

مكانة الصناديق السيادية في الصناعة المالية (مع الإشارة إلى بعض التجارب)

د. بلال بوجمعة¹

أ. حدادي عبد الغني²

الملخص:

تعتبر الصناديق السيادية ظاهرة ليست بالجديدة على مستوى المالية العالمية، حتى وإن شهدت نمواً سريعاً في نهاية القرن العشرين. كما أن ظهور الهندسة المالية بمثابة عملية تطويرية في مجال الصناعة المالية من خلال طرح الابتكارات المالية الجديدة، وفي هذا المجال تسعى الصناديق السيادية إلى توظيف أصولها في الأسواق المالية العالمية بشكل قيم منقولة بهدف الحصول على عائد أعلى مقارنة بالتوظيف التقليدي.

وهناك عدة نماذج للعمل الاستثماري لهذه الصناديق وتعتبر التجربة النرويجية، هي أهم وأنجح هذه التجارب لا من ناحية التسيير أو الإشراف أو الشفافية مقارنة بباقي التجارب في الدول العربية عموماً والجزائر خصوصاً. الكلمات المفتاحية: الصناديق السيادية، الهندسة المالية، الصناعة المالية، التوظيف التقليدي.

Abstract:

The Sovereign funds mechanism is not a new process of dealing even if it witnessed an increasing growth at the end of the twentieth century.

The financial engineering in this context is considered as a mean of develop the financial industry of the new financial innovations and it allows the Sovereign funds to have an bigger return of the assets than the traditional employment.

In this field, there are various models of this type of investment in which the Norwegian experience is the most

¹ أستاذ محاضر (ب)، جامعة أحمد دراية - أدرار boudjemaabellal@yahoo.fr

² أستاذ محاضر (ب)، جامعة أحمد دراية - أدرار Haddadi_ghano@yahoo.fr

efficient one in terms of management supervision and transparency.

Key words: Sovereign funds, financial engineering, financial industry, traditional employment.

المقدمة:

تعتبر الصناديق السيادية ظاهرة ليست بالجديدة على مستوى الصناعة المالية، حتى وإن عرفت نموا سريعا في نهاية القرن العشرين وبدايات الالفية الثالثة. ويعرف صندوق النقد الدولي الصناديق السيادية على أنها: صناديق أو ترتيبات للاستثمار ذات غرض خاص تملكها الحكومة العامة، وتنشئ لأغراض اقتصادية آلية، وهي صناديق تحتفظ بالأصول أو تتولى توظيفها أو إدارتها لتحقيق أهداف مالية، مستخدمة في ذلك استراتيجيات استثمارية تتضمن الاستثمار في الأصول المالية الأجنبية.

ومع زيادة أهمية الصناديق السيادية على مستوى الأسواق المالية عمدت اللجنة الدولية للشؤون النقدية والمالية بدعوة من صندوق النقد الدولي في أكتوبر 2007 إلى إقامة حوار مع البلدان الاعضاء قصد وضع مجموعة من القواعد التي تحكم الممارسات في مجال إدارة الصناديق السيادية.

يعد ظهور الهندسة المالية بمثابة عملية تطويرية في مجال الصناعة المالية من خلال طرح الابتكارات المالية الجديدة، وفي هذا المجال تسعى الصناديق السيادية إلى توظيف أصولها في الأسواق المالية العالمية في شكل قيم منقولة بهدف الحصول على عائد أعلى مقارنة بالتوظيف التقليدي.

وفي الوقت الذي شكل فيه تطور الصناديق السيادية في الدول المتقدمة فرصة عظيمة لجني المزيد من المكاسب وتحقيق مستويات مرتفعة من النماء في المجال المالي، فإن الوضع مختلف في الدول النامية وفي الجزائر على وجه الخصوص، فاندماج الجزائر في هذا المجال يطرح أمامها تحديات كبرى، تتعلق أساسا بتوفر المناخ المناسب، ومن ثم نطرح التساؤل: فيما تكمن أهمية الصناديق السيادية في الصناعة المالية، وما هي أهم النماذج في هذا المجال؟

وفي محاولتنا الاجابة على الإشكالية المعروضة انتهجنا المنهج الوصفي التحليلي، وذلك بالاعتماد على البيانات المتوفرة في الاحصاءات والدراسات المهمة بالموضوع. ضمن هذا السياق سوف نعالج هذا الموضوع من خلال المحاور التالية:

1- الصناديق السيادية: المفهوم، الأنواع والتصنيف

1-1 لمحة تاريخية عن الصناديق السيادية

2-1 مفهوم الصناديق السيادية.

3-1 أنواع وتصنيفات الصناديق السيادية

2- مساهمة الصناديق السيادية في الصناعة المالية

2-1 خصائص الصناديق السيادية عن الهيئات المالية الأخرى

2-2 المخاطر المحتملة للصناديق السيادية على استقرار النظام المالي الدولي

3-2 الدور الايجابي للصناديق السيادية في النظام المالي العالمي

3- نماذج عن توظيف الصناديق السيادية لأصولها في الأسواق المالية العالمية

- توظيف الصناديق السيادية في النزوح

- توظيف الصناديق السيادية في الجزائر.

- توظيف الصناديق السيادية في الكويت.

1- الصناديق السيادية: المفهوم، الأنواع والتصنيف

1-1 لمحة تاريخية عن الصناديق السيادية:

إن بروز الصناديق السيادية ليست بالظاهرة الجديدة بل تعود نشأتها إلى خمسينات القرن الماضي، ولكنها شهدت نمواً سريعاً ومتزايداً على المستوى العالمي خلال الخمسة عشر سنة الماضية، بنهاية الالفية الثانية وبداية الالفية الثالثة، فبعد أن كانت تمثل لاعبين على أطراف الأسواق المالية العالمية، كان

انتقالها من الاطراف إلى المركز سريعاً وهاماً، مدفوعاً بالتدفق الهائل للرساميل من الغرب نحو الاقتصاديات المصدرة للسلع كالدول المنتجة للنفط والاقتصاديات الناشئة الأخرى¹، وتعتبر دولة الكويت أول من قامت بإنشاء مثل هذه الصناديق بإنشاء هيئة الاستثمار الكويتية سنة 1953 وفي سنة 1974 قامت سنغافورة بإنشاء صندوق سيادي يدعى "تيماسك" وذلك من فائض ميزانها التجاري، كما أن بعض الدول المتقدمة أو مقاطعات منها كانت من الاوائل التي أنشأتها كمقاطعة ألاسكا الأمريكية بإنشاء صندوق سيادي يسمى "صندوق ألاسكا الدائم" ومقاطعة البرتا صندوق "AHSTF" سنة 1976 وذلك من عوائد النفط. وقد عرفت تزايداً سريعاً، فمنذ سنة 2000 ظهر 20 صندوقاً وتقدر مؤسسة ستانلي مورغان* وصندوق النقد الدولي عددها إلى غاية ماي 2008 بـ 53 صندوقاً.

1-2 مفهوم الصناديق السيادية:

تدعى الصناديق السيادية بـ "صناديق الثروة السيادية"، ولا يوجد اتفاق عالمي على تعريفها وقد انعكس ذلك على تصنيف بعضها الصناديق كصناديق سيادية من عدمه* لذلك لم يتم حتى الان تحديد تعريف محدد لها، فهناك تعاريف مختلفة لها إلا أن جميعها تحتوي على قدر كبير من التداخل ومنها: تعرفها منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية (OECD) بأنها "وسائط استثمار مملوكة للحكومة يتم تمويلها من موجودات الصرف الاجنبي"، أما وزارة

¹ سفين بيرينت، حين يتكلم المال: صناديق الثروة السيادية العربية في خطاب سياسة العولمة، مركز كارنيغي للشرق الأوسط، 2008، ص 05.

* مؤسسة "مورغان ستانلي" مؤسسة مصرفية أمريكية من أكبر المؤسسات المتخصصة بالاستثمار في مختلف الأسواق المالية العالمية وكانت تقاريرها هي السبب الرئيسي في الضجة الكبيرة التي لحقت بالصناديق السيادية في الغرب.

* وتم وضع موقع معهد متخصص في دراسة الصناديق السيادية على الشبكة العنكبوتية وهو "www.swfinstitute.org"، غير أنه يجب التعامل مع معلوماته بتمعن لأنها تتطوي على معلومات غير دقيقة وانطباعات مسبقة

الخزانة الأمريكية فتصفها بأنها: وسائل استثمار مملوكة للحكومة يتم تمويلها من موجودات الصرف الأجنبي تُدار بشكل مستقل عن الاحتياطات الرسمية للسلطات النقدية"

أما ترومان¹؛ فيعرف تلك الصناديق بأنها: "قنوات من الأصول الدولية وأحياناً أصول محلية، المملوكة والمدارة من حكومات لتحقيق أهداف اقتصادية ومالية متنوعة." ومعهد ماكيزي الدولي فيعرفها بأنها: "تلك الصناديق الممولة من احتياطات البنوك المركزية وتهدف إلى تعظيم العوائد المالية بمحددات مخاطر معينة."

ويعرفها بنك دويتشه بأنها: "وسائل مالية مملوكة للدولة، تحتفظ وتدير الموارد المالية العامة وتستثمرها في أصول متنوعة وتلك الموارد ناتجة من سيولة إضافية في القطاع العام بسبب فوائض الميزانية أو الاحتياطات الرسمية للبنوك المركزية"²

أما سفين بيرينت* فيعرفها قائلاً: "أنها أصول خاضعة للحكومة صممت أساساً للانخراط في الاستثمارات الخارجية، ويضيف بأنها ظهرت في الاقتصاديات العربية والاقتصاديات الناشئة الأخرى." ويضيف أنها قد انتقلت بسرعة كبيرة من أطراف الأسواق المالية العالمية إلى مركزها كما استطاعت أن تتضمن إلى صفوف فئات استثمارية مهمة، وأصبح مدراءها ومسيريها أكثر حذراً كمستثمرين عالميين قادرين على إدارة محافظ مالية معقدة كل هذه الأسباب كانت سبب في قذف الصناديق السيادية في رحاب الفضاء المالي العالمي. أما صندوق النقد الدولي يعرف الصناديق السيادية بأنها³: "صناديق أو ترتيبات

¹ ماجذ عبدالله المنيف، مرجع سابق، ص 61.

² نفس المرجع، ص 62.

* خبير في قضايا السياسة العالمية والمفاوضات الدولية وإستراتيجية الشركات.

³ عبد المجيد قدي، الصناديق السيادية والأزمة المالية الراهنة، ملتقى عالمي حول الأزمة العالمية وكيفية علاجها من المنظور النظام الاقتصادي الغربي والإسلامي، يومي 13، 14 جوان 2009، جامعة الجزائر، ص 6

للاستثمار ذات غرض خاص تملكها الحكومة العامة. وتنشئ الحكومة العامة صناديق الثروة السيادية لأغراض اقتصادية كلية، وهي صناديق تحتفظ بالأصول أو تتولى توظيفها أو إدارتها لتحقيق أهداف مالية، مستخدمة في ذلك استراتيجيات استثمارية تتضمن الاستثمار في الأصول المالية الأجنبية وتنشأ صناديق الثروة السيادية في العادة معتمدة على فوائض ميزان المدفوعات، أو تراكم عملات النقد الاجنبي الرسمية، أو من عوائد الخصخصة، أو فوائض المالية العامة، أو الإيرادات المتحققة من الصادرات السلعية، أو كل هذه الموارد مجتمعة."

1-3 أنواع وتصنيفات الصناديق السيادية:

هناك عدة أنواع وتصنيفات لها وفق مجالات مختلفة وهي كما يلي¹:

1 تقسم الصناديق السيادية حسب موارد الصندوق: وهي ذات الأصل

السلعي وغير السلعي:

✓ الصناديق السيادية ذات الأصل السلعي: ويقصد بها الصناديق التي تكون مواردها من بيع سلع مادية عادة مواد أولية النفط والغاز وهي نوعان صناديق لاستقرار العائدات وصناديق الادخار.

✓ الصناديق السيادية ذات الأصل غير سلعي: يتم تمويلها بصورة كبيرة عبر تحويل الأصول بصورة مباشرة من الاحتياطيات من النقد الاجنبي الرسمي أو من فوائض الميزانية الحكومية، احتياطيات المعاشات أو عائدات الخصخصة.

✓ تصنف الصناديق السيادية حسب مجال عمل الصندوق:

✓ صناديق سيادية محلية: والتي يتركز نشاطها داخل البلد ويكون ذلك في الاقتصاديات ذات طاقة استيعابية كبيرة

¹ حدادي عبد الغني، دور الصناديق السيادية في إدارة الفوائض النفطية، رسالة ماجستير غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية علوم التسيير والعلوم التجارية، جامعة وهران، سنة 2013، ص 41-47 (بصرف)

- ✓ صناديق سيادية دولية: التي يمتد نشاطها خارج الحدود الجغرافية للبلاد وذلك لتجنب التزاحم بين الاستثمار الحكومي والاستثمار الخاص أو تجنب ما يعرف في الأدبيات الاقتصادية بالمرض الهولندي
- ✓ تصنيفها وفق لوظيفة الصندوق:
- ✓ صناديق ادخار: هي صناديق للاستقرار هدفها الأساسي هو التثبيت للعائدات فقط وليس لأجل الاستثمار.
- ✓ صناديق استثمار: تلك الصناديق هدفها الأساسي توظيف أصولها في الأسواق المالية العالمية في شكل قيم منقولة
- ✓ التصنيف وفقاً لدرجة الاستقلال الحكومي:
- ✓ صناديق سيادية حكومية: وهي تابعة للحكومة متمثلة في وزارة المالية والتي تقوم بتقديم تقارير دورية للبرلمان.
- ✓ صناديق سيادية مستقلة نسبياً: وهي صناديق تتمتع بالاستقلالية النسبية عن الحكومة فإدارتها لا تخضع للحكومة والبنك المركزي مباشرة لكن تخضع لرقابة ومساءلة السلطة التشريعية وحتى الرأي العام.
- ✓ التصنيف تبعاً إلى مصادر دخلها إلى ما يلي:
- ✓ الصناديق الممولة عن طريق عوائد المواد الأولية: هي صناديق تكونها الدول المصدرة للمواد الأولية وأساساً النفطية أو المواد التي يتسم معظمها بقابلية النضوب.
- ✓ الصناديق الممولة بفوائض المدفوعات الجارية: بتعاطم حجم الاحتياط العالمي وامتلاك الدول النامية 5/4 منه وازنت بين الاحتفاظ بهذه الأموال كاحتياطيات أو استثمار جزء من هذه الفوائض بتحويله إلى هذه الصناديق.¹

¹ أياد حماد، إدارة الصناديق السيادية وصناديق التحوط، ماجستير إدارة أعمال، جامعة دمشق كلية الاقتصاد رسالة، 2008-2009.

✓ الصناديق الممولة بعوائد الخوصصة: دخلت الكثير من الدول في برامج واسعة لخوصصة القطاع العمومي أدت إلى حصولها على عوائد مالية ضخمة. وللحفاظ على هذه الأموال يتم تحويلها لمثل هذه الصناديق.

✓ الصناديق الممولة بفائض الميزانية: تلجأ بعض الحكومات مباشرة لما تحقق فائضا في الميزانية العامة للدولة إلى تحويل هذا الفائض لاستثماره في الأصول المالية قصد تحقيق عوائد من جهة، ولتوجيه المعطيات الاقتصادية من جهة ثانية .

✓ تصنف الصناديق السيادية وفق للوجود المؤسسي إلى:

✓ صناديق لها وجود مؤسسي: أي لها مكاتب تقوم بتسيير مواردها وتكون نيابة عن الدولة مثل مجلس الاستثمار الكويتي بلندن الذي تأسس عام 1953 وكان يضم 11 موظف ليحل محله سنة 1965 مكتب الاستثمار الكويتي الذي توظف إدارته حوالي 420 من صانعي الصفقات ومحللين اقتصاديين.

✓ صناديق سيادية ليس لها وجود مؤسسي بل تصنيفها كصناديق سيادية يعود إلى وجود فوائض مالية في هذه الدولة مثل الاحتياطات الحكومية التي تديرها مؤسسة النقد العربي السعودي (البنك المركزي السعودي) فلا يوجد إطار مؤسسي مستقل للاستثمار.

2- مساهمة الصناديق السيادية في الصناعة المالية

2-1 خصائص الصناديق السيادية عن الهيئات المالية الأخرى:

من خلال ما سبق نستنتج أن لها ثلاث مميزات:

- ذات سيادة: الصناديق السيادية تستمد أصولها من إيرادات الموارد الطبيعية كما هو الحال في الدول النفطية أو من تراكم الفوائض الخارجية والاحتياطات كما هو الحال في سنغافورة والصين

- تابع للحكومة: فالحكومة هي التي تسيير الصندوق أو ممثل عنها، وعادة هو البنك المركزي ، رغم أن درجة تباين درجة العلاقة بين الصندوق السيادي والحكومة والتي تختلف من بلد لآخر¹.

- يهدف للحصول على عائد أعلى: كونه سيحقق عائدات أعلى مقارنة بالتوظيف التقليدي.

- كما أنه من خلال مقارنة أصول الصناديق السيادية ببعض المؤسسات الدولية يتضح ما يلي:2

- تمثل 6/1 من الأصول المدارة من قبل شركات التأمين التي تدير أكثر من 16 تريليون دولار.

- تمثل 7/1 من الأصول المدارة من قبل صناديق المعاشات والتي تصل إلى أكثر من 15 تريليون دولار.

- تمثل أقل من نصف الاحتياطات العالمية التي تصل إلى 07 تريليون دولار.

وهذا ما يجعل هذه الصناديق في المرتبة الرابعة من حيث الأهمية تمثل الصناديق السيادية العربية منها 47%³، كما تمثل موجودات صناديق النرويج

¹ طارق عزت رخا، دور القانون الدولي في حل مشكلات استغلال الثروة البترولية، كلية القانون جامعة خليج سرت ليبيا، دار النهضة العربية، القاهرة 1998، ص110.

² عبد المجيد قدي، مرجع سابق ص 05.

³ خالد كبي، صندوق الأجيال بحاجة الى اختبار ضغط لمعرفة قدرته على تحمل المخاطر، مجلة القبس، يوليو

وروسيا والصين 70%، 29%، 21% من الناتج المحلي الاجمالي لها على التوالي، أما صناديق السعودية والكويت والإمارات 106%، 261%، 590% من الناتج المحلي الاجمالي على التوالي. كلما ارتفعت النسبة زادت أهمية الصندوق في تمويل الانفاق العام.

2-2 المخاطر المحتملة للصناديق السيادية على استقرار النظام المالي الدولي

لقد رأى صندوق النقد الدولي أنه يمكن معالجة بعض الشواغل عن طريق تسهيل حوار منظم بين الصناديق والبلدان المتلقية للاستثمارات، ووضع طائفة من المبادئ الطوعية للصناديق، لأجل تأمين التدفقات الاستثمارية عبر الحدود بطريقة عادلة ومنفتحة، حيث قام بتشكيل ما يسمى بـ "مجموعة العمل الدولية حول الصناديق السيادية" في ماي 2008 وقامت هذه المجموعة بالتوصل إلى اتفاق تمهيدي في مدينة سانتياغو الشيلية يوم 11 أكتوبر 2008 بشأن مجموعة من المبادئ (24مبدئ) المعروفة بـ "مبادئ سانتياغو"، فهي مبادئ طوعية يدعمها الاعضاء في مجموعة العمل الدولية، إما يطبقونها بالفعل أو يطمحون إلى تطبيقها، حيث تقع ضمن منطقة رمادية من الحوكمة العالمية ولا تمثل قانون دوليا ملزما من الناحية القانونية. في حين أن الصناديق السيادية يمكن أن توفر فوائد للاقتصادات المحلية والأسواق المالية العالمية بتوفير رؤوس أموال كبيرة إلا أن لها تأثيرات وأخطار محتملة على الاستقرار المالي الدولي ومنها¹:

1- تشكيل الصناديق السيادية ودخولها الأسواق المالية العالمية خطراً على تلك الأصول، فبغياى هذه الصناديق سيتم توزيع الفائض من العوائد المالية

بين المواطنين ويترك لهم القرار في الاستهلاك أو الادخار أو الاستثمار في محافظ استثمارية آمنة.

2- انعدام الشفافية والتقلبات القصيرة تزعزع استقرار الأسواق وقد تضلل المستثمرون في الأسواق المالية في اتخاذ قراراتهم.

3- أهداف غير اقتصادية والحماية المالية: هناك بعض الأنظمة حاسمة في حماية أمنها القومي والاقتصادي وذلك بوضع حواجز على بعض الصناديق في تحركات رؤوس أموالها ولهذا قد دعت G7 و G20 ومؤسسات دولية مثل صندوق النقد الدولي ومنظمة التعاون والتنمية لتحديد أفضل الممارسات وقواعد السلوك لهذه الصناديق.

4- الحماية: حيث أن مسؤولين من الولايات المتحدة الأمريكية وكندا ومن أماكن أخرى قد اجتمعوا مع ممثلين للصناديق السيادية لمعرفة المزيد عن عملياتها وأهدافها لأجل تحديد لوائح صارمة لاستثماراتها وخلق مناخ استثماري جذاب فهذه الدول تسعى إلى التوفيق بين حرية الاستثمار وحماية المصالح الاستراتيجية للدول المستقبلية.

5- الخوف الكامن أو الظاهر لدى الأطراف التي تنفي استقلالية الصناديق عن حكوماتها، من أهداف تلك الصناديق، إضافة إلى صعودها القوي في أسواق المال، و حجم الأصول التي تمتلكها و تديرها، يكمن في الخوف من التدخل السياسي، و التدخل من أجل مصلحة الدولة الام، أو التدخل من خلال المضاربة على عملة دولة أخرى¹ وما ينجر عن ذلك من اضطراب في العلاقات الدولية و تشويش على السوق المالي العالمي.

¹ شهرزاد زغيب، لمياء عماني، الأزمة الامالية: من المتسبب ومن المتضرر؟ بحث مقدم الى مؤتمر الأزمة المالية الدولية: تباطؤ الاقتصاد العالمي وأثاره على الاقتصاديات الأورو مغاربية خلال الفترة 11-12 أكتوبر/ 2009م المقام في جامعة بجاية - الجزائر، ص 11.

2-3 الدور الايجابي للصناديق السيادية في النظام المالي العالمي

يمكن للصناديق السيادية أن تساهم بما يلي:¹

أ- نقل المعرفة من خلال الاستثمارات: يمكن للصناديق السيادية أن تدعم استراتيجيات النمو الاقتصادي المحلي من خلال استثماراتها الدولية والمحلية. فالاستثمارات الدولية مثلاً توفر سبلاً للتعاون مع إدارات الشركات المستثمر فيها والتعرف على نماذج عمل مختلفة، بالإضافة إلى إجراءات واستراتيجيات من شأنها أن تضيف إلى الخبرات المحلية. كما تساعد الاستثمارات في الشركات المتعددة الجنسيات على كسب التكنولوجيات المهمة، والمعرفة من خلال توفير الحوافز لهذه الشركات والضغط عليها من أجل زيادة القيمة محلياً ونقل المعرفة والخبرة، أما محلياً يمكن للصناديق السيادية في الدولة الأم أن تبادر باستثمارات تستهدف القطاعات التي تكمل استثماراتها العالمية بهدف إطلاق عجلة النمو الاقتصادي .

ب- تعزيز الشركات الحكومية: تمثل الشركات الحكومية جزءاً كبيراً من النشاطات الاقتصادية في هذه دول، مما قد يمثل فرصة لإدارة مجموعات من الشركات المملوكة للحكومات ويساعدها في خلق تحالفات وأعمال مهمة، بالإضافة إلى وفورات الحجم.

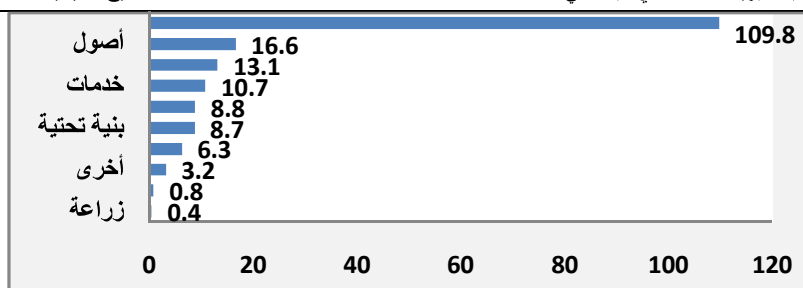
ت- التخفيف من حدة الأزمات الاقتصادية: يمكن للصناديق السيادية أن تستخدم ثروتها في المراحل التي تتميز بحركة اقتصادية ضعيفة بهدف إطلاق عجلة النمو الاقتصادي والحفاظ على تمويل الاستثمارات الاستراتيجية، فصندوق النرويج السيادي، على سبيل المثال، راح يدعم مشاريع البنية التحتية غداة الازمة الاقتصادية العالمية بهدف الحفاظ على النمو الاقتصادي للبلاد، وصندوق الاجيال القادمة الكويتي ساهم في إعادة إعمار الكويت بعد الغزو العراقي.

¹ حدادي عبد الغني، مرجع سابق ص 51.

ث- تعزيز التعاون الاقليمي والدولي: على الدول المالكة للصناديق السيادية النظر في تأسيس صناديق مشتركة على المستويين الاقليمي والدولي، تتضمن فوائد الصناديق المشتركة تشترك المخاطر، وزيادة على الصعيد الدولي، يمكن للصناديق المشتركة أن تسهّل الفرص الاستثمارية لدخول الأسواق وتعزيز اليات نقل المعرفة، وخير مثال على ذلك صندوق الصين ودبي الذي أعلن إنشاؤه في أبريل 2008 كصندوق مشترك باسم China Dubai Capital هذا الصندوق المشترك يهدف للاستثمار في البنية التحتية، وقطاع النفط، والرعاية الصحية، وغيرها من النشاطات التي من شأنها أن تخلق تحالفات بين اقتصاد الامارات العربية المتحدة والصين، مع تأمين الفرص الاستثمارية الناجحة للصين في المنطقة، بالإضافة إلى ذلك، تعزز الاستثمارات التي تخدم مجتمعات البلدان المضيفة من دون التأثير على ربحية التعاون الدولي، وتنعكس إيجاباً على الدور الاقتصادي والاجتماعي للصناديق السيادية.

ج- تنفيذ الإصلاح وكسب الثقة: لا شك أن التغييرات التدريجية بهدف تحسين الحوكمة والشفافية في الصناديق السيادية مهمة، لمواجهة الاجراءات التنظيمية وتحفيز إدارة الصناديق السيادية على تبني أفضل الممارسات العالمية والمسؤولية تجاه النتائج المالية لهذه الصناديق، وعلى الرغم من أن الصناديق السيادية قد تأثرت بسبب الازمة الاقتصادية العالمية، فإن نشاطاتها الاستثمارية ستبقى بشكل عام، قوة مالية نامية.

وتتوزع استثمارات الصناديق السيادية المباشرة العالمية حسب القطاعات كالتالي:



Source: Jason Kotter, The Stock Price Impact of Sovereign Wealth Fund Investments and the Price of Keeping Secrets, International Finance Discussion Papers Number 940 August 2008, p38.

ولقد ساهمت الصناديق السيادية في إعادة رسملة المؤسسات المالية المتعثرة خلال الازمة المالية 2008، ففي ظرف ستة أشهر استثمرت فيها الصناديق السيادية ما قيمته 76.83 مليار دولار والجدول الموالي يبين ذلك:

المبلغ مليار دولار	تاريخ المساهمة	الصندوق السيادي		البنك	
		بلده	اسمه	بلده	اسمه
2.05	2007/07/25	سنغفورة	تيمسك	بريطانية	باركلايس
3.08	2007/07/25	الصين	بنك التنمية الصيني	بريطانية	باركلايس
6.94	2008/10/31	قطر	هيئة الاستثمار القطرية	بريطانية	باركلايس
4.84	2008/10/31	قطر	هيئة الاستثمار القطرية	بريطانية	باركلايس
7.5	2007/11/26	الامارات	هيئة الاستثمار أبو ظبي	الو م إ	سيتي غروب
6.9	2008/01/15	سنغفورة	شركة الاستثمار السنغفورية	الو م إ	سيتي غروب
5.6	2008/01/15	الكويت	هيئة الاستثمار الكويتية	الو م إ	سيتي غروب
8.71	2008/10/16	قطر	هيئة الاستثمار القطرية	سويسرا	القرض السويسري
4.4	2007/12/24	سنغفورة	تيمسك	الو م إ	ميريل لينش
6.6	2008/01/15	كورية كوييتية	- شركة الاستثمار الكورية - هيئة الاستثمار الكوييتية	الو م إ	ميريل لينش
0.6	2007/12/24	سنغفورة	تيمسك	الو م إ	ميريل لينش
0.9	2008/07/28	سنغفورة	تيمسك	الو م إ	ميريل لينش
5.58	2007/12/19	الصين	شركة الاستثمار الصينية	الو م إ	مورغان ستانلي
9.75	2007/12/10	سنغفورة	شركة الاستثمار السنغفورية	سويسرا	يو بي إس
1.77	2007/12/10	ش.الوسط	غير معروف	سويسرا	يو بي إس
1.61	2008/10/17	ليبيا	هيئة الاستثمار الليبية	أيطاليا	يونى كريد
76.83					المجموع

SOURCE : Banque de France, Bilan et perspectives des fonds souverains, focus, 28 Novembre 2010, p13

3- نماذج عن توظيف الصناديق السيادية لأصولها في الأسواق المالية العالمية

3-1 توظيف الصناديق السيادية في النرويج

أ- ماهية صندوق النرويجي: يركز اقتصاد النرويج على قطاع النفط المزدهر حيث جميع الاستثمارات مرتبطة بهذا القطاع مما جعل البلد رهين العائدات النفطية وبدأت من خلال ذلك بتطوير القطاعات الأخرى، ورفع مستواها وتأهيلها لتصبح في مستوى عالمي مثل الطاقة الكهربائية وصناعة الكيماويات والمعادن والورق والبناء وتعتبر أكبر منتج للنفط في أوروبا والثالث من حيث التصدير عالمياً بعد السعودية وروسيا ، بلغت صادراتها نحو ثلاثة مليون برميل يومياً عام 2007¹ ونظراً للارتفاع الشديد في الأسعار العالمية للنفط وضمان لحقوق الاجيال القادمة كان للنرويج تجربة مع الصناديق السيادية تعد من أكثر التجارب نجاحاً من بين الدول التي استعملت هذه الصناديق حسب خبراء صندوق النقد الدولي² ويمكن تلخيص هذه التجربة عبر النقاط التالية:

ب- تعريف صندوق : يعتبر البترول جزء هاماً من اقتصاد النرويج الذي يمثل 25% من PIB من اجل تحسين إدارة الثروة من النفط وتتماشى مع استهلاك الدخل القادم من البترول ، فأنشئت النرويج عام 1990 الصندوق الحكومي للبترول والذي أصبح صندوق معاشات التقاعد الحكومي (GPF-N) (في 2006 ،ويقوم هذا الصندوق بعدة أنشطة هذه الأنشطة متنوعة جداً من استثماراته في الخارج والتي بلغت في أواخر سنة 2007 حوالي 373مليار

¹ حسن الحلفي، النرويج بين نمو الرفاهية الاقتصادية وتحديات التلوث البيئي، رسالة ماجستير غير منشورة في العلوم الاقتصادية، كلية الإدارة والاقتصاد الأكاديمية العربية المفتوحة في الدانمارك، 2008، ص 98.

² Caroline Bertin delacour " les fonds souverains ces nouveaux acteurs de l'économie mondiale "Groupe Erolles ,2009 paris cedex 05-p-193.

دولار ويعتبر صندوق النرويج من أوائل الصناديق التي تكرس الشفافية ويتمشى مع قواعد الاستثمار والأخلاق.

ت- أهداف الصندوق: كانت أهداف صندوق معاشات التقاعد الحكومي تتمثل فيما يلي: الحفاظ على الثروة النفطية للمستقبل مع التوزيع العادل لها بين الأجيال.

-تحويل الثروة النفطية إلى أصول مالية من خلال استثمارها في الأسواق المالية العالمية مع الأخذ بعين الاعتبار مبدأ المخاطرة والعائد.

-حماية الموازنة العامة للدولة من التقلبات المفاجئة للمداخل النفطية والحفاظ على توزيعها على المدى البعيد.

ث- إيرادات الصندوق:

- استقبال جميع مداخيل الثروة النفطية المحولة من طرف الحكومة.

- الضرائب والائتوات وتراخيص التنقيب وفوائد المشاركة الدولة في الشركة النرويجية 'statoilhydro'

- العوائد المحققة نتيجة الاستثمار في القيم المنقولة عبر أسواق المالية العالمية.

ج- نفقات الصندوق:

- تحويل جزء من المداخل النفطية نحو الموازنة العامة للدولة "يتم تحويل نسبة 4% سنويا من المداخل البترولية نحو الموازنة العامة".

- استثمار ما تبقى من موارد في شكل أصول مالية خارج البلد

ح- دوافع استثمار أصول الصندوق في الخارج:

- الفصل بين صندوق النفط والموازنة العامة لتجنب التدخل الذي قد يحصل بينها وبين الصندوق من حيث الأهداف والوظائف.

- تجنب التأثيرات السلبية الناتجة عن ارتفاع المداخل النفطية على الاقتصاد النرويجي والمتمثلة أساسا في ارتفاع سعر صرف العملة ، وانخفاض تنافسية

القطاعات الانتاجية داخل وخارج الوطن، وتوجيه الموارد المالية نحو القطاع النفطي وهي التأثيرات المسماة بالمرض الهولندي

- تحقيق اكبر عائد ممكن بالنظر لتتوع المحافظ المالية التي يمكن للحكومة استثمارها وتجنب انخفاض قيمة الأصول الصندوق في حالة الاحتفاظ بها على شكل سيولة نقدية

- أن الاستثمار في الأصول المالية يسمح للحكومة من الحصول على سيولة نقدية في اقل مدة ممكنة، بالنظر لسرعة تحويل هذه الأصول إلى سيولة نقدية.

خ- طريقة استثمار أصول الصندوق:

إن استثمار أصول الصندوق في الخارج يتم على النحو التالي¹:

- 60% من أصول الصندوق يتم استثمارها في شكل سندات موزعة على النحو التالي ، 35% في السوق المالي الأمريكي و 55% في الأسواق المالية الاوربية و 10% في الأسواق المالية لآسيا وأقيونسيا.
- 40% من أصول الصندوق مستثمر في شكل أسهم موزعة على النحو التالي، 50% في الأسواق المالية الاوربية 50% في السوق المالي الأمريكي.

إجمالاً فإن أصول الصندوق مستثمرة على شكل أسهم وسندات في 27 دولة متقدمة منها بلدان مصنفة ضمن الدول المصنعة حديثاً تم إضافتها في سنة 2001 إلى قائمة الدول التي يستثمر فيها الصندوق ولتجنب مخاطر استثمار أصول الصندوق في شكل أسهم تم تحديد نسبة 3% كحد أقصى لمساهمات الصندوق في رأس مال أي شركة كما حددت أجال السندات التي يمكن للصندوق إن يستثمر فيها بين 3 و 7 سنوات.

¹ بوفليح نبيل، فعالية صناديق الثروة السيادية كأداة لتسيير مدا خيل النفط في الدول العربية، مجلة الأكاديمية للدراسات الاجتماعية والإنسانية، جامعة حسيبة بن بوعلى - الشلف -، العدد الرابع 2010، ص 89.

د- الاشراف والرقابة على الصندوق:

وفيما يخص الرقابة على الصندوق فبالإضافة إلى الرقابة الداخلية التي يخضع لها الصندوق على المستوى الهيئة المكلفة بتسييره "البنك المركزي" والهيئة المالكة للصندوق وزارة المالية فان الصندوق يخضع إلى رقابة صارمة من البرلمان النرويجي من خلال التقارير الدورية المقدمة من طرف وزارة المالية للبرلمان الذي يعتبر الجهة الوحيدة المخول لها صلاحيات تعديل القواعد المسيرة للصندوق، كما انه لا يمكن للحكومة التصرف في موارد الصندوق دون علم البرلمان وموافقته، ولإضفاء مزيد من الشفافية على تطور وضعية الصندوق فان البنك المركزي بصفته مسير الصندوق ملزما على تقديم تقارير يتم عرضها للرأي العام عن طريق ندوات صحفية وفي الموقع الالكتروني للبنك.

3-2. توظيف الصناديق السيادية في الجزائر:

كون الجزائر من بين الدول التي تزخر بثروات طبيعية وبشرية مهمة، لكن ومع ذلك تبقى المحروقات العنصر المحوري في صادراتها، ولم تظهر انعكاسات الاعتماد على النفط إلا خلال ثمانينيات القرن الماضي، بعد النمو السريع و المتزايد لحجم الدين الداخلي، في مرحلة تميزت بضعف الادخار العمومي، و عجز في ميزانية الدولة ابتداء من سنة 1986، نتيجة الصدمة العكسية لأزمة انخفاض أسعار البترول، كل هذا جعل من مسألة استقرار سوق البترول أمراً ضرورياً وحتمياً ليس من أجل الحفاظ على هذا المورد الحيوي فحسب، بل من أجل تحقيق التنمية بمختلف أبعادها، لهذا السبب تسعى الجزائر إلى وضع خطط إستراتيجية بديلة لاستغلال الثروة البترولية، وتعتبر التجربة الجزائرية مع الصناديق السيادية (صندوق ضبط الموارد) أسلوب استثماري حكومي لتجنب آثار الاعتماد على النفط وذلك سنة 2000.

أ- ظروف ودوافع إنشاء الصندوق: لقد تم إنشاء صندوق ضبط الموارد، بموجب المادة 10 قانون المالية التكميلي لسنة 2000، والذي تتكون موارده جزئيا من فائض إيرادات الجباية البترولية الناتج عن الفارق بين السعر المرجعي المعتمد لتقدير الإيرادات والسعر المتوسط المسجل، هذه السنة التي ميزها الارتفاع الكبير في أسعار المحروقات مقارنة بالأسعار السائدة خلال الفترة السابقة لها.

وبما أن الاقتصاد الجزائري مفتوح على العالم الخارجي، فإنه يمكن إرجاع الدوافع الكامنة وراء إنشاء الصندوق إلى دوافع داخلية وأخرى خارجية، حيث تتمثل الدوافع الداخلية إلى ما يلي:

- تأثير ارتفاع قطاع المحروقات على معدل نمو الناتج المحلي الاجمالي
- تأثير قطاع المحروقات على الموازنة العامة للدولة
- تأثير قطاع المحروقات على ميزان المدفوعات
- أما الدوافع الخارجية تتمثل فيما يلي:
- تقلبات أسعار النفط في الأسواق العالمية
- رواج فكرة إنشاء صناديق الثروة السيادية في معظم الدول النفطية

ب- باب النفقات

حدد المشرع أوجه الانفاق هذه في ما يلي:

- ضبط نفقات الميزانية المحددة عن طريق قانون المالية السنوي، والحد من المديونية.

- تخفيض الدين العمومي

ت- مجال عمل الصندوق

يتركز مجال عمل الصندوق أساسا داخل البلد إضافة إلى امتداد مجال عمله خارج الوطن فقط من خلال مساهمته بالتنسيق مع البنك المركزي في سداد وتخفيض المديونية العمومية الخارجية

ث - أهداف الصندوق

- تمويل عجز الميزانية العامة الدولة الناتجة عن تخفيض إيرادات الجباية البترولية أقل من تقديرات قانون المالية.
- تخفيض المديونية العمومية

3-3 التجربة الكويتية مع الصناديق السيادية:

تعد تجربة الكويت مع صناديق النفط من أكثر التجارب نجاحا.

أ- ماهية الصندوق السيادي الكويتي: كانت أولى عمليات الاستكشاف والتقيب عن النفط سنة 1913، حيث ساهم بشكل كبير في التنمية الاقتصادية للبلاد لكن نتيجة للتقلبات الدورية التي تشهدها أسواق النفط، ورغبة للحفاظ على الاستقرار وعلى غرار العديد من الدول قامت بإنشاء صندوق ادخار أطلق عليه مصطلح "صندوق الاجيال القادمة" future "Génération Fun" سنة 1976 وذلك بسبب قلق المسؤولين من المستقبل في حال تراجع الارادات النفطية، وتم صياغة مشروع استراتيجي يقوم على حجز نسبة 10% من الايرادات النفطية وتحويلها لحساب صندوق الاجيال القادمة، حيث تجرى عمليات التحويل باستقلال عن الميزانية وكانت بداية الصندوق بتحويل 50% من موارد الصندوق السيادي المسمى صندوق الاحتياطي العام الذي قامت الكويت بإنشائه سنة 1960 والذي كان يضم جميع استثمارات الحكومة في الداخل والخارج

ب- خلفية وفلسفة صندوق:

قامت السلطات الكويتية بإنشاء "صندوق الاجيال القادمة" وهو صندوق ادخار للأجيال القادمة وكان حافزها هو الاستعداد لما بعد النفط لأنه هناك إدراك بأنه حتما سيأتي اليوم الذي ينضب فيه النفط نضوب طبيعي أو انحسار استعماله، وبالتالي كان لابد من تحويل الأصول النفطية إلى أصول استثمارية تحقق عائد جديد يضمن للكويت في المستقبل أن لا تعود مرة أخرى

إلى الفقر، وأن حقيقة كون النفط مادة نابضة تعني أن ليس من حق الجيل الحاضر أو الجيل القادم القريب أن يستأثر وحده عوائد بيع هذا الأصل الزائل، وذلك أنه ملك الأجيال القادمة أيضا بمفهومه الواسع والمتجدد، والمستمر استمرار وجوديا يرتبط بوجود الوطن والممتد في إطار الزمن.¹

تأسيس الصندوق: تم إنشاء الصندوق بناء النظام الاميري الصادر في 04 رمضان 1396 الموافق لـ 29 جوان 1976 لتتقيح الدستور وبناء على:

- المواد 21 و 61 و 140 من الدستور.
- القانون رقم 1 لسنة 1960 التي تحكم أسس إعداد الميزانية العامة ومراقبة التنفيذ من نفس الحساب الختامي المعدل بالقانون رقم 4 لسنة 1976
- بناء على اقتراح وزير المالية وبعد موافقة مجلس الوزراء، صدر مرسوم القانون

ت- الهيئات المسؤولة عن هذا الصندوق .

تختلف الجهة المالكة للصندوق عن الجهة المسيرة له، وذلك لغرض تحسين إدارة عمليات استثمار أصول صندوق الأجيال القادمة، حيث كانت وزارة المالية هي المالكة والمسيرة للصندوق منذ نشأته ولكن بعد استحداث هيئة الاستثمار الكويتية عام 1982، تم إنشاء "مكتب لندن" الذي يقع في مدينة لندن ويدير الأموال نيابة عن دولة الكويت، وقد تم إنشاؤه سنة 1953 وحل محل وزارة المالية في إدارة هذا الصندوق. وبقيت وزارة المالية الهيئة المالكة له، تقوم فقط باختيار أفضل الاستراتيجيات لاستثمار أصول الصندوق وأماكن هذه الاستثمارات

أهداف المكتب: تهدف الهيئة إلى تحقيق عائد على استثماراتها بمعدل ثلاث

¹ - تقرير "ستاندرد اندبورز" حول التصنيف الائتماني للكويت، أصول الصناديق السيادية للحكومة تقدر بـ 345 مليار دولار - ترجمة حسين إبراهيم، متوفر على الموقع www.alrai.com، تاريخ الاطلاع 11/09/2014.

سنوات، وذلك من خلال:1

- إدارة الجزء المعهود للمكتب من احتياطي الاجيال القادمة للدولة، بهدف المحافظة على القيمة الحقيقية لهذه الأموال.
- اختيار الاستثمارات ومدراء الاستثمارات بحيث يتفوق أدائهم على المؤشر المحدد لكل نوع من الأصول
- تسعى الهيئة للاستثمار لأن تصبح مؤسسة رائدة عالميا في مجال إدارة الاستثمار ملتزمة بالتحسين المستمر في طريقة أداءها للأعمال من خلال مراعاة معايير الاداء مقارنة مع تلك الخاصة بأمثالها من الهيئات الاستثمار الكبرى سواء كانت خيرية أو صناديق تقاعد في جميع أنحاء العالم، والمساهمة في تكوين رأس مال بشري في الكويت بتدريب وإعداد الشباب الموهوب الطموح ليتخصصوا في سوق الاستثمار

ث- إيرادات الصندوق:²

- 10% تحول سنويا من مدا خيل الثروة النفطية .
- 50% حولت في بادئ الأمر من صندوق احتياطي العام.
- ج- نفقات الصندوق:
- لقد برهنت الايام على مدى أهمية هذا الصندوق حيث واجهت الكويت أصعب تحد يمكن القول أن يواجهه الوطن، فكان هذا الاحتياطي مصدر العيش خلال فترة احتلال العراق حيث مول الصندوق عمليات تحرير الكويت، ولقد سجلت الدولة خلال غزو العراق للكويت مبلغ 23 مليار دولار من صندوق الاجيال القادمة، ليسلط الضوء على أهمية ونجاح الصندوق السيادي في خدمة أجيال الكويت الحاضرة والقادمة.

¹ جلولي سهام، واقع وآفاق صندوق ضبط الموارد في الجزائر - دراسة مقارنة مع دولة الكويت، رسالة

ماجستير غير منشورة، جامعة جامعة سعد دحلب البليدة، 2009، ص 174

² إبراهيم سيف، مجلة "الأيكونوميست"، متوفر عبر الموقع www.almajalla.com، تاريخ الاطلاع 2014/09/11.

- استثمار المبلغ المتبقي في شكل أصول خارج الكويت.

ح- طريقة استثمار أصول الصندوق:

يستثمر الصندوق الكويتي في العديد من المجالات الاقتصادية وفي مختلف دول العالم، وازداد نشاطه الاستثماري بعد أزمة الاقتصاد العالمي من الرهن العقاري، ولقد كان آخر الصفقات الصندوق ضخ 5 مليار دولار أمريكي في كل من مجموعة ستي جروب المصرفية الألمانية وميريل لنست، ويتم استثماره على الشكل التالي:

- 7% من أسهم شركة ديملر كرايسلر الألمانية لصناعة السيارات - مرسيدس-

- كما تقدمت الهيئة العامة للاستثمار بطلب للمشاركة في الاكتتاب العام على أسهم البنك الصناعي والتجاري الصيني الذي يعتبر أكبر جهة مانحة.

- يسيطر الصندوق إضافة إلى الصندوق الاحتياطي العام على 12% من سوق الأسهم الكويتية ويبلغ مجموع استثمارات هذه الصناديق 25 مليار دولار.

وأعلنت الهيئة العامة للاستثمار الكويتية أنها قررت زيادة مساهمتها في الصناديق الاستثمارية في السوق المحلي، ودراسة فرص استثمارية في السوق المحلي ودراسة فرص استثمارية أخرى. كما أوضحت الهيئة أن أي قرار يأتي مع توافر الفرص ولأسعار المناسبة للاستثمار طويلة الأجل لأن أي قرار يتخذ لابد مع أن يركز على أسس مهنية وفنية كما أن جزء من عملها الأساسي هو دراسة الفرص الاستثمارية المتاحة والأسعار المشجعة الأسهم الجيدة في سوق الكويت للأوراق المالية وذلك ضمن إطار عملها الاستثماري ومهمتها الأساسية في إدارة احتياطي الأجيال القادمة¹.

¹ جلولي سهام، واقع وآفاق صندوق ضبط الموارد في الجزائر، مرجع سابق، ص 185.

لقد قامت الكويت باستثمار أصول الصندوق في مجموعة متعددة من دول العالم، كالدول الأوروبية وأمريكا وكانت لهذه الاستراتيجية التي تتبعها الكويت خلفية و دوافع تحاول من خلالها تحقيق مجموعة من الأهداف تخدم الاقتصاد الكويتي وتحافظ على مصالح الاجيال القادمة وذلك من خلال ما يلي:

- الاستثمار في الأصول المالية يسهل على الحكومة الحصول على السيولة النقدية في اقل وقت ممكن بالنظر إلى سرعة تحول هذه الأصول إلى سيولة نقدية.

- تحقيق اكبر عائد ممكن بالنظر إلى تنوع المحافظ المالية التي يمكن للحكومة الاستثمار فيها، وتجنب في نفس الوقت انخفاض قيمة أصول الصندوق في حالة الاحتفاظ بها على شكل سيولة نقدية.

- تجنب التأثيرات السلبية في حالة ارتفاع المداخل النفطية كارتفاع سعر صرف العملة وانخفاض تنافسية القطاعات الانتاجية داخل وخارج الوطن، وتوجه المواد الأولية نحو القطاع النفطي وهي التأثيرات المسماة بالمرض الهولندي.

- الاستفادة من تنوع احتياطات الصرف في حالة استثمارها في الخارج وبالتالي انخفاض التأثير في حالة حدوث أزمة سعر صرف أية عملة.

الخاتمة:

تبين من خلال هذه الدراسة أن الصناديق السيادية عبارة عن قنوات من الأصول الدولية وأحياناً أصول محلية، مملوكة ومدارة من حكومات لتحقيق أهداف اقتصادية ومالية متنوعة، وبالتالي تبرز أهمية توظيف الأصول المالية للصناديق السيادية في الأسواق المالية العالمية بشكل قيم منقولة بهدف الحصول على عائد أعلى مقارنة بالتوظيف التقليدي، وهذا ما يجعل هذه الصناديق في المرتبة الرابعة من حيث الأهمية، حيث تمثل موجودات صناديق النرويج وروسيا 70% و 29% من الناتج المحلي الاجمالي لها على التوالي،

هذه الاسباب وغيرها كانت سبب في وضع الصناديق السيادية في رحاب الفضاء المالي العالمي.

ومن خلال مقارنة تجربة الصناديق السيادية في الجزائر مع دولتي الكويت والنرويج، إذ تعتبر الكويت من الدول السبابة التي قامت بإنشاء مثل هذه الصناديق بإنشاء صندوق أطلقت عليه اسم صندوق الاجيال القادمة سنة 1976، بالإضافة إلى النرويج التي أنشأت صندوق معاشات التقاعد الحكومي، حيث يعتبران من التجارب الناجحة في الدول النفطية، تبين ضعف التجربة بالجزائر وبغية الاستفادة من تجربتي الكويت والنرويج نوصي بما يلي:

- تمويل الصندوق باستقبال بنسبة معينة من مدا خيل الثروة النفطية.
- استثمار الأصول المالية في القيم المنقولة عبر أسواق المالية العالمية لتحقيق أكبر العوائد الممكنة.
- إخضاع الصندوق إلى رقابة كيفية تسييره، لتقييم فعاليته في تحقيق أهدافه المسطرة.
- نشر تقارير سواء كانت دورية، أو فصلية أو سنوية لتحقيق المساءلة والشفافية.

قائمة المراجع

أولاً: المراجع من اللغة العربية

- سفين بيرينت، حين يتكلم المال: صناديق الثروة السيادية العربية في خطاب سياسة العولمة، مركز كارنيغي للشرق الاوسط، 2008.
- ماجد عبد الله المنيف: "صناديق الثروة السيادية ودورها في إدارة الفوائض النفطية" ملتقى الطاقة العربي بيروت، سبتمبر 2009.
- عبد المجيد قدي، الصناديق السيادية والأزمة المالية الراهنة ملتقى عالمي حول الازمة العالمية وكيفية علاجها من المنظور النظام الاقتصادي الغربي

- والإسلامي، طرابلس لبنان يومي 13-14 جوان 2009 جامعة الجزائر .
- حدادي عبد الغني، دور الصناديق السيادية في إدارة الفوائض النفطية، رسالة ماجستير غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية علوم التسيير والعلوم التجارية، جامعة وهران، سنة 2013.
- أياد حماد، إدارة الصناديق السيادية وصناديق التحوط، رسالة ماجستير إدارة أعمال، جامعة دمشق كلية الاقتصاد، 2008-2009.
- طارق عزت رخا، دور القانون الدولي في حل مشكلات استغلال الثروة البترولية، كلية القانون جامعة خليج سرت ليبيا، دار النهضة العربية، القاهرة 1998.
- خالد كبي، صندوق الاجيال بحاجة إلى اختبار ضغط لمعرفة قدرته على تحمل المخاطر، مجلة القبس، يوليو 2010، العدد 35.
- بوفليح نبيل، فعالية صناديق الثروة السيادية كأداة لتسيير مدا خيل النفط في الدول العربية، مجلة الاكاديمية للدراسات الاجتماعية والإنسانية، جامعة حسيبة بن بوعلى - الشلف-، العدد الرابع 2010.
- تقرير "ستاندراند اندبورز " حول التصنيف الائتماني للكويت ، أصول الصناديق السيادية للحكومة تقدر ب 345 مليار دولار - ترجمة حسين إبراهيم ، متوفر على الموقع www.alrai.com ، تاريخ الاطلاع 2014/09/11.
- جلولي سهام واقع وآفاق صندوق ضبط الموارد في الجزائر - دراسة مقارنة مع دولة الكويت، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة جامعة سعد دحلب البليدة، 2009.
- إبراهيم سيف، مجلة "الايكونوميست"، متوفر على الموقع www.almajalla.com، تاريخ الاطلاع 2014/09/11.
- حسن الحلفي، النرويج بين نمو الرفاهية الاقتصادية وتحديات التلوث

البئي، رسالة ماجستير، غير منشورة في العلوم الاقتصادية، كلية الإدارة والاقتصاد الاكاديمية العربية المفتوحة في الدانمارك، 2008 .
- شهرزاد زغيب ولمياء عماني، مداخللة بعنوان الازمة المالية: من المتسبب ومن المتضرر؟ بحث مقدم إلى مؤتمر الازمة المالية الدولية: تباطؤ الاقتصاد العالمي وآثاره على الاقتصاديات الاورو مغربية خلال الفترة 11-12 أكتوبر/ 2009، في جامعة بجاية - الجزائر .

ثانيا: المراجع من اللغة الأجنبية

- caroline Bertin delacour " les fonds souverains ces nouveaux acteurs de l'économie mondiale "Groupe Erolles ,2009 paris cedex 05.

- tamara gomes ,the impact of sovereign wealth funds on international Financial stability, sur/ www.bank-banque-canada.ca.

- Banque de France, Bilan et perspectives des fonds souverains, focus, 28 Novembre 2010.

- Jason Kotter, The Stock Price Impact of Sovereign Wealth Fund Investments and the Price of Keeping Secrets, International Finance Discussion Papers Number 940 August 2008

-TAMARA GOMES the impact of sovereign wealth funds on internatonal financial stability sur/www.bank-banque-canada.ca