

# **الصناديق السيادية ودورها في الاقتصاد العالمي**

**المدرس الدكتور**

**هزاع داود سلمان**

**مدير قسم التعليم الأهلي العالي**

**وزارة التعليم العالي والبحث العلمي**

**المدرس الدكتور**

**محمد ناجي محمد**

**كلية الادارة والاقتصاد / جامعة كربلاء**



## الصناديق السيادية ودورها في الاقتصاد العالمي

المدرس الدكتور

هزاع داود سلمان

مدير قسم التعليم الأهلي العالي

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

المدرس الدكتور

محمد ناجي محمد

كلية الادارة والاقتصاد / جامعة كربلاء

### المقدمة:

تعد الصناديق السيادية ظاهرة ليست بالجديدة على الساحة المالية العالمية، إذ تعود هذه الصناديق إلى عقد الخمسينيات من القرن الماضي. وقد اكتسبت هذه الصناديق أهمية متزايدة في النظام النقدي والمالي الدولي لاسيما بعد نجاحها في ضخ رؤوس أموال كبيرة في المصارف الأوروبية والأمريكية، حتى أصبحت حالياً أحدث وأهم قضية في مجال المال والتمويل على مستوى العالم، إذ ساهمت في إنقاذ العديد من المؤسسات المالية الغربية التي تكبدت خسائر فادحة نتيجة وقوع أزمة القروض العقارية الأمريكية، وبذلك أصبحت موضع اهتمام متزايد من محلي أسواق المال وصانعي السياسات والهيئات التشريعية الوطنية بسبب الجدل الدائر حولها حيث تساور الدول المتلقية مخاوف بشأن الصناديق السيادية في ضوء تزايد أحجامها واتساع نشاطها وتنوع إستراتيجيتها الاستثمارية .

ومعلوم إن زيادة ثروات هذه الصناديق جاءت نتيجة ارتفاع أسعار

النفط التي أدت إلى زيادات كبيرة في احتياطي العملات الأجنبية من جانب البلدان المصدرة للنفط ولاسيما دول منطقة مجلس التعاون الخليجي، مما أسهم في تأسيس صناديق سيادية جديدة وبالتالي زيادة فرص التمويل الموجودة. وباتت تلك الصناديق تمثل نمطاً سائداً في استثمار الموارد الحكومية و موجوداتها المالية في الاقتصادات ذات الأسواق الناشئة في يومنا هذا، وكذلك لدى البلدان التي أصبح تطورها معتمداً على الصادرات من المواد الأولية غير النفطية وتتمتع في الوقت نفسه بفائض كبير في موازين مدفوعاتها، وبذلك أخذ ينظر الى الصناديق السيادية على أنها صناديق استثمار متخصصة تنشئها الحكومات أو تمتلكها لغرض الاحتفاظ بالموجودات المالية لأغراض الفترة الطويلة.

### **مشكلة البحث :**

أضحت ظاهرة عدم الاستقرار المالي والاقتصادي من السمات الملازمة للاقتصاد العالمي خلال مرحلة العولة، إذ بدأت تتناوب الأزمات المالية والاقتصادية التي ألقت بظلالها على كثير من دول المنظومة الاقتصادية العالمية وباختلاف مستويات تطورها الاقتصادي، مما حدا بالكثير من الدول أن تفكر باليات جديدة وتتخذ تدابير لمواجهة أو التقليل من أثار عدم الاستقرار المالي والاقتصادي وكان الاتجاه إلى الصناديق السيادية بوصفها إحدى الأدوات المهمة لتحقيق هذا الهدف.

### **فرضية البحث :**

ينطلق البحث من فرضية مفادها ((تعد الصناديق السيادية أداة فاعلة في تحقيق الاستقرار المالي والاقتصادي وخصوصاً خلال الأزمات المالية لمساهمتها في الحد أو التقليل من التقلبات التي يتعرض لها النشاط المالي والاقتصادي))

## هدف البحث :

يهدف البحث إلى دراسة أهمية الصناديق السيادية في الاقتصاد العالمي وبيان دورها في مواجهة الأزمات المالية .

## هيكلية البحث :

لغرض تحقيق هدف البحث تم تقسيمه إلى ثلاث مباحث تناول المبحث الأول التعرف على مفهوم الصناديق السيادية وأهدافها ونشأتها وأهميتها. فيما اهتم المبحث الثاني بالدور التنموي لعمل الصناديق السيادية وخاصة دورها الاستثماري وأهميتها في النظام المالي العالمي، بينما كرس المبحث الثالث إلى موقف الصناديق السيادية من الأزمة المالية العالمية الراهنة، واختتم البحث بمجموعة من الاستنتاجات والتوصيات .

## المبحث الأول

### الصناديق السيادية: التعريف والنشأة ومصادر التمويل

#### أولاً : التعريف

للصناديق السيادية تعاريف عديدة من بينها:  
(أنها صناديق استثمارية تملكها الحكومات للاستثمار في الاسواق الدولية))

وبالطبع ليس كل الحكومات تملك مثل هذه الصناديق، بل عادة الحكومات التي لها فوائض كبيرة في موازنتها.  
وتعرف أيضاً بأنها ((صناديق مكلفة بإدارة الاحتياطات الدولية لحكومات الدولية لحكومات الدول التي لديها مدخرات تفوق استثماراتها بشكل متواصل (فوائض متتالية في الحساب الجاري) مما وفر ثروات تطلبت سياسة استثمارية مدروسة نتج عنها حصول الحكومات على اصول مالية

اجنبية (مقومة بعملة بلد اخر) .

ومن التعاريف الاخرى للصناديق السيادية ايضاً ((بأنها عبارة عن فوائض الاموال أو المداخيل العالية لبعض الدول وهي الاحتياطات المالية في البنوك المركزية والتي تستثمرها في الدول الغنية))، بمعنى ان دول الخليج والصين والبرازيل والهند مثلاً والتي تعد دول نامية تمتلك هذه الفوائض والاحتياطات المالية الكبيرة و تقوم بتصديرها الى الدول التي كانت تقليدياً هي التي تصدر رأس المال وهي الدول الصناعية الكبرى مثل اوروبا وامريكا واليابان وكندا، بمعنى انتقال الثقل المالي من الغرب نحو الشرق .

كما ويعرف صندوق النقد الدولي الصناديق السيادية على انها ((صناديق أو ترتيبات للاستثمار ذات غرض خاص تملكها الحكومة العامة. وتنشأ الحكومة العامة صناديق الثروة السيادية لأغراض اقتصادية كلية، وهي صناديق تحتفظ بالأصول او تتوالى توظيفها أو أدارتها لتحقيق اهداف مالية، مستخدمة في ذلك استراتيجيات استثمارية تتضمن الاستثمار في الاصول المالية الاجنبية)). وتنشأ صناديق الثروة السيادية في العادة معتمدة على فوائض ميزان المدفوعات، أو عمليات النقد الاجنبي الرسمية، أو عوائد الخصخصة أو فوائض المالية العامة، أو الإيرادات المتحققة من الصادرات السلعية أو كل هذه الموارد مجتمعة <sup>(١)</sup> .

وعلى الرغم من انه لا يوجد تعريف شامل للصناديق السيادية، إلا أنه يمكن ان تأخذ تعريف مشترك لهذه الصناديق بأنها ((صناديق استثمارية ذات طبيعة خاصة تنشأ وتمتلك من قبل الحكومات للاحتفاظ بالموجودات الاجنبية لأغراض المدة الطويلة)).

### **ثانياً: نشأة الصناديق السيادية :**

تعد الصناديق السيادية ظاهرة حديثة النشأة على الساحة المالية

العامة، حتى وان شهدت نمواً سريعاً في نهاية القرن العشرين وبدايات الالفية الثالثة. أذ تعود هذه الصناديق وكما ذكرنا الى خمسينيات القرن العشرين، ليتوالى أثر ذلك في السبعينات وما بعدها ظهور صناديق أخرى في سنغافورة والامارات العربية المتحدة حتى وصلت في منتصف عام ٢٠٠٩ الى أكثر من (٥٤) صندوقاً .

وبدأت هذه الصناديق تشهد نمواً مزدهراً على المستوى العالمي خاصة خلال العقد الاول من الالفية الثالثة وبالتحديد خلال النصف الثاني من عام ٢٠٠٧ فقد تم انشاء العديد من تلك الصناديق في البداية بوصفها صناديق لتثبيت سعر النفط (أو اسعار السلع الاخرى) للمساعدة في الحد من آثار التذبذبات الناجمة عن اسعار النفط المتقلبة على موازنات الدول والسياسة النقدية في الدول المصدرة للنفط ومع الارتفاع الكبير لأسعار النفط في السنوات الاخيرة تطورت هذه الصناديق من (صناديق تثبيت) الى (صناديق تجميع الثروة) أو (مضاعفة الثروة) لذا فأن عائد صناديق الثروة السيادية قد يماثل عائدات النفط في بعض الدول المصدرة للنفط .

لقد استحوذت تلك الصناديق ضمن القطاع المالي وحده على حصص ذات وزن في مؤسسات عملاقة مثل (مورغان ستانلي) و (بيرستين) و(ميريل لينش) و (ستي جروب) وغيرها. اذ بلغ حجم رؤوس اموال هذه الصناديق الاجمالية حوالي (٥٠٠) مليار عام ١٩٩٩٠ ووصل في عام ٢٠٠٨ الى أكثر من (٤) تريليون دولار، ويتوقع أن يصل الى نحو (١٢) تريليون دولار بحلول عام ٢٠١٢<sup>(٢)</sup> .

ومعلوم ان انشاء هذه الصناديق كان من قبل الحكومات ذات الفوائض المالية بغرض استثمار هذه الفوائض داخلياً وخارجياً، وكان الهدف في البداية قيام هذه الصناديق باستثمار عوائد بيع الثروات الناضبة خصوصاً (النفط) بغرض توفير دخل سنوي مستقر لأطول مدة ممكنة، إلا أن المفهوم

تطور واصبحت هذه الصناديق تستخدم لإدارة الرصيد الفائض من الاحتياطيات الأجنبية (حالات كل من الصين وكوريا الجنوبية وسنغافورة وغيرها من الدول).

وتمارس الصناديق السيادية اثار قوية ومتشعبة على الاقتصاد المحلي وعلى السواق المالية الدولية، ويمكن أن تلعب هذه الصناديق دوراً مهماً في تجنب او الحد من مخاطر الازمات المالية والاقتصادية لو أمكن حسن ادارتها وتحديد أهداف اقتصادية واجتماعية لها تتوافق مع الاهداف الوطنية .

ففي الاعوام التي اعقت عام ٢٠٠٠ وقبل اندلاع الازمة المالية. وكانت نسبة استثمارات صناديق الثروة السيادية المخصصة للأسواق الخارجية ترتفع على نحو مطرد حتى بلغت ذروتها (٩٠٪) أثناء الربع الثاني من عام ٢٠٠٨، ولكن أثناء النصف الثاني من عام ٢٠٠٨ أصبح تراجع صناديق الثروة السيادية نحو الاسواق المحلية واضحاً، ومع انتشار الازمة المالية الى الاسواق الناشئة التي تستضيف اغلبية صناديق الثروة السيادية، هبطت حصة الاستثمار الخارجي في المحافظ الاستثمارية لصناديق الثروة السيادية بنسبة (٦٠٪) .

وخلال النصف الثاني من عام ٢٠٠٩، ومع بداية تعافي الاقتصاد العالمي، انعكس ذلك الاتجاه، إذ يحتاج الاقتصاد المحلي الى الاستقرار، لذا فإن صناديق الثروة السيادية ستحول تركيزها الى الاستثمارات الداخلية، وفي حالة وقوع حدث اقتصادي عالمي، مثل الأزمة المالية (٢٠٠٧-٢٠٠٨)، فإن هذا قد يعني الانسحاب من الاسواق الخارجية وهي في اضعف وضع ممكن، وقد يبدو ومن المعقول ان يبرر ((التراجع نحو الداخل)) بانكماش الفرص الاستثمارية في الأسواق الخارجية، وليس الرغبة في تعزيز استقرار الاقتصاد المحلي، وذلك أن الأسواق المتقدمة وهي المفضلة لاستثمارات الصناديق السيادية

وتتميز الصناديق السيادية عن غيرها من الهيئات المالية الاخرى

بالآتي<sup>(٣)</sup>:

(١) تتميز عن البنوك المركزية من حيث اهدافهما، فهي تسعى الى الاستثمار وليس ادارة السياسة النقدية وسياسة الصرف، ويغلب على محفظة اصولها الاستثمار في الاسهم، في حين ان البنوك المركزية، ولكونها ملزمة بالاحتفاظ بمستوى من السيولة لمواجهة التغيرات في اسعار الصرف، وتستثمر أساساً في السندات .

(٢) تتميز عن صناديق المعاشات العمومية لكون موارد هذه الأخيرة تأتي أساساً من الاشتراكات من جهة، وهي تهدف الى تمويل معاشات الاجيال القادمة من جهة ثانية .

(٣) تتميز عن المؤسسات العمومية، إذ تأخذ المؤسسات العمومية شكل شركات تجارية وتخضع بموجب ذلك للقانون التجاري. والامر ليس كذلك بالنسبة للصناديق السيادية وهي عبارة عن صناديق استثمار. ووظيفة الشركات الأساسية هي انتاج السلع والخدمات، في حين ان الوظيفة الأساسية للصناديق السيادية هي استثمار الاصول المالية.

### ثالثاً : مصادر تمويل الصناديق السيادية:

تعد عائدات النفط المصدر الأساسي لأموال الصناديق الاستثمارية السيادية في العالم، وبالتزامن مع ارتفاع اسعار النفط وازدياد واردات الدول المنتجة للخامات ازدادت ثروات هذه الصناديق، وكما تعتبر الاحتياطيات النقدية الاجنبية مصدراً أساسياً ايضاً. وتشير دراسات ((ستاندرد تشارترد)) الى ان حجم الأموال التي تمتلكها تلك الصناديق قد يصل الى اكثر من (١٢) تريليون دولار عند حلول عام ٢٠١٥ .

ويمكن تصنيف الصناديق السيادية تبعاً الى مصادر دخلها الى:<sup>(٤)</sup>

## ١ - الصناديق الممولة عن طريق عوائد المواد الأولية:

وهي صناديق تكونها الدول المصدرة للمواد الأولية (النفط). فمن الواجب على هذه الدول ابقاء جزء من هذه الدول ابقاء من هذه المواد الأولية في مكانها كحق للأجيال اللاحقة . وقد وجدت هذه الدول في فكرة الصناديق حلاً للمحافظة على نصيب الاجيال في هذه الثروات بحيث يتم احلال الموارد الطبيعية بشكل اخر من الاصول .

## ٢ - الصناديق الممولة بفوائض المدفوعات الجارية:

أن الحجم الإجمالي العالمي من احتياطات العملات الاجنبية للبنوك المركزية قد تتجاوز (٧) ترليون دولار في عام ٢٠٠٨ أي بمعنى ان حجمها في حالة تزايد مستمر. وتملك الدول النامية جزءاً مهماً من هذا المبلغ، وقد استطاعت الكثير من الدول غير النفطية تحقيق فوائض مالية هامة، خاصة في امريكا اللاتينية وذلك بفضل تنافسيتها التصديرية على مستوى الاسواق العالمية بما يفيض عن حاجة الاستثمار المحلي، مما دفعها الى تحويل جزء من هذه الفوائض الى صناديق سيادية بعد ان وازنت بين الاحتفاظ كاحتياطات نقدية أو استثمارها بما يحقق لها عوائد .

## ٣ - الصناديق الممولة بعوائد الخصخصة:

دخلت الكثير من الدول في برامج واسعة لخصخصة القطاع الحكومي والتي ادت الى حصولها على عوائد مالية ضخمة، ففي فرنسا بلغت عوائد برنامج الخصخصة (٢٤) مليار دولار وفي الجزائر بلغت عوائد الخصخصة خلال أربع سنوات لغاية ٢٠٠٨ حجم (١٦) مليار دولار. وتتباين استثمارات الدول لهذه العوائد، فمنها من يوجهها مباشرة لتمويل الميزانية العمومية، وفي بعض الاحيان لتمويل برامج اعادة هيكلة الاقتصاد وسداد الديون. ونظراً

لضخامة هذه العوائد وتخوفاً من ان تقود الى توسيع كبير في الانفاق الحكومي يكون اكبر من الطاقة الاستيعابية للاقتصاد، والذي يمكن ان يؤدي الى حالة من التضخم، ولكن لكون المؤسسات المخصصة هي ملك عام لجميع الاجيال يتم كل أو جزء من عوائد الخصخصة الى صناديق سيادية.

#### ٤- الصناديق الممولة بفائض الميزانية:

تلجأ بعض الحكومات مباشرة عندما تحقق فائضاً في الميزانية العامة للدولة الى تحويل هذا الفائض لاستثماره في الأصول المالية بقصد تحقيق عوائد من جهة ولتوجيه المعطيات الاقتصادية من جهة ثانية. وان توالي تحقيق هذه الفوائض وارتفاع مستواها يتم اللجوء الى تكوين صناديق سيادية بقصد استثمارها وتنميتها بشكل أفضل .

وتمثل الصناديق السيادية الممولة بعوائد المواد الأولية (٣/٢) من اصول هذه الصناديق. فهئة استثمار ابو ظبي تدير (٨٧٥) مليار دولار وتمثل لوحدها (٢٥٪) من الاصول التي تديرها هذه الصناديق، وبهذا تعد عوائد المواد الأولية (خاصة البترول والغاز) المصدر الأساس لأصول اكبر الصناديق السيادية في العالم، مما يجعلنا نتساءل

عن مدى قدرتها على الحصول على الأموال مستقبلاً في ظل اتجاه أسعار النفط نحو التدهور بفعل الأزمة المالية العالمية الراهنة <sup>(٥)</sup>.

علماً ان جهاز أبو ظبي للاستثمار يعد أكبر الصناديق السيادية في العالم وذلك بالنظر الى حجم موجوداته بالدولار ونسبة تلك الموجودات الى اجمالي الناتج المحلي لدولة الامارات .

وتقدر مؤسسة (ستاني مورغان) عدد الصناديق السيادية ولغاية عام ٢٠٠٩ بأكثر من (٥٥) صندوقاً، و(الجدول - ١) يوضح أهم هذه الصناديق السيادية مع تقدير حجم أصولها .

- ويفسر هذا النمو في عدد الصناديق السيادية واحجمها بـ:
- أ- ارتفاع اسعار البترول ابتداءً من تسعينيات القرن العشرين بوتيرة غير مسبوقة .
- ب- تباطؤ النمو العالمي وانعكاساته على الحساب الجاري للولايات المتحدة الامريكية وشركائها التجاريين الرئيسيين الآسيويين .
- ت- تزايد تخصيصات الاحتياطيات وتحويلات الفوائض الميزانية لصالح هذه الصناديق .
- ث- ظهور صناديق سيادية جديدة في (تايوان، البرازيل، الصين، اليابان، ... الخ).
- ومع استمرار ارتفاع أسعار النفط، برزت في العلاقات الاقتصادية الدولية العديد من الظواهر المستجدة والتي سيكون لها تأثيرات كبيرة على مجمل تطور العلاقات الاقتصادية بين بلدان العالم في السنوات القادمة .
- وضمن هذه الظواهر المستجدة والملفتة للنظر، تنامي دور الصناديق السيادية وبالأخص في البلدان المصدرة للنفط كدول مجلس التعاون الخليجي وروسيا والنرويج وذلك بالإضافة الى بعض الاقتصاديات الناشئة والتي حققت معدلات نمو مرتفعة تجاوزت (١٠٪) سنوياً في سنوات العقد الحالي كالصين والهند.

### جدول (١)

#### أهم الصناديق السيادية وتقدير حجم أصولها

| تأريخ<br>الانشاء              | الدولة   | اسم الصندوق             | الحجم<br>مليار \$ | مصدر<br>العوائد |
|-------------------------------|----------|-------------------------|-------------------|-----------------|
| أهم الصناديق السيادية القديمة |          |                         |                   |                 |
| ١٩٥٣                          | الكويت   | هيئة الاستثمار الكويتية | ٢١٣               | نفط             |
| ١٩٧٤                          | سنغافورة | تيماسك                  | ١١٠               | تجارة           |

الصناديق السيادية ودورها في الاقتصاد العالمي ..... (١٩٥)

|                                      |                  |                                  |     |                   |
|--------------------------------------|------------------|----------------------------------|-----|-------------------|
| ١٩٧٦                                 | الولايات المتحدة | صندوق الاسكا الدائم              | ٣٩  | نفط               |
| ١٩٧٦                                 | كندا             | AHSTF                            | ١٧  | نفط               |
| ١٩٧٦                                 | الامارات العربية | هيئة الاستثمار أبوظبي            | ٨٧٥ | نفط               |
| ١٩٨١                                 | سنغافورة         | شركة الاستثمار الحكومي لسنغافورة | ٣٠٠ | فائض ميزانية      |
| غير محدد                             | العربية السعودية | شركات قابضة عمومية               | ٢٩٠ | نفط               |
| ١٩٨٣                                 | بروناي           | وكالة الاستثمار لبروناي          | ٣٥  | نفط               |
| ١٩٩٠                                 | النرويج          | صندوق المعاشات الحكومي           | ٣٢٢ | نفط               |
| ١٩٩٧                                 | الصين            | SAFE                             | ٣١١ | احتياط صرف        |
| ١٩٩٣                                 | ماليزيا          | Khazanah Nasional BHD            | ١٨  | نفط               |
| الصناديق السيادية المستحدثة منذ ٢٠٠٠ |                  |                                  |     |                   |
| ٢٠٠٠                                 | قطر              | هيئة الاستثمار القطرية           | ٥٠  | نفط               |
| ٢٠٠٠                                 | ايران            | صندوق الاستثمار النفطي           | ١٢  | نفط               |
| ٢٠٠٠                                 | كازخستان         | Khazanah Nasional KNF            | ١٨  | نفط وغاز          |
| ٢٠٠٠                                 | الجزائر          | صندوق ضبط الموارد                | ٤٣  | نفط               |
| ٢٠٠١                                 | فرنسا            | صندوق الاحتياط للمعاشات          | ٣٥  | اقتطاعات اجتماعية |
| ٢٠٠١                                 | ايرلندا          | الصندوق الوطني لاحتياط المعاشات  | ٢٩  | تجارة             |

|      |                             |                                         |     |                 |
|------|-----------------------------|-----------------------------------------|-----|-----------------|
| ٢٠٠١ | تاوان                       | الصندوق الوطني<br>للاستقرار لتاوان      | ١٥  | عملات<br>اجنبية |
| ٢٠٠٢ | الامارات<br>العربية المتحدة | شركة مبادلة للتنمية<br>الدولية          | ١٠  | نפט             |
| ٢٠٠٣ | روسيا                       | صندوق الاستقرار                         | ١٥٧ | نפט             |
| ٢٠٠٤ | استراليا                    | الصندوق الحكومي<br>المستقبلي لاستراليا  | ٥٤  | غير محدد        |
| ٢٠٠٥ | فنزويلا                     | صندوق التنمية الوطني                    | ١٥  | نפט             |
| ٢٠٠٥ | كوريا الجنوبية              | شركة الاستثمار<br>الحكومي               | ٣٠  | تجارة           |
| ٢٠٠٦ | دبي                         | هيئة استثمار دبي                        | ٨٢  | نפט             |
| ٢٠٠٧ | الشيلي                      | صندوق الاستقرار<br>الاقتصادي والاجتماعي | ١٠  | نحاس            |
| ٢٠٠٧ | ليبيا                       | صندوق احتياط النفط                      | ٤٠  | نפט             |
| ٢٠٠٧ | الصين                       | شركة استثمار الصين                      | ٢٠٠ | عملات<br>اجنبية |

المصدر : ARTHUIS Jean, Rapport d'information sur le role des fonds souverains, SENT session ordinaire de 2006-2007,p8

### (جدول-٢)

عدد الصناديق السيادية وإجمالي أصولها (مليار دولار)

| ٢٠١٥ (متوقع) |       | ٢٠٠٧   |       | ٢٠٠٠   |       | ١٩٩٥   |       |
|--------------|-------|--------|-------|--------|-------|--------|-------|
| الاصول       | العدد | الاصول | العدد | الاصول | العدد | الاصول | العدد |
| ١٢٠٠٠        | ٥٠    | ٢٥٠٠   | ٤٠    | ٢٠٠٠   | ٢٠    | ٥٠٠    | ١٠    |

المصدر : مصرف الامارات الصناعي - مارس ٢٠٠٨

ويوضح (جدول-٢) عدد الصناديق السيادية وإجمالي أصولها والتي يتواجد نصفها تقريباً في البلدان المنتجة للنفط، بما في ذلك أربع من دول مجلس التعاون الخليجي والتي تدير صناديقها أصولاً بأكثر من (تريليون) (الف مليار) دولار، ويتوقع أن ترتفع الى (٥) تريليون دولار بحلول عام ٢٠٢٠ وهو ما يشكل ثقلًا اقتصاديًا ومالياً مؤثراً في الاسواق المحلية والعالمية .

أما مالكي هذه الصناديق، فهناك عدة دول حول العالم تمتلك هذه الصناديق، وتسيطر هذه الصناديق في مجموعها على نحو (٤) تريليون دولار، توجد منها (٢١٠٠) مليار دولار في أكبر (٢٠) صندوقاً. ويتوقع صندوق النقد الدولي ارتفاعها الى (١٠) تريليون دولار عام (٢٠١٥). وتعود ملكية أكبر سبعة منها (مرتبة حسب حجمها التقديري) الى الحكومات المبينة في (جدول-٣).

(جدول-٣)

#### أكبر سبعة صناديق سيادية في العالم (مليار دولار)

| البلد    | الحجم التقديري |
|----------|----------------|
| أبو ظبي  | ٦٢٥            |
| النرويج  | ٣٢٢            |
| سنغافورة | ٢١٥            |
| الكويت   | ٢١٣            |
| الصين    | ٢٠٠            |
| روسيا    | ٢٢٨            |

المصدر: من عمل الباحث بالاستناد الى بيانات تقرير الاستثمار العالمي - ٢٠٠٨.

ويتوقع ان تصل قيمة اصول هذه الصناديق عند العام ٢٠١٢ الى اكثر

من (١٠) تريليون دولار مما يعني انها ستكون أكبر اقتصاد في العالم وهذا هو الذي أثار حولها الجدل الواسع في أوروبا وأمريكا . ويمكن تصنيف الصناديق السيادية حسب الهدف الرئيس من تأسيسها الى: <sup>(٦)</sup>

#### (أ) صناديق الاستقرار **stabilization Funds**

وهي صناديق يتم انشاؤها عادة من قبل الدول الغنية بالموارد الطبيعية وهدفها الأساسي هو حماية الموازنة العامة للدولة والاقتصاد ككل وتحقيق استقرار سعر صرف عملاتها مقابل تقلبات ميزان المدفوعات الناتجة عن تقلبات أسعار السلع وخصوصاً النفط .

#### (ب) صناديق الادخار **saving Funds**

وهي صناديق يطلق عليها بصناديق الأجيال، تعبر عن رغبة الحكومات بأهمية ان تكون عوائد موارد البلاد الطبيعية السيادية مشتركة عبر الأجيال، أي تحويل عوائد الموارد الطبيعية غير القابلة للتجديد الى حقوق استثمارية متنوعة من الموجودات المالية الدولية .

#### (ج) شركات استثمار الاحتياطيات

التي لا تزال أصولها تدرج في الغالب ضمن فئة الاصول الاحتياطية المحتفظ بها لدى المصرف المركزي، وتتميز هذه الصناديق بقدرتها المتزايدة لتحمل المزيد من المخاطر في سبيل تحقيق عوائد اعلى ومن ثم الحد من تكاليف الفرصة البديلة لحيازة الاحتياطيات الدولية .

#### (هـ) صناديق التنمية **Development Funds**

وهي تساعد على تمويل المشاريع ذات الشقين الاجتماعي والاقتصادي والتي يمكن ان تعزز نمو الناتج المحتمل في الاقتصاد المعني .

## (و) صناديق احتياطيات طوارئ التقاعد: Pension Reserve Funds

أنها صناديق توظف مواردها بغية ادامة رواتب ومعاشات وشريحة المتقاعدين، و تستخدم هذه الصناديق احياناً لمواجهة الالتزامات العرضية التي تترتب بشكل طارئ على الموازنة العامة للحكومة .

### المبحث الثاني

#### الدور التنموي للصناديق السيادية:

كانت الصناديق السيادية ذات الاصل الآسيوي تتجه للاستثمار في اسواقها المحلية أو في مناطق جغرافية قريبة منها في حين تفضل الصناديق السيادية الشرق الاوسطية الاستثمار في الولايات المتحدة الامريكية أو في المملكة المتحدة لغياب دعائم وفرص الاستثمار في اسواقها المحلية الا انها بدأت في الاتجاه نحو الاسواق الآسيوية والصورة التقليدية لاستثمارات الصناديق السيادية الشرق اوسطية، هي الاستثمار في سندات الدين العمومي الامريكية ثم الاوربية باعتبارها ذات عوائد مضمونة حتى لو كانت منخفضة الا انها قليلة المخاطر، وهذا في البداية هو السلوك التقليدي لكافة الصناديق السيادية الا انها سرعان ما بدأت تتجه الى التملك في المؤسسات والشركات الكبرى ذات العوائد المالية المرتفعة، إذ استثمرت قرابة (٧٥٪) من مجمل استثماراتها الاجنبية المباشرة في البلدان المتقدمة .

ولمعرفة الدور الكبير والمتنامي الذي بدأت تمارسه الصناديق السيادية في الاقتصاد العالمي، لابد من التطرق الى الجوانب الآتية:

#### أولاً: الدور الاستثماري للصناديق السيادية

مع عولمة الاسواق العالمية، اتخذت الصناديق السيادية دوراً استثمارياً

ناشطا يهدف الى دعم الاستراتيجيات الاجتماعية و الاقتصادية لبلادها وعلى سبيل المثال، تقوم الصناديق السيادية في بلدان مثل ماليزيا وسنغافورة بادوار فاعلة جداً في التنمية الاجتماعية والاقتصادية في الاسواق المحلية والاقليمية، فأحد أهم المبادئ الاساسية التي يتبعها أحد الصناديق في ماليزيا هو النمو من خلال الاستثمار في تحسين مهارات الاشخاص وانتاجيتهم. وتسعى هذه الصناديق الى نقل معرفة محددة من خلال الاستثمارات في الشركات الخاصة للتكنولوجيا والشركات الناشئة، وفي الأبحاث والتطوير، ومشاريع مشتركة مع شركات متعددة الجنسيات. وفي سنغافورة، استثمر أحد الصناديق فيها حوالي (٢,٣) مليار دولار امريكي في قطاع التكنولوجيا في عام ٢٠٠٧ بالإضافة الى استثمارات أخرى في العلوم الحية والاتصالات السلكية واللاسلكية .

أما في منطقة مجلس التعاون الخليجي، فتحاول الإمارات العربية المتحدة تعزيز التنمية الاجتماعية - الاقتصادية من خلال استثمارات استراتيجية، فعلى سبيل المثال، توفر استثمارات دبي ((DIC في ( ART Marine) تطوير قطاع السفن والمرافئ في المنطقة. ومن بين الاستثمارات الاخرى لدي انترنا شونال كاييتال، الاستثمار في خدمات التصنيع الخاصة بالطيران وتأسيس شركات دولية تساهم في النمو الاقتصادي.

وتشير حصة (شركة موبادلي للتنمية) البالغة (٥٪) لدى مصنع السيارات الرياضية الايطالي (Ferrari) الى تطور التوجه نحو الاستثمار الاستراتيجي حيث يزيد الاستثمار في (Ferrari) من النشاط السياحي في ابوظبي، مع اقتراب مرحلة استكمال مشروع حديقة (Ferrari) في جزيرة (ياس) .

وعلى صعيد اخر توفر الشراكة التي تمت بين (موبادلي) وبين (General Electric) والتي بلغت قيمتها (٨) مليار دولار امريكي منفذاً الى اكتساب خبرات في الامور المالية والتجارية والرعاية الصحية وتكنولوجيا

الطاقة النظيفة بالإضافة الى الخبرة في صيانة الطائرات وغيرها من التبادلات المفيدة والضرورية للتنمية في الامارات (٧) .

وتقوم الصناديق السيادية في مجلس التعاون الخليجي بادوار ايجابية في المنطقة، بما في ذلك المساعدة على توفير الاستقرار الاقتصادي، والاستثمار الطويل المدى والسعي وراء تحقيق العائدات المالية المرتفعة. ولكن هناك خطوات اضافية يمكن لهذه الصناديق المساعدة في نقل المعرفة من خلال الاستثمارات وتعزيز النشاطات الاقتصادية من خلال ادارة الشركات الحكومية ودعم المشاريع الاستراتيجية، وتعزيز التعاون الاقليمي والدولي، والقيام بإصلاحات هيكلية للوصول الى افضل الممارسات المتبعة عالمياً. كما تساعد الاستثمارات في الشركات المتعددة الجنسيات على كسب التكنولوجيا المهمة والمعرفة من خلال توفير الحوافز لهذه الشركات .

الا ان الصناديق في المنطقة بدأت أخيراً تفهم أسباب قصور استراتيجيات الاستثمار في الماضي، ويتم حالياً إعادة تركيز اهتمامها على استراتيجيات الاستثمار البديلة ولاسيما الاستثمار في البنية التحتية، خاصة في منطقة الخليج التي لا تدر عائدات عالية فحسب ولكنها تضع الاساس للبنية التحتية لنمو اقتصادي مستدام واللازم لبناء القدرة الاستيعابية وايجاد فرص العمل وزيادة الانتاجية وتنويع الهياكل الاقتصادية في المنطقة و(الجدول -٤) يبين الصناديق السيادية في الدول العربية:

(جدول-٤) الصناديق السيادية في الدول العربية

| الدولة                                 | اسم الصندوق                 | الأصول<br>بالبلين دولار | سنة البدء | الأصل |
|----------------------------------------|-----------------------------|-------------------------|-----------|-------|
| الامارات<br>العربية المتحدة<br>أبو ظبي | هيئة الاستثمار<br>- أبو ظبي | ٨٧٥                     | ١٩٧٦      | النفط |

(٢٠٢) ..... الصناديق السيادية ودورها في الاقتصاد العالمي

|                                   |                                     |       |          |              |
|-----------------------------------|-------------------------------------|-------|----------|--------------|
| المملكة العربية السعودية          | ساما – الممتلكات الأجنبية           | ٣٦,٢  | غير متاح | النفط        |
| الكويت                            | هيئة الاستثمار - الكويتي            | ٢٦٤,٤ | ١٨٥٣     | النفط        |
| قطر                               | هيئة الاستثمار القطرية              | ٦٠    | ٢٠٠٣     | النفط        |
| ليبيا                             | هيئة الاستثمار الليبية              | ٥٠    | ٢٠٠٣     | النفط        |
| الجزائر                           | صندوق لائحة الاحتياطي               | ٤٧    | ٢٠٠٠     | النفط        |
| دولة الامارات العربية المتحدة دبي | شركة مبادلة للتنمية                 | ١٠    | ٢٠٠٢     | النفط        |
| المملكة العربية السعودية          | صندوق الاستثمار العام               | ٥,٣   | ٢٠٠٨     | النفط        |
| سلطنة عمان                        | صندوق الاحتياطي العام التابع للدولة | ٢,٠   | ١٩٨٠     | النفط والغاز |

المصدر : تقرير مؤسسة الصناديق السيادية (SWFI)، ايلول ٢٠٠٨

وتعد الصناديق السيادية أحد الجهات المهمة في التمويل العالمي، فهي تسمح بإيجاد استثمارات لفائض الثروة من أجل ضمان مستقبل الدخل عند

نفاذ مصادر الثروة. فمثلاً الحكومة النرويجية تستثمر في أصول مالية تؤمن لها عائدات دخل كبير في حال انخفاض سعر النفط أو استنفذت كمياته، فهناك أكثر من (٣٢٠) مليار دولار كانت قد استثمرت من قبل (اوسلو) في الاسواق الدولية، ومعظم الدول المصدرة للنفط بدأت تسلك ذات الاتجاه، فأبو ظبي تعد المنطقة الاكبر في العالم من حيث الاموال السيادية التي يبلغ حجمها (٨٧٥) مليار دولار. وكذلك الاموال الروسية (١٢٨) مليار دولار والصندوق الكويتي (٢٨٥) مليار دولار .

وهناك نقطة مهمة لا بد من الاشارة اليها والتي تتمثل بأن صناديق الثروة السيادية في دول الخليج تهدف في المقام الاول الى ان يستفيد منها المواطنون، إذ تقدر قيمة الاصول التي يديرها جهاز ابو ظبي للاستثمار بـ (٨٧٥) بليون دولار أمريكي أي ما يوازي (٦٧٥٪) من اجمالي الناتج المحلي في الامارات العربية المتحدة، كما تشير التقديرات الى ان صندوق الاجيال المقبلة الذي تديره الهيئة العامة للاستثمار في الكويت يدير اصول تفوق قيمتها (١٧٠) بليون دولار، أي ضعف اجمالي الناتج المحلي وتبلغ اصول جهاز قطر للاستثمار أكثر من (٦٠) بليون دولار أي (١٤١٪) من اجمالي الناتج المحلي القطري، والأرقام المذكورة تشير الى ان الصناديق ذات أهمية بالغة بالنسبة للأقتصادات الوطنية

وهناك امثلة اخرى في هذا المجال، فاذا ما تمكن جهاز أبو ظبي للاستثمار من تحقيق عائد بنسبة (٨٪) فتكون قيمة العائد (٤٤٣٠٠) دولار امريكي لكل مواطن اماراتي (من دون الاجانب) أي (٦٣٪) من نصيب الفرد من اجمالي الناتج المحلي وهي نسبة هامة جداً، والأمر ينطبق كذلك على الكويت، فقد حققت الهيئة العامة للاستثمار في الكويت نسبة نمو بلغت (٨٪) أي (١٧١٦٠) دولار امريكي لكل مواطن كويتي، أي (٤٤٪) من نصيب

الفرد من أجمالي الناتج المحلي. وهذه ليست بالنسبة الزهيدة بل تظهر أهمية دور صناديق الثروة السيادية في المحافظة على ثروة دول الخليج المصدرة للنفط<sup>(٨)</sup>.

وفي هذا الصدد أوضحت مؤسسة (ستيت ستريت كورب) التي تدير حالياً أصولاً للصناديق السيادية بقيمة (٢٧٠) مليار دولار، ان تلك الصناديق قد تستثمر أموالاً إضافية مقدارها أكثر من (٥) تريليون دولار في السنوات المقبلة، متوقعة أن تنمو الأصول المالية التي تملكها صناديق الثروة السيادية بمعدل (١٧٪) على اقل تقدير الى نحو (٢٠) تريليوناً في عام ٢٠٢٠.

وفي هذا المجال أشارت مؤسسة (ستيت ستريت كورب)، الى أن صناديق الثروة السيادية استثمرت نحو (٥٨) مليار دولار في الربع الاول من عام ٢٠٠٨، وهي استثمارات تفوق الذي تم استثماره في الفترة الممتدة من عام ٢٠٠٠ الى ٢٠٠٥.

وساعدت اسعار النفط القياسية على دعم الإيرادات المالية لدول الشرق الأوسط وروسيا والنرويج. في غضون ذلك دفع الفائض التجاري للصين الى ارتفاع الاحتياطيات الخارجية مما ساهم في انشاء صندوق استثماري قيمته (٢٠٠) مليار دولار، وبيّنت المؤسسة الى ان (١٤) من أكبر (٢٠) صندوقاً سيادياً في العالم تعد المواد الخام مصدرها المالي الأساس.

وقدّرت المؤسسة حجم أصول الصناديق السيادية عام ٢٠٠٧ بنحو (٤,٦) تريليون دولار، ويتضح من (الجدول ٥) بان الإمارات تمتلك أكبر الصناديق في العالم، ومن المتوقع وصول حجم موجودات تلك الصناديق على مستوى العالم الى أكثر من (١٠) تريليون دولار بحلول عام ٢٠١٥ وإلى (٢٠) تريليون دولار بحلول عام ٢٠٢٠.

(جدول ٥-)

أكبر صناديق سيادية على المستوى العالمي

| الدولة                                        | اسم الصندوق                           | الأصول<br>بالبلون<br>دولار | سنة البدء | الأصل |
|-----------------------------------------------|---------------------------------------|----------------------------|-----------|-------|
| دولة الامارات<br>العربية المتحدة<br>- ابو ظبي | هيئة الاستثمار<br>ابو ظبي             | ٨٧٥                        | ١٩٧٦      | النفط |
| النرويج                                       | صندوق<br>المعاش<br>الحكومي<br>العالمي | ٣٩٦,٥                      | ١٩٧٠      | النفط |
| المملكة العربية<br>السعودية                   | ساما-<br>الممتلكات<br>الاجنبية        | ٣٦,٢                       | غير متاح  | النفط |
| سنغافورة                                      | شركة<br>الاستثمار<br>الحكومي          | ٣٣٠                        | ١٩٨١      | النفط |
| الصين                                         | شركة<br>الاستثمار<br>الحكومي<br>SAFE  | ٣١١,٦                      | غير متاح  | النفط |
| الكويت                                        | هيئة الاستثمار<br>الكويتي             | ٢٦٤,٤                      | ١٩٥٣      | النفط |

|                   |                               |       |      |       |
|-------------------|-------------------------------|-------|------|-------|
| الصين             | شركة الاستثمار الصينية        | ٢٠٠   | ٢٠٠٠ | النفط |
| الصين - هونغ كونغ | محفظة استثمار سلطنة هونغ كونغ | ١٧٣   | ١٩٩٥ | النفط |
| روسيا             | صندوق الرفاهية القومي         | ١٦٢,٥ | ٢٠٠٨ | النفط |
| سنغافورة          | ممتلكات تيماسيك               | ١٥٩   | ١٩٧٦ | النفط |

المصدر: مجلة العمران العربي، العدد اب ٢٠٠٨، الكويت  
لقد استحوذت استثمارات الصناديق السيادية في الامارات على (٣٤,٩٪) من اجمالي الاستثمارات المباشرة التي ابرمتها صناديق الثروة السيادية العالمية خلال عام ٢٠٠٩ والتي قدرت بنحو (٢٢,٩) مليار دولار، كان نصيب الصناديق الاماراتية منها (٨) مليارات دولار، الأمر الذي وضعها في المرتبة الاولى عالمياً وفقاً لتقدير الاستثمار العلمي الصادر عن الاونكتاد ٢٠١٠<sup>(٩)</sup>

وعلى الرغم من تأثر اداء الصناديق السيادية بتداعيات الازمة عالمياً وتراجع قيمة أصولها من (٤) تريليون دولار في عام ٢٠٠٨، الى ما يقدر بنحو (٣,٨) تريليون دولار، فأن الصناديق الاماراتية واصلت الاستثمار في الفرص العديدة التي أفرزتها الأزمة .

وذكر التقرير ان السلوك الاستثمار للصناديق السيادية اثناء وبعد

الازمة اتسم بالتنوع والاختلاف من صندوق الاخر، فقد قامت العديد من الصناديق بإعادة توجه الاستثمارات المباشرة باتجاه القطاعات الاولى والصناعية ذات التعرض الاقل لتقلبات القطاع المالي حيث قامت هذه الصناديق بزيادة استثماراتها في صفقات الدمج عبر الحدود في القطاع الصناعي .

واشار التقرير كذلك الى تعديل الصناديق السيادية خريطة الاستثمارات في المناطق خلال عام ٢٠٠٩ و ٢٠١٠ حيث اتجهت الى تكثيف استثماراتها في منطقة اسيا خلال عام ٢٠١٠ وذلك بعد ان صبت تركيزها في الازمة المالية العالمية على الاستثمار في البلدان المتقدمة وشمال امريكا والاتحاد الاوروبي وتمثل السبب في هذا التحول في محدودية تأثير الاقتصادات الاسيوية بالازمة مقارنة بالمناطق الاخرى .

ان بعض الصناديق السيادية تنصرف كأى رأسمالي يرغب فقط في زيادة أرباحه لكن هناك صناديق اخرى لها مارب اخرى، فمنها من تعد الاستثمار الخارجي هدفاً استراتيجياً (بصرف النظر عن ارباحه)، ومنها مثلاً من يرغب في تطوير صناعاته المحلية وتحفيزها على المنافسة في الاسواق العالمية. فالنرويج مثلاً تستخدم استثماراتها السيادية كنوع من صناديق التقاعد، بينما تهدف روسيا وايران وربما دول بعض دول الخليج الى استقرار موازناتهم العامة عند انخفاض اسعار النفط المتقلبة باستمرار. وهناك دول مثل الصين وكوريا الجنوبية تهدفان من هذه الصناديق الى الانفتاح على الاسواق الدولية ونقل الخبرات والتكنولوجيا منها .

ان الصناديق السيادية تمثل مستثمراً طويلاً الاجل مستعداً لتحمل تقلبات السوق قصير الاجل، وهذا يمثل عامل استقرار للأسواق المالية، إضافة الى كونها مستثمراً مسالماً يوفر اموالاً كبيرة من دون الاصرار على التمثيل في مجالس الادارة أو التأثير فيها أو طرد موظفيها، كما ان هذه الصناديق تعد

عاملاً مساعداً على معالجة الاختلالات المالية على الصعيد العالمي وذلك من خلال نقل الاموال من دول الفائض الى الدول التي تعاني عجزاً مالياً وتحتاج الى مثل هذه الاموال .

### ثانياً : اهمية الصناديق السيادية في النظام المالي العالمي

أما أهمية ووزن الصناديق السيادية في النظام المالي العالمي، فيقدر لها حسب بعض السيناريوهات بأنها تنمو بمعدلات سنوية تتراوح ما بين (١٠-٢٠ ٪)، وهذا ما يسمح لها بأن تتراوح أصولها في أفاق ٢٠١٢ ما بين (٥-١٠ ٪) تريليون دولار حتى وان كانت متغيرات الازمة المالية العالمية تبقى السيناريو الاقل اقرب الى الواقع نتيجة تراجع اسعار المواد الاولية وعلى رأسها البترول. ويشير تقرير نشرته مؤسسة (ستانلي مورغان) الى ان اصول الصناديق السيادية ستصل في افاق ٢٠١٥ الى اكثر من (١٣) تريليون دولار. ويمكن لهذه الصناديق وهي بهذا الحجم المساهمة في النظام المالي العالمي بالاتي:

- أ- قدرتها على أداء دور الاحتياط بالنسبة للدول المالكة لها، بتحويل جزء من عوائدها لصالح الاجيال المولودة بعد نضوب المواد الاولية .
- ب- سماحها بتنويع مصادر الناتج المحلي الخام بتطوير أنشطة جديدة، كما هو حال صناديق ابوظبي، دبي بتطويرها للسياحة وصناعات التسلية والانشطة الاخرى المرتبطة بالمواد الاولية
- ت- توفيرها لموارد دائمة ومنتظمة للدول المالكة لها تكون غير مرتبطة بالمواد الاولية التي مهما بلغ مخزونها تبقى قابلة للنضوب .
- ث- المساهمة في تنمية الدول المستقبلية لاستثمارات الصناديق، بتمويل الهياكل الرئيسية. وهذا ما دفع رئيس البنك العالمي الى اقتراح على هذه الصناديق استثمار (١ ٪) من اصولها في المؤسسات الأفريقية بالتعاون مع

## البنك

ج- المساهمة في زيادة تكامل الاقتصاد العالمي وزيادة المشاركة وربط المصالح .

ح- المساهمة في تحقيق المزيد من الاستقرار الاقتصادي، في الدول المنتمة إليها بتنويع الاقتصاد بالتوسع في الأنشطة غير النفطية خاصة، بما يعمل على تقليص الاعتماد على واردات السلع الاستهلاكية، ومن ثم تأثيرات التضخم المستورد .

ويتساءل البعض عن مدى تأثير نشاط الصناديق على أسواق المال العالمية، ولاشك ان جزءاً من الاجابة على هذا التساؤل يكمن في تقدير ما اذا كان الحجم الاجمالي لرؤوس اموال هذه الصناديق والبالغ اكثر من (٤) تريليون دولار عام ٢٠٠٨ مقابل (٥٠٠) مليار دولار في بداية سنوات التسعينات من القرن الماضي فعلى الرغم هذا الحجم المالي الكبير للصناديق السيادية، فأنها تبقى متواضعة بالمقارنة مع بعض الهيئات المالية العاملة على مستوى الأسواق المالية العالمية . فمثلاً تقدر القيمة الإجمالية للأوراق المالية المتداولة على المستوى العالمي بنحو (٥٠) تريليون دولار في عام ٢٠٠٨ ويتضح من خلال المقارنة أن إجمالي رؤوس أموال هذه الصناديق يعد مبلغاً ولكنه ليس ضخماً، بيد أن مبلغ كبير نسبياً إذا ما قورن بحجم بعض أسواق المال في الدول الناهضة، اذ تبلغ القيمة الإجمالية للأوراق المالية المتداولة في أسواق الدول الإفريقية والشرق الأوسط والدول الأوربية الناهضة مجتمعة نحو (٤) تريليون دولار وهو تقريباً نفس حجم هذه الأسواق في مجموعة دول أمريكا اللاتينية، لكن مع توقع بلوغ إجمالي رؤوس أموال هذه الصناديق ما يعادل (١٢) تريليون دولار بحلول عام ٢٠١٥ أي انه يمثل (١٠٪) من إجمالي الأصول المالية في العالم، فمن المرجح أن تجذب هذه الظاهرة المزيد من الاهتمام في الاقتصادات المتقدمة من جهة أخرى (١٠) .

وهناك اعتقاد يشير الى ان هذه الصناديق تستحوذ فقط على اصول مالية طويلة الاجل، أي انها تتبع استراتيجية (اشترى واحتفظ) دون التعرض لمراكز مكشوفة وربما دون اقراض مباشر من أي نوع، ومن ثم فهي على الأرجح في تحقيق الاستقرار في النظام المالي العالمي .

والياً تعد صناديق الاستثمار السيادية المحرك القوي الجديد في اسواق المال العالمية، إذ تقدر القيمة الاجمالية لاستثمارات هذه الصناديق بحوالي (٢) تريليون دولار، كما استثمرت مؤخراً أكثر من (٣٠) مليار دولار في بنوك (وول ستريت) ومن بينها (ستي جروب) و (ميريل لينش) .

ومن المعروف ان الصناديق السيادية ليست بالجديد على الاسواق، فعلى سبيل المثال تأسس جهاز ابوظبي للاستثمار اكبر الصناديق الاستثمارية السيادية على مستوى العالم في منتصف السبعينات، ومن وقتها هو يتمتع بنفوذ قوي في اسواق الاسهم والاستثمارات ذات الدخل الثابت إلا أن التحول اللافت في توجه هذه الصناديق هو الذي جذب اليها انتباه العالم.

علماً ان صناديق الاستثمار الخليجية وفي مقدمتها صندوق ابوظبي للاستثمار وحتى هيئة الاستثمار القطرية، بدأت تتبنى توجهها جديداً بالاستثمار في الاسواق الناشئة بعد ان ركزت في الماضي على الاستثمارات ذات العائد الثابت وبخاصة سندات الخزانة الامريكية أي بمعنى ان هذه الصناديق بدأت تضع نصب اعينها تجاه الفرص الاستثمارية الضخمة المتاحة في اسيا.

ومن بين أحد أسباب توجه الصناديق السيادية للاستثمار في الاسواق الغربية في السابق كان عدم وجود فرض استثمارية كبيرة في المنطقة اذ انشئت معظم الصناديق السيادية قبل انشاء اسواق مالية في الخليج، أما اليوم فهناك اسواق مالية كبيرة نسبياً في جميع دول الخليج مما يعني توفر فرص استثمارية كبيرة في هذه الدول يقابلها وجود ازمة مالية حادة في معظم الاسواق المالية

العالمية، أي بمعنى على الصناديق السيادية الخليجية توجيه جزء من استثماراتها الجديد الى الاسواق المالية الخليجية وهذا بمحد ذاته يمثل قراراً استثمارياً صائباً يتم من خلال معالجة الاسواق المالية الخليجية ومساعدتها على الوقوف بثبات اتجاه الازمات المالية <sup>(١١)</sup>.

وعلى الرغم من الدور المهم الذي لعبته الصناديق السيادية في دعم الاستثمارات الاجنبية المباشرة خلال من الدور عام ٢٠٠٩، الا انه لم يستبعد مواجحة هذه الاستثمارات لتحديات عديدة في المستقبل قد تحول دون تزايد التدفقات الاستثمارية لهذه الصناديق في مختلف البلدان، ومن اهم هذه التحديات يتمثل في الهواجس التي تزايد لدى الدول المتلقية لاستثمار الصناديق السيادية، بشأن ما تمثله هذه الصناديق من تهديد لأمنها الوطني. إذ إن بعض هذه البلدان المتلقية قامت بتشديد انظمتها الاستثمارية بشكل يعيق من حركة استثمارات الصناديق السيادية، الأمر الذي دعا هذه الصناديق للاستجابة ببذل المزيد من الجهود لتحسين مستويات الشفافية فيها.

### المبحث الثالث

#### الصناديق السيادية وموقفها من الازمة المالية الراهنة

من المعروف ان الاقتصاد الامريكي ومنذ سنة ٢٠٠٧ قد تعرض الى ازمة مالية تعد هي الاسوء في تاريخ الازمات منذ ازمة الثلاثينات من القرن العشرين، وكان لهذه الازمة تداعياتها على مختلف الاقتصاديات نتيجة الترابط بين الاقتصاد الامريكي وباقي الاقتصاديات بأعتبار ان الولايات المتحدة الامريكية هي القوة الاقتصادية الاكبر في العالم .

وهناك اقرار واسع بأن الازمة المالية العالمية الراهنة هي ازمة سيولة، وازمة لامتسؤولية للصناديق السيادية فيها وذلك ما حاولت فيه الولايات المتحدة الامريكية من لقاء مسؤولية الازمة على الاقتصاديات النفطية

والاسيوية من خلال زيادة نشاط صناديقها السيادية الاستثمارية التي ادت الى حدوث اختلاف في موازين مدفوعاتها الدولية .

ولكن عكس ذلك، فأن الصناديق السيادية قد ساهمت في اعادة رسملة المؤسسات المالية المتعثرة. فخلال ستة أشهر استثمرت فيها الصناديق السيادية ما قيمت (٧٦-٨) مليار دولار في رأسمال المؤسسات المالية الغربية في عام ٢٠٠٨ .

وفي ظل الازمة لم تتجه الصناديق السيادية الى الاستفادة من فرصة تدهور الاصول في الدول الصناعية، بل بالعكس اعاد الكثير منها توجيه امواله نحو توظيفات اقل مخاطرة أو الى أسواقها المحلية. هذا بسبب ضعف الاداء في الدول الصناعية ولاحتياجات التمويل المتزايدة في دولها الاصلية بفعل الازمة. فلقد عملت صناديق (قطر، الكويت، روسيا) على دعم أسواقها المالية المحلية، وهذا ما دفع الى الاهتمام بدور الصناديق في الاسواق المالية العالمية، اذ تزايد ذلك بتفاقم ازمة القروض الرديئة في اواخر عام ٢٠٠٧ وبدايات عام ٢٠٠٨ .

وتكرس هذا الاهتمام بدعوة المسؤولين في الدول الصناعية الى الاستثمار في الصناديق السيادية. فقد صرح وزير الاعمال البريطاني بأن على أوروبا أن ترحب بالصناديق السيادية لأنها تحتاج الى استثمارات من دول غنية بالاموال للمساعدة في دعم اقتصادياتها وهو ما قاد الوزير البريطاني الى القيام بجولة الى دول الخليج لاقتناعها بضرورة ضخ مزيد من السيولة والاستثمار في الاقتصاد العالمي، ولقد تم تمشين الدور الذي ادته الصناديق السيادية من قبل رؤساء دول وحكومات مجموعة الثمانية .

لقد اصبحت الصناديق الخاصة وصناديق المضاربة ورأسمال المخاطرة تعاني من نقص فادح في السيولة، مما جعل الصناديق السيادية تقوم بتوفير جزء هذه السيولة. وهذا ما يوضحه (الجدول ٦-).

(جدول ٦-)

مساهمة الصناديق السيادية في إعادة رسملة البنوك

| البنك      | جنسية البنك | الصندوق السيادي                   | جنسية الصندوق السيادي | التاريخ       | المبلغ بمليار دولار |
|------------|-------------|-----------------------------------|-----------------------|---------------|---------------------|
| باركلايس   | بريطانية    | تيماسيك                           | سنغافورية             | ٧/٢٥<br>٢٠٠٧  | ٢,٠٥                |
| باركلايس   | بريطانية    | بنك التنمية الصيني                | صينية                 | ٧/٢٥<br>٢٠٠٧  | ٣,٠٨                |
| باركلايس   | بريطانية    | هيئة الاستثمار القطرية            | قطرية                 | ١٠/٣١<br>٢٠٠٨ | ٦,٩٤                |
| باركلايس   | بريطانية    | هيئة الاستثمار القطرية            | قطرية                 | ١٠/٣١<br>٢٠٠٨ | ٤,٨٤                |
| سي تي غروب | أمريكية     | هيئة الاستثمار ابو ظبي            | اماراتية              | ١١/٢٦<br>٢٠٠٧ | ٧,٥                 |
| سي تي غروب | أمريكية     | شركة الاستثمار الحكومية لسنغافورة | سنغافورية             | ٢٠٠٨/١/١٥     | ٦,٩                 |

(٢١٤) ..... الصناديق السيادية ودورها في الاقتصاد العالمي

|      |                |                  |                                                       |         |                   |
|------|----------------|------------------|-------------------------------------------------------|---------|-------------------|
| ٥,٦  | ٢٠٠٨/١/١٥      | كويتية           | هيئة الاستثمار<br>الكويتية الوليد بن<br>طلال          | أمريكية | سي تي<br>غروب     |
| ٨,٧١ | ٢٠٠٨/١/١٦      | قطرية            | هيئة الاستثمار<br>المطرية واخرون                      | سويسرية | القرض<br>السويسري |
| ٤,٤  | /١٢/٢٤<br>٢٠٠٧ | سنغافورية        | تيماسيك                                               | أمريكية | ميريل لينش        |
| ٦,٦  | ٢٠٠٨/١/١٥      | كويتية،<br>كورية | شركة الاستثمار<br>الكويتية هيئة<br>الاستثمار الكويتية | أمريكية | ميريل لينش        |
| ٩,٦  | /٢/٢٤<br>٢٠٠٨  | سنغافورية        | تيماسك                                                | أمريكية | ميريل لينش        |
| ٩,٩  | /٧/٢٨<br>٢٠٠٧  | سنغافورية        | تيماسيك                                               | أمريكية | ميريل لينش        |
| ٥,٥٨ | /١٢/١٩<br>٢٠٠٧ | صينية            | شركة الاستثمار<br>الصينية                             | أمريكية | مورغان<br>ستانلي  |
| ٩,٧٥ | /١٢/١٠<br>٢٠٠٧ | سنغافورية        | شركة الاستثمار<br>الحكومية<br>لسنغافورة               | سويسرية | يوبي اس           |
| ١,٧٧ | /١٢/١٠<br>٢٠٠٧ | اوسطية<br>شرق    | صناديق غير محددة                                      | سويسرية | يوبي اس           |

|       |               |                   |                                                                        |      |               |
|-------|---------------|-------------------|------------------------------------------------------------------------|------|---------------|
| ١,٦١  | ١٠/١٧<br>٢٠٠٨ | بنك ليبيا الخارجي | النك المركزي<br>الليبي، هيئة<br>الاستثمار الليبي،<br>بنك ليبيا الخارجي | ٢٠٠٨ | يوني<br>كريدي |
| ٧٦,٨٣ |               |                   |                                                                        |      | المجموع       |

SOURCE :Banque de France> Bilan et perspectives des  
Fond souverains,28 Nov,2008,p1

كما لم تبادر الصناديق السيادية الى استغلال ظروف الازمة، فلم تتم ملاحظة انخراط أي صندوق سيادي في ادارة أي مؤسسة مالية، ولم يرغب أي منها في التمثيل في مجالس اداراتها. ورغم كونها مملوكة للحكومات إلا أنها كانت دائماً من حيث نشاطاتها وبرامجها خاضعة لقوانين ولوائح الدول التي تعمل فيها .

بالمقابل تعرضت الصناديق السيادية خاصة الخليجية منها الى خسائر من جراء الازمة المالية العالمية الراهنة قدرتها مجلة (الايكونست) بـ(٤٠٠) مليار دولار وهذا يمثل (٤٪) من حجم الخسائر التي تحملها الاقتصاد العالمي بنحو (١٠) تريليون دولار. ويمثل هذا المبلغ (٦٠٪) من مجموع الناتج المحلي لسنة ٢٠٠٧ للدول الخليجية ذات الصناديق السيادية، ولازالت الأسواق المالية تعاني من هبوط في اسعار الاوراق المالية .

وعلى الرغم من الخسائر التي منيت بها الصناديق السيادية الخليجية ابان انفجار الازمة المالية العالمية والتي دفعتها الى التوجه نحو الداخل لمساعدة الاقتصاديات المحلية ومحاوله انتشار الاسواق المالية من ازمته، فأن هذه الصناديق عادت الى الواجهة بقوة متسلحة بما استفادت من دروس الأزمة المالية ومحاوله مراجعة استراتيجيتها الاستثمارية بما يخدم مصالحها

ويعود بالنفع عليها وعلى اقتصادات البلدان التي تنتمي إليها .

فعلى سبيل المثال كان جهاز قطر للاستثمار الذي يمثل الصندوق السيادي لقطر، الأبرز في التدخل على المستوى الداخلي في هذه البلدان اذ قام بشكل نشط وملحوظ بالتدخل على الساحة المحلية أي على المستوى الداخلي في هذه البلدان، وطرح خطة بحجم (٥,٣) مليار دولار لشراء اسهم في البنوك المدرجة في البورصة القطرية لدعم ثقة المستثمرين بالبنوك بلغت نسبتها حوالي (٢٠٪)، كما ضخ الجهاز نفسه (٢٠) مليار ريال في رأسمال البنوك القطرية لتعزيز قدرة البنوك الوطنية على تمويل مشروعات التنمية في المرحلة المقبلة وبشكل أوسع، كما قام الجهاز بشراء اسهم في بنك قطر الاسلامي بنسبة (٥٪) على ان يحصل على (١٠٪) من اسهم البنك بنهاية عام ٢٠٠٩ (١٢) .

كما كان لهيئة الاستثمار الكويتية دور على المستوى المحلي، وان كان أقل من الدور الذي لعبته نظيرتها القطرية، فقامت في المرحلة الاولى للازمة باتخاذ العديد من الاجراءات والخطوات لدعم اليات السوق المحلية في الكويت بما يكفل تحقيق الاستقرار وعودة الثقة .

ولم تكتف هذه الصناديق بالتحول نحو الداخل، بل قرر بعضها التوقف عن الاستثمار الخارجي لمدة معينة، فيما فضل البعض الاخر من الصناديق التوجه نحو شراء السلع بدلاً من الأسهم التي كبدها خسائر فادحة اثر انهيار الأسواق المالية العالمية و (الجدول-٧) يبين حجم صناديق الثروة السيادية الخليجية بعد الأزمة المالية العالمية .

(جدول ٧-)

تقديرات حجم صناديق الثروة السيادية الخليجية بعد الأزمة المالية العالمية  
(مليار دولار)

| الدولة   | حجم الصندوق |
|----------|-------------|
| الامارات | ٧٣٨,٥       |
| السعودية | ٤٣٦,٣       |
| الكويت   | ٢٠٢,٨       |
| قطر      | ٦٢          |
| البحرين  | ١٤          |
| عمان     | ٨,٢         |
| المجموع  | ١٤٦١,٨      |

المصدر : (٢٠٠٩) SWF Institute

ولوحظ في الأشهر الأخيرة من عام ٢٠٠٩ عودة النشاط الخارجي للصناديق السيادية الخليجية بقوة، إذ بدأت هذه الصناديق تسترجع نشاطها في الاستثمار الخارجي بعد فترة من الانكفاء جاءت نتيجة الخسائر التي منيت بها في الخارج بالإضافة الى حاجة الاقتصاد الوطني الداخلي اليها بعد ان تهاوت أسواق المال .

وتقود الصناديق السيادية في كل من قطر والكويت والامارات العودة القوية للاستثمار الخارجي مدفوعة بعدد من العوامل الرئيسية منها:  
أ- ارتفاع أسعار النفط عن الحد الأدنى وبالتالي تحقيق فوائض مالية عالية خاصة ان الفوائض النفطية تعد الممول الأساس والرئيس للصناديق السيادية في الخليج العربي .

ب- تفاؤل العديد من الأوساط الاقتصادية العالمية بقرب عودة النشاط الاقتصادي العالمي للعديد من الأقتصادات العالمية الكبرى لاسيما اليابان والصين وأمريكا .

ت- الاستفادة من الدروس والتجارب التي مرت بها الصناديق السيادية خلال مرحلة الازمة المالية العالمية وما قبلها ومنها بطبيعة الحال ضرورة تنوع أماكن وطبيعة الاستثمارات التي تقوم بها الصناديق السيادية في الخارج وتأمين المنافع والخبرات الناجمة عن هذه الاستثمارات من أجل توظيفها في الداخل .

ولمعرفة مدى الدور الكبير والمتنامي الذي بدأت تلعبه الصناديق السيادية في الاقتصاد العالمي اضافة الى ما ذكر سابقاً، أن الصناديق السيادية ضخت وخلال شهرين فقط من عام ٢٠٠٨ أكثر من (٥٠) مليار دولار لشراء حصص ومساهمات في مؤسسات غربية، مما أدى الى التخفيف من حدة الازمات التي واجهتها تلك المؤسسات والناجمة عن أزمة الرهن العقاري في الولايات المتحدة والتي امتدت لتشمل أغلب اسواق العالم <sup>(١٣)</sup> .

لقد ازدادت الفرص الاستثمارية ونشطت التحركات الاستثمارية للصناديق السيادية خلال أزمة الرهن العقاري، فقد تقدمت هيئة أبو ظبي للاستثمار لشراء نحو (٥٪) من (سي تي كروب) مقابل (٧,٩) مليار دولار.

ونجحت سنغافورة عن طريق احدى شركاتها الاستثمارية من شراء (٩٪) من بنك (يو. بي. اس) بمبلغ (٩,٧٥) مليار دولار، كما ان صندوق (Temasek Holding) من سنغافورة قد استثمر حوالي (٣,٢) مليار دولار في قطاع التكنولوجيا في عام ٢٠٠٧ بالإضافة الى استثمارات اخرى في العلوم الحية والاتصالات السلكية واللاسلكية، ويستثمر (Temasek) في شركات عريقة وناشئة في وادي السليكون الذي يؤمن للولايات المتحدة سلعاً ذات تكنولوجيا عالية وأخيراً باعت (مورجان ستانلي) ما قيمته (خمسة) مليارات

دولار للصين بعد معاناتها من أزمة الرهن العقاري . وكانت (مورجان ستانلي) توقعت ان تنمو الصناديق السيادية بنحو (٢,٥) تريليون دولار الى نحو (٢٨) تريليون دولار في عام ٢٠٢٢، وفي الاعتقاد ان بإمكان الصناديق ان تصل الى تلك الارقام اذا حافظت العوامل الاقتصادية الحالية على مستوياتها الحالية <sup>(١٤)</sup> .

وتمثل الصناديق السيادية حالياً قنوات ضخمة للاستثمار في كافة أنحاء العالم اذ تمتلك ما يزيد عن (٤) تريليون دولار، وتدار هذه الصناديق من قبل المؤسسات الرسمية للبلدان المالكة لها، فالهيئة العامة للاستثمار في الكويت تدير ما يزيد عن (٢٠٠) مليار دولار من الاستثمارات في اطار صندوق سيادي للكويت. وأكبر الصناديق السيادية لغاية عام ٢٠١٠ هو صندوق الثروة السيادي للصين والذي يدير حوالي (٧٨٠) مليار دولار من الاستثمارات يليه صندوق أبوظبي السيادي الذي يدير ما يقارب (٦٥٥) مليار دولار والصندوق السيادي للنرويج الذي حوالي .

(٤٥٠) مليار دولار وكذلك الصندوق السيادي للسعودية الذي يدير حوالي (٤٣٠) مليار دولار، ومن المتوقع في المستقبل ان ينمو حجم الصندوق السعودي ليصبح أكبر الصناديق السيادية في العالم وربما يصل الى أكثر من (تريليون) دولار عام ٢٠١٥ <sup>(١٥)</sup> .

ومن الجدير بالذكر ان استثمارات الصناديق السيادية العالمية كانت تتوزع في فترة ما قبل الأزمة المالية على مناطق جغرافية معينة، فاستوعبت الولايات المتحدة على سبيل المثال حوالي (٧٥٪) من اجمالي اصولها مقابل حوالي (١٨٪) لأوروبا و(٧٪) لبقية دول العالم .

ومن المعلوم ان الصناديق السيادية الخليجية تلقت، كما العديد من الاستثمارات الخارجية العربية، ضربة قوية أثر انفجار الأزمة المالية العالمية، ومنيت هذه الصناديق الخليجية نتيجة لذلك بخسائر كبيرة (جدول-٨) قدرتها

بعض الأوساط بحوالي (٤٥٠) مليار دولار في حين قدرتها البعض الآخر بنسبة (٢٥-٤٠٪) من حجمها تقريباً، إذ تتفاوت هذه النسبة بين صندوق وآخر تبعاً لنوعية وأماكن الاستثمار .

ومارست الصناديق السيادية دوراً فاعلاً في توفير رأس المال لبنوك الاستثمار المتعثرة في أوروبا والولايات المتحدة في أوائل أزمة الرهن العقاري، وقدرت مؤسسة (ستيت ستريت) أن الصناديق السيادية استثمرت (٨٠) مليار دولار في الصناعة المصرفية بين عامي ٢٠٠٧ و ٢٠٠٨ وتراجعت مشتريات الصناديق بشدة مع هبوط أسواق الأسهم العالمية وتجمدت عمليات الإقراض بين البنوك<sup>(١٢)</sup>.

والإجراءات تهدف إلى دعم الجهاز المصرفي وإنعاش الطلب الكلي والعمل على زيادة فرص العمل أو على الأقل تخفيف حدة البطالة، فضلاً عن دعم الاستثمار ويأتي ذلك من خلال حقن القطاع المصرفي برؤوس أموال من جهة والدعم المالي للمصارف ولاسيما تلك المتوقع تأثرها بالأزمة بدرجة أكبر، ويمكن أن تساهم صناديق الثروة السيادية في هذا الصدد من خلال إيداع جزء من إرباحها لدى المؤسسات المالية المحلية وكذلك تحويل جزء من استثماراتها للاستثمار في المنتجات المالية لدى تلك المؤسسات وما له من أثر إيجابي على الطلب الكلي من جهة وعلى حالة ميزان المدفوعات الوطني من جهة أخرى

(جدول -٨)

تقديرات خسائر الصناديق السيادية الخليجية حتى نهاية عام ٢٠٠٨ (مليار

دولار)

| اسم الصندوق                    | تقدير الأصول<br>٢٠٠٧/١٢ | تقدير الأصول<br>٢٠٠٨/١٢ | الأضافة للأصول | الخسائر | معدل الخسائر (%) |
|--------------------------------|-------------------------|-------------------------|----------------|---------|------------------|
| صندوق أبو ظبي للاستثمار        | ٤٥٣                     | ٣٢٨                     | ٥٩             | ١٨٣     | ٤٠               |
| هيئة الاستثمار الكويتية        | ٢٦٢                     | ٢٢٨                     | ٥٧             | ٩٤      | ٤١               |
| هيئة الاستثمار القطرية         | ٦٥                      | ٥٨                      | ٢٨             | ٢٧      | ٤١               |
| أصول مدارة من (ساما)           | ٣٨٥                     | ٥٠١                     | ١٦٢            | ٤٦      | ١٢               |
| اجمالي دول مجلس التعاون        | ١٢٨٢                    | ١٢٠٠                    | ٢٧٣            | ٣٥٠     | ٢٧               |
| للمقارنة :<br>الصندوق النرويجي | ٣٧١                     | ٣٢٥                     | ٦٤             | ١١١     | ٣٠               |

(المصدر : Geoeconomic studies 2009 Setser & ziemba, center  
(for

وأخيرا فإن ذلك يعمل على زيادة الطاقة الإنتاجية للاقتصاد وفرص العمل المتاحة في الاقتصاد القومي على المدى الطويل، فضلا عن العمل على دفع عجلات النمو الاقتصادي حتى يتمكن الاقتصاد من الاستجابة السريعة للخروج من الأزمة

ويتوقع الكثير من الاقتصاديين بأن تلعب الصناديق السيادية وخاصة الخليجية دورا بارزا على المستوى المالي العلمي وذلك لتمتع تلك الصناديق بأصول هامة، في الوقت الذي يتوقع أن تنمو إقتصاديات المنطقة نموا إيجابيا خلال السنوات المقبلة .

ان إقتصاديات المنطقة وحسب المتوقع ان تحقق معدلات نمو عالية ونتيجة لذلك فان الصناديق السيادية الخليجية مخولة للعب دورا بارزا على المستوى المالي العالمي، اذ انه في ظل الاقتصاد العالمي تضطلع الصناديق السيادية الخليجية بمسؤولية المساهمة في عجلة التعافي الاقتصادي على مستوى العالم، أي يتعين على الصناديق السيادية الاستفادة من استثماراتها ليس من خلال السعي لضمان عائدات مالية جيدة فحسب بل عبر التخطيط لعائدات اخرى غير ملموسة مثل نقل التكنولوجيا والدراية والمعرفة التي يمكن ان تسهم في تنمية المنطقة اجتماعيا واقتصاديا، أي يمكن استخلاص مجموعة من العبر من الأزمة المالية الراهنة، إذ أنها ساهمت في توفير عدة فرص استثمارية يمكن ان تساعد الصناديق السيادية في الدول الخليجية على التعويض عن بعض الخسائر الماضية وتحسين العائدات المستقبلية وإنجاز أجندة التنمية الاقتصادية والاجتماعية. وهناك يجب ان تكون قرارات الصناديق السيادية متركزة بشكل رئيسي على الجانب الاقتصادي وان تكون اقل ارتباطا بالقرارات السياسية على ان يكون الاستثمار موجهها بالتحديد بالقطاعات

الغربية التي تعاني من مشكلات مالية. علما ان الصناديق السيادية تتمتع بمكونات استثمارية سليمة من حيث تنوع مخاطر استثماراتها أي بمعنى انها تمكنت من التكيف بشكل افضل مع تداعيات الأزمة وهذا يعود الى مهارات المديرين فضلا عن استراتيجيات الاستثمار المحلي الحذرة، ولاشك إن الصناديق السيادية ستتخطى الأزمة المالية الحالية لأنها تستثمر على المدى الطويل وليس القصير، كما إنها ستحقق أرباحا كبيرة عندما تعود الشركات الغربية المتعثرة الى عافيتها ومعدلات أرباحها القديمة. وقد ثبت إن الصناديق السيادية لها أثر إيجابي على الأسهم التي تستثمر فيها وأظهرت دراسة أجرتها جامعة واشنطن إن إعلانات استحواذ الصناديق السيادية تولد عائدات إيجابية تبلغ (١,٥٪) في المتوسط بينما أدى سحب استثماراتها الى خسائر بنسبة (١,٤٪) <sup>(١٦)</sup>.

أما مستقبل الصناديق السيادية فمن غير المحتمل أن تختفي ظاهرة صناديق الثروة السيادية على المدى المتطور، حيث تقوم أساسا على فائض الحساب الجاري، ومن ثم فلن تصبح أقل أهمية إلا إذا تعرضت الدول التي تملك فوائض كبيرة الى عجز متواصل في الحساب الجاري، إذ إن التطورات المتسارعة التي يشهدها الإقتصاد العالمي يصعب معها الجزم بتراجع الاختلال في توازن الحساب الجاري على المدى المنظور، فقد يتسارع النمو العالمي أو يتباطأ، والمرجح أن يؤثر ذلك على أسعار السلع الأساسية والمواد الخام. وفي حالة بقاء أسعار تلك السلع مرتفعة فأن الدول المصدرة لها ستحقق فائضا كبيرا على المدى المنظور، وإذا ما هبطت أسعارها، فأن الفائض الذي تحققه الدول الآسيوية المصدرة للمنتجات المصنعة قد يزداد من جهة أخرى .

لقد أسفرت الأزمة المالية العالمية على إلقاء المزيد من الضوء والاهتمام بالصناديق السيادية، وعلى مكانتها المتنامية في النظام المالي العالمي. ورغم إن الصناديق ليست مسؤولة عن الأزمة إلا إن التخوف من أدوارها المستقبلية زاد

من الأعمال المتصلة بوضع إطار لعملها بما يدعم شفافية أدائها وحكومتها .  
إلا إن الصناديق السيادية المنتمة بالخصوص الى دول العالم الثالث بالرغم من التزاماتها ومسؤولياتها العالمية فهي مسؤولة بشكل أكبر عن دعم مسيرة التنمية في بلدانها الأصلية، وتمكين الأجيال القادمة من الاستفادة من ثمار النمو الإقتصادي، وإن تتفادى تركيز مساهماتها في عدد قليل من المؤسسات بشراء حصص كبيرة، بل تعمل على توسيع هذه المشاركات بشراء حصص صغيرة في عدد أكبر من المؤسسات في قطاعات واسعة .<sup>(١٧)</sup>

إنما يؤكد بأن صناديق الثروة السيادية التي كثيرا ما ينظر إليها في الغرب وكأنها تستهدف غزو الإقتصادات الغربية لابد إن مثل هذه الصورة تتغير الآن أثر التحرك السريع لهذه الصناديق في نجدة بعض مؤسسات المالية الغربية، والذي يأمل أن يؤكد على الجوانب الإيجابية لإستثمارات هذه الصناديق التي تمثل من دون شك وعلى الأقل في مثل هذه الحالات مصالح مشتركة .

أما بالنسبة للبلدان المالكة لهذه الصناديق، فإن مستقبل نجاح الاستثمار للصناديق الاستثمارية السيادية مرهون بقدرتها على الإفصاح والشفافية ونشر أهدافها واستراتيجياتها الاستثمارية بوضوح، لأن ذلك يسهم في قدرتها على مواصلة الاستثمار عالمياً وتبديد مخاوف السياسيين الغربيين. وإن ما أثبتته هذه الصناديق بأنها المنقذ الأصيل والحقيقي في أوقات الأزمات، فالصناديق السيادية تشتري في وقت قرع طبول الحرب وتبيع على أنغام الموسيقى على عكس صناديق التحوط والمضاربات الغربية التي تهرب وقت قرع طبول الحرب وتشتري على أنغام الموسيقى، الأمر الذي يضيف على الصناديق السيادية الموثوقية وطرح الاستثمار طويل المدى بغض النظر عن مواقف السياسيين الضيقة<sup>(١٨)</sup> .

## الاستنتاجات والتوصيات

### أولاً: الاستنتاجات

- ١- أن الصناديق السيادية لها دور اقتصادي مهم وتقوم بتنفيذ استثمارات مدروسة على الرغم من المخاطر في الأسواق العالمية، وأصبح لها مردودات استثمارية ايجابية وحيدة. وعلى الدول التي تمتلك تلك الصناديق الحضور في الأسواق العالمية من خلال استثمارات تلك الصناديق وأهمية تنويع الاستثمارات لحماية أموال تلك الصناديق من مخاطر واضطرابات الأسواق والأزمات المالية.
- ٢- ان الصناديق السيادية تمارس دوراً مهماً في حركة الاقتصاد الوطني وتنويع مصادر الدخل لأية دولة وكل بلد له ثروات ورؤوس أموال فوائض فانه يبحث عن أفضل الأماكن والقطاعات لاستثمار هذه الثروات والأموال في كل المناطق والقطاعات الصناعية والعقارية والتكنولوجية.
- ٣- في ظل الأزمات المالية الحالية وتراجع الأسعار فإن مثل هذه الظروف تمثل فرصاً جيدة لصناديق الاستثمار للاستحواذ والفوز بالصفقات كما قام بذلك جهاز قطر للاستثمار في بريطانيا وفرنسا ودول أوروبا وشراء العديد من المؤسسات وتطويرها مما يؤكد على أهمية تنويع الاستثمارات لحمايتها من الأزمات والاضطرابات والمخاطر وذلك من خلال تنويع العملات وتنويع المحافظ الاستثمارية وتنويع مناطق الاستثمار لتشمل كل القارات والتركيز على الاستثمار في مجال التقنيات الحديثة والتكنولوجيا والبحوث والدراسات العلمية .
- ٤- ان التحسن في أسعار النفط وبالتالي تحقيق فوائض مالية مرتفعة خاصة يعد الممول الأساس والرئيس للصناديق السيادية في الخليج العربي.

٥- أن الصناديق السيادية قد ساهمت في إعادة رسملة المؤسسات المالية المتعثرة. فخلال ستة أشهر استثمرت فيها الصناديق السيادية ما قيمت (٧٦-٨) مليار دولار في رأسمال المؤسسات المالية الغربية في عام ٢٠٠٨

### ثانياً : التوصيات

١- يجب أن تهدف السياسة الاستثمارية للصناديق السيادية ليس فقط الى تحقيق العوائد المجزية على استثماراتها الخارجية ولكن أيضاً الى تقديم صورة واضحة للعالم عن الدور الايجابي الذي تقوم به هذه الصناديق سواء في دعم رؤوس أموال الشركات التي تستثمر فيها حيث ان بعضها مهدد بالإغلاق أو في الحفاظ على الوظائف التي توفرها هذه الشركات. وعليها أيضاً ان تظهر للعالم على أنها عامل استقرار للأسواق العالمية لانها مستثمر طويل الأجل مستعد لتحمل الخسائر الدفترية كما حدث مؤخراً، وليس لها أهداف سياسية تسعى لتحقيقها .

٢- يتوجب على هذه الصناديق الامتثال وبشكل طوعي لأفضل معايير الأداء العالمي و الابتعاد عن الاستثمار في القطاعات الحساسة مثل تكنولوجيا الدفاع وفي الشركات التي تمثل رموز وطنية وكل هذا سيغير من نظرة العالم الى الصناديق السيادية على انها عامل استقرار مما سيعزز من المناخ الاستثماري ويساعد على تشجيع تدفق رؤوس الأموال حول العالم .

٣- من الأفضل لدول الخليج المالكة للصناديق السيادية ان توجه الجزء الأكبر من استثمارات صناديقها داخلياً ومن الاستثمارات يوجه خارجياً، إذ إن هذه الاستثمارات لو أحسن توجيهها على المستوى المحلية فأن دول الخليج يمكن ان تصبح آنذاك قوة اقتصادية ذات موقع مميز على المستوى العالمي. وتعد الصناديق السيادية فرصة سانحة لكي يتحرر الاقتصاد الخليجي من قيود أحادية مصدر الدخل المتمثلة بالنفط الذي يعد من الموارد غير

المتجددة .

- ٤- يجب إعطاء القطاع غير النفطي اهتمام أكبر لكي يصبح المورد الرئيس للدخل وتوفير فرص العمل، لذا فإن دول الخليج بحاجة الى انتفاضة استثمارية وبحاجة لمراجعة هيكل القوانين والإجراءات ذات الصلة ويتم إجراء دراسات ورسم خطط حول كيفية الاستفادة المثلى من تلك الصناديق بدلاً من استثمارها بشكل كامل لدى الغير، وبذلك تكون الدول صاحبة الصناديق هي المستفيد الأول منها ولاسيما دول الخليج. أي بمعنى العمل على تحقيق التنمية المستدامة والاستقرار الاقتصادي على المدى البعيد من خلال توجيه ايجابيات الاستثمار الخارجي الى الداخل، وتحويل الأزمة الى فرصة حقيقية خاصة أن الأسواق المحلية أثبتت خلال مرحلة الأزمة العالمية كما رأينا أنها مكان مناسب لاستثمارات هذه الصناديق بعد تضررها على الصعيد الخارجي. ضرورة
- ٥- ضرورة الموازنة بين الاستثمار الخارجي والاستثمار المحلي لما فيه مصلحة الاقتصاد المحلي وعدم إهمال الاستثمار المحلي لصالح الخارجي من دون تحقيق أي قيمة إستراتيجية فعلية للاقتصادات الوطنية على المدى البعيد .

#### هوامش المصادر والمراجع

١. مهران حاتم في دول مجلس التعاون الخليجي ودور صناديق النفط في الاستقرار الاقتصادي ap1/Wps 0702، الكويت، المعهد العربي للتخطيط
٢. مؤتمر الامم المتحدة للتجارة والتنمية، تقرير الاستثمار العالمي ٢٠٠٩، نيويورك، وجنيف، الامم المتحدة ٢٠٠٩ .
٣. د. مظهر محمد صالح، صناديق الثروة السيادية : تقييم أولي لتجربة صندوق تنمية العراق، البنك المركزي العراقي، كانون الاول ٢٠٠٧ .
٤. د. عبد المجيد قدي، الصناديق السيادية والأزمة المالية الراهنة، كلية العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، آذار ٢٠٠٩.

(٢٢٨) ..... الصناديق السيادية ودورها في الاقتصاد العالمي

٥. جاسم المناعي، ظاهرة صناديق الثروات السيادية، صندوق النقد العربي، أبو ظبي، مارس ٢٠٠٨ .
٦. صحيفة مصرف الامارات الصناعي، الدور التنموي للصناديق السيادية، مارس ٢٠٠٨ .
٧. صحيفة الاقتصادية السعودية: الصناديق السيادية تنقذ المؤسسات المالية المتعثرة في العالم .  
[http:// www.alawaq.net/views/2007/12/23/12898html](http://www.alawaq.net/views/2007/12/23/12898html)
٨. صحيفة الراية القطرية، الصناديق السيادية في الاتجاه المعاكس، ١٩/٤/٢٠٠٩ .
٩. مجموعة العمل الدولية لصناديق الثروة السيادية، تقرير المبادئ والممارسات المتعارف عليها، ٢٠٠٨ .
١٠. د. هشام عبد الباقي، دور الصناديق السيادية الخليجية ضعيف في مواجهة الأزمة، كلية ادارة الأعمال جامعة البحرين، يوليو ٢٠١٠ .
١١. توفيق المدني، واقع الصناديق السيادية والأزمة المالية، مجلة شؤون سياسية ٢٠١٠ .
١٢. المؤسسة العربية لضمان الاستثمار واثتمان الصادرات، الكويت ٢٠٠٨ (تقرير) .
١٣. د. جوزيف طرية، الصناديق السيادية العربية تستثمر لأجل طويلة، جريدة الشرق الأوسط، الاثنين ٢ سبتمبر ٢٠٠٨ .
١٤. د. عبد العزيز حمد العويشق، دور الصناديق السيادية الخليجية في ظل الأزمة المالية العالمية : [www.alriyadh.com/.../article382089](http://www.alriyadh.com/.../article382089) .
١٥. لجون ليسكي، صناديق الثروة السيادية : دور وأهميتها، نائب العضو المنتدب لصندوق النقد الدولي، حلقة دراسية تنظمها وزارة المالية في شيلي، سانتياغو، ٣ سبتمبر ٢٠٠٨ .

#### المصادر باللغة الانكليزية :

16. Shai Bernstein ،Josh Lerner ،"the Investment Strategies of Sovereign wealth Funds " ،HARVARD Business school, 2009 .
17. CARNEGIS ENDOWMENT ،"Arab Sovereign Wealth Funds in the Global public policy Discourse ,October 2008
18. IMF working paper, "Investment objectives of sovereign Wealth Funds " ،2009 .