

استثمارات الصناديق السيادية العربية في الخارج والأزمة الاقتصادية العالمية

أ.المهدي ناصر

م.ج. بخميس مليانة

ملخص:

شهدت بعض الدول العربية، منذ السنوات الأولى للقرن العشرين، فوائض مالية ناتجة عن العوائد المرتفعة وغير المسبوقة في أسعار الطاقة، أن من خلال ارتفاع السعر الاسمي لهذه المواد أو من حيث المدة الزمنية التي دام خلالها هذا الارتفاع، وقد أدى هذا الارتفاع إلى قيام الدول العربية المنتجة للنفط بتكوين صناديق سيادية تقوم باستثمار تلك الفوائض المالية العربية في المشاريع الاقتصادية للدول الغربية كوسيلة لتنويع الدخل لهذه البلدان من العملة الصعبة من جهة، وكأداة لنقل التكنولوجيا المتطورة إلى الدول العربية في أحسن الظروف وبأقل التكاليف في سبيل النهوض بالاقتصادات العربية نحو النمو والازدهار من جهة أخرى.

Résumé:

Obtenu certains pays arabes à des excédents budgétaires en raison de rendements élevés et sans précédent des prix de l'énergie depuis les premières années de la troisième décimale, ce qui a conduit l'origine de la création de l'arabes producteurs de pétrole composition des fonds souverains investissent les excédents financiers des pays arabes les projets économiques des pays industriels comme un moyen de diversifier leurs revenus de devises d'une part, et comme un outil pour le transfert de technologie de pointe pour les pays arabes dans les meilleures conditions et avec le moindre coût pour l'avancement des économies arabes vers la croissance et la prospérité de l'autre.

مقدمة:

وترجع نشأت الصناديق السيادية أو صناديق الثروة السيادية إلى خمسينيات القرن العشرين، حيث أنشئ أول صندوق ثروة سيادي في الكويت سنة 1953 بهدف إلى حماية الاستقرار الاقتصادي المحلي من تقلبات أسعار النفط. لكنها شهدت في السنوات القليلة الماضية، وبالضبط قبل سنة أو سنتين من انفجار الأزمة العالمية الأخيرة، ارتفاع كبير في عددها وأحجامها مما أدى إلى إثارة الرأي العالمي حول أصولها واستثماراتها وأهدافها الإستراتيجية، غير أن هذا القلق العالمي خفت حدته إبان الأزمة المالية العالمية والدور الكبير الذي لعبته هذه الصناديق في تخفيف حدة هذه الأزمة خاصة على مستوى بنوك أكبر اقتصاد عالمي منشئ للأزمة وهو الاقتصاد الأمريكي.

أولاً: مفهوم الصناديق السيادية

يرجع السبب الرئيسي وراء ارتفاع حجم الصناديق السيادية وكثرة الزخم الذي رافقها إلى ارتفاع أسعار النفط وشيوع العملة المالية واستمرار الاختلالات في النظام المالي العالمي، ما أدى إلى تراكم سريع في الأصول الأجنبية لدى بعض البلدان. وفي ظل صعوبة تحديد أحجامها واستثماراتها الصناديق السيادية على المستوى العالمي، كان من الصعب تشكيل تعريف موحد لها. إلا أن من بين التعريفات التي صاحبة تكوين وانتشار الصناديق السيادية ما يلي.

- 1- صندوق النقد الدولي: عرف صندوق النقد الدولي صناديق الثروة السيادية بأنها " صناديق أو ترتيبات للاستثمار ذات غرض خاص تملكها الحكومة العامة. وتنشئ الحكومة العامة صناديق الثروة السيادية لأغراض اقتصادية كلية، وهي صناديق تحتفظ بالأصول أو تتولى توظيفها أو إدارتها لتحقيق أهداف مالية، مستخدمة في ذلك استراتيجيات استثمارية تتضمن الاستثمار في الأصول المالية الأجنبية . وتنشأ صناديق الثروة السيادية في العادة معتمدة على فوائض ميزان المدفوعات، أو عمليات النقد الأجنبي الرسمية، أو عائد الخصخصة، أو فوائض المالية العامة، أو الإيرادات المتحققة من الصادرات السلعية، أو كل هذه الموارد مجتمعة. أما الأصول المستبعدة من صناديق الثروة السيادية فهي تتضمن احتياطات النقد الأجنبي التي تحتفظ بها السلطات النقدية للأغراض التقليدية المتعلقة بميزان المدفوعات والسياسة النقدية، أو أصول المؤسسات المملوكة للدولة بمفهومها التقليدي، أو صناديق تقاعد موظفي الحكومة، أو الأصول

التي تدار لصالح أفراد" وقد تبنت مجموعة العمل الدولية لصناديق الثروة السيادية¹ (IWG) INTERNATIONAL WORKING GROUP OF SOVEREIGN WEALTH FUNDS هذا التعريف للصناديق السيادية في سعيها لتحديد مبادئها العامة في مراقبة تطور هذه الصناديق وتقييم أدائها.

2- منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية: عرفت منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية (OCDE) صناديق الثروة السيادية بأنها "وسائط استثمار مملوكة للحكومة يتم تمويلها من موجودات الصرف الأجنبي"، وتضيف وزارة الخزانة الأمريكية إلى ذلك بأنها "تدار بشكل مستقل عن الاحتياطات الرسمية للسلطات النقدية".²

نلاحظ من هذه التعريفات أنهما لا تفرق بين تلك الصناديق العائدة إلى الدول النفطية الناتجة من إنتاج وتصدير من إنتاج وتصدير المورد الناضب (مثل دول الخليج العربية)، وتلك العائدة إلى حكومات دول ناتجة من فوائض في ميزانها الجاري بسبب الزيادة في صادراتها وتراكم احتياطات وصرف أجنبي لديها (مثل الصين وكوريا)، ويتم تصنيف الصناديق السيادية تبعاً إلى مصادر دخلها إلى:³

- الصناديق الممولة عن طريق عوائد المواد الأولية: هي صناديق تكونها الدولة المصدرة للمواد الأولية وأساساً النفطية؛ وهي تمثل عملية تحويل للثروة من شكلها الطبيعي إلى شكل آخر من الأصول.

¹ - مجموعة العمل الدولية لصناديق الثروة السيادية (IWG) INTERNATIONAL WORKING GROUP OF SOVEREIGN WEALTH FUNDS : تأسست هذه المجموعة في الأول من ماي 2008 لتحديد مجموعة مشتركة من المبادئ الطوعية تسمح بفهم أوضح للإطار الذي تتركز عليه صناديق الثروة السيادية ونظام حوكمتها وعملاتها الاستثمارية، بما يدعم الحفاظ على مناخ استثماري عالمي منفتح ومستقر. وضم مجموعة العمل الدولية في عضويتها كلا من أستراليا وأذربيجان والبحرين وبوتسوانا وكندا وشيلي والصين وغينيا الاستوائية وإيران وأيرلندا وكوريا الجنوبية والكويت وليبيا والمكسيك ونيوزيلندا والنرويج وقطر وروسيا وسنغافورة وتيمور-ليشتي وترينيداد وتوباغو والإمارات العربية المتحدة والولايات المتحدة. ويشارك بصفة مراقب دائم كل من عمان والمملكة العربية السعودية وفيتنام و"منظمة التعاون والتنمية في الميدان الاقتصادي" والبنك الدولي. وقد أسهم صندوق النقد الدولي في تيسير وتنسيق عمل المجموعة عن طريق القيام بمهام الأمانة المطلوبة لعملها. موقع المجموعة <http://www.iwg-swf>

² - ماجد عبد الله المنيف، صناديق الثروة السيادية ودورها في إدارة الفوائض النفطية، بحوث اقتصادية عربية، الجمعية العربية للبحوث الاقتصادية، السنة السادسة عشر - العدد السابع والأربعون، صيف 2009، ص 56.

³ - عبد المجيد قدي، الصناديق السيادية والأزمة المالية الراهنة، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، العدد السادس، ص 2.

- **الصناديق الممولة بفوائض المدفوعات الجارية:** حققت بعض دول أمريكا اللاتينية غير النفطية، بفضل تنافسيتها التصديرية على مستوى الأسواق العالمية، فوائض في مدفوعاتها الجارية حولت جزء منها إلى صناديق سيادية بعد أن وازنت بين الاحتفاظ بها كاحتياطيات نقدية أو استثمارات بما يحقق لها عوائد.
- **الصناديق الممولة بعوائد الخوصصة:** من كون المؤسسات الخوصصة ملوك لجميع الأجيال، تقوم الدول التي تقوم بعمليات الخصخصة لمؤسساتها العمومية، بتحويل كل أو جزء من عوائد الخوصصة إلى صناديق سيادية.
- **الصناديق الممولة بفائض الميزانية:** تلجأ بعض الحكومات مباشرة لما تحقق فائضا في الميزانية العامة للدولة إلى تحويل هذا الفائض لاستثماره في الأصول المالية قصد تحقيق عوائد من جهة، ولتوجيه المعطيات الاقتصادية من جهة ثانية. وعند ما تتوالى هذه الفوائض تلجأ الحكومات إلى تكوين صناديق سيادية لاستثمارها وتنميتها بشكل أفضل.
- وتنشئ الحكومات صناديق الثروة السيادية لأهداف عديدة، صنفها صندوق النقد الدولي إلى خمسة أنواع وفقاً لهدفها الأساسي كما يلي:¹
- ✓ صناديق الاستقرار، وتستعمل هذه الصناديق عادة لحماية الميزانية والاقتصاد من تذبذبات أسعار السلع وخاصة أسعار النفط التي تتصف بالتذبذب وعدم اليقين، ومصدرها خارجي، إضافة إلى أن الأصول المشتقة منه ناضب؛
- ✓ صناديق الادخار للأجيال القادمة، التي تهدف إلى تحويل الأصول غير المتجددة إلى حافظة أصول أكثر تنوعاً. فانطلقاً من أن الثروة الاقتصادية ملك عام لكل الأجيال فالحكومات تقوم بالاحتفاظ بجزء من عائدات النفط أو عائدات الخوصصة في صناديق الثروة السيادية؛
- ✓ شركات استثمار الاحتياطيات التي لا تزال أصولها تدرج في الغالب ضمن فئة الأصول الاحتياطية ويتم إنشاؤها لزيادة العائد على الاحتياطيات؛

¹ - world Economic and Financial Surveys , Financial Market Turbulence , Global Financial Stability Report, October2007,p46.

- ✓ 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؛
- ✓ صناديق احتياطيات صناديق التقاعد التي تغطي التزامات التقاعد الطارئة غير المحددة في الميزانية العامة للحكومة.

وتتميز الصناديق السيادية عن غيرها من المؤسسات المالية الأخرى من نواحي عدة، فهي تتميز عن البنوك المركزية من حيث أهدافها، حيث أنها تسعى إلى الاستثمار وليس إلى إدارة السياسة النقدية وسياسة الصرف، ويغلب على محفظتها أصولها الاستثمار في الأسهم في حين البنوك المركزية، ولكونها ملزمة بالاحتفاظ بمستوى معين من السيولة لمواجهة التغيرات في أسعار الصرف، تستثمر أساساً في السندات. كما تتميز الصناديق السيادية عن صناديق المعاشات العمومية لكون موارد هذه الأخيرة تأتي أساساً من الاشتراكات من جهة، وهي تهدف إلى تمويل معاشات الأجيال القادمة من جهة ثانية. وتتميز الصناديق السيادية عن المؤسسات العمومية، في أن المؤسسات العمومية تأخذ شكل شركات تجارية وتخضع بموجب ذلك للقانون التجاري، في حين الصناديق السيادية هي عبارة عن صناديق استثمار. كما أن وظيفة الشركات الأساسية هي إنتاج السلع والخدمات في حين أن الوظيفة الأساسية للصناديق السيادية هي استثمار الأصول المالية.¹

ثانياً: حجم الصناديق السيادية العربية في الخارج واستثماراتها

شهدت الدول العربية فوائض مالية كبيرة، منذ منتصف ثمانينات القرن العشرين، في شكل عوائد ريع بترولية والتي تعود إلى الدول العربية المنتجة والمصدرة للنفط، وعوائد ريع شبه بترولية وهي عوائد الدول العربية التي تستفيد من تحويلات رعاياها العاملين في الدول البترولية. وقد عمدت الدول العربية النفطية، والتي من أهمها دول منطقة الخليج العربي، إلى تكوين صناديق استثمارية حكومية من أجل إدارة الفائض واستخدامه في الاستقرار الاقتصادي.

ويوجد أربعة نماذج من الصناديق الاستثمارية في الدول العربية، وهي:²

¹ - عبد المجيد قدي، الصناديق السيادية والأزمة المالية الراهنة، مرجع سبق ذكره، ص 2.

² - شريف شعبان مبروك، صناديق الثروة السيادية بين التحديات الغربية والآفاق الخليجية، دراسات إستراتيجية، مركز الإمارات للدراسات والبحوث الإستراتيجية، أبوظبي، عدد 146، 2009، ص 41.

- 1- بنوك الدولة المركزية: حيث أن المسؤولية المتعلقة بهذه الصناديق هي الحفاظ على الاستقرار الاقتصادي للدولة، وهو ما يتطلب استثمارات ذات طبيعة سائلة وآمنة، لذلك توضع غالبية فوائض النقد الأجنبي في شكل بنكنوت وأصول نقدية.
- 2- صناديق التنمية: وهي صناديق حكومية أنشئت لتمويل مشاريع التنمية الاقتصادية والاجتماعية على المستوى المحلي، مثل تشجيع المشاريع الصغيرة والمتوسطة، ومشاريع البنية التحتية.
- 3- مشاريع مملوكة للدولة وشركات مرتبطة بالحكومة.
- 4- صناديق الثروة السيادية: ويمكن تقسمها إلى مجموعتين؛ صناديق خاملة وصناديق فعالة.
- الصناديق الخاملة: وهي التي تكون موجودة لبعض الوقت وذات غاية استثمارية لفترة محددة، ورغم أن هذه الصناديق غير من مهامها في قطاعات اقتصادية عديدة، إلا أنها لا تمتلك عمليات اقتصادية معينة مع إدارتها للشركات المكتسبة.
- الصناديق الفعالة: وهي عكس الصناديق الخاملة، حيث جاءت هذه الصناديق لتحديد ملامح صناديق الاستثمار السيادية في المستقبل، وتحفظ باستثمارات فعالة في إدارة الشركات ومخصصات استثمارية، كما أنها تعكس استراتيجيات اقتصادية طموحة للدولة.

ومن الأدوار التي يمكن لصناديق الثروة السيادية الخليجية والعربية القيام بها في التنمية الاجتماعية والاقتصادية لبلدانها، ما يلي:¹

- 1- نقل المعرفة من خلال الاستثمارات: فيمكن للصناديق السيادية في المنطقة أن تدعم استراتيجيات النمو الاقتصادي المحلي من خلال استثماراتها الدولية والمحلية، فالاستثمارات الدولية توفر سبباً للتعاون مع إدارات الشركات المستثمرة فيها والتعرف على نماذج عمل مختلفة، بالإضافة إلى إجراءات واستراتيجيات من شأنها تحسين الخبرات المحلية. كما يساعد استثمار صناديق الثروة السيادية في الشركات المتعددة الجنسيات على كسب التكنولوجيا والمعرفة من خلال توفير الحوافز لهذه الشركات والضغط عليها من أجل زيادة القيمة محلياً ونقل المعرفة والخبرة. ومحلياً يمكن للصناديق السيادية من مجلس التعاون

¹ - القبس الاقتصادي، تقرير صادر عن بوزاند كومباني - أدوار على الصناديق السيادية الخليجية تأديتها، ، الأربعاء 4 مارس 2009، السنة 38-العدد 12845، ص37.

الخليجي أن تبادر باستثمارات تستهدف القطاعات التي تكمل استثماراتها العالمية بهدف إطلاق عجلة النمو الاقتصادي. غير أن نقل المعرفة والتكنولوجيا الحديث من خلال هذه الاستثمارات يجب أن يكون مصحوباً بمقومات أساسية مثل رأس المال البشري المؤهل، والبنية التحتية، والمؤسسات الفعالة، وذلك بهدف تسهيل استيعاب المعرفة المنقولة وتطويرها.

2- تعزيز الشركات الحكومية: بما أن الشركات الحكومية تمثل جزء كبير من النشاطات الاقتصادية في دول مجلس التعاون الخليجي، فيمكن من خلال الصناديق السيادية إدارة مجموعة من هذه الشركات تحت مظلة شركة قابضة تعمل كأسس تجارية، بحيث سيمكن هذا الحكومات من خلق تحالفات أعمال مهمة، بالإضافة إلى وفرة الحجم والنطاق.

3- التخفيف من حدة الأزمات الاقتصادية: فيمكن للصناديق السيادية أن تستخدم ثرواتها في مراحل الانكماش لاقتصادي بهدف إطلاق عجلة النمو الاقتصادي والحفاظ على تمويل الاستثمارات الإستراتيجية. فصندوق النرويج السيادي قام على سبيل المثال، بأبان الأزمة الاقتصادية العالمية، بدعم مشاريع البنية التحتية بهدف الحفاظ على النمو الاقتصادي للبلاد.

4- تعزيز التعاون الإقليمي والدولي: يمكن لصناديق الثروة السيادية تأسيس صناديق مشتركة على المستويين الإقليمي والدولي. فعلى المستوى الإقليمي تتضمن فوائد الصناديق السيادية المشتركة تشارك المخاطر، وزيادة الفرص الاستثمارية، وعلى المستوى الدولي يمكن للصناديق السيادية للصناديق المشتركة أن تسهل دخول الأسواق وتعزيز آليات نقل المعرفة. ومثال لذلك، صندوق الصين ودبي المشترك china Dubaï Capital الذي أعلن عنه في أبريل 2008 الذي يهدف إلى الاستثمار في البنية التحتية، وقطاع النفط، والرعاية الصحية، وغيرها من النشاطات التي من شأنها أن تخلق تحالفات مع اقتصاد الإمارات العربية المتحدة، وتأمين الفرص الاستثمارية الناجحة للصين في المنطقة.

5- تنفيذ الإصلاح وكسب الثقة: حيث يعتبر تحسين الحوكمة والشفافية في الصناديق السيادية مهمة لمواجهة الإجراءات التنظيمية على الصعيد الدولي. فهذا يمكن تخفيف القلق بشأن تأثير الشفافية على الأداء المالي للصناديق السيادية عبر نشر تقارير متأخرة بهدف تفادي أي نشر للمعلومات الاستثمارية الدقيقة. وإلى جانب الثقة هناك فوائد أخرى لهذه الإصلاحات، منها على سبيل المثال أنها تحفز إدارة

الصناديق السيادية على تبني أفضل الممارسات العالمية، كما أنها تساعد في تبني المسؤولية تجاه النتائج المالية لهذه الصناديق.

والجدول التالي يوضح لنا حجم الصناديق السيادية العربية كما يلي:

الجدول رقم 1: حجم صناديق الثروة العربية في نهاية شهر ديسمبر 2010

ترتيب عالمي	الدولة	الصندوق	الأصول (مليار دولار)*	التأسيس	المكون الرئيسي	مؤشر الشفافية Linaburg-Maduell
1	أبوظبي	جهاز أبوظبي للاستثمار	627	1976	النفط	3
3	السعودية	مؤسسة النقد العربي السعودي	439,1	-	النفط	2
8	الكويت	الهيئة العامة للاستثمار	202,8	1953	النفط	6
12	قطر	هيئة الاستثمار القطرية	85	2005	النفط	5
13	ليبيا	هيئة الاستثمار الليبية	70	2006	النفط	2
15	الجزائر	صندوق ضبط الموارد	56,7	2000	النفط	1
26	دبي	مؤسسة دبي للاستثمار	19,6	2006	النفط	4
28	أبوظبي	شركة الإستثمارات البترولية الدولية	14	1984	النفط	-
30	أبوظبي	شركة مبادلة للتنمية	13,3	2002	النفط	10
34	عُمان	صندوق الاحتياطي العام	8,2	1980	النفط والغاز	1
32	البحرين	شركة ممتلكات القابضة	9,1	2006	النفط	8
37	السعودية	صندوق الاستثمار العام	5,3	2008	النفط	3
41	رأس الخيمة	هيئة رأس الخيمة للاستثمار	1,2	2005	النفط	3
47	موريتانيا	الصندوق الوطني لموارد الهيدروكربون	0,3	2006	النفط والغاز	1
48	إع م-	هيئة الاستثمار الامارتية	-	2007	النفط	2
49	عُمان	صندوق الاستثمار العماني	-	2006	النفط	-
50	أبوظبي	جمعية الاستثمار أبوظبي	-	2007	النفط	-
مجموع موارد الصناديق السيادية العربية			1551,3	نسبة الصناديق السيادية العربية للصناديق السيادية العالمية = 37,63%		
مجموع موارد الصناديق السيادية العالمية			4122,6			

المصدر: معهد الصناديق السيادية :at .sovereign Wealth Fund Institute Inc

<http://www.swfinstitute.org/funds.php>

يمثل مجموع الصناديق السيادية في العالم العربي 37,63% من مجموع الصناديق السيادية في العالم، وما يمكن استنتاجه من الجدول السابق أن مجموع موارد هذه الصناديق من النفط والغاز فقط، كما أن غالبية هذه الصناديق تم إنشائها في الفترة البترولية الثالثة، أي حديثة النشأة، كما أن يحمل هذه الصناديق تابع لدول مجلس التعاون الخليجي التي تمثل مواردها 91,8% من موارد صناديق الثروة السيادية العربية.

وتبرز خصوصيات الصناديق الخليجية عند مقارنتها بالصناديق الأخرى اعتماداً على مؤشر الناتج المحلي الإجمالي، حيث تشكل موجود صناديق النرويج وروسيا والصين 70%، 29%، 21% من الناتج المحلي الإجمالي لهذه الدول على التوالي، في حين تعادل موجودات صناديق السعودية والكويت والإمارات 106%، 261، 590% من الناتج الإجمالي المحلي لهذه الدول على التوالي.¹ ويمكن ذكر بعض استثمارات الصناديق السيادية للدول العربية في الأصول الغربية كما يلي:

1- الهيئة العامة للاستثمار الكويتية

تعتبر تجربة الكويت الرائد في إنشاء الصناديق السيادية بإنشاء الهيئة العامة للاستثمار. والهيئة العامة للاستثمار هي هيئة حكومية كويتية مستقلة مسؤولة عن إدارة صندوق الاحتياطي العام واحتياطي الأجيال القادمة نيابة عن دولة الكويت، ويشمل نشاطها الاستثماري السوق الكويتي المحلي والأسواق العربية والدولية من خلال مكتبها الرئيسي في دولة الكويت ومكتب الاستثمار الكويتي في لندن. ويملك صندوق الاحتياطي العام أصول الحكومة ويستلم كل عائداتها التي تسدد منها نفقات الميزانية. ولما كانت إيرادات النفط تمثل المصدر الأساسي لإيرادات الدولة العامة، قامت دولة الكويت بتكوين صندوق احتياطي الأجيال القادمة رصدت فيه نصف المال الاحتياطي العام الموجود عند العمل بمرسوم القانون رقم 106 لسنة 1976 في شأن احتياطي الأجيال القادمة، وتحديد نسبة قدرها 10% تقتطع سنوياً من الإيرادات العامة للدولة اعتباراً من السنة المالية 1976/1977 وعائدات استثمار هذه المبالغ.²

¹ - خالد حنفي وآخرون، النظام النقدي العالمي بعد الأزمة العالمية (رؤية عربية)، المؤتمر العالمي العاشر، الاقتصاديات العربية وتطورات ما بعد الأزمة الاقتصادية العالمية، الجمعية العربية للبحوث الاقتصادية-بيروت، 19-20 ديسمبر 2009، ص5.

² - الموقع الرسمي للهيئة العامة للاستثمار، قانون احتياطي الأجيال القادمة

وتنوع الاستثمار هو عنصر أساسي في الإستراتيجية العامة للاستثمار، وتسعى الهيئة العامة للاستثمار دوماً لتنويع استثماراتها عبر مختلف المواقع الجغرافية (مثل الولايات المتحدة الأمريكية وكندا وآسيا وأوروبا) من خلال مختلف الأصول (أسهم ودخل ثابت) وضمن مختلف الفئات (معدل النمو/ القيمة/ الأساس بالنسبة للأسهم، حكومة/مؤسسة/شركة بالنسبة للدخل الثابت). كما يراعى التنويع أيضاً عند توزيع الأموال على عدد من مدراء المحافظ الخارجية.

أبرز أصول الهيئة العامة للاستثمار يمكن توضيحها في الجدول التالي:

الجدول رقم 2: أصول الهيئة العامة للاستثمار الكويتية

أسم المؤسسة	القطاع	البلد	نسبة / قيمة المساهمة
مجموعة التأمين العربية	الخدمات المالية	مصر	54,0%
الهيئة المصرفية العربية	الخدمات المالية	الكويت	30%
الاتصالات النقلة شركة (زين)	الاتصالات	الكويت	25%
الشركة الألمانية لصناعة السيارات "ديلمر إي جي"	النقل	ألمانيا	7,2%
المجموعة العقارية Evergrande	العقارات	الصين	3,8%
بريتش بتروليوم BP	الطاقة	بريطانيا	3,3%
صندوق الرائد	الخدمات المالية	الكويت	-
سي تي حروب	الخدمات المالية	الولايات المتحدة	3 مليار دولار
شركة المنتجات الكيماوية (داو)	الاسهم الصناعية	الولايات المتحدة	مليار دولار
ميريل لتيتش	الخدمات المالية	الولايات المتحدة	2 مليار دولار
مختبرات MTM	الرعاية الصحية	ألمانيا	-
البنك الصناعي والتجاري الصيني	الخدمات المالية	الصين	-

Source: Victoria Barbary & Edward Chin, SOVEREIGN WEALTH FUNDS IN THE MIDDLE EAST & NORTH AFRICA AND THE GLOBAL FINANCIAL CRISIS, Testing Time, MONITOR COMPANY GROUP, May 2009,p113

من خلال الجدول تتوزع هذه الاستثمارات المعلنة للهيئة العامة للاستثمارات على عدد من الأصول المحلية والعالمية المختلفة وحسب مجموعة مونتور توزع أصناف ثروة الصندوق على النسب التالية (55-65%) أسهم عادية، (8-12%) سندات ، (8-12%) عقارات، (3-7%) استثمارات بديلة،

(3-7%) نقد. أما بالنسبة للمناطق الجغرافية التي تتواجد فيها هذه الأصول فهي: الولايات المتحدة وأوروبا (76-86%)، آسيا واليابان (13-17%)، الأسواق الناشئة (4-6%).¹

2- جهاز أبوظبي للاستثمار: تم تأسيس جهاز أبوظبي للاستثمار في عام 1976، وتمثلت مهمته في ضمان ازدهار أبوظبي والحفاظ عليها، عبر إدارة الأصول المالية للإمارات بحكمة، وقد أصبح الجهاز على مدار السنوات أكبر صندوق ثروة سيادية في العالم. والجدول التالي يبين لنا الأصول المعلنة التي يستثمر فيها الجهاز كما يلي:

جدول رقم 3: الأصول الهامة لاستثمارات جهاز أبوظبي للاستثمار

أسم المؤسسة	القطاع	البلد	نسبة المساهمة
بنك أي آي جي الخاص "AIG"	الخدمات المالية	سويسرا	100%
مجموعة تحالف ماكواير الكبيرة	الخدمات المالية	أستراليا	100%
أصول أسوشيتد بريس البديلة AP	الخدمات المالية	هولندا	40%
بنك تونس والإمارات	الخدمات المالية	تونس	38,9%
الهيئة المصرفية العربية	الخدمات المالية	البحرين	27,6%
البنك العربي الدولي	الخدمات المالية	مصر	25%
نפט كوزمو	الطاقة	اليابان	20,85%
إتصالات قطر	الاتصالات	قطر	10%
سيتي جروب	الخدمات المالية	الولايات المتحدة	4,9%

Source : Victoria Barbary & Edward Chin, op.cit,p100.

حتى أواخر ثمانينات القرن العشرين كان جهاز أبوظبي للاستثمار يستثمر في الأصول الخالية من المخاطرة وخاصة في الولايات المتحدة الأمريكية كالسندات الخزينة والسندات الحكومية، ثم بدأ الجهاز يعدل في استخدام ثرواته التي توزعت حسب مؤسسة مونتور على؛ (45-55%) أسهم في الأسواق المتطورة، (8-12%) الأسهم الرأسمالية الصغيرة، (5-10%) سندات متعلقة بالشركات، (5-10%) استثمارات بديلة، (4-8%) سندات حكومية، (2-8%) عقارات، (1-4%) أسهم في الأسواق الناشئة، (0-4%) الأسهم الخاصة. أما بالنسبة لتوزيع الجغرافي لهذه الأصول؛ الولايات المتحدة (35-50%)، أوروبا (25-35%)، آسيا (10-20%)، الأسواق الناشئة (15-25%).

¹ - Monitor, Back on Course SOVEREIGN WEALTH FUND ACTIVITY IN 2009, SWF Annual Report 2009, p74.

3- استثمار العالمية Istithmar World: وهي الجناح الاستثماري لدبي العالمية، وتأسست عام 2003 برأسمال قدره 12 مليار دولار، وتموضعت في الأسواق المالية العالمية عبر شراء ما قيمته أكثر من 3 مليارات دولار من الأسهم، بما في ذلك محفظة تضم أسهم في أكثر من 50 شركة لها أصول في قطاعات الخدمات المالية والاستهلاكية والصناعية والعقارية. والجدول التالي يعطينا أبرز استثمارات الشركة كما يلي:

الجدول رقم 4: أهم الأصول الأجنبية لشركة استثمار العالمية

أسم المؤسسة	القطاع	البلد	نسبة المساهمة
شركة بارنيس نيويورك المحدودة Barneys	المستهلك	الولايات المتحدة	100%
خدمات شحن Inchcape	النقل	بريطانيا	100%
فندق كيو إي آي آي QEII	الفندقة والتسليّة	بريطانيا	100%
شركة مستشفى Bumrungrad العامة	الرعاية الصحية	تايلند	59,4%
أي إس بي إي الدولية ESpa	الخدمات	بريطانيا	40%
مشروع دبي الفضائي	الفضاء	الإمارات	17%
سيرك Cirque de soleil	الخدمات	كندا	10%
جي إل جي GLG	الخدمات المالية	الولايات المتحدة	3,0%
بنك ستاندرد تشارترد	الخدمات المالية	بريطانيا	2,7%

Source : Victoria Barbary & Edward Chin, op.cit,p108.

وخلال عام 2007، تم تقسم أصول الصندوق إلى 40% أسهم خاصة، و15% الديون الحكومية، و45% استثمارات في العقارات، وبلغت القيمة المعلن عنها حول الصفقات حتى عام 2008 حوالي 10,7 مليار دولار موزعة على القطاعات؛ العقارات 40%، الفندقة والتسليّة 28%، المستهلك 16%، الخدمات المالية 8%، النقل 6%، أخرى 1%.

4- هيئة الاستثمار الليبية : أنشأت اللجنة الشعبية العامة في ليبيا في 28 أوت 2006 هيئة الاستثمار الليبية، وهي منظمة حكومية ليبية لإدارة قيمة عائدات النفط والاعتماد على تنويع الدخل الوطني، وتعتبر هذه الهيئة شركة قابضة تدير صناديق الاستثمار الحكومية التي تعتمد على إيرادات صناعة النفط والغاز في مناطق مختلفة من السوق المالية الدولية. وتشمل استثمارات الهيئة قطاعات مختلفة، كالزراعة والعقارات والبنية التحتية والنفط والغاز والأسهم والسندات. ووصلت مواد الصندوق حوالي 65 مليار دولار ومن بين الاستثمارات الخارجية المعلنة للهيئة ما يلي:

الجدول رقم 5: الأصول المحلية والأجنبية لهيئة الاستثمار الليبية

أسم المؤسسة	القطاع	البلد	نسبة المساهمة
الجزائرية القابضة Lafico	الشركات القابضة	الجزائر	100%
فنادق ومطاعم دار Dar	الفندقية والتسليّة	تونس	53%
فندق مريدين عمان le Meridien	الفندقية والتسليّة	الأردن	50%
شركة باكستان- ليبيا القابضة	الشركات القابضة	باكستان	50%
مجموعة Corinthia	الفندقية والتسليّة	مالطا	50%
شركة Olcese	الصناعة	إيطاليا	30,8%
شركة تدوير النفط Circle Oil	الطاقة	أيرلندا	30%
البنك العقاري للتجارة والمالية-الجزائر	الخدمات المالية	الجزائر	15,0%
نادي كرة القدم يوفنتيس	المستهلك	إيطاليا	7,5%
بنك UniCredit SpA	الخدمات المالية	إيطاليا	4,9%

Source : Victoria Barbary & Edward Chin, op.cit,p120

وتضم هيئة الاستثمار الليبية عدد من الصناديق السيادية الليبية، كصندوق التنمية الاجتماعية والاقتصادية الليبية الذي يدير أصولاً في ليبيا لصالح السكان في ليبيا، والبنك الخارجي الليبي العربي الذي أنشأ في 1972 لدعم الاستثمار في الخارج، بالإضافة إلى الشركة الليبية العربية للاستثمارات الإفريقية التي تستثمر في القارة الإفريقية في حوالي 25 بلد في الاستثمار الفندقي والعقارات والصناعة والزراعة والتنقيب والاتصالات، وشركة الاستثمار الليبية العربية الأجنبية التي أسست منذ 1982 التي تستثمر في مشاريع مختلفة داخل وخارج ليبيا، مثل التجارة العامة وتجارة التجزئة، والتطوير العقاري، والفندقية والمصارف والخدمات المالية.

5- مؤسسة النقد السعودية: تعتبر المملكة العربية السعودية أكبر منتج للنفط في العالم ما يجعلها مرشحة لتكوين صناديق ثروة سيادية كبيرة ونشطة في المنطقة، لكن حتى أبريل 2008 كانت مؤسسة النقد العربي السعودي (سما)، تتولى إدارة احتياطات المملكة من العملات الصعبة، حيث بلغت احتياطات المؤسسة حوالي 439,1 مليار دولار في نوفمبر 2010 لتحتل بذلك المرتبة الثالثة عالمياً. وفي أبريل 2008 أعلنت المملكة العربية السعودية عن إنشاء صندوق ثروة سيادية تحت أسهم صندوق الاستثمار العام.

وتستثمر مؤسسة النقد العربي السعودي معظم أصولها في سندات سائلة ذات مخاطر منخفضة، كما تستثمر في بعض الأسهم والسندات التي تتضمن مخاطر مرتفعة مما يجعلها مستثمراً محافظاً. وتقدر مؤسسة ماكنزي McKinsey أن إجمالي الأصول الأجنبية لمؤسسة النقد العربي السعودي موزعة على النحو التالي: 20% أوراقاً مالية/ودائع، 55-60% ودائع ذات دخل ثابت، و20-25% أسهماً. وتعتبر حصة مؤسسة النقد العربي السعودي من الدولارات مرتفعة، ويعتقد أنها تعمل على تصدير كل حصتها من الأسهم إلى الخارج، وتقوم أيضاً ببعض عمليات إدارة الدخل الثابت، وهو ما يشير إلى أن المستثمرين السعوديين من القطاع الخاص ناشطون في توظيف استثماراتها.

وفي أبريل من عام 2008، أعلن صندوق الاستثمار العام السعودي عن إطلاق أول صندوق ثروة سيادي للمملكة بقيمة 5,3 مليار دولار، تهدف إلى تنويع الاقتصاد السعودي عبر تطوير قطاع الخدمات المالية فيه، وبناء كفاءات إدارة الأصول بين صفوف المواطنين السعوديين.

6- صندوق ضبط الموارد الجزائري: كونت الجزائر صندوق ضبط الموارد خلال عام 2000، وهو صندوق ينتمي إلى الحسابات الخاصة للخزينة، ويتمتع الصندوق باستقلالية عن الموازنة العامة للدولة أي لا يخضع لقواعد ومبادئ إعداد وتنفيذ الموازنة العامة، كما أن الصندوق لا يخضع لرقابة البرلمان. وقد أنشئ الصندوق بهدف تمويل عجز الميزانية العامة للدولة الناتج عن انخفاض إيرادات الجباية البترولية لمستوى أقل من تقديرات قانون المالية، كما يهدف الصندوق تخفيض المديونية العمومية.

تمثل موارد الصندوق في فائض قيمة الجباية البترولية التي تتجاوز تقديرات قانون المالية، وكل الإيرادات المتعلقة بسير الصندوق. وتعتبر وزارة المالية الهيئة المكلفة بتسيير الصندوق حيث يعتبر وزير المالية الأمر بالصرف الرئيسي للصندوق حسب قانون المالية.

ويرتكز مجال عمل صندوق ضبط الموارد أساساً داخل الجزائر، باعتبار أن الوظيفة الرئيسية للصندوق هي امتصاص فوائض الجباية البترولية واستعمالها لتمويل أي عجز في الموازنة العامة نتيجة انهيار أسعار النفط، وقد ساهم الصندوق بالتنسيق مع بنك الجزائر في تسديد وتخفيض المديونية العمومية الخارجية.

ثالثاً: انعكاسات الأزمة المالية العالمية على الصناديق السيادية العربية

في غضون الأزمة المالية، التي اعتبرت أزمة سيولة في جوهرها، ساهمت الصناديق السيادية في إعادة رسملة المؤسسات المالية المتعثرة في البلدان الغربية، حيث استثمرت الصناديق السيادية في ظرف ستة أشهر ما

قيمته 76,83 مليار دولار في رأسمال هذه المؤسسات المالية ولولا تدخلها كان يمكن للخطر النظامي للأزمة (أثر العدوى أن يكون أكثر أهمية).¹

فمثلاً، تمت المساهمة في رأس مال بنك باركلاس البريطاني من طرف أربعة صناديق سيادية، حيث ساهم صندوق تيماسك السنغفوري بتاريخ 2007/7/25 بقيمة 2,05 مليار دولار، وساهم في نفس التاريخ بنك التنمية الصيني بقيمة 3,08 مليار دولار، وفي آخر شهر أكتوبر من عام 2008، ساهمت كل من هيئة الاستثمار القطرية تحدي وهيئة الاستثمار القطرية بقيمة 6,95 مليار دولار و4,84 مليار دولار على التوالي في رأس مال البنك. كما ساهمت ثلاث صناديق سيادية في رأسمال بنك ستي غروب الأمريكي؛ حيث استثمرت هيئة أبوظبي للاستثمار بتاريخ 2007/11/26 في البنك 7,5 مليار دولار، واستثمرت كل من شركة الاستثمار الحكومية لسنغافورة وهيئة الاستثمار الكويتية بتاريخ 2008/01/15 في البنك ما قيمته 6,9 مليار دولار و5,6 مليار دولار على التوالي.²

وفي ظل الأزمة تدهورت الأصول المالية التي استثمرت فيها الصناديق السيادية مما أدى إلى تكبد هذه الصناديق خسائر كبيرة، حيث قدرت مؤسسة مورغان ستانلي أن صناديق الثروة السيادية تعرضت إلى خسائر تتراوح بين 500 و750 مليار دولار، بحيث تقلص إجمالي الموجودات التي تديرها من 3 تريليون دولار قبل الأزمة إلى ما بين 2,3 و2,5 تريليون دولار في غضون اثني عشر شهراً. كما خفضت مؤسسة مورغان ستانلي من توقعاتها بالنسبة لنمو الصناديق السيادية، إذ توقعت في ظل الأزمة، إن تصل قيمة موجودات صناديق الثروة السيادية إلى 9,7 تريليون دولار في العام 2015، بدلاً من 12 تريليون دولار التي توقعتها أوائل العام 2007.³

ولم يكن أداء صناديق الثروة السيادية العربية، وخاصة الخليجية منها، بمعزل عن هذا المنحى. إذ تشير تقديرات مجلس العلاقات الخارجية أن المحفظة المالية الخليجية انخفضت من حوالي 1,3 تريليون دولار في عام 2007 إلى 1,2 تريليون دولار في العام 2008. ووفق مجلس العلاقات الخارجية، انخفضت قيمة الموجودات الخارجية لحكومات الكويت وقطر والأمارات من حوالي 1 تريليون دولار في نهاية العام

¹ - قدي عبد المجيد، الصناديق السيادية والأزمة المالية الراهنة، مرجع سبق ذكره، ص11.

² - المرجع السابق نفسه، ص12.

³ - سفين بيرينت، إدارة الثروة في زمن الاضطراب، استشرافات في السياسة، مؤسسة كارنيغي للسلام الدولي، موسكو، فيفيري

2009، ص2. متوفر على موقع المؤسسة. <http://www.carnegieendowment.org/program/arabic>

2007 إلى حوالي 700 مليار دولار في نهاية العام 2008. وتوقع المجلس، أن هيئة ومجلس أبوظبي للاستثمار، التي كان يفترض أنها تدير حوالي 450 مليار دولار بنهاية عام 2007، خسرت ما يصل إلى 140 مليار دولار بنهاية عام 2008. وانخفضت قيمة موجودات الهيئة العامة للاستثمار في الكويت من 262 مليار دولار إلى 228 مليار دولار، فيما انخفضت موجودات الهيئة القطرية للاستثمار من 56 مليار دولار إلى 58 مليار دولار في الفترة نفسها. وحسب مجلس العلاقات الخارجية، تعتبر المملكة العربية السعودية الوحيدة التي حققت مكاسب خلال الأزمة. فبسبب سلوكها الاستثماري المحافظ إلى حد ما، شهدت قيمة موجودات مؤسسة النقد العربي السعودي الخارجية، وتلك التي تديرها لصالح مؤسسات حكومية أخرى، ارتفاعاً من 385 بليون دولار بنهاية عام 2007 إلى 501 مليار دولار في نهاية عام 2008.

والجدول التالي يوضح لنا قيمة الخسائر التي تكبدتها صناديق الثروة السيادية العربية منذ تاريخ استثماراتها إلى غاية نهاية شهر مارس 2009.

الجدول رقم 6: تقديرات خسائر صناديق الثروة السيادية للدول العربية أبان الأزمة المالية حتى نهاية مارس 2009.

أسم الصناديق	أسم الهدف	تاريخ الاستثمار	قيمة الاستثمار (مليار دولار)	القيمة (د.م) في 2009/3/27	نسبة انخفاض إلى 2009/3/27	ربح أو خسارة (مليار دولار)
هيئة أبو ظبي للاستثمار	ستي غروب	2007/11/27	7,500	0,685	-	-6,815
هيئة أبو ظبي للاستثمار	ويست إنرجي ترست كندا	2007/9/7	5,00	5,371	7,43%	0,371
هيئة الاستثمار الكويتية	شركة منتجات داو الكيماوية	2008/7/10	4,019	1,171	70,86%	-2,848
مركز دبي المالي الدولي	أو إم إكس أب OMX	2008/2/29	3,397	3,644	7,29%	0,247
هيئة الاستثمار القطرية	كريدي سويس	2008/1/28	3,000	1,681	-	-1,319
شركة استثمار العالمية	تايم وارنر	2006/11/27	2,000	2,300	15,00%	0,300
هيئة الاستثمار الكويتية	سي تي غروب	2008/1/16	3,000	0,299	-	-2,700
هيئة الاستثمار الكويتية	ميريل لينتش	2008/1/15	2,000	0,238	88,1%-	-1,762
مركز دبي المالي الدولي	دويتش بنك	2007/5/16	1,800	0,540	-	-1,260
مركز دبي المالي الدولي	بورصة لندن	2007/8/17	1,648	0,534	-	-1,113
شركة استثمار دبي	Inmobiliaria	2008/3/11	1,504	0,199	-	-1,305

					Colonial SA	
-0,893	- %60,40	0,554	1,400	2007/6/15	J Sainsbury	هيئة الاستثمار القطرية
-0,419	- %41,96	0,580	1,000	2006/10/6	ستاندارد تشارتريد	شركة استثمار العالمية
- 66,878	- %53,23	58,772	125,650	مجموع: 189 استثمار لصناديق الثروة السيادية العالمية في الشركات		

Source : By Veljko Fotak & Bill Megginson & Hui Li, Sovereign Wealth Fund Losses in Listed Firm Stock Investments, Weathering the Storm, monter, SWF Annual Report 2008, April 2009 , p57.

على الرغم من أن هذه الأرقام التي قدمت من طرف مؤسسات رائدة، كمؤسسة مورغان ستانلي ومؤسسة مونتور، تستند إلى افتراضات ودراسات قوية، إلا أنها لا تستند إلى معلومات يمكن التحقق منها مقدمة من صناديق الثروة السيادية نفسها.

حيث أكد رئيس الاتحاد الدولي للمصرفيين العرب، د. جوزف طرييه، ((أن ما يتم تصنيفه كخسائر نتيجة الأزمة المالية نتيجة التراجع العنيف لبعض الأسواق، يبقى في التصنيف الدفترى ما لم يتم التخلي عن المحفظة الاستثمارية أو إعلان إفلاس المؤسسة صاحبة الإصدار، وهو قابل للعودة إلى قيمه الأصلية وربما يصير مربحاً في المستقبل القريب والمتوسط أو البعيد وفقاً لفاعلية الإجراءات المتخذة ومدى قدرة الأسواق على الانتعاش. فالصناديق السيادية العربية، التي زادت من وتيرة استثماراتها الخارجية في ظل الأزمة تبعاً لتدخلها ودورها في حماية النظام المالي الدولي، تعتبر التوظيفات والاستثمارات العائدة لهذه الصناديق تكون غالباً لآجال طويلة، لا تنسحب نتيجة أزمة أو إختلالات سوقية، وهذا يشكل عنصر حماية جيداً لها، من دون إغفال ما قد تتكبده من خسائر أو أعباء في حال حصول عمليات انهيار أو إفلاس على غرار ما حصل في بعض المؤسسات المالية الكبرى.

وتوقع د. جوزف طرييه حصول تغييرات جذية في التوظيفات والاستثمارات العربية الخارجية وقد يترد بعضها إلى المنطقة، وهذا ما يحتم على الحكومات تسريع جهودها وخطواتها لتحسين مناخ الاستثمار في البلدان العربية، وزيادة قدرة الأسواق قانونياً وعملياً، على استيعاب استثمارات جديدة، وإطلاق خطط تنمية ضرورية، بل ملحة في بعض البلدان، مع إتاحة الفرص المناسبة لمشاركة القطاع الخاص والرساميل العربية، والتوقف عن لوم المستثمرين أفراداً ومؤسسات على خلفية توجيه توظيفاتهم إلى الخارج،

فلاستثمار يبحث عن الفرص المجدية لكنه يشترط أساساً المناخ الملائم، وهذا ما يتطلب بيئة قانونية وتشريعية وعملية فضلاً عن اتخاذ إجراءات جديّة لمكافحة الفساد واستغلال السلطة والبيروقراطية.¹

الخاتمة: لقد وفرت الطفرات البترولية الثلاث الكثير من الموارد من العملة الصعبة للبلدان العربية المنتجة للنفط، وفي ظل ضعف الاقتصاديات العربية وعدم قدرتها على الاعتماد على مصادر بديلة للنفط، توجهت الكثير من هذه الأموال إلى البلدان الغربية في شكل ودائع في البنوك أو استثمارات في الأوراق المالية أو العقارات أو استثمارات في الشركات العالمية عن طريق ما يعرف بالصناديق السيادية التي تم تشكيلها كمخزن للثروة النفطية في شكل أصول مالية ونقدية، وكمورد مالي للأجيال القادمة بعد نضوب النفط طبيعياً أو تقنياً كمورد أساسي لاقتصاديات المنطقة.

ومنذ أن أصبحت الأموال العربية في الخارج ظاهرة من مظاهر الأسواق المالية الدولية كانت هناك العديد من الأصوات العربية التي تنادي باسترجاع هذه الفوائض للاستثمار في المنطقة وخاصة في الدول التي تعرف اتساعاً في حجم اقتصادياتها وضعف مواردها المالية، في المقابل كانت هناك أصوات أخرى عربية تنادي باستيطان تلك الفوائض النفطية في اقتصادياتها لأنها تعتبر جزءاً من الأموال الغربية تم الاستحواذ عليها من طرف البلدان المنتجة للنفط عن طريق استغلال حاجة الغرب لمواردها النفطية.

¹ - علي زين الدين، طريقه. الصناديق السيادية العربية تستثمر لأجل طويلة والخسائر الدفترية الحالية قد تتحول أرباحاً، جريدة الشرق الأوسط، الاثنين 22 سبتمبر 2008، العدد 10891، الصفحة الاقتصادية.