

دور صناديق الثروة السيادية في تحقيق الاستثمار الأجنبي المباشر
- دراسة تحليلية -

د. محمد ساحل

جامعة الجيلالي بونعامة، خميس مليانة

د. عبد الحق بن تفات

جامعة قاصدي مرباح، ورقلة

الملخص:

يهدف البحث في إطار منهج تحليلي إلى إبراز دور صناديق الثروة السيادية في تحقيق الاستثمار الأجنبي المباشر، حيث تنبع أهمية البحث من تعاظم دور صناديق الثروة السيادية في الاقتصاد العالمي، ومدى انعكاس ذلك على تحقيق الاستثمار الأجنبي المباشر. ومن النتائج المهمة المتوصل إليها في هذا البحث:

- توضح بيانات معهد صناديق الثروة السيادية لشهر مارس 2015، إلى أن عدد الصناديق السيادية المتواجدة في العالم يقدر بـ 78 صندوق وتقدر قيمة أصولها المالية بـ 7106.7 مليار دولار.
- النفط هو المغذي الأساسي لأغلب الصناديق الثروة السيادية في العالم ونسبة تقدر بـ 59.5 % من إجمالي أصول الصناديق السيادية، وبالتالي استحوذ البلدان النفطية على أغلب صناديق الثروة السيادية في العالم.
- الاستثمار الأجنبي المباشر من قبل صناديق الثروة السيادية يبقى ضعيف جداً. إلا أن هذا النوع من الاستثمار ما فتئ ينمو من فترة إلى أخرى بالنظر لأن صناديق الثروة السيادية كبيرة وتميل إلى أن تكون مستثمرة طويلة الأجل، وهذه الخصائص متوافقة مع الاستثمار الأجنبي المباشر.
- صناديق الثروة السيادية تميل إلى الاستثمار الأجنبي المباشر في مجال البنية التحتية، نظراً لأن الاستثمار في البنية التحتية يتمتع بالاستقرار على المدى البعيد .

الكلمات المفتاحية : الصناديق السيادية ، الاستثمار الأجنبي المباشر ، الأزمة المالية .

Abstract:

The research aims at highlighting the role of sovereign wealth funds in achieving foreign direct investment. The importance of research stems from the increasing role of sovereign wealth funds in the global economy and the impact on foreign direct investment. The study results show that :

- The Sovereign Wealth Funds Institute data for March 2015 shows that the number of sovereign funds in the world is estimated at 78, with a value of 7106.7 Billion dollars.
- The oil is the main source of funding for most of the world's sovereign wealth funds, accounting for 59.5% of the total assets of sovereign funds, meaning that the oil countries hold most of the world's sovereign wealth funds .

- Foreign direct investment by sovereign wealth funds remains very small. This type of investment, however, has been growing from time to time since SWFs are large and tend to be long-term investors, and these characteristics are compatible with FDI.
- Sovereign wealth funds tend to invest in infrastructure, because The investment in infrastructure is characterized by stability in the long term.

Keywords: Sovereign funds, foreign direct investment, financial crisis.

مقدمة:

صناديق الثروة السيادية ظاهرة ليست بالحديثة على الاقتصاد العالمي، بل يعود تاريخ بعضها إلى عام 1953. غير أن الجديد في هذه الظاهرة هو تعاظم دورها في النظام المالي العالمي وبشكل خاص بعد الأزمة المالية العالمية لسنة 2008، حيث ساهمت صناديق الثروة السيادية في التخفيف من وطأة الأزمة المالية الأخيرة من خلال ضخ رؤوس أموال في عدد من المؤسسات المالية. وإلى جانب ذلك برزت صناديق الثروة السيادية كأحد المساهمين الجدد في تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر من خلال دخولها في بعض أنشطة عمليات الاندماج وال شراء الكبيرة عبر الحدود. من جهة أخرى هناك قبول واسع النطاق بأن الاستثمار الأجنبي المباشر عنصر هام من عناصر التنمية الاقتصادية في الاقتصاد العالمي الجديد. (1)

و تأسيساً على ما سبق يهدف البحث في إطار منهج تحليلي إلى إبراز دور صناديق الثروة السيادية في تحقيق الاستثمار الأجنبي المباشر.

و تنبع أهمية البحث من تعاظم دور صناديق الثروة السيادية في الاقتصاد العالمي ، و مدى انعكاس ذلك على تحقيق الاستثمار الأجنبي المباشر.

و لغرض تحقيق هدف البحث تم تقسيم هذا الأخير إلى خمسة مباحث تضمن المبحث الأول الإطار النظري لصناديق الثروة السيادية، وتناول المبحث الثاني مفهوم وأهمية الاستثمار الأجنبي المباشر، فيما اهتم المبحث الثالث بتحليل صناديق الثروة السيادية من حيث: حجمها، تطوراتها وأسباب نموها، توزيعها حسب مصدر التمويل، توزيعها الجغرافي، بينما خصصنا المبحث الرابع إلى الاستثمار الأجنبي المباشر لصناديق الثروة السيادية واستراتيجياتها.

المبحث الأول: الإطار النظري لصناديق الثروة السيادية:

يعد فهم واستيعاب المصطلح أمراً ضرورياً، بل أساسياً لمعرفة أهميته واستيعاب أبعاده، وهذا ما ينطبق على موضوع دراستنا لموضوع صناديق الثروة السيادية، فماذا نعني بهذا المصطلح؟ وكيف يمكن تمييز هذه الصناديق عن غيرها من الهيئات المالية الأخرى؟ وماهي أهداف صناديق الثروة السيادية وتصنيفاتها المختلفة؟ أسئلة نحاول الإجابة عنها من خلال تناول النقاط التالية:

1. مفهوم صناديق الثروة السيادية:

لا يوجد تعريف موحد لما يمكن أن نعتبره صندوقاً سيادياً وهذا ما يتضح من خلال عرض التعاريف التالية:

يعرف صندوق النقد الدولي صناديق الثروة السيادية بأنها "صناديق أو ترتيبات استثمار عامة ذات أغراض محددة مملوكة للحكومة وتحت سيطرتها مهمتها الاحتفاظ ب وإدارة الأصول لأهداف اقتصادية كلية متوسطة وطويلة المدى وتلك الصناديق يتم بناءها من عمليات الصرف الأجنبي أو عوائد عمليات التخصيص أو فوائض المالية العامة و / أو عوائد صادرات السلع، وتطبق تلك الصناديق استراتيجيات استثمار تشمل على استثمارات في أصول مالية أجنبية". (2)

و وضعت مجموعة العمل الدولية تعريفاً أكثر دقة لصناديق الثروة السيادية، وحسب مجموعة العمل الدولية صناديق الثروة السيادية هي "صناديق استثمار أو ترتيبات ذات غرض خاص تملكها الحكومة العامة، وتنشئ الحكومة صناديق الثروة السيادية لأغراض اقتصادية كلية، وهي تحتفظ بالأصول أو تتولى توظيفها أو إدارتها لتحقيق أهداف مالية مستخدمة في ذلك استراتيجيات استثمارية تتضمن الاستثمار في الأصول المالية الأجنبية" (3). أما منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية الاقتصادية (OCDE) فتعرفها بأنها "عبارة عن مجموعة من الأصول المالية المملوكة والمدارة بطريقة مباشرة أو غير مباشرة من طرف الحكومة لتحقيق أهداف وطنية والممولة إما باحتياطات الصرف الأجنبي أو صادرات الموارد الطبيعية أو الإيرادات العامة للدولة أو أية مداخيل أخرى" (4) ويعرفها معهد صناديق الثروة السيادية (Wealth Fund Institute) "صناديق الثروة السيادية تتكون من جميع الأصول المالية مثل الأسهم والسندات والعقارات وغيرها من الأدوات المالية الأخرى بشرط أن يكون تمويلها بالعملة الأجنبية" (5)

من خلال عرض مختلف التعاريف السابقة لصناديق الثروة السيادية يتضح الاختلاف جلياً وواضحاً بينها، وهو ما كان له أبلغ الأثر في اختلاف تقديرات حجم صناديق الثروة السيادية. ومهما تكن الاختلافات في تعريف صناديق الثروة السيادية يمكننا تعريفها بأنها "بمثابة صناديق استثمار عائدة للدول، ويتم تمويل هذه الصناديق من خلال الصادرات النفطية أو الإيرادات العامة للدولة وغيرها من المداخيل.

2. تمييز الصناديق السيادية عن غيرها من الهيئات المالية الأخرى:

تتميز الصناديق السيادية عن غيرها من الهيئات المالية الأخرى: (6)

- تتميز عن البنوك المركزية من حيث أهدافها، فهي تسعى إلى الاستثمار وليس إلى إدارة السياسة النقدية وسياسة الصرف، ويغلب على محفظتها أصولها الاستثمار في الأسهم في حين أن البنوك المركزية، ولكونها ملزمة بالاحتفاظ

بمستوى معين من السيولة لمواجهة التغيرات في أسعار الصرف، تستثمر أساساً في السندات. وهذا بالرغم من أن بعض الدول مثل الصين والنرويج توكل مهمة إدارة صناديقها السيادية إلى أقسام في البنوك المركزية لصالح وزارة المالية؛ - تتميز عن صناديق المعاشات العمومية لكون موارد هذه الأخيرة تأتي أساساً من الاشتراكات من جهة، وهي تهدف إلى تمويل معاشات الأجيال القادمة من جهة ثانية؛ تتميز عن المؤسسات العمومية، حيث تأخذ المؤسسات العمومية شكل شركات تجارية وتخضع بموجب ذلك للقانون التجاري. والأمر ليس كذلك بالنسبة للصناديق السيادية التي هي عبارة عن صناديق استثمار. ووظيفة الشركات الأساسية هي إنتاج السلع والخدمات في حين أن الوظيفة الأساسية للصناديق السيادية هي استثمار الأصول المالية.

3. أهداف صناديق الثروة السيادية:

- إن لكل صندوق سيادي طبيعته الخاصة والأسباب التي تدعو لتأسيسه، وكذلك الأهداف الخاصة به، ولكن الأهداف المشتركة لهذه الصناديق تدور حول ما يلي: (7)
- حماية وتحقيق الاستقرار في الميزانية والاقتصاد من تقلبات المفرطة في الإيرادات/ الصادرات.
 - تنويع صادراتها من السلع الأساسية الغير قابلة للتجديد.
 - تحقيق عوائد أكبر من التركيز على احتياطات النقد الأجنبية.
 - مساعدة السلطات النقدية في إنفاق السيولة غير المرغوب فيها.
 - أداء دور الاحتياط بالنسبة للدول المالكة لها بتحويل جزء من عوائدها لصالح الأجيال القادمة.
 - تمويل تطوير التنمية الاجتماعية والاقتصادية.
 - المساهمة في تنمية الدول المستقبلية لاستثمارات الصناديق، بتمويل الهياكل القاعدية.
 - استراتيجية سياسية.

4. تصنيف صناديق الثروة السيادية:

- تصنف صناديق الثروة السيادية بناءً على عدة معايير يمكن توضيحها فيما يلي:
- 4 - 1 - بناءً على المعيار السلعي: تصنف الصناديق السيادية إلى صناديق سلعية وهي تلك الناتجة عن تصدير مواد أولية طاغوية بالأساس، و من ثم فمصدر تمويلها المواد الأولية و صناديق أخرى مصدر تمويلها فوائض داخلية (الميزانية، عوائد الخصخصة) و / أو فوائض خارجية (ميزان المدفوعات)، وكلاهما مرتبط بالسياسات الاقتصادية للدول المنشأة للصناديق و من ثم أهدافها تختلف عن الأولى (التصنيف الأول). (8)
- 4 - 2 - معيار مصدر تمويلها: على أساس هذا المعيار نميز الأصناف التالية: (9)

- **الصناديق الممولة عن طريق عوائد المواد الأولية:** تشكلها الدول المصدرة للمواد الأولية - البترول أساسا- حيث تواجه هذه الدول مشكلة استغلال هذا المورد المتصف بالنضوب والتذبذب في أسعاره، وحفاظا على حق الأجيال القادمة في الثروات الوطنية الباطنية استدعت الضرورة إنشاء مثل هذه الصناديق كتعويض لهذه الثروة الطبيعية بأشكال أخرى من الأصول، علما أن هذا النوع من الصناديق السيادية يشكل 2/3 أصول إجمالي الصناديق.

- **الصناديق الممولة بفوائض ميزان المدفوعات:** نظرا للتزايد المضطرد للاحتياطيات الرسمية من العملات الأجنبية لبعض الدول، جراء تحقيق فائض في معاملاتها الخارجية وتزايد في قدراتها التنافسية في الأسواق العالمية بما يزيد عن الاستثمار المحلي مما دفعها إلى تحويل جزء من هذه الفوائض إلى صناديق سيادية.

- **صناديق ممولة بعوائد الخصوصية:** ترتب عن الإصلاحات الهيكلية لاقتصاديات الكثير من الدول عوائد مالية ناتجة عن عمليات الخصوصية التي تضمنتها تلك الإصلاحات، دفع بعض الدول إلى تشكيل صناديق سيادية للحفاظ على الثروة وتنميتها.

- **صناديق ممولة بفوائض الميزانية:** لجأت بعض الدول إلى إنشاء صناديق سيادية تم تمويلها من فوائض ميزانيتها المتراكمة باستمرار، بغية استثمارها وتنميتها حفاظا على قيمتها الحقيقية (استخدامها وقت الحاجة).

4 - 3 - معيار هدف (الغرض) الصناديق السيادية:

أشار تقرير الاستقرار المالي العالمي الصادر عن صندوق النقد الدولي (أكتوبر 2007) إلى أنه يمكن تمييز صناديق الثروة السيادية حسب الغرض الرئيسي من تأسيسها إلى خمسة أنواع هي: (10)

- **صناديق الاستقرار:** التي يتمثل هدفها الأساسي في حماية الموازنة العامة للدولة والاقتصاد ككل وتحقيق استقرار سعر صرف عملاتها مقابل تقلبات ميزان المدفوعات الناشئة عن تقلبات أسعار السلع وخاصة النفط.

- **صناديق احتياطي (مدخرات) الأجيال القادمة:** التي تهدف إلى الأصول غير المتجددة إلى حافظة أصول أكثر تنوعا، وتخفيف آثار المرض الهولندي.

- **شركات استثمار الاحتياطيات:** التي لاتزال أصولها تدرج في الغالب ضمن فئة الأصول الاحتياطية المحتفظ بها لدى المصرف المركزي، وتتميز برغبتها المتزايدة لتحصيل المزيد من المخاطر في سبيل تحقيق عوائد أعلى، ومن ثم الحد من تكاليف الفرصة البديلة لحيازة الاحتياطيات الدولية.

- **صناديق التنمية:** التي تساعد في العادة على تمويل المشاريع ذات الشقين الاجتماعي والاقتصادي والتي يمكن أن تعزز نمو الناتج المحتمل في الاقتصاد المعني.

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

4-4 - معيار النطاق الجغرافي: وفق هذا المعيار تصنف الصناديق إلى صناديق سيادية محلية وصناديق سيادية دولية، الأولى يتركز نشاطها داخل بلد المنشأ كصندوق ضبط الإيرادات الجزائري وصندوق الاستقرار الروسي، بينما الثانية فتقوم باستثمار مالها في الأسواق الدولية وهو حال أغلبية الصناديق القائمة. (11)

4-5 - معيار الاستقلالية في التسيير: نميز وفق هذا المعيار نوعين من الصناديق السيادية: (12)

- صناديق سيادية حكومية مركزية: وهي صناديق تابعة للحكومة، لا تتمتع بأي استقلالية في اتخاذ قراراتها الاستثمارية، كما أنها لا تتمتع بالشفافية في إدارة أعمالها والإفصاح عنها، ولا تخضع لقواعد الحوكمة والمساءلة، وهو شأن أغلبية صناديق الثروة السيادية ومنها العربية.

- صناديق سيادية مستقلة نسبياً: وهي صناديق مملوكة للدولة لكنها تتمتع بنوع من الاستقلالية والشفافية في تسيير أعمالها والإفصاح عن أصولها، كما تلتزم طواعية بقواعد الحوكمة والمساءلة أمام السلطات الرقابية المعنية على غرار الصندوق النرويجي.

المبحث الثاني: مفهوم وأهمية الاستثمار الأجنبي المباشر:

لقد كان لتدفق رؤوس الأموال الدولية المظهر البالغ الأهمية في بروز العولمة على وجه أوسع وأشمل، وأهم ما يميز ذلك هو التنافس المشتد بين الدول لاستقطاب أكبر قدر ممكن من هذه التدفقات، ويعتبر الاستثمار الأجنبي المباشر أحد أشكال هذه التدفقات، وسنحاول من خلال ما يلي إبراز مفهوم وأهمية الاستثمار الأجنبي المباشر.

1 - مفهوم الاستثمار الأجنبي المباشر:

تعريف الاستثمار الأجنبي المباشر يختلف من دولة إلى أخرى، لكن بشكل عام تلك التعاريف التي تقدمها المؤسسات الدولية مثل صندوق النقد الدولي ومنظمة التعاون والتنمية الاقتصادية هي الأكثر قبولاً. (13)

يعرف الاستثمار الأجنبي المباشر دولياً، وفقاً للدليل إعداد إحصاءات ميزان المدفوعات الصادر عن صندوق النقد الدولي عام 1993، على أنه ذلك النوع من أنواع الاستثمار الدولي الذي يعكس حصول كيان مقيم في اقتصاد ما على مصلحة دائمة في مؤسسة مقيمة في اقتصاد آخر (ويشار إلى كيان المقيم باصطلاح المستثمر المباشر، وإلى المؤسسة باصطلاح مؤسسة الاستثمار المباشر)، وتنطوي المصلحة الدائمة على وجود علاقة طويلة الأجل بين المستثمر المباشر والمؤسسة، بالإضافة إلى تمتع المستثمر بدرجة كبيرة من النفوذ في إدارة المؤسسة (14).

أما منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية (OCDE) فقد اعتبرت أن الاستثمار الأجنبي المباشر ينطوي على تملك المستثمر الأجنبي حصة لا تقل عن 10 % من إجمالي رأس المال أو قوة التصويت . (15)

حسب تعريف منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية (OCDE)، فإن حصة المستثمر يجب أن تكون من 10 % فما فوق لكي يعتبر استثماره استثماراً أجنبياً مباشراً، و بالتالي إذا كانت حصة المستثمر الأجنبي أقل من

10%، فإنه في هذه الحالة يعد استثمار أجنبي غير مباشر، ومع ذلك الخط الفاصل بين الاستثمار المباشر وغير المباشر ليس واضحاً وغير متفق عليه. فتعتبر أستراليا حيازة 25 % على الأقل من حقوق الملكية يمثل استثماراً مباشراً على حين نجد الرقم 20 % في فرنسا، 10 % في كل من الولايات المتحدة الأمريكية والسويد وألمانيا. بعد عرض التعاريف السابقة للاستثمار الأجنبي المباشر يمكننا ملاحظة ما يلي:

- الاستثمار الأجنبي المباشر هو استثمار حقيقي طويل الأجل.
- حق المستثمر الأجنبي في إدارة المشروع جزئياً أو كلياً.
- يجب أن تكون حصة المستثمر الأجنبي من المشروع 10 % فما فوق ليكون استثماراً أجنبياً مباشراً.

2 - أهمية الاستثمار الأجنبي المباشر بالنسبة للدولة المضيفة:

هناك اتفاق عام حول الآثار الإيجابية للاستثمار الأجنبي المباشر في الدول المضيفة. ويمكن التعرض لهذه الآثار الإيجابية على النحو التالي:

- **نقل التكنولوجيا:** يتيح الاستثمار الأجنبي المباشر نقل التكنولوجيا، وبخاصة في شكل تنويعات جديدة من مدخلات رأس المال، التي لا يمكن أن تتحقق من خلال الاستثمارات المالية أو المتاجرة في السلع والخدمات كذلك يمكن للاستثمار الأجنبي المباشر أن يحفز المنافسة في السوق المحلية لمستلزمات الإنتاج. (16)
- **زيادة الاستثمار المحلي:** تلعب التدفقات الرأسمالية و لاسيما تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر دوراً مهماً في التأثير على الاستثمار المحلي للدول المتلقية لها ، إذ يعول عليه في ردم الفجوة بين المدخرات المحلية و الاستثمار بدلا من الاستدانة ، لذا فإنها أخذت في مطلع القرن الحالي مساحة واسعة من البحث والمناقشة في الأدبيات الاقتصادية ، فقد أثبتت الدراسات القياسية بأن تدفق دولار واحد من التدفقات الرأسمالية كالسندات والقروض بالإضافة إلى الاستثمار الأجنبي المباشر يترتب عليه زيادة الاستثمار المحلي ب (50) سنت. (17)
- **تشجيع الصادرات:** يبدو أن الاستثمار الأجنبي المباشر يمكن أن يكون مرتبطاً بتجارة التصدير في السلع، ويمكن للبلد المضيف أن يستفيد من نمو الصادرات التي يقودها الاستثمار الأجنبي المباشر. (18)
- **توفير فرص العمل:** يؤدي إنشاء مشاريع استثمارية جديدة وتوسيع أخرى قائمة إلى توفير فرص عمل والمساهمة في الحد من مشكلة البطالة.
- **زيادة الإيرادات الضريبية:** يمكن أن يؤدي الاستثمار الأجنبي المباشر إلى تحسين مالية الدول، حيث تخضع الشركات التي تنشئ عمليات في الدول المضيفة لقوانين الضريبة المحلية وغالباً ما تعطي دفعة كبيرة للإيرادات الضريبية لهذه الدول. (19)

المبحث الثالث: تحليل صناديق الثروة السيادية من حيث: حجمها، تطوراتها وأسباب نموها، توزيعها حسب مصدر التمويل، توزيعها الجغرافي:

1. حجم صناديق الثروة السيادية في العالم:

توضح بيانات معهد صناديق الثروة السيادية لشهر مارس 2015، إلى أن عدد الصناديق السيادية المتواجدة في العالم يقدر بـ 78 صندوق وتقدر قيمة أصولها المالية بـ 7106.7 مليار دولار، وإذا قمنا بتحليل تصنيف صناديق الثروة السيادية حسب تقرير مارس 2015 فإن صندوق التقاعد الحكومي العالمي الترويحي يعتبر أول صندوق سيادي على مستوى العالم، بحجم أصول بلغ 863 مليار دولار، وجاء جهاز أبوظبي للاستثمار (الإمارات العربية المتحدة) في المرتبة الثانية بحجم أصول بلغ 773 مليار دولار، ويحتل الصندوق السيادي التابع لمؤسسة النقد العربي السعودي المرتبة الثالثة عالمياً بأصول يبلغ حجمها 757.2 مليار دولار، ويأتي صندوق مؤسسة الصين للاستثمار في المرتبة الرابعة بقيمة 652.7 مليار دولار، أما صندوق ضبط الإيرادات الجزائري فاحتل المرتبة الثامنة عشر عالمياً بحجم أصول قدرت بـ 77.2 مليار دولار.

إسم الصندوق	البلد	تاريخ الإنشاء	قيمة الأصول الوحدة مليار دولار	مصدر التمويل
صندوق التقاعد الحكومي العالمي	النرويج	1990	863	النفط
جهاز أبوظبي للاستثمار	الإمارات العربية المتحدة	1976	773	النفط
مؤسسة النقد العربي السعودي الخارجية القابضة	المملكة العربية السعودية	-	757.2	النفط
مؤسسة الصين للاستثمار	الصين	2007	652,7	غير سلعية
شركة خزانة الإستثمار	الصين	1997	567.9	غير سلعية
الهيئة العامة للإستثمار	الكويت	1953	548	النفط
هيئة هونج كونج النقدية لمحفظة الإستثمار	الصين - هونج كونج	1993	400.2	غير سلعية
شركة إستثمار حكومة سنغافورة	سنغافورة	1981	320	غير سلعية
جهاز قطر للإستثمار	قطر	2005	256	نفط و غاز
الصندوق الوطني للضمان الإجتماعي	الصين	2000	240	غير سلعية

تيماسك القابضة	سنغافورة	1974	177	غير السلعية
صندوق المستقبل الأسترالي	أستراليا	2006	95	غير السلعية
مجلس أبو ظبي للاستثمار	الإمارات	2007	90	النفط
صندوق الإحتياطي	روسيا	2008	88.9	النفط
شركة الإستثمار الكورية	كوريا الجنوبية	2005	84.7	غير السلعية
صندوق الرفاه الوطني	روسيا	2008	79.9	النفط
سامروك كزينا	كازاخستان	2008	77.5	غير السلعية
صندوق ضبط الإيرادات	الجزائر	2000	77,2	نفط و غاز

2. تطور عدد صناديق الثروة السيادية في العالم:

لقد عرفت صناديق الثروة السيادية نمواً مزدهراً خلال السنوات الأخيرة، هذا ما يوضحه الجدول التالي الذي يعبر عن تطور عدد صناديق الثروة السيادية في العالم ابتداءً من سنة 1950 إلى مارس 2015، حيث نلاحظ أن سنوات الفترة من 1950 إلى 1969 شهدت بطءاً في إنشاء الصناديق السيادية حيث كان عددها ثلاثة صناديق فقط وهذا راجع إلى بدايات ظهور هذه الصناديق وكذلك تميزت هذه الفترة بتدني أسعار النفط واحتكار شركات النفط الكبرى للنفط بجميع مراحله، ويقدر معدل النمو لعدد صناديق الثروة السيادية خلال هذه الفترة بـ 0 % أما الفترة من (1970 إلى 1979) عقد السبعينات فقد تضاعف عدد الصناديق السيادية إلى ثلاثة أضعاف مقارنة بالفترة السابقة محققة أعلى معدل نمو خلال الفترة محل الدراسة بـ 200 % ويرجع ذلك إلى ارتفاع عائدات النفط وحدوث الطفرة النفطية الأولى وسيطرة الدول المنتجة للنفط على حقولها، واستمر تزايد عدد صناديق الثروة السيادية في العالم في عقدي الثمانينات والتسعينات، حيث حققت هذه الصناديق معدلات نمو قدرت بـ 44.44 % خلال فترة الثمانينات و 61.53 % خلال فترة التسعينات، وارتفع معدل نمو عدد الصناديق خلال الفترة (2000 - 2007) ليصل إلى 95.23 % وهذا يعتبر نمو سريع في عدد الصناديق السيادية في العالم وأنه مرشح إلى الزيادة بأكثر من هذا على الرغم من حدوث الأزمة المالية العالمية الراهنة، وهذا ما ظهر جلياً خلال الفترة (2008 - مارس 2015) حيث وصل معدل نمو عدد الصناديق إلى 90.24 % ويعود سبب الارتفاع في عددها، إلى الطفرة النفطية الثالثة حيث شهدت ارتفاعات خيالية لأسعار برميل النفط مما أدى إلى زيادة الإيرادات من النقد الأجنبي لدى الدول المصدرة للنفط وضرورة استثمارها للحفاظ على التوازن الاقتصادي لهذه الدول.

وكذلك حدوث عجز في موازنات الدول الصناعية الكبرى مما سمح للدول الناشئة من أن تغطي هذا العجز بفوائض لصالحها وتحقيقها فوائض في النقد الأجنبي. (20)

الجدول رقم (02): تطور عدد صناديق الثروة السيادية خلال الفترة (1950 – مارس 2015):

الفترة	(1950-1959)	(1960-1969)	(1970-1979)	(1980-1989)	(1990-1999)	(2000-2007)	(2008-2015)
عدد الصناديق	3	3	9	13	21	41	78
معدل النمو %	—	0	200	44.44	61.53	95.23	90.24

المصدر: من إعداد الباحثين إنطلاقاً من:

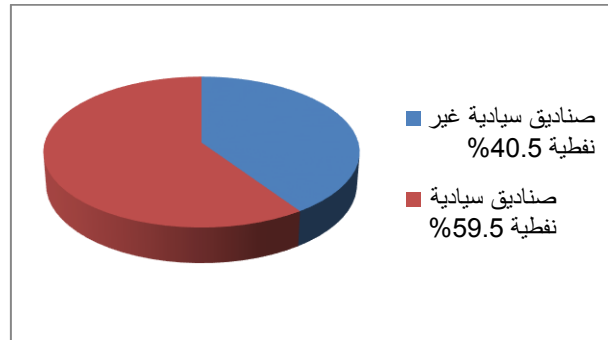
Sovereign Wealth Fund Institute: www.swfinstitute.org/fund-rankings/Le27_3_2015.

— عبد السلام بريزة، دور صناديق الثروة السيادية في إدارة الفوائض البترولية: دراسة مقارنة بين صندوق ضبط الموارد الجزائري و صندوق التقاعد الحكومي النرويجي ، مذكرة ماجستير غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة سطيف 1، 2012. 2013، ص 125.

3 توزيع صناديق الثروة السيادية حسب مصدر التمويل:

من خلال الشكل رقم (01) يتضح أن النفط هو المغذي الأساسي لأغلب الصناديق الثروة السيادية في العالم وبنسبة تقدر ب 59.5 % من إجمالي أصول الصناديق السيادية، وبالتالي استحوذ البلدان النفطية على أغلب صناديق الثروة السيادية في العالم. في المقابل نجد صناديق الثروة السيادية غير النفطية (غير السلعية) التي تعتمد في تمويلها على نقل الأصول من احتياطات النقد الأجنبي الرسمية، وفي بعض الحالات من فوائض الموازنة الحكومية واحتياطات المعاشات التقاعدية وعائدات الخوصصة بلغت نسبتها 40.5 % من إجمالي أصول الصناديق السيادية. ولعل الصناديق "غير السلعية" بدأت في الاستحواذ على حصة متزايدة من أصول صناديق الثروة السيادية، وهو الاتجاه الذي من المرجح أن يستمر في السنوات المقبلة. (21)

الشكل رقم (01): تصنيف صناديق الثروة السيادية حسب المورد



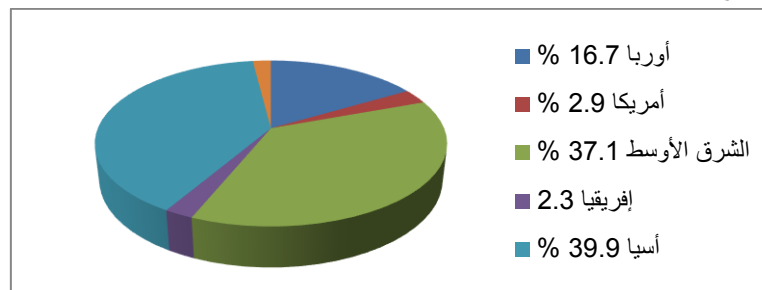
Source: Sovereign Wealth Fund Institute : www.swfinstitute.org/fund-rankings/Le27_3_2015.

4. توزيع صناديق الثروة السيادية حسب المنطقة الجغرافية:

يوضح الشكل رقم (02): أن صناديق الثروة السيادية تتركز بالدرجة الأولى في ثلاث مناطق جغرافية وهي:

- منطقة آسيا بنسبة 39.9 % من إجمالي أصول صناديق الثروة السيادية.
- منطقة الشرق الأوسط بنسبة 37.1 % من إجمالي أصول صناديق الثروة السيادية.
- منطقة أوروبا بنسبة 16,7 % من إجمالي أصول صناديق الثروة السيادية.

الشكل رقم (02): توزيع صناديق الثروة السيادية حسب المنطقة الجغرافية حتى مارس 2015:



Source: Sovereign Wealth Fund Institute: www.swfinstitute.org/fund-rankings/Le27_3_2015.

المبحث الرابع - الاستثمار الأجنبي المباشر لصناديق الثروة السيادية واستراتيجياتها:

1 - الاستراتيجيات الاستثمارية لصناديق الثروة السيادية:

صناديق الثروة السيادية تعمل عادة في مكان ما بين صندوق الاستثمار المشترك (المستثمر السلبي الذي يتجنب المخاطرة) وشركة الأسهم الخاصة (المستثمر الذي يتحمل أعلى مخاطرة). و بشكل أكثر تحديداً، تغطي صناديق الثروة السيادية سلسلة واسعة من استراتيجيات الاستثمار، من نهج إدارة الأصول السلبي التقليدي (مع عدد قليل من الاستثمارات النشطة المختارة) مثل جهاز أبو ظبي للاستثمار (ADIA) (22) وهذا ما يعرف

بالاستراتيجية الاستثمارية الحذرة إلى استراتيجية استثمارية مندفعة تحاول من خلالها الحصول على أكبر عائد ممكن في مقابل تحمل درجة عالية من المخاطر مثل الصندوق السيادي تيماسك (سنغافورة). وقد لعبت صناديق الثروة السيادية دورا حاسما في السنوات الأخيرة، لا سيما خلال الأزمة المالية العالمية، حيث نجحت هذه الصناديق في ضخ رؤوس أموال تجاوزت 40 مليار دولار أمريكي منذ نوفمبر 2007 في المصارف الأوروبية والأمريكية (مثل "ستي بنك" و "ميريل لنش") التي تكبدت خسائر فادحة نتيجة لوقوع أزمة القروض العقارية الأمريكية.

لكن بالموازاة مع ذلك منيت صناديق الثروة السيادية بخسائر كبيرة جراء الأزمة المالية العالمية لسنة 2008، حيث تشير الدراسات إلى أن الأزمة المالية العالمية أثرت في صناديق الثروة السيادية على مستوى العالم، حيث أدى الانخفاض في أسعار الأصول، خصوصا أسعار الأسهم والاستثمارات البديلة، إلى خسائر كبيرة لكثير من هذه الصناديق، خاصة الصناديق التي لها آفاق استثمارية طويلة الأجل. ووصلت تلك الخسائر إلى ما نسبته 30% من قيمة المحفظة الاستثمارية في عام 2008، وهو ما أثر أيضا في عوائدها الطويلة الأجل. (23) وقد قدر صندوق النقد الدولي قيمة الخسائر في صناديق الثروة السيادية حوالي 4 مليارات دولار بحلول نهاية عام 2008. (24)

و هذا جعلها تعيد النظر في استراتيجيتها الاستثمارية، حيث أصبحت تلك الصناديق تسعى الآن وراء الاستثمارات الآمنة، خاصة بعد الانتقادات المحلية الحادة والعنيفة التي تعرضت لها صناديق الثروة السيادية، جراء هذه الخسائر التي تكبدتها بسبب أزمة الائتمان وتراجع أسعار النفط والتي وجهتها وسائل الإعلام المحلية. (25)

2- تحليل حجم الاستثمار الأجنبي المباشر من قبل صناديق الثروة السيادية:

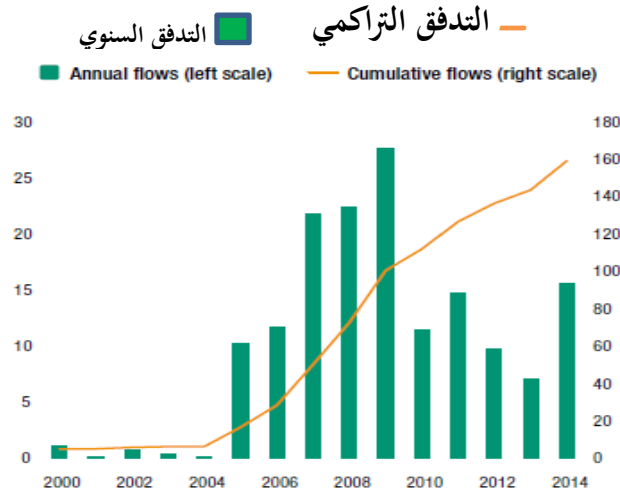
ذكرنا سابقا أنه يوجد حوالي 78 صندوق ثروة سيادي في العالم وتدير أصولا تبلغ قيمتها حوالي 7106,7 مليار دولار.

هذه الأموال هي في موقف قوي للتأثير على الأسواق المالية العالمية، ولكن بنشاط أقل بكثير في الاستثمار الأجنبي المباشر. فقيمة الاستثمار الأجنبي المباشر من صناديق الثروة السيادية كان هامشيا بالمقارنة مع قيمة الأصول التي تديرها. (26)

وخلال الفترة (2011 - 2013) انخفضت قيمة الاستثمار الأجنبي المباشر لها بشكل مستمر، ولكن الاتجاه التنازلي قد انعكس (أنظر الشكل رقم 03). وفي عام 2014، زاد حجم الاستثمار الأجنبي المباشر من قبل صناديق الثروة السيادية أكثر من الضعف لتصل إلى 16 مليار دولار. وهو أعلى مستوى منذ خمس سنوات. وكان مدفوعا بعمليات اندماج وشراء واسعة النطاق عبر الحدود من قبل صناديق الثروة السيادية في عدد محدود من البلدان، على وجه الخصوص سنغافورة. (27)

حيث حصلت " تيماسك القابضة" (سنغافورة) على حصة 25 بالمئة في شركة AS Watson (هونغ كونغ، الصين) مقابل 5,7 بليون دولار ، في حين اشترت "شركة استثمار حكومة سنغافورة " حصة 11 بالمئة في شركة Emperador INC (الفلبين) مقابل 390 مليون دولار. (28)

الشكل رقم (03) : الاستثمار الأجنبي المباشر السنوي و التراكمي من صناديق الثروة السيادية خلال الفترة (2000 - 2014)، (بليون دولار)



Source: UNCTAD, **WORLD INVESTMENT REPORT 2015**, Op.Cit, p16.

يتضح كذلك ضآلة الاستثمارات الأجنبية المباشرة لهذه الصناديق عند مقارنتها بما يلي:

- بصناديق الاستثمار الخاصة نجد مساهمة هذه الأخيرة في الاستثمار الأجنبي المباشر تقدر ب 200 مليار دولار سنة 2014، بينما حصة صناديق الثروة السيادية في الاستثمار الأجنبي المباشر لنفس السنة بلغ 16 مليار دولار فقط. (29)

- بالاستثمار الأجنبي المباشر في العالم الذي بلغ سنة 2014 ما قدره 1230 مليار دولار، حيث تمثل الاستثمارات الأجنبية المباشرة لصناديق الثروة السيادية ما نسبته 1,30 % * فقط من إجمالي الاستثمار الأجنبي المباشر في العالم.

3- الاستثمار الأجنبي المباشر من قبل صناديق الثروة السيادية في مجال البنية التحتية:

بالنظر إلى أهمية أصولها، البنية التحتية سوف تقدم بعض المزايا الخاصة لصناديق الثروة السيادية فيما يتعلق بإدارة محافظتها، حيث تتضمن على سبيل المثال توفير فرص الاستثمار على نطاق واسع، وعوائد مستقرة نسبياً. ونتيجة لذلك، أكثر من نصف صناديق الثروة السيادية بدأت الاستثمار في البنية التحتية. على سبيل المثال، "شركة استثمار حكومة سنغافورة" تعد مستثمراً هاماً في القطاع في كل من البلدان المتقدمة والأسواق الناشئة. (30).

كذلك مؤسسة الصين للاستثمار (CIC) شملت استراتيجيتها الاستثمارية مشاريع للبنية التحتية، التي تمثل 28

بالمئة من مجموع أصولها. في أواخر 2014، " شركة استثمار حكومة سنغافورة "تخطط للمشاركة بمبلغ 1.6 بليون دولار في الاستثمار المشترك في ثلاثة مطارات في المملكة المتحدة. وتمتلك الشركة بالفعل جزءا من مطار Heathrow، جنبا إلى جنب مع صناديق الثروة السيادية الأخرى، بما في ذلك مؤسسة الصين للاستثمار (CIC).

خاتمة:

ختاما يمكن القول أن صناديق الثروة السيادية اكتسبت أهمية كبيرة في الاقتصاد العالمي الحالي، حيث أن نمو أعدادها و زيادة أصولها ألقى بضلاله على المشهد الاقتصادي العالمي، وعندما وقعت الأزمة المالية العالمية عام 2008 ظهرت أهمية هذه الصناديق، فقد ساهمت في التخفيف من وطأة الأزمة المالية لسنة 2008، إلا أن هذه الأخيرة أثرت بحدّة على هذه الصناديق و كبّدتها خسائر كبيرة. وهذا ما أدى بصناديق الثروة السيادية إلى مراجعة استراتيجيتها الاستثمارية وأصبحت تسعى وراء الاستثمارات الآمنة، إلا أن الاستثمار الأجنبي المباشر من جانب صناديق الثروة السيادية لا يزال ضعيفا، وعليه فإن نتائج البحث يمكن إجمالها في:

- هناك اختلاف في التعاريف الخاصة بصناديق الثروة السيادية، وهو ما كان له أبلغ الأثر في اختلاف تقديرات حجم صناديق الثروة السيادية ضف إلى ذلك انعدام الشفافية في عدد من هذه الصناديق.

- توضح بيانات معهد صناديق الثروة السيادية لشهر مارس 2015، إلى أن عدد الصناديق السيادية المتواجدة في العالم يقدر بـ 78 صندوق وتقدر قيمة أصولها المالية بـ 7106.7 مليار دولار.

- يعتبر صندوق التقاعد الحكومي العالمي النرويجي أول صندوق سيادي على مستوى العالم، بحجم أصول بلغ 863 مليار دولار، وجاء جهاز أبوظبي للاستثمار (الإمارات العربية المتحدة) في المرتبة الثانية بحجم أصول بلغ 773 مليار دولار (بيانات معهد صناديق الثروة السيادية لشهر مارس 2015).

- النفط هو المغذي الأساسي لأغلب الصناديق الثروة السيادية في العالم وبنسبة تقدر بـ 59.5 % من إجمالي أصول الصناديق السيادية، وبالتالي استحوذ البلدان النفطية على أغلب صناديق الثروة السيادية في العالم.

- تسعى الدول المتقدمة والنامية على حد سواء لجذب الاستثمار الأجنبي المباشر إدراكا منها لأهمية هذا النوع من التدفقات المالية، حيث يترتب على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر انتقال القدرات التكنولوجية والخبرات الإدارية والتسويقية و تحسين مالية الدول المضيفة له ، هذا بالإضافة إلى مساهمته في توفير مناصب عمل و تشجيع الصادرات في الدول المضيفة له.

- الاستثمار الأجنبي المباشر من قبل صناديق الثروة السيادية يبقى ضئيل جدا مقارنة بحجم أصولها وكذا الاستثمار الأجنبي المباشر في العالم، وحتى الاستثمار الأجنبي المباشر لصناديق الاستثمار الخاصة. إلا أن هذا النوع من الاستثمار

ما فتئ ينمو من فترة إلى أخرى بالنظر لأن صناديق الثروة السيادية كبيرة وتميل إلى أن تكون مستثمرة طويلة الأجل، وهذه الخصائص متوافقة مع الاستثمار الأجنبي المباشر.

- صناديق الثروة السيادية تميل إلى الاستثمار الأجنبي المباشر في مجال البنية التحتية، نظرا لأن الاستثمار في البنية التحتية يتمتع بالاستقرار على المدى البعيد أو بعبارة أخرى يشكل ملاذا آمنا. بناءا على النتائج السابقة يمكن اقتراح التوصيات التالية :

- من الضروري العمل على زيادة الاستثمارات الأجنبية المباشرة لصناديق الثروة السيادية ولكن ليس على حساب الاستثمار المحلي، فالاستثمار الأجنبي المباشر مكمل للاستثمار المحلي وليس بديل عنه.

- يتعين تطبيق منهج عمل موحد لهذه الصناديق والذي أطلق عليه "مبادئ سانتياغو" لإضفاء المزيد من الشفافية على المعلومات الصادرة عن هذه الصناديق وتوفير فهمها وإدارة أفضل لها، وما لذلك من أثر إيجابي على الاستثمار عبر الحدود.

المراجع والإحالات:

1. Ruth Rios-Morales and Louis Brennan , **The Emergence of Sovereign Wealth Funds as Contributors of Foreign Direct Investment**, Oxford Business & Economics Conference Program, Oxford University, Oxford, UK, June 24-26, 2009, p 03 .

2. ماجد عبد الله المنيف، **صناديق الثروة السيادية و دورها في إدارة الفوائض النفطية** ، ملتقى الطاقة العربي ، بيروت ، سبتمبر 2009، ص 13: 12-3-2015... Le <https://www.gulfpolicies.com/index.php?>

. أودايبراس وآخرون، **إقتصاديات صناديق الثروة السيادية : قضايا لصناع القرار**، صندوق النقد الدولي ، الطبعة العربية ، 3 4-6- Le <https://www.imf.org/external/arabic/pubs/nft/books/2010/swfexta.pdf> 2010، ص 60.: 2015:

4. بوفليح نبيل ، **دور صناديق الثروة السيادية في تمويل اقتصاديات الدول النفطية الواقع و الآفاق مع الإشارة إلى حالة الجزائر** ، أطروحة دكتوراه غير منشورة ، كلية العلوم الإقتصادية و علوم التسيير ، جامعة الجزائر 03، 2010. 2011، ص 98.

5- داود سعد الله ، **أثر تقلبات أسعار النفط على السياسة المالية في الجزائر** ، مذكرة ماجستير غير منشورة ، كلية العلوم الاقتصادية و علوم التسيير ، جامعة الجزائر 03، 2012، ص 156.

6. عبد المجيد قدي ، **الصناديق السيادية و الأزمة المالية الراهنة**، مجلة إقتصاديات شمال إفريقيا، العدد 06، 2009، ص 02.

7. إضاءات مالية و مصرفية ، Le www.kibs.edu.kw/upload/EDAAT_Dec_2013_782.pdf 3-12-2015

8. بو عتروس عبد الحق، **الاستراتيجيات الاستثمارية لصناديق الثروة السيادية - دراسة تحليلية**، مجلة العلوم الإدارية و الاقتصادية، جامعة عدن، العدد 9 - 10، 2012، ص 08 .

9. نفس المرجع ، ص 08 - 09 .

10. المؤسسة العربية لضمان الإستثمار، ضمان الإستثمار، السنة السادسة و العشرون ، العدد الفصلي الأول ، يناير /مارس 2008، ص 15.
- (*) ينشأ المرض الهولندي عندما تتسبب الداخلة للعملة الأجنبية زيادة في أسعار الصرف الحقيقية في البلد المتضرر، و يتضمن تأثير المرض الهولندي في خفض القدرة التنافسية الخارجية مما يؤدي إلى إضعاف الصادرات الصافية، و الإسهام بالتالي في فقدان و ضائف في الصناعات ذات الصلة ،والنتيجة النهائية إلحاق الضرر بالصناعات التي لا تقوم على الموارد من جراء زيادة الثروة التي تولدها الصناعات القائمة على الموارد.
11. بوعتروس عبد الحق، مرجع سبق ذكره ، ص 209.
12. نفس المرجع السابق ، ص 09.
- 13 . Kaci Chaouch Titem , **Les facteurs d'attractivité des Investissements Directs Etrangers en Algérie : Aperçu comparatif aux autres pays du Maghreb**, magistère en science économiques option : Monnaie – Finance – Banque, université mouloud Mammeri tizi ouzou ,Algérie ,2012 , p 11.
- 14 . المؤسسة العربية لضمان الاستثمار، مجلة ضمان الاستثمار، العدد الفصلي الأول ، يناير - مارس 2008، ص 10.
- 15 . محمد قويدري ، تحليل واقع الاستثمارات الأجنبية المباشرة وآفاقها في البلدان النامية مع الإشارة إلى حالة الجزائر، أطروحة دكتوراه غير منشورة ، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، الجزائر، 2005. ص 03.
16. براكاش لونجاني ، و عساف رزين ، ما مدى فائدة الاستثمار ، مجلة التمويل و التنمية ، يونيو 2001 ، ص ص 07.
- 17 . عبد الوهاب الموسوي ، حيدر نعمت بخيت ، الاستثمار الأجنبي المباشر في محافظات الفرات الأوسط ، المجلة العراقية للعلوم الإدارية ، المجلد 04 ، العدد الثاني و العشرون ، 2008 ، ص 185.
- 18 . Gholami, R. Tom Lee,S. Heshmati A. , **The Causal Relationship Between ICT and FDI**, European Conference on Information Systems (ECIS), 2003, p04. [Available online]. Retrieved,1 March 2017 from <https://pdfs.semanticscholar.org/.../11b7d8c0dee384b9cbee2898999...>
19. تاديوس غالوينزا و جيمس شان ، ماهو الإستثمار المباشر ؟ ، مجلة التمويل و التنمية المجلد 52 ، العدد 03، سبتمبر 2015 ، ص 34.
- 20 . سليمان عبد الكريم ، دور صناديق الثروة السيادية في ترشيد الإيرادات النفطية العربية مع الإشارة إلى حالة أبوظبي ، مذكرة ماجستير غير منشورة ، كلية العلوم الاقتصادية و علوم التسيير ، جامعة محمد خيضر . بسكرة ، 2013 / 2014 ، ص ص 14 . 15.
- 21 الإداري، الإمارات الثانية عالميا بعد الصين "سوق الصناديق" هيئة أبوظبي للاستثمار "أكبر صندوق للثروة السيادية في العالم".، 2015. 4-20100406Le3-4-2015. www.alidarimagazine.com/index.php?issuedate=20100406Le3-4-2015
22. European Investment Bank, **Mobilizing the potential of GCC Sovereign Wealth Funds for Mediterranean Partner Countries**, 2012,p07.

23 . حسن حجازي ، صناديق الثروة السيادية بعد الأزمة المالية، الأهرام الرقمي،
digital.ahram.org.eg/articles.aspx?Serial=474097&eid=4208Le 31-3-2015

WWW .

24 . خالد عبد الوهاب البنداري الباجوري، تأثير الأزمة المالية العالمية على اقتصاديات الدول العربية : دور الفكر الإسلامي في علاج الأزمة ، المؤتمر العلمي الدولي :الأزمة المالية و الاقتصادية العالمية المعاصرة من منظور الاقتصاد الإسلامي ، جامعة العلوم الإسلامية العالمية ، عمان - الأردن ، 1- 2 ديسمبر 2010، ص 20.

25 . كمال العقريب، تقييم واقع و دور صناديق الثروة السيادية في تحقيق الاستقرار في الاقتصاد العالمي ، مجلة الاقتصاد الجديد ، جامعة خميس مليانة، العدد 10، 2014، ص 127.

26 .UNCTAD, **WORLD INVESTMENT REPORT 2015**, UNITED NATIONS , New York and Geneva , 2015, p 15.

27 . ibid,p 15.

28 . ibid,p 15.

29 . الأونكتاد ، تقرير الاستثمار العالمي 2015 ، الأمم المتحدة ، نيويورك و جنيف ، 2015 ، ص 13 .

*. محتسبة بمعرفة الباحثين من خلال العلاقة : $100 \times 16 / 1230$

30 . UNCTAD, **WORLD INVESTMENT REPORT 2015**, , Op. Cit, p16 .