

دور الصناديق السيادية في استدامة التنوع في دول مجلس التعاون الخليجي

The Role of Sovereign Funds in Sustaining Diversity in the Gulf Cooperation Council Countries

أبو تراب. تغريد قاسم محمد

مدرس مساعد : جامعة البصرة – مركز دراسات البصرة والخليج العربي tagreedabutrab@gmail.com

تاريخ الاستلام: 2022.09.28

تاريخ القبول: 2023.01.06

تاريخ النشر: 2023.07.05

ملخص: سعت دول مجلس التعاون الخليجي الغنية بالنفط ، إلى تعزيز مكانتها على خريطة الاستثمار العالمي من خلال استغلال قوة الصناديق السيادية التابعة لحكومات دول هذه المنطقة للاستعداد لمرحلة ما بعد نضوب ، الذي يعد المصدر الرئيس للإيرادات العامة في تلك الدول النفط لتخلص من تقلبات أسعاره في الأسواق العالمية وتأثيره السلبي على الميزانيات العامة لهذه الدول ، وأيضاً للاتساق مع النشاط المتوقع بالمنطقة . إن الصناديق السيادية الخليجية تصنف ضمن الصناديق الأضخم على مستوى العالم ، من حيث حجم الاستثمارات وتنوعها وانتشارها أيضاً ، وهي من الصناديق المؤثرة عالمياً. وكان لها دوراً أساسياً فعالاً في تحقيق التنوع الاقتصادي واستدامته فيها .

الكلمات المفتاحية : الصناديق السيادية ، استدامة ، التنوع الاقتصادي ، مجلس التعاون الخليجي

تصنيف JEL : XN1 ، XN2.

Abstract ; The oil-rich Gulf Cooperation Council (GCC) countries have sought to enhance their position on the global investment map by exploiting the power of the sovereign funds of the governments of the countries of this region to prepare for the post-depletion stage, which is the main source of public revenues in those countries, oil to get rid of its price fluctuations in global markets and its impact. The negative impact on the general budgets of these countries, and also to be consistent with the expected activity in the region. Gulf sovereign funds are classified among the largest funds in the world, in terms of the volume, diversity and spread of investments, and they are among the globally influential funds. And it had a fundamental and effective role in achieving and sustaining economic diversification.

Keywords ; sovereign funds , sustainability , economic, diversification , the Gulf Cooperation council .

المؤلف المرسل : أبو تراب تغريد قاسم محمد tagreedabutrab@gmail.com

1. المقدمة

بدأ ظهور الصناديق السيادية التقليدية في العالم منذ خمسينيات القرن الماضي معتمدة بذلك على الأصول السعوية (النفط والغاز) ثم تبعتها بعد ذلك صناديق أخرى تضمن أصولاً سلعوية وغير سلعوية، ولم يرتبط تأسيسها بوجود الرغبة لدى دول النفط في التحوط من موارد النفط الناضب فقط وإنما أسست الاقتصادات غير النفطية كالصين وسنغافورة وكوريا الجنوبية وتركيا وأستراليا وتشيلي تلك الصناديق بهدف تحقيق العائد الاستثماري الملائم للحكومات وتحقيق وفورات من موجودات الصرف الأجنبي، وتأتي أهمية هذه الصناديق باعتبارها أدوات استثمارية لتنوع مصادر الدخل لا سيما في الدول المصدرة للنفط والغاز، والتي تعتمد بشكل كبير في موازناتها العامة على عائدات تصدير هذه المواد، وتُمكنها الصناديق السيادية من توفير استثمارات مختلفة في قطاعات اقتصادية متنوعة خارج دائرة النفط والغاز، سواء داخل البلاد أم خارجها. فذلك سيجبها الاعتماد شبه المطلق على تصدير المواد الخام ويحميها بالتالي من مخاطر تقلبات الأسعار في الأسواق العالمية للطاقة وتأثيراتها على العائدات السنوية للدول المنتجة. لقد تزايد هذا الاهتمام بالصناديق السيادية ودورها في دول الخليج لا سيما مع بروز أزمة الموازنات العامة لهذه الدول، وذلك بعد تهاوي أسعار النفط والغاز في الأسواق الدولية وتسجيل بعض دول المنطقة عجزاً في موازناتها العامة لأول مرة منذ سنوات طويلة. ولعبت الصناديق السيادية دور صمام الأمان لبعض الدول في مواجهة عجز الموازنة وانهيار أسعار النفط، بالرغم من محدودية هذا الدور على المدى المتوسط والطويل. وبناء على ما تقدم أسست الدول الخليجية الصناديق السيادية واتي سميت بداية بـ (الصناديق النفطية)، وأولها الكويت عام (1953) والذي يعد الأول عالمياً، تلتها بعد ذلك دول المنطقة لاستخدام الوفورات المالية المتحققة في دولها والتي تراكمت من الإيرادات النفطية لاستثمارها بعيداً عن تقلبات أسعار النفط، ولإيجاد مصادر جديدة للدخل وخلق فرص للعمل تحقيقاً للاستقرار المالي والاقتصادي واستدامة لإستراتيجية التنوع الاقتصادي في دول الخليج العربي. تتمحور مشكلة البحث في رؤية دول الخليج العربي لأهمية الصناديق السيادية ودورها في عملية التنوع الاقتصادي في هذه الدول.

وتتركز أهمية البحث حول بيان دور الصناديق السيادية في استدامة التنوع الاقتصادي في دول الخليج العربي.

قام البحث على فرضية مفادها "هل إن الصناديق الثروة السيادية القائمة في دول الخليج العربي قادرة على تحقيق التنوع الاقتصادي واستدامته في دول هذه المنطقة" يهدف البحث إلى بيان قوة وقابلية الصناديق السيادية على استغلال مواردها المالية في الاستثمار بغية الخروج من لعنة المورد الناضب (النفط) وتحقيق التنوع الاقتصادي والاستقرار المالي فيها.

2. الإطار المفاهيمي للصناديق السيادية

تعد التحولات في الاقتصاد العالمي منذ بداية القرن العشرين تحدياً للنظام المالي والاقتصادي، إذ أدت هذه التقلبات في النشاط الاقتصادي والتبادل التجاري إلى ظهور أثاراً سلبية على جهد الحكومات في تطوير اقتصاداتها وتحسين مستوى المعيشة، كما ساهمت هذه التقلبات في أسعار تراجع النفط في فترات متباعدة مما خلق ضغطاً على الموازنات العامة لهذه الدول ولا سيما الدول المنتجة للنفط والمصدرة له مما أصبح تهديداً لتمويل البرامج الإنمائية واستمرارها وللإصلاحات الاقتصادية في هذه الدول، كون النفط فيها يلعب دوراً محورياً في المحافظة على استقرارها الاقتصادي، في نفس الوقت ظهرت بادرة لدى بعض هذه الدول على إيجاد مصادر دخل جديدة لأغراض التنوع، لهذا اتجهت دولاً إلى استحداث آلية استثمارية بديلة من النفط متمثلة بـ (صناديق الثروة السيادية). ومنذ ذلك أخذت الصناديق السيادية بالظهور في العالم أوائل الخمسينيات من القرن المنصرم معتمدة على الأصول السلعية وبداًت بعد ذلك بالانتشار والرواج ليس فقط عند الدول المنتجة والمصدرة للنفط فحسب وإنما لدى الدول غير النفطية أيضاً مثل (الصين، وسنغافورة، وكوريا الجنوبية، وتركيا، وأستراليا، وتشيلي)، هادفة تحقيق العائد الاستثماري الملائم للحكومات وتحقيق وفورات من موجودات الصرف الأجنبية، وسجل عددها بالتزايد في أواخر الستينيات من ثلاثة صناديق إلى (22) صندوقاً عام (1999)، ثم إلى (60) صندوقاً عام (2010)، حتى أصبح عددها عالمياً بنحو (95) صندوقاً سيادياً عام (2019) بأجمالي أصول تقدر بـ (8,34) تريليون دولار. ولغاية اليوم لم يتم الاتفاق على تعريف للصناديق السيادية إذ توجد اختلافات عدة تشمل أغراض الصندوق وأهدافه وأدوات تمويله، على الرغم من الاتفاق فقط على أن إدارة الأصول الاستثمارية وملكيته ترتبط بكيان سيادي تمثله الحكومة وأجهزتها (ألشمري، 2021، ص10).

1.2: مفهوم الصناديق السيادية (SWFS)

إن مصطلح صناديق الثروة السيادية من المصطلحات الحديثة أطلقه (روزانوف) في مقاله المنشور عام (2015) تحت عنوان (من يملك ثروة الأمم) لوصف هذه الظاهرة التي ترجع إلى أكثر من ستة عقود مضت، وقد حظي قبولاً عالمياً واستعمالاً واسعاً في الوسط الأكاديمي والساحة الإعلامية، ومن التعاريف التي وضعت لمفهوم صناديق الثروة السيادية من قبل المنظمات الدولية والمؤسسات المالية الدولية ولا سيما مراكز أبحاث في الدول الصناعية وباحثين أكاديميين ومنها: "هي سلة تحتوي على مجموعة من الأسهم والسندات تم شراؤها من قبل مجموعة من المستثمرين، وتتم إدارتها من قبل أشخاص متخصصين ي مجال إدارة وتنظيم محافظ الاستثمارات وقد يقوم بتكوينها شركات متخصص واونوك تجارية وتتولى إدارتها بنفسها" (عبد الرحمن، 2004، ص 23). وعرفت بأنها "عبارة عن ترتيبات استثمارية عامة ذات غرض محدد مملوكة من الحكومة ومراقبة من قبلها مهمتها الاحتفاظ بالأصول وإدارتها تتولى توظيفها

لتحقيق أهداف اقتصادية كلية متوسطة أو طويلة الأجل ، وتلك الصناديق يتم بناءها من عمليات الصرف الأجنبي أو عوائد عمليات الخصخصة أو فوائض المالية العامة أو عوائد الصادرات السلعية ، مستخدمة في ذلك استراتيجيات استثمارية تتضمن الاستثمار في الأصول المالية الأجنبية أو كل هذه الموارد مجتمعة " ، (د. حكيم وسمير ، 2017 ، ص 104) ، كما عرفت منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية بأنها " عبارة عن مجموعة من الأصول المالية المملوكة والمدارة بطريقة مباشرة أو غير مباشرة من طرف الحكومة لتحقيق أهداف وطنية والممولة أما بالاحتياطات الصرف الأجنبي أو صادرات الموارد الطبيعية أو الإيرادات العامة للدولة أو أية مداخيل أخرى " (Wignall & YERMO , 2008 , p4) ، وعرفت بأنها " تجمعات الأصول المالية التي تحتفظ بها الدولة وتتكفل بإدارتها لتوفير الدخل للأجيال القادمة من خلال تعظيم عوائدها بأقل المخاطر الممكنة " (المنيف ، 2009 ، ص 43) ، وعرفت أيضا من قبل وزارة الخزانة الأمريكية بأنها " صناديق استثمار حكومية تمول من احتياطات العملات الأجنبية للدول المالكة ولكنها تدار بصفة منفصلة عن احتياطات العملات الأجنبية وتهدف إلى الربح من خلال الاستحواذ على حصص في أسهم الشركات الأجنبية " (غانم ، 2009 ، ص 3) . ونخلص مما تقدم أن هناك ثلاثة عناصر نستشفها من التعاريف أعلاه وهي (د. بن اسماعين ، 2013 ، ص) : (الملكية : الصناديق السيادية مملوكة لحكومات مركزية أو فيدرالية . / الاستثمارات : وتمثل استراتيجيات تتضمن الاستثمار في الأصول المحلية . / الأغراض والأهداف : تنشأ الصناديق السيادية لتستثمر الأموال الحكومية لانجاز الأهداف المالية وهكذا تملك التزامات تسمح لها بتوظيف مدى واسع من استراتيجيات الاستثمار خلال فترة متوسطة أو طويلة الأجل) .

وتعد الصناديق السيادية من المؤسسات المالية فقد تلتقي مع بعض المؤسسات في بعض النقاط

ويكون الغلط بينها ألا إن للصناديق السيادية مميزات تميزها عن باقي المؤسسات المالية ومن أهم هذه المميزات ما يلي :

أ- تتميز عن البنوك المركزية من حيث اهدافهما ففي تسعى للاستثمار وليس إدارة السياسة النقدية وسياسة الصرف ويغلب على محفظة أصولها الاستثمار في الأسهم في حين أن البنوك المركزية ولكونها ملزمة بالاحتفاظ بمستوى من السيولة لمواجهة التغيرات في أسعار الصرف ، وتستثمر أساسا في السندات (سليمان ومحمد ، 2012 ، ص 9) .

ب- تتميز عن صناديق الاستثمار التي ترتبط بسوق الأوراق المالية والتي تعتمد على مدخرات الأفراد في تمويلها والمؤسسة قبل البنوك والتي تستثمر أما للاقتصاد الوطني وأما للبنوك .

ج- تتميز عن صناديق المعاشات العمومية لكون موارد الأخيرة تأتي أساسا من الاشتراكات من جهة وهي تهدف إلى تمويل معاشات الأجيال القادمة من جهة ثانية .

د- تتميز عن صناديق التحوط التي تستثمر في الأوراق المالية لفترات قصيرة وطويلة الأجل وذلك بالاعتماد على الاقتراض من البنوك بأسعار فائدة منخفضة (مجلخ وحمانة ، 2015 ، ص 5) .

2.2 دوافع ومبررات نشأة الصناديق السيادية

تعد الصناديق السيادية ظاهرة ليست بالجديدة على الساحة المالية العالمية , كما أنها عرفت نمواً سريعاً في نهاية القرن العشرين وبداية الألفية الثالثة وتعود بداية نشأتها إلى هيئة الاستثمار في دولة الكويت عام (1953) ليتوالى اثر ذلك في السبعينات وما بعدها من ظهور صناديق في دول أخرى مثل سنغافورة والأمارات المتحدة (قدي , 2010 , ص 2) , وتكمن وراء نشأة هذه الصناديق مجموعة من الدوافع والمبررات لكنها تتباين حسب مميزات وخصائص الهيكل الاقتصادي ومصدر الفائض المالي المحقق , ومن أهم هذه الدوافع والمبررات ما يأتي:

أ-التحسب للنضوب الطبيعي للموارد : والحاجة لبناء أصول أخرى تدر دخلاً يعوض نضوب الأصل الحالي , واستغلال إيراداته من الجيل الحالي وهو ما يعرف بتحقيق العدالة بين الأجيال (المنيف , 2009 , ص 110-111 , سعود وفرحات , 2015 , ص 11-12) .

ب-الطاقة الاستيعابية للاقتصاد الوطني وإمكانات تنوع قاعدته : وهذه تعتمد على حجم الاحتياطي والإنتاج ومن ثم حجم العائدات بالنسبة للفرد وكذلك حجم الاقتصاد مقارنة بتلك العائدات , وعوامل أخرى مرتبطة بالإمكانات الحالية والممكنة للاقتصاد وهذا يعني إن اقتصاديات الدول الصغيرة الحجم قليلة السكان وذات إمكانات التنوع المحدودة يكون لديها حافز أكبر لإنشاء صناديق لادخار أو استثمار العوائد النفطية ولكن هذه الاعتبارات قابلة للتغير بمرور الزمن نتيجة للسياسات الاقتصادية , فالطاقة الاستيعابية للاقتصاد الوطني تزداد وتتغير محدثاً وإمكانات التنوع لها ديناميكية وتعتمد أيضاً على السياسات الاقتصادية وهناك أمثلة منها منطقة الخليج وغيرها ساهمت فيه الإيرادات الآنية والسياسات أما في بناء هياكل وعلاقات زادت من درجة التنوع الاقتصادي.

ج-وجود انعكاسات سلبية للتدفقات المالية الناتجة عن الثروة الطبيعية أو ما يعرف بآثر المرض الهولندي على اقتصاديات الدول المالكة لها يفرض عليها إنشاء آلية لادخار الفائض المالي أو استثماره خارجياً للحفاظ على استقرار النشاط الاقتصادي وحماية القطاع الصناعي من تداعيات هذا المرض .

د-تعرض احتياطات الصرف الأجنبي لمخاطر مرتبطة بتقلبات معدلات الفائدة وسعر الصرف الأجنبي يفرض على الدول تنوع 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 .

و-تعمل الصناديق الثروة السيادية على نقل التكنولوجيا إلى الدول المالكة : إذ تؤدي الاستثمارات المباشرة وغير المباشرة لهذه الصناديق في الدول المتقدمة إلى توسيع حجم المبادلات الاقتصادية بما فيها عمليات نقل التكنولوجيا والمعارف .

كما توجد جملة من المبررات غير ما ذكر دفعته بالعديد من دول العالم لا سيما ذات الفوائض

المالية الكبيرة أن تقوم بإنشاء هذا النوع من الصناديق للدوافع التالية (بزارية , 2015 , ص 4) :

*-إنشاء سياسة تامين ضد المخاطر مع تراكم احتياطات النقد الأجنبي لمحاربة الآثار المترتبة عن الأزمة الاقتصادية فان البلد الذي يملك صندوق سيادي يعد على انه درع ضد أي محاولة لإعادة الهيكلة الخارجية للديون من الدائنين الدوليين .

*-تكوين أداة مالية تساعد على تحقيق الاستقرار الاقتصادي وحماية القطاعات الاقتصادية الرئيسية من تداعيات التأثير بالأزمات الاقتصادية (صناديق الاستقرار) فهي الدرع الرقعي بوجه الصدمات والأزمات المالية.

3.2 أهداف وأهمية الصناديق السيادية

أ-أهداف الصناديق السيادية : تمثل مبادئ سانتياغو المبادئ والممارسات المتعارف عليها والتي تعد تعبيراً عن ممارسات وأهداف الاستثمار في صناديق الثروة السيادية وهي مبادئ طوعية يدعمها الأعضاء في مجموعة العمل الدولية , وتغطي هذه المبادئ المجالات الرئيسية التالية (الإطار القانوني والأهداف والاتساق مع السياسات الاقتصادية الكلية , والإطار المؤسسي وهيكل الحوكمة , وإطار الاستثمار وإدارة المخاطر) , ويتمثل الغرض منها لهذه المبادئ وهي (إرساء هيكل شفا وسليم للحكومة يكفل الضوابط التشغيلية الملائمة وسلامة إدارة المخاطر والمساءلة . /-ضمان الالتزام بكافة متطلبات التنظيم والإفصاح في البلدان التي تستثمر فيها صناديق الثروة السيادية . /-التأكد من استثمارات صناديق الثروة السيادية تراعي المخاطر الاقتصادية والمالية واعتبارات العائد . /-المساعدة على الاحتفاظ بنظام مالي عالمي مستقر وبحرية تدفق رؤوس الأموال والاستثمارات (د. بن اسماعين , 2013 , ص 84) . وبناء على ذلك حددت الأهداف التي تسعى الصناديق السيادية إلى تحقيقها وتتمثل بالاتي (زهية , 2018 , ص 135) .

*-مدخل لتحقيق الاستقرار : تم إنشاء هذه الصناديق أساساً للتصدي لتقلبات أسعار السلع الأساسية , وبالتالي لضمان استقرار إيراداتها من صادرات هذه السلع , إذ إن سوق السلع الأساسية ولا سيما النفط يتسم بتقلبات حادة في أسعاره , والدول التي تعتمد اقتصادياتها على صادرات هذه المنتجات تتحمل وطأة هذه التغيرات وبالتالي سيكون لهذا الصندوق دور في حماية الاقتصاد وتمويله ضد هذه التقلبات وتحل محل عائدات مستقرة ومتكررة لتفادي التقلبات في أسعار الموارد الطبيعية .

*-مدخرات للأجيال : يتم إنشاء صناديق المدخرات للحفاظ على العائدات من الموارد الطبيعية غير المتجددة وبالتالي تكوين مدخرات لأجيال المستقبل , فالمواد الخام والوارد ذات الصلة بها , تتميز بالنضوب ما دفع بعض الدول التي تعتمد على هذه الموارد في اقتصادياتها إلى توجيهها في سبيل تحقيق العدالة بين الأجيال لتلبية احتياجات المستقبل عندما تستنفذ هذه الموارد الناضبة , كما إن صناديق المدخرات والمعروفة أيضاً بصناديق الأجيال تستخدم لتخصيص إيرادات المتأنية من الموارد الطبيعية مناصفة عبر الأجيال , بتحويل أصول غير قابلة للتجديد إلى أصول مالية دائمة .

- *-تمويل المعاشات التقاعدية : تهدف بعض الصناديق السيادية لتمويل التزامات المعاشات التقاعدية , وأنشئت هذه الصناديق من اجل مواجهة العجز في المستقبل لدفع المعاشات التقاعدية لشيخوخة الأشخاص نتيجة لتزايد النمو بالديموغرافي والقدرة على تغطية متطلبات التمويل في المستقبل المتعلقة بها .
- *-الأداء الأمثل : تهدف بعض الصناديق السيادية لتعظيم عائد الاحتياطات الأجنبية كما هو الحال في الشركات الاستثمارية للاحتياطات وتشتمل احتياطات النقد الأجنبي على جزء ضروري للسياسة النقدية وإدارة أسعار الصرف , إذ يتحكم البنك المركزي بالاحتياطات الرسمية وتتم إدارتها بعناية فائقة على المدى القصير لتحقيق الهدف المزدوج المتمثل في السلامة والسيولة , أما المتبقي من احتياطات النقد الأجنبي فتوضع في الصناديق السيادية ليتم استثمارها .
- *-التنوع الاقتصادي : يضاف إلى المعضلة المالية في البلدان النفطية وأبعادها التنموية , معضلة أخرى تواجه تلك الدول التي تعتمد اقتصادياتها على إنتاج وتصدير النفط , والتي كانت ولا تزال أهم هاجس لمخططي التنمية فيها , وتتمثل المعضلة بالاستعداد لعصر نضوب النفط لذلك كان هدف التنوع الاقتصادي تنوع مصادر الدخل بتطوير القطاعات والإيرادات غير النفطية , هذا معلنا لمعظم الدول النفطية .
- *-التطور والتقدم : إن الصناديق السيادية التي تعمل على التطور المستمر وتتخذ منه هدفا أساسيا تعمل على توجيه الاحتياطات الوطنية نحو مشاريع على المدى البعيد ذات أهمية إستراتيجية للاقتصاد المحلي . فضلا عن هذه الأهداف هناك مجموعة من الأهداف الفرعية ومنها (حطاب ورقاني , 2020 , ص 33) :
- *-تنوع الإيرادات خارج مصادر الناتج المحلي الخام من خلال تطوير أنشطة وقطاعات اقتصادية جديدة ليس لها ارتباط بقطاع استخراج وتصدير المواد الأولية .
- *-العمل على تحقيق الاستقرار من خلال امتصاص الصدمات السلبية الناتجة عن الانخفاض المؤقت في أسعار المواد الأولية وتغطيتها .
- *-امتصاص الصدمات الايجابية الناجمة عن ارتفاع أسعار المواد الأولية أو ما يعرف بالعنة الهولندية .
- *-المساهمة في دعم الاستقرار المالي العالمي والسيولة الدولية في أوقات الأزمات المالية وتحقيق التنمية المستدامة (شريف وبن عمارة , 2017 , ص 5) .
- *-تساعد على تحقيق التوازن في الميزانية في أوقات العجز المالي وخفض الديون الحكومية .
- *-تساعد صناديق الثروة السيادية على تنوع صادراتها من السلع الأساسية غير القابلة للتجديد .
- *-المساهمة في تنمية الدول المستقبلية لاستثمارات الصناديق السيادية بتمويل الهياكل القاعدية وتمويل وتطوير التنمية الاقتصادية والاجتماعية والإستراتيجية السياسية (مدلول , 2017 , ص 4) .

4.2: أهمية الصناديق السيادية

أثبتت الصناديق السيادية من أهم الأطراف المشاركة في النظام المالي والنقدي الدولي على الرغم من حداثة تجربتها مقارنة ببيئات مالية أخرى , ويرجع سبب ذلك إلى (بوفنوش وخير الدين , 20-15 , ص3) :
أقدرتها على أداء دور الاحتياط بالنسبة للدول المالكة لها من خلال تحويل جزء من عوائدها لصالح الأجيال المولودة بعد نزوب المواد الأولية .

ب-توفيرها لموارد دائمة ومنتظمة للدول المالكة لها غير مرتبطة بالمواد الأولية القابلة للنزوب .

ج-امتصاص الصدمات الناجمة عن الانخفاض المؤقت في أسعار المواد الأولية بحيث يسمح إنشاء الصناديق السيادية بتوفير مداخيل سنوية غير مرتبطة بأسعار المواد الأولية وتعمل على تغطية الصدمات الاقتصادية السلبية

د-المساهمة في تنمية الدول المستقبلية لاستثمارات الصناديق بتمويل الهياكل القاعدية .

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

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

ح-المساهمة في تحقيق مزيد من الاستقرار الاقتصادي في الدول المنتمية إليها من خلال المساهمة في تنوع الاقتصاد عن طريق التوسع في الأنشطة غير النفطية خاصة .

5.2 أنواع وتصنيفات الصناديق السيادية

أنشئت الصناديق السيادية لأسباب مر ذكر سابقا , كما أشارت تحليلات صندوق النقد الدولي إلى وجود أربع أنواع من هذه الصناديق يمكن التمييز بينها عموما من خلال المعايير التالية :

أ-حسب الهدف من إنشاءها : وهي كما يأتي (حماد , 2009 , ص32) :

*-صناديق الاستقرار : هدفها الأساسي حماية الموازنة العامة والاقتصاد من تقلبات أسعار السلع الضرورية .

*-صناديق الادخار : ويتمثل هدفها الأساسي في تحويل الأرصدة غير المتجددة إلى محافظ أصول متنوعة .

*-صناديق التنمية : وهدفها الأساسي هو تشجيع تمويل المشاريع الاقتصادية والاجتماعية في البلد صاحبة

الصندوق لزيادة الناتج المحلي الإجمالي والتوظيف , ومن أمثله صناديق سنغافورة ومصر والأمارات .

*-شركات استثمار الاحتياطيات : وهي لا تزال أصولها تدرج في الغالب ضمن فئة الأصول الاحتياطية ويتم

إنشاؤها لزيادة العائد على الاحتياطيات .

ب-حسب مصدر أصولها : ومنها ما يلي :

*-صناديق المواد الأولية : تمثل المواد الأولية ولا سيما النفط والغاز مصدر دخل هذه الصناديق وأنشئت من

اجل الأصول الاستثمارية محل الموارد الطبيعية الناضبة ومن أمثلتها الصندوق الكويتي (KIA) وصندوق

(Reserve Fund) في روسيا , وصندوق ضبط الموارد في الجزائر التي تعتمد على النفط وصندوق تشيلي الذي

يعتمد على تغييرات أسعار النحاس (عبد العزيز , 2017 , ص5) .

*-الصناديق الممولة بفوائض المدفوعات الجارية : تعاظم الحجم العالمي من احتياطات العملات الأجنبية للبنوك المركزية إذ ارتفع على سبيل المثال إلى (7) تريليون دولار عام (2008) , كما تزايد حجمه في عام (2007) وحدها إلى (1) تريليون دولار , ولقد استطاعت الكثير من الدول غير النفطية من تحقيق فوائض مالية هامة لا سيما في دول أمريكا اللاتينية والصين 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 إن وازنت بين الاحتفاظ كاحتياطات نقدية أو استثمارها بما يحقق لها عوائد (د. العشماوي , 2022 , ص) .

*-الصناديق الممولة بعوائد الخوصصة : دخلت الكثير من الدول في برامج لخوصصة القطاع العمومي أدت إلى حصولها على عوائد مالية ضخمة تباينت استعمالات هذه الدول لهذه العوائد , فمنها من وجهها لتمويل الميزانية العامة مباشرة , ومنها من صوبها لتمويل برامج إعادة هيكلة الاقتصاد وسداد الديون , ونظرا لضخامة العوائد وتخوفا من أن تقود إلى توسع حجم الأنفاق العام يكون اكبر من الطاقة الاستيعابية الذي يضيف إلى حالة من التضخم , وانطلاقا من كون المؤسسات الخاصة هي ملك لجميع الأجيال يتم كل أو جزء من عوائدها إلى الصناديق السيادية , ومن أهم الصناديق القائمة على عملية الخوصصة عند إنشائها صندوق السيادي الاسترالي (قرود , وبن موسى , 2019 , ص5) .

ج-وفقا لعمل الصندوق : وهي كما يلي (سليمان , 2014 , ص6) :

*-صناديق سيادية محلية : يركز نشاطها داخل البلد المقصود توظيف الفوائض المالية لهذه الصناديق في مختلف المجالات وفرص الاستثمار المتاحة محليا , إذ تساهم في التنمية الاقتصادية وزيادة الإنتاج المحلي .

*-صناديق سيادية دولية : تستثمر بعض الدول صناديقها السيادية في الخارج كي لا يزاحم الاستثمار الحكومي , الاستثمار الخاص أو لتجنب أعراض ما يعرف بالمرض الهولندي بأدوات وأجيال يتم تحديدها أو تترك لاجتهاد القائمين عليها , مثال هيئة أبوظبي للاستثمار , وصندوق المعاشات النرويجي .

د-وفقا لوظيفة الصندوق : وهي كالآتي (نصيروزين , 2016 , ص15) :

*-صناديق ادخارية : وأحيانا يطلق عليها صناديق الميراث أو الأجيال , كالصندوق الكويتي , والهدف من هذا الصندوق ضمان حصة من الثروة للأجيال القادمة , بحيث يكون في مقدورهم التمتع بمستويات معيشة لا تقل عما تتمتع به الأجيال الحالية ولا سيما بعد نزوب المورد الطبيعي .

*-صناديق استثمارية : تقوم هذه الصناديق بتوظيف أصولها في الأسواق المالية العامة مهما كانت أداة الاستثمار المستخدمة كالعقارات , الأوراق المالية والذهب بالإضافة إلى العملات الأجنبية وغير ذلك وأمثلة عن هذه الصناديق صندوق أبوظبي للاستثمار .

هـ-وفقا لدرجة الاستقلالية : وتنقسم إلى نوعين هما (كروي , 2017 , ص14-15) :

- *-صناديق سيادية حكومية : هي صناديق تابعة للحكومة , لا تتمتع باستقلالية القرار كما إنها لا تخضع للرقابة والمساءلة على غرار صندوق ضبط الموارد في الجزائر .
- *-صناديق سيادية مستقلة نسبيا : وهي صناديق سيادية تتمتع بالاستقلالية نسبية عن الحكومة إذ تديرها الحكومة بالإضافة إلى البنك المركزي كما إنها تخضع لرقابة ومساءلة السلطة التشريعية والرأي العام على غرار صندوق النفط النرويجي .

6.2. الآثار الايجابية والسلبية للصناديق السيادية

تخلف الصناديق السيادية مجموعة من الآثار السلبية والايجابية على الدول المضيفة لها ومن هذه الآثار ما يلي :

أ-الآثار الايجابية للصناديق السيادية : للصناديق السيادية أثار كبيرة على الأسواق المالية للدول المضيفة لها إذ بيت العديد من الدراسات إلى إمكانية قيام الصناديق بدور توازني في أسواق المال العالمية من خلال التالي (العقريب ودباغي , 2014 , ص14) :

- *-تستثمر صناديق الثروة السيادية أموالها في أوقات تدني التعامل فيها وربما تسير في عكس اتجاه حركة السوق ومن ثم تساهم في علاج الأزمة أو المشكلة .
- *-الصناديق الكبيرة تعني بتنوع محفظتها مما يحجم من الأثر السلبي لأسعار معاملاتها .
- *-من خلال تنوع في استثماراتها تساهم الصناديق السيادية في زيادة كفاءة الأسواق وانخفاض تقلباتها .
- *-بما إن اغلب استثماراتها طويلة الأجل , فهي مستعدة لتحمل تقلبات السوق قصيرة الأجل وبالتالي تمثل عامل استقرار للأسواق المالية , فضلا عن كونها مستثمر مسالم يوفر الأموال دون الأضرار على التمثيل في مجالس الإدارة أو حتى التأثير في الإدارة أو تغييرها أو طرد موظفيها (المناعي , 2008 , ص4) .
- *-تعد عاملا مساعدا على معالجة اختلالات المالية على الصعيد العالمي وذلك من خلال نقل الأموال من دول الفائض إلى دول العجز المالي وتحتاج إلى مثل هذه الأموال .

ب-الآثار السلبية للصناديق السيادية : كما للصناديق السيادية أثارا ايجابية لها يمكن أيضا يكون لها أثارا سلبية على استقرار النظام المالي العالمي نظرا للأسباب التالية (العقريب ودباغي , 2014 , ص5) :

- *-إن وجود عدد كبير من الأصول في الأسواق المالية تابعة لصناديق السيادية التي تدار من طرف عدد محدود من الأشخاص قد يساهم في سلوك القطيع الذي يؤثر بشكل كبير في كفاءة الأسواق المالية .
- *-قد تؤدي الصناديق السيادية إلى تقلبات في الأسواق المالية أو تعقد إدارة الأزمات وتقليل تأثير تدخل البنوك المركزية في حالات الأزمات المالية .

*-إن استثمارات الصناديق السيادية في الأصول الطويلة الأجل ذات المخاطر لا العالية قد يؤدي إلى التأثير على أسعار الفائدة وأسعار حقوق الملكية من ناحية وقد يؤدي التحول عن الاحتفاظ بالعملة الوطنية للدول

المضيفة والاستثمار في حقوق ملكية دولية إلى انخفاض التدفقات الرأسمالية الداخلة وربما بسبب في زيادة سعر الفائدة الحقيقي وتدهور سعر الصرف وانخفاض الطلب المحلي وما ينجم عنه من آثار انكماشية تتزايد بفعل مضاعفات الأنفاق في الاقتصاد الوطني , بنفس الوقت التدفقات الداخلة للدول الأخرى تؤدي إلى تأثيرات عكسية إذ تنخفض أسعار الفائدة الحقيقية وترتفع أسعار الصرف لعملتها ومن ثم زيادة الطلب المحلي والذي يؤدي إلى موجات تضخمية بالاقتصاد الوطني ولا سيما في حالة عجز القطاع الإنتاجي عن زيادة مواكبة المعروض العي من هنا لا بد للدولة من اتباع سياسات بعينها للحد من تلك التأثيرات .

*- إن تحويل الصناديق السيادية من الاستثمار في دولة ما للاستثمار في دولة أخرى يؤثر على الأسعار المطلقة والنسبية للأصول ويؤدي إلى تدعيم الاختلال بين الدول .

*- احتمال إن رؤوس أموالها لمزيد من الأغراض السياسية والاستحواذ على حصص في الصناعات الإستراتيجية وبسط نفوذها السياسي للوصول إلى التكنولوجيا الأجنبية (بصري وسليمان , 2015 , ص 6).

*- المخاطر الأخلاقية إذ ليس هناك ضمان لحسن إدارة تلك الأصول في الدول المضيفة وخصوصا وان في اغلب الأحوال لا تملك الدول المالكة قوة تصويتية ولا تمثل في مجالس إدارات الشركات التي تستثمر فيها تلك الأصول وهو ما يرفع احتمال تلك الاستثمارات إلى الخطر (زرقاطة , 2011 , ص 117) .

*- المخاطر السياسية والمتمثلة في احتمال تغير السياسات الخارجية للدول المضيفة لتلك الاستثمارات خصوصا وأننا نعيش في منطقة ساخنة مليئة بالأحداث التي ربما تدفع الدول المضيفة في أسوأ الأحوال إلى تجميد تلك الاستثمارات وهو السيناريو الأسوأ على الإطلاق .

وكما لها آثارا ايجابية وسلبية على الدول المضيفة للصناديق السيادية هنالك أيضا آثارا اقتصادية (ايجابية وسلبية) أيضا على الدول المالكة من خلال تأثيراتها على متغيرات الاقتصاد الكلي والسياسات الكلية ومنها (عبد الباقي , 2010 , ص 34) :

*- تستخدم كأداة من أدوات السياسة المالية لتحقيق العديد من أهداف وأهمها الاستقرار المالي وتعبئة الموارد المالية لأغراض طويلة الأجل من جهة , ولتقديم إطار متكامل ومهي لإدارة المخاطر والاستثمار من جهة أخرى , فضلا عن دورها في خفض تكلفة الفرصة البديلة مالية تقليدية , وانفصال سياسة الاتفاق الحكومي عن سياستها الإدارية قد يؤدي إلى أهدار الموارد النفطية , ومثال على ذلك ما يحصل في الدول النفطية .

*- تمارس الصناديق السيادية أثرا ايجابيا من زاوية أخرى إذ إن استثمار الفوائض المالية في الداخل أو الخارج سيؤدي إلى توزيع تلك الفوائض والعوائد المتحققة من استثمارها على قطاعات عديدة بالاقتصاد القومي وربما بكافة القطاعات من خلال عمل المضاعفات النقدية والاتفاقية بالاقتصاد ومن ثم يتجنب الاقتصاد الوقوع في الآثار السلبية التي تنجم عن المرض الهولندي (بوفليح , 2011 , ص 98-99) .

*- تمارس الصناديق السيادية تأثيرا في سعر صرف عملة الدولة المالكة للصندوق من خلال تحويل الأصول المحلية للاستثمار بالخارج أو من خلال تحويل الإيرادات من الخارج لداخل الاقتصاد الوطني أو كليهما , فضلا

عن تأثير الصناديق من خلال الاستثمار في الأصول المحلية , وسيؤدي ذلك إلى زيادة الطلب على تلك الأصول فتتضخم أسعارها ما ينجم عنه مشكلات تضطر إلى ضخ أموال في الاقتصاد وما لذلك من آثار تضخمية وخيمة على كافة نواحي الاقتصاد .

*-الناتج المحلي الإجمالي الضائع لا سيما الناتج غير النفطي الذي يمكن توليده لو تم استثمار أصول هذه الصناديق محليا في أصول إنتاجية حقيقية في الداخل (زرقاطة , 2011, ص116-117) .

*-فرص التوظيف الضائعة فيما لو تم استثمار هذه الأموال في أصول إنتاجية حقيقية في الداخل بدلا من إن يتم استثمارها في الخارج فتوفر فرص عمل للأجانب بينما لا تستفيد منها الدول المالكة لا سيما في الدول العربية منها الوظائف التي تخلفها مثل هذه الاستثمارات بمعنى انها لا تسهم في حل مشكلة البطالة فيها .

*-انخفاض معدلات النمو الاقتصادي المحققة مقارنة بمعدل النمو الكامن أي الذي يمكن تحقيقه لو تم استنار الأصول محليا .

*-تدني العوائد المتحققة على هذه الاستثمارات والتي تقتصر على نسبة محددة من الفائدة إذا تم الاستثمار في الأصول المالية أو نسبة توزيعات محددة للأرباح وهذه العوائد لا تتناسب مع تكلفة الفرصة البديلة لتلك الاستثمارات بالنظر إلى العوائد الضخمة التي يمكن أن تعود على الدول المالكة إذا ما تم استثمار هذه الأصول بكفاءة محليا أو بالنظر للأرباح الضخمة التي تحققها الدول المستضيفة نتيجة استثمار هذه الأصول في الخارج .

*-المخاطر التي تصاحب استثمار تلك الأصول في الخارج والناجمة عن احتمال تعرض أصول تلك الصناديق للانهيار مع انهيار أصول المؤسسات التي يتم الاستثمار فيها خصوصا في أوقات الأزمات الاقتصادية مثل أزمة الرهن العقاري.

7.2 تطور الاستثمارات في الصناديق السيادية

يمكن أن نتبع هذه التطورات كما في الجدول (1) وكالاتي :

-تبقى الصناديق السيادية ظاهرة فريدة من نوعها يحكمها النظام الداخلي لكل الدولة إذ تعد أداة يمكن استخدامها لرفع الاقتصاد الوطني وتعزيزه ومساندته وقت الأزمات , كما هو أداة لزيادة التنوع الاقتصادي فضلا عن استغلالها لخلق مساحة اقتصادية آمنة للأنظمة بعيدا عن البيروقراطية البيئة الاقتصادية المحلية ذاتها لتشجيع الاستثمار المسئول وتحفزه .

ب-بينت مؤسسة (SWF institute) في احد تقاريرها المتبعة للصناديق السيادية حول العالم أن إجمالي قيمة تلك الصناديق العالمية والبالغ عددها (100) صندوق نحو (9,12) تريليون دولار أمريكي وتنشط تلك الصناديق في مختلف القطاعات الاقتصادية والاستثمارية حول العالم بدءا من الودائع المصرفية وليس انتهاء في استثمارات علوم الفضاء والطاقة ومكافحة التغير المناخي , واستنادا إلى معطيات تقرير المؤسسة ذاتها بلغ مجمل أصول الصناديق السيادية العشرة حتى نهاية (2021) نحو (6,718) تريليون دولار مقارنة مع

اقل من (6) تريليون بنهاية (2020) وحافظ صندوق النرويحي على صدارته كأكبر صندوق سيادي حول العالم بإجمالي أصول تبلغ قيمتها (1,364) دولار أمريكي .

ج- جاء في المرتبة الثانية مؤسسة الاستثمار الصينية والتي بدأت تدريجيا تنافس الصندوق السيادي النرويحي على المركز الأول وسجلت قيمة أصول مقدارها (1,222) تريليون دولار أمريكي حسب البيانات الرسمية , وفي المرتبة الثالثة جاء جهاز الاستثمار الكويتي (صندوق الأجيال القادمة) والبالغ إجمالي قيمة أصوله (693) مليار دولار, أما في المرتبة الرابعة بعده جاء جهاز أبوظبي للاستثمار بإجمالي قيمة أصول بلغت (650) مليار دولار أمريكي , يستثمر في أكثر من (15) مجالا كالطاقة والبيئة والأسهم والصناعة والخدمات والنقل .

د- بينما احتلت المحفظة الاستثمارية لهيئة النقد في هونغ كونغ المرتبة الخامسة إذ سجلت إجمالي أصول حتى نهاية النصف الأول من عام (2021) وقيمتها (580,53) مليار دولار, وفي المرتبة السادسة جاء صندوق الثروة السيادية في سنغافورة والمؤسس عام (1981) وتبلغ إجمالي قيمة أصوله (545) مليار دولار, ويملك أكثر من (90) شركة تابعة أما في المرتبة السابعة جاء صندوق (تيماسيك القابضة) وهو صندوق ثروة سيادي يقع في سنغافورة تأسس عام (1974) وتبلغ الأصول الحالية لشركته (484,4) مليار دولار, ليأتي بالمرتبة الثامنة صندوق المجلس الوطني للضمان الاجتماعي للصين الشعبية والذي تم تأسيسه عام (2000) فيما تبلغ الأصول الحالية (447,35) مليار دولار

الجدول (1): التطور بحجم الأصول لأكبر 10 صناديق سيادية في العالم لعام (2021) مقارنة بعام (2020)

المرتبة	اسم الصندوق السيادي	الدولة	حجم الأصول في 2020	حجم الأصول في 2021	مقدار التغير
1	صندوق التقاعد الحكومي	النرويج	1289,46	1289,46	
2	شركة الصين للاستثمار	الصين	1045,72	1045,72	
3	جهاز أبوظبي للاستثمار	الإمارات	649,18	649,18	
4	محفظة الاستثمار التابعة لمؤسسة النقد بهونغ كونغ	الصين	580,54	580,54	
5	الهيئة العامة للاستثمار	الكويت	533,65	533,65	
6	صندوق جي أي سي	سنغافورة	453,20	453,20	
7	صندوق الاستثمارات العامة	السعودية	399,45	430,00	30,55
8	تيماسيك القابضة	سنغافورة	417,35	417,35	
9	المجلس الوطني لصندوق الضمان الاجتماعي	الصين	372,07	372,07	
10	صندوق مؤسسة دبي للاستثمار	الإمارات	301,53	301,53	

المصدر: العشماوي , شكري رجب , (2022), ماهية الصناديق السيادية , مطابع دائرة المالية العامة - دبي , دبي , الإمارات , ص 11.

3. الصناديق السيادية الخليجية

عادة ما تواجه الدول النفطية عموما والخليجية على وجه الخصوص مشاكل متزامنة كانت ولا تزال تعد من أهم مشاكل أمام مخططي التنمية في هذه الدول , وتتمثل في الاستعداد لعصر ما بعد نضوب النفط سواء كان نضوبا طبيعيا أو انحسار دوره بسبب التطور التقني للمصادر البديلة , لذا كان هدف التنوع الاقتصادي بتطوير القطاعات والإيرادات غير النفطية هدفا معلنا للدول النفطية ولا سيما الخليجية والتي يشكل قطاع النفط فيها ما يتراوح بين (40-60%) من الناتج المحلي الإجمالي وإيراداته ما بين (80-90%) من الأنفاق الحكومي والصادرات السلعية لتلك الدول . ومن جهة أخرى فقد أثرت الأزمات المالية العالمية على انهيار أسعار النفط كما حصل في عام (2008) والمعروف بأزمة الرهن العقاري إذ وصلت أسعار النفط إلى (32) دولار للبرميل . وحتى تتعامل الدول الخليجية مع مثل هذه الأزمات عمدت إلى ادخار جزء من الإيرادات النفطية الأتية وتنميتها بالاستثمار الداخلي والخارجي لتشكل دخلا بديلا عند نضوبه في الأجل الطويل , وهذا الاتجاه ينطوي على تحويل أصل حقيقي (النفط) إلى أصل مالي , أو تحويل ثروة في باطن الأرض إلى ثروة على الأرض وقد تجلّى ذلك من خلال إنشاء الصناديق السيادية . وبذلك لم يعد مستقبل دول الخليج معتمدا فقط على دخلها من الصادرات النفطية بل أصبح لها موردا آخر من خلال حسن إدارة هذه الدول لموجوداتها المالية واستثماراتها العالمية إذ تتحمل الحكومات مسؤولية تحقيق عوائد مجزية على هذه الاستثمارات من اجل ضمان الدخل المطلوب للأجيال العالمية وهو ما اصطلح عليه بتحقيق العدالة بين الأجيال (Jen,2008 , p4) .

1.3 نشأت الصناديق السيادية لدول مجلس التعاون الخليجي

أخذت دول مجلس التعاون الخليجي بإنشاء الصناديق السيادية واتي سميّت بداية بـ (الصناديق النفطية) كوسيلة لاستخدام الوفورات المالية التي راكمتها الإيرادات النفطية بغرض استثمارها بعيدا عن تقلبات أسعار النفط في الأسواق العالمية , وقد تباين حجم تلك الصناديق وأهدافها وسياساتها من دولة لأخرى في المجلس ألا إنها تسهم مجتمعة في أعلى حجم للأصول على المستوى العالمي وبنسبة تصل (34,7%) من أجمالي أصول الصناديق السيادية في العالم , كما وتعد من أقدم الصناديق في العالم . وهذا ما يوضحه جدول (2) ويتبين من الجدول أدناه إن صناديق هذه الدول تتفاوت حجما وعمرا , إذ تمتلك الإمارات اكبر الصناديق السيادية الخليجية حجما وهو المملوك لهيئة الاستثمار في أبوظبي كما انه يحتل المركز الثالث عالميا بع الصندوقين النرويجي والصيني , بينما جاء الصندوق السيادي الكويت من أقدم الصناديق تأسيسا عالميا وخليجيا , إضافة إلى الصندوق الاحتياطي العام لمؤسسة النقد السعودي والذي تصل حجم أصوله إلى (132,14) مليار دولار أمريكي والسابع عالميا , كما بين الجدول حداثة إنشاء الصندوق القطري الخاص عام (2005) ضمن جهاز قطر للاستثمار إلا انه احتل المركز العاشر عالميا بقيمة أصول مقدارها (304) مليار دولار أمريكي , ليأتي بعده صندوق الاحتياطي العام العماني في المركز الثلاثين عالميا بقيمة (25) مليار دولار

أمريكي , ومن ثم يأتي صندوق الثروة السيادية (ممتلكات) وهو التابع لشركة ممتلكات القابضة البحرينية ويحتل المركز الثالث والثلاثين عالميا بقيمة أصول بلغت (16,67) مليار دولار أمريكي . كما يبرز من الجدول إن الإمارات تتصدر الدول الخليجية عدد وحجما من حيث امتلاكها الصناديق السيادية إذ تمتلك ثلاثة صناديق مصنفة عالميا على إنها سيادية بقيمة أجمالية تبلغ (1,214) تريليون دولار أمريكي , وتأتي بعدها السعودية بصناديق تبلغ قيمتها (792,14) مليار دولار أمريكي , ثم الكويت بقيمة (530,5) دولار أمريكي , ثم قطر بقيمة إجمالية بلغت (304) مليار دولار أمريكي , وبعدها سلطنة عمان بقيمة (33,2) مليار دولار أمريكي , أخيرا البحرين بقيمة (17,4) مليار دولار أمريكي من الأصول السيادية . وعليه فان الصدمات الاقتصادية التي حدثت في الألفية الثالثة ومنها الأزمة العالمية عام (2008) وأزمة الديون في عام (2010) والأزمة عام (2014) والتي أدت بمجموعها إلى تراجع أسعار النفط في الأسواق العالمية مما اثر بشكل مباشر على أداء الصناديق السيادية فقد منيت الصناديق الخليجية بخسائر تجاوزت (350) مليار دولار أمريكي بحسب ما جاء ي تقديرات معهد التمويل الدولي (قدي , 2016 , ص 11 , كدروسي , 2022 , ص 155-157).

2.3 معايير أداء الصناديق السيادية الخليجية

بينت الدراسة التي أجراها (ترومان) على (46) صندوقا سياديا مؤشر لأداء تلك الصناديق

معتمدا على أربع من المعايير هي (Truman , 2008 , p16-74) :

أ-الهيكلية : وتشمل درجة وضوح تمويل الصناديق واستخدامات أصولها وعوائدها وعلاقتها بالميزانية

الجدول (2) يبين ترتيب الصناديق السيادية الخليجية من حيث أصولها وتاريخ إنشائها

الترتيبها عالميا	حجم أصولها لعام 2019	تاريخ إنشائها	الصندوق السيادي
3	745,00	1976	هيئة الاستثمار في أبوظبي
6	527,00	1953	الهيئة العامة للاستثمار الكويتية
7	512,14	غير متوفر	صندوق الاحتياطي العام لمؤسسة النقد السعودي
10	304,00	2005	جهاز قطر للاستثمار
11	280,00	1971	صندوق الاستثمار السعودي
12	239,39	2006	صندوق مؤسسة دبي للاستثمار
14	229,98	2002	صندوق مبادلة "المملوك لإمارة أبوظبي"
30	25,00	1980	صندوق الاحتياطي العام العماني
33	16,67	2006	ممتلكات القابضة البحرينية
40	8,20	2006	صندوق عمان الاستثماري
51	3,550	1982	صندوق شركة الاستثمار الخليجي لدولة الكويت
65	0,73	2006	صندوق الاحتياطي العام البحريني

المصدر: أَلشمري , نايف , (2021) , صناديق الثروة السيادية لدول الخليج العربية بين الاستدامة والتحديات المستمرة , بحث

منشور في : مجلة دراسات - جامعة الكويت , العدد (2) , الكويت , ص 12 .

الاستثمارية ومدى انفصال تلك الصناديق عن الاحتياطات الخارجية للدولة .

ب-الحوكمة: وتشتمل على وضوح دور الحكومة في إستراتيجية الاستثمار للصناديق محل الدراسة ودور

مديري تلك الصناديق ومدى وجود مؤشرات تحكم نزاهة ومهنية القائمين على الاستثمار .

ج-الشفافية والمساءلة: ويعني هذا المعيار توفر المعلومات الفصلية والسنوية عن الاستثمارات وأدائها وحجم الصناديق وعوائدها وتوزيع الاستثمارات جغرافيا وفيما بين العملات والرقابة المالية والداخلية والخارجية على الصناديق .

د-سلوك الصناديق في الأسواق التي تستثمر فيها: وذلك من خلال إدارة المخاطر واستعمال المشتقات .

والجدول (3) يبين معايير تقييم أداء الصناديق السيادية الخليجية , ومن خلال تحليل نتائج الجدول ومقارنتها بالصندوق النرويجي الذي يعد نموذجا لأفضل الممارسات الاستثمارية نجد ما يلي (زرقاطة , 2011 , ص173) :
*-الهيكلية : أوجدت دراسة ترومان إن الصناديق السيادية الخليجية تختلف في تطبيقها لهذا المعيار إذ تأتي هيئة

الجدول (2) يبين معايير تقييم أداء الصناديق السيادية الخليجية

اسم الصندوق	الهيكلية	الحوكمة	الشفافية والمساءلة	سلوك الصندوق	التقييم العام
هيئة الاستثمار الكويتية	88	86	48	29	63
هيئة الاستثمار القطرية	47	14	2	0	15
هيئة استثمار أبوظبي	25	14	4	0	11
صندوق مبادلة أبوظبي	63	57	68	25	59
صندوق عالم الاستثمار لدبي	31	21	7	0	15
صندوق الاحتياطي العام في عمان	63	0	18	0	32
متوسط أداء الصناديق السيادية	76	56	57	33	59
صندوق المعاشات النرويجي	100	100	100	83	97

Source ;Truman , Edwin M , Sovereign Wealth fund ; New Challenges from a changing Landscape ,Testimony before the Subcommittee on Domestic and international Monetary policy , Trade and Technology , US House of Represen of Representatives , Washington D .C, September , p12-15

استثمار الكويت في المرتبة الأولى بأعلى نسبة تليها عمان صندوق مبادلة أما باقي الدول فنسبة الهيكلة منخفضة جدا لا سيما هيئة أبوظبي للاستثمار .

*- الحوكمة : تظهر نسب هذا المعيار منخفضة ومتقاربة في جميع الصناديق السيادية الخليجية باستثناء هيئة الكويت التي تبدو متقاربة من الصندوق النرويجي في الأداء .

*-الشفافية والسلوك: تؤكد نسب هذا المعيار للصناديق الخليجية تتميز بدرجة عالية من الغموض .

3.3 المحافظ الاستثمارية للصناديق السيادية الخليجية

أ-المحافظ الاستثمارية للصناديق السيادية وسياساتها الاستثمارية : تتكون الصناديق السيادية في الاستثمار على ثلاث محافظ استثمارية رئيسية الأولى (محفظة الدخل الثابت) وتشمل غالباً السيولة النقدية واذونات الخزانة والسندات الحكومية , والثانية (محفظة الأسهم) وتشمل أسهم المؤسسات والشركات الحكومية , والثالثة (محفظة الاستثمارات البديلة) وتشمل استثمارات العقار واستثمارات البنية التحتية , والاستثمارات في أسهم القطاع الخاص من مؤسسات وشركات , وبمرور الوقت يغير معظم الصناديق السيادية معاييرها للاستثمار واستراتيجيات الاستثمار , مما قد يترتب أحياناً الأخذ بأصول ذات أخطار وعقد شراكات مع كبار المستثمرين , وأحياناً أخرى قد تلجأ الصناديق إلى التخلي عن الأصول السائلة وتحويلها إلى أصول أقل سيولة تحقيقاً لعائد أعلى , والحال بالنسبة للصناديق السيادية الخليجية نجدها تتكون من أصول استثمارية مختلفة ذات عوائد متباينة . وكما في الجدول (4)

الجدول (4) تكوين المحافظ الاستثمارية لأهم الصناديق السيادية الخليجية

الصندوق السيادي	محفظة الدخل الثابت %	محفظة الأسهم العامة %	محفظة الاستثمارات البديلة %
صندوق الاحتياطي العام لمؤسسة النقد السعودي	40	55	5
الهيئة العامة للاستثمار الكويتية	33	58	9
صندوق الاستثمار العام السعودي	33	33	33
صندوق جهاز الاستثمار في أبوظبي	26	52	22
صندوق الاحتياطي العام العماني	25	30	45
جهاز قطر للاستثمار	20	60	20
صندوق عمان الاستثماري	5	5	90
صندوق مؤسسة دبي للاستثمار	0	54	46
صندوق مبادلة مملوك لأمانة أبوظبي	0	25	75
ممتلكات القابضة البحرينية	0	15	85

المصدر: ألشمري , نايف , (2021) , صناديق الثروة السيادية لدول الخليج العربية بين الاستدامة والتحديات المستمرة , بحث منشور في : مجلة دراسات – جامعة الكويت , العدد (2) , الكويت , ص14 .

ومن الجدول أعلاه نجد إن معظم الصناديق السيادية ركزت استثماراتها في محفظة الاستثمارات البديلة لان العائد منها أعلى , في حين نجد اقل الاستثمارات في محفظة الدخل الثابت وهي تدراقل العوائد مقارنة بالمحافظ الأخرى لأنها تعد محافظ ذات خطورة مرتفعة مقارنة بالمحافظ الاستثمارية الأخرى , مما يدل على إن الصناديق السيادية الخليجية تتمتع بدرجة تنوع جيدة في استثماراتها بحيث تتركز ذات عوائد معتدلة وتتصف بدرجة أخطار معتدلة وتبتعد عن الدخول في أصول مضاربة (ألشمري , 2021 , ص14)

ب-التوزيع الجغرافي والقطاعي لأنشطة الصناديق السيادية : إن تحديد التوزيع الجغرافي والقطاعي

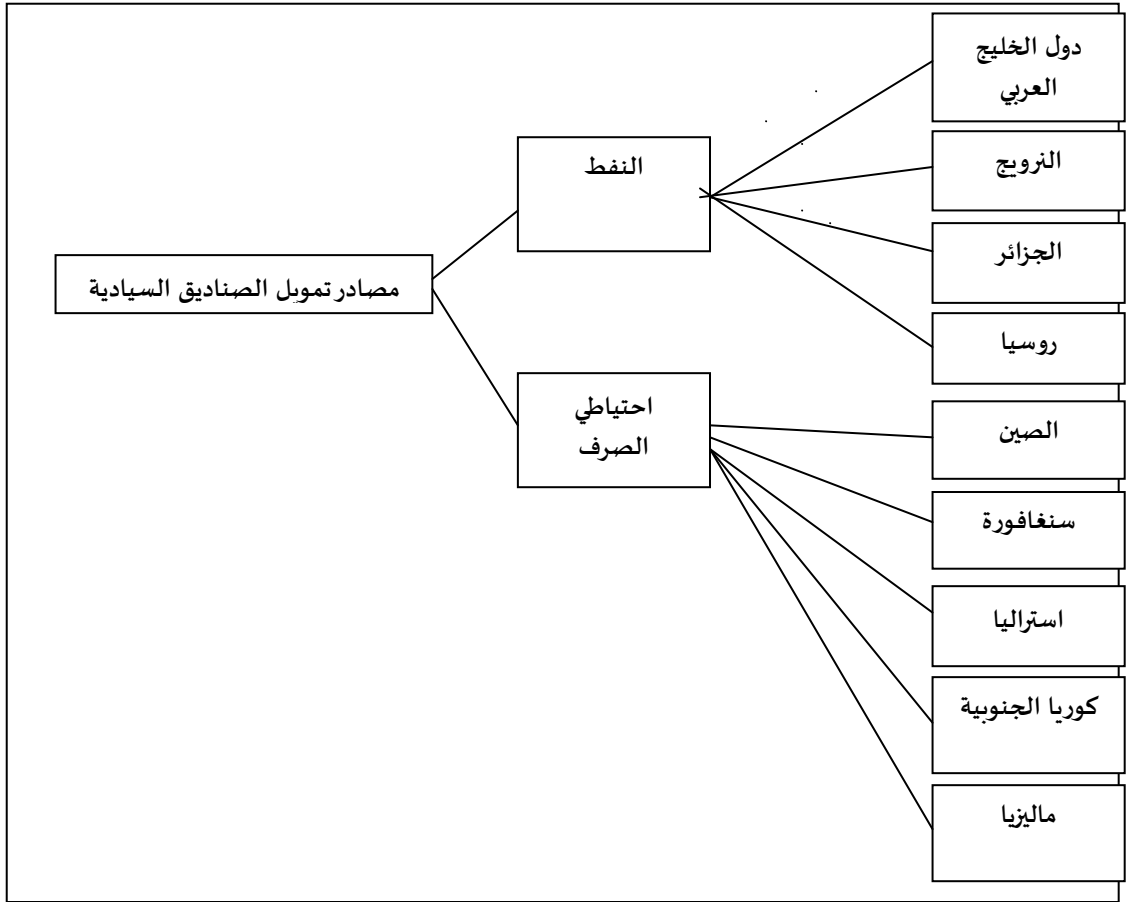
لتدفقات هذه الصناديق يعد من أولويات استراتيجياتها الاستثمارية لأنها تكشف فرص الاستثمار في الأسواق الخارجية ولا سيما في الولايات المتحدة الأمريكية ودول شرقي آسيا ، فنجد الصناديق السيادية في الإمارات تستثمر بوزن اكبر في أسواق المال العالمية وبنسبة اقل في السندات الحكومية والبنية التحتية والعقارات ، وعلى سبيل المثال نلاحظ استثمارات جهاز أبوظبي للاستثمار في مشروعات التطوير العقاري ومراكز التسوق في الولايات المتحدة الأمريكية ، في حين استثمرت مؤسسة دبي في أكثر القطاعات تنوعا مثل قطاع التمويل والاستثمار والنقل والطاقة والصناعة والعقارات والبناء والضيافة وقطاع التجزئة ، بينما نجد الهيئة العامة للاستثمار الكويتية تتركز في استثماراتها في سوق المال الأمريكية وفي اليابان والصين وبعض الدول الأوروبية وعلى وجه الخصوص في قطاعات الفنادق والصناعة والتأمين والخدمات المالية والاستثمارات العقارية ، أما صندوق مؤسسة النقد السعودي فانه يرتبط بالاستثمارات محدودة المخاطر وبداية توجهت نحو الودائع الادخارية لا سيما في أوروبا وشرقي آسيا وكندا لتتوسع بعد ذلك لتشمل أسهم الشركات النفط العالمية المدرجة في أسواق المال وبعدها أعادت توزيع العملات الأجنبية في المحفظة الاستثمارية ، أما صندوق الاستثمار السعودي فيركز على الاستثمارات في السوق المحلية والدولية لا سيما قطاع البترول والصناعات الأساسية والقطاع المالي . وأيضا توجهت بعض الصناديق الخليجية نحو الاستثمار في الطاقة النظيفة مثل الصندوق الخاص في جهاز أبوظبي للاستثمار لديه استثمارات في شركة (Greenk) في الهند وهي شركة لإنشاء أصول متكاملة للطاقة المتجددة ، وكذلك صندوق الاستثمارات العامة السعودي الذي اتجه جزء من استثماراته نحو تشغيل مشروعات الطاقة المتجددة (ACWA) وتصنيع السيارات الكهربائية (Tesla Lucid) ، أما شركة مبادلة للاستثمار فتوجهت للاستثمار في قطاع البنية التحتية للطاقة المتجددة .، إن تأسيس صناديق الثروة السيادية يعتمد على مجموعة من الأسس القانونية المختلفة والمحددة والمرتبطة بإنشائها وإدارة أوجه نشاطها وهو ما يجعل من إمكانية التغيير في إستراتيجيتها الاستثمارية محدودة أية نوع ما وهذا ما تبينه نوعية المحافظ الاستثمارية لهذه الصناديق المتسمة بالتنوع وتعتمد الاستثمار الاستراتيجي طويل الأمد ، لذا نفهم دوافع تركيز الإستراتيجية الاستثمارية لتلك الصناديق على الأصول ذات العوائد أكثر من تركيزها على الأصول السائلة ، وعليه الاتجاه الأخير لهذه الصناديق البحث عن العوائد من خلال زيادة المخصصات للأسهم مقابل انخفاض مخصصات السندات (Asutay , 2008 , p6) .

4.3 استدامة موارد الصناديق السيادية الخليجية ودورها في التنوع الاقتصادي الخليجي

أ- استدامة موارد الصناديق السيادية الخليجية : لقد تباينت أهداف ومسوغات الصناديق السيادية بحسب طبيعة كل صندوق من صناديق الثروة السيادية الخليجية ودائما ما ترتبط بطبيعة اقتصاديات هذه الدول والى تركيز في احد أهم محاور استراتيجياتها على حماية الاقتصاد المحلي من تقلبات عوائد الصادرات السلعية النفطية من خلال تنوع الاقتصاد بعيد عن الاعتماد على النفط مما يساعد الحكومات في هذه

الدول على معدلات الرفاهية وتعزيز برامج التنمية سواء أكانت اقتصادية أم اجتماعية وبما يحقق الأهداف الإستراتيجية للنمو المستدام والاستقرار السياسي والاقتصادي في البلاد . ويعد النفط واحتياطي الصرف أهم مصادر تمويل الصناديق السيادية في العالم لذا نجد إن الدول النفطية ومنها الخليجية تمول صناديقها من خلال عائدات النفط في حين الدول الآسيوية وأستراليا تمول صناديقها من خلال الاحتياطي الأجنبي المتحصل عليه من عوائد صادراتها السلعية وغير السلعية . وعليه فإن النفط هو مصدر تمويل هذه الصناديق (الخليجية) فإنه يعرض التدفقات النقدية لانكشاف عالي عند وجود أي تقلبات في أسواق النفط العالمية . والشكل (1) يبين مصادر التمويل للصناديق السيادية

شكل (1) يبين مصادر تمويل الصناديق السيادية في العالم



المصدر: الشمري ، نايف ، (2021) ، صناديق الثروة السيادية لدول الخليج العربية بين الاستدامة والتحديات المستمرة ، بحث منشور في : مجلة دراسات – جامعة الكويت ، العدد (2) ، الكويت ، ص 16 .

العالمية . وبناء على ذلك ونظرا للمساهمة العالية للقطاع النفطي في الاقتصاد الخليجي ، فإن دول الخليج تسجل مساهمة مرتفعة لنصيب حجم الصناديق السيادية نسبة إلى الناتج المحلي الإجمالي عام (2019) إذ

وصل مجموع أصول الصناديق الخليجية إلى (385,6%) من الناتج المحلي الإجمالي لدول الخليج العربي والذي يعد الأعلى عالميا , فتصدرت الكويت أعلى مساهمة لتلك الصناديق بنحو (386,0%) وأدناها سلطنة عمان بنحو (43) علما بان تلك النسب تتغير مع التغير في أسعار النفط وما يصاحبه من تراجع في الإيرادات النفطية من جانب والناتج المحلي الإجمالي من جانب آخر. لكن مع تقلب أسعار النفط في الأسواق العالمية ومعدلات النمو في الناتج المحلي الإجمالي أدى إلى تقلب العائدات بين الارتفاع والانخفاض , لكن مع بداية القرن العشرين حصل تراكم كبير لهذه العائدات مما رفع الأصول السيادية إلى أعلى المستويات في أوقات استثنائية تاريخية من ارتفاع أسعار النفط إلا إن انكشاف الدول الخليجية على المورد النفط في انكشافا كبيرا قد خلق ضغوطا على استدامة صناديق الثروة السيادية لا سيما في الأوقات التي تنخفض فيها أسعار النفط (المنيف , 2009 , ص7 , بوفليح وطرشي , 2015 , ص123) .

ب- دور الصناديق السيادية في استدامة التنوع الاقتصادي في دول مجلس التعاون الخليجي : بين تقريراً صادراً عن شركة (بوزاند كومباني) عن الدور الحيوي للصناديق السيادية في مستقبل دول مجلس التعاون الخليجي إذ أشار إن هذه الدول قد توافرت لديهم مبالغ طائلة من عائدات البترول منذ النصف الثاني من القرن الماضي أدت إلى ارتفاع رصيد الاحتياطات الأجنبية لدول الخليج العربي كما تعمل على تحقيق الاستقرار الاقتصادي والاستثمار الطويل المدى والسعي وراء تحقيق العائدات المالية المرتفعة , وعليه استطاعت هذه الصناديق في تحقيق التنوع الاقتصادي واستدامته من خلال الخطوات التالية (زرقاطة , 2011 , ص175-177) :

*-نقل المعرفة خلال الاستثمارات : تتمكن الصناديق السيادية إن تدعم استراتيجيات التنمية وعملية النمو الاقتصادي في الدول الخليجية من خلال استثماراته الدولية والمحلية , إذ تعمل الاستثمارات الدولية سبلا للتعاون مع إدارات الشركات المستثمر فيها والتعرف على نماذج عمل مختلفة وإدارات واستراتيجيات من شأنها أن تعزز من الخبرات المحلية , كما يعمل الاستثمار في الشركات المتعددة الجنسيات على كسب التكنولوجيا المهمة . ومحليا تساعد على تعجيل عملية النمو الاقتصادي من خلال استهدافها القطاعات التي تكفل استثماراتها العالمية ولأن يكون هذا العمل فعالا لا بد إن يكون مصحوبا بعوامل أساسية مثل رأس المال البشري المؤهل والبنية التحتية والمؤسسات الفعالة .

*-تعزيز الشركات الحكومية : إذ تمثل هذه الشركات جزءا كبيرا من النشاطات الاقتصادية في دول مجلس التعاون الخليجي .

*-التخفيف من حدة الأزمات الاقتصادية : يمكن للصناديق السيادية الخليجية أن تستخدم ثروتها في المراحل التي تتميز بحركة اقتصادية ضعيفة بهدف إطلاق عجلة النمو الاقتصادي والحفاظ على تمويل الاستثمارات الإستراتيجية.

*-تعزيز التعاون الإقليمي والدولي : يمكن للصناديق السيادية الخليجية أن تعتمد إلى تأسيس صناديق مشتركة على المستويين الإقليمي والدولي , فعلى الصعيد الإقليمي تتضمن الصناديق المشتركة تشارك المخاطر وزيادة الفرص الاستثمارية , ومن أمثلة هذه الصناديق (صندوق الصين ودبي المشترك) الذي أعلن عنه في (2008) إذ انه يستثمر هذا الصندوق في مجموعة واسعة من القطاعات الحيوية تشمل مشاريع البنية التحتية والموارد والرعاية الصحية والخدمات .

*-تنفيذ الإصلاح وكسب الثقة : يؤدي تحسين الحوكمة والشفافية وكسب الثقة في الصناديق السيادية الخليجية إلى تحفيز إدارة هذه الصناديق على تبني أفضل الممارسات العالمية كما أنها تساعد في تبني المسؤولية تجاه النتائج المالية لهذه الصناديق .

ولأجل التعرف على تطور هذه الصناديق في دول الخليج لا بد من إن نضرب مثالا لا للحصر وهو : التجربة الإماراتية (لمحة عن جهاز أبوظبي للاستثمار ADIA) : يعد الاقتصاد الإماراتي من اكبر الاقتصادات العربي والخليجية تنوعا فهو الأكثر جرأة في الاستثمار وتوظيف الموارد المالية ورغم تصنيفه ضمن الدول النفطية إلا إن تأثير النفط في الاقتصاد اقل مما هو عليه في دول المنطقة إذ تمتلك الإمارات سبع صناديق سيادية على رأسها جهاز أبوظبي للاستثمار الذي يحتل المرتبة الثانية من اكبر صناديق الثروة السيادية في العالم بأصول تجاوزت (792) مليار دولار بعد صندوق التقاعد الحكومي النرويجي طبقا لأحدث بيانات معهد الصناديق السيادية . وقد انشأ هذا الجهاز عام (1976) بهدف الاستثمار في أصول إمارة أبوظبي من خلال إستراتيجية الاستثمار التي تركز على تحقيق العوائد على المدى الطويل وهو مؤسسة استثمارية عالمية متنوعة مهمتها استثمار الأموال نيابة عن حكومة إمارة أبوظبي للاستثمار وتوفير الموارد المالية اللازمة للتامين والحفاظ على الرفاه المستقبلي للإمارة ومنذ إنشائه استطاع إن يخلق سمعة قوية في الأسواق العالمية . وان استراتيجيات التي تعتمدها هذا الجهاز تتقيد ببند يتمحور بمنع العمل الهيئة من الاستثمار داخل البلد , كما ركزت هذه الإستراتيجية على الاستثمار الخارجي في أصول متنوعة وفي قطاعات اقتصادية متنوعة بغرض تدنية المخاطر لعملية الاستثمار فضلا عن تنويع المناطق الجغرافية التي تتم فيها عمليات الاستثمار . علما إن من أهم الجادئ القائمة عليها الإستراتيجية يتمثل في المحفظة المرجعية وهي المحفظة التي تستند عليها الهيئة في تكوين محفظة الاستثمار الفعلية , فضلا عن أنها تتميز بالمرونة وإمكانية التعديل وفقا للظروف الاقتصادية السائدة , وتتضمن المحفظة المرجعية الاستثمار في أصول متنوعة وفي أماكن متعددة وضمن مجالات محددة يتعين على الهيئة أن لا تتجاوزها . ومن قراءة بيانات الجدول (5) نجد ارتفاع استثمارات جهاز أبوظبي للاستثمار لعام (2012) إذ كان تركيزه منصبا على الأسواق المتقدمة مقارنة بالأسواق الناشئة ولكن رغم ذلك نجد إن مستوى الاستثمار انخفض إلى ما يتراوح بين حد أدنى (32) وأقصاه (42%) مقابل ما يتراوح بين (35% و 45%) في العام (2011) . ووصلت حصة الاستثمار في أسواق الأسهم الناشئة في العام (2012) إلى ما بين (10-20%) , كما توجه باستثماراته والمقدرة بمئات المليارات ما

بين (5-10%) أدوات الائتمان مع حصص موازية في الاستثمارات البديلة وقطاع العقارات . كما بلغت حصة الاستثمار في الملكية الخاصة إلى ما بين (2 – 8%) من استثمارات الجهاز في حين بلغت حصة الهياكل القاعدية ما بين (1 – 5%) , في حين وصلت حصة السيولة النقدية ما بين (0 – 10%) من استثمارات (أدبا) .

الجدول (5) يبين التوزيع القطاعي لاستثمارات محفظة جهاز أبو ظبي للاستثمار لعام (2012)

الأصول	الحد الأدنى	الحد الأعلى
أسهم أسواق متقدمة	32	42
أسهم أسواق ناشئة	10	20
أسهم الشركات محدودة رأس المال	1	5
سندات حكومية	10	20
أدوات الائتمان	5	10
استثمارات بديلة	5	10
أصول عقارية	5	10
أسهم خاصة	2	8
هياكل قاعدية	1	5
سيولة نقدية	0	10

المصدر: جعفري , عمار و بعله , الطاهر, (2017) , صناديق الثروة السيادية ... إدارة الثروة في زمن الأزمات – التجربة الإماراتية نموذجاً , بحث منشور في : مجلة شعاع للدراسات الاقتصادية – معهد العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير – المركز الجامعي الونشريي – تيسمسيلت , العدد (1) , الجزائر , ص150.

كما يبين الجدول (6) التوزيع القطاعي للمحفظة المرجعية لجهاز أبو ظبي للاستثمار .

الجدول (5) يبين التوزيع الجغرافي لاستثمارات محفظة جهاز أبو ظبي للاستثمار لعام (2012)

المناطق	الحد الأدنى	الحد الأعلى
أمريكا الشمالية	35	50
أوروبا	25	35
دول أسيا المتقدمة	10	20
الأسواق الناشئة	15	25

المصدر: جعفري , عمار و بعله , الطاهر, (2017) , صناديق الثروة السيادية ... إدارة الثروة في زمن الأزمات – التجربة الإماراتية نموذجاً , بحث منشور في : مجلة شعاع للدراسات الاقتصادية – معهد العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير – المركز الجامعي الونشريي – تيسمسيلت , العدد (1) , الجزائر , ص150.

ومما تقدم نجد إن الصناديق السيادية في دول مجلس التعاون الخليجي أثبتت قدرتها على الاستثمار في مجالات متنوعة مما ساعدت على استدامة التنوع الاقتصادي في دول هذه المنطقة .

4.. الاستنتاجات والتوصيات

خرجت الدراسة بجملة من النتائج والتوصيات منها :

1.4 الاستنتاجات : وأهمها ما يلي :

- أ- أخذت الصناديق السيادية أهميتها بشكل عالي إذ تعد عامل مساعد في معالجة الاختلالات المالية على الصعيد العالمي , عن طريق نقل الأموال من دول الفائض إلى دول العجز المالي , فضلا عن كونه عامل مهم في زيادة التكامل الاقتصادي العالمي .
- ب- تعد الصناديق السيادية فرصة مهمة أمام الدول التي تملك فوائض مالية كبيرة لتحقيق التنوع الاقتصادي ومواجهة الأزمات الاقتصادية الطارئة كأزمة انخفاض أسعار النفط الحالية .
- ج- يتعين على صناديق الثروة السيادية أن تطبق بقوة (مبادئ سانتياغو) الهادفة إلى زيادة مستوى الشفافية والمساءلة والتي جرى التوافق عليها من قبل مجموعة العمل الدولية لصناديق الثروة السيادية في عام (2008) .
- د- أثرت أزمة انخفاض أسعار النفط على هيكل النفقات العمومية للدول النفطية والتي تختلف نسب مساهمة قطاع النفط في تمويل الموازنة العامة .
- هـ- يجب التوجه إلى تنوع موارد الصناديق السيادية حتى لا تتعرض إلى هزات اقتصادية مفاجئة وتبقى محافظة على مستوياتها المالية .
- و- إعداد الموارد البشرية المؤهلة والمدرّبة لإدارة الصناديق السيادية من اجل تنوع استثماراتها في القطاعات المتنوعة
- س- تعد الصناديق السيادية أداة مهمة للادخار وتحقيق الاستقرار الاقتصادي كما أنها تعد ثروة للمستقبل والأجيال القادمة والحالية لا سيما في الدول العربية .
- ح- تقوم الصناديق السيادية بدور مهم في التنمية الاجتماعية والاقتصادية لدولها من خلال الاستثمار المحلي بهدف إطلاق عجلة نمو القطاعات الإستراتيجية .
- ط- استطاعت الدول الخليجية بتجربتها في الصناديق أن تحقق عوائد استثمارية بمعدلات عالية .
- ل- تعاظم التوجه نحو الاستثمار في الأصول الإنتاجية والخدمية بدلا من الاستثمار في الأوراق المالية .
- ي- لقد اختلفت معايير تقييم الصناديق السيادية الخليجية بما يتعلق بالبنية والشفافية والمساءلة والحوكمة وكان ادؤها اقل من متوسط أداء الصناديق السيادية مجتمعة واقل بكثير من أداء صندوق المعاشات الحكومي النرويجي

2.4 التوصيات : ومنها ما يأتي

- أ- ضرورة إنشاء الصناديق السيادية في العالم لخلق حالة من التوازن بين دول الفاض ودول العجز المالي .
- ب- تشجيع استثمار موارد الصناديق السيادية ولا سيما الصناديق القريبة في الدول النفطية داخل المؤسسات الأمريكية والأوروبية كمحاولة منها لتجنب الإفلاس ومن ثم تحقيق الاستقرار المالي والاقتصادي .
- ج- التعجيل بإصلاحات سياسية واقتصادية في دول الخليج العربي لأنها تخلق بيئة ملائمة لتشجيع القطاعات غير النفطية وتدفع نحو مزيد من الانفتاح الاقتصادي وجذب الاستثمارات .
- د- تعد صناديق الثروة السيادية الخليجية الخيار الاستراتيجي الأمثل لكونها وجهت الأنظار والاهتمام هذه الدول نحو القطاع غير النفطي وإعطائه الأولوية لكي يصبح المورد الجديد للدخل ولتوفير فرص العمل .
- هـ- استطاعت الصناديق الثروة السيادية الخليجية إن تعمل على استدامة إستراتيجية التنوع الاقتصادي في هذه الدول من خلال إيجاد مصادر جديدة للدخل التي جعلت من اقتصادياتها أكثر استقراراً في حالة تقلب أسعار النفط في الأسواق العالمية .
- و- العمل على زيادة تنوع مصادر تمويل هذه الصناديق .
- س- العمل على تحسين إدارة وتنشيط هذه الصناديق بما يضمن زيادة التنمية في دول الخليج العربي .
- ح- على الحكومات الخليجية تبني سياسات تعمل على النهوض برأس المال البشري وممارسة الأعمال الذي من شأنه رفع مستوى القدرة التنافسية في سبيل رفع رفاهية الفرد وتحقيق نمو مستدام للاقتصاد الوطني من الضروري أيضاً الاهتمام بمتطلبات التنمية من تعليم وصحة وبنية تحتية وتطوير استخدام الوسائل التكنولوجية الحديثة لاستيعابها في مجال التعليم والتدريب .
- ط- يجب أن يكون مسار المالية العامة متناسقا مع الإستراتيجية الاستثمارية للصناديق السيادية لا سيما خلال الموازنة العامة فتراجع أسعار النفط فترات طويلة وتكرار عجز الموازنة العامة يدفعان إلى خيار السحب من موارد الصندوق لتمويل العجز ويفضي هذا إلى ابتعاد الصناديق عن تحقيق هدف الاستقرار المالي والاقتصادي وهو الذي يمثل الغرض من إنشائها في الأصل يعد تمويل عجز الميزانية بالاعتماد على ثروات الصناديق السيادية من سلبيات إدارة الموارد الاقتصادية ولا بد لمقاومته من اطر قانونية تحمي هذه الصناديق وقواعد تعزز استقلاليتها عن الضغوط والسيطرة السياسية (جاب الله , 2007 , 80) .
- ل- ضرورة تعديل الهياكل التنظيمية للصناديق القائمة في مجلس التعاون الخليجي بما يتماشى مع مستجدات التعاملات المالية في العالم واستنباط الهياكل التنظيمية والوظيفية استقاء من خبرة الصناديق السيادية الناجحة وثمة ضرورة لتبني طرق مرنة لضبط السحوبات من الصناديق السيادية في حالة عجز الموازنات من خلال قانون واضح .

ي-لا بد من الإشارة للتجارب الناجحة في التعامل مع الصناديق السيادية كالصندوق النرويجي إذ إن التعاون وتبادل الخبرات مع تلك الصناديق من الممكن الاستفادة منه ولا سيما الأحوال الراهنة التي تمر بها دول المجلس في ظل تراجع حاد في أسعار النفط وظهور عجز مرتفع في الميزانية العامة لتلك الدول .

5. قائمة المراجع

- العشماوي , شكري رجب , (2022), ماهية الصناديق السيادية , مطابع دائرة المالية العامة – دبي , دبي , الإمارات .
- المناعي , جاسم , (2008), ظاهرة صناديق الثروات السيادية ... مرة أخرى , صندوق النقد العربي , بيروت , لبنان .
- عبد الرحمن , توفيق , (2004), البورصات المالية وتكوين محافظ الاستثمار, الطبعة (3), مركز الخبرات المهنية للإدارة , القاهرة , مصر .
- ألشمري , نايف , (2021), صناديق الثروة السيادية لدول الخليج العربية بين الاستدامة والتحديات المستمرة , بحث منشور في : مجلة دراسات – جامعة الكويت , العدد (2) , الكويت .
- العقريب , كمال ودباغي , مريم , (2014), تقييم واقع ودور الصناديق السيادية في تحقيق الاستقرار في الاقتصاد العالمي , بحث منشور في : مجلة الاقتصاد الجديد – جامعة خميس مليانة , العدد (10) , الجزائر .
- المنيف , ماجد عبدالله , (2009), صناديق الثروة السيادية ودورها في إدارة الفوائض النفطية , بحث منشور في ك مجلة النفط والتعاون – منظمة الأقطار العربية المصدرة للبترول (اوابك) , المجلد (35) , العدد (129) , الكويت .
- المنيف , ماجد عبدالله , (2009), صناديق الثروة السيادية ودورها في إدارة الفوائض النفطية , بحث منشور في : مجلة بحوث اقتصادية عربية – مركز دراسات الوحدة العربية , العدد (46) , القاهرة , مصر .
- بن اسماعين , حياة , (2013), الصناديق السيادية الخليجية من ... إلى ... أين ...؟ , بحث منشور في : مجلة العلوم الإنسانية – جامعة محمد خير بسكرة , العدد (29) , الجزائر .
- جاء الله , مصطفى , (2007), العلاقة بين عجز الموازنة العامة وإيرادات الصناديق السيادية : دراسة قياسية باستخدام نماذج Ardl الحدود – حالة الجزائر, بحث منشور في : مجلة دراسات اقتصادية – جامعة زيان عاشور الجلفة , المجلد (5) , العدد (14) , الجزائر .
- حطاب , موارد ورقاني , لالة فاطمة , (2020), دور صناديق الثروة السيادية في تحقيق التنمية المستدامة – الصندوق السيادي الكويتي أنموذجا , بحث منشور في : مجلة الاقتصاديات المالية البنكية وإدارة الأعمال – جامعة محمد خير بسكرة , المجلد (9) , العدد (2) , الجزائر .
- بوفليح , نبيل وطرشي , محمد , (2015), دور صناديق الثروة السيادية في إدارة عوائد النفط : صندوق الثروة السيادي النرويجي نموذجا", بحث منشور في : مجلة رؤى اقتصادية – جامعة الوادي , المجلد (7) , العدد (12) , الجزائر .
- زهية , ثاري , (2018), استثمارات الصناديق السيادية ودورها في الأزمة المالية العالمية (2008) وأزمة الديون السيادية الأوروبية (2010) (صناديق الثروة السيادية العربية نموذجا), بحث منشور في : مجلة الدراسات المحاسبية والمالية – جامعة زيان عاشور (الجلفة) , المجلد (2) , العدد الأول , الجزائر .
- سليمان , هزاع داود ومحمد , محمد ناجي , (2012), الصناديق السيادية ودورها في الاقتصاد العالمي , بحث منشور في : مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والإدارية - جامعة الكوفة , العدد (46) , النجف , العراق .

- طويل , نور الدين شريف وبن عمارة , دليلة , حوكمة الصناديق السيادية واجهة لحوكمة الحكومات (دراسة مقارنة لمجموعة من صناديق الثروة السيادية), بحث منشور في : المجلة الجزائرية للاقتصاد والتسيير – جامعة الجزائر, المجلد (11), العدد (2), الجزائر.
- عبد الباقي , هشام , (2010), رؤية لتفعيل دور صناديق الثروة السيادية لتجنب الأزمات المالية والاقتصادية في دول المجلس – مجلة التعاون : بحث منشور في : مجلة التعاون – الأمانة العامة لمجلس التعاون الدول الخليج , السنة (23), العدد (69), الرياض , السعودية .
- عبد العزيز , محمد عماد , (2017), أمكانية تطبيق صناديق الثروة السيادية كأحد وسائل تنويع مصادر الدخل الوطنية في العراق "رؤية مستقبلية", بحث منشور في : مجلة تكريت للعلوم الإدارية والاقتصادية – جامعة تكريت , المجلد الأول , العدد (37), تكريت , العراق .
- علي , محمد مدلول , (2017), واقع صناديق الثروة السيادية في الدول العربية مع إشارة خاصة للعراق , بحث منشور في : مجلة كلية الإدارة والاقتصاد للدراسات الاقتصادية والإدارية والمالية- جامعة بابل , المجلد (9), العدد (3) ,, بابل , العراق .
- قرود , علي وبن موسى , كمال , (2019), صناديق الاستثمار السيادية ودورها في إدارة العوائد النفطية والحد من أثار الأزمات النفطية – دراسة مقارنة بين صندوق ضبط الإيرادات وصندوق معاشات التقاعد النرويجي , بحث منشور في : مجلة إدارة الأعمال والدراسات الاقتصادية – جامعة زيان عاشور الجلفة , المجلد (5), العدد (2), الجزائر.
- قدي , عبد المجيد , (2010), الصناديق السيادية والأزمة المالية الراهنة , بحث منشور في : مجلة اقتصاديات شمال أفريقيا – جامعة الشلف , العدد (6), الجزائر.
- كدروسي , صباح , (2022), ظروف نشأة صناديق الثروة السيادية لدول مجلس التعاون الخليجي – دراسة تحليلية , بحث منشور في : مجلة البشائر الاقتصادية – جامعة بشائر , المجلد (8), العدد (1), الجزائر..
- مجلخ , سليم وحمادة , كمال , (2015), صناديق الثروة السيادية وعلاقتها بالأزمة المالية والاقتصادية العالمية – دراسة حالة الجزائر, بحث منشور ي : مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والإدارية – جامعة الكوفة , العدد (37), النجف , العراق .
- وسيلة , سعود وفرحات , عباس , (2015), حوكمة الصناديق السيادية – دراسة لتجربة كل من النرويج والجزائر , بحث منشور في : مجلة الباحث الاقتصادي – جامعة 20 أوت 1955 سكيكدة , العدد (4), الجزائر.
- بوفليخ , نبيل , (2011), دور صناديق الثروة السيادية في تمويل اقتصاديات الدول النفطية الواقع والأفاق مع الإشارة إلى حالة الجزائر , أطروحة دكتوراه مقدمة إلى : كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير – جامعة الجزائر , الجزائر .
- حماد , أياد , (2009), إدارة الصناديق السيادية وصناديق الاحتياط , رسالة ماجستير مقدمة إلى : كلية الاقتصاد – جامعة دمشق , دمشق , سوريا .
- زرقاطة , مريم , (2011), دور الصناديق السيادية في تحقيق الاستقرار المالي العالمي (تجربة صناديق استثمار الثروات الخليجية), رسالة ماجستير مقدمة إلى : جامعة فرحات عباس – سطيف , الجزائر.
- سليمان , عبد الكريم , (2014), دور صناديق الثروة السيادية في ترشيد الإيرادات النفطية العربية مع إشارة إلى حالة أبو ظبي , رسالة ماجستير: مقدمة إلى : جامعة محمد خيضر – بسكرة , الجزائر.
- غانم , إياس , (2009), الصناديق السيادية , رسالة ماجستير مقدمة إلى : كلية الاقتصاد – الجامعة السورية , دمشق , سوريا.

و-كروي , فيروز, (2017), دور صناديق الثروة السيادية في التقليل من مخاطر تقلبات أسعار النفط في الدول المصدرة للنفط – دراسة حالة الإمارات العربية المتحدة , رسالة ماستير مقدمة إلى : كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير – جامعة محمد الصديق بن يحيى – جيجل , الجزائر .

بزارية , محمد , (2015), صناديق الثروة السيادية ودورها في تنوع الاستثمار خارج الاقتصاديات الوطنية , مداخلة مقدمة إلى : الملتقى الدولي الثالث حول (موقع صناديق الثروة السيادية ودورها في تحقيق الاستقرار – جامعة الجيلالي بونعامة – خميس مليانة , الجزائر .

بصيري , محفوظ وسليمان , فريدة , (2015), دور الصناديق السيادية في ضبط الاختلالات المالية والنقدية , مداخلة في الملتقى الدولي حول (موقع الصناديق السيادية ضمن النظام المالي العالمي ودورها في تحقيق الاستقرار) – جامعة خميس مليانة , الجزائر .

بوفنوش , وسيلة وخير الدين , بن , (2015), حوكمة الصناديق السيادية حسب مبادئ سانتياغو , مداخلة مقدمة إلى : الملتقى الدولي حول (موقع صناديق الثروة السيادية ضمن النظام المالي العالمي ودورها في تحقيق الاستقرار) – جامعة الجيلالي بونعامة – خميس مليانة , الجزائر .

نصير , احمد وزين , يونس , (2016), الصناديق السيادية كخيار استراتيجي استثماري لتحقيق الاستقرار المالي في زمن انهيار النفط , مداخلة مقدمة إلى : الملتقى الدولي حول (متطلبات تحقيق الإقلاع الاقتصادي في الدول النفطية في ظل انهيار أسعار المحروقات) – جامعة أكبي محند اولحاج – البويرة , الجزائر .

Asutay , Mehmet , "GCC' Sovereign Wealth Funds and their Role in the European and American and Markets, Equilibri , vol (12) , no (3) .

Truman , Edwin M , Sovereign Wealth fund ; New Challenges from a changing Landscape ,Testimony before the Subcommittee on Domestic and international Monetary policy , Trade and Technology , US House of Represen of Representatives , Washington D .C, September

Jen , Stephen , (2008) , The GCC ; Transforming Oil Wealth into Financial portfolios , in J ,Nudge and Subacchi (eds) The Gulf Region ; A New Hub of Global Financial power , Chatham House , London .

Wignall , A-Bundell , Yermo ,Yu- Wei Hu Juan& ,Sovereign Wealth and Pension Fund Issues , OECD Working Pabers on Insurance and privae pensions , OECD Publihing , France .