

الصناديق السيادية الخليجية ودورها في تحقيق الاستقرار الاقتصادي

د. عبدالله بن سليمان بن عبدالعزيز الباحث
أستاذ الاقتصاد المشارك، كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية،
جامعة الإمام محمد بن سعود الإسلامية
asbahooth@yahoo.com

الملخص:

تهدف الدراسة إلى تحليل أثر الصناديق السيادية لدول مجلس التعاون الخليجي في الاستقرار الاقتصادي، وقد عرض المبحث الأول لمفهوم الصناديق السيادية ونشأتها وتطورها وأنواعها وخصائصها وأهدافها، فيما اهتم المبحث الثاني بالصناديق السيادية في دول مجلس التعاون الخليجي من حيث حجمها وهيكل استثماراتها وتوزيع أصولها، بينما حلل المبحث الثالث أثر الصناديق السيادية في الاستقرار الاقتصادي من خلال عرض علاقتها بعدد من المتغيرات الاقتصادية الكلية، واختتمت الدراسة بمجموعة من الاستنتاجات والاقتراحات، ومنها: أن الصناديق السيادية تساعد على معالجة الخلل الهيكلي الموجود في بعض الدول النامية وبخاصة الدول النفطية، وتساهم في تنويع الاقتصاد وزيادة مصادر الدخل، كما تعمل على رفع كفاءة التوزيع للإيرادات المتحققة من الفوائض السلعية، وتعزز سيولة الأسواق بشكل عام، حتى في فترات الضغوط المالية العالمية، وأن وجود هذه الصناديق يمكن السلطات الاقتصادية في الدولة من استخدام السياسات المالية الملائمة سواء في حال الفائض أو العجز، ومن جهة أخرى فإن الصناديق السيادية من خلال حجم أصولها الكبير ونظرا لطبيعة استثماراتها، فإنها

تساهم في تحقيق الاستقرار الاقتصادي الدولي، وتوفير السيولة اللازمة في حال الأزمات التي تتعرض لها الأسواق المالية الدولية.

الكلمات المفتاحية: الصناديق السيادية، الاستقرار الاقتصادي، التمويل الاقتصادي، السياسة المالية، دول مجلس التعاون الخليجي.

Abstract:

The purpose of the study is to analyze the impact of GCC sovereign funds on economic stability. The first section of the study deals with the concept of sovereign funds, their origin, development, types, characteristics and objectives. The second section shows the sovereign funds in the GCC countries in terms of size, structure of investments and distribution of assets. The impact of sovereign funds on economic stability and their relationship to a number of macroeconomic variables are presented in the third section. The study concluded with a number of conclusions and suggestions. this includes that sovereign funds help to address the structural imbalance. It also contributes to the diversification of the economy and the increase in sources of income. It improves the efficiency of the distribution of revenues and enhances the liquidity of the consequences in general, and in periods of international financial pressures in particular. The existence of these funds enables the economic authorities in the country to use appropriate fiscal policies, whether in surplus or deficit. On the other hand, sovereign funds, through the size of their large assets and due to the nature of their investments, they contribute to international economic stability, and provide the necessary liquidity in the event of crisis in the markets International Finance.

Keywords: Sovereign Funds, Economic Stability, Economic Diversification, Financial Policy, GCC Countries.

- المقدمة:

شكلت ظاهرة الصناديق السيادية أبرز معالم النظام النقدي والمالي الدولي في العقدين الأخيرين، وعلى الرغم من أن هذه الصناديق قد ظهرت على الساحة الاقتصادية الدولية منذ ما يزيد عن خمسة قرون، إلا أن تأثيرها في خريطة الاستثمار العالمي وفي النظام النقدي والمالي الدولي برز بصورة كبيرة بعد الأزمة المالية العالمية (2008م)، وبعد استحوذ عدد من الصناديق السيادية على حصص في مؤسسات مالية عالمية؛ مثل: مورغان ستانلي، وميريل لينش، وبيرين سترين، وسيتي قروب، مما مكن هذه الصناديق من القيام بدور مؤثر في الاستقرار المالي والاقتصادي الدولي.

ومن الجدير بالذكر أن نمو هذه الصناديق وزيادة عددها وكبر حجمها حدث بعد ارتفاع أسعار النفط والتي أدت إلى زيادات كبيرة في حجم الاحتياطات من العملات الأجنبية في الدول المصدرة للنفط، وعلى الأخص دول مجلس التعاون الخليجي، مما جعل تلك الصناديق تمثل نمطاً استثمارياً سائداً لاستثمار الموارد الحكومية وموجوداتها المالية في الاقتصادات ذات الأسواق الناشئة، ولذا فإنه ينظر إلى الصناديق السيادية على أنها صناديق استثمار تُنشئها الحكومات أو تمتلكها بغرض الاحتفاظ بالموجودات المالية لأغراض طويلة الأجل.

- أهمية الدراسة:

تعاني اقتصادات معظم الدول النفطية من اختلالات هيكلية نتيجة لعدم التنويع الاقتصادي واعتمادها شبه الكلي على الصادرات من النفط التي تهيمن على هيكل الصادرات السلعية وعلى الإيرادات العامة، مما يجعلها عرضة للصدمات الخارجية والأزمات الدورية نظراً للتقلبات

المستمرة في أسعار النفط، ومن هنا تتبع أهمية هذه الدراسة نظراً للدور المتوقع من الصناديق السيادية في التأثير في الاستقرار الاقتصادي، وقد تزايدت أهميتها بشكل أكبر بعد الانخفاض الكبير في أسعار النفط، وانعكاس آثار ذلك على غالبية الدول المنتجة والمصدرة للنفط، والتي تصنف من ضمنها جميع دول مجلس التعاون الخليجي.

- مشكلة الدراسة:

تشكل ظاهرة عدم الاستقرار الاقتصادي أحد سمات الاقتصاد المعاصر، حيث يتناوب ظهور الأزمات المالية والاقتصادية التي تمتد آثارها لكثير من دول العالم على اختلاف مستوياتها الاقتصادية، ومن جهة أخرى فإن الدول المصدرة للنفط، تعاني بشكل أكبر بسبب التذبذبات في أسعار النفط مما انعكس بصورة جلية على استقرارها الاقتصادي، وبخاصة خلال العقود الثلاثة الأخيرة، وقد كانت الصناديق السيادية أحد الحلول المقترحة للحد من الآثار السلبية لهذه التقلبات في أسعار النفط والمساعدة في تحقيق الاستقرار الاقتصادي، ولذا فإن الدراسة تحاول الاجابة عن عدد من الأسئلة؛ ومنها:

- ما المراد بالصناديق السيادية؟ وما أنواعها؟ وما أهدافها؟
- ما حجم الصناديق السيادية لدول مجلس التعاون الخليجي؟ وما هيكل استثماراتها؟
- ما دور الصناديق السيادية في تحقيق الاستقرار الاقتصادي في دول مجلس التعاون الخليجي؟
- فرضية الدراسة:

تتعلق الدراسة من فرضية رئيسة مفادها: تعد الصناديق السيادية وسيلة ناجعة للحد من الآثار السلبية للتقلبات في أسعار النفط، ومن ثم

فهي تساهم في تحقيق الاستقرار الاقتصادي لهذه الدول.

- هدف الدراسة:

تهدف الدراسة لتحقيق عدد من الأهداف الفرعية المتمثلة في معرفة المراد بالصناديق السيادية ونشأتها وأنواعها وأهدافها أولاً، ثم معرفة حجم أصول الصناديق السيادية لدول مجلس التعاون الخليجي وتوزيع هيكل استثماراتها، وذلك من أجل الوصول لهدف الدراسة الرئيس والمتمثل في دراسة وتحليل أثر الصناديق السيادية في الاستقرار الاقتصادي لدول مجلس التعاون الخليجي.

- منهج الدراسة:

تبعاً لطبيعة موضوع الدراسة، وسعيًا لتحقيق أهدافها فإنها ستعتمد على المنهجين الاستقرائي والاستنباطي، وذلك باستقراء الظاهرة محل الدراسة وهي (الصناديق السيادية لدول مجلس التعاون الخليجي وأثرها في الاستقرار الاقتصادي) من أجل معرفة حجم الصناديق السيادية وأنواعها وهيكل استثماراتها، ثم تحليل هذه المعطيات لاستنباط أثر هذه الصناديق في الاستقرار الاقتصادي لدول مجلس التعاون الخليجي.

- الحدود الموضوعية للدراسة:

تختص الدراسة بالصناديق السيادية في دول مجلس التعاون الخليجي، والمتاحة بياناتها في المواقع المتخصصة، أيًا كان مسمى هذه الصناديق؛ والدول محل الدراسة هي: المملكة العربية السعودية، والإمارات العربية المتحدة، الكويت، وقطر، وعمان، والبحرين.

- الدراسات السابقة:

هناك عدد كبير من الدراسات التي تناولت موضوع الصناديق السيادية، وفيما يلي عرض موجز لنماذج متنوعة من هذه الدراسات:

دراسة (جونز وأوكامبو 2008م) التي هدفت لتحليل الأساس المنطقي للصناديق السيادية والآثار المترتبة عليها في الاقتصاد العالمي، حيث أشارت إلى أن صناديق الثروة السيادية ليست ظاهرة جديدة، ولكنها اكتسبت شهرة واسعة في المناقشات العامة خلال السنوات الأخيرة، وذلك لتنامي الدور الذي تؤديه في الأسواق المالية العالمية، كما تناولت تفاصيل تطور أصول الصرف الأجنبي في أجزاء مختلفة من العالم النامي، وبعض تصنيفات صناديق الثروة السيادية، واستعرضت الأدبيات الاقتصادية بشأن محددات تراكم الاحتياطي مع تحليل دوافع هذا التراكم، بالإضافة إلى تحليل الآثار المنهجية للتحليل المالي العالمي والإقليمي.

بينما هدفت دراسة (برنشتاين وآخرين 2009م) لتحليل الاختلافات في استراتيجيات الاستثمار والأداء بين الصناديق السيادية، وكيف تختلف الصناديق السيادية في أنماط الاستثمار الخاصة بها والأداء عبر مختلف المناطق الجغرافية، وأشارت الدراسة إلى أن الصناديق السيادية قد نمت بشكل كبير ومن المتوقع أن يكون دورها متزايد الأهمية في السنوات القادمة، وعلى الرغم من هذا الدور الكبير والمتزايد، فلم تنل الاهتمام الكافي من الاقتصاديين والمحليلين الماليين، في حين أن السلوك الاستثماري للمؤسسات المالية الأقل أهمية، مثل صناديق التحوط وصناديق الأسهم الخاصة قد كتب عنها المئات من المقالات، وأرجعت ذلك إلى الغموض المتعمد الذي اعتمدته العديد من صناديق الثروة السيادية، مما يجعل التحليل المنهجي تحدياً كبيراً أمام الباحثين.

أما دراسة (قدي 2009م) فقد هدفت لتحليل العلاقة بين الصناديق السيادية والأزمة المالية العالمية، فذكرت أن الأزمة المالية العالمية قد أسفرت عن إلقاء المزيد من الضوء والاهتمام بالصناديق السيادية، وعلى مكانتها المتنامية في النظام المالي العالمي، وعلى الرغم من أن الصناديق السيادية ليست مسؤولة عن الأزمة، إلا أن التخوف من أدوارها المستقبلية زاد من الأعمال المتصلة بوضع إطار لعملها بما يدعم شفافية أدائها وحوكمتها، وخلصت الدراسة إلى عدد من الاقتراحات؛ ومنها: أن على الصناديق السيادية في دول العالم الثالث أن تنفّذ تركيز مساهماتها في عدد قليل من المؤسسات بشراء حصص كبيرة، وأن تعمل على توسيع هذه المشاركات بشراء حصص صغيرة في أكبر عدد من المؤسسات في قطاعات واسعة.

في حين كانت دراسة (المنيف 2009م) مهمة بدراسة دور الصناديق السيادية في إدارة الفوائض النفطية؛ حيث عرضت للطفرات النفطية الثلاث التي مرت بها دول الخليج العربي وما صاحبها من ظواهر وقضايا ذات أبعاد عالمية مرتبطة بشكل أو بآخر بالعوائد النفطية للدول، كما تناولت الدراسة إدارة المالية العامة في الدول النفطية بالإضافة إلى نشاط الصناديق السيادية وتقييم أداء استثماراتها الخارجية، وخلصت الدراسة لعدد من الاستنتاجات ومنها أن الدول النفطية اتبعت سياسات مختلفة لتحديد آثار التذبذب في الإيرادات النفطية؛ ومنها إنشاء الصناديق السيادية على اختلاف فيما بينها في الأهداف.

أما دراسة (بوعتروس 2012م) فقد اهتمت بتحليل الاستراتيجيات الاستثمارية للصناديق السيادية التي لم تكن بمنأى عن التطورات والتغيرات التي مر بها النظام النقدي والمالي العالمي، إلا أن قدرتها على

التكيف وسرعة الحركة مكنتها من استعادة عافيتها ومباشرة أعمالها محلياً ودولياً، اعتماداً على قدرتها المالية وكفاءتها الاستثمارية وخبراتها المكتسبة على مر الزمن؛ حيث أخذت الصناديق السيادية تتبنى تدريجياً استراتيجيات جريئة، وأكثر عرضة لمخاطر السيولة والأسواق المالية، وبخاصة في الظروف الاقتصادية الراهنة التي تتسم بشح الموارد المالية في الأسواق المالية والحكومات الغربية على السواء.

وقد كان هدف دراسة (العقريب 2014م) مختلفاً عن الدراسات السابقة حيث هدفت لتقييم واقع ودور الصناديق السيادية في تحقيق الاستقرار في الاقتصاد العالمي، فبينت زيادة أهمية الصناديق السيادية في العالم وبخاصة بعد عام 2000م بحيث أصبحت أحد المتغيرات المهمة في النظام المالي الدولي، وأن الأزمة المالية العالمية ألفت المزيد من الضوء على هذه الصناديق ومكانتها المتنامية في النظام المالي العالمي، فقد ساهمت في توفير الموارد المالية لمختلف المؤسسات المالية والاقتصادية في شتى أنحاء العالم، وأشارت الدراسة إلى أن المسؤولية الملقاة على عاتق الصناديق المنتمية إلى دول العالم الثالث أكبر؛ حيث يجب عليها دعم مسيرة التنمية في بلدانها الأصلية وتمكين الأجيال القادمة من الاستفادة من ثمار النمو الاقتصادي.

أما دراسة (فرج ودباغي 2015م) فقد هدفت لإعطاء إطار نظري عن الصناديق السيادية، وتوضيح مكانتها وأهميتها ومدى مساهمتها في النظام المالي العالمي، كما عرضت الدراسة لمواقف الدول المستقبلية للاستثمارات هذه الصناديق وعدد من المؤسسات المالية الدولية، وبينت أن هناك اتجاهين في هذا الصدد، ينحى الأول إلى التحفظ والتخوف من هذه الصناديق، والثاني وهو موقف غالبية المنظمات الدولية حيث ترحب

بدور الصناديق السيادية بشرط التزامها بمبادئ وقواعد تضبط نشاطها وسلوكها الاقتصادي.

في حين كانت دراسة (عبد وآخرين 2016م) متوافقة مع دراسة المنيف السابقة التي تعرض لدور الصناديق السيادية في استثمار الفوائض النفطية، وهدفت لتوضيح الإطار المفاهيمي للصناديق السيادية، وإبراز دورها في الحفاظ على موارد الثروة النفطية للمستقبل، وقد توصلت الدراسة إلى أن للصناديق السيادية آثار قوية ومتشعبة في الاقتصاد المحلي وفي السوق المالية الدولية، كما ساهمت هذه الصناديق في إعادة رسملة المؤسسات المالية المتعثرة، وكان لها دور ملموس في تحقيق الاستقرار المالي خلال الأزمة المالية العالمية في عام 2008م.

أما دراسة (ناصر 2016م) فهي تهدف لتحليل دور الصناديق السيادية لدول مجلس التعاون الخليجي في العصر الجديد للنفط؛ حيث ترى أن الصناديق السيادية مهمة بالنسبة لاقتصادات الادخار والاستقرار، وأن الاستثمارات الطويلة الأجل سمة رئيسة من سمات الاستثمار الناجح للصناديق السيادية، كما أن الصناديق الناجحة لا تسعى فقط إلى العوائد المالية، ولكن أيضاً للعوائد الاجتماعية، وترى الدراسة أن تراجع أسعار النفط قد أجبر الصناديق السيادية العالمية بشكل عام وصناديق دول مجلس التعاون الخليجي بخاصة على إعادة تقييم مصادر الدخل والإنفاق، والاهتمام بتطوير الاستراتيجيات الهادفة لتنويع اقتصاداتها، مع التأكيد على أن نقل المعرفة والاستثمار الأجنبي المباشر من العوامل المهمة للنمو الاقتصادي المحلي.

- المقارنة مع الدراسات السابقة:

يمكن القول أن هذه الدراسات قد تنوعت أهدافها ومناهجها؛ بين دراسات تبحث في مدى ارتباط الصناديق السيادية وتأثيرها بالأزمة المالية العالمية (2008م)، وبين أخرى تتناول مدى ارتباطها بالسلع الأولية وبخاصة النفط، وبين اتجاه ثالث يهدف لتحليل آثارها سواء في الاقتصاد الدولي أو اقتصاد دولة محددة، ولذا فإن هذه الدراسة تشترك مع عدد من هذه الدراسات في تعريف الصناديق السيادية ونشأتها وتطورها وأنواعها وأهدافها، وتختلف عنها بأنها تعرض للصناديق السيادية في منطقة جغرافية محددة، وبين دول يجمعها عدد من العوامل السياسية والاقتصادية والاجتماعية المشتركة، كما أنها تتميز بتحليل أثر الصناديق السيادية لهذه المجموعة من الدول في استقرارها الاقتصادي، وتعمل على تقديم المقترحات التي تساعد في الوصول إلى هذا الهدف.

- هيكل الدراسة:

من أجل تحقيق هدف الدراسة فقد تم تقسيمها إلى مقدمة وخاتمة وثلاثة مباحث؛ عرض المبحث الأول لمفهوم الصناديق السيادية ونشأتها وتطورها وأنواعها وخصائصها وأهدافها، فيما اهتم المبحث الثاني بالصناديق السيادية في دول مجلس التعاون الخليجي من حيث حجمها وهيكل استثماراتها وتوزيع أصولها، بينما حلل المبحث الثالث أثر الصناديق السيادية في الاستقرار الاقتصادي من خلال عرض علاقتها بعدد من المتغيرات الاقتصادية الكلية، واختتمت الدراسة بمجموعة من الاستنتاجات والاقتراحات.

المبحث الأول

الصناديق السيادية: عرض موجز

أضحت الصناديق السيادية موضع اهتمام متزايد في العقدين الأخيرين، سواء بالنسبة للأسواق المالية الدولية أو للهيئات والمؤسسات التشريعية المحلية، أو وسائل الإعلام؛ ولذا يعرض هذا المبحث بإيجاز للصناديق السيادية بشكل عام؛ من حيث المفهوم، والنشأة والتطور، والأنواع، والخصائص، والأهداف، ومصادر التمويل، بالإضافة إلى أبرز الانتقادات الموجهة إلى الصناديق السيادية.

1-1 تعريف الصناديق السيادية (Sovereign Funds):

لا يوجد حتى الآن تعريف موحد ومقبول، سواء على المستوى المنظمات والهيئات الدولية أو حتى على المستوى الأكاديمي للصناديق السيادية¹، وذلك نتيجة لتعدد مصادر تمويلها، واختلاف أهدافها، وتتنوع هياكل استثماراتها، وشيوع نمط السرية وعدم الشفافية في غالبيتها، مما أدى بالتبعية لاختلاف تصنيفاتها وتقديرات حجم أصولها، ولذا فقد عرفت بتعريفات متعددة؛ ومنها:

- عرفها صندوق النقد الدولي بأنها: "صناديق أو ترتيبات استثمارات عامة ذات أغراض محددة، مملوكة للحكومة وتحت سيطرتها، مهمتها الاحتفاظ بإدارة الأصول لأهداف اقتصادية كلية، متوسطة وطويلة المدى، وتبنى هذه الصناديق على عوائد عمليات التخصيص، عمليات الصرف الأجنبي، فوائض المالية العامة، عوائد صادرات السلع، وتطبق

¹ هناك من يستخدم مصطلح صناديق الثروة السيادية، وهناك من يقتصر على مصطلح الصناديق السيادية فقط بدون كلمة الثروة، وسوف يستخدم الباحث في هذه الدراسة مصطلح الصناديق السيادية فقط، إلا ما كان منقولاً أو منسوباً لدراسة أو بحث أو جهة أو منظمة دولية أو خاصة.

هذه الصناديق استراتيجيات استثمار تشتمل على استثمارات في أصول أجنبية".¹

- كما عرفت بأنها وسائل استثمار مملوكة للدولة يتم تمويلها من موجودات الصرف الأجنبي، وتدار بشكل مستقل عن الاحتياطات الرسمية للسلطات النقدية، وتستثمر في الأسواق الخارجية.²

- ويمكن تعريف هذه الصناديق بأنها: آلية أو أداة ينشئها بلد لديه فائض مالي محقق نتيجة فائض الميزان التجاري، أو بسبب ارتفاع الإيرادات العامة للدولة، بهدف ادخار أو استثمار هذا الفائض داخليا أو خارجيا، في الأسواق المالية العالمية أو البنوك والمؤسسات المالية الدولية.³

وتتكون هذه الاحتياطات في الغالب عندما يتوافر للدولة فائض متواصل في الحساب الجاري لميزان المدفوعات ينتج عنه تراكم هذه الفوائض على شكل احتياطات دولية يفوق حجمها مستويات الاحتياطات التمويلية والتنموية الحالية، ومن ثم تسعى الدولة لإنشاء صندوق للثروة السيادية بغرض إدارة واستثمار تلك الأرصدة الإضافية من الاحتياطات الدولية.

¹ IMF, Sovereign Wealth Funds: A Work Agenda, February 29, 2008, p 4.

² المنيف، ماجد عبد الله، صناديق الثروة السيادية ودورها في إدارة الفوائض النفطية، مجلة بحوث اقتصادية عربية، مركز دراسات الوحدة العربية، مصر، مج (16)، ع (٤٧)، صيف ٢٠٠٩م، ص 62.

³ بوفليح، نبيل، دور صناديق الثروة السيادية في معالجة الأزمة المالية والاقتصادية العالمية، مجلة بحوث اقتصادية عربية، مركز دراسات الوحدة العربية، مصر، مج (16،17)، ع (48-49)، خريف ٢٠٠٩م، شتاء 2010م، ص ٩٩.

2-1 نشأة الصناديق السيادية وتطورها:

ترجع نشأة الصناديق السيادية إلى عقد الخمسينيات من القرن العشرين الماضي¹، وتعتبر الهيئة العامة للاستثمار بالكويت أول صندوق للثروة السيادية في العالم، حيث تم إنشاء الصندوق في عام 1953م، لاستثمار فوائض العائدات النفطية، كما قامت سنغافورة بعد ذلك بتأسيس صندوق سيادي مختلف لا يمول من عوائد الموارد الطبيعية، وإنما من فوائض الاحتياطي الأجنبي وذلك عام 1981م. ومن الجدير بالذكر أن هناك علاقة وثيقة بين تأسيس الصناديق السيادية وتطور أسعار الموارد الطبيعية وبخاصة أسعار النفط، حيث سجلت الصناديق السيادية ارتفاعاً في عددها وقيمة أصولها المستثمرة بعد ارتفاع أسعار النفط،² حيث ارتفع عددها من ثلاثة صناديق عام 1969م، إلى (22) صندوقاً في عام 1999م، ثم إلى (44) صندوقاً في عام 2008م، ثم إلى (54) صندوقاً عام 2009م، لتصل في نهاية عام 2016م إلى (79) صندوقاً، يقدر إجمالي أصولها بحوالي (7.41) ترليون دولار.³

¹ يرى البعض أن أول صندوق سيادي على مستوى العالم كان الصندوق السيادي الفرنسي الذي ظهر في عام 1816م، انظر: محمد، جعفر هني، صناديق الثروة السيادية من منظور إسلامي، مجلة اقتصاديات شمال أفريقيا، العدد (13)، 2015م، الجزائر، ص 5.

² Idriss Mrani Alaoui, (2012), Sovereign Wealth Funds, Grande Ecole Program – Finance Major, HEC Paris, P 5.

³ <http://www.swfinstitute.org/fund-rankings/>

مع الأخذ في الاعتبار أنه يصعب تحديد عدد دقيق لعدد الصناديق السيادية في العالم، حيث يختلف المعيار لاعتماد مسمى صندوق سيادي، فالبعض يطلق على بعضها صناديق سيادية والبعض الآخر يعتبرها مؤسسات مملوكة للدولة.

ووفقاً لبيانات معهد صناديق الثروة السيادية¹ فقد حافظ صندوق التقاعد الحكومي النرويجي على المرتبة الأولى كأكبر صندوق سيادي في العالم، بحجم أصول تقدر بنحو (885) مليار دولار، تلاه شركة الصين للاستثمار بحجم أصول قدرت بحوالي (813.8) مليار دولار، ثم في المرتبة الثالثة جهاز أبو ظبي للاستثمار، بمجموع أصول تقدر قيمتها بـ (792.0) مليار دولار، وحل في المرتبة الرابعة صندوق الهيئة العامة للاستثمار بالكويت بمجموع أصول تقدر بـ (592.0) مليار دولار، وذلك في نهاية عام 2016م، جدول رقم (1).²

¹ معهد صناديق الثروة السيادية هو منظمة بحثية عالمية تهدف إلى دراسة صناديق الثروة السيادية والمعاشات وصناديق التقاعد، والبنوك المركزية والأوقاف وغيرها من أجهزة الاستثمار العام على المدى الطويل.

² تقرير معهد صناديق الثروة السيادية على الموقع الإلكتروني:
/http://www.swfinstitute.org/fund-rankings
وانظر أيضاً :

- محمد، جعفر هني، صناديق الثروة السيادية من منظور إسلامي، مرجع سابق، ص 6.
- فرج، شعبان، دباغي، مريم (مشارك)، صناديق الثروة السيادية ومساهمتها في رسم المشهد المالي العالمي، الملتقى الدولي الثالث حول موقع صناديق الثروة السيادية ضمن النظام المالي العالمي ودورها في تحقيق الاستقرار، جامعة خميس مليانة، الجزائر، 20-30 أبريل 2015م، ص 3-4.
- موقع أرقام: <http://www.argaam.com/ar/article/articledetail/id/469475> بتاريخ 2017/3/15م

جدول رقم (1): أكبر 20 صندوق سيادي في العالم بنهاية ديسمبر 2016م

المرتبة	الصندوق السيادي	الدولة	حجم الأصول (مليار دولار)
1	صندوق التقاعد الحكومي (Government Pension Fund - global)	النرويج	885.0
2	شركة الصين للاستثمار (China Investment Corporation)	الصين	813.8
3	جهاز أبو ظبي للاستثمار (Abu Dhabi Investment Authority)	الإمارات	792.0
4	الهيئة العامة للاستثمار (Kuwait Investment authority)	الكويت	592.0
5	الأصول الأجنبية لمؤسسة النقد العربي السعودي (ساما) (SAMA Foreign Holdings)	السعودية	576.3
6	شركة سيف للاستثمار (SAFE Investment Company)	الصين	474.0
7	محفظة الاستثمار التابعة لمؤسسة النقد بهونغ كونغ (Hong Kong Monetary Authority Investment Portfolio)	الصين	456.6
8	مؤسسة حكومة سنغافورة للاستثمار (Government of Singapore Investment Corporation)	سنغافورة	350.0
9	هيئة قطر للاستثمار (Qatar Investment Authority)	قطر	335.0
10	الصندوق الوطني للضمان الاجتماعي (National Social Fund Security)	الصين	295.0
11	مؤسسة دبي للاستثمار (Investment corporation of Dubai)	الإمارات	200.5
12	تيماسيك القابضة (Temasek Holdings)	سنغافورة	180.0
13	صندوق الاستثمارات العامة (Public Investment Fund)	السعودية	160.0
14	مبادلة للاستثمار (Mubadala Investment Company)	الإمارات	125.0
15	مجلس أبو ظبي للاستثمار (Abu Dhabi investment council)	الإمارات	110.0
16	شركة كوريا للاستثمار (Korea investment corporation)	كوريا ج	108.0
17	صندوق المستقبل الأسترالي (Australian Future Fund)	أستراليا	91.1
18	صندوق الرفاه الوطني (National Welfare Fund)	روسيا	72.2
19	صندوق كازاخستان الوطني (Kazakhstan National Fund)	كازاخستان	64.7
20	محفظة الاستثمار التابعة لهيئة الأوراق المالية بكازاخستان (Samruk - kazyan JSC)	كازاخستان	60.9

المصدر: معهد الصناديق الثروة السيادية: Sovereign Wealth Fund

¹Institute Website

¹ رابط الموقع: <http://www.swfinstitute.org/sovereign-wealth-fund-rankings>

بتاريخ 2017/3/15

3-1 أنواع الصناديق السيادية:

يختلف تقسيم أنواع الصناديق السيادية باختلاف المعيار المستخدم، ومن المعايير المعتمدة في هذا الخصوص: معيار مصدر التمويل، ومعيار النطاق الجغرافي، ومعيار الاستقلالية، ومعيار الهدف الذي أنشئ من أجله الصندوق والذي يعد من أهمها، ولذا يمكن تقسيمها إلى:

3-1-1 أنواع الصناديق السيادية وفقاً لهدف الإنشاء:

يتم إنشاء الصناديق السيادية لأسباب متنوعة وأهداف مختلفة، ولذا يمكن تقسيم الصناديق السيادية وفقاً لهذا المعيار إلى خمسة أنواع؛ وهي:

أ- **صناديق الاستقرار:** هدفها الأساس حماية الموازنة العامة للدولة، وضمان تحقيق الاستقرار الاقتصادي، والاستقرار في سعر صرف العملة، مقابل تقلبات ميزان المدفوعات الناشئة عن تقلبات أسعار المواد والسلع المصدرة وبخاصة النفط.

ب- **صناديق الاحتياطي (الادخار) للأجيال القادمة:** وهي صناديق تكونها الدول المصدرة للمواد الأولية وأساسا النفطية؛ حيث واجهت هذه الدول إشكالية استغلال هذه المواد التي تنسم بقابلية النضوب، وما إذا كان من الواجب إبقاء جزء منها كحق للأجيال اللاحقة، ولقد وجدت هذه الدول في فكرة الصناديق السيادية حلاً للمحافظة على نصيب الأجيال القادمة في هذه الثروات؛ بحيث يتم تحويل الأصول غير المتجددة إلى محفظة أصول أكثر تنوعاً.

ج- شركات استثمار الاحتياطيات: حيث يتم إنشاء هذه الصناديق لاستثمار أو توظيف الأصول الاحتياطية المحتفظ بها لدى المصرف المركزي، وتحمل المزيد من المخاطر في سبيل تحقيق عوائد أعلى، ومن ثم الحد من تكاليف الفرصة البديلة لحيازة الاحتياطيات الدولية.

د- صناديق التنمية والتطوير: التي تساعد على تمويل المشاريع ذات الشقين الاجتماعي والاقتصادي؛ مثل تمويل مشاريع البنية التحتية والمشاريع الصناعية الأساسية، بهدف زيادة قدرة الإنتاج الوطنية وتحقيق التنمية الاقتصادية.

هـ- صناديق احتياطيات طوارئ التقاعد: التي تغطي (من مصادر أخرى بخلاف اشتراكات الأفراد في معاشات التقاعد) التزامات التقاعد الطارئة غير المحددة في الموازنة العامة للدولة.¹

3-1-2 أنواع الصناديق السيادية وفقاً لمعيار الاستقلالية:

وفقاً لهذا المعيار تقسم الصناديق السيادية إلى نوعين؛ هما:

أ- صناديق سيادية حكومية مركزية: وهي صناديق تابعة للحكومة ولا تتمتع بأي استقلالية في اتخاذ قراراتها الاستثمارية، كما أنها لا تتمتع في

¹ ينظر:

- تقرير الاستقرار المالي العالمي، صندوق النقد الدولي (أكتوبر 2007).
- عبد، أحمد ياسين، محمود، عماد علي (مشارك)، محيسن، علي راضي (مشارك)، دور الصناديق السيادية في استثمار الفوائض النفطية، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة، العدد (49)، 2016م، ص 170-171.
- بوفليخ، نبيل، دور صناديق الثروة السيادية في معالجة الأزمة المالية والاقتصادية العالمية، مرجع سابق، ص 99-100.
- Iosif, Moldovan, et al. (2013), Arguments for The Establishment of A Sovereign Investment Fund In Romania. Studies in Business and Economics, 8(2), P 72.

الغالب بالشفافية في إدارة أعمالها والإفصاح عنها، ولا تخضع لقواعد الحوكمة والمساءلة، وهو شأن غالبية الصناديق السيادية ومنها صناديق الدول العربية.

ب- **صناديق سيادية مستقلة نسبياً:** وهي صناديق مملوكة للدولة ولكنها تتمتع بنوع من الاستقلالية والشفافية في إدارة أعمالها والإفصاح عن أصولها، كما تلتزم طواعية بقواعد الحوكمة والمساءلة أمام السلطات الرقابية المعنية، ومن أمثلتها: الصندوق النرويجي.¹

4-1 أهداف الصناديق السيادية:

من المهم إدراك أن هناك هدفاً رئيساً لجميع الصناديق السيادية ويتمثل في العمل على تحويل جزء من الثروة الحالية للمستقبل لتستفيد منها الأجيال القادمة، مع الأخذ في الاعتبار أن لكل صندوق سيادي طبيعة وأهداف خاصة به، ولذا يمكن القول بأن أهداف الصناديق السيادية إجمالاً تعكسها بوضوح أنواع هذه الصناديق التي تم عرضها في الفقرة السابقة، ومع ذلك؛ فإن هناك عدداً من الأهداف المشتركة بين الصناديق؛ من أهمها بإيجاز ما يأتي:

- تحقيق الاستقرار في الموازنة العامة، وحماية الاقتصاد من خطر الصدمات الخارجية الناتجة عن التقلبات الحادة في مداخيل الصادرات.

¹ ينظر: - بوعتروس، عبدالحق، الاستراتيجيات الاستثمارية لصناديق الثروة السيادية: دراسة تحليلية، مجلة العلوم الادارية والاقتصادية، اليمن، ع (9، 10)، ديسمبر 2012م، ص 92.

- بوفليج، نبيل، دور صناديق الثروة السيادية في تمويل اقتصاديات الدول النفطية: الواقع والآفاق مع الإشارة إلى حالة الجزائر، رسالة دكتوراه غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3، 2010-2011م، ص 104.

- تحقيق مبدأ عدالة توزيع الثروة بين الأجيال، عن طريق تعظيم الادخار الموجه لمنفعة الأجيال القادمة.
- تحقيق أرباح أو دخول مستمرة، تساهم في تمويل برامج التنمية المختلفة.
- تحقيق التنوع في الاقتصاد، وتقليل الاعتماد على الصادرات من السلع الأساسية القابلة للنضوب.
- تمويل العجز الحاصل في صناديق التقاعد.
- تحقيق عوائد أكبر من احتياطات العملات الأجنبية.
- إيجاد قنوات إضافية تتيح للسلطات النقدية التحكم في فائض السيولة.¹

5-1 خصائص الصناديق السيادية:

- يمكن إجمال أهم خصائص الصناديق السيادية في الآتي:
- أنها ملك للحكومات، أي أن أصولها ملك للدولة وليس القطاع الخاص، كما أنها تخضع لإدارة ومراقبة
- الدولة من خلال آلية مستقلة عن باقي الهيئات الحكومية مثل البنك المركزي.
- أن أصول هذه الصناديق عبارة عن احتياطات ناتجة عن فوائض التصدير (تصدير المواد الأولية كالبتروول والغاز، أو تصدير المنتجات

¹ ينظر: - واثق، الهام محمد، المعيني، سعد سلمان (مشارك)، متطلبات الشفافية والاقتصاد عن صناديق الثروة السيادية في ظل مبادئ سننباغو، 2010م، ص 7.

- فرج، شعبان، دباغي، مريم (مشارك)، صناديق الثروة السيادية ومساهمتها في رسم المشهد المالي العالمي، مرجع سابق، ص 8.

الصناعية)، أو فوائض الموازنة العامة للدولة، فهي وسيلة لتوظيف الأصول الخارجية المتراكمة لدى الدولة.

- أن إدارة أصول الصناديق السيادية تختلف عن إدارة الاحتياطات الرسمية من العملات الأجنبية والذهب من خلال السلطات النقدية أو البنك المركزي.

- أنها غير ملزمة بمدفوعات دورية، كالمدفوعات الواجبة على صناديق معاشات التقاعد مثلاً.

- تتبنى الصناديق السيادية في الغالب استراتيجيات استثمارية طويلة المدى ومرتفعة المخاطر، كما أنها تستثمر في أصول خارج حدود الدولة.

- أن استثماراتها تشمل الأصول المادية والمالية؛ مثل العقارات والأسهم والسندات والمعادن النفيسة، وصناديق التحوط، وصناديق الأسهم الخاصة، وصناديق الاستثمار في الأسواق المالية، والسندات والأسهم والعقود الآجلة، والمواد الأولية، وبعض الأدوات المالية الاستثمارية الأخرى.¹

6-1 مصادر تمويل الصناديق السيادية:

يمكن إجمال أهم مصادر أموال الصناديق السيادية في الآتي:

- عوائد المواد الأولية (النفط): وهي المصدر الأساس لأموال أكبر الصناديق الاستثمارية في العالم.
- فوائض الموازنات: وهنا تبرز الأهداف التحوطية للصندوق السيادي

¹ ابن لكحل، نوال، الصناديق السيادية: الاستثمار بين الفرص والمخاوف، مجلة دفاتر البحوث العلمية، المركز الجامعي، ع (13)، 2013م، تيبازة، الجزائر، ص 309-310.

الذي يعمل على تنويع الأوعية الاستثمارية ومصادر الدخل الحكومي.
- الاحتياطات النقدية الأجنبية: وتعد أحد المصادر المهمة لتمويل هذه الصناديق.

- فوائض عوائد برامج الخصخصة.¹

7-1 أبرز الانتقادات الموجهة للصناديق السيادية:

تواجه الصناديق السيادية عموماً بعدد من الانتقادات التي تتعلق بآلية عملها²، ومن أبرزها ما يأتي:

- سرية نشاط هذه الصناديق السيادية واتجاهاتها ودوافعها في خياراتها الاستثمارية، وافتقارها إلى الشفافية في عملها، حيث إنها في الغالب لا تكشف عن حجم عوائد استثماراتها وكيفية توزيعها، وهذا يؤدي أن تكون هذه الصناديق (مساحة مبهم) في الأسواق المالية الدولية، لأن أهدافها غير واضحة المعالم ولا تصدر تقارير مفصلة عن عملياتها، ولا تعطي معلومات دقيقة عن حجم أصولها وموجوداتها وحساباتها وأدائها واستراتيجياتها الاستثمارية، وهو ما يجعل من الصعب تقدير حجم

¹ انظر:

- سلمان، هزاع داود، محمد، محمد ناجي (مشارك)، الصناديق السيادية ودورها في الاقتصاد العالمي، مجلة آداب الكوفة، مج (5)، ع (11)، آذار 2012م، ص 191-193.
- العقريب، كمال، تقييم واقع ودور صناديق الثروة السيادية في تحقيق الاستقرار في الاقتصاد العالمي، مجلة الاقتصاد الجديد، مج (1)، ع (10)، 2014م، ص 118-119.
- قدي، عبد المجيد، الصناديق السيادية والأزمة المالية الراهنة، مجلة اقتصاديات شمال أفريقيا، الجزائر، ع (8)، 2009م. ص 3-4.

² لم تتناول الدراسة الانتقادات الموجهة من الدول المستثمر فيها أو منظماتها الدولية، لأن هذه خارج موضوع وأهداف الدراسة.

المخاطر التي تمثلها على النظام المالي العالمي، كما أن معظم الصناديق السيادية تفتقر إلى معايير الحوكمة الرشيدة، مما حدا بالعديد من الدول المستقبلية لها بالمطالبة بمراقبة وتنظيم أوضاع هذه الصناديق.

- توجه انتقادات إلى بعض الصناديق السيادية بأن التوجهات السياسية هي التي تتحكم في قراراتها الاستثمارية وليست الاعتبارات الاقتصادية.

- يحذر صندوق النقد الدولي من أن الاتجاه لجمع الأصول لدى الصناديق السيادية يهدد بإرباك الأسواق المالية، فقد تؤدي كثافة عمليات التسييل أو زيادة حيازة السندات إلى التأثير في أسعار الفائدة العالمية.

وهذا ما أدى بصندوق النقد الدولي إلى أن يشكل ما سمي (بمجموعة العمل الدولية حول الصناديق السيادية)¹ من أجل العمل على إيجاد مجموعة من أطر العمل التي تنظم العلاقة بين الدول مالكة الصناديق والدول المستقبلية لاستثماراتها والأسواق المالية الدولية، وهو ما أفرز مجموعة من المبادئ (عددتها 24) التي أطلق عليها لاحقاً (مبادئ سانتياغو)، بهدف إرساء هيكل شفاف وسليم للحوكمة يكفل الضوابط التشغيلية الملائمة وسلامة إدارة المخاطر والمساءلة ضمن الالتزام بمتطلبات التنظيم والإفصاح وفق النظم في الدول التي تستثمر فيها هذه الصناديق، للتأكد من أن استثمارات الصناديق السيادية تراعي المخاطر الاقتصادية والمالية واعتبارات العائد، وكذلك المساعدة على الاحتفاظ

¹ تأسست هذه المجموعة في أبريل 2008م، وتتألف هذه المجموعة من (26) دولة من أعضاء صندوق النقد الدولي والتي لديها صناديق سيادية، بالإضافة إلى منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية والبنك الدولي.

بنظام مالي عالمي مستقر يسمح بحرية تدفق رؤوس الأموال والاستثمارات، وقد تم الاتفاق على قيام الصناديق السيادية بالتطبيق الطوعي لهذه المبادئ، بمتابعة من المنتدى الدولي لصناديق الثروة السيادية (IFSWF).¹

¹ see:

- Udaibir S. Das, Adnan Mazarei, and Han van der Hoorn(edited), (2010), Economics of sovereign wealth funds issues for policymakers, International Monetary Fund, Washington, D. C.
- Epstein, Richard A., and Amanda M. Rose, (2009), "The regulation of sovereign wealth funds: the virtues of going slow", Law School, University of Chicago Law Review, Vol. 76, No. 111, p 122.

يشار هنا إلى أن هناك تفاوتاً بينا في الامتثال لهذه المبادئ من الصناديق السيادية عموماً، وإن كانت صناديق دول الشمال أكثر شفافية ووضوحاً والتزاماً، كما أن صناديق الدول العربية على وجه العموم أقل التزاماً بهذه المبادئ، مع تفوق صندوقي أبو ظبي والكويت على باقي الصناديق. انظر:

- نصير، أحمد، فرحات، سليمان زواري(مشارك)، دراسة تحليلية لمدى امتثال صناديق الثروة السيادية لمبادئ "سانتياغو"، ضمن أبحاث المؤتمر الأول: السياسات الاستخدامية للموارد الطاقوية بين متطلبات التنمية القطرية وتأمين الاحتياجات الدولية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة سطيف 1، الجزائر، 2015م، ص 20.

المبحث الثاني

الصناديق السيادية في دول مجلس التعاون الخليجي

تعتمد دول مجلس التعاون الخليجي على النفط كمصدر رئيس وربما وحيد للدخل، وقد مثل ذلك مشكلة كبرى لهذه الدول وجعل الهاجس الأكبر لديها هو التفكير في مرحلة ما بعد النفط، ولذا سعت لتتنوع مصادر الدخل الوطني، أو بعبارة أدق تنوع مصادر الدخل الحكومي عن طريق العمل على تطوير القطاعات والإيرادات غير النفطية، ولذا فقد انتهجت خلال العقود الماضية العمل على مسارين، يتمثل الأول في استخدام جزء من العوائد النفطية لتنمية القطاعات الإنتاجية والخدمية مع تهيئة وتأهيل البنية الأساسية، أما المسار الثاني فيقوم على ادخار جزء من الإيرادات النفطية وتميئتها سواء بالاستثمار الداخلي أو الخارجي أو بهما معاً، لكي تكون رافداً للدخل من النفط وبخاصة عند انخفاض الأسعار، ومصدراً للدخل وللأجيال القادمة بعد نضوب النفط، ومن وسائل تحقيق ذلك الهدف: إنشاء الصناديق السيادية على اختلاف مسمياتها وآلياتها وأهدافها.

ولذا فإن هذا المبحث يعرض للصناديق السيادية في دول مجلس التعاون الخليجي، من حيث الحجم أولاً، ثم هيكل توزيع الاستثمارات داخل هذه الصناديق، مع الأخذ في الاعتبار أن كثيراً من هذه الصناديق لا يكشف عن حجمه أو موجوداته أو أدائه أو استراتيجياته الاستثمارية، وإنما يتم استقاء المعلومات من بعض المنظمات الدولية ومراكز ومعاهد الأبحاث المتخصصة، والتي تختلف منهجياتها وأسس تقديراتها من جهة لأخرى، لأن كلا منها يعتمد على معايير ومعطيات وأسس حساب

خاصة به.

1-2 حجم أصول الصناديق السيادية:

أولت دول مجلس التعاون مزيداً من الاهتمام لاستثمار الموارد المالية الناتجة عن العوائد النفطية، وقد كانت الصناديق السيادية أحد أهم المجالات المتاحة أمامها، بهدف الاستغلال الأمثل لهذه الموارد، وبما يؤدي إلى التنويع الاقتصادي لاستثماراتها ومواردها، بالإضافة لحفظ حقوق الأجيال القادمة.

وقد بلغ إجمالي أصول الصناديق السيادية الخليجية وفقاً لتقديرات معهد صناديق الثروة السيادية عام 2010م حوالي (1425) مليار دولار، ثم ارتفع حجمها إلى (2520) مليار دولار عام 2014م، ليصل إلى (2976.6) مليار دولار في نهاية عام 2016م، مشكلاً ما يزيد عن (40 %) من إجمالي أصول الصناديق السيادية على مستوى العالم، وقد استحوذ جهاز أبو ظبي للاستثمار على المرتبة الأولى بين الصناديق الخليجية، ثم ممتلكات مؤسسة النقد العربي السعودي (ساما)، وجاء في المرتبة الثالثة صندوق الهيئة العامة للاستثمار الكويتي.

وعلى مستوى الدول تأتي دولة الإمارات العربية المتحدة في المرتبة الأولى أيضاً بإجمالي أصول تقدر بحوالي (1262.7) مليار دولار، ثم في المرتبة الثانية تأتي المملكة العربية السعودية بإجمالي أصول تقدر بحوالي (736.3) مليار دولار، ثم تأتي دولة الكويت في المرتبة الثالثة بإجمالي أصول تقدر بحوالي (592.0) مليار دولار، جدول رقم (2).

جدول رقم (2)
حجم أصول الصناديق السيادية الخليجية حتى نهاية عام 2016م

م	الصندوق السيادي	تاريخ الانشاء	حجم الأصول (مليار دولار)	الدولة	إجمالي أصول الدولة
1	جهاز أبو ظبي للاستثمار (Abu Dhabi Investment Authority)	1976	792	الإمارات العربية المتحدة	1262.7
2	مؤسسة دبي للاستثمار (Investment Corporation of Dubai)	2006	200.5		
3	مبادلة للاستثمار (Mubadala Investment Company)	2002	125		
4	مجلس أبو ظبي للاستثمار (Abu Dhabi Investment Council)	2007	110		
5	جهاز الامارات للاستثمار (Emirates Investment Authority)	2007	34		
6	جهاز استثمار رأس الخيمة (RK Investment Authority)	2005	1.2		
8	الأصول الأجنبية لمؤسسة النقد العربي السعودي (ساما) (SAMA Foreign Holdings)	1952	576.3	المملكة العربية السعودية	736.3
9	صندوق الاستثمارات العامة (Public Investment Fund)	2008	160		
10	الهيئة العامة للاستثمار (Kuwait Investment authority)	1953	592	الكويت	592.0
11	هيئة قطر للاستثمار (Qatar Investment Authority)	2005	335	قطر	335
12	صندوق الاحتياطي العام للدولة (State General Reserve Fund)	1980	34	عمان	40
13	صندوق الاستثمار العماني (Oman Investment Fund)	2006	6		
14	شركة ممتلكات قابضة (Holding Company) (Mumtalakat)	2006	10.6	البحرين	10.6
الإجمالي			2976.6		

المصدر: معهد الصناديق الثروة السيادية Sovereign Wealth Fund Institute Website¹

¹ رابط الموقع: <http://www.swfinstitute.org/sovereign-wealth-fund-rankings>

بتاريخ 2017/3/15م

2-2 هيكل الاستثمار في الصناديق السيادية لدول مجلس التعاون الخليجي:

ينبني على الاختلاف حول تعريف الصناديق السيادية فيما بين الهيئات والمنظمات الدولية والخاصة، تباين في تقدير حجم أصولها، وكذا في تحليل استراتيجيات وقنوات الاستثمار لدى تلك الصناديق، حيث يعتمد معظمها على تحليلات وتقديرات بنوك ومؤسسات الاستثمار المبنية على افتراضات وتقديرات تتفاوت في دقتها ومنهجياتها وأسس حسابها، ولذا لا يمكن الجزم بصحة هذه المعلومات أو التحليلات، مما جعل بعض الاقتصاديين يصفها بأنها أقرب للانطباعات منها إلى الحقائق، وكذا الحال بالنسبة لاستثمارات الصناديق السيادية في دول مجلس التعاون؛ حيث لا تتوافر عنها معلومات موثقة من مصادر رسمية (على تفاوت بين هذه الصناديق).¹

وتختلف قرارات استثمار إيداعات الصناديق السيادية بين الدول، فبعضها يقتصر على الاستثمار في الخارج (كي لا يزاحم الاستثمار الحكومي الاستثمار الخاص)، بأدوات وآجال يتم تحديدها، أو تترك لاجتهاد القائمين على تلك الصناديق، والبعض الآخر من الصناديق يتم استثمار إيداعاته في الداخل والخارج، أو في الخارج فقط.²

ومع أن الوضع الطبيعي لحركة رؤوس الأموال والاستثمارات هو انتقالها من الدول ذات معدلات النمو المنخفض (وهي الدول المتقدمة في الغالب) إلى الدول ذات معدلات النمو الأعلى (وتتمثل في عدد من

¹ المنيف، ماجد، صناديق الثروة السيادية ودورها في إدارة الفوائض النفطية، مرجع سابق، ص 66.

² محمد، جعفر هني، صناديق الثروة السيادية من منظور إسلامي، مرجع سابق، ص 9.

الدول النامية)، إلا أن استثمارات الصناديق السيادية في جُلها تتجه إلى الاستثمار في الخارج، وبخاصة في الدول المتقدمة للتحوط ضد الأزمات الداخلية.

وفيما يتعلق بدول مجلس التعاون، فإن استثمارات الخارج تتوزع بين السندات الحكومية، وأسواق المال العالمية، والاستثمارات العقارية، وبعض المجالات الاستثمارية الأخرى. وتختلف نسب كل منها باختلاف استراتيجيات وأهداف الاستثمار الخاصة بكل دولة؛ فمثلا تتجه استثمارات بعض هذه الصناديق للاستثمارات طويلة الأجل وبأدوات ذات العائد ودرجة المخاطرة الأعلى كالاستثمار في أسواق المال العالمية، وأسهم الشركات الكبيرة والصناعات الثقيلة، ومن هذه الصناديق: هيئة أبو ظبي للاستثمار وهيئة الاستثمار القطرية، كما أن استثمارات بعض هذه الصناديق تتجه للاستثمارات قصيرة أو متوسطة الأجل وفي أدوات ذات العائد ودرجة المخاطرة الأقل؛ كالسندات الحكومية مثلا، ومنها استثمارات مؤسسة النقد العربي السعودي (ساما).¹

وقد شكلت استثمارات الصناديق السيادية في دول مجلس التعاون في القطاع المالي النسبة الكبرى من هذه الاستثمارات حيث بلغت حوالي (70 %) من إجمالي الأصول المملوكة لهذه الصناديق، بما فيها استثمارات أسواق المال والسندات والقطاع المصرفي.²

¹ انظر: - المنيف، ماجد، صناديق الثروة السيادية ودورها في إدارة الفوائض النفطية، مرجع سابق، ص 58، 66.

- عبد، أحمد ياسين وآخرين، دور الصناديق السيادية في استثمار الفوائض النفطية، مرجع سابق، ص 179.

² الهيتي، تيزاد عبدالرحمن، نظرة تحليلية: الصناديق السيادية في دول مجلس التعاون لدول الخليج العربية، مجلة التعاون الصناعي، قطر، ع (112)، مارس 2015م، ص 40.

أما التوزيع الجغرافي لاستثمارات الصناديق السيادية في دول مجلس التعاون، فإن قارة أمريكا الشمالية كانت الجهة الأكثر استقطاباً لاستثمارات هذه الصناديق؛ حيث تراوحت نسبتها بين (32- 42 %) من إجمالي هذه الاستثمارات، ثم تأتي قارة أوروبا في المرتبة الثانية لهذه الاستثمارات بنسبة تراوحت بين (20- 35 %)، أما قارة آسيا فلم تحظ إلا بنسبة تراوحت بين (10- 20 %) فقط من استثمارات هذه الصناديق.¹

ويشير البعض إلى أن الخسائر التي مني بها عدد من الصناديق السيادية جراء الأزمة المالية العالمية (2008م) جعلت كثيراً من هذه الصناديق تعيد النظر في استراتيجياتها الاستثمارية؛ حيث بدأت تبتعد عن الأسهم وتتجه إلى الأصول المحمية من التضخم والمتمثلة في السندات.²

ومن جهة أخرى فقد سعى عدد من الصناديق السيادية الخليجية إلى القيام بعمليات استثمارية تمكنت من خلالها من الاستحواذ على نسب من ملكية عدد من المنشآت والمشاريع الرأسمالية المهمة، سواء في الغرب أو الشرق، والجدول الآتي (جدول رقم 3) يعرض لبعض الأمثلة من تلك الاستثمارات، ونسبة الاستحواذ.

¹ وذلك وفقاً لتقرير معهد صناديق الثروة السيادية:

[/http://www.swfinstitute.org/sovereign-wealth-fund-rankings](http://www.swfinstitute.org/sovereign-wealth-fund-rankings)

² حيث قدرت هذه الخسائر حسب مؤسسة مروغان ستانلي بين (500 - 750) مليار دولار، انظر: - العقريب، كمال، تقييم واقع ودور صناديق الثروة السيادية في تحقيق الاستقرار الاقتصادي، مرجع سابق، ص 127.

جدول رقم (3)
نسبة استحواذ عدد من الصناديق السيادية الخليجية في بعض الشركات العالمية

الصندوق السيادي الخليجي	الشركات المستثمر فيها	نسبة الاستحواذ (%)
جهاز أبو ظبي للاستثمار	ويسترون أوريان البريطانية	16
	أبولو مانجمنت الأمريكية	9
	السويس للأسمت المصرية	7.6
صندوق الأجيال الكويتي	شركة فيكتوريا السويسرية	23.8
	شركة الفوسفات الأردنية	9.3
	شركة مرسيدس الألمانية	7.2
جهاز قطر للاستثمار *	شركة فوكس واجن	15
	شركة هوكتيف الألمانية	10
	دويشيه بنك الألماني	6
	بنك كريدييه السويسري	10
صندوق الاستثمارات العامة السعودي **	شركة بوسكو للهندسة والإنشاءات الكورية	38
	شركة أوبر للنقل	5

المصدر: تم أخذ البيانات من مصادر متعددة؛ وهي:
 - صباح نعوش، الصناديق السيادية العربية، موقع الجزيرة نت.¹
 - * <http://www.qia.qa/Default.aspx>
 - ** <https://www.bloomberg.com/news/articles/2015-07-02/saudi-fund-buys-1-1-billion-stake-in-posco-engineering-unit>
 - ** <https://www.ft.com/content/3ac7c982-2879-11e6-8b18-91555f2f4fde>

¹ موقع الجزيرة نت، بوابة المعرفة بتاريخ 2017/3/20م:
<http://www.aljazeera.net/knowledgegate/opinions/2008/11/20/> /
 وانظر أيضاً: محمد، جعفر، صناديق الثروة السيادية من منظور إسلامي، مرجع سابق، ص 11

3-2 توزيع أصول الصناديق السيادية الخليجية:

تتوزع الاستثمارات الخارجية للصناديق السيادية في دول مجلس التعاون الخليجي بين السندات الحكومية وأسواق المال العالمية والاستثمارات العقارية وغيرها، ويختلف تركيب المحفظة الاستثمارية من صندوق لآخر تبعاً لهدف الصندوق والاستراتيجية الاستثمارية الخاصة بكل دولة، والجداول الآتية (من 4 إلى 7)، توضح بعض الأمثلة حول توزيع أصول الصناديق السيادية الخليجية.

جدول رقم (5) توزيع أصول صندوق مؤسسة دبي للاستثمار (Investment corporation of Dubai)		جدول رقم (4) توزيع أصول صندوق جهاز أبو ظبي للاستثمار (Abu Dhabi Investment Authority)	
النسبة المئوية (%)	توزيع الأصول	النسبة المئوية (%)	توزيع الأصول
34	خدمات مالية	42	أسهم الأسواق المتقدمة
18	النقل	10	الأصول السائلة
17	الطاقة والصناعة	10	السندات الحكومية
16	العقارات	10	أسهم الأسواق الناشئة
12	الضيافة	6	الأسهم الخاصة
3	التجزئة وأخرى	5	العقارات
		5	صناديق التحوط والإدارة المستقبلية
		5	الانتماء
		4	البنية التحتية
		4	أسهم الشركات الصغيرة
Source: http://www.sovereignwealthcenter.com/fund/59/Investment-Corp-of-Dubai.html#.WN0T0xhh1E4		Source: sovereignwealthcenter.com/fund/1/Abu-Dhabi-Investment-Authority.html#.WN0UiBhh1E4	

جدول رقم (7) توزيع أصول صندوق الاستثمار العماني (Oman Investment Fund)		جدول رقم (6) توزيع أصول المؤسسة العامة للتأمينات الاجتماعية (General Organization for ¹ Social Insurance)	
النسبة المئوية (%)	توزيع الأصول	النسبة المئوية (%)	توزيع الأصول
40	أصول بنية تحتية	33	الخدمات المالية
40	أصول جيل المستقبل	33	الصناعة
20	أصول تحقيق الاستقرار	12	الاتصالات
		8	التأمين
		8	العقارات
		6	الاسمنت
Source: http://www.sovereignwealthcenter.com/fund/22/Oman-Investment-Fund.html#.WNdYBm994dU		Source: http://www.sovereignwealthcenter.com/fund/67/General-Organization-for-Social-Insurance-New.html#.WNDTfRhh1E4	

¹ من الجدير بالذكر هنا أن هذا الصندوق غير موجود ضمن الصناديق السيادية في تصنيف معهد صناديق الثروة السيادية، وهذا أحد الشواهد التي تفسر أسباب الاختلاف في تقديرات حجم أصول الصناديق السيادية بين المنظمات والمؤسسات الدولية والخاصة.

المبحث الثالث

أثر الصناديق السيادية في الاستقرار الاقتصادي لدول مجلس التعاون الخليجي

تقوم الصناديق السيادية بدور مؤثر وملحوس في التخفيف من حدة الأزمات الاقتصادية العالمية وتداعياتها على الاقتصاد العالمي، وذلك عائد لطبيعة استثماراتها التي تقوم على الآجال الطويلة في الغالب، ولذا فقد قامت بضخ سيولة للاقتصاد العالمي في الوقت الذي امتنع فيه عدد من البنوك الدولية الكبرى في العالم عن ذلك، كما قامت بضخ استثمارات في صناديق البلدان المتأثرة من الأزمات المالية بشكل مباشر، وقد ظهر ذلك واضحا خلال الأزمة الاقتصادية العالمية (2007-2008م)، والتي كان لها آثار اقتصادية إيجابية في الاقتصاد الأمريكي ومعظم الدول الأوروبية، وعدد من دول مجلس التعاون الخليجي.

ويسعى هذا المبحث لعرض الآثار المتوقعة من الصناديق السيادية على الاستقرار الاقتصادي في دول مجلس التعاون الخليجي من خلال تحليل أهم آثار هذه الصناديق على عدد من متغيرات الاقتصاد الكلي.¹

1-3 الصناديق السيادية والتذبذبات في أسعار النفط:

تعاني الدول المصدرة للنفط، كثيراً من التقلبات التي تحدث في أسعار النفط صعوداً وهبوطاً، ولذا فإن الصناديق السيادية تعمل على

¹ من الجدير بالذكر أن هناك صعوبات كبيرة في الحصول على البيانات الخاصة بالصناديق السيادية لاعتبارات كثيرة، كما أن هناك اختلافاً كبيراً أيضاً في تقدير أصول هذه الصناديق بين المصادر والمراكز المتخصصة.

تحقيق نوع من التوازن الاقتصادي للدول المنتجة للنفط ومنها دول مجلس التعاون الخليجي، حيث تساهم بامتصاص جزء من فائض السيولة عند ارتفاع أسعار النفط وزيادة الدخل، وتتمكن من تجنب التوسع المفرط في الإنفاق المحلي وما ينتج عنه من تضخم، وعندما تتخفف أسعار النفط ويقل دخل الدولة تبعاً لذلك، وتعرض موازنات هذه الدول وموازناتها التجارية لحالة من الاختلال؛ فإن الصناديق السيادية يمكن أن تشكل مصدراً إضافياً للدخل، سواء عن طريق الاستفادة من عوائد استثماراتها، أو بالسحب من هذه الصناديق أو بيع بعض أصولها،¹ وتشير بعض البيانات إلى أن العائد السنوي لدولة الكويت من صناديقها الاستثمارية قبل الاحتلال قد زاد على دخلها السنوي من النفط،² مما يمكن القول معه بأن هذه الصناديق تساهم في الاستقرار الاقتصادي

¹ فعلى سبيل المثال: قامت المملكة العربية السعودية مثلاً بسحب حوالي (100) مليار دولار من أصول صندوقها السيادي عام 2015، وهو ما يعادل (14.6 %) من القيمة الإجمالية لأصوله، أما دولة الكويت فقد قامت بسحب حوالي (30) مليار دولار من أصولها في الصندوق السيادي، وهو ما يعادل (5 %) من القيمة الإجمالية لأصوله. انظر:

- Dam Bouyamourn, (2015), Sovereign Wealth Funds in Arabian Gulf Sell off Assets to Plug Fiscal Deficits, The National News, October 17. <http://www.thenational.ae/business/economy/sovereign-wealth-funds-in-arabian-gulf-sell-off-assets-to-plug-fiscal-deficits>

كما أظهرت بيانات معهد صناديق الثروة السيادية (SWF Institute) في تقريرها لشهر ديسمبر 2016م، أن صندوق الأصول الأجنبية لمؤسسة النقد العربي السعودي "ساما" قد انخفضت إلى (576.3) مليار دولار، مقارنة بنحو (598.4) مليار دولار بنهاية الربع الثالث 2016م، أي بحوالي (22.1 %)، موقع أرقام <http://www.argaam.com/ar/article/articledetail/id/469475> بتاريخ 2017/2/12م

² لكحل، نوال، الصناديق السيادية: الاستثمار بين الفرص والمخاوف، مرجع سابق، ص 307.

لهذه الدول.¹

2-3 الصناديق السيادية وتنويع مصادر الدخل:

نظراً لأن الموارد المالية في دول مجلس التعاون الخليجي تعتمد بشكل رئيس على النفط كمصدر للدخل، وهو سلعة قابلة للنضوب²، لذا فإن تنويع مصادر الدخل يعد هدفاً استراتيجياً لهذه الدول³، ومن ذلك العمل على تطوير القطاعات والإيرادات غير النفطية. ولذا فقد سعت دول مجلس التعاون الخليجي لاستخدام جزء من العوائد النفطية لتطوير البنية الأساسية اللازمة لتنمية القطاعات الإنتاجية والخدمية، بالإضافة إلى ادخار جزء من الإيرادات النفطية وتمييتها بالاستثمار الداخلي أو الخارجي، ومن جهة أخرى فإن الاستثمارات الخارجية لهذه الصناديق تمكن الدول من استيراد المعارف والخبرات الفنية التي تؤهلها لتطوير الصناعات الداخلية والبنية التحتية الوطنية، مع إرساء قواعد التنمية، مما سيعمل على تحويل الثروة القابلة للنضوب إلى أصول حقيقية وأصول مالية، تسهم في تحقيق الاستقرار الاقتصادي لهذه الدول، وعدم الاعتماد على مصدر وحيد متذبذب للدخل، ومن أمثلة ذلك: صندوق احتياطي

¹ مع ضرورة مراعاة الفوارق الاقتصادية الكبيرة بين دول الخليج، وبخاصة فيما يتعلق بحجم أصول صناديقها السيادية، والعوائد السنوية المتوقعة منها، ومقدار العجز في الموازنة العامة. انظر: الكوخي، محمد، هل يمكن للصناديق السيادية الخليجية أن تعوّض موارد النفط؟، 28/12/2016 على الموقع الإلكتروني:

- <http://syrian-mirror.net/ar>

² سواء بسبب نضوبه الطبيعي الناتج عن تناقص الكميات، أو النضوب المعنوي الناتج عن تطور المصادر البديلة للطاقة.

³ وقد صرحت عدد من الدول بذلك واشتملت عليه خططها التنموية، ومن ذلك رؤية 2030م في المملكة العربية السعودية، والامارات العربية المتحدة والكويت وقطر والبحرين، ورؤية 2020م في سلطنة عمان.

الأجيال القادمة في الكويت، وصندوق الهيئة العامة للاستثمار السعودي، وصندوق الاحتياط الحكومي في عمان وقطر، وهيئة أبو ظبي للاستثمار في الإمارات العربية المتحدة.¹

3-3 الصناديق السيادية والسياسة المالية:

تقوم السياسة المالية بدور مهم في الاستقرار الاقتصادي لأي دولة من خلال آليات وأدوات متعددة؛ ومن ذلك العمل على تخفيف أثر التغيرات في الإيرادات نتيجة تذبذب أسعار الصادرات، (وعلى الأخص الصادرات من المواد الأولية)، والتي تؤثر في جميع القطاعات الاقتصادية، عن طريق إيجاد مصادر دخل أخرى مساعدة، ومنها الصناديق السيادية؛ ومن هنا تتضح العلاقة الكبيرة بين أهداف إنشاء الصناديق السيادية والسياسة المالية. فالإيرادات المالية لدول مجلس التعاون الخليجي إجمالاً تعتمد أساساً على الإيرادات النفطية التي تنسم بالتذبذب وعدم الاستقرار بالإضافة إلى عدم اليقين أو التأكد للمستقبل، مما ينعكس بصورة مباشرة على درجة الاستقرار الاقتصادي، وهذه الحالة لا تختص بها دول مجلس التعاون الخليجي فقط، بل تشمل غالبية الدول المنتجة للنفط في العالم، ومن هنا فإن الصناديق السيادية تسهم في إدارة

¹ انظر:

- المنيف، ماجد، صناديق الثروة السيادية ودورها في إدارة الفوائض النفطية، مرجع سابق، ص 59-60.
- العقريب، كمال، تقييم واقع ودور صناديق الثروة السيادية في تحقيق الاستقرار الاقتصادي، مرجع سابق، ص 121.
- سلمان، هزاع داود، الصناديق السيادية ودورها في الاقتصاد العالمي، مرجع سابق، ص 209.
- ابن لكل، نوال، الصناديق السيادية: الاستثمار بابين الفرص والمخاوف، مرجع سابق، ص 307، 315-316.

الاقتصاد الكلي للفوائض الضخمة للحساب الجاري، من خلال تحويل فائض الدخل إلى صناديق الاستثمار السيادية، مما يؤدي إلى تخفيف الضغوط التضخمية في حال الفائض، وضعف الطاقة الاستيعابية للاقتصاد الوطني، كما أنه في حال نقص الموارد المالية يتم اللجوء لهذه الصناديق لتغطية أو تخفيف العجز.

وهذا ما حفز عدداً من الدول المصدرة للنفط لإنشاء صناديق استقرار العوائد النفطية (Oil Stabilization Funds)، على اختلاف بين الدول في مرجعيتها ونطاق عملها وظروف إنشائها واستراتيجيات استثماراتها؛ ومن هذه الصناديق: صندوق استقرار العائدات في قطر، وصندوق الاحتياطي العام في الكويت، وصندوق احتياطي المشاريع الاستراتيجية في البحرين¹، والهدف الرئيس لإنشاء هذه الصناديق هو المساهمة في الاستقرار الاقتصادي الكلي، عن طريق استقرار الانفاق العام، وبرمجة تدفق الإيرادات المالية (النفطية) إلى الموازنة، مع العمل على امتصاص الفائض النقدي خارج الاقتصاد، وذلك بالإضافة إلى هدف زيادة الشفافية في إدارة الإيرادات النفطية والسياسة المالية.²

4-3 الصناديق السيادية واستثمار الاحتياطيات من العملات الأجنبية:

تقوم الصناديق السيادية أحياناً باستثمار الاحتياطيات الموجودة لدى الدولة من العملات الأجنبية التي تمثل صمام الأمان لقدرة الدولة على

¹ وقد توصلت إحدى الدراسات إلى أن (21) دولة من أصل (31) دولة نفطية شملتها تلك الدراسة، لديها صناديق بشكل استقرار العوائد غرضها الرئيس أو أحد أغراضها. انظر:

- Rolando Ossowski (et al.), Managing the Oil Revenue Boom: The Role of Fiscal Institutions, Occasional Paper; 260 (Washington, DC: International Monetary Fund, 2008).

² المنيف، ماجد، صناديق الثروة السيادية ودورها في إدارة الفوائض النفطية، مرجع سابق، ص 71.

تحويل عملتها الوطنية إلى عملات أخرى لتمويل شراء ما تحتاجه من العالم الخارجي، ومن المعلوم أن من ضمن معايير ملاءة الاقتصاد لأي دولة هو حجم الاحتياطيات التي تملكها، ومن ذلك قيام مؤسسة النقد العربي السعودي مثلاً بإدارة الفوائض النفطية والاحتياطيات الدولية معاً، كما أن بعض الدول توكل أمر إدارة وتنمية الاحتياطيات الأجنبية للصندوق السيادي.¹

ومن جهة أخرى، فإن الصناديق السيادية يمكن أن تساهم في تحويل الثروات بين الأجيال، من خلال بعض صناديقها الخاصة بذلك، مما يسمح للأجيال القادمة بالاستفادة من الوضع المالي الجيد في الوقت الحالي وتحقيق الاستقرار مستقبلاً.

5-3 الصناديق السيادية والاستقرار الاقتصادي العالمي:

تساهم استثمارات الصناديق السيادية طويلة الأجل في تحقيق المزيد من الاستقرار الاقتصادي على المستوى الدولي، لأن هذه الصناديق لا تعتمد إلى تسهيل أصولها المالية بسرعة عند تدهور الأسواق، بل إنها تقوم بضخ السيولة في الأسواق المالية العالمية وتزويد رؤوس الأموال، لأنها تنتهج سياسة الاستثمار طويل الأجل التي تمكنها من التغلب على التغيرات الآنية في الأسواق، ولذا فهي تقوم بدور مهم في تحقيق التوازن الاقتصادي العالمي؛ حيث تنقل الفوائض المالية من الدول التي يتوافر لديها فوائض مالية إلى الدول التي تعاني من عجوزات مالية، كما أنها من جهة أخرى تقوم بنقل الفوائض المالية من الدول التي لا يمكن لاقتصاداتها المحلية استيعابها إلى الدول التي لديها إمكانات

¹ لكحل، نوال، الصناديق السيادية: الاستثمار بين الفرص والمخاوف، مرجع سابق، ص 308.

أكبر لاستيعاب هذه الأموال، وقد ساهمت الصناديق السيادية في تحمل أعباء بعض البنوك والمؤسسات المالية الغربية، ووفرت لها مبالغ تقدر بمليارات الدولارات أثناء الأزمة المالية العالمية¹ من أجل تحقيق الاستقرار في الأسواق المالية الدولية.²

¹ حيث قامت الصناديق السيادية خلال الفترة (مايو 2007 - يناير 2008) بشراء (65) مليار دولار من أسهم مختلف الشركات والمؤسسات المالية في السوقين الأمريكي والأوروبي. انظر:

- بوفليج، نبيل، دور صناديق الثروة السيادية في معالجة الأزمة المالية والاقتصادية العالمية، مرجع سابق، ص 101-102.
- انظر:
- العقريب، كمال، تقييم واقع ودور صناديق الثروة السيادية في تحقيق الاستقرار الاقتصادي، مرجع سابق، ص 130.
- لكل، نوال، الصناديق السيادية: الاستثمار ببيتين الفرص والمخاوف، مرجع سابق، ص 315.
- مجلخ، سليم، حمادة، كمال (مشارك)، صناديق الثروة السيادية وعلاقتها بالأزمة المالية والاقتصادية العالمية: دراسة حالة الجزائر، مجلة مركز دراسات الكوفة، ع (37)، 2015م، ص 280.

الخاتمة

أولاً : النتائج:

يمكن إجمال أهم نتائج هذه الدراسة في الآتي:

- تختلف مبررات ودوافع إنشاء الصناديق السيادية من دولة لأخرى، إلا أن الهدف الرئيس يتمثل في الاستعداد للنضوب الطبيعي للموارد المتاحة، والحاجة إلى إيجاد أصول جديدة لتعويض الانخفاض المحتمل في الدخل الوطني، بالإضافة إلى عدم قدرة اقتصادات بعض الدول على استيعاب الفوائض المالية المتراكمة.
- تعد الصناديق السيادية أداة مهمة للادخار وتحقيق الاستقرار الاقتصادي، كما أنها وسيلة ناجعة لتحويل جزء من الثروة الحالية للأجيال القادمة.
- تختلف تقديرات حجم أصول الصناديق السيادية على المستوى الدولي وعددها من جهة لأخرى، تبعاً لاختلاف معايير التصنيف بين الجهات والمنظمات والمراكز المتخصصة.
- تشكل الصناديق السيادية الخليجية ما يزيد عن (40 %) من إجمالي أصول الصناديق السيادية على مستوى العالم في الوقت الحاضر، وقد استحوذ جهاز أبو ظبي للاستثمار على المرتبة الأولى بين الصناديق الخليجية، والمرتبة الثالثة على المستوى العالمي.
- تنتزع الاستثمارات الخارجية للصناديق السيادية الخليجية بين السندات الحكومية، وأسواق المال العالمية، والاستثمارات العقارية، وبعض المجالات الاستثمارية الأخرى، بنسب متفاوتة ترجع إلى اختلاف

استراتيجيات وأهداف الاستثمار الخاصة بكل دولة، وقد شكلت الاستثمارات في القطاع المالي النسبة الكبرى من هذه الاستثمارات، حيث بلغت حوالي (70 %) من إجمالي الأصول المملوكة لهذه الصناديق.

- استقطبت قارة أمريكا الشمالية النسبة الكبرى لاستثمارات الصناديق السيادية الخليجية؛ حيث تراوحت نسبتها بين (32- 42 %) من إجمالي هذه الاستثمارات، ثم تأتي قارة أوروبا في المرتبة الثانية لهذه الاستثمارات بنسبة تراوحت بين (20- 35 %)، في حين أن قارة آسيا لم تحظ إلا بنسبة يسيرة تراوحت بين (10- 20 %) فقط من استثمارات هذه الصناديق.

- سعى عدد من الصناديق السيادية الخليجية إلى القيام بعمليات استثمارية تمكنت من خلالها من الاستحواذ على نسب في ملكية عدد من المنشآت والمشاريع الرأسمالية المهمة على المستوى الدولي.

- يغلب على الصناديق السيادية طابع الاستثمارات طويلة الأجل، مما يسمح لها بالصمود أمام ضغوط الأسواق في أوقات الأزمات، والمساهمة في تخفيف حدة التقلبات، بالإضافة إلى الحد من آثار الدورات الاقتصادية.

- يساعد وجود الصناديق السيادية على معالجة الخلل الهيكلي الموجود في بعض الدول النامية وبخاصة الدول النفطية، ويساعد في تنويع الاقتصاد وزيادة مصادر الدخل.

- تعمل الصناديق السيادية على تحقيق نوع من التوازن الاقتصادي للدول المنتجة للنفط ومنها دول مجلس التعاون الخليجي، حيث تساهم

بامتصاص جزء من فائض السيولة عند ارتفاع أسعار النفط وزيادة الدخل، كما أنها تشكل مصدراً إضافياً للدخل عند انخفاض الأسعار؛ سواء عن طريق الاستفادة من عوائد الاستثمارات، أو بالسحب منها، أو بيع بعض أصولها.

- تساهم الصناديق السيادية في رفع كفاءة التوزيع للإيرادات المتحققة من الفوائض السلعية، كما أنها تعزز سيولة الأسواق بشكل عام، حتى في فترات الضغوط المالية العالمية.

- يساعد وجود الصناديق السيادية السلطات الاقتصادية في الدولة لاستخدام السياسات المالية الملائمة سواء في حال الفائض أو العجز.

- ساهمت الصناديق السيادية من خلال حجم أصولها الكبير بتحقيق الاستقرار الاقتصادي الدولي، وذلك عن طريق توفير السيولة للاقتصاد العالمي في حال الأزمات التي تعرضت لها الأسواق المالية الدولية.

- وضعت مبادئ سانتيافو الخطوط العريضة التي يمكن من خلالها تنظيم وحوكمة الصناديق السيادية، ومراعاة مصالح الدول المالكة للصناديق السيادية والدول المتلقية لاستثماراتها.

ثانياً: المقترحات:

من أبرز الاقتراحات التي تراها الدراسة ما يأتي:

- العمل على توزيع الاستثمارات والمشاركات الاستثمارية للصناديق السيادية في دول ومناطق مختلفة، وفي أصول متنوعة عن طريق شراء حصص في مختلف القطاعات، وعدم التركيز على احتواء شركات أو

مؤسسات أو قطاعات محددة، أو الاستثمار في دول بعينها، مع العمل على توجيه جزء من استثمارات هذه الصناديق للداخل.

- العمل على الالتزام بمبادئ سانتياغو، ومن أهمها الشفافية والوضوح وإمكانية المساءلة، وذلك للحد من مخاوف الدول المستقبلية لاستثمارات الصناديق السيادية الخليجية، وطمأنة الرأي العام الداخلي حول إدارة المال العام.

- ضرورة تنسيق أعمال وبرامج الصناديق السيادية مع السياسة المالية للدولة، وتحديد ضوابط الإيداع والسحب والاستثمار، حتى تكون الصناديق أحد الأدوات المساعدة في تحقيق الاستقرار الاقتصادي.

- العمل على تأسيس لجنة تابعة للأمانة العامة لمجلس التعاون مهمتها تنسيق أهداف الصناديق الخليجية السيادية؛ بحيث تكون متكاملة فيما بينها، وتتجنب الازدواجية في أنشطتها الاستثمارية.

- العمل على دراسة والاستفادة من تجارب وسياسات الصناديق السيادية في الدول الأخرى.

قائمة المراجع

أولاً : المراجع العربية:

- ابن لكحل، نوال، (2013م) الصناديق السيادية: الاستثمار بين الفرص والمخاوف، مجلة دفاتر البحوث العلمية، المركز الجامعي، ع (13)، تيبازة، الجزائر.
- بوعتروس، عبدالحق، (ديسمبر 2012م) الاستراتيجيات الاستثمارية لصناديق الثروة السيادية: دراسة تحليلية، مجلة العلوم الادارية والاقتصادية، اليمن، ع (9، 10).
- بوفليح، نبيل، (خريف ٢٠٠٩م، شتاء 2010م) دور صناديق الثروة السيادية في معالجة الأزمة المالية والاقتصادية العالمية، مجلة بحوث اقتصادية عربية، مركز دراسات الوحدة العربية، مصر، مج (16، 17)، ع (48-49).
- بوفليح، نبيل، دور صناديق الثروة السيادية في تمويل اقتصاديات الدول النفطية: الواقع والآفاق مع الاشارة إلى حالة الجزائر، رسالة دكتوراه غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3، 2010-2011م،
- سلمان، هزاع داود، محمد، محمد ناجي (مشارك)، (آذار 2012م) الصناديق السيادية ودورها في الاقتصاد العالمي، مجلة آداب الكوفة، مج (5)، ع (11).
- صندوق النقد الدولي، (أكتوبر 2007) تقرير الاستقرار المالي العالمي.
- عبد، أحمد ياسين، محمود، عماد علي (مشارك)، محيسن، علي راضي (مشارك)، (2016م) دور الصناديق السيادية في استثمار

الفوائض النفطية، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة، العدد (49).

- العقريب، كمال، (2014م) تقييم واقع ودور صناديق الثروة السيادية في تحقيق الاستقرار في الاقتصاد العالمي، مجلة الاقتصاد الجديد، مج (1)، ع (10).

- فرج، شعبان، دباغي، مريم (مشارك)، (20-30 أبريل 2015م) صناديق الثروة السيادية ومساهمتها في رسم المشهد المالي العالمي، الملتقى الدولي الثالث حول موقع صناديق الثروة السيادية ضمن النظام المالي العالمي ودورها في تحقيق الاستقرار، جامعة خميس مليانة، الجزائر.

- قدي، عبد المجيد، (2009م) الصناديق السيادية والأزمة المالية الراهنة، مجلة اقتصاديات شمال أفريقيا، الجزائر، ع (8).

- مجلخ، سليم، حمّانة، كمال (مشارك)، (2015م) صناديق الثروة السيادية وعلاقتها بالأزمة المالية والاقتصادية العالمية: دراسة حالة الجزائر، مجلة مركز دراسات الكوفة، ع (37).

- محمد، جعفر هني، (2015م) صناديق الثروة السيادية من منظور إسلامي، مجلة اقتصاديات شمال أفريقيا، الجزائر، العدد (13).

- المنيف، ماجد عبد الله، (صيف ٢٠٠٩م) صناديق الثروة السيادية ودورها في إدارة الفوائض النفطية، مجلة بحوث اقتصادية عربية، مركز دراسات الوحدة العربية، مصر، مج (16)، ع (٤٧).

- الهيتي، توزاد عبدالرحمن، (مارس 2015م) نظرة تحليلية: الصناديق السيادية في دول مجلس التعاون لدول الخليج العربية، مجلة التعاون الصناعي، قطر، ع (112).

- نصير، أحمد، فرحات، سليمان زواري(مشارك)، (2015م) دراسة تحليلية لمدى امتثال صناديق الثروة السيادية لمبادئ "سانتياغو"، ضمن أبحاث المؤتمر الأول: السياسات الاستخدامية للموارد الطاقوية بين متطلبات التنمية القطرية وتأمين الاحتياجات الدولية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة سطيف 1، الجزائر.

ثانياً: المراجع الأجنبية:

- Dam Bouyamourn, (2015), Sovereign Wealth Funds in Arabian Gulf Sell off Assets to Plug Fiscal Deficits, The National News, October 17.
- Epstein, Richard A., and Amanda M. Rose, (2009), "The regulation of sovereign wealth funds: the virtues of going slow", Law School, University of Chicago Law Review, Vol. 76, No. 111.
- Griffith-Jones, Stephanie, and José Antonio Ocampo. (2008), Sovereign wealth funds: A developing country perspective, Paper prepared for the workshop on Sovereign Wealth Funds organized by the Andean Development Corporation, London, February 18.
- Hanan Naser, (2016), The Role of the Gulf Cooperation Council's Sovereign Wealth Funds in the New Era of Oil, International Journal of Economics and Financial Issues, 6(4), 1657-1664. available at <http://www.econjournals.com>
- Idriss Mrani Alaoui, (2012), Sovereign Wealth Funds, Grande Ecole Program – Finance Major, HEC Paris.
- International Monetary Fund, (2008), Sovereign Wealth Funds: A Work Agenda, February 29.
- Iosif, Moldovan, et al. (2013), Arguments for The Establishment of A Sovereign Investment Fund In Romania. Studies in Business and Economics, 8(2).
- Rolando Ossowski (et al.), (2008), Managing the Oil Revenue Boom: The Role of Fiscal Institutions, Occasional Paper; 260 (Washington, DC: International Monetary Fund).

- Shai Bernstein, Josh Lerner, and Antoinette Schoar, (2009), The Investment Strategies of Sovereign Wealth Funds, Working Paper (09-112), Harvard Business School.
- Udaibir S. Das, Adnan Mazarei, and Han van der Hoorn (edited), (2010), Economics of sovereign wealth funds issues for policymakers, International Monetary Fund, Washington, D. C.

ثالثاً: مواقع الكترونية

اسم الموقع	الرابط الالكتروني
الجزيرة نت، بوابة المعرفة	http://www.aljazeera.net/knowledgegate/opinions/2008/11/20/
موقع أرقام	http://www.argaam.com/ar/article/articledetail/id/469475
صندوق النقد الدولي	http://www.imf.org/external/index.htm
مركز الثروة السيادية	http://www.sovereignwealthcenter.com/home.html
معهد صناديق الثروة السيادية	http://www.swfinstitute.org/fund-rankings/