

صناديق الثروة السيادية كآلية لتطوير التمويل الإسلامي

- رؤية مستقبلية -

Sovereign wealth funds as a mechanism for development of islamic finance

-Future vision-

د. ولد عابد عمر^[*]

إسناد محاضر ب

جامعة حسينية بن بوعلي بالشلف - الجزائر

تاريخ النشر: 01 جوان 2018

تاريخ قبول النشر: 28 ماي 2018

تاريخ الارسال للنشر: 08 ماي 2018

ملخص:

تكتسي صناديق الثروة السيادية أهمية اقتصادية باعتبارها أوعية ادخارية حكومية مهمة ذات استراتيجية استثمارية طويلة المدى ، ولها الدور الكبير في التنمية الاقتصادية والاجتماعية والحفاظ على موارد المجتمع وتنميته في إطار التنمية المستدامة. لذا تهدف هذه الدراسة إلى بحث عن إمكانية استفادة الصناعة المالية الإسلامية من هذه الصناديق ، وماذا يمكن أن تقدمه هذه الأخيرة للصناعة المالية الإسلامية الناشئة ، وللوصول إلى هذا الهدف يبدأ البحث بتوضيح الأدب الاقتصادي والمالي المتعلق بالموضوع ، وكذا أهمية الخدمات التي يمكن أن تقدمها الصناديق السيادية للصناعة المالية الإسلامية. وقد توصلت الدراسة إلى عدة مقترحات تساهم في إمكانية الاستفادة من الصناديق السيادية بما يمكن أن يقدم دعما كبيرا للصناعة المالية الإسلامية.

الكلمات المفتاحية: الصناديق الثروة السيادية ، الصناعة المالية الإسلامية ، ضبط الموارد.

تصنيف G21,G28:JEL

Abstract:

Sovereign wealth funds are of economic importance as an important savings vessels governmental long-term investment strategy, and have a great role in the economic and social development and the preservation of resources and development of society in the context of sustainable development. This study aims to examine the possibility of Islamic financial industry from these funds benefit, and what can be provided by the latter for Islamic financial industry emerging, and to reach this goal the search begins to explain the economic and financial literature on the topic, as well as the importance of the services which can be provided by sovereign funds for Islamic Financial industry . The study found several proposals contribute to the possibility of benefiting from including sovereign funds can provide significant support for Islamic financial industry.

Key words: sovereign wealth funds, the Islamic finance industry, adjust the resources

JEL Classification Codes: G21,G28

تمهيد

تعتبر الصناديق السيادية ظاهرة ليست بالجديدة على الساحة المالية العالمية ، حتى وإن عرفت نموا سريعا في نهاية القرن العشرين وبدايات الألفية الثالثة. حيث تعود هذه الصناديق إلى خمسينيات القرن العشرين عندما أنشأت دولة الكويت هيئة الاستثمار الكويتية سنة 1953 ، وصناديق الثروة السيادية مؤسسات تابعة للحكومات وتستخدم الأموال العامة في عمليات الاستثمار ذات الأمد الطويل خارج دول المنشأ. وتلعب هذه الصناديق ، لاسيما الخليجية منها ، دورا بارزا على الساحة الاقتصادية العالمية. وارتفع عدد الصناديق السيادية في العالم وازدادت موجوداتها وتوسعت استثماراتها على أثر تطور الاقتصاد العالمي منذ منتصف التسعينيات من القرن المنصرم الذي شهد تأسيس منظمة التجارة العالمية وإبرام اتفاقات متعددة الأطراف ترمي إلى تحرير التجارة الخارجية وحركات رأس المال الأجنبي.

والسؤال الراهن اليوم حول مدى اهتمام هذه الصناديق بالدخول في استثمارات على أسس القواعد الإسلامية ، والدخول في عمليات المصرفية الإسلامية ، من أجل دعم هذا القطاع الذي بدأ يتباطأ مع تضرر مراكزه في منطقة الخليج العربي وماليزيا بسبب الأزمة المالية العالمية ، إلا أن هناك فرصة انتعاش تتمثل في الانتقال إلى اقتصاديات غربية تسعى لتعزيز مراكزها المالية. ولا تزال هناك عقبات تنظيمية

تعيق بناء نظام مصرفي إسلامي عبر الحدود ، كما أن التوفيق بين مختلف المدارس الفكرية يمثل إحدى العقبات الرئيسية أمام الصناعة الناشئة فيما تسعى للنمو في دول أوروبية تضم أعداداً كبيرة من المسلمين.

ومع توسع القطاع إلى بلدان غير إسلامية أصبحت الحاجة أشد إلى تثقيف الآخرين بجدوى التمويل الإسلامي وأهميته في الحفاظ على الاستقرار في النظام المالي العالمي ، ومع توفر كفاءات مصرفية كثيرة بعد انهيار النظام المصرفي الغربي لم يعد نقص الموظفين ذوي المعرفة بالتمويل الإسلامي يشكل تحدياً ، لكن الأزمة قد تكون مفيدة ، حيث أتاح تراجع السوق للباحثين والمشرعين والمصرفيين فرصة لتقييم الهياكل بما فيها صكوك السندات الإسلامية ، التي لا تزال تحت الضوء فيما تتجادل الهيئات المختلفة بشأن أي الأدوات مطابق للشريعة الإسلامية ، فقد قل إصدار الصكوك التي كانت في السابق تنتشر بشكل كبير ، إذ لم تكن هناك أي إصدارات في منطقة الخليج العربي خلال الربع الأول من 2009 ، وبتزايد النشاط في قطاع الإقراض الإسلامي مع نجاح كيانين تابعين لحكومة دبي في إعادة تمويل نحو 2.8 مليار دولار من خلال القواعد الإسلامية ، لكن بعض الخبراء لا يزالون غير مقتنعين بأن السوق ستعود إلى مستوياتها العالية السابقة.

وإذا علمنا أن المصرفية الإسلامية توفر ضمانات عالية من الربح والابتعاد عن المضاربات القابلة للخسارة ، فإن ذلك يتماشى مع سياسات صناديق الثروة السيادية التي تحاول أن تبتعد عن الأسهم وتتجه إلى السندات المحمية من التضخم ، لأنها تعتبر أكثر أماناً ، وقد شهد قطاع الصناديق السيادية الذي يبلغ حجمه نحو ثلاثة تريليونات دولار ، الذي يستثمر ثروات الدول للأجيال القادمة . تقلبات حادة خلال الأزمة ، وخسر عشرات المليارات من الدولارات بسبب تراجع الأسهم العالمية.

إشكالية الدراسة: وعليه وبناء على ما سبق نهدف من خلال هذه الدراسة الإجابة على الإشكالية التالية:

كيف يمكن أن تساهم الصناديق الثروة السيادية في دعم وتطوير التمويل الإسلامي؟

فرضية الدراسة

تساهم صناديق الثروة السيادية في تطوير التمويل الإسلامي من خلال الاستثمار في الأدوات المالية الإسلامية.

أهمية الدراسة

تبرز أهمية بحثنا في كونه يتطرق إلى موضوع جديد على الساحة الاقتصادية العالمية لا يزال يثير الكثير من الجدل بين مختلف المفكرين والباحثين الاقتصاديين حول مدى جدوى مثل هذه الصناديق وتداعياتها المحتملة على اقتصاديات البلدان المالكة والبلدان المستقبلة لاستثماراتها ، ومن جهة أخرى ونظراً حداثة ظاهرة صناديق الثروة السيادية مقارنة بظواهر اقتصادية أخرى.

أهداف الدراسة

نسعى من خلال هذه الدراسة تحقيق الأهداف التالية:

إلقاء الضوء على مفهوم الصناديق ثروة السيادية.

تحديد موقع الصناديق السيادية ضمن النظام المالي العالمي.

تعرف على تجربة الجزائر في مجال الصناديق الثروة السيادية.

الكشف عن دور الصناديق السيادية في التمويل الإسلامي.

منهجية الدراسة

من أجل الإلمام بالموضوع بشكل جيد قمنا باستخدام المنهج الوصفي بهدف جمع أكبر قدر من المعلومات والمفاهيم التي تخص صلب الموضوع من أجل دراسة خلفية نظرية ، حيث قمنا بالاعتماد على الكتب ومقالات وأبحاث أكاديمية وتتضمن الورقة البحثية العناصر الآتية:

ماهية صناديق الثروة السيادية ؛

موقع الصناديق السيادية في النظام المالي العالمي ؛

صندوق الثروة السيادية الجزائري ؛

واقع الصناديق السيادية في الاقتصاد الإسلامي

الطريقة: سيتم دراسة المتغيرين وذلك من أجل الربط بينهما والوصول الى نتائج الدراسة ، في البداية سنتطرق إلى:

المحور الأول: ماهية الصناديق الثروة السيادية

تعتبر الصناديق السيادية ظاهرة ليست بالجديدة على الساحة المالية العالمية ، حتى وإن عرفت نموا سريعا في نهاية القرن العشرين وبدايات الألفية الثالثة. حيث تعود هذه الصناديق إلى خمسينيات القرن العشرين عندما أنشأت دولة الكويت هيئة الاستثمار الكويتية سنة 1953 ، ليتوالى إثر ذلك في السبعينيات وما بعدها ظهور صناديق أخرى في سنغافورة والإمارات العربية المتحدة حتى وصلت في منتصف سنة 2014 إلى 75 صندوقا.

تعريف صناديق الثروة السيادية.

تعريف صندوق النقد الدولي :صناديق الثروة السيادية عبارة عن صناديق استثمار ذات غرض خاص تملكها الحكومة العامة ، وتنشئ الحكومة العامة صناديق الثروة السيادية لأغراض اقتصادية كلية ، وهي تحتفظ بالأصول أو تتولى توظيفها أو إدارتها لتحقيق أهداف مالية مستخدمة في ذلك استراتيجيات استثمارية تتضمن الاستثمار في الأصول المالية الأجنبية¹.

تعريف معهد صناديق الثروة السيادية : *الصندوق السيادي عبارة عن صندوق استثمار حكومي مكون من أصول مالية على غرار الأسهم والسندات وغيرها من الأدوات المالية علما أن موارد الصندوق تتشكل من فائض ميزان المدفوعات أو الموازنة العامة أو نواتج عمليات الخصخصة أو إيرادات الصادرات السلعية².

ووفقا لهذا التعريف فإن صندوق الثروة السيادية لا يتضمن صناديق التقاعد الحكومية والشركات الاقتصادية المملوكة للدولة بالإضافة إلى احتياطات الصرف المدارة من قبل السلطات النقدية والمستعملة لتحقيق أهداف السياسة النقدية ، فصناديق الثروة السيادية ما هي إلا ترتيبات استثمار ذات غرض خاص تملكها الحكومة ، وتنشئها لأغراض اقتصادية كلية ، وهي صناديق تحتفظ بالأصول أو تتولى توظيفها أو إدارتها لتحقيق أهداف مالية ، مستخدمة في ذلك استراتيجيات تتضمن الاستثمار في الأصول المالية الأجنبية.

دوافع إنشاء صناديق الثروة السيادية.

تتمثل المبررات إنشاء صناديق الثروة السيادية فيما يلي:

التحسب للنضوب الطبيعي للمورد والحاجة لبناء أصول أخرى تدر دخلا يعوض نضوب الأصل الحالي ، واستغلال إيراداته من قبل الجيل الحالي ، وهو ما اصطلح عليه بتحقيق العدالة بين الأجيال وبمقتضى ذلك الاعتبار فقط ، فإن البلدان التي يكون فيها العمر الزمني لاحتياطي الأصل الناضب قصيرا ، يكون الحافز لديها أكبر للدخار من تلك البلدان التي يكون العمر الزمني لاحتياطيها أطول كبلدان الخليج مثلا ، حيث يتراوح فيها ذلك العمر بمستويات الإنتاج الحالية بين عشرين إلى أكثر من مائة عام وبمتوسط 75 عاما لبلدان الخليج مجتمعة ، أما إذا ألقينا نظرة شاملة على النضوب أي تقلص الطلب على النفط بسبب البدائل بغض النظر عن النضوب وأضفنا إلى ذلك أن العمر الزمني للاحتياطي غير ثابت إذ يمكن أن ينخفض بالاستغلال المفرط ويمكن أن يرتفع بالتطور التقني وزيادة الاستثمار لتطوير الاحتياطي ، فعندها يصبح العمر الزمني الاحتياطي حينئذ غير ذي أهمية بالنسبة لقرار إنشاء الصندوق الادخاري من عدمه³.

أما المبرر الثاني لإنشاء صناديق الثروة السيادية فيتعلق بالطاقة الاستيعابية للاقتصاد الوطني وإمكانات تنويع قاعدته ، وهذه تعتمد على حجم الاحتياطي والإنتاج ، وبالتالي حجم العائدات بالنسبة للفرد وكذلك حجم الاقتصاد مقارنة بتلك العائدات ، وعوامل أخرى مرتبطة بالإمكانات الحالية والممكنة لذلك الاقتصاد ، وهذا يعني أن اقتصادات البلدان صغيرة الحجم قليلة السكان ، وذات إمكانات التنويع المحدودة ، يكون لديها حافز أكبر لإنشاء صناديق لادخار أو استثمار العوائد النفطية ولكن حتى تلك الاعتبارات قد تتغير عبر الزمن ، ونتيجة للسياسات الاقتصادية فالطاقة الاستيعابية للاقتصاد الوطني تتزايد وتتغير محدداها ، وإمكانات التنويع لها ديناميكية وتعتمد أيضا على السياسات الاقتصادية ، وهناك أمثلة كثيرة من منطقة الخليج وغيرها ساهمت فيه الإيرادات الآتية والسياسات إما في بناء هياكل وعلاقات زادت من درجة التنويع الاقتصادية أو تثبطه⁴.

إن تعرض احتياطات الصرف الأجنبي لمخاطر مرتبطة بتقلبات معدلات الفائدة وسعر الصرف الأجنبي يفرض على الدول تنويع مجالات توظيف هذه الاحتياطات ، وهو ما يمكن القيام به عن طريق إنشاء صناديق سيادية تقوم باستثمار جزء من هذه الاحتياطات في أصول مالية متنوعة مما يؤدي إلى التقليل من المخاطر.

يمكن لصناديق الثروة السيادية أن تساعد في نقل التكنولوجيا إلى الدول المالكة حيث تؤدي الاستثمارات المباشرة والغير مباشرة لهذه الصناديق في الدول المتقدمة إلى توسيع حجم المبادلات (الاقتصادية بما فيها عمليات نقل التكنولوجيا والمعارف).⁵

أهداف صناديق الثروة السيادية

تتمثل أهداف صناديق الثروة السيادية فيما يلي⁶:

حماية الاقتصاد والموازنة العامة من خطر الصدمات الخارجية الناتجة عن التقلبات الحادة في مداخل الصادرات.

تنويع مداخل البلد وبالتالي التقليل من الاعتماد على صادرات السلع الغير متجددة.

تعظيم عوائد احتياطات الصرف الأجنبية.

مساعدة السلطات النقدية على امتصاص السيولة الغير مرغوبة.

توفير أداة لتمويل برامج التنمية الاقتصادية والاجتماعية.

تحقيق النمو المستدام "طويل الأجل" لرأس المال في البلدان المالكة للصناديق.

مميزات صناديق الثروة السيادية

تتميز صناديق الثروة السيادية عن غيرها من الهيئات المالية الأخرى بمجموعة من الخصائص التي يمكن ذكرها فيما يلي⁷:

تميز عن البنوك المركزية من حيث أهدافها ، فهي تسعى إلى الاستثمار وليس إلى إدارة السياسة النقدية وسياسة الصرف ، ويغلب على محفظه أصولها الاستثمار في الأسهم في حين أن البنوك المركزية ولكونها ملزمة بالاحتفاظ بمستوى معين من السيولة لمواجهة التغيرات في أسعار الصرف ، تستثمر أساسا في السندات.

تميز عن صناديق المعاشات العمومية لكون موارد هذه الأخيرة تأتي أساسا من الاشتراكات من جهة وهي هدف إلى تمويل معاشات الأجيال القادمة من جهة ثانية.

تميز عن المؤسسات ، حيث تأخذ المؤسسات العمومية شكل شركات تجارية وتخضع بموجب ذلك للقانون التجاري ، والأمر ليس كذلك بالنسبة للصناديق السيادية التي هي عبارة عن صناديق استثمار ووظيفة الشركات الأساسية هي إنتاج السلع والخدمات في حين أن الوظيفة الأساسية للصناديق السيادية هي استثمار الأصول المالية.

5.أنواع صناديق الثروة السيادية

تنشئ الحكومات صناديق الثروة السيادية لأسباب عديدة. وتشير تحليلات صندوق النقد الدولي إلى وجود عديد من تصنيفات:

1.5. يتم تصنيف الصناديق السيادية تبعا إلى هدفها الأساسي وهي:

صناديق الاستقرار: التي يتمثل هدفها الأساسي في حماية الميزانية والاقتصاد ككل من تذبذبات أسعار سلع النفط في العادة.

صناديق الادخار للأجيال القادمة: التي تهدف إلى تحويل الأصول غير المتجددة إلى حافظة أصول أكثر تنوعا.

شركات استثمار الاحتياطات التي لا تزال أصولها تدرج في الغالب ضمن فئة الأصول الاحتياطية ويتم إنشاؤها لزيادة العائد على الاحتياطات.

صناديق التنمية: التي تساعد في العادة على تمويل المشاريع الاجتماعية-الاقتصادية أو تشجيع السياسات المتبعة في قطاعات النشاط والتي يمكن أن تعزز نمو الناتج المحتمل في البلد المعني.

2.5. يتم تصنيف الصناديق السيادية تبعا إلى مصادر دخلها إلى:

الصناديق الممولة عن طريق عوائد المواد الأولية: هي صناديق تكونها الدول المصدرة للمواد الأولية وأساسا النفطية. ذلك أنه ت طرح أمام هذه الدول إشكالية استغلال هذه المواد التي يتسم معظمها بقابلية النضوب ، وما إذا كان من الواجب إبقاء جزء منها في مكانها

كحق للأجيال اللاحقة. ولقد وجدت هذه الدول في فكرة الصناديق حلاً للمحافظة على نصيب الأجيال في هذه الثروات بحيث يتم إحلال الموارد الطبيعية بشكل آخر من الأصول.

الصناديق الممولة بفوائض المدفوعات الجارية: ذلك أن الحجم الإجمالي العالمي من احتياطات العملات الأجنبية للبنوك المركزية في تعاطم مستمر بحيث تجاوز 7 تريليون دولار في سنة 2008. ولقد تزايد حجمها في سنة 2007 لوحدها بـ 1 تريليون دولار. ولقد استطاعت الكثير من الدول غير النفطية تحقيق فوائض مالية هامة، خاصة في أمريكا اللاتينية، بفضل تنافسيتها التصديرية على مستوى الأسواق العالمية بما يفيض عن احتياجات الاستثمار المحلي؛ مما دفعها إلى تحويل جزء من هذه الفوائض إلى صناديق سيادية، بعد أن وازنت بين الاحتفاظ كاحتياطات نقدية أو استثمارها بما يحقق لها عوائد.

الصناديق الممولة بعوائد الخوصصة: دخلت الكثير من الدول في برامج واسعة لخوصصة القطاع العمومي أدت إلى حصولها على عوائد مالية ضخمة. ففي فرنسا بلغت عوائد برنامج الخوصصة 24 مليار دولار، وفي الجزائر بلغت عوائد الخوصصة خلال أربع سنوات إلى غاية 2008 حجم 16 مليار دولار. وتتباين استعمالات الدول لهذه العوائد. فمنها من يوجهها مباشرة لتمويل الميزانية العمومية، وفي بعض الأحيان لتمويل برامج إعادة هيكلة الاقتصاد وسداد الديون. ونظراً لضخامة هذه العوائد وتخوفاً من أن تقود إلى توسع كبير في الإنفاق العمومي يكون أكبر من الطاقة الاستيعابية للاقتصاد، والذي يمكن أن يؤدي إلى حالة من التضخم غير المقدر على التحكم فيها. وانطلاقاً من كون المؤسسات المخصصة هي ملك عام لجميع الأجيال يتم تحويل كل أو جزء من عوائد الخوصصة إلى صناديق سيادية.

الصناديق الممولة بفائض الميزانية: تلجأ بعض الحكومات مباشرة لما تحقق من فائض في الميزانية العامة للدولة إلى تحويل هذا الفائض لاستثماره في الأصول المالية قصد تحقيق عوائد من جهة، ولتوجيه المعطيات الاقتصادية من جهة ثانية. ولها يلاحظ توالي تحقيق هذه الفوائض وارتفاع مستواها يتم اللجوء إلى تكوين صناديق سيادية قصد استثمارها وتنميتها بشكل أفضل.

3.5. وفقاً لوظيفة الصندوق إلى ¹⁰:

صناديق استثمار: تقوم بتوظيف أصولها بطريقة مباشرة في الأسواق المالية العالمية في شكل قيم منقولة أو بطريقة غير مباشرة من خلال شراء عقارات.

صناديق ادخار: تقوم بادخار أصولها لدى البنك المركزي أو في المنظمات والمؤسسات المالية الدولية.

صناديق مختلطة: تقوم بكلى الوظائف الاستثمارية والادخارية.

4.5. وفقاً لمجال عمل الصندوق إلى ¹¹:

صناديق سيادية محلية: هي صناديق يتركز نشاطها الاستثماري والادخاري داخل البلد.

صناديق سيادية دولية: يتركز نشاطها الاستثماري والادخاري خارج البلد.

صناديق مختلطة: تقوم بأنشطة استثمارية وادخارية داخل وخارج الوطن في نفس الوقت.

5.5. وفقاً لدرجة استقلالية الصندوق إلى ¹²:

صناديق سيادية غير مستقلة: هي صناديق مدارة بصفة مباشرة من قبل الحكومة ولا تتمتع باستقلالية القرار، تتميز معظم هذه الصناديق بعدم خضوعها للرقابة المستقلة والمساءلة والإفصاح.

صناديق سيادية مستقلة نسبياً: هي صناديق مدارة بطريقة غير مباشرة من قبل الحكومة حيث يتم إشراك جهات أخرى على غرار البنك المركزي والهيئات المستقلة في إدارتها، أهم ما يميزها أنها تتمتع بالاستقلالية النسبية في اتخاذ القرار، كما أنها تخضع للرقابة المستقلة والمساءلة والإفصاح.

6. أهم الصناديق الثروة السيادية في العالم.

تصنيف أكبر 20 صندوقاً سيادياً في العالم سنة 2015.

المرتبة	الصندوق السيادي	الدولة	حجم الأصول (مليار دولار)
1.	صندوق التقاعد الحكومي (Government Pension Fund – global)	النرويج	863.0
2.	جهاز أبوظبي للاستثمار (Abu Dhabi Investment Authority)	الإمارات	773.0
3.	الأصول الأجنبية لمؤسسة النقد العربي السعودي (ساما) (SAMA Foreign Holdings)	السعودية	757.2
4.	شركة الاستثمار الصيني (China Investment Corporation)	الصين	652.7
5.	شركة سيف للاستثمار (SAFE Investment Company)	الصين	567.9
6.	الهيئة العامة للاستثمار Kuwait Investment authority	الكويت	548.0
7.	محفظة الاستثمار التابعة لمؤسسة النقد بهونغ كونغ (Hong Kong Monetary Authority Investment Portfolio)	الصين	400.2
8.	شركة حكومة سنغافورة للاستثمار (Government of Singapore Investment Corporation)	سنغافورة	320.0
9.	هيئة قطر للاستثمار (Qatar Investment Authority)	قطر	256.0
10.	الصندوق الوطني للضمان الاجتماعي (National Social Security Fund)	الصين	240.0
11.	تيماسيك القابضة (Temasek Holdings)	سنغافورة	177.0
12.	صندوق المستقبل الأسترالي (Australian Future Fund)	أستراليا	95.0
13.	مجلس أبوظبي للاستثمار (Abu Dhabi Investment Council)	الإمارات	90.0

14.	الصندوق الاحتياطي الروسي (Reserve Fund)	روسيا	88.9
15.	شركة كوريا للإستثمار (korea investment corporation)	كوريا الجنوبية	84.7
16.	صندوق الرفاه الوطني (National Welfare Fund)	روسيا	79.9
17.	محفظة الإستثمار التابعة لهيئة الأوراق المالية بكازاخستان (Samruk – kazyan JSC)	كازاخستان	77.5
18.	صندوق ضبط الموارد (Revenue Regulation Fund)	الجزائر	77.2
19.	صندوق كازاخستان الوطني (Kazakhstan National Fund)	كازاخستان	77.0
20.	مؤسسة دبي للإستثمار (Investment Corporation of Dubai)	الإمارات	70.0

المصدر: أكبر الصناديق السيادية ، تاريخ الطلاع : 2015/4/1 الموقع: <http://www.alborsanews.com/2015/03/17/%D9%82%D8>

المحور الثاني: موقع الصناديق السيادية في النظام المالي العالمي.

مساهمة الصناديق السيادية في النظام المالي العالمي

ويمكن لهذه الصناديق وهي بهذا الحجم المساهمة في النظام المالي العالمي على الشكل التالي¹³:

قدرتها على أداء دور الاحتياط بالنسبة للدول المالكة لها ، بتحويل جزء من عوائدها لصالح الأجيال المولودة بعد نضوب المواد الأولية.

سماعها بتنوع مصادر الناتج المحلي الخام بتطوير أنشطة جديدة كما هو حال صناديق أبو ظبي ، دبي بتطويرها للسياحة وصناعات التسلية والأنشطة الأخرى المرتبطة بالمواد الأولية.

توفيرها لموارد دائمة ومنظمة للدول المالكة لها تكون غير مرتبطة بالمواد الأولية التي مهما بلغ مخزنها تبقى قابلة للنضوب.

بقيامها بدور استقراري بامتصاص الصدمات الناجمة عن الانخفاض المؤقت في أسعار المواد الأولية ، فيسمح تكوين صندوق سيادي بتوفير مداخيل سنوية غير مرتبطة بأسعار المواد الأولية ، وتعمل على تغطية الصدمات الاقتصادية السلبية. فلقد استطاع صندوق الأجيال القادمة في الكويت مثلاً تمويل إعادة إعمار الكويت بعد الغزو العراقي.

المساهمة في تنمية الدول المستقبلية لاستثمارات الصناديق ، بتمويل الهياكل القاعدية. وهذا ما دفع رئيس البنك العالمي إلى الاقتراح على هذه الصناديق استثمار 1% من أصولها في المؤسسات الأفريقية بالتعاون مع البنك.

المحافظة على الوظائف التي توفرها الشركات بدعمها لرؤوس أموال الشركات المتعثرة.

المساهمة في زيادة تكامل الاقتصاد العالمي وزيادة المشاركة وربط المصالح.

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

2. دور الصناديق السيادية في الاقتصاد¹⁴

تفترض السياسة الاقتصادية الرشيدة استثمار الأموال العامة بصورة منتجة بدلاً من إنفاقها في مبادىء الأبهة أو وضعها في حسابات مصرفية لا تدر دخولا حقيقية بسبب هبوط أسعار الفائدة وارتفاع معدلات التضخم. وتتجلى أهمية الصناديق السيادية في حصول الدولة على دخول لتغطية عجزها المالي عندما تهبط إيراداتها وترتفع نفقاتها لسبب أو لآخر.

طيلة الفترة الواقعة بين 1990 و2004 سجلت ميزانية الإمارات عجزا وصل إلى ثمانية مليارات دولار عام 1999، وفي التسعينيات لم تسجل ميزانية الكويت فائضا إلا في عام 1997، وحينذاك تم اللجوء إلى عدة وسائل لتغطية هذا العجز منها الاستفادة من أرباح الصناديق السيادية. أما إيجابيات الصناديق السيادية في الدول المتلقية فهي كثيرة، إذ إن استثمارات هذه الصناديق تؤدي مباشرة إلى تحريك الاقتصاد المتلقي وإنعاشه.

كما تساهم في معالجة بعض المشاكل الاقتصادية والاجتماعية كالبطالة، فعلى سبيل المثال أدت مساهمة صندوق مبادلة الإماراتي بنسبة 8.1% من شركة أي أم دي الأميركية إلى توفير 1400 فرصة عمل مباشرة ترتبط بقطاع الإلكترونيات في هذه الشركة وحوالي 5000 فرصة عمل ترتبط بالأنشطة الأخرى ذات العلاقة بهذا القطاع.

وعندما اندلعت الأزمة المالية العالمية رصدت عدة دول، خاصة الولايات المتحدة وبلدان الاتحاد الأوروبي، أموالا طائلة لإنقاذ شركاتها من الانهيار وما يترتب عليه من تعطيل الأنشطة الاقتصادية، كما اتجهت أنظار هذه الدول إلى الصناديق السيادية الخليجية والآسيوية للمساهمة في هذا الإنقاذ.

3. صندوق النقد الدولي والصناديق السيادية.

أمام النمو المتزايد للصناديق السيادية وزيادة دورها على مستوى الأسواق المالية العالمية، عمل صندوق النقد الدولي على إيجاد آليات تمكن من إدماج هذه الصناديق ضمن قواعد النظام المالي العالمي. وهكذا قامت اللجنة الدولية للشؤون النقدية والمالية بدعوة من الصندوق في أكتوبر 2007 إلى إقامة حوار مع البلدان الأعضاء قصد وضع مجموعة من القواعد التي تحكم الممارسات في مجال إدارة الصناديق السيادية. وعمل صندوق النقد الدولي في ذات الوقت بهذا الخصوص مع منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية¹⁵.

وتبعاً لذلك تم تأسيس مجموعة عمل دولية في 1 أيار 2008 لتحديد مجموعة من المبادئ الطوعية تسمح بفهم أوضح للإطار المؤسسي الذي ترتكز عليه الصناديق السيادية ونظام حوكمتها وعملياتها الاستثمارية، بما يدعم المحافظة على مناخ استثماري منفتح ومستقر. وعقد لذلك جلسات عمل في واشنطن، سنغافورة وسنغافو إلى أن توصلت إلى اتفاق أولي حول مبادئها في 2 أيلول 2008 وأصبحت هذه المبادئ تسمى بمبادئ سنغافو وعددها أربعة وعشرون مبدأ طوعياً تغطي المجالات التالية¹⁶:

الإطار القانوني والأهداف والاتساق مع السياسات الاقتصادية الكلية.

الإطار المؤسسي وهيكلك الحوكمة.

إطار الاستثمار وإدارة المخاطر.

وكان الغرض من هذه المبادئ هو¹⁷:

إرساء هيكل شفاف وسليم للحوكمة يكفل الضوابط التشغيلية الملائمة وسلامة إدارة المخاطر والمساءلة.

ضمان الالتزام بكافة متطلبات التنظيم والإفصاح المرعية في البلدان التي تستثمر فيها صناديق الثروة السيادية.

التأكد من أن استثمارات صناديق الثروة السيادية تراعي المخاطر الاقتصادية والمالية واعتبارات العائد.

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

ورغم أهمية هذه المبادئ ومشاركة بعض الصناديق السيادية في صياغتها وإعدادها، فإنها تنطلق من رؤية اتهامية للصناديق بأنها بعيدة في إدارتها عن الشفافية وقواعد الحكم الراشد، وهي بهذا تشكل تهديدا للأسس النظام المالي العالمي.

وتم في نفس الوقت إلزام الصناديق السيادية بمبادئ الاستثمار المعتمدة من قبل منظمة التعاون والتنمية والمتمثلة في¹⁸:

عدم التمييز: بحيث يجب ألا يتم إخضاع المستثمرين الأجانب إلى أنظمة مزايا أقل من تلك الممنوحة للمستثمرين الوطنيين ، في نفس الظروف .وبما أن منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية تحمي مباشرة استثمارات الصناديق السيادية في الدول الأعضاء تكون ملزمة بتوسيع حرية الاستثمار إلى كل دولة عضو في صندوق النقد الدولي.

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

التحرير التدريجي: تلتزم الدول الأعضاء بالإلغاء التدريجي للقيود على حرية انتقال رؤوس الأموال على أراضيها.

من المفيد الإشارة إلى أن هذه المبادئ تم وضعها للشركات متعددة الجنسيات ، علما بأنه تم تسجيل صعود متزايد لهذا النوع من الشركات المملوكة لدول العام الثالث .ويتم التفاوضي عن جزء من هذه المبادئ لها يتعلق الأمر بحماية مصالح الدول الكبرى مثل التعامل مع مبدأ الشفافية ، فالدول الصناعية لا تعلن بشكل شفاف عن مخزونها الاستراتيجي من النفط إلا عند رغبتها في التأثير على السوق النفطية.

المحور الثالث: صندوق الثروة السيادي الجزائري.

تميزت سنة 2000 بتحقيق الجزائر لفوائض مالية معتبرة شملت الموازنة العامة وميزان المدفوعات بسبب الارتفاع الهام لأسعار المحروقات في الأسواق العالمية خلال نفس السنة ، حيث حقق رصيد الموازنة العامة فائض قدر ب 400 مليار دينار جزائري نتيجة ارتفاع إيرادات الجباية البترولية إلى 1213,2 مليار دينار ، ومن أجل استغلال هذه الفوائض ، واستعمالها في الحفاظ على استقرار الموازنة العامة للدولة بالنظر لعدم اليقين الذي يميز أسعار النفط على المدى المتوسط والبعيد ، قررت الحكومة تأسيس صندوق لضبط إيرادات الجباية البترولية.

1. مفهوم صندوق ضبط الموارد: تعمل صندوق ضبط إيرادات الجباية البترولية على امتصاص فائض إيرادات الجباية البترولية الذي يفوق تقديرات قانون المالية الذي يتم إعداده سنويا ، وقد تم تأسيس هذا الصندوق من خلال قانون المالية التكميلي الذي صدر في 27 جوان 2000 ، الذي حدد نوع وأهداف ومجال عمل الصندوق علما أن الصندوق قد خضع لتعديلات مهمة خلال سنتي 2004¹⁹ و 2006²⁰. وفيما يلي عرض تعريف ومميزات الصندوق:²¹

1.1. تعريف صندوق ضبط الموارد : هو صندوق ينتمي إلى الحسابات الخاصة للخزينة وبالضبط إلى حسابات التخصيص الخاص ، أهم ما يميز هذه الحسابات أنها مستقلة عن الموازنة العامة للدولة أي أنها لا تخضع لقواعد ومبادئ إعداد وتنفيذ الموازنة العامة ، كما أنها لا تخضع لرقابة السلطة التشريعية "البرلمان".

2.1. مصادر تمويل الصندوق: تتمثل في فائض قيمة الجباية البترولية الناتج عن تجاوز هذه الأخيرة لتقديرات قانون المالية ، بالإضافة إلى كل الإيرادات الأخرى المتعلقة بتسيير الصندوق.

3.1. أهداف الصندوق: تتمثل في تمويل عجز الميزانية العامة للدولة الناتج عن انخفاض إيرادات الجباية البترولية لمستوى أقل من تقديرات قانون المالية ، و تخفيض حجم المديونية العمومية.

4.1. تسيير الصندوق: إن وزارة المالية هي الهيئة المكلفة بتسيير الصندوق حيث نص قانون المالية على أن وزير المالية هو الأمر بالصرف الرئيسي لهذا الصندوق.

5.1. مجال عمل الصندوق: إن مجال عمل الصندوق يتركز أساسا داخل البلد باعتبار أن الوظيفة الرئيسية

تتمثل في امتصاص فوائض الجباية البترولية واستعمالها لتمويل أي عجز قد يحدث مستقبلا على مستوى

الموازنة العامة للدولة نتيجة انهيار أسعار المحروقات ، مع العلم أن مجال عمل الصندوق يمتد خارج البلد

من خلال مساهمته بالتنسيق مع البنك المركزي في سداد وتخفيض المديونية العمومية الخارجية.

2. التعديلات التي أدخلت على الصندوق: سجل صندوق ضبط الموارد تطورات مهمة في مساره حيث تم تعديل بعض القواعد المسيرة للصندوق خلال سنتي 2004 و 2006 شملت العناصر التالية:

- **مصادر تمويل الصندوق:** أضاف قانون المالية لسنة 2004 تسبيقات بنك الجزائر الموجهة للتسيير للنشط للمديونية الخارجية لتكون مصدرا من مصادر تمويل الصندوق ، مع العلم أن هذا التعديل تزامن مع شروع الحكومة في تنفيذ سياسة الدفع المسبق للمديونية العمومية

الخارجية في نفس السنة حيث تتم هذه العملية بالاعتماد على موارد الصندوق بالإضافة إلى التسبيقات المقدمة من البنك المركزي إلى الصندوق²².

- أهداف الصندوق: عدل قانون المالية التكميلي لسنة 2006 الهدف الرئيسي للصندوق ليصبح على النحو التالي: "تمويل عجز الخزينة دون أن يقل رصيد الصندوق عن 740 مليار دينار جزائري" إن هذا التعديل يبين بأن تمويل عجز الموازنة العامة قد وسع ليشمل تمويل عجز الخزينة العمومية²³، كما أن سبب العجز لم يحدد باعتبار أن السبب السابق يتمثل في انخفاض الجباية البترولية إلى مستوى أقل من تقديرات قانون المالية، وهو ما يعني أن هدف الصندوق يتمثل في تمويل أي عجز يشمل الخزينة العمومية وبالتالي الموازنة العامة للدولة مهما كان سبب هذا العجز، بالإضافة إلى أن رصيد الصندوق يجب أن لا يقل عن 740 مليار دينار مما يعني تحديد سقف لنفقات الصندوق لا يمكن تجاوزه، وهو ما يؤكد رغبة الحكومة على جعل صندوق ضبط الموارد أداة مستدامة لتعديل وضبط الموازنة العامة للدولة على المدى البعيد.

إن مبررات هذا التعديل تكمن في تنفيذ الحكومة لسياسة اقتصادية جديدة "سياسة الإنعاش الاقتصادي"، وهي سياسة بهدف إلى حفز النمو الاقتصادي عن طريق رفع الإنفاق الحكومي الاستثماري، الأمر أدى إلى تسجيل عجز في رصيد الموازنة العامة منذ سنة 2001 بسبب ارتفاع حجم الإنفاق الحكومي من جهة، واعتماد قوانين المالية على سعر مرجعي قدره 19 دولار أمريكي للبرميل من جهة أخرى، مما أدى إلى استعمال موارد الصندوق لتمويل العجز وبالتالي ضرورة تعديل القواعد المحددة لأهداف الصندوق لتتماشى مع السياسة الاقتصادية المتبعة من طرف الحكومة.

3. مبررات إنشاء صندوق ضبط الموارد.

يمكن تقسيم مبررات إنشاء صندوق ضبط الموارد إلى:²⁴

1.3 مبررات داخلية: يعاني الاقتصاد الجزائري من إختلالات هيكلية خطيرة نتيجة ارتباطه القوي بقطاع المحروقات الذي يظهر تأثيره على الاقتصاد وفقا لثلاث مستويات:

أ- تأثير قطاع المحروقات على معدل النمو الاقتصادي: يشكل قطاع المحروقات نسبة معتبرة من الناتج المحلي الإجمالي مما يعني أن معدل النمو الاقتصادي في الجزائر يتحدد بشكل كبير بمعدل النمو الذي يسجله قطاع المحروقات.

ب- تأثير قطاع المحروقات على ميزان المدفوعات: تشكل صادرات قطاع المحروقات المورد الرئيسي للعملة الصعبة في الجزائر، وبما أن الميزان التجاري يمثل أحد المكونات الرئيسية لميزان المدفوعات فإن توازن هذا الأخير مرتبط أساسا بمستويات أسعار المحروقات في الأسواق الدولية.

ج- تأثير قطاع المحروقات على الموازنة العامة للدولة: تعد الجباية البترولية المورد الرئيسي لإيرادات العامة للدولة مما يؤدي إلى تأثر الموازنة العامة للدولة بشكل مباشر بالتغيرات التي تسجلها أسعار النفط على المستوى العالمي، وباعتبار أن تمويل السياسات الاقتصادية العامة للدولة يتم بواسطة الموازنة العامة للدولة فإنه يمكن القول أن أداء قطاع المحروقات يعد المحدد الرئيسي لاستقرار واستمرار تنفيذ مختلف السياسات الاقتصادية في الجزائر.

إن ارتباط الاقتصاد الجزائري بأداء قطاع المحروقات يؤدي إلى تعرضه لأزمات وصدمات خارجية دورية على غرار أزمة سنة 1986 التي استمرت تداعياتها إلى غاية نهاية فترة التسعينات من القرن العشرين، والتي يرجع سببها إلى تراجع أداء قطاع المحروقات بسبب انهيار أسعار النفط، ومن هذا المنطلق فإن مبررات إنشاء صندوق ضبط الموارد تكمن في رغبة الحكومة استحداث آلية تعمل على ضبط الإيرادات العامة للدولة وبالتالي الحفاظ على استقرار الموازنة العامة للدولة الأمر الذي يمكنها من تنفيذ مختلف سياساتها الاقتصادية، ومن ثم التخفيف من حدة الصدمات التي يتعرض لها الاقتصاد الجزائري.

2.3 مبررات خارجية: يتمثل في:²⁵

أ- تقلبات أسعار النفط في الأسواق العالمية: تتميز أسعار النفط بعدم استقرارها بالنظر لتأثرها بمجموعة من العوامل الاقتصادية والسياسية وهو ما يؤدي إلى تعرض اقتصاديات الدول النفطية من بينها الجزائر لصدمات إيجابية أو سلبية حسب مستويات الأسعار المسجلة في الأسواق العالمية.

ب- رواج فكرة إنشاء صناديق الثروة السيادية بين الدول النفطية: تعد تجربة الجزائر الأحدث في هذا المجال مقارنة بتجارب بعض الدول النفطية غرار الكويت، الإمارات العربية المتحدة، إيران، وبالتالي يمكن القول أن تأسيس صندوق ضبط الموارد في الجزائر هو نتيجة حتمية لانتشار ورواج فكرة إنشاء مثل هذه الصناديق بين الدول النفطية، كما أن تعدد تجارب هذه الدول يسمح للحكومة بالاستفادة من التجارب الرائدة في هذا المجال.

4. تصنيف الجزائر ضمن الصناديق السيادية العالمية.

الجزائر ضمن الصناديق السيادية الأولى عالميا بقيمة 77 مليار دولار. صنف صندوق ضبط الإيرادات للجزائر من بين الصناديق السيادية الـ 15 عبر العالم من حيث القيمة المالية حسبها أفاد المعهد العالمي للصناديق السيادية الذي يوجد مقره في "لاس فيغاس" (الولايات المتحدة)، فمن مجموع الصناديق السيادية الـ 67 التي أحصاها ذات المعهد عبر العالم يأتي صندوق ضبط الإيرادات الجزائري في المركز الـ 14 بقيمة تعادل 77,2 مليار دولار حسبها أوضحه نفس المصدر في معطياته المُنشرة في جوان 2013.²⁶

وعلى الصعيد الإفريقي، تحتل الجزائر المرتبة الأولى متبوعة بليبيا (المركز الـ 17 عالميا) بـ 65 مليار دولار ثم بوتسوانا (الـ 38 عالميا) بـ 7 ملايير دولار وأنغولا (المركز الـ 45) بـ 5 ملايير دولار ونيجيريا (المرتبة 50) بـ 1 مليار دولار في حين أن الصناديق السيادية لبلدان أفريقية أخرى تمتلك قيمة مالية لا تفوق 1 مليار دولار.

أما على المستوى العربي، احتل الصندوق الجزائري لضبط الإيرادات المركز الـ 5 مسبقا بصندوق السيادة لكل من أبو ظبي (627 مليار دولار) والعربية السعودية (533 مليار دولار) والكويت (342 مليار دولار) وأخيرا قطر (115 مليار دولار)، وتعود المراكز الثلاثة الأولى على الصعيد العالمي لكل من النرويج (716 مليار دولار) ثم أبو ظبي وأخيرا الصين التي تتوفر على 4 صناديق سيادية أهمها يحتل المكانة الثالثة بـ 568 مليار دولار.²⁷

في هذا الصدد، أشار البنك الأمريكي "جي بي مورغان" ضمن تحليله لهذا التصنيف الخاص بالصناديق السيادية أن إفريقيا تشهد فتح صناديق سيادية وطنية أكثر فأكثر نظرا لتراكم عائدات المواد الأولية واحتياطات الصرف، وخلال السنتين الماضيتين تم إنشاء 15 صندوق وطني سيادي أو تجري دراسة وضعها بكل من تانزانيا وزيمبابوي والموزمبيق وأوغندا وسيرا ليون.²⁸

5. ضرورة تبني الحوكمة في تسيير الصناديق السيادية في الجزائر

في إطار حوكمة الاقتصاد الجزائري، تم البدء في تطبيق عدد من الإصلاحات، نذكر منها: إصلاح نظام المحاسبة الخاصة بالدولة، الانضمام للنظام العام لنشر المعلومات الصادر عن صندوق النقد الدولي، إصلاحات مالية وجبائية، تصور إستراتيجية صناعة وإستراتيجية صناعية وإستراتيجية التنمية الفلاحية المستدامة وفق سياسة التجديد الريفي.²⁹

دون شك إن تطبيق قواعد الحوكمة سيساعد في بناء الثقة المتبادلة بين المؤسسات الاقتصادية بما فيها القطاعين المالي والمصرفي، خاصة في وقت تتزايد فيه أهمية الحصول على رأس المال والبحث على تحقيق معدلات نمو اقتصادي قصد تخطي الأزمة المالية العالمية وتقليل تداعياتها. ورغبة في زيادة التكامل مع المجتمع الاقتصادي العالمي، بذلت الجزائر جهودا مكثفة نحو بناء إطار مؤسسي لحوكمة المؤسسات، حيث عملت على تحسين مناخ الأعمال بها وافتتاح اقتصادها فضلا عن قيام الحوكمة بتنفيذ إصلاحات هيكلية، فإنها تعمل على تحفيز نمو القطاع الخاص.

وفي نفس الوقت التي تجري الخصوصية واستكشاف فرص النمو خارج قطاع البترول، ستزداد أهمية حوكمة المؤسسات لضمان المساءلة والشفافية في العمليات المتعلقة بإدارة الأعمال³⁰، وهذا ما أدى بالجزائر إلى إصدار مشروع النظام المالي المحاسبي الجديد والذي يتوافق مع معايير المحاسبة الدولية ومعايير الإبلاغ المالي، والذي أصبح ساري المفعول ابتداء من 2010/1/1. إلا أن ذلك يتطلب التسريع في بناء نظام حوكمي في مجالات الاقتصاد وفي تسيير المال العام لتحقي الاقتصادي والاجتماعية الشاملة.

وفي الحديث عن حوكمة الصناديق السيادية، يري خبراء في الاقتصاد أن إنشاء صناديق سيادية في الجزائر على غرار بعض البلدان المصدرة للنفط، لا يعتبر الحل الأمثل لتسيير احتياطي الصرف لأنه مرفوق أيضا، بعناصر مخاطرة، وهناك أشكال أخرى أكثر أمنا ونجاعة اقتصادية للاستثمار في الخارج يمكنها أن تكون بديلا ناجحا عن هذه الصناديق من خلال توسيع دائرة استثمارات مماثلة لتلك التي تقوم بها شركة سوناطراك الدولية إلى شركات عمومية أخرى على غرار الخطوط طيران لجوية الجزائرية التي تملك إمكانات شراء حصص في شركات طيران إفريقية، وصناديق السيادية تعرف بأنها صناديق تضخ فيها الأموال الفائضة عن موازنة ميزانية الدولة. وهذا لأن كان الأمر يتطلب اليقظة، فلا ننظر للأمور ببساطة، بل يدرج أمور أخرى كالتقنية وتكنولوجيا المعلومات والمالية.³¹

تصاعدت في المرحلة الأخيرة المطالب المحلية والخليجية التي تدعو إلى ضرورة تدخل الصناديق السيادية في العالم العربي من أجل إنقاذ اقتصاديات المنطقة والمساهمة في أعمال التنمية والتطوير والتغيير ، وذلك بعد حالة الكساد والتعثر في الأداء الاقتصادي الناتجة عن الأزمة المالية ، كما تزايدت المطالبات برفع نسبة استثمارات هذه الصناديق في السوق من 5 في المئة . وهي النسبة المستثمرة في الوقت الحالي . إلى ما بين 20 . 30 في المئة ، ولاسيما بعد تعرضها لخسائر بنحو 450 مليار دولار ، وقد تزيد إذا حاولت الصناديق تسهيل الأصول السامة التي استثمرت فيها خارجياً إلى 600 مليار دولار ، حيث يقدر حجم الثروة التي جمعتها دول الخليج خلال السنوات الثلاث الماضية بنحو 3 تريليونات و 770 مليار دولار ، استثمرت جزءاً منها في عمليات شراء ، وتملك حصص في شركات ووسائل مالية نقدية ، وودائع ، وسندات خزينة ، ومؤسسات مالية إقليمية وعالمية ، ولاسيما أن الصناديق قد دعمت الاقتصاديات الأوروبية أكثر غير مرة ، وحن دورها الحقيقي لدعم الاقتصاد المحلي ، وبث الحياة من جديد في مرفقه المختلفة ، وتشير بعض المصادر المختصة بالقطاع الاستثماري إلى أن القيمة المقاربة للصندوق السيادي لحكومة أبو ظبي تبلغ نحو 875 مليار دولار ، في حين تبلغ في الكويت نحو 215 مليار دولار ، وقطر نحو 60 مليارات ، وقد أثبتت الصناديق الخليجية قدرتها على ضخ أكثر من 50 مليار دولار في مؤسسات وشركات مالية أمريكية تأثرت بأزمة الرهن العقاري قبل الأزمة المالية التي حدثت منتصف العام 2008.

والسؤال الراهن اليوم حول مدى اهتمام هذه الصناديق بالدخول في استثمارات على أسس القواعد الإسلامية ، والدخول في عمليات المصرفية الإسلامية ، من أجل دعم هذا القطاع الذي بدأ يتباطأ مع تضرر مراكزه في منطقة الخليج العربي وماليزيا بسبب الأزمة المالية العالمية ، إلا أن هناك فرصة انتعاش تتمثل في الانتقال إلى اقتصادات غربية تسعى لتعزيز مراكزها المالية. ولا تزال هناك عقبات تنظيمية تعيق بناء نظام مصرفي إسلامي عبر الحدود ، كما أن التوفيق بين مختلف المدارس الفكرية يمثل إحدى العقبات الرئيسية أمام الصناعة الناشئة فيما تسعى للنمو في دول أوروبية تضم أعداداً كبيرة من المسلمين.

وإذا علمنا أن المصرفية الإسلامية توفر ضمانات عالية من الربح والابتعاد عن المضاربات القابلة للخسارة ، فإن ذلك يتماشى مع سياسات صناديق الثروة السيادية التي تحاول أن تتبعد عن الأسهم وتوجه إلى السندات المحمية من التضخم ، لأنها تعتبر أكثر أماناً ، وقد شهد قطاع الصناديق السيادية الذي يبلغ حجمه نحو ثلاثة تريليونات دولار . الذي يستثمر ثروات الدول للأجيال القادمة . تقلبات حادة خلال الأزمة ، وخسر عشرات المليارات من الدولارات بسبب تراجع الأسهم العالمية.

إن صناديق الثروة السيادية تأسست في الأصل وكان سبب وجودها للاستثمار في الأسهم ، لكنها تسعى في استثمارات أكثر أماناً. فهناك إقبال أكبر من جانب المؤسسات الرسمية ومنها الصناديق السيادية على الأصول المحمية من التضخم مثل السندات. كما زاد الإقبال على الاستثمار في أدوات الدخل الثابت. ونتيجة لخسائرها بسبب الأزمة المالية عادت الصناديق إلى هدفها الأساسي وهو تحقيق الاستقرار في الاقتصاد ، وهذا التحول يمكن في الواقع تفسيره بإعطاء الأولوية للاستقرار الاقتصادي.

ولأن الصناديق السيادية في العالم العربي والإسلامي معرضة لكثير من الخسائر إذا استثمرت في نهجها الاستثماري الحالي ، فإن عليها أن تلتفت إلى النظام المصرفي الذي يؤمن لها الحماية من خسائر فادحة وكارثية ، وربما يكون النظام المصرفي الإسلامي هو الكفيل بتحقيق مثل هذه الضمانات ، لأن كثيراً من التقارير الاقتصادية ترى أن أزمة المال العالمية الحالية دفعت قطاع المال العالمي إلى الاهتمام بالتعاملات المصرفية الإسلامية ، التي ظلت إلى حد ما في منأى عن تداعيات الأزمة ، لابتعادها عن المجازفة الاستثمارية بالسندات من جهة ، وطبيعة أحكام الشريعة الإسلامية من جهة أخرى ، إلا أن خبراء رأوا ، أن هذه المصارف والمؤسسات المالية لم تتجّ فعلياً من الوضع العالمي الحالي ، وستظهر الآثار الحقيقية في تعاملاتها في الشهور المقبلة ، مع استمرار تراجع أسعار العقارات والطاقة ، من دون أن يؤثر ذلك على حقيقة أهمية أساليبها في بناء العلاقات التجارية.

وعلى رغم تأثر أصول المؤسسات العاملة وفق الشريعة الإسلامية ، نتيجة تراجع العقارات والطاقة ، لكنها لم تتأثر مباشرة بالأزمة المالية ، إذ ظلت في منأى عن الاستثمار في القطاعات التي تعثرت لاحقاً. والتعاملات المصرفية الإسلامية لا تتيح وجود ممول صرف ، بل يجب على صاحب المال في شكل أو آخر ربط نتائج استثماراته التمويلية بنتائج النشاط الاستثماري الحقيقي. وتعتمد العمليات المصرفية الإسلامية على منتجات مالية ، أهمها الصكوك الإسلامية ، التي بخلاف الصكوك الصادرة عن حكومات مدعومة من أصول فعلية ، ويعود لحاملها جزء من الأرباح التي تحققها الأصول. وسبق للحكومة البريطانية أن درست إصدار صكوك سيادية ، لكن المشروع جُهد الآن ، على الرغم من إعلان رئيس الوزراء البريطاني ، غوردون براون عزمه جعل لندن مركزاً عالمياً للصيرفة الإسلامية ، بفعل حجم هذه العمليات المالية. واعتبرت المحللة الاقتصادية لدى مؤسسة «ستاندرد أند بورز» ألكا بانرجي ، أن مؤسسات المال الإسلامية «كانت أفضل من سواها في الشهور الستة الأولى من السنة الحالية ، وتركزت الأضرار في الربع الثالث لدى الشركات العاملة في قطاع الطاقة التي تأذت بشدة». ورأى إيغلنتون «عدم إمكان فك ارتباط المصارف الإسلامية بالاقتصاد العالمي ، وهي ستتأثر بالركود الذي سيطال كل القطاعات». وأوضح أن خسارة الائتمان في الاقتصاد العالمي «سيؤدي إلى ركود في الأعمال وطرده موظفين وتعثر مشاريع ، وسيؤدي في النهاية إلى تأثر المصارف

الإسلامية كسواها من المصارف الأخرى التي تسير وفق النظام المالي التقليدي. ومع ذلك فإن المراقبين يرون أن تأثير الصناديق السيادية في التمويل الإسلامي سيكون صفراً، لأن القائمين على هذه الصناديق لم يخصصوا جزءاً من هذه الأموال للاستثمارات الإسلامية. أما بخصوص القواعد الخاصة بشفافية أداء الصناديق السيادية والتي يتولى إدارتها صندوق النقد الدولي، فهذه المحادثات ستجعل الغربيين يشعرون بحساسية أكبر جراء ما يقال عن وجود أجندة خفية مفترضة للعالم الإسلامي وتخوف الحكومات الغربية من استخدام الاستثمارات لأغراض سياسية.

وعلى العموم، فقد كان ينظر إلى صناديق الثروة السيادية كجهات استثمارية أنقذت بعض كبريات المؤسسات المالية من المصاعب التي واجهتها أثناء تفجر أزمة الرهن العقاري الحالية. وكانت الصناديق تشتري الأسهم بتكلفة كبيرة وغالباً بخسارة كبيرة مع اشتراط عدم تمثيل الجهة المشترية في مجلس الإدارة، وحرمانها من حقوق التصويت أو أية معاملة تفضيلية أخرى. ومع هذا فإن بعض عمليات الاستحواذ هذه كانت تحمل خسائر مالية كبيرة وتؤكد بطبيعتها استبعاد صناديق الثروة السيادية لتكوين شراكات استراتيجية طويلة المدى بدلاً من تحقيق مكاسب سريعة. وتقدم صناديق الثروة السيادية العديد من المزايا للجهاز المصرفي الإسلامي يذكر منها:¹⁷

- إنشاء أوعية استثمارية بديلة لأذون الخزينة العامة لتوظيف فائض السيولة النقدية المتواجدة لدى المصارف والناجمة عن الارتفاع الكبير في حجم الودائع المصرفية وتحويلات المغتربين الموجودين في الخارج وتوجيهها نحو الاستثمار المباشر.

- تدوير محافظ الأوراق المالية داخل المصرف بيعاً وشراءً بدلاً من الاحتفاظ بها دون حراك، وذلك عن طريق بيع جزء منها لصناديق الثروة السيادية مما يوفر فرصة كبيرة لتحقيق الأرباح تنشأ من فروق تقييم الأوراق المالية التي يتم بيعها لصناديق الثروة السيادية.

النتائج ومناقشتها

تعتبر ظاهرة صناديق الثروة السيادية من أبرز الظواهر التي لا تزال تثير جدلاً متزايداً بين مختلف الباحثين والمفكرين الاقتصاديين اللذين تختلف آرائهم وتباین مواقفهم ما بين مؤيد ومعارض لها، وفي نفس السياق يأتي هذا البحث ليؤكد أهمية ودور هذه الأداة في الحفاظ على استقرار النظام الاقتصادي والمالي العالمي وإبراز مزاياها على اقتصاديات الدول المالكة لها بوجه عام، وعلى الاقتصاد الجزائري بصفة خاصة في ظل إصرار الحكومة على رفض إدخال أية تعديلات على صندوق ضبط الموارد وتوسيع مهامه ليشمل الاستثمار الخارجي بحجة تخوفها من تداعيات الأزمات المالية والاقتصادية العالمية على استثمارات الصندوق الخارجية، واعتمادها على مبدأ الحيطة والحذر في تسيير مداخل الثروة البترولية. وتحويل الصندوق السيادي الجزائري إلى أكبر المستثمرين في إطار الصكوك الإسلامية وصناديق الاستثمار الإسلامية.

- اختبار فرضية الدراسة: من خلال ما سبق يتم قبول فرضية الدراسة والتي تتضمن: صناديق الثروة السيادية تساهم بشكل كبير في دعم التمويل الإسلامي وذلك بتشجيعها للاستثمار في الأدوات المالية الإسلامية مثل الصكوك الإسلامية وخاصة بالنسبة للدول التي تعتمد على الحيطة والحذر وعدم المخاطرة بمخاطراتها.

- نتائج الدراسة: من خلال الدراسة تم استنتاج النتائج الآتية

- الصناديق السيادية في العالم العربي والإسلامي معرضة لكثير من الخسائر إذا استمرت في نهجها الاستثماري الحالي، فإن عليها أن تلتفت إلى النظام المصرفي الذي يؤمن لها الحماية من خسائر فادحة وكارثية.

- تعتمد الجزائر على مبدأ الحيطة والحذر في تسيير مداخلها البترولية.

- لتجنب تداعيات الأزمات المالية من الأفضل للدولة الجزائرية الاستثمار في الصكوك المالية الإسلامية وصناديق الاستثمار الإسلامية.

- التوصيات والاقتراحات: فيمكن تلخيصها فيما يلي:

- الدعوة إلى تبني الأفكار الجديدة ودراستها وتطويرها، للوصول إلى منتجات مالية إسلامية منافسة في السوق العالمي.

- ضرورة إخضاع صندوق ضبط الموارد لتعديلات وإصلاحات جذرية تشمل الإطار القانوني والهيكل التنظيمي للصندوق وتوسيع مجال عمل الصندوق ليشمل الاستثمار الخارجي مع تزويد الصندوق باستراتيجية استثمار مرنة وفعالة.

- تعزيز علاقات التعاون مع الدول الرائدة في هذا المجال على غرار النرويج والاستفادة من خبراتها في مجال إدارة وتسيير استثمارات الصندوق.

-تكوين إطارات عالية الكفاءة مختصة في مجال إدارة الاستثمارات في الأسواق المالية العالمية تسند إليها مهمة إدارة الصندوق والاستفادة من خبرات ودراسات الباحثين في الجامعات والمعاهد العلمية المتخصصة.

-إن كفاءة وفعالية صندوق الثروة السيادي يعتمد على مدى صحة وسلامة الوضع الاقتصادي للبلد وفي هذا المجال يتعين على الحكومة تركيز جهودها على معالجة الاختلالات التي تميز الاقتصاد الجزائري وتقليل تبعيته المفرطة لقطاع المحروقات.

-إرساء نظام اقتصادي جديد للمستقبل، والعمل على تطويره ليرقى إلى مستوى تطلعات المجتمع الدولي، من خلال نشر وتشجيع المؤسسات المالية الإسلامية في مختلف البلدان، وتهيئة الملائمة لعملها لسد الفراغ الحادث في أنظمة الاستثمار والتمويل التقليدي.

-المراجع-

- ¹ صناديق الثروة السيادية ، المبادئ والممارسات المتعارف عليها ، مجموعة العمل الدولية لصناديق الثروة السيادية ، صندوق النقد الدولي ، 15 سبتمبر (2008) ص 03
- ^{*} معهد صناديق الثروة السيادية عبارة عن مؤسسة بحثية أمريكية تم بدراسة ظاهرة صناديق الثروة السيادية وتأثيرها على الاقتصاد العالمي ، السياسات الاقتصادية ، الأسواق المالية ، التجارة الدولية و السياسات العامة .
- ² Sovereign Wealth Fund Institute , what is a Sovereign Wealth Fund “ www.swfinstitute.org/swf.php ”
- “ 25/03/2016 ” .
- ³ ماجد عبد الله الهنييف ، صناديق الثروة السيادية ودورها في إدارة الفوائض النفطية ، مرجع سبق ذكره ، ص: 210-211.
- ⁴ ماجد عبد الله الهنييف ، نفس المرجع السابق ، ص 211.
- ⁵ Helmut Reisen ,Fonds Souverains et Economie du Développement, La Vie Economique, Revue de Politique Economique, 7/8/2008, France, P :27
- ⁶ Some Fund Objectives, Sovereign Wealth Fund Institute “ www.SWFInstitute.org/research.php ”
- “ 28/03/2015 ”
- ⁷ عبد المجيد قدي ، الصناديق السيادية والأزمة المالية الراهنة ، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا ، مخبر العولمة واقتصاديات شمال إفريقيا ، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير ، جامعة الشلف ، العدد السادس ، 2010 ، ص :2.
- ⁸ لسوس مبارك ، بن عبد العزيز فطيمة ، قراءة في الصناديق السيادية-مع إسقاط على حالة الجزائر-مجلة الأبحاث الاقتصادية لجامعة سعد دحلب البلدة- العدد 06 ، جوان 2012.
- ⁹ عبد المجيد قدي ، الصناديق السيادية والأزمة المالية الراهنة ، نفس المرجع السابق ، ص 03.
- ¹⁰ بوفليح نبيل ، دور الصناديق السيادية في تمويل اقتصاديات الدول النفطية الواقع والأفاق مع الإشارة إلى حالة الجزائر ، أطروحة دكتوراه تخصص نقود ومالية ، جامعة الجزائر 2011 ، 3 ، ص 105.
- ¹¹ نفس المرجع أعلاه ، ص 105.
- ¹² نفس المرجع أعلاه ، ص 105.
- ¹³ دائرة البحوث في اتحاد المصارف العربية ، مجلة اتحاد المصارف العربية ، العدد 333 : ، أغسطس 2008 ، بيروت ، لبنان ، ص 137 .
- ¹⁴ سليمان عبد الكريم ، دور الصناديق الثروة السيادية في ترشيد الإيرادات النفطية العربية مع الإشارة حالة أبو ظبي ، رسالة مقدم لنيل درجة ماجستير ، تخصص اقتصاد دولي ، جامعة محمد حضير ، 1014 ، ص ، 24.
- ¹⁵ عبد المجيد قدي ، الصناديق السيادية والأزمة المالية الراهنة ، نفس المرجع السابق ، ص 16.
- ¹⁶ مجموعة العمل الدولية لصناديق الثروة السيادية ، تقرير المبادئ والممارسات المتعارف عليها ، 2008.
- ¹⁷ عبد المجيد قدي ، الصناديق السيادية والأزمة المالية الراهنة ، نفس المرجع السابق ، ص 16.
- ¹⁸ OCDE, Rapport du Comité de l'investissement, 4 avril 2008.
- ¹⁹ قانون رقم 23 - 22 المؤرخ في 04 ذي القعدة عام 1424 الموافق ل 28 ديسمبر 2003 المتضمن قانون المالية لسنة 2004 .
- ²⁰ أمر رقم 06-04 المؤرخ في 19 جمادى الثانية عام 1427 الموافق ل 15 جويلية 2006 المتضمن قانون المالية التكميلي لسنة 2006 .
- ²¹ وفقا للمادة 10 من قانون الميزانية التكميلي لسنة 2000 ، قانون رقم : 02-2000 المؤرخ في 24 ربيع الأول عام 1421 الموافق ل 27 جوان 2000 والمتعلق بقانون المالية التكميلي لسنة 2000.
- ²² وفقا لمادة 66 من قانون 23-22 المؤرخ في 04 ذي القعدة عام 1424 الموافق ل 28 ديسمبر 2003 المتضمن قانون المالية التكميلي لسنة 2004..

²³ إن مفهوم رصيد الخزينة العمومية أوسع من مفهوم رصيد الموازنة العامة حيث يضم رصيد الخزينة العمومية رصيد الموازنة العامة الدولة بالإضافة إلى أرصدة (مختلف العمليات التي تقوم بها الخزينة العمومية لاسيما أرصدة الحسابات الخاصة للخزينة ..

²⁴ بوفيج نبيل ، المرجع سبق ذكره ، ص 221.

²⁵ نفس المرجع أعلاه ، ص 222.

²⁶ الصناديق السيادية ، تاريخ الإطلاع 2015/11/2 ، الموقع : http://www.ennaharonline.com/ar/algeria_news/164892.html

²⁷ الصناديق السيادية ، تاريخ الإطلاع 2015/11/2 ، الموقع : http://www.ennaharonline.com/ar/algeria_news/164892.html

²⁸ الصناديق السيادية ، تاريخ الإطلاع 2015/11/2 ، الموقع : http://www.ennaharonline.com/ar/algeria_news/164892.html

²⁹ الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية ، تقرير حول تنفيذ برنامج العمل الوطني في مجال الدورية مارس 2012.

³⁰ مركز المشروعات الدولية الخاصة cipe ، نشرة الحوكمة الشركات .. قضايا واتجاهات ، النشرة الدورية مارس 2012. <http://www.cipe-arabia.org/>

³¹ مقال الصناديق السيادية مخاطرة باحتياطات الصرف في الخارج ، تاريخ الموضوع 2014/4/2 ، الموقع :

<http://www.djazairess.com/alahrar/2286/>

³² الصناديق السيادية رؤية إسلامية ، تاريخ الإطلاع 2015/11/2 ، الموقع :

http://www.aleqt.com/2009/10/01/article_286197.html