خطر السيولة :

وهو يعني عدم القدرة على تحويل الأصل إلى نقدية دون خسارة، وعلى ذلك فإن الأصل يعد عالي السيولة إذا أمكن تحويله إلى نقدية دون خسارة أو بأقل خسارة، والعكس صحيح حيث يعد الأصل منخفض السيولة إذا انعدمت إمكانية تحويله إلى نقدية، أو أمكن تحويله ولكن بخسارة كبيرة .

٥- المخاطر السياسية:

ويقصد بها الخسائر الناجمة عن القرارات والسياسات التي تتخذها الحكومات لتحقيق أهداف سياسية، لذا فإن الصناديق تستخدم طرقاً ومقاييس عدة لقياس ومن ثم إدارة كافة المخاطر .

المبحث الثالث الجدل بشأن صناديق الثروة السيادية

ظهر صناديق الثروة السيادية كأدوات استثمار فاعلة وواسعة النطاق، فضلاً عن كونها مملوكة لبعض الدول التي تشكل فئة جديدة من المستثمرين، بالإضافة إلى ما ذكره تقدير ستانلي مورجان حول هذه الصناديق وما توقعه بأن أصولها ستصل إلى ١٢ تريليون دولار عام ٢٠١٥، كل ذلك أثار الجدل والحذر بشأنها مخافة تأثيرها على السياسات الاقتصادية العالمية، على الرغم من الإقرار بدورها في الاستقرار الاقتصادي والحاجة الماسة إلى سيولتها المالية^(١).

ومما زاد من هذه المخاوف قيام عدد من الصناديق بضخ ما يتراوح بين ٦٠، ٧٠ مليار دولار لدعم مؤسسات مالية تعرضت لخسائر كبيرة على إثر أزمة الرهن العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية عندما جفت القروض الائتمانية في أسواق الدين العالمية، فضلاً عن قيامها بتخصيص ما يقرب من ٢٠ مليار دولار لدعم عدد من المؤسسات التي تعيش أوضاعاً مالية متأزمة، كل ذلك تزامن مع قيام الولايات المتحدة الأمريكية بالتشديد غير المسبوق على ضرورة المراجعة الإدارية والقانونية

(١) الأزمة المالية العالمية وصناديق التحوط تتلخ خزائن الصناديق السيادية، مرجع سابق، ص ١، منتدى الأعمال الفلسطيني: تقرير بعنوان «صناديق الثروة السيادية»، مرجع سابق، ص ٩، د/ عبد المجيد قدي: الصناديق السيادية والأزمة المالية الراهنة، مرجع سابق، ص ٤، محمد زين العابدين: الصناديق السيادية وحقيقة «الخطر» على الأمن القومي الغربي، مرجع سابق، ص ٢، سفين بيرنت: حين يتكلم المال: صناديق الثروة السيادية العربية في خطاب العولمة، مركز كارنيغي للشرق الأوسط، العدد ١٢، أكتوبر / تشرين الأول ٢٠٠٨، ص ٢٢، الصناديق السيادية تلعب دوراً حيوياً في مستقبل دول الخليج، صحيفة الوسط البحرينية، العدد ٢٤٥٦، الخميس الموافق ٢٨ مايو ٢٠٠٩، ٣ جمادى الآخرة ١٤٣٠هـ، ص ١، ٢، ومنشور على شبكة المعلومات الدولية، موقع:

لعمليات الاستحواذ التي تسعى جهات أجنبية لإنجازها فوق أراضيها، وذلك بذريعة وجود خطر يهدد الأمن القومي، حتى أن بعض المرشحين للرئاسة في الولايات المتحدة الأمريكية اعتبر استثمارات صناديق الثروة السيادية مصدر خوف وقلق، بل دعت أصوات داخل الكونجرس الأمريكي إلى ضرورة ممارسة قدر من الضبط والسيطرة على استثمارات هذه الصناديق، ووصل الأمر ببعض الأعضاء إلى حد المطالبة أمام «لجنة أمريكا والصين للاقتصاد والأمن» بضرورة تشديد إجراءات فحص استثمارات تلك المؤسسات، بحجة وجود دوافع سياسية وإستراتيجية وراء الأنشطة الاستثمارية لصناديق الثروة السيادية؛ والمملوكة لبعض الدول مثل الصين وروسيا^(١).

بل بادر العديد من المعلقين الغربيين إلى الحديث بطريقة عدائية وعلمية عن صعود صناديق الثروة السيادية، دون تبني خيارات حول الكيفية التي يمكن من خلالها دمج هذه الصناديق بطريقة بناءة في النظام المالي العالمي^(٢).

هذا وقد بررت الدول الصناعية مخاوفها بشأن صناديق الثروة السيادية بمجموعة من العوامل لعل أبرزها ما يلي^(٣):

١- الطبيعة الإستراتيجية الكامنة في استثمارات صناديق الثروة السيادية، والطموحات الجيوسياسية لمالكها، والأخطار المحتملة على الأمن القومي، خاصة

(١) محمد زين العابدين: الصناديق السيادية، المرجع السابق، نفس الموضوع.

(٢) سفين بيرينت: حين يتكلم المال: صناديق الثروة السيادية العربية في خطاب العولمة، مرجع سابق، ص ٢٢.

(٣) د/ عبد المجيد قدي: الصناديق السيادية والأزمة المالية الراهنة، مرجع سابق، ص ٤، ٥، متدى الأعمال الفلسطينية: تقرير بعنوان «صناديق الثروة السيادية»، مرجع سابق، ص ٩، ١٠.

أن بعض هذه الصناديق مملوك لدول ذات نظم سياسية يصعب مراقبتها، وتتوافر لديها طموحات سياسية واسعة على المستوى العالمي والإقليمي كالصين وروسيا وفنزويلا.

وتأكد هذا الخوف عندما فازت شركة اتحاد موانئ دبي عام ٢٠٠٦ بإدارة ستة موانئ أمريكية، حيث أدى ذلك إلى وجود رد فعل حاد وعنيف من قبل الكونجرس الأمريكي، مما ترتب عليه التخلي عن هذه الصفقة، ونفس الأمر عندما اشترى البنك العمومي الروسي VTB في سبتمبر عام ٢٠٠٦ ما نسبته ٥,٠٢٪ من رأس مال البنك الألماني الفرنسي EADS، وقد أثار ذلك موجة من التساؤلات في ألمانيا وفرنسا بخصوص ما إذا كان وراء ذلك دوافع إستراتيجية وسياسية، وهذا ما حدث أيضاً مع هيئة الاستثمار الكويتية في أواخر الثمانينات من القرن العشرين عندما طرحت أسهم بريتيش بتروليوم للبيع في إطار سياسة الخصخصة التي انتهجتها آنذاك حكومة تاتشر، حيث اشترت هيئة الاستثمار الكويتية حصة بلغت ٢٢٪ من أسهم الشركة لتصبح أكبر مساهم فيها، هذا الأمر أثار الكثير من الخوف والقلق مما دفع لجنة الاحتكارات والاندماجات البريطانية إلى القيام بتحقيق حول هذا الأمر نجم عنه مطالبة هيئة الاستثمار الكويتية بتقليص حصتها إلى أقل من ٩,٩٪ بحلول أكتوبر عام ١٩٨٩، ونظراً للضغوط السياسية التي تعرضت لها آنذاك، فقد استجابت الهيئة لهذه الضغوط وخفضت مساهمتها في الشركة .

٢- عدم تطابق إدارات صناديق الثروة السيادية مع مبادئ الحكم الرشيد والشفافية، وما يترتب عليه من تأثيرات على تطورات الأسواق والانكشاف التجاري للدول الصناعية الكبرى، خاصة أن هذه الصناديق تفتقر إلى الإطار

القانوني، بخلاف المستثمرين المؤسسين، الأمر الذي من شأنه أن يهز أسس المنطق الرأسمالي والحر للأسواق والذي يتناقض مع سيطرة الدولة على ملكية الأصول، ومما زاد من هذا التخوف وهذا الحذر هو فقدان الولايات المتحدة الأمريكية لهيمنتها المالية، ذلك أن الرسملة المتراكمة لأكبر خمسمائة مؤسسة عالمية في بداية عام ٢٠٠٢ كانت تتوزع على النحو التالي : ٥٧٪ للولايات المتحدة الأمريكية، ٢٩٪ لأوروبا، ٣٪ للدول الصاعدة، إلا أنه مع الوقت تغيرت هذه النسب، حيث أصبحت كالتالي : ٣٨٪ للولايات المتحدة الأمريكية، ٣٢٪ لأوروبا، ١٧٪ للدول الصاعدة، وأصبح الجزء الأكبر من ملكية الدول الصاعدة للأصول يتم عن طريق صناديق الثروة السيادية.

هذا الحذر والخوف من صناديق الثروة السيادية أدى إلى تعدد ردود الفعل الدولية تجاه هذه الصناديق، وكان ذلك على النحو التالي :
(أ) موقف صندوق النقد الدولي :

أدى النمو الكبير لصناديق الثروة السيادية، إلى جانب الاهتمام الكبير الذي حظيت به بداية من منتصف عام ٢٠٠٧ وحتى بداية عام ٢٠٠٨، إلى أن تقدم صندوق النقد الدولي بأبرز مبادرة لتوفير إطار حكم فضفاض لهذه الصناديق، ففي إبريل عام ٢٠٠٨ أخذ صندوق النقد الدولي على عاتقه القيام بدور المساعد لتسهيل إنشاء مجموعة العمل الدولية لصناديق الثروة السيادية، والتي شارك في رئاستها ممثل بارز من هيئة أبو ظبي للاستثمار ومدير دائرة النقد والأسواق الرأسمالية في صندوق النقد الدولي، وكان الهدف من إنشاء هذه المجموعة هو التوصل إلى اتفاق على حزمة

عامة من المبادئ الطوعية لصناديق الثروة السيادية على شكل «مبادئ وممارسات مقبولة عموماً» على أن تقدم هذه الحزمة العامة من المبادئ بحلول أكتوبر ٢٠٠٨^(١).

وكان الهدف من هذه المبادئ الوصول إلى فهم أوضح للإطار المؤسسي- الذي تركز عليه صناديق الثروة السيادية ونظام حوكمتها وعملياتها الاستثمارية، الأمر الذي يدعم المحافظة على مناخ استثماري منفتح ومستقر، وتم عقد جلسات عمل لذلك في واشنطن، سنغافورة وستياجو، حتى تم التوصل إلى اتفاق أولي حول هذه المبادئ في عام ٢٠٠٨، وسميت هذه المبادئ بـ «مبادئ ستياجو» والتي وصل عددها إلى أربعة وعشرين مبدأ تغطي العديد من المجالات^(٢)، والتي يتمثل أهمها فيما يلي^(٣) :

١- يكون الإطار القانوني الذي يستند إليه صندوق الثروة السيادي سليماً وداعماً لفاعلية تشغيله وتحقيق أهدافه المعلنة، ويضمن هذا الإطار سلامة الوضع القانوني للصندوق والمعاملات التي يجريها، ويتم الإفصاح العلني عن أهم مواصفات الأساس والهيكل القانونيين للصندوق، وكذلك العلاقة بين كل صندوق وغيره من كيانات الدولة (المبدأ رقم ١).

٢- يتحدد بوضوح الغرض من إنشاء صندوق الثروة السيادي ويتم الإفصاح عنه علناً (المبدأ رقم ٢).

(١) سفين بيرنت : حين يتكلم المال : صناديق الثروة السيادية العربية في خطاب العولمة، مرجع سابق، ص ٢٠.

(٢) إياد حماد : إدارة الصناديق السيادية وصناديق التحوط، مرجع سابق، ص ١٤.

(٣) يراجع هذه المبادئ تفصيلاً :

IWG: (international working Group of sovereign wealth funds) sovereign wealth funds, Generally Accepted principles and practices «Santiago principles» October ٢٠٠٨.

- ٣- وضع سياسات أو قواعد أو إجراءات أو ترتيبات واضحة ومعلنة بشأن المنهج العام لصندوق الثروة السيادي حيال عمليات التمويل والسحب والإنفاق (المبدأ رقم ٤) .
- ٤- يعمل صندوق الثروة السيادي في ظل إطار سليم للحوكمة يحدد تقسيماً واضحاً وفعالاً للأدوار والمسؤوليات بما يسهل المساءلة والاستقلالية التشغيلية في إدارة الصندوق سعياً لتحقيق أهدافه (المبدأ رقم ٦) .
- ٥- تحدد الجهة المالكة أهداف صندوق الثروة السيادي، وتتولى تعيين أعضاء جهازه الحاكم طبقاً لإجراءات واضحة التحديد، وتمارس الإشراف على عملياته (المبدأ رقم ٧) .
- ٦- تخضع عمليات صندوق الثروة السيادي وكشوفه المالية للتدقيق السنوي طبقاً للمعايير المحاسبية الدولية أو القومية المعمول بها (المبدأ رقم ١٢) .
- ٧- تحدد بوضوح المعايير المهنية والأخلاقية الواجبة ويحاط علماً بها أعضاء الجهاز الحاكم لصندوق الثروة السيادي وإدارته وموظفيه (المبدأ رقم ١٣) .
- ٨- تدار عمليات صندوق الثروة السيادي وأنشطته في البلدان المضيفة طبقاً لمتطلبات التنظيم والإفصاح المرعية في البلدان التي يزاوّل نشاطه فيها (المبدأ رقم ١٥) .
- ٩- يتم الإفصاح علناً عن المعلومات المالية ذات الصلة بصندوق الثروة السيادي لتوضيح توجهه الاقتصادي والمالي، حتى يتسنى له الإسهام في استقرار الأسواق المالية الدولية وتعزيز الثقة في البلدان المتلقية لاستثماراته (المبدأ رقم ١٧) .
- ١٠- لا يجوز لصندوق الثروة السيادي السعي لمعرفة معلومات سرية أو اكتساب نفوذ من خلال الحكومة بمفهومها الأوسع أو استغلال مثل هذه المعلومات أو

النفوذ في التنافس مع الكيانات الخاصة (المبدأ رقم ٢٠) .

وتمثل الغرض من مبادئ ستياجو فيما يلي^(١) :

١- المساعدة على الاحتفاظ بنظام مالي عالمي مستقر وبحرية تدفق رؤوس الأموال والاستثمارات .

٢- الالتزام بكافة متطلبات التنظيم والإفصاح المرعية في البلدان التي تستثمر فيها .

٣- الاستثمار في ضوء المخاطر الاقتصادية والمالية واعتبارات العائد .

٤- إرساء هيكل شفاف وسليم للحكومة يكفل الضوابط التشغيلية الملائمة وسلامة إدارة المخاطر والمساءلة .

وإذا كان صندوق النقد الدولي قد عمل على إيجاد آليات تمكن من إدماج صناديق الثروة السيادية ضمن قواعد النظام المالي العام، فقد عمل في ذات الوقت بهذا الخصوص مع منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية، ونظراً لأن هذه المنظمة قد اتجهت نحو الإبقاء على التزام الدول الأعضاء بانتهاج سياسات استثمار دولي مفتوحة تشمل صناديق الثروة السيادية^(٢)، فقد تم في نفس الوقت إلزام هذه الصناديق بمبادئ

(١) إياد حماد : إدارة الصناديق السيادية وصناديق التحوط، مرجع سابق، ص ١٥، د / عبد المجيد قدي : الصناديق السيادية والأزمة المالية الراهنة، مرجع سابق، ص ٩، منتدى الأعمال الفلسطيني، تقرير بعنوان «صناديق الثروة السيادية»، مرجع سابق، ص ١٢ .

- IWG : Sovereign wealth funds , op . cit . p . ٤ .

(٢) سفين بيرينت : حين يتكلم المال : صناديق الثروة السيادية العربية في خطاب العولمة، مرجع سابق، ص ٢٠، إياد حماد : إدارة الصناديق السيادية وصناديق التحوط، المرجع السابق، ص ١٥ .

الاستثمار المعتمدة من قبل منظمة التعاون والتنمية والتي تتمثل فيما يلي^(٣) :

١- **عدم التمييز:** أي عدم التمييز بين المستثمرين الأجانب والوطنيين من حيث المزايا التي يحصلون عليها في نفس الظروف، ونظراً لأن منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية تحمي مباشرة استثمارات صناديق الثروة السيادية في الدول الأعضاء، فإنها تكون ملزمة بتوسيع حرية الاستثمار إلى كل دولة عضو في صندوق النقد الدولي .

٢- **الشفافية:** بحيث يجب أن تكون المعلومات حول قيود الاستثمار الأجنبي كاملة ومتاحة للجميع .

٣- **التحرير التدريجي:** بحيث تلتزم الدول الأعضاء بالإلغاء التدريجي للقيود على حرية انتقال رؤوس الأموال على أراضيها .

٤- **المحافظة على الوضع القائم:** حيث تلتزم الدول الأعضاء بعدم وضع قيود جديدة .

٥- **التحرير من جانب واحد:** حيث تلتزم كل دولة عضو بتمكين كل الدول الأعضاء من تدابير التحرير التي تباشرها وعدم ربطها بالتدابير المعتمدة من الدول الأخرى .

(ب) موقف الاتحاد الأوروبي :

(٣) إياد حماد : إدارة الصناديق السيادية وصناديق التحوط، المرجع السابق، ص ١٥، د / عبد المجيد قدي : الصناديق السيادية والأزمة المالية الراهنة، مرجع سابق، ص ٩، منتدى الأعمال الفلسطيني : تقرير بعنوان «صناديق الثروة السيادية»، مرجع سابق، ص ١٢ .

نظراً للجهود الدولية بشأن صناديق الثروة السيادية، بدأ الاتحاد الأوروبي والدول الأعضاء فيه بتطوير استراتيجيات وسياسات للتعامل على المستويين القومي وما فوق القومي مع صناديق الثروة السيادية، ففي فبراير عام ٢٠٠٨ جادلت المفوضية الأوروبية في أن مقارنة الاتحاد الأوروبي المشتركة في التعامل مع صناديق الثروة السيادية يجب أن تؤكد على التزامه بفتح الأسواق أمام رأس المال الأجنبي وتهيئة مناخ استثماري جيد، ولاحظ المجلس الأوروبي بروكسل في مارس ٢٠٠٨ أن ظهور مستثمرين جدد ذوي قدر محدود من الشفافية فيما يخص استراتيجياتهم الاستثمارية وأهدافهم، أثار بعض المخاوف إزاء احتمال حدوث ممارسات غير تجارية، وبناءً على هذا التقييم أعلن المجلس الأوروبي عن تطوير مقارنة أوروبية مشتركة مع نهاية عام ٢٠٠٨^(١).

وقامت هيئات الاتحاد الأوروبي ببلورة موقف مشترك من صناديق الثروة السيادية يقوم على ما يلي^(٢):

- ١- السعي المشترك لتحديد القطاعات الحساسة والإستراتيجية المحمية واعتماد مفهوم موحد للأمن الاقتصادي .
- ٢- دعم دور صناديق رأس مال المخاطرة الداعمة للمؤسسات الإستراتيجية الصغيرة والمتوسطة، وتوفير الظروف الملائمة لتعبئة متزايدة للادخار الوطني لتمويل هذه المؤسسات .

(١) سفين بيرينت : حين يتكلم المال : صناديق الثروة السيادية، مرجع سابق، ص ٢٠ .

(٢) د/ عبد المجيد قدي : الصناديق السيادية والأزمة المالية الراهنة، مرجع سابق، ص ٦ .

- ٣- اعتماد مبدأ المعاملة بالمثل من خلال الضغط على الدول المالكة لصناديق الثروة السيادية لتحقيق انفتاح أكبر أمام استثمارات الدول الأخرى .
- ٤- إجبار صناديق الثروة السيادية على إتباع مجموعة من قواعد السلوك مثل قواعد الشفافية والحوكمة وغيرها .
- ٥- إجبار صناديق الثروة السيادية على أن تكون مسؤولة أمام الهيئات الدولية.

(ج) موقف الولايات المتحدة الأمريكية :

مع ارتفاع عدد صناديق الثروة السيادية وتوسع استثماراتها المالية علت الأصوات في الولايات المتحدة الأمريكية مطالبة بتنظيم هذه الصناديق خشية من نتائج سلبية محتملة للاستثمارات الأجنبية على أسواقها، ومن ثم سيطرة المستثمرين الأجانب على قطاعاتها الإستراتيجية^(١).

وبرز دور صناديق الثروة السيادية كبند هام ورئيسي- في الخطاب السياسي في الولايات المتحدة الأمريكية، واعتباراً من شهر نوفمبر عام ٢٠٠٧ عقد الكونجرس الأمريكي عدداً من جلسات الاستماع للوصول إلى فهم أعمق للأهداف الإستراتيجية لاستثمارات صناديق الثروة السيادية على نطاق واسع في الأصول الأمريكية، وتمخضت جلسات الاستماع هذه عن وجود مدرستين فكريتين، أحدهما يمكن وصفها بالمدرسة البراجماتية، والأخرى يمكن وصفها بالمدرسة الشعبوية^(٢).

(١) الصناديق السيادية تلعب دوراً حيوياً في مستقبل دول الخليج، صحيفة الوسط البحرينية، مرجع سابق، ص ١.

(٢) سفين بيرينت: حين يتكلم المال: صناديق الثروة السيادية العربية في خطاب العولمة، مرجع سابق، ص ٢١.

أما المدرسة البراجماتية: فقد تمثل موقف البراجماتيين في أن صناديق الثروة السيادية كغيرها من الاستثمارات الأجنبية تمثل مصدراً أساسياً للرساميل بالنسبة للاقتصاد الأمريكي، وأكدوا على الدور المساعد على الاستقرار الذي لعبته صناديق الثروة السيادية في أواخر ٢٠٠٧ وأوائل ٢٠٠٨، ودافعوا عن ضرورة إبقاء الاقتصاد الأمريكي مفتوحاً أمام المستثمرين الأجانب .

وأما المدرسة الشعبوية : فقد وقفوا موقفاً مغايراً للبراجماتيين، حيث أكدوا بأن المستثمرين الأجانب يفتقرون إلى الشفافية، ومن ثم فإنهم يشكلون خطراً على المصالح الاقتصادية والإستراتيجية الأمريكية عن طريق الاستحواذ على بعض الأصول الأمريكية القيمة، الأمر الذي يشكل تهديداً لرخاء المواطنين الأمريكيين .

وفي فبراير ٢٠٠٨ شكل عضوين من أعضاء الكونجرس، وهما جيم موران وتوم ديفيز فريق عمل من الحزبين الجمهوري والديمقراطي لتقييم كيفية تأثير صناديق الثروة السيادية على المصالح الجيوسياسية الأمريكية والاقتصاد العالمي^(١).

وفي يونيو عام ٢٠٠٨ صدر تقريران استراتيجيان أمريكيان يحذران من تأثير رأس المال العربي أو ما يسمى «صناديق الثروة السيادية» على الاقتصاد الأمريكي والغربي مستقبلاً، ويحذران من تحول دفعة السياسة في العالم مستقبلاً لخدمة مصالح عربية بفعل هذا التأثير الاقتصادي لصناديق الثروة السيادية لو رغبت في ذلك الدول العربية النفطية، وجاء هذان التقريران على النحو التالي^(٢):

(١) سفين بيرنت : حيث يتكلم المال، المرجع السابق، ص ٢١ .

(٢) محمد جمال عرفة: «صناديق الثروة» والدور السياسي لنفط المسلمين، الأمة اليوم، ٢٩ سبتمبر ٢٠٠٨، ومنشور بشبكة المعلومات الدولية (الانترنت) موقع :

التقرير الأول: أعده ريتشارد هاس، مسئول التخطيط السابق بوزارة الخارجية الأمريكية، وصاحب منشور الديمقراطية بالقوة في العالم العربي والإسلامي، تحت عنوان "عالم بلا أقطاب" ونشر- هذا التقرير في مجلة الشؤون الخارجية عدد مايو / يونيو ٢٠٠٨، وركز فيه ريتشارد هاس على مصادر الثروة السيادية لدى الدول الخليجية وتخوف الكثيرين من تزايد سطوتها وممتلكاتها، الأمر الذي يمكنها من التحكم في النظام المالي الأمريكي واستخدامها كأدوات للضغط السياسي في المستقبل.

التقرير الثاني: أعده دانييل دريزنر، الأستاذ المساعد للسياسات العالمية بكلية فليتشر، ونشر- هذا التقرير في مجلة أمريكان العدد مايو / يونيو ٢٠٠٨ تحت اسم «السيادات قادمة» وركز فيه على أن عصر سيطرة صناديق الثروة السيادية العربية قادم بسبب تضخم أموال هذه الصناديق .

وفي ١٩ سبتمبر ٢٠٠٨ كان هناك مقال لهنري كيسنجر وزير الخارجية الأمريكي الأسبق في صحيفة انترناشيونال هيرالد تريبيون بالتعاون مع البروفيسور مارتين فيلدشتاين أستاذ الاقتصاد بجامعة هارفارد وكبير المستشارين الاقتصاديين للرئيس الأمريكي الأسبق رونالد ريغان، يحذر فيه من تكديس مليارات النفط في الخليج ومن صناديق الثروة السيادية الخليجية، ويدعو الغرب لتقليص قدرة أوبك حتى لا يتحول التأثير من اقتصادي إلى سياسي، ودعا هنري كيسنجر لتطوير إستراتيجية سياسية لمواجهة صناديق الثروة السيادية العربية الناجمة من النفط، وقيام

أوبك باستعمال أرصدها المالية الكبيرة للابتزاز السياسي والاقتصادي محذراً من أن التراخي سيؤدي إلى خفض مستويات الحياة بالدول المستوردة، وإصابة موازين المدفوعات باللاتوازن، هذا فضلاً عن الضغوط التضخمية^(١).

كل ذلك: دفع الولايات المتحدة الأمريكية إلى الاجتماع بممثلي صناديق الثروة السيادية لكل من سنغافورة وأبو ظبي بهدف إقرار إعلان مبادئ مشترك يحدد المبادئ الواجب احترامها من هذه الصناديق، وقد تضمن ذلك ما يلي^(١):

١ - الالتزام بالتصريح بأن المحرك الأساسي لاستثمارات صناديق الثروة السيادية هو الدوافع التجارية فقط .

٢ - النشر السنوي لوضعية الاستثمارات وتخصيص الأصول .

٣ - نشر أهداف استثمارات صناديق الثروة السيادية .

٤ - نشر تشريعات الدول المنشئة لصناديق الثروة السيادية وتلك المتعلقة بمراقبتها .

٥ - اعتماد ونشر سياسة تسيير المخاطر .

٦ - الالتزام بالمنافسة العادلة مع القطاع الخاص .

٧ - احترام معايير بلد الاستقبال .

(د) الموقف السويسري :

نظراً للجدل المثار بخصوص صناديق الثروة السيادية اتخذ المجلس الفدرالي السويسري في ٣٠ يناير ٢٠٠٨ قرار بالمراقبة الدقيقة لنمو هذه الصناديق، وقدر بأنه

(١) محمد جمال عرفه: «صناديق الثروة»، المرجع السابق، ص ٢، ٣ .

(١) د / عبد المجيد قدي : الصناديق السيادية والأزمة المالية الراهنة، مرجع سابق، ص ٦ .

ليس من المستعجل وضع تدابير تشريعية خاصة بهذه الصناديق، ونصح المصالح الفدرالية بالمساهمة في المناقشات الجارية على المستوى الدولي والمتعلقة بوضع معايير الشفافية والممارسات التجارية لصناديق الثروة السيادية^(٢).

(هـ) الموقف الفرنسي :

قامت الجمعية الوطنية الفرنسية بدراسة واعية لصناديق الثروة السيادية، وأصدرت بشأنها نصاً تم إقراره في ٣٠ يوليو ٢٠٠٨ تضمن ما يلي^(١) :

١ - دعوة الدول الأعضاء في اللجنة الأوروبية إلى تقديم مساهمات مشتركة في أعمال التفكير الجارية في إطار صندوق النقد الدولي حول إعداد قواعد بالممارسات السليمة لصناديق الثروة السيادية .

٢ - يعد من الإيجابي تخصيص الدول المالكة لصناديق الثروة السيادية جزءاً هاماً من عوائدها ومواردها للتنمية المحلية، مع ضرورة إبقاء استثماراتها مفتوحة على الشركاء الدوليين .

٣ - يعتبر من الضروري في ظل افتراض استثمار صناديق الثروة السيادية في دول الاتحاد الأوروبي، أن تتحمل دول الاتحاد مسؤولية تحديد وتعريف أساليب مواجهة الاستثمارات التي تمس المؤسسات أو القطاعات الإستراتيجية بهدف استكمال التشريعات الوطنية التي لا تتوافق مع القواعد الأوروبية للمنافسة^(٢) .

(٢) المرجع السابق، ص ٥ .

(١، ٢) د / عبد المجيد قدي : المرجع السابق، نفس الموضع .

(و) الموقف الإيطالي :

بعد عودته من رحلة إلى دولة الإمارات العربية المتحدة، أعلن وزير الخارجية الإيطالي بأنه يرحب بمشاركة صناديق الثروة السيادية العربية والأجنبية بحصة لا تتجاوز ٥٪ من رأس مال الشركات أو البنوك الإيطالية، بشرط ألا تكون تلك المؤسسات مدرجة ضمن لائحة المؤسسات الإستراتيجية للدولة، وفي هذا السياق شكلت إيطاليا لجنة مكونة من وزارة الاقتصاد والمالية والخارجية والهيئات الأخرى المهتمة بالاستثمار والسوق المالية، وذلك لدراسة الطلبات المتعلقة باستثمارات صناديق الثروة السيادية والحرص على شفافيتها^(١).

تبيد المخاوف والتحول نحو التعامل مع صناديق الثروة السيادية :

نظراً للجدل الذي دار بشأن صناديق الثروة السيادية والخوف والحذر منها، كان لابد من العمل والسعي نحو تبديد هذه المخاوف، حيث قام قادة أبو ظبي بمبادرة هامة لتهدئة المخاوف الغربية من خلال رسالة بعثوا بها إلى المسؤولين الماليين في الغرب يؤكدون فيها أن صناديق الثروة السيادية إنما تسعى إلى زيادة العائدات المتكيفة مع المخاطر، وأنهم لا يستغلون هذه الاستثمارات كأداة في مجال السياسة الخارجية، وقد انضم آخرون إلى هذا النقاش الدائر حول صناديق الثروة السيادية مؤكدين من جديد التزامهم بالإجراءات التنظيمية الوطنية والدولية، فضلاً عن دعمهم للاقتصاد العالمي، وفي نفس الوقت حاول مسئولو صناديق الثروة السيادية التخلي عن مواقفهم الدفاعية بشأن هذه الصناديق، وطالبوا الغرب بأن يكونوا هم أيضاً أكثر شفافية في

(١) د/ عبد المجيد قدي : المرجع السابق، ص ٦٥.

شأن أطره التنظيمية وتعريفه للقطاعات التي تعد إستراتيجية أو الحساسة التي تتطلب حماية من المستثمرين الأجانب، وشددوا على أن الأسواق الناشئة سوف توفر فرصاً استثمارية مواتية أكثر بالمقارنة مع أوروبا والولايات المتحدة اللتين تسهم شروطهما التنظيمية في جعل الفرص الاستثمارية غير جذابة بالنسبة للصناديق السيادية العربية، هذا وقد عبر بعض القادة العرب عن معارضتهم لجهود صندوق النقد الدولي في شأن وضع مدونة سلوك طوعية لصناديق الثروة السيادية، وأصدر محافظ البنك المركزي في دولة الإمارات العربية المتحدة بياناً باسم ١٣ دولة، اعتبر فيه أن صندوق النقد الدولي ليست لديه الخبرة اللازمة لوضع مجموعة من الممارسات السلوكية الفضلى لصناديق الثروة السيادية^(١).

ونظراً للمجهودات المبذولة لتبديد المخاوف بشأن صناديق الثروة السيادية، ظهر الاتجاه نحو الدفاع عنها، بل والتحول نحو التعامل معها.

ومن المبررات التي قدمت في سياق الدفاع عن نشاطات صناديق الثروة السيادية، كونها تمتلك سيولة ضخمة ولديها الاندفاع القوي نحو المخاطرة لزيادة العوائد والأرباح على الرغم من قلة خبراتها الاستثمارية، وهنا ظهرت إشكالية تتمثل في كيفية الجمع والمواءمة بين حاجة البلدان المضيفة للأموال التي توفرها صناديق الثروة السيادية، وحرصها في نفس الوقت على مراقبة وضبط آليات اقتصادها، خاصة في القطاعات الحيوية والإستراتيجية، وفي إطار ما تفرضه ضرورات السيادة الوطنية لأي دولة، وفي ظل هذا التجاذب بادرت بعض الدول للتعامل مع صناديق الثروة

(١) سفين بيرينت : حين يتكلم المال، مرجع سابق، ص ٢٢ .

السيادية للاستفادة منها في إنقاذ مؤسساتها المتأزمة أو المهددة بالإفلاس، دون التفريط في سيطرتها وتحكمها في مفاصل اقتصادها، ومن ذلك مثلاً سماح فرنسا وألمانيا لدبي بشراء حصة في شركة «أيدس» على الرغم من الموقف المعادي لأنشطة هذه الصناديق، والذي عبر عنه الرئيس الفرنسي. نيكولا ساركوزي، ومن ذلك أيضاً ما ذكره المتحدث باسم البيت الأبيض بأن صناديق الثروة السيادية التي تتسم بالشفافية وتخلو من النفوذ السياسي يمكنها أن تدعم النمو الاقتصادي في الولايات المتحدة الأمريكية، وفي تزامن مع هذا السجال شهدت الأوساط الاقتصادية العالمية عمليات شراء واسعة تصب في سياق مساعدة المؤسسات التي تعاني من صعوبات، وكان من عمليات الانفاذ الأولى التي باشرتها هذه الصناديق حصول بنك «سيتي جروب» الأمريكي على ٧,٥ مليار دولار مقابل بيع حصة لجهاز أبو ظبي للاستثمار في نوفمبر ٢٠٠٧، ثم تبعتها عملية بيع بنك «يو بي أس» السويسري لحصيلة ١١ مليار فرنك سويسري من شركة الاستثمارات الحكومية السنغافورية في ديسمبر ٢٠٠٧، و٢ تريليون فرنك سويسري من مستثمر سعودي، ولم يقتصر الأمر على قطاع البنوك، ذلك أن مؤسسات أخرى من خارج هذا القطاع قد اختارت هذا المنحنى، ومنها مجموعة الالكترونيات اليابانية «سوني» التي انتقلت حصة مهمة منها لشركة «دبي انترناشيونال كابيتال» في نوفمبر ٢٠٠٧، وذلك في حملة شراء باشرتها الدول الخليجية عام ٢٠٠٧ التي بلغت نحو ٨٣ مليار دولار، هذا وقد ذكرت وكالة رويترز أن صناديق الثروة السيادية ضخت مليارات الدولارات في شركات «وول ستريت» المتعثرة^(١).

(١) محمد زين العابدين: الصناديق السيادية وحقيقة «الخطر» على الأمن القومي الغربي، مرجع سابق، ص ٣.

ومما يؤكد على تبديد المخاوف تجاه صناديق الثروة السيادية، التقرير الذي صدر عن صندوق النقد الدولي عام ٢٠١١، والذي أكد فيه على أنه لم تسجل أي ممارسة سلبية في سجل هذه الصناديق حتى الآن، كما أن ما تمثله هذه الصناديق في الوقت الحاضر لا يتعدى ٢٪ فقط من نحو ١٦٥ تريليون دولار حجم الأسهم المتداولة عالمياً، أي أنه حتى لو افترضنا أن هذه الصناديق أرادت أن تحرك استثماراتها بشكل مفاجئ، فإن ذلك لن يكون له تأثير يذكر، ومن ثم فإن المخاوف من مثل هذا التحرك مبالغ فيها بشكل كبير، هذا فضلاً عن أن هذه الصناديق تمثل مستثمراً طويل الأجل مستعداً لتحمل تقلبات السوق قصيرة الأجل، الأمر الذي يمثل عامل استقرار للأسواق المالية، إضافة إلى كونها مستثمراً مسالماً يوفر أموالاً كبيرة من دون الإصرار على التمثيل في مجالس الإدارة، أو حتى التأثير في الإدارة أو غيرها أو طرد موظفيها^(١).

(١) «صندوق النقد»: صناديق الثروة السيادية خسرت ٣٠٪ من قيمتها الاقتصادية، منتدى جدة الاقتصادي، ٣٠ يناير ٢٠١١، على شبكة المعلومات الدولية (الانترنت) موقع: <http://jefl.kcorp.net/?q=ar/print/١٤٢&iid=١٢٧٨٩,٢٨/٨/٢٠١٤>.

الفصل الثالث

الأهمية الاقتصادية لصناديق الثروة السيادية

تمهيد وتقسيم :

لا شك أن صناديق الثروة السيادية تلعب دوراً هاماً في الحياة الاقتصادية سواء بالنسبة للاقتصاد العالمي أو القومي، كما أن من شأنها أن تساهم في الحد من خطورة الأزمات الاقتصادية المحلية والعالمية، ويظهر ذلك جلياً من النمو الهائل والمستمر في حجم أصول هذه الصناديق، ونحاول هنا التعرف على الأهمية الاقتصادية لصناديق الثروة السيادية، وذلك بتقسيم هذا الفصل إلى ثلاثة مباحث على النحو التالي :

المبحث الأول : حجم صناديق الثروة السيادية وأهم الدول المالكة لها .

المبحث الثاني : أهمية صناديق الثروة السيادية للاقتصاد العالمي والقومي .

المبحث الثالث : دور صناديق الثروة السيادية في مواجهة الأزمات المالية .

المبحث الأول

حجم صناديق الثروة السيادية وأهم الدول المالكة لها

ليبيان مدى الأهمية الاقتصادية لصناديق الثروة السيادية لا بد من الإشارة إلى حجم هذه الصناديق، وكذلك أهم الدول المالكة لها، وذلك على النحو التالي :

تشير البيانات الصادرة عن معهد صناديق الثروة السيادية في عام ٢٠١٢ إلى أهم الصناديق السيادية في العالم، وقيمة أصولها وتاريخ بدايتها ومصادر تمويلها، وهو ما يبينه الجدول التالي :

جدول رقم (١) أهم صناديق الثروة السيادية في العالم عام ٢٠١٢

الدولة	اسم الصندوق	قيمة الأصول بالبلليون دولار	تاريخ الإنشاء	مصدر التمويل
الإمارات العربية المتحدة	هيئة الاستثمار أبو ظبي	٦٢٧,٠	١٩٧٦	النفط
النرويج	صندوق المعاشات الحكومي الإجمالي	٦١١,٠	١٩٩٠	النفط
الصين	شركة الاستثمار SAFE	٥٦٧,٩	١٩٩٧	غير سلعية
المملكة العربية السعودية	الشركة القابضة الخارجية SAMA	٥٣٢,٨	-	النفط
الصين	شركة الاستثمار الصينية	٤٣٩,٦	٢٠٠٧	غير سلعية
الكويت	هيئة الاستثمار الكويتية	٢٩٦,٠	١٩٥٣	النفط

صناديق الثروة السيادية مبرراتها .. الجدل بشأنها .. وأهميتها الاقتصادية
د/ نزيه عبد المقصود محمد مبروك

الدولة	اسم الصندوق	قيمة الأصول بالبلين دولار	تاريخ الإنشاء	مصدر التمويل
الصين – هونج كونج	هيئة الاستثمار لمقاطعة هونج كونج	٢٩٣,٣	١٩٩٣	غير سلعية
سنغافورة	شركة الاستثمار الحكومية	٢٤٧,٥	١٩٨١	غير سلعية
سنغافورة	الشركة القابضة Temasek	١٥٧,٢	١٩٧٤	غير سلعية
روسيا	صندوق الثروة الوطني	١٤٩,٧	٢٠٠٨	النفط
الصين	صندوق الأمن الاجتماعي الوطني	١٣٤,٥	٢٠٠٠	غير سلعية
قطر	هيئة الاستثمار القطرية	١٠٠,٠	٢٠٠٥	النفط
استراليا	صندوق المستقبل الاسترالي	٨٠,٠	٢٠٠٦	غير سلعية
دبي الإمارات العربية المتحدة	شركة دبي للاستثمار	٧٠,٠	٢٠٠٦	النفط
ليبيا	هيئة الاستثمار الليبية	٦٥,٠	٢٠٠٦	النفط
كازاخستان	الصندوق الوطني لكازاخستان	٥٨,٢	٢٠٠٠	النفط
أبو ظبي الإمارات العربية المتحدة	شركة الاستثمار البترولية الدولية	٥٨,٠	١٩٨٤	النفط

الدولة	اسم الصندوق	قيمة الأصول بالبلليون دولار	تاريخ الإنشاء	مصدر التمويل
الجزائر	صندوق ضبط الموارد	٥٦,٧	٢٠٠٠	النفط
أبو ظبي الإمارات العربية المتحدة	شركة مبادلة للتنمية	٤٨,٢	٢٠٠٢	النفط
كوريا الجنوبية	شركة الاستثمار الكورية	٤٣,٠	٢٠٠٥	غير سلعية
الولايات المتحدة ألاسكا	الصندوق الدائم لألاسكا	٤٠,٣	١٩٧٦	النفط
ماليزيا	صندوق الخزانة الوطنية	٣٦,٨	١٩٩٣	غير سلعية
أذربيجان	صندوق النفط الحكومي	٣٠,٢	١٩٩٩	النفط
أيرلندا	الصندوق الوطني لاحتياطات المعاشات	٣٠,٠	٢٠٠١	غير سلعية
بروناي	وكالة الاستثمار لبروناي	٣٠,٠	١٩٨٣	النفط
فرنسا	صندوق الاستثمار الاستراتيجي	٢٨,٠	٢٠٠٨	غير سلعية
الولايات المتحدة- تيكساس	الصندوق الدائم لتيكساس	٢٤,٤	١٩٥٤	نفط وغيره
إيران	صندوق الاستقرار النفطي	٢٣,٠	١٩٩٩	النفط

صناديق الثروة السيادية مبرراتها .. الجدل بشأنها .. وأهميتها الاقتصادية
د/ نزيه عبد المقصود محمد مبروك

الدولة	اسم الصندوق	قيمة الأصول بالبليون دولار	تاريخ الإنشاء	مصدر التمويل
نيوزيلاند	الصندوق النيوزيلاندي	١٥,٩	٢٠٠٣	غير سلعية
كندا	صندوق الثروة لمقاطعة ألبرتا	١٥,١	١٩٧٦	النفط
شيلي	صندوق الاستقرار الاقتصادي والاجتماعي	١٥,٠	٢٠٠٧	نحاس أحمر
الولايات المتحدة- مكسيكو الجديدة	صندوق الاستثمار الوطني لمكسيكو	١٤,٣	١٩٥٨	غير سلعية
البرازيل	صندوق السيادة البرازيلي	١١,٣	٢٠٠٨	غير سلعية
شرق تيمور	صندوق البترول	٩,٩	٢٠٠٥	نفط وغاز
البحرين	صندوق ممتلكات الوقف	٩,١	٢٠٠٦	غير سلعية
عمان	صندوق الخدمة العامة الوطني	٨,٢	١٩٨٠	نفط وغاز
إجمالي قيمة الأصول	—	٤٥٧٧,١	—	—

المصدر :

Sovereign wealth found institute , SWF Asset Allocation Report , May ٢٠١٢, p.١١ .

يتضح من هذا الجدول: أن هناك دولاً تمتلك أكثر من صندوق، وهي الإمارات العربية المتحدة، الصين، الولايات المتحدة، وسنغافورة، وهي تستحوذ على ١٣ صندوقاً من إجمالي ٣٦ صندوق، وهو ما يظهره الجدول التالي:

جدول رقم (٢) يحدد قائمة الدول متعددة الصناديق

الدولة	عدد الصناديق	قيمة الأصول بالبليون دولار	النسبة المئوية
الإمارات العربية المتحدة	٤	٨٠٣,٥	٪١٧,٥٥
الصين	٤	١٤٣٥,٣	٪٣١,٣٥
الولايات المتحدة	٣	٧٩,٠	٪١,٧٢
سنغافورة	٢	٤٠٤,٧	٪٨,٨٤
المجموع	١٣	٢٧٢٢,٥	٪٥٩,٤٨
باقي الدول	٢٣	١٨٥٤,٦	٪٤٠,٥١
المجموع الكلي	٣٦	٤٥٧٧,١	٪١٠٠

المصدر: من إعداد الباحث بناءً على معطيات الجدول رقم (١)

من هذا الجدول يتضح أن حجم صناديق هذه الدول الأربع يقدر بـ ٢٧٢٢,٥ بليون دولار أمريكي، وهو ما يمثل نسبة ٥٩,٤ ٪ من إجمالي أصول صناديق الثروة السيادية، وبلغ عدد صناديقها ١٣ صندوقاً بنسبة ٣٦,١ ٪ من إجمالي الصناديق، وهذا

يؤكد على قوة وقدرة هذه الدول الأربع على التأثير في توجهات معظم صناديق الثروة السيادية الناشطة في العالم .

كما يتضح من الجدول رقم (١) أيضاً: أن النفط يعد المورد الرئيسي- لغالبية صناديق الثروة السيادية، وهو ما يوضحه الجدول التالي:

جدول رقم (٣) يحدد تصنيف صناديق الثروة السيادية حسب المورد

نوع الصندوق	عدد الصناديق	قيمة الأصول (بليون دولار)	النسبة الئوية
صناديق نفطية	٢٠	٢٨٥٣,٧	٦٢,٣٤٪
صناديق غير نفطية	١٦	١٧٢٣,٤	٣٦,٦٥٪
المجموع	٣٦	٤٥٧٧,١	١٠٠٪

المصدر: من إعداد الباحث بناءً على معطيات الجدول رقم (١) .

من هذا الجدول يتضح: أن إيرادات الصادرات النفطية تعتبر المورد الرئيسي- لـ ٢٠ صندوق من بين ٣٦ صندوق، وقد بلغ قيمة أصولها ٢٨٥٣,٧ بليون دولار، بنسبة ٦٢,٣٤٪ من إجمالي قيمة أصول الصناديق، الأمر الذي يؤكد أن الدول النفطية تستحوذ على معظم صناديق الثروة السيادية المتواجدة في العالم، في حين بلغ عدد الصناديق غير النفطية ١٦ صندوقاً، بلغت قيمة أصولها ١٧٢٣,٤ بليون دولار، بنسبة ٣٦,٦٥٪ من إجمالي قيمة أصول الصناديق .

ويتضح من الجدول رقم (١) أيضاً: ترتيب أكبر الصناديق السيادية العشرين بين دول العالم، وقد جاء الترتيب على النحو التالي :

- ١ - المركز الأول: أبو ظبي، حيث تصدر جهاز «أبو ظبي للاستثمار» «أديا» قائمة أكبر صناديق الثروة السيادية، حيث وصل حجمه إلى ٦٢٧ بليون دولار.
- ٢ - المركز الثاني: النرويج، حيث جاء صندوق المعاشات النرويجي في المركز الثاني بموجوداته التي بلغت ٦١١ بليون دولار .
- ٣ - المركز الثالث: الصين، وذلك بثروة سيادية بلغت ٥٦٧,٩ بليون دولار .
- ٤ - المركز الرابع: المملكة العربية السعودية، حيث وصلت موجودات مؤسسة النقد العربي السعودي سما SAMA إلى نحو ٥٣٢,٨ بليون دولار .
- ٥ - المركز الخامس: الصين، حيث بلغت الموجودات السيادية لشركة الصين للاستثمار، نحو ٤٩٣,٦ بليون دولار .
- ٦ - المركز السادس: الكويت، بموجودات بلغت ٢٩٦ بليون دولار .
- ٧ - المركز السابع: الصين، حيث بلغت محفظة الاستثمار التابعة لمؤسسة النقد «هونج كونج» ٢٩٣ بليون دولار .
- ٨ - المركز الثامن: سنغافورة، حيث بلغت موجودات «شركة حكومة سنغافورة للاستثمار» ٢٤٧,٥ بليون دولار .
- ٩ - المركز التاسع : سنغافورة، من خلال «تيماسيك القابضة» ١٢٧,٢ بليون دولار .
- ١٠ - المركز العاشر: روسيا، الصندوق الوطني ١٤٩,٧ بليون دولار .
- ١١ - المركز الحادي عشر: الصين، الصندوق الوطني للضمان الاجتماعي، ١٣٤,٥ بليون دولار .

- ١٢ - المركز الثاني عشر: قطر، هيئة الاستثمار القطرية، ١٠٠ بليون دولار .
- ١٣ - المركز الثالث عشر: استراليا، حيث بلغ حجم «صندوق المستقبل الاسترالي السيادي» نحو ٨٠ بليون دولار .
- ١٤ - المركز الرابع عشر: دبي، مؤسسة دبي للاستثمار، ٧٠ بليون دولار .
- ١٥ - المركز الخامس عشر: ليبيا، هيئة الاستثمار الليبية، ٦٥ بليون دولار .
- ١٦ - المركز السادس عشر: كازاخستان، صندوق كازاخستان الوطني، ٥٨,٢ بليون دولار .
- ١٧ - المركز السابع عشر: أبو ظبي، الشركة الدولية للاستثمارات البترولية، ٥٨ بليون دولار .
- ١٨ - المركز الثامن عشر: الجزائر، صندوق ضبط الموارد، ٥٦,٧ بليون دولار .
- ١٩ - المركز التاسع عشر: أبو ظبي، شركة مبادلة للتنمية، ٤٨,٢ بليون دولار .
- ٢٠ - المركز العشرون: كوريا الجنوبية، شركة الاستثمار الكورية، ٤٣ بليون دولار .
- ويشير الجدول التالي إلى تطور حجم أصول صناديق الثروة السيادية في العالم خلال الفترة من عام ٢٠١٠ إلى عام ٢٠١٢ :
- الجدول رقم (٤) حجم أصول صناديق الثروة السيادية في العالم ٢٠١٠-٢٠١٢ بالتريليون دولار :

القيمة بالتريليون دولار	الربع سنة
٤,١٠٧	يناير ٢٠١٠
٤,١٥٤	سبتمبر ٢٠١٠

الربع سنة	القيمة بالتريليون دولار
ديسمبر ٢٠١٠	٤,٤٠٦
مارس ٢٠١١	٤,٥٥١
يناير ٢٠١١	٤,٧٣١
سبتمبر ٢٠١١	٤,٨٤٧
ديسمبر ٢٠١١	٤,٨٣٠
مارس ٢٠١٢	٤,٩٥٩

المصدر: مدونة اقتصاديات الكويت ودول مجلس التعاون، على شبكة المعلومات الدولية (الانترنت)، موقع :

http://economyofkuwait.blogspot.com/٢٠١٢/٠٣/blog-spot_٣٤٣٨.html, ٢٢/٠٩/٢٠١٤.

يتضح من هذا الجدول: أن هناك زيادة مستمرة في حجم أصول صناديق الثروة السيادية، حيث بلغت قيمة هذه الأصول ٤,١٠٧ تريليون دولار في يناير عام ٢٠١٠، ثم ارتفعت لتصل إلى ٤,٨٤٧ تريليون دولار في سبتمبر عام ٢٠١١، ثم واصلت الارتفاع حتى وصلت إلى ٤,٩٥٩ تريليون دولار في مارس عام ٢٠١٢، هذا إن دل على شيء إنما يدل على أن حجم أصول صناديق الثروة السيادية يتجه نحو التزايد المستمر، وهذا يؤكد أيضاً على أهمية هذه الصناديق وزيادة دورها في الاقتصاد العالمي.

هذا وقد رصد معهد صناديق الثروة السيادية ارتفاعاً في حجم أصول صناديق الثروة السيادية لدول مجلس التعاون الخليجي بنهاية عام ٢٠١٣ لتصل إلى نحو ١,٨٧

تريليون دولار، مقابل نحو ١,٦ تريليون دولار بنهاية العام ٢٠١٢ بزيادة ٢٧٠ مليار دولار، وأظهرت بعض البيانات التي نشرها الموقع الإلكتروني لمعهد صناديق الثروة السيادية امتلاك الصندوق السيادي السعودي أصولاً بنحو ٦٧٥,٩ مليار دولار بنهاية عام ٢٠١٣، مقابل ٦٢٧ مليار دولار للإمارات، ٣٨٦ مليار دولار للكويت، ١٧٠ مليار دولار لقطر، ٨,٢ مليار دولار لسلطنة عمان، ٧,١ مليار دولار للبحرين^(١).

وقد أكدت شركة «جلوبال إنسايت» للأبحاث أن صناديق الثروة السيادية شهدت نسبة نمو سنوية بلغت ٢٤ ٪ خلال السنوات الخمس الماضية، وتوقع مصرف «مورجن ستانلي» للاستثمارات أن يرتفع إجمالي قيمة هذه الصناديق إلى حوالي ١٢ تريليون دولار أمريكي بحلول عام ٢٠١٥^(٢)، في حين توقع صندوق النقد الدولي ارتفاعها إلى ١٠ تريليون دولار عام ٢٠١٥^(٣)، وتوقعت دراسات أخرى

(١) ٢٧٠ مليار دولار زيادة في صناديق الخليج السيادية، العربي الجديد، الخميس ٣٠/١/٢٠١٤، منشور على شبكة المعلومات الدولية (الانترنت) موقع :

<http://www.alaraby.co.uk/print/٣f٩٢bc٠١,٤/١١/٢٠١٤>.

(٢) سفن بيرنت : صناديق الثروة السيادية : أي دور لأي اقتصاديات، مركز كارنيجي للشرق الأوسط، على شبكة المعلومات الدولية (الانترنت) موقع :

<http://carnegie-mec.org/publications?fa=٤٠٦١١,٤/١١/٢٠١٤>.

وأيضاً : ميرفت فهد : ١٢ تريليون دولار أموال صناديق الخليج السيادية، الأهرام العربي، يونية ٢٠١١، وعلى شبكة المعلومات الدولية (الانترنت) موقع :

<http://digital.ahram.org.eg/articles.aspx?serial=٥٣٨٥١٥&eid=٨١٦,٤/١١/٢٠١٤>.

(٣) حسن العالي : دور الصناديق السيادية، مجلة اليوم، العدد : ١٤٨١٠، الأربعاء ١/١/٢٠١٤، وشبكة المعلومات الدولية (الانترنت) موقع :

<http://www.alyaum.com/article/٣١١٢٨١٢,٤/١١/٢٠١٤>.

زيادتها إلى نحو ١٣ تريليون دولار بحلول عام ٢٠٢٠ مما يزيد من زيادة تأثيرها في الاقتصاد العالمي^(٤).

ويمكن تفسير هذا النمو في عدد وحجم صناديق الثروة السيادية بما يلي^(١):

(١) ارتفاع أسعار البترول ابتداءً من تسعينات القرن العشرين بصورة غير مسبوقة .

(٢) تباطؤ النمو العالمي وانعكاساته على الحساب الجاري للولايات المتحدة الأمريكية وشركائها التجاريين الرئيسيين الآسيويين .

(٣) تزايد تخصصات الاحتياطات وتحويلات الفوائض في الميزانية العامة لصالح هذه الصناديق .

(٤) ظهور صناديق ثروة سيادية جديدة مثل تايوان، البرازيل، الصين، واليابان، وغيرها، حيث شكلت إضافة إلى الصناديق السابقة عليها .

ومع هذا الحجم الكبير لصناديق الثروة السيادية إلا أنها تبقى متواضعة مقارنة ببعض الهيئات المالية العاملة على مستوى الأسواق المالية العالمية، وهذا ما يوضحه ما يلي^(٢) :

(١) إنها تمثل $\frac{1}{6}$ الأصول المدارة من قبل شركات التأمين التي تدير أكثر من ١٦ تريليون دولار .

(٤) آمال عرييد : الصناديق السيادية وفعاليتها بالأزمة المالية، مجلة العامل، العدد ٥١٨، بدون ذكر سنة الطبع، ص ٢٧، ومنشور أيضاً على شبكة المعلومات الدولية (الانترنت) موقع : <http://www.ktuf.org/alamel>, ٢٨/٨/٢٠١٤.

(١) د / عبد المجيد قدي : الصناديق السيادية والأزمة المالية الراهنة، مرجع سابق، ص ٣.

(٢) المرجع السابق، ص ٤.

(٢) إنها تمثل $\frac{1}{7}$ الأصول المدارة من قبل صناديق المعاشات والتي تصل إلى أكثر من ١٥ تريليون دولار .

(٣) إنها تمثل أقل من $\frac{1}{2}$ احتياطات الصرف العالمية التي تصل إلى ٧ تريليون دولار . هذا الأمر يجعل صناديق الثروة السيادية تأتي في المرتبة الرابعة من حيث الأهمية، رغم كونها تستحوذ على ضعف الأصول المدارة من قبل صناديق المضاربة (٥، ١-٢) تريليون دولار، وأكثر من عشرة أضعاف الأموال القابلة للإقراض من قبل صندوق النقد الدولي، والتي تصل إلى حوالي ٢٥٠ مليار دولار^(١) .

ويلاحظ أن معظم دول مجلس التعاون الخليجي تراهن على الاستثمار في الهند، وذلك لما تملكه الهند من عوامل ودوافع قوية للنمو، ولما تشهده من فرص في قطاعات البنية التحتية والاستهلاكية، ونظراً لأن أساسيات الاقتصاد الهندي ثابتة لا تتغير، فنجد مثلاً الكويت: خصصت «الهيئة العامة للاستثمار» فيها مليار دولار لاستثمارها في صناديق طويلة الأجل في السوق الهندي، وأبو ظبي: تمتلك «شركة أبوظبي للاستثمار» حصصاً في شركات هندية (تكنولوجية ومالية وكيميائية وشركات السيارات الهندية)، وعمان وقطر: تمتلكان مراكز مهمة في سوق الأسهم الهندي، في نفس الوقت الذي تعد فيه صناديق هذه الدول بعيدة عن الاستثمار في أفريقيا والدول العربية^(٢) .

أما بالنسبة للصين والدول الأوروبية، فإن الصين: استثمرت أكثر من ١,٥ تريليون دولار في سندات الخزانة الأمريكية والتي أنقذت بدورها الاقتصاد الأمريكي

(١) د/ عبد المجيد قدي : المرجع السابق، ص ٤ .

(٢، ٣) آمال عرييد : الصناديق السيادية وفعاليتها بالأزمة المالية، مرجع سابق، ص ٢٧ .

من الانهيار، كما طرحت الصين ٥٠٠ مليار دولار من صناديقها السيادية باستثمارها في الشركات المتوسطة والصغيرة الأوروبية الراغبة بالاستثمار في الصين، وأما الدول الأوروبية: فقد حاولت روسيا السيطرة على هذه الدول من خلال الاستثمار في قطاع الطاقة، من خلال ضخها لاستثمارات بمليارات الدولارات عبر صناديقها السيادية الناتجة عن أرباحها في النفط إثر تزايد العقوبات الدولية الاقتصادية على استيراد النفط الإيراني^(٣).

وكانت صناديق الثروة السيادية ذات الأصل الآسيوي تتجه في البداية نحو الاستثمار في أسواقها المحلية، أو في مناطق قريبة منها جغرافياً، في حين أن الصناديق السيادية الشرق أوسطية تفضل الاستثمار في الولايات المتحدة الأمريكية، أو في المملكة المتحدة نظراً لغياب دعائم وفرص الاستثمار في أسواقها المحلية، إلا أنها بدأت في الاتجاه نحو الأسواق الآسيوية، والصورة التقليدية لاستثمارات صناديق الثروة السيادية الشرق أوسطية هي الاستثمار في سندات الدين العمومي الأمريكية ثم الأوروبية باعتبارها ذات عوائد مضمونة، حتى ولو كانت منخفضة إلا أنها قليلة المخاطر، وهذا هو المسلك التقليدي في البداية لكافة صناديق الثروة السيادية، إلا أنها سرعان ما بدأت تتجه نحو التملك في المؤسسات والشركات الكبرى ذات العوائد المالية المرتفعة^(١).

ويشير تقرير (The city u.k) إلى أن أمريكا وبريطانيا هما المقصد الرئيسي لاستثمارات صناديق الثروة السيادية العالمية، حيث أنهما قد استحوذتا على ١٩، ١٧٪ من تلك الاستثمارات خلال ست سنوات، وقد

(١) د / عبد المجيد قدي : الصناديق السيادية والأزمة المالية الراهنة، مرجع سابق، ص ٣.

اشترى صندوق الثروة السيادية الصينية حصة الأقلية في شركة المنافع العامة البريطانية «تيمس ووتر» التي تمد لندن بالمياه في صفقة تقدر قيمتها بما يتراوح بين ٦٠٠ - ٧٠٠ مليون جنيه إسترليني^(٢) .

وأشارت شركة (J.B.MORGAN) لإدارة الأصول السيادية إلى أن من المرجح أن تحقق إدارة ثروات هذه الصناديق عائداً على استثماراتها يصل ما بين ٥ - ٧٪/ عام ٢٠١٢، وذلك لتعزيز استثماراتها في أصول مرتفعة العائد (البنية الأساسية للعقارات، الأسواق الناشئة)، وأشار مدير الصناديق السيادية بهذه الشركة إلى أن هذه الصناديق حققت عائدات إيجابية عام ٢٠١٢، ووصل متوسط عائداتها للسندات ذات الأجل عشر سنوات إلى ١,٢ كحد أدنى^(١).

(٢) آمال عرييد : الصناديق السيادية وفعاليتها بالأزمة المالية، مرجع سابق، ص ٢٦ .

(١) آمال عرييد : المرجع السابق، نفس الموضوع .

المبحث الثاني

أهمية صناديق الثروة السيادية للاقتصاد العالمي والقومي

لا شك أن هذا الحجم الهائل لصناديق الثروة السيادية يدعو للتساؤل عن الدور الذي يمكن أن تلعبه هذه الصناديق في النظام الاقتصادي العالمي والقومي، وهو ما نتناوله على النحو التالي :

أولاً : أهمية صناديق الثروة السيادية للاقتصاد العالمي :

تتمثل أهمية صناديق الثروة السيادية للاقتصاد العالمي فيما يلي ^(١) :

(١) صناديق الاستثمار تمثل مستثمر طويل الأجل لديه القدرة لتحمل تقلبات السوق قصيرة الأجل، وهو ما يمثل عامل استقرار للأسواق المالية فضلاً عن كونها مستثمر مسالم يوفر أموال كبيرة دون الإصرار على التمثيل في مجالس الإدارة أو حتى التأثير في الإدارة أو تغييرها أو طرد موظفيها .

(١) إياد حماد : إدارة الصناديق السيادية وصناديق التحوط، مرجع سابق، ص ١٢، ١٣، د / عبد المجيد قدي : الصناديق السيادية والأزمة المالية الراهنة، مرجع سابق، ص ٤، منتدى الأعمال الفلسطيني، تقرير بعنوان : صناديق الثروة السيادية، مرجع سابق، ص ٧، ٨، سهام بن حنيش : فعالية صندوق ضبط الموارد كأداة لتوظيف مداخيل الثروة النفطية في الجزائر الفترة ٢٠٠٠ - ٢٠١١، رسالة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، ٢٠١٣، ص ٥، د / جاسم المناعي : ظاهرة صناديق الثروات السيادية ... مرة أخرى، بدون دار نشر، ٢٠٠٨، ص ٤، د / هشام حنضل عبد الباقي : رؤية لتفعيل دور صناديق الثروة السيادية لتجنب الأزمات المالية والاقتصادية، مرجع سابق، ص ٣٤ - ٣٦ .

- Tamara Gomes : les effets des fonds Souverains sur le système financier international , Rapports Banque du Canada , Revue du Système financier , décembre ٢٠٠٨, pp. ٤٧- ٥٠ .
- Bertrand Blancheton , Yves Jegourel : les fonds souverains : un nouveau mode de regulation du capitalism financier ?, cahiers du GRETHA (Groupe de Recherche en Economie Théorique et Appliquée) , no ٢٠٠٩ - ٠٤, pp. ٤ - ٨ .

(٢) إن صناديق الثروة السيادية بما تمثله من أموال كبيرة تمثل عامل مساعد على معالجة الاختلالات المالية على الصعيد العالمي، وذلك من خلال نقل الأموال من دول الفائض إلى الدول التي تعاني من عجز مالي، وتكون في أشد الحاجة إلى مثل هذه الأموال .

(٣) هذه الصناديق من شأنها أن تساهم في زيادة تكامل الاقتصاد العالمي وزيادة المشاركة وربط المصالح .

(٤) يمكنها القيام بدور توازني في أسواق المال العالمية، وذلك من عدة أوجه^(١) :
الأول: إن صناديق الثروة السيادية تستثمر أصولها في الأسواق في أوقات تدني التعامل فيها، وقد تسير في عكس اتجاه حركة السوق، ومن ثم تساهم في علاج هذه المشكلة.

الثاني: إن الصناديق الكبيرة تعني بإعادة توزيع محفظتها تدريجياً، الأمر الذي يحجم من الأثر السلبي لأسعار معاملاتهما .

الثالث: إن هذه الصناديق ولاسيما في الأجل الطويل ومن خلال التنويع في استثماراتها تساهم في زيادة كفاءة الأسواق وانخفاض تقلباتها .

(٥) إن استثمارات صناديق الثروة السيادية تساهم مباشرة في تحريك اقتصاد الدول المتلقية وإنعاشه، والمساهمة في تنمية هذه الدول بتمويل الهياكل القاعدية .

(٦) صناديق الثروة السيادية تساهم في معالجة بعض المشاكل الاقتصادية والاجتماعية

(١) د / هشام حنضل عبد الباقي : رؤية لتفعيل دور صناديق الثروة السيادية لتجنب الأزمات المالية والاقتصادية، المرجع السابق، ص ٣٥، ٣٦ .

كالبطالة، ومن الأمثلة على ذلك : أن مساهمة صندوق مبادلة الإماراتي بنسبة ٨,١٪ في شركة IMD الأمريكية أدى إلى توفير ١٤٠٠ فرصة عمل بقطاع الالكترونيات في هذه الشركة، وحوالي ٥٠٠٠ فرصة عمل ترتبط بالأنشطة الأخرى ذات العلاقة بهذا القطاع^(١).

(٧) صناديق الثروة السيادية أنقذت عدداً من المؤسسات المالية العالمية الغربية الكبرى من بينها سيتي جروب، ويو. بي. إس، وستانلي مورجان، وميريل لينش، كما استثمرت بشكل مباشر في مؤسسات مالية عالمية بما فاق الأربعين بليون دولار في خطوة أثبتت أنها كانت ضرورية لاستقرار السوق وإنقاذ النظام المالي العالمي من الانهيار^(٢).

وإذا كانت النقاط السابقة تمثل آثاراً إيجابية لصناديق الثروة السيادية بالنسبة للاقتصاد العالمي والدول المتلقية لاستثمارات هذه الصناديق فإنه على النقيض من ذلك: فإن صناديق الثروة السيادية ونتيجة لضخامتها ربما تؤدي إلى تقلبات في الأسواق المالية، وذلك من خلال التأثير على قطاعات بعينها أو من خلال إتباع إستراتيجيات استثمارية أكثر مخاطرة، ومن هنا فإن الدول المضيفة صاحبة الأسواق المالية الناشئة أو الضيقة لابد أن تهتم بالعمل على إدارة تلك التدفقات الرأسمالية الكبيرة، يضاف إلى ذلك أن استثمار الصناديق السيادية في الأصول طويلة الأجل ذات المخاطر العالية قد يؤدي إلى التأثير على أسعار الفائدة وأسعار حقوق الملكية من

(١) إياد حماد : إدارة الصناديق السيادية وصناديق التحوط، مرجع سابق، ص ١٣ .

(٢) سفين بيرينت: حين يتكلم المال، صناديق الثروة السيادية العربية في خطاب العولمة، مرجع سابق، ص ١٩ .

ناحية، وقد يؤدي التحول عن الاحتفاظ بالعملة الوطنية للدولة المضيفة والاستثمار في حقوق ملكية دولية إلى انخفاض التدفقات الرأسمالية الداخلية وربما يتسبب في زيادة سعر الفائدة الحقيقي وتدهور سعر الصرف وانخفاض الطلب المحلي وما ينجم عنه من آثار انكماشية تتزايد بفعل مضاعفات الإنفاق في الاقتصاد الوطني، وفي ذات الوقت فإن التدفقات الداخلية للدول الأخرى تؤدي إلى تأثيرات عكسية، حيث تنخفض أسعار الفائدة الحقيقية وترتفع أسعار الصرف لعملة، ومن ثم زيادة الطلب المحلي، والذي يؤدي إلى موجات تضخمية بالاقتصاد الوطني، وخاصة في حالة عجز القطاع الإنتاجي عن زيادة مواكبة المعروض السلعي، ومن هنا لابد للدولة من إتباع سياسات بعينها للحد من تلك التأثيرات، يضاف أيضاً إلى ما سبق أن تحول الصناديق السيادية من الاستثمار في دولة ما للاستثمار في دولة أخرى يمارس أثراً على الأسعار المطلقة والنسبية للأصول ويؤدي إلى تدعيم الاختلال بين الدول^(١).

ثانياً: أهمية صناديق الثروة السيادية للاقتصاد القومي :

فضلاً عن الأهمية الاقتصادية لصناديق الثروة السيادية للاقتصاد العالمي والدول المضيفة، فإنها تمثل أيضاً أهمية كبيرة للاقتصاد القومي للدولة المالكة لها، وتتمثل هذه الأهمية فيما يلي^(٢) :

(١) د/ هشام حنضل عبد الباقي: رؤية لتفعيل دور صناديق الثروة السيادية لتجنب الأزمات المالية والاقتصادية، مرجع سابق، ص ٣٦.

(٢) د/ هشام حنضل عبد الباقي: رؤية لتفعيل دور صناديق الثروة السيادية لتجنب الأزمات المالية والاقتصادية، المرجع السابق، ص ٣٤، د/ عبد المجيد قدي: الصناديق السيادية والأزمة المالية الراهنة، مرجع سابق، ص ٤، سهام بن جنيش: فعالية صندوق ضبط الموارد، مرجع سابق، ص ٥، إياد حماد: إدارة الصناديق السيادية وصناديق التحوط، مرجع سابق، ص ١٢، ١٣، الصناديق السيادية تلعب=>

(١) قدرة صناديق الثروة السيادية على أداء دور الاحتياط بالنسبة للدول المالكة لها، وذلك بتحويل جزء من عوائدها لصالح الأجيال القادمة بعد نضوب المواد الأولية .

(٢) إنها تسمح بتنوع مصادر الناتج المحلي الخام بتطوير أنشطة جديدة، كما هو الحال بالنسبة لصناديق أبو ظبي، دبي بتطويرها للسياحة وصناعات التسلية والأنشطة الأخرى المرتبطة بالمواد الأولية .

(٣) قدرتها على توفير موارد دائمة ومنتظمة للدول المالكة لها غير مرتبطة بالمواد الأولية التي مهما بلغ مخزنها تبقى قابلة للنضوب .

(٤) تقوم بدور استقراري بامتصاص الصدمات الناجمة عن الانخفاض المؤقت في أسعار المواد الأولية، فيسمح بتكوين صندوق سيادي يوفر دخول سنوية غير مرتبطة بأسعار المواد الأولية، وتعمل على تغطية الصدمات الاقتصادية السلبية، حيث استطاع صندوق الأجيال القادمة في الكويت مثلاً تمويل إعادة إعمار الكويت بعد الغزو العراقي .

= دوراً حيويّاً في مستقبل دول الخليج، صحيفة الوسط البحرينية، العدد ٢٤٥٦، الخميس ٢٨ مايو ٢٠٠٩.

- Shai Bernstein, Josh lerner , Antoinette Schoar: the investment strategies of sovereign wealth funds, working paper ٠٩-١١٢, Harvard Business school, ٢٠٠٩, pp. ٣ - ٥ .
- Pierre Jacquet: les fonds souverains, acteurs du développement? cercle des économists, contribution au cahier sur les fonds souverains, sans date, pp . ٧-٨ .
- Pierre Christian Atangana: L'émergence des fonds souverains et leur impact sur les investissements Transfrontaliers, université du québec A Montréal, février ٢٠١٣ , p. ٨٧ .

(٥) المساهمة في تحقيق مزيد من الاستقرار الاقتصادي في الدول المالكة لها بتنويع الاقتصاد، وذلك بالتوسع في الأنشطة غير النفطية، ما يعمل على تقليص الاعتماد على النفط كمصدر تمويل، وكذا تقليص الاعتماد على واردات السلع الاستهلاكية، ومن ثم تقليص التضخم .

(٦) المساهمة في تحقيق الاستقرار المالي وتعبئة الموارد المالية لأغراض طويلة الأجل من جهة، ولتقديم إطار متكامل ومهني لإدارة المخاطر والاستثمار، ولتأكيد الشفافية والمصدقية في إدارة الأصول المالية الحكومية من جهة أخرى .

(٧) تقوم بأدوار فاعلة في التنمية الاجتماعية والاقتصادية في الأسواق المحلية، وهذا ما تؤكد عليه صناديق الثروة السيادية في دول مثل ماليزيا وسنغافورة، فأحد أهم المبادئ الأساسية التي يتبعها صندوق **Khazanah Nasional Berhad** في ماليزيا هو النمو من خلال الاستثمار في تحسين مهارات الأشخاص وإنتاجيتهم^(١) .

(٨) كما تقوم صناديق الثروة السيادية بدور مهم في التنمية الاجتماعية والاقتصادية لبلدانها من خلال الاستثمار المحلي بهدف إطلاق عجلة نمو القطاعات الإستراتيجية .

(٩) تركز هذه الصناديق استثماراتها الأجنبية على قطاعات تعزز إستراتيجيات النمو الاقتصادي المحلي من خلال نقل المعرفة والاستثمارات الأجنبية المباشرة، ففي سنغافورة استثمر صندوق **Temasek Holdings** نحو ٣,٢ مليارات دولار

(١) الصناديق السيادية تلعب دوراً حيوياً في مستقبل دول الخليج، صحيفة الوسط البحرينية، مرجع سابق، ص ١٠.

أمريكي في قطاع التكنولوجيا عام ٢٠٠٧، بالإضافة إلى استثمارات أخرى في العلوم الحية والاتصالات السلكية واللاسلكية^(٢).

(١٠) استثمار صناديق الثروة السيادية للفوائض المالية سواء في الداخل أو الخارج، يؤدي إلى توزيع تلك الفوائض والعوائد المتحققة من استثمارها على قطاعات عديدة بالاقتصاد القومي، وربما على كافة القطاعات من خلال عمل المضاعفات النقدية والإنفاقية بالاقتصاد، ومن ثم تجنب الاقتصاد الوقوع في الآثار السلبية التي تنجم عن المرض الهولندي.

وإذا كانت هذه النقاط ستمثل آثاراً إيجابية لصناديق الثروة السيادية على الاقتصاد القومي للدول المالكة لها، فإن لها آثاراً أخرى على النقيض مما سبق: فمن الممكن أن يكون لها تأثير على سعر صرف عملة الدولة المالكة سواء من خلال تحويل الأصول المحلية للاستثمار بالخارج، أو من خلال تحويل الإيرادات من الخارج لداخل الاقتصاد الوطني أو كليهما، كما أن استثمار الصناديق في الأصول المحلية سوف يؤدي إلى زيادة الطلب على تلك الأصول، الأمر الذي يؤدي إلى ارتفاع أسعارها، مما ينجم عنه مشكلات تضطر معها السلطات النقدية إلى ضخ أموال في الاقتصاد، وما لذلك من آثار تضخمية وخيمة على كافة نواحي الاقتصاد القومي، فضلاً عن ذلك فإن هذه الصناديق يمكن أن تمارس تأثيرها على الاستقرار الخارجي للدولة من خلال

(٢) المرجع السابق، ص ٢٠١.

حركات رؤوس أموال تلك الصناديق وعوائدها من وإلى الدولة، والذي يظهر في ميزان المدفوعات^(١).

لذا فإنه يتعين إدراج صناديق الثروة السيادية في ميزانية الدولة المالكة للتأكد من أن إدارة أصول تلك الصناديق تتوافق والأهداف المالية للدولة، وفي ضوء ذلك لا بد أن تتحدد أهداف صناديق الثروة السيادية من بداية عملها في ضوء أهداف الدولة المالية، ومن ثم تأتي إستراتيجية تلك الصناديق متوافقة ومتسقة مع ميزانية الدولة وأهدافها^(١).

(١) د/ هشام حنضل عبد الباقي: رؤية لتفعيل دور صناديق الثروة السيادية لتجنب الأزمات المالية الاقتصادية، مرجع سابق، ص ٣٥.

(١) د/ هشام حنضل عبد الباقي: المرجع السابق، نفس الموضع.

المبحث الثالث

دور صناديق الثروة السيادية في مواجهة الأزمات المالية

لا شك أن للأزمات المالية تأثير كبير على اقتصاديات الدول، الأمر الذي يسبب مشاكل كبيرة في الأنظمة المصرفية، وفي قيمة العملة، مما يؤثر سلباً على كل قطاعات الاقتصاد، وعادةً ما تحدث الأزمات المالية بصورة مفاجئة نتيجة لأزمة ثقة في النظام المالي، سببها الرئيسي- تدفق رؤوس أموال ضخمة للداخل يرافقها توسع مفرط وسريع في الإقراض دون التأكد من الملاءة الائتمانية للمقرضين، وعندئذ يحدث انخفاض في قيمة العملة مؤدياً إلى حدوث موجات من التدفقات الرأسمالية إلى الخارج^(١).

ويمكن لصناديق الثروة السيادية أن تلعب دوراً في مواجهة الأزمات المالية والاقتصادية، وهو ما نحاول أن نبينه هنا من خلال الحديث عن استخدام هذه الصناديق في تخفيف آثار الأزمات المالية والاقتصادية، وبيان دورها في معالجة الأزمة المالية العالمية الأخيرة وذلك على النحو التالي :

أولاً : صناديق الثروة السيادية وتخفيف آثار الأزمات المالية والاقتصادية :

لا شك أن علاج الأزمات المالية وما يترتب عليها من آثار ركودية يتطلب قيام السلطات المحلية بحزمة من السياسات والإجراءات التي تهدف إلى دعم الجهاز

(١) حرفوش سهام، صحراوي إيمان: دور الأساليب الحديثة لإدارة المخاطر الائتمانية للبنوك في التخفيف من حدة الأزمة المالية الحالية، الملتقى العلمي الدولي حول «الأزمة المالية والاقتصادية الدولية والحوكمة العالمية» كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير - جامعة فرحات عباس - سطيف، بالتعاون مع مخبر الشراكة والاستثمار في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الفضاء الأورومغاربي، خلال الفترة ٢٠-٢١ أكتوبر ٢٠٠٩، ص ٢.

المصرفي وإنعاش الطلب الكلي والعمل على خلق فرص للعمالة أو على الأقل تخفيف حدة البطالة، فضلاً عن دعم الاستثمار، ومما لا ريب فيه أن دعم الجهاز المصرفي أثناء الأزمات المالية، ولا سيما في بدايتها يتطلب حقن القطاع المصرفي برؤوس أموال وتقديم الدعم المالي للمصارف، ولا سيما تلك المتوقع تأثرها بالأزمة المالية بدرجة أكبر، ويمكن لصناديق الثروة السيادية أن تساهم في هذا الصدد من خلال إيداع جزء من أرباحها لدى المؤسسات المالية المحلية، وكذلك تحويل جزء من استثماراتها للاستثمار في المنتجات المالية لدى تلك المؤسسات^(١).

وعند تحول الأزمة من القطاع المالي إلى القطاع الحقيقي يجب اتخاذ حزمة من السياسات الكلية للحد من آثارها على الاقتصاد القومي، وتتمثل تلك السياسات في جملة من السياسات التوسعية، حيث يواكب عادةً الأزمة المالية أو الاقتصادية انخفاض النشاط الاقتصادي، ومن ثم دخول الاقتصاد في حالة ركود، الأمر الذي يستلزم اتخاذ سياسات توسعية لتنشيط الطلب الكلي أو على الأقل العمل على عدم انكماشه، وهذه السياسات التوسعية تتمثل في السياسة النقدية والمالية، ودعم ميزان المدفوعات، وتنفيذ هذه السياسات يعتمد بلا شك على ضخ أموال في الاقتصاد القومي، وعلى العمل على زيادة التدفقات الداخلية، والحد من التدفقات للخارج، وهنا يأتي دور صناديق الثروة السيادية في توفير الموارد المالية اللازمة من خلال تحويلات عائدات تلك الصناديق للداخل، وأيضاً من خلال توجيه جزء من مواردها المالية للاستثمار في الداخل، ولا شك أن ذلك له أثره الإيجابي على الطلب الكلي من

(١) د/ هشام حنضل عبد الباقي : رؤية لتفعيل دور صناديق الثروة السيادية لتجنب الأزمات المالية والاقتصادية، مرجع سابق، ص ٤٠، ٤١.

جهة وعلى حالة ميزان المدفوعات من جهة أخرى، فضلاً عن ذلك فإنه يعمل على زيادة الطاقة الإنتاجية للاقتصاد، وخلق فرص للعمالة المتاحة في الاقتصاد القومي على المدى الطويل، وأيضاً العمل على دفع عجلة النمو الاقتصادي حتى يتمكن الاقتصاد من الاستجابة السريعة للخروج من الأزمة المالية أو الاقتصادية^(١).

وبالرغم من أهمية صناديق الثروة السيادية المملوكة للدول النفطية في تجنب الأزمات المالية والاقتصادية إلا أن هناك بعض الصعوبات التي تواجه الاستفادة من الفوائض المالية النفطية في تجنب تلك الأزمات، وتمثل هذه الصعوبات فيما يلي^(٢):

١ - عدم توافر المناخ الاستثماري المناسب في الدول صاحبة الفوائض المالية، وكذلك في الدول العربية المجاورة .

٢ - تقويم عائدات النفط بالدولار الأمريكي، الأمر الذي من شأنه أن يعرض قيمة تلك العوائد للتقلبات مع تغيرات أسعار صرف الدولار في الأسواق العالمية .

٣ - انخفاض الطاقة الاستيعابية للاستثمار في الدول صاحبة الفوائض المالية، وأيضاً في الدول العربية المجاورة لها مما يخفض من حجم الاستثمار الممكن تنفيذه بكفاءة داخل الاقتصاد القومي .

٤ - انخفاض كفاءة الأسواق المالية العربية .

٥ - ارتباط عملات الدول النفطية بالدولار الأمريكي؛ مما يؤثر على فعالية السياسة النقدية بتلك الدول فضلاً عن تعرض إيراداتها للتقلبات نتيجة تقلبات قيمة

(١) د/ هشام حنضل عبد الباقي : المرجع السابق، ص ٤١، ٤٢ .

(٢) د/ هشام حنضل عبد الباقي: المرجع السابق، ص ٤٢ - ٤٤، ٤٨ .

الدولار الأمريكي في الأسواق الدولية، ومن ثم ينخفض تأثير استخدام صناديق الثروة السيادية لتحقيق أهداف نقدية للحد من تأثير الأزمات المالية والاقتصادية.

ومع الأخذ في الاعتبار هذه الصعوبات فإنه لابد من العمل على تفعيل الاستفادة من صناديق الثروة السيادية لتجنب الأزمات المالية والاقتصادية، وذلك من خلال ما يلي^(١):

١ - لابد من استغلال إيرادات صناديق الثروة السيادية في الدول النفطية في تحقيق التنمية المستدامة، والتي تعني تحقيق العدالة في توزيع الثروة والدخل القوميين بين الأجيال الحاضرة والأجيال المقبلة حتى يتوافر لكل جيل فرصته في الاستفادة من موارد الدولة، وفرصته في توظيف قدراته ليستفيد منها الوطن، وهذا الأمر يتطلب تحديد المشاريع الاستثمارية بالشكل الذي يحقق هذا الهدف، وتحقيق التنمية المستدامة يتطلب في الدول ذات الفوائض النفطية العمل على إيجاد موارد بديلة للمورد الناضب لتخفيض عملية استخراج المورد الناضب، وبالتالي الحفاظ على حجم الاحتياطي منه .

٢ - ضرورة استثمار إيرادات صناديق الثروة السيادية في الدول النفطية في استثمارات حقيقية وليست مالية، حيث لا يمكن الحفاظ على قيمة الفوائض المالية من دون زيادة الاستثمارات الحقيقية، ولا شك أن الدول العربية الأقل تقدماً تعد أرضاً خصبة لتلك الاستثمارات، فهي في أشد الحاجة إلى رؤوس الأموال اللازمة

(١) د/ هشام حنظل عبد الباقي : المرجع السابق، ص ٤٤ - ٤٧ .

لتحقيق النمو الاقتصادي المأمول، سواء كان نمواً متوازناً من خلال الاستثمار في غالبية قطاعات الاقتصاد التي ترتبط ارتباطاً متكاملاً، أو غير متوازن بالاستثمار في القطاعات الرائدة في الاقتصاد، والتي تمتلك علاقات متشابكة أمامية وخلفية قوية تمكنها من إحداث النمو في بقية قطاعات الاقتصاد، ولا شك أن النمو المتوازن يعد الأكثر تناسباً لحال الدول العربية، وهذا النمو يحتاج إلى تمويل ضخم، وهو ما يمكن أن تقوم به صناديق الثروة السيادية .

٣- تدعيم الأسواق المالية الإسلامية، والتي تساعد كثيراً في تجنب الأزمات المالية نظراً لقيام هذه المؤسسات المالية الإسلامية على الديون الحقيقية وليس عملية التوريق التي كانت سبباً أساسياً في تفاقم الأزمة المالية الأخيرة .

٤- تبني سياسات نقدية ومالية موحدة، ويتطلب تفعيل السياسات النقدية في الدول النفطية العربية التخلص من ارتباط عملات تلك الدول بالدولار الأمريكي، وهو ما فعلته دولة الكويت .

٥- ضرورة توافر الشفافية وتوفير البيانات والإحصاءات عن صناديق الثروة السيادية، مما يمكن من مراقبة إدارة تلك الصناديق ونتائج أعمالها ويزيد من ثقة المواطنين في تلك الصناديق، الأمر الذي يكسبها دعماً يساعدها على النمو والتطور .

٦- ويجب على المستوى الدولي العمل على زيادة التأثير في النظام النقدي المالي العالمي، والعمل على إيجاد نظام نقدي ومالي دولي تساهم فيه الدول النفطية

العربية بدور أكبر، كما يجب العمل على التخلص من تقويم الصادرات النفطية بالدولار الأمريكي والحرص على تقويمها بالعملة الوطنية .

ولا شك أن كل ما سبق من شأنه أن يؤدي إلى تفعيل الاستفادة من إيرادات صناديق الثروة السيادية للدول النفطية في إدارة الاقتصادات المحلية من ناحية، وتقوية تلك الاقتصادات وتنوع مصادر دخلها من ناحية أخرى، الأمر الذي يساعد على التخفيف من آثار الأزمات المالية والاقتصادية أو تجنب وقوع تلك الاقتصادات في براثن هذه الأزمات بأنواعها المتعددة .

ثانياً : صناديق الثروة السيادية والأزمة المالية العالمية الأخيرة :

تعد الأزمة المالية العالمية أو ما سمي بأزمة الرهون العقارية أول وأخطر أزمة واجهت الاقتصاد العالمي مع مطلع القرن الواحد والعشرين، وما زاد من خطورتها سرعة انتشارها وتحولها من أزمة مالية خاصة بالأسواق المالية إلى أزمة حقيقية عالمية^(١) .

وكانت هذه الأزمة^(٢) قد بدأت فعلياً في بداية أغسطس عام ٢٠٠٧ بتحطيم

(١) بوفليخ نبيل : دور صناديق الثروة السيادية في تمويل اقتصاديات الدول النفطية، مرجع سابق، ص ١٦٥ .

(٢) لمزيد من التفصيل حول هذه الأزمة بدايتها وأسبابها يراجع :

د/ علي فلاح المناصير، د / وصفي عبد الكريم الكساسبة : الأزمة المالية العالمية .. أسبابها ... تداعياتها .. وسبل العلاج، بدون دار نشر، ٢٠٠٩، ص ٩ - ١٢، بطرس لبكي : الأزمة الاقتصادية العالمية وانعكاساتها على لبنان، وكيفية معالجة تلك الانعكاسات، مجلة بحوث اقتصادية عربية، العدد ٤٧، السنة ١٦، ٢٠٠٩، ص ١٢٨ - ١٣٧، بوفليخ نبيل : دور صناديق الثروة السيادية في تمويل اقتصاديات الدول النفطية، مرجع سابق، ص ١٦٥، إيمان محمود عبد اللطيف : الأزمات المالية العالمية الأسباب والآثار والمعالجات، مرجع سابق، ص ١٤، ١٥ .

- Nasser Bouyahiaoui : les fonds souverains dans le context de la crise financière (٢٠٠٧ - ٢٠٠٩) : États des lieux et prospective , ٢٠١٣, pp. ٦٦ - ٦٧ .

منظومة القروض العقارية عالية المخاطر، وهي ديون ذات فائدة عالية للمستثمرين موجهة إلى الفئات والعائلات المتوسطة والفقيرة لاقتناء مساكن بفوائد متصاعدة بدأت من ٣,٢٪ ثم وصلت إلى ١٦٪ وأكثر، إلا أنه في ظل التدابير المفرطة لهذه العائلات، وعدم قدرتها على السداد، انهارت المنظومة بكاملها بدءاً بـ «مؤسسات إعادة تمويل الديون» إلى شركات التأمين ثم البنوك، ومن أهمها أكبر بنك بأمريكا وهو بنك «ليمان براذرز» وكان عمره قد بلغ ١٦٤ سنة ويعمل به نحو ٢٥ ألف موظف.

وفي سبتمبر عام ٢٠٠٨، وبالتحديد يوم الاثنين السابع عشر من هذا الشهر انهارت كبرى المؤسسات المالية في الولايات المتحدة الأمريكية، وهي بورصة «وول ستريت» وحدث هبوط في أسعار الأسهم الأمريكية فيما أطلق عليه «أزمة مصارف الأعمال في وول ستريت» وسط مخاوف من دخول الاقتصاد الأمريكي رحلة ركود طويلة الأجل، الأمر الذي دفع البنوك المركزية في العالم لضخ العشرات من مليارات الدولارات لمساعدة المصارف التي عانت من نقص السيولة نتيجة القروض الكبيرة المتراكمة، والتي بلغت مع بداية الأزمة أكثر من ١٠٠ مليار دولار، وعدم قدرة المقترضين على سداد قروضهم بعد ارتفاع معدل الفوائد، وقد نتج عن أزمة مصارف الأعمال في «وول ستريت» إعلان مؤسسة مالية عملاقة وهي «بنك ليمان براذرز» الاستثمار الأمريكي إفلاسه الوقائي في ١٤ سبتمبر ٢٠٠٨ بسبب الخسارة التي حدثت في سوق الرهن العقاري، ومع تصاعد الأزمة وتسارع حدوثها في صيف ٢٠٠٨ اضطرت الحكومة الفدرالية في واشنطن إلى إنقاذ اثنين من أكبر شركات التسليف العقاري، وطالت هذه الأزمة عدداً من البنوك في أوروبا كانت قد وظفت

أموالاً في مجال التسليف العقاري، منها بنك «نورثرن روك» البريطاني الذي أمتته حكومة بلاده لإنقاذه من الإفلاس، وكذلك بنك (IK) الألماني، وبعض البنوك الفرنسية، وامتدت الأزمة إلى شركات تأمين كشركة (AIG) العملاقة الأمريكية المتضررة بسبب تأميمها لقروض مشكوك في تحصيلها في القطاع العقاري والتي عمدت الحكومة الأمريكية إلى إنقاذها.

وبسبب هذه الأزمة انتشر - جو من الزعر في كل الأسواق المالية العالمية، من نيويورك إلى لندن وباريس وفرانكفورت ومديرد وميلانو، وغيرها ومنها إلى الأسواق المالية في آسيا والخليج العربي .

هذا وقد تضافرت مجموعة من الأسباب أدت إلى تفاقم هذه الأزمة والتي تمثل أهمها فيما يلي^(١):

١ - انخفاض أسعار الفائدة في الولايات المتحدة الأمريكية لفترة طويلة من الزمن « ٢٠٠١ - ٢٠٠٢ ».

٢ - حصول تحول في الاستثمار والإنفاق لصالح القطاع العقاري والإسكاني .

٣ - ارتفاع تكلفة القروض العقارية ذات أسعار الفائدة المتغيرة مع مرور الوقت نتيجة لارتفاع معدلات التضخم .

٤ - ارتفاع حالات التخلف عن السداد وارتفاع حالات الحجز على الرهونات العقارية .

(١) بوفليج نبيل: دور صناديق الثروة السيادية في تمويل اقتصاديات الدول النفطية، مرجع سابق، ص ١٦٥ - ١٦٧ .

- ٥ - حدوث انفجار في فقاعة أسعار العقار .
- ٦ - توريق الديون العقارية وبيعها في الأسواق المالية .
- ٧ - قيام مؤسسات التصنيف الائتماني بتصنيف السندات العقارية تصنيفاً مرتفعاً نظراً لأنها صادرة عن بنوك قوية .

هذه كانت لمحة سريعة عن الأزمة المالية العالمية الأخيرة بدايتها وأهم أسبابها، والسؤال الذي يطرح نفسه الآن، ما هو الدور الذي لعبته صناديق الثروة السيادية في معالجة هذه الأزمة، وما هو أثر الأزمة العالمية على هذه الصناديق، وهو ما نجيب عليه هنا:

(أ) دور صناديق الثروة السيادية في الحد من مخاطر الأزمة المالية العالمية :

مع تفاقم أزمة الرهون العقارية في الولايات المتحدة الأمريكية وانتقال عدواها بسرعة إلى السوق المالية الأمريكية ومعظم الأسواق المالية الأوروبية، وما أدى إليه ذلك من فقدان ثقة المستثمرين بهذه الأسواق، وبالتالي وجود انخفاض ملحوظ في درجة سيولتها، وتدن رهيب في قيمة أسهم الشركات والمؤسسات المالية الناشطة بها، الأمر الذي هدد الشركات والبنوك بالإفلاس، جاء تدخل أبرز وأهم صناديق الثروة السيادية في الأسواق المالية الأمريكية والأوروبية ليساهم في التقليل من حدة مخاطر هذه الأزمة، حيث قامت هذه الصناديق في الفترة الممتدة من يوليو ٢٠٠٧ إلى أكتوبر ٢٠٠٨ بشراء ٥٣,٥ مليار دولار أمريكي من أسهم مختلف الشركات والبنوك والمؤسسات المالية الناشطة في السوقين الأمريكية والأوروبية، وهذا ما يوضحه الجدول التالي :

صناديق الثروة السيادية مبرراتها .. الجدول بشأنها .. وأهميتها الاقتصادية
د/ نزيه عبد المقصود محمد مبروك

جدول رقم (٥) مساهمات صناديق الثروة السيادية في البنوك الكبرى

اسم الصندوق	الجهة المستفيدة	التاريخ	قيمة المشاركة بالمليار دولار
صندوق TEMASEK سنغافورة	Barclays (RU)	يوليو ٢٠٠٧	٢,٠
بنك الصين للتنمية	Barclays (RU)	يوليو ٢٠٠٧	٣,١
هيئة الاستثمار القطرية QIA	Barclays (RU)	يونيو ٢٠٠٨	٢,٨
صندوق TEMASEK سنغافورة	Barclays (RU)	يونيو ٢٠٠٨	٠,٢
بنك الصين للتنمية	Barclays (RU)	يونيو ٢٠٠٨	٠,٣
هيئة أبو ظبي للاستثمار ADIA	(RU) Citigroup	نوفمبر ٢٠٠٧	٧,٥
صندوق GIC سنغافورة	(RU) Citigroup	يناير ٢٠٠٨	٦,٩
هيئة الكويت للاستثمار KIA	Citigroup(RU)	يناير ٢٠٠٨	٣,٠
هيئة الاستثمار القطرية QIA	Credit Suisse	فبراير ٢٠٠٨	٠,٦
صندوق TEMASEK سنغافورة	Merrill (EU) lynch	ديسمبر ٢٠٠٧	٤,٤

اسم الصندوق	الجهة المستفيدة	التاريخ	قيمة المشاركة بالمليار دولار
هيئة الكويت للاستثمار KIA	Merrill (EU) lynch	يناير ٢٠٠٨	٢,٠
شركة كوريا للاستثمار KIC	Merrill (EU) lynch	يناير ٢٠٠٨	٢,٠
صندوق TEMASEK سنغافورة	Merrill (EU) lynch	فبراير ٢٠٠٨	٠,٦
صندوق TEMASEK سنغافورة	Merrill (EU) lynch	يوليو ٢٠٠٨	٠,٩
شركة الصين للاستثمار CIC	Morgan (EU) Stanley	ديسمبر ٢٠٠٧	٥,٦
صندوق GIC سنغافورة	UBS (Suisse)	ديسمبر ٢٠٠٧	٩,٨
صندوق المملكة العربية السعودية SAMA	UBS (Suisse)	ديسمبر ٢٠٠٧	١,٨
الصندوق الليبي LIA	Unicredit (Italie)	أكتوبر ٢٠٠٨	١,٦
الإجمالي			٥٣,٥

المصدر: SWF Institute . Bloomberg et presse financière .

مشار إليه في:

Hélène Raymond: les fonds souverains, op. cit, p. ٨٩ .

من هذا الجدول يتضح أن صناديق الثروة السيادية ساهمت بشكل كبير في الحد من الأزمة المالية العالمية، وذلك من خلال نجاحها النسبي في الحفاظ على سيولة السوق المالية الأمريكية والأوروبية خلال الفترة من يوليو ٢٠٠٧ حتى أكتوبر ٢٠٠٨ .

ورغم هذا النجاح الذي حققته صناديق الثروة السيادية في الحد من تفاقم الأزمة المالية خلال الفترة المذكورة، إلا أنه لم يدم طويلاً، حيث تفاقمّت حدة الأزمة وشملت معظم الأسواق المالية العالمية لتتحول مع نهاية ٢٠٠٨ وبداية ٢٠٠٩ إلى أزمة اقتصادية حقيقية شملت معظم دول العالم بما فيها الدول المالكة لصناديق الثروة السيادية.

وفي الحقيقة فإنه لا يمكن تحميل صناديق الثروة السيادية مسؤولية فشلها في التصدي للأزمة المالية العالمية، نظراً لوجود عدد من العوامل الموضوعية أهمها^(١) :

١- إن الدول المتقدمة وعلى رأسها الولايات المتحدة الأمريكية هي المتسبب الرئيسي في الأزمة المالية، ومن ثم فإن التصدي لهذه الأزمة ومعالجتها كان يجب أن يتم من قبل هذه الدول .

٢- إن السياسات التي طبقت من قبل الدول المتقدمة لمعالجة الأزمة المالية منذ نشأتها في منتصف عام ٢٠٠٧ حتى نهاية عام ٢٠٠٨ تميزت بالانفرادية والتباين وعدم وجود التنسيق بين الدول، الأمر الذي أدى إلى فشلها في التصدي لهذه الأزمة، ومما يؤكد ذلك أنه في أواخر فبراير ٢٠٠٩، وفي أثناء قمة استثنائية للدول الـ ٢٧ المكونة للاتحاد الأوروبي رفضت خطة بمبلغ ١٩٠ مليار يورو لمواجهة الأزمة في

(١) بوفليخ نبيل: دور صناديق الثروة السيادية في تمويل اقتصاديات الدول النفطية، مرجع سابق، ص ١٧٢، بطرس لبكي: الأزمة الاقتصادية العالمية وانعكاساتها على لبنان، مرجع سابق، ص ١٣٧ .

دول أوروبا الشرقية والوسطى والجنوبية الاثنتى عشرة والتي دخلت الاتحاد الأوروبي عام ٢٠٠٤ (بولونيا، تشيكيا، سلوفاكيا، سلوفينيا، المجر، رومانيا، بلغاريا، ليتوانيا، لاتفيا، إستونيا، قبرص، ومالطا) واعتبرت أجهزة الاتحاد الأوروبي أن الحلول يجب أن تكون متلائمة مع الحالة الخاصة لكل دولة، التي تختلف عن حالات الدول الأخرى .

(ب) أثر الأزمة المالية العالمية على صناديق الثروة السيادية :

إذا كانت صناديق الثروة السيادية قد ساهمت في الحفاظ على استقرار وسيولة الأسواق المالية الأمريكية والأوروبية مع بداية الأزمة المالية العالمية، إلا أنها تأثرت كثيراً بهذه الأزمة، فقد تكبدت خسائر كبيرة بسبب هذه الأزمة ومساهمتها للحيلولة دون تفاقمها، ويرجع ذلك إلى انخفاض قيمة أصولها المالية (الأسهم والسندات) نتيجة انهيار أسعارها في الأسواق المالية الأمريكية والأوروبية، كما أثرت الأزمة على موارد الصناديق والمتأتية أساساً من صادرات نفطية نتيجة تأثر أسعار النفط بالأزمة، وقد قدرت مؤسسة «مورجان ستانلي» الخسائر التي تكبدتها صناديق الثروة السيادية بسبب الأزمة المالية والاقتصادية العالمية بما يتراوح بين ٥٠٠ و ٧٥٠ مليار دولار أمريكي، بحيث تقلص إجمالي موجوداتها في ذلك الحين من ٣٠٠٠ مليار دولار إلى ما بين ٢٣٠٠ و ٢٥٠٠ مليار دولار في غضون إثني عشر شهراً^(١) .

(١) بوفليخ نبيل : دور صناديق الثروة السيادية في تمويل اقتصاديات الدول النفطية، المرجع السابق، ص ١٧٣.

صناديق الثروة السيادية مبرراتها .. الجدل بشأنها .. وأهميتها الاقتصادية
د/ نزيه عبد المقصود محمد مبروك

ويمكن تقدير الخسائر التي لحقت صناديق الثروة السيادية من خلال بعض المعطيات الدورية حول قيمة أصول هذه الصناديق، والتي يقوم بنشرها معهد صناديق الثروة السيادية، وهو ما يبينه الجدول التالي :

جدول رقم (٦) حول قيمة أصول صناديق الثروة السيادية خلال الفترة من سبتمبر ٢٠٠٧ إلى سبتمبر ٢٠١٤ :

الفترة	سبتمبر ٢٠٠٧	ديسمبر ٢٠٠٧	مارس ٢٠٠٨	يونيو ٢٠٠٨	سبتمبر ٢٠٠٨	ديسمبر ٢٠٠٨	مارس ٢٠٠٩	يونيو ٢٠٠٩	سبتمبر ٢٠٠٩
قيمة الأصول	٣,٢٦٥	٣,٢٥٩	٣,٤٢٧	٣,٩١٦	٤,٠٦١	٤,١٤٩	٣,٧٥٨	٣,٨٠١	٣,٩٢٤
الفترة	ديسمبر ٢٠٠٩	مارس ٢٠١٠	يونيو ٢٠١٠	سبتمبر ٢٠١٠	ديسمبر ٢٠١٠	مارس ٢٠١١	يونيو ٢٠١١	سبتمبر ٢٠١١	ديسمبر ٢٠١١
قيمة الأصول	٤,٠٣٢	٤,٠٦٢	٤,١١٩	٤,١٦٦	٤,٤١٨	٤,٥٦٣	٤,٧٤٣	٤,٨٥٩	٤,٨٤٢
الفترة	مارس ٢٠١٢	يونيو ٢٠١٢	سبتمبر ٢٠١٢	ديسمبر ٢٠١٢	مارس ٢٠١٣	يونيو ٢٠١٣	سبتمبر ٢٠١٣	ديسمبر ٢٠١٣	مارس ٢٠١٤
قيمة الأصول	٥,٠٠٧	٥,٠٣١	٥,١٤٧	٥,١٩٨	٥,٤٠٢	٥,٤٨٩	٥,٩٩٩	٦,١٠٦	٦,٣٥٧
الفترة	يونيو ٢٠١٤	سبتمبر ٢٠١٤							
قيمة الأصول	٦,٦٠٩	٦,٨٣١							

المصدر:

SWFI (sovereign wealth fund Institute), Recent sovereign wealth fund Market Size by Quarter (www.swfinstitute.org/fund-rankings/ankings, ٩/١٢/٢٠١٤.)

من هذا الجدول يتضح: أن صناديق الثروة السيادية قد سجلت خسائر في أصولها خلال فترتين زمنيتين، الأولى سبتمبر ٢٠٠٧ - ديسمبر ٢٠٠٧، وذلك بانخفاض قدره ٠,٠٠٦ مليار دولار أمريكي، والثانية ديسمبر ٢٠٠٨ - مارس ٢٠٠٩، وذلك بانخفاض قدره ٠,٣٩١ مليار دولار أمريكي، علماً بأن الفترة الزمنية الثانية توافقت مرحلة تحول الأزمة المالية إلى أزمة اقتصادية عالمية، وهي مرحلة اشتداد الأزمة المالية.

ويمكن أيضاً قياس خسائر استثمارات بعض صناديق الثروة السيادية في الأسواق المالية العالمية من خلال المقارنة بين القيمة السوقية للأصول المالية عند تاريخ شرائها وقيمتها السوقية خلال فترة زمنية لاحقة، وبالتالي التعرف على خسائر صناديق الثروة السيادية بسبب الأزمة المالية العالمية، وهو ما يوضحه الجدول التالي :

جدول رقم (٧) خسائر بعض صناديق الثروة السيادية بسبب الأزمة المالية

الفرق	القيمة السوقية للاستثمار في ٢٧/٣/٢٠٠٩ بالمليار دولار أمريكي	القيمة السوقية للاستثمار	تاريخ التدخل	الشركة المستفيدة	الصندوق المتدخل
١٠,٠٦١	٤,٣٣٩	١٤,٤٠٠	٢٠٠٨/٢/٨	UBS	صندوق GIC سنغافورة
٧,٦٣٩	٢,١٢١	٩,٧٦٠	٢٠٠٧/١٢/١٠	UBS	صندوق GIC سنغافورة
٦,٨١٦	٠,٦٨٤	٧,٥٠٠	٢٠٠٧/١١/٢٧	Citigroup	هيئة أبوظبي للاستثمار
٤,٥١٠	٢,٣٧٠	٦,٨٨٠	٢٠٠٨/١/١٥	Citigroup	صندوق GIC سنغافورة

صناديق الثروة السيادية مبرراتها .. الجدل بشأنها .. وأهميتها الاقتصادية
د/ نزيه عبد المقصود محمد مبروك

الفرق	القيمة السوقية للاستثمار في ٢٠٠٩/٣/٢٧ بالمليار دولار أمريكي	القيمة السوقية للاستثمار	تاريخ التدخل	الشركة المستفيدة	الصندوق المتدخل
٢,٤٥٥	٢,٥٤٥	٥,٠٠٠	٢٠٠٧/١٢/١٩	Morgan Stanley	صندوق CIC الصين
٣,٨٨٥	٠,٥١٥	٤,٤٠٠	٢٠٠٧/١٢/٢٧	Merrill lynch	صندوق Temasek سنغافورة
١,٣٢٠	١,٦٨٠	٣,٠٠٠	٢٠٠٨/١/٢٨	Credit suisse	هيئة الاستثمار القطرية
١,٧٦٢	٠,٢٣٨	٢,٠٠٠	٢٠٠٨/١/١٥	Merrill lynch	شركة الاستثمار الكورية
١,٧٦٢	٠,٢٣٨	٢,٠٠٠	٢٠٠٨/١/١٥	Merrill lynch	هيئة الاستثمار الكويتية
٤٠,٢٠٩	١٤,٧٣٠	٥٤,٩٤٠			المجموع

المصدر :

Victoria Barbary, Edward Chin, Idem, p. ٤٢ .

أشار إليه: بوفليخ نبيل: دور صناديق الثروة السيادية في تمويل اقتصاديات الدول النفطية، مرجع سابق، ص ١٧٤ .

يتضح من هذا الجدول: أن صناديق الثروة السيادية المتدخلة في الأسواق المالية العالمية خلال فترة الأزمة المالية العالمية قد تعرضت لخسائر كبيرة، فمثلاً هيئة أبوظبي للاستثمار فقدت نحو ٦,٨ مليار دولار أمريكي من إجمالي ٧,٥ مليار دولار أمريكي مستثمرة في مؤسسة Citigroup، وصندوق GIC لدولة سنغافورة قد فقد

نحو ١٠ مليار دولار أمريكي من إجمالي ١٤,٤ مليار دولار مستثمرة في مؤسسة UBS، وبلغ إجمالي الخسائر التي تعرضت لها استثمارات الصناديق المتدخلة والواردة بهذا الجدول نحو ٤٠ مليار دولار أمريكي من إجمالي ٥٤,٩ مليار دولار أمريكي .

وهذه الخسائر التي لحقت صناديق الثروة السيادية إنما ترجع إلى السلوك الاستثماري الذي انتهجته بعض الصناديق خلال فترة الأزمة المالية، والذي اتسم بالتهور والمجازفة، ذلك أن قرار الدخول في الأسواق المالية الأمريكية والأوروبية مع بداية الأزمة، واستغلال فرصة انخفاض قيمة الأسهم للاستثمار في أكبر الشركات والمؤسسات المالية العالمية مع المراهنة على ظرفية الأزمة كان غير موفق إلى أبعد الحدود، حيث تفاقمت الأزمة وتحولت إلى أزمة اقتصادية كبرى مع نهاية عام ٢٠٠٨، الأمر الذي أدى إلى وجود مزيد من التراجع في قيمة الأسهم للشركات المستثمر فيها، وبالتالي إلحاق خسائر كبيرة بالمحافظ الاستثمارية لصناديق الثروة السيادية^(١) .

(١) بوفليخ نبيل : دور صناديق الثروة السيادية في تمويل اقتصاديات الدول النفطية، المرجع السابق، ص ١٧٥ .

الخاتمة

لقد دار موضوع بحثي هذا حول «صناديق الثروة السيادية، مبرراتها - الجدل بشأنها .. وأهميتها الاقتصادية» وقد قسمته إلى ثلاثة فصول، جاء الفصل الأول بعنوان «ماهية صناديق الثروة السيادية وتميزها عن غيرها وأنواعها» وقد قسمته إلى ثلاثة مباحث، تناولت في المبحث الأول: ماهية صناديق الثروة السيادية، وتناولت في المبحث الثاني: تمييز صناديق الثروة السيادية عن غيرها، وتناولت في المبحث الثالث: أنواع صناديق الثروة السيادية، أما الفصل الثاني فقد جاء بعنوان «مبررات وأهداف إنشاء صناديق الثروة السيادية والمخاطر التي تتعرض لها والجدل بشأنها» وقد قسمته إلى ثلاثة مباحث، تناولت في المبحث الأول: مبررات وأهداف إنشاء صناديق الثروة السيادية، وتناولت في المبحث الثاني: المخاطر التي تتعرض لها صناديق الثروة السيادية، وتناولت في المبحث الثالث: الجدل بشأن صناديق الثروة السيادية، أما الفصل الثالث فقد جاء بعنوان «الأهمية الاقتصادية لصناديق الثروة السيادية» وقسمته إلى ثلاثة مباحث، تناولت في المبحث الأول: حجم صناديق الثروة السيادية وأهم الدول المالكة لها، وتناولت في المبحث الثاني: أهمية صناديق الثروة السيادية للاقتصاد العالمي والقومي، وتناولت في المبحث الثالث: دور صناديق الثروة السيادية في مواجهة الأزمات المالية.

وبعد أن انتهيت من هذه النقاط بالتفصيل يبقى أن أبين أهم النتائج التي تم التوصل إليها، وكذلك أهم التوصيات، وذلك على النحو التالي:

أولاً: أهم النتائج :

١ - إن صناديق الثروة السيادية هي صناديق استثمار تملكها وتراقبها حكومة الدولة التي تتوافر لديها فوائض مالية محققة من ميزان المدفوعات أو الموازنة العامة أو من مصادر أخرى لديها، والتي تستخدم استراتيجيات استثمارية لتحقيق أهداف اقتصادية كلية، وتتضمن الاستثمار في الأصول المالية الأجنبية غالباً، فضلاً عن تعدد أنشطتها المحلية والدولية .

٢ - إن صناديق الثروة السيادية تتميز بعدد من الخصائص التي تميزها عن كل من: صناديق المعاشات العمومية، صناديق الاستثمار الخاصة، صناديق التحوط، البنوك المركزية، والمشروعات العامة .

٣ - صناديق الثروة السيادية تأخذ العديد من الأشكال، فهي وفقاً للهدف منها تنقسم إلى خمسة أنواع هي: صناديق التثبيت أو الاستقرار، صناديق الادخار، شركات استثمار الاحتياطيات، صناديق التنمية، وصناديق المعاشات الاحتياطية المحتملة، ووفقاً لمصادر دخلها تنقسم إلى أربعة أنواع هي: الصناديق الممولة عن طريق عوائد المواد الأولية، الصناديق الممولة بفوائض المدفوعات الجارية، الصناديق الممولة بعوائد الخصخصة، والصناديق الممولة بفائض الميزانية، ووفقاً لمجال عملها تنقسم إلى ثلاثة أنواع هي: صناديق محلية، صناديق دولية، وصناديق مختلطة، ووفقاً لدرجة استقلالها تنقسم إلى نوعين هما : صناديق غير مستقلة، وصناديق مستقلة نسبياً.

٤ - هناك العديد من المبررات أو الدوافع التي دعت لإنشاء صناديق الثروة السيادية والتي تتمثل فيما يلي : التحسب للنضوب الطبيعي للموارد والحاجة لبناء أصول

أخرى تدر دخلاً يعوض نضوب الأصل الحالي واستغلال إيراداته من قبل الجيل الحالي، الطاقة الاستيعابية للاقتصاد الوطني وإمكانية تنويع قاعدته، وجود انعكاسات سلبية للتدفقات المالية الناتجة عن الثروة الطبيعية، المخاطر التي تتعرض لها احتياطات الصرف الأجنبي، نقل التكنولوجيا، الاستجابة لشروط العولمة المتسمة بالشراسة والتحدي .

٥ - صناديق الثروة السيادية على اختلاف أنواعها ترمي إلى تحقيق العديد من الأهداف لعل أهمها : حماية الاقتصاد والموازنة العامة للدولة من خطر الصدمات الخارجية الناتجة عن التقلبات الحادة في الإيرادات والصادرات، تحقيق مبدأ العدالة في توزيع الثروة بين الأجيال المتعاقبة وذلك عن طريق تعظيم الادخار الموجه للأجيال القادمة، العمل على توفير أداة لتمويل برامج التنمية الاقتصادية والاجتماعية، تحقيق النمو المستدام «طويل الأجل» لرأس المال في الدول المالكة للصناديق السيادية، والمساهمة في تحقيق التنمية الاقتصادية والاجتماعية للدول المستقبلية لاستثمارات الصندوق.

٦ - صناديق الثروة السيادية باعتبارها صناديق استثمار يمكن أن تتعرض لبعض المخاطر، والتي يتمثل أهمها في: خطر الائتمان، الخطر الناجم عن تغيرات أسعار الفائدة في السوق، خطر العملات، خطر السيولة، والمخاطر السياسية.

٧ - ظهور صناديق الثروة السيادية كأدوات استثمار فاعلة وواسعة النطاق، فضلاً عن زيادة حجمها يوماً بعد يوم، ولكونها مملوكة لبعض الدول التي تشكل فئة جديدة من المستثمرين، أثار الجدل والحذر بشأنها مخافة تأثيرها على السياسات

الاقتصادية العالمية على الرغم من الاعتراف بدورها في تحقيق الاستقرار الاقتصادي والحاجة الماسة إلى سيولتها المالية .

٨- إن الخوف والحذر من صناديق الثروة السيادية أدى إلى تعدد ردود الفعل الدولية بشأنها، الأمر الذي دعا صندوق النقد الدولي للتقدم بأبرز مبادرة لتوفير إطار حكم فضفاض لهذه الصناديق، والعمل على تسهيل إنشاء مجموعة العمل الدولية لصناديق الثروة السيادية للتوصل إلى اتفاق على حزمة عامة من المبادئ الطوعية لصناديق الثروة السيادية على شكل «مبادئ وممارسات مقبولة عموماً» والتي سميت بـ «مبادئ سنتياجو» والتي تمثل الغرض منها في: المساعدة على الاحتفاظ بنظام مالي عالمي مستقر وبحرية تدفق رؤوس الأموال والاستثمارات، الالتزام بكافة متطلبات التنظيم والإفصاح المرعية في الدول التي تستثمر فيها، الاستثمار في ضوء المخاطر الاقتصادية والمالية واعتبارات العائد، وإرساء هيكل شفاف وسليم للحكومة يكفل الضوابط التشغيلية الملائمة وسلامة إدارة المخاطر والمساءلة .

٩- نظراً للجدل الذي دار بشأن صناديق الثروة السيادية والخوف والحذر منها، ظهرت العديد من المبادرات من قبل الدول المالكة لهذه الصناديق والتي تهدف إلى تهدئة المخاوف الغربية والتأكيد على أن صناديق الثروة السيادية إنما تسعى إلى زيادة العائدات المتكيفة مع المخاطر، وأنهم لا يستغلون هذه الصناديق كأداة في مجال السياسة الخارجية، ونظراً لهذه المبادرات والجهود المبذولة للدفاع عنها، كان هذا التحول نحو التعامل معها، وصدور تقرير صندوق النقد الدولي عام

٢٠١١ ليؤكد على أنه لم تسجل أي ممارسات سلبية في سجل صناديق الثروة السيادية حتى هذا التاريخ .

١٠ - هناك زيادة مستمرة في حجم أصول صناديق الثروة السيادية، حيث بلغت قيمة هذه الأصول ١,١٠٧ تريليون دولار في يناير عام ٢٠١٠، ثم ارتفعت لتصل إلى ٤,٨٤٧ تريليون دولار في سبتمبر عام ٢٠١١، ثم واصلت الارتفاع حتى وصلت إلى ٤,٩٥٩ تريليون دولار في مارس عام ٢٠١٢، وقد توقع مصرف «مورجن ستانلي» للاستثمارات أن يرتفع إجمالي قيمة هذه الصناديق إلى حوالي ١٢ تريليون دولار بحلول عام ٢٠١٥، وتوقعت بعض الدراسات زيادتها إلى ١٣ تريليون دولار بحلول عام ٢٠٢٠، وإن دل ذلك على شيء إنما يدل على أهمية صناديق الثروة السيادية وزيادة دورها في الاقتصاد العالمي .

١١ - صناديق الثروة السيادية تستطيع أن تلعب دوراً هاماً في الاقتصاد العالمي، فهي: نظراً لكونها تمثل مستثمر طويل الأجل لديها القدرة لتحمل تقلبات السوق قصيرة الأجل، وهو ما يمثل عامل استقرار للأسواق المالية، كما أنها بما تمثله من أموال كبيرة تمثل عامل مساعد على معالجة الاختلالات المالية على الصعيد العالمي، كذلك من شأنها أن تساهم في زيادة تكامل الاقتصاد العالمي وزيادة المشاركة وربط المصالح، وتستطيع أيضاً أن تقوم بدور توازني في أسواق المال العالمية، وتساهم كذلك في تحريك اقتصاد الدول المتلقية لاستثماراتها والمساهمة في تنمية هذه الدول بتمويل الهياكل القاعدية .

١٢ - صناديق الثروة السيادية تستطيع أن تلعب دوراً هاماً في الاقتصاد القومي للدول المالكة لها فهي: تستطيع أن تقوم بدور الاحتياط بالنسبة للدولة المالكة لها،

وذلك بتحويل جزء من عوائدها لصالح الأجيال القادمة بعد نضوب المواد الأولية، كذلك قدرتها على توفير موارد دائمة ومنتظمة للدول المالكة لها غير مرتبطة بالمواد الأولية التي مهما بلغ قدرها تبقى قابلة للنضوب، أيضاً المساهمة في تحقيق مزيد من الاستقرار الاقتصادي في الدول المالكة لها من خلال التوسع في الأنشطة غير النفطية مما يعمل على تقليص الاعتماد على النفط كمصدر تمويل وكذا تقليص الاعتماد على واردات السلع الاستهلاكية ومن ثم تقليص التضخم، وكذلك المساهمة في تحقيق الاستقرار المالي وتعبئة الموارد المالية لأغراض طويلة الأجل، وفضلاً عن ذلك القيام بدور فاعل في التنمية الاجتماعية والاقتصادية في الأسواق المحلية .

١٣ - صناديق الثروة السيادية تساهم في التخفيف من آثار الأزمات المالية والاقتصادية، من خلال دعم الجهاز المصرفي أثناء الأزمة المالية ولاسيما في بدايتها، حيث تقوم بإيداع جزء من أرباحها لدى المؤسسات المالية المحلية، وكذلك تحويل جزء من استثماراتها للاستثمار في المنتجات المالية لدى تلك المؤسسات، وأيضاً من خلال توجيه جزء من مواردها المالية للاستثمار في الداخل مما يكون له أثره الإيجابي على الطلب الكلي من جهة وعلى حالة ميزان المدفوعات للدولة من جهة أخرى، فضلاً عن زيادة الطاقة الإنتاجية للاقتصاد والعمل على دفع عجلة التنمية، ومن ثم يستطيع الاقتصاد الاستجابة السريعة للخروج من الأزمة المالية أو الاقتصادية .

١٤ - لقد استطاعت صناديق الثروة السيادية أن تساهم في الحد من تفاقم الأزمة المالية العالمية خاصة في بدايتها، حيث قامت هذه الصناديق خلال الفترة الممتدة

من يوليو ٢٠٠٧ إلى أكتوبر ٢٠٠٨ بشراء ٥٣,٥ مليار دولار من أسهم مختلف الشركات والبنوك والمؤسسات المالية الناشطة في السوقين الأمريكية والأوروبية، إلا أن هذا النجاح لم يدم طويلاً حيث تفاقمت حدة الأزمة وشملت معظم الأسواق المالية العالمية لتتحول مع نهاية عام ٢٠٠٨ وبداية ٢٠٠٩ إلى أزمة اقتصادية حقيقية شملت معظم دول العالم بما فيها الدول المالكة لصناديق الثروة السيادية .

١٥ - إذا كانت صناديق الثروة السيادية قد ساهمت في التخفيف من حدة الأزمة العالمية الأخيرة خاصة في بدايتها، إلا أنها تأثرت كثيراً بهذه الأزمة، حيث تكبدت خسائر كبيرة بسبب هذه الأزمة، ويرجع ذلك إلى انخفاض قيمة أصولها المالية (الأسهم والسندات) نتيجة انهيار أسعارها في الأسواق المالية الأمريكية والأوروبية، كما أثرت الأزمة على موارد الصناديق والمتأتية أساساً من صادرات نفطية نتيجة تأثر أسعار النفط بالأزمة، وقد قدرت مؤسسة «مورجان ستانلي» الخسائر التي تكبدتها صناديق الثروة السيادية بسبب الأزمة المالية العالمية بما يتراوح بين ٧٥٠,٥٠٠ مليار دولار أمريكي، بحيث تقلص إجمالي موجوداتها في ذلك الحين من ٣٠٠٠ مليار دولار إلى ما بين ٢٣٠٠,٢٥٠٠ مليار دولار في غضون اثنا عشر شهراً .

ثانياً: أهم التوصيات:

١ - ضرورة استثمار إيرادات صناديق الثروة السيادية المملوكة للدول العربية النفطية في استثمارات حقيقية وليست مالية فقط، حيث لا يمكن الحفاظ على قيمة الفوائض المالية دون العمل على زيادة الاستثمارات الحقيقية، وضرورة توجيه

- جزء من هذه الاستثمارات نحو الدول العربية الأقل تقدماً حيث تعد أرضاً خصبة لهذه الاستثمارات، فضلاً عن حاجتها لرؤوس الأموال اللازمة لتحقيق تنميتها الاقتصادية والاجتماعية، ولتحقيق التكامل الاقتصادي العربي المأمول.
- ٢- ضرورة أن يكون لصناديق الثروة السيادية دور هام وفعال في تدعيم الأسواق المالية الإسلامية، والتي تساهم كثيراً في تجنب الأزمات المالية نظراً لقيام هذه المؤسسات المالية الإسلامية على الديون الحقيقية وليس عملية التوريق التي كانت سبباً رئيسياً في تفاقم الأزمة المالية والاقتصادية العالمية الأخيرة .
- ٣- ضرورة الحرص على توافر الشفافية وكذلك البيانات والإحصاءات الخاصة بصناديق الثروة السيادية، مما يمكن من مراقبة إدارة تلك الصناديق ونتائج أعمالها، مما يزيد من الثقة في تلك الصناديق، وتبديد الخوف والحذر منها، الأمر الذي يكسبها دعماً يساعد على نموها وتطورها، وبالتالي تحقيق المساهمة القوية والفعالة في الاقتصاد العالمي والقومي على السواء .

تم بحمد الله وفضله

قائمة المراجع

أولاً : المراجع العربية

(أ) المراجع العامة والمتخصصة :

- ١- د/ أشرف محمد دوابة: صناديق الاستثمار في البنوك الإسلامية بين النظرية والتطبيق، دار السلام، القاهرة، الطبعة الأولى ١٤٢٥ هـ - ٢٠٠٤ م.
- ٢- د/ جاسم المناعي: ظاهرة صناديق الثروات السيادية ... مرة أخرى، بدون دار نشر، ٢٠٠٨ م.
- ٣- د/ عبد الباسط وفا: النظم النقدية والمصرفية، دار النهضة العربية، القاهرة، بدون سنة طبع.
- ٤- د/ نزيه عبد المقصود محمد مبروك: صناديق الاستثمار بين الاقتصاد الإسلامي والاقتصاد الوضعي، دار الفكر العربي، الإسكندرية، ٢٠٠٦ م.
- ٥- د/ وصفي عبد الكريم الكساسبة: الأزمة المالية العالمية .. أسبابها .. تداعياتها .. وسبل العلاج، بدون دار نشر، ٢٠٠٩ م.

(ب) الرسائل العلمية :

- ١- الشامي عبد الرازق الشامي: مفهوم وطبيعة وخصائص المشاريع العامة والمبررات الأساسية لإنشاء المشاريع العامة والاتجاهات الحديثة في ظل العولمة، رسالة ماجستير، الأكاديمية العربية للعلوم والتكنولوجيا، كلية الدراسات العليا في الإدارة، الإسكندرية، ٢٠١٢ م.
- ٢- إياد حماد: إدارة الصناديق السيادية وصناديق التحوط، رسالة ماجستير، كلية الاقتصاد - جامعة دمشق، ٢٠٠٨ / ٢٠٠٩ م.
- ٣- إيمان محمود عبد اللطيف: الأزمات المالية العالمية، الأسباب والآثار والمعالجات، رسالة دكتوراه، جامعة سانت كليمنتس العالمية، العراق، ١٤٣٢ هـ - ٢٠١١ م.

٤- بوفليح نبيل: دور صناديق الثروة السيادية في تمويل اقتصاديات الدول النفطية، الواقع والآفاق مع الإشارة إلى حالة الجزائر، رسالة دكتوراه، جامعة الجزائر ٣، كلية العلوم الاقتصادية والتسيير، ٢٠١٠ / ٢٠١١ م.

٥- سهام بن حنيش: فعالية صندوق ضبط الموارد كأداة لتوظيف مداخيل الثروة النفطية في الجزائر الفترة ٢٠٠٠ - ٢٠١١ م، رسالة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارة وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، ٢٠١٣ م.

(ج) الدوريات والندوات والمؤتمرات العلمية :

١- أشرف الخضراء: صناديق الثروة السيادية، ومنها الصندوق النرويجي وأثرها على الاستقرار المالي العالمي، مجلة صوت النرويج، الاثنين ٢ يونيو ٢٠٠٨ م.

ومنشور على شبكة المعلومات الدولية «الانترنت» موقع :

<http://www.norwayvoice.com/Arabic/print.php?news.٢٢,٢٨/٨/٢٠١٤>.

٢- الأزمة المالية العالمية وصناديق التحوط تبتلع خزائن الصناديق السيادية: مجلة الدفاع الوطني اللبنانية، ١ / ١٠ / ٢٠٠٨ .

ومنشور على شبكة المعلومات الدولية «الانترنت» موقع :

<http://www.lebarmy.gov.lb/ar/news/٢٢٠٥٣٦-٣٠/٨/٢٠١٤>.

٣- الصناديق السيادية تلعب دوراً حيوياً في مستقبل دول الخليج: صحيفة الوسط البحرينية، العدد ٢٤٥٦، الخميس ٣ جمادى الآخر ١٤٣٠ هـ - ٢٨ مايو ٢٠٠٩ م.

٤- آمال عرييد: الصناديق السيادية وفعاليتها بالأزمة المالية، مجلة العامل، العدد ٥١٨، بدون ذكر سنة .

ومنشور على شبكة المعلومات الدولية «الانترنت» موقع :

<http://www.ktuf.org/alamel,٢٨/٨/٢٠١٤>.

٥- أوداير داس، عدنان مزارعي، وآخرون: اقتصاديات صناديق الثروة السيادية، قضايا لصناع السياسات، صندوق النقد الدولي، ٢٠١٠ م.

٦- د/ بشير هادي عودة: انعكاسات الأزمة المالية العالمية على اقتصاديات دول الخليج، دراسة تحليلية، العُري للعلوم الاقتصادية والإدارية، السنة التاسعة، العدد ٢٧، بدون ذكر سنة .

٧- بطرس لبكي: الأزمة الاقتصادية العالمية وانعكاساتها على لبنان وكيفية معالجة تلك الانعكاسات، مجلة بحوث اقتصادية عربية، العدد ١٦، ٢٠٠٩ م.

٨- حسن العالي: دور الصناديق السيادية، مجلة اليوم، العدد ١٤٨١٠، الأربعاء ٢٠١٤/١/١ م.

ومنشور بشبكة المعلومات الدولية «الانترنت» موقع :

<http://www.alyaum.com/article/3112812,4/11/2014>.

٩- حروفش سهام، صحراوي إيمان: دور الأساليب الحديثة لإدارة المخاطر الائتمانية للبنوك في التخفيف من حدة الأزمة المالية الحالية، الملتقى العلمي الدولي حول «الأزمة المالية والاقتصادية الدولية والحوكمة العالمية» كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير - جامعة فرحات عباس - سطيف، بالتعاون مع مخبر الشراكة والاستثمار في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الفضاء الأورومغاربي، خلال الفترة ٢٠ - ٢١ أكتوبر ٢٠٠٩ م.

١٠- سفين بيرينت: حين يتكلم المال: صناديق الثروة السيادية العربية في خطاب العولمة، مركز كارنيغي للشرق الأوسط، العدد ١٢، أكتوبر/ تشرين الأول ٢٠٠٨ م.

١١- «صندوق النقد»: صناديق الثروة السيادية خسرت ٣٠٪ من قيمتها الاقتصادية، منتدى جدة الاقتصادي، ٣٠/ يناير/ ٢٠١١.

ومنشور على شبكة المعلومات الدولية «الانترنت» موقع :

<http://jeffl.kcorp.net/?q=ar/print/١٤٢&iid=١٢٧٨٩,٢٨/٨/٢٠١٤>

١٢- صندوق النقد الدولي : مجموعة العمل الدولية لصناديق الثروة السيادية، تقرير المبادئ والممارسات المتعارف عليها، ١٥ سبتمبر ٢٠٠٨ م .

١٣- د/ عاصم أبو النصر: نموذج محاسبي مقترح لقياس وتوزيع عوائد صناديق الاستثمار في ضوء الفكر الإسلامي، من أبحاث ندوة صناديق الاستثمار في مصر- الواقع والمستقبل، والمنعقدة بمركز صالح عبد الله كامل، جامعة الأزهر، السبت ١٣ من ذي القعدة ١٤١٧ هـ - ٢٢ مارس ١٩٩٧ م.

١٤- عبد المجيد قدي: الصناديق السيادية والأزمة المالية الراهنة، من أبحاث مؤتمر «الأزمة المالية العالمية وكيفية علاجها من منظور الاقتصاد الغربي والإسلامي» جامعة الجنان، طرابلس - لبنان، ١٣ - ١٤ آذار ٢٠٠٩ م .

١٥- ماجد عبد الله المنيف: صناديق الثروة السيادية ودورها في إدارة الفوائض النفطية، بحث منشور في مجلة بحوث اقتصادية عربية، التي تصدر عن الجمعية العربية للبحوث الاقتصادية بالتعاون مع مركز دراسات الوحدة العربية، العدد ٤٧، السنة السادسة عشر، ٢٠٠٩ م، ومنشور أيضاً في ملتقى الطاقة العربية، بيروت، سبتمبر ٢٠٠٩ م .

١٦- محمد العريان: صناديق الثروة السيادية وفق المعتاد الجديد، مجلة التمويل والتنمية، التي تصدر عن صندوق النقد الدولي، يونيه ٢٠١٠ م .

١٧- محمد جمال عرفه: «صناديق الثروة» والدور السياسي لنفط المسلمين، الأمة اليوم، ٢٩ سبتمبر ٢٠٠٨ م .

ومنشور على شبكة المعلومات الدولية «الانترنت» موقع :

<http://www.onislam.net/arabic/newsanalysis/analysis.opinions/arab-region/١٠٩٣٩٤-٢٠٠٨-٠٩-٢٩,٢٧/٩/٢٠١٤>.

١٨- محمد زين العابدين : الصناديق السيادية وحقيقة «الخطر» على الأمن القومي الغربي،
بحث منشور بمجلة العواصم الجديدة، ٨ يونيو ٢٠٠٨ .

ومنشور على شبكة المعلومات الدولية «الانترنت» موقع :

http://www.thenewcapitals.com/readarticl.php?article_id=id=١٩٠,٣٠/٨/٢٠١٤.

١٩- معهد الدراسات المصرفية الكويتي: صناديق الثروة السيادية، نشرة التوعية التي
أصدرها معهد الدراسات المصرفية، دولة الكويت، السلسلة السادسة، العدد (٥)
ديسمبر ٢٠١٣ م .

٢٠- متتدى الأعمال الفلسطينية: تقرير بعنوان: صناديق الثروة السيادية، مركز الدراسات
والأبحاث، يونيو ٢٠١٤ م .

٢١- ميرفت مهند : ١٢ تريليون دولار أموال صناديق الخليج السيادية، الأهرام العربي،
يونيه ٢٠١١ م .

ومنشور على شبكة المعلومات الدولية «الانترنت» موقع :

<http://digital.ahram.org.eg/articles.aspx?serial=٥٣٨٥١٥&eid=٨١٦,٤/١١/٢٠١٤>.

٢٢- د / هشام حنضل عبد الباقي: رؤية لتفعيل دور صناديق الثروة السيادية لتجنب
الأزمات المالية والاقتصادية في دول مجلس التعاون لدول الخليج العربية، مجلة
التعاون، العدد ٦٩، مارس ٢٠١٠ م .

٢٣- ٢٧٠ مليار دولار زيادة في صناديق الخليج السيادية: العربي الجديد، الخميس
٣٠/١/٢٠١٤ م .

ومنشور على شبكة المعلومات الدولية «الانترنت» موقع :

<http://www.alarby.co.uk/print/٣f٩٢bc٠١,٤/١١/٢٠١٤>.

ثانياً : المراجع الأجنبية :

- ١- A. Blundell, Wignall, YU- Wei HU, Juan Yermo: Sovereign wealth and pension fund Issues, OECD working papers on Insurance and private pensions, No. ١٤, January ٢٠٠٨.
- ٢- Bertrand Blancheton, Yves Jegourel: les fonds Souverains un nouveau mode de régulation du capitalism financier?, cahiers du GRETHA (Groupe de Recherche en Economie Théorique et Appliquée) no ٢٠٠٩.
- ٣- Erling Steigum: Sovereign wealth funds for Macroeconomic purposes, paper prepared for the Swedish fiscal policy council, December ٢٠١٢, Revised September ٢٠١٣.
- ٤- Hélène Raymond: les fonds Souverains, L' economie Mondiale, ٢٠١٠.
- ٥- Helmut Reisen: fonds Souverains et Economie du développement, La vie Economique, Revue de politique Economique, Franc, Août, ٢٠٠٨.
- ٦- IWG (international Working Group of Sovereign wealth funds): Sovereign wealth funds Generally Accepted principles and practices «Santiago principles» October ٢٠٠٨.
- ٧- Javier Capapé, Tomás Guerrero Blanco: More layers than an onion: looking for a definition of Sovereign wealth funds, ESADEgeo working paper ٢١, January ٢٠١٤.
- ٨- Markus Massi, Mohamed El Abbouri: le potentiel des fonds Souverains des pays de CCG au profit des pays partenaires méditerranéens – Tour d'horizon, Banque européenne d'investissement, ٣٠ août ٢٠١٢.
- ٩- Nasser Bouyahiaoui: les Fonds Souverains dans le contexte de la crise financière (٢٠٠٧ – ٢٠٠٩): Etats des Lieux et prospective, ٢٠١٣.
- ١٠- Pierre Christian Atangana: L'émergence des fonds Souverains et leur IMPAct Sur les investissements Transfrontaliers, Mémoire présenté comme Exigence partielle de La Maîtrise en droit, Université du québec á Montréal, Février ٢٠١٣.
- ١١- Pierre Jacquet: Les fond Souverains, acteurs du développement? Cercle des économistes, contribution au cahier Sur les fonds Souverains, Sans date.
- ١٢- Revues Problème Economiques: Fonds Souverains, Fonds de pension, Hedge Funds Trois, Piliers de La Finance internationales, N. ٢٩٥١٠٢, Juillet ٢٠٠٨.

- ١٣- Samia Buisine, Benoit Jourjon, et Benoît Malapert: Les fonds Souverains, Paris: presses des Mines, Collection Libres opinions, ٢٠١٢.
- ١٤- Shai Bernstein, Josh lerner, Antoinette Schoar: The investment strategies of Sovereign wealth funds, Working paper ٠٩ – ١١٢, Harvard Business School , ٢٠٠٩.
- ١٥- SWF: Sovereign wealth fund institute, SWF Asset Allocation Report, May ٢٠١٢.
- ١٦- Tamara Gomes: Les effets des fonds Souverains Sur Le Système financier international, Rapports Banque du Canada, Revue du système financier, décembre, ٢٠٠٨ .
- ١٧- What is a Sovereign wealth fund?: Sovereign wealth fund institute. (<http://SWFinstitute.org/sovereign-wealth-fund>) ٢٧/٩/٢٠١٤ .
- ١٨- William Miracky, Davis Dyer: Assessing The Risks, The Behaviors of Sovereign wealth Fund in The Global Economy, Rapport of Monitor Company Group, ٢٠٠٨.