



وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

جامعة كربلاء

كلية الإدارة والاقتصاد

الصناديق السيادية ودورها في الاقتصاد الكلي لدول مختارة

رسالة تقدم بها الطالب

واثق علي محي المنصوري

إلى

مجلس كلية الإدارة والاقتصاد – جامعة كربلاء

وهي جزء من متطلبات نيل درجة الماجستير في العلوم الاقتصادية

إشراف

الأستاذ المساعد الدكتور

صفاء عبد الجبار الموسوي

2012

1433هـ

وَقُلْ اَعْمَلُوا فَسَيَرَى اللهُ عَمَلَكُمْ
وَرَسُولُهُ وَالْمُؤْمِنُونَ ۗ
وَسَتُرَدُّونَ اِلَى عَالَمِ الْغَيْبِ
وَالشَّهَادَةِ فَيُنَبِّئُكُمْ مَا كُنْتُمْ
تَعْمَلُونَ

صدق الله العلي العظيم

سورة التوبة- آية (105)

الأهداء

إلى / ثقتي ورجائي وغايتي رضوانه وغفرانه

الله رب العالمين (ﷺ)

إلى / مصابيح الهدى والعروة الوثقى والحجة على أهل الدنيا

سيدنا محمد (ص) وآله الطيبين الطاهرين

إلى / من قال الله تعالى بحقهما

(وقل ربي ارحمهما كما ربياني صغيرا)

والدي و والدي العزيزين... فخرا واعتزازا.....حفظهما الله وأبqاهما

إلى / ينابيع الإخلاص والوفاء

أخواني وأخواتي ... فخرا واعتزازا

إلى / من شاركوني معاناة الحياة

زوجتي الغالية...حبا وتقديرا

وأولادي ...رعاهم الله وحفظهم

إلى / كل هؤلاء اهدي ثمرة جهدي

الباحث

الشكر والتقدير

الحمد لله الذي أعطى كل شيء خلقه ثم هدى والسلام على من اختارهم هداة لعباده خاتم النبيين وسيد البشر والمرسلين أبي القاسم المصطفى محمد (صلى الله عليه واله وسلم) وعلى آله الطيبين الطاهرين وصحبه المنتجبين.

وبعد فأني أجد نفسي في نهاية بحثي هذا - أقر رغبة في إسداء شكري المتواصل إلى الأستاذ الفاضل الأستاذ المساعد الدكتور صفاء عبد الجبار الموسوي لقبوله الإشراف على هذه الرسالة، والعناية بها وتبويبها فقد كتبته في رحاب رعايته الفائقة وبين ظلال توصياته السديدة وملاحظاته القيمة، حيث تابع فصولها مدونا التعليقات الرصينة والإفاضة المتينة، وكان لتلك الجهود المخلصة الأثر الفاعل في إنجاز هذا الجهد، فكان مثلما عرفناه منبعاً للعلم والمعرفة والخلق الرفيع فجزاه الله عني خير الجزاء متمنياً له دوام العافية والتوفيق .

كما أتقدم بالشكر والتقدير إلى الأساتذة رئيس وأعضاء لجنة المناقشة (الأستاذ الدكتور عدنان حسين الخياط- الأستاذ الدكتور ثائر محمود رشيد العاني- الأستاذ المساعد الدكتور مناضل عباس حسين الجواري- الأستاذ المساعد الدكتور صفاء عبد الجبار الموسوي) لتفضلهم مشكورين بقبول مناقشة هذه الرسالة وإبداء ملاحظاتهم البناءة عليها وتقويم ماجاء فيها، مما يبعدها عن الخطأ وخدمة للعلم، داعياً من الله تعالى أن يحفظهم.

وانتهز هذه المناسبة لتقديم الشكر والامتنان إلى أساتذتي الكرام السيد عميد كلية الإدارة والاقتصاد الأستاذ الدكتور علاء فرحان طالب الدعي والسيد عميد كلية السياحة الأستاذ الدكتور هاشم مرزوك الشمري والسيد معاون العميد للشؤون العلمية الدكتور مهدي سهر الجبوري والسيد معاون العميد للشؤون الإدارية الدكتور عباس كاظم الدعي ورئيس وأساتذة قسم الاقتصاد الأستاذ الدكتور محسن الراجحي، رئيس القسم، والأستاذ الدكتور كاظم احمد البطاط و الأستاذ الدكتور عدنان حسين الخياط والدكتور كاظم الأعرجي والدكتور محمد ناجي الزبيدي والأستاذ الدكتور عواد الخالدي والدكتور توفيق عبد عون المسعودي والدكتور مناضل عباس حسين الجواري والدكتور عامر عمران المعموري اللذين كانوا خير عون للباحث وجهودهم التي بذلوا في رعاية طلبة الدراسات العليا وإبداء المساعدة لي في المجالات كافة، داعياً من الله عز وجل أن يجزيهم عني خير الجزاء وان يمد في أعمارهم.

ومما يثقل كاهلي ويطوق عنقي ويجعلني لاملِك إلا الشكر والامتنان إلى الأستاذ الدكتور كاظم احمد البطاط والدكتور محمد ناجي لجهودهما المخلصة في توفير المصادر التي أغنت الدراسة، والشكر والتقدير مؤصولان إلى الأستاذ محمد فائز والأستاذ حيدر محمد، وزملائي طلبة الماجستير (خضير عباس - صادق عباس) لما أبدوه من مساعدة ودعم في المجالات كافة، داعياً من الله العلي القدير أن يوفق الجميع .

ومن الوفاء و عرفانا بالجميل أن اخص بالذكر الأستاذ صلاح مهدي جابر لجهوده الثمينة في مراجعة الرسالة وتقويمها لغويا، إذ أضفى عليها طابعا جماليا ملحوظا.

وختاما أتقدم بالشكر والتقدير إلى كل من مد لي يد العون والمساعدة، لم تسعفني الذاكرة ذكره.

المستخلص

برزت صناديق الثروة السيادية على الساحة العالمية فجأة، في أواخر عام 2007 ، عندما حصلت صناديق الثروة السيادية خلال بضعة أشهر فقط على أسهم في مؤسسات مالية عالمية رئيسة تزيد قيمتها على 60 بليون دولار . وفي عالم المال الذي يحركه كل ما هو جديد، كانت صناديق الثروة السيادية هي النجوم الجديدة . وقد هرعت بلدان مثل روسيا والمملكة العربية السعودية ، وإن كانت متأخرة ، إلى إنشاء صناديق الثروة السيادية الخاصة بها ، وقامت في جوهر الأمر بإعادة توجيه جزء من احتياطاتها من العملات الأجنبية إلى ذراع أسهم خاصة تسعى إلى تحقيق عائدات مرتفعة في أسواق الأسهم الدولية .

لقد تركز الكثير من النقاش على القلق والمخاوف وآمال البلدان المتلقية : ما الذي تريده صناديق الثروة السيادية حقاً؟ وما هو تأثيرها على البلدان المضيفة؟ وكما ستتم مناقشته أدناه ، كان مفهوم الحوكمة ، بقدر ما هو غامض ، مفيداً لاسترضاء النقاد وتبرير الحاجة إلى سياسات الانفتاح أو الحماية ، لكنه لا يقدم تفسيرات كافية . ولكي يتم فهم صناديق الثروة السيادية، سيكون في حاجة إلى متابعة البيئة السياسية والاقتصادية المتغيرة للبلدان التي تمتلك هذه الصناديق إذ ليس للصناديق جوهر ثابت ، وهي تتغير مع صعود وهبوط أسعار النفط .

وكذلك ظهور صناديق الثروة السيادية ودورها في الاقتصادين القومي والدولي أثار جدلية بخصوص الآثار الإيجابية والسلبية في ظل تحليل غير مستقر لطبيعة هذه الصناديق واجه في الدول المختلفة ضوابط مختلفة أثار مشكلة وجدل كبير في مجال أهمية ودور صناديق الثروة السيادية في الاقتصاد الكلي وفي مجال تحقيق هدف التخصيص الأمثل للموارد الاقتصادية وإمكانية استخدامها كوسيلة لتحقيق التنمية الاقتصادية المستدامة ومحاولة تنويع مصادر الدخل الوطني .

ولما كانت صناديق الثروة السيادية بهذه الأهمية من حيث كونها أسلوب متقدم لاستيعاب الفوائد المالية بغية ادخارها واستثمارها وتنويع مصادر الدخل الوطني وضمان العدالة التوزيعية بين الأجيال إذ أن أسباب وموجبات نجاحها متوفرة ، لذا فإن نجاحها بالعمل كمنظم اقتصادي متقن من حيث الآلية والعمل موجودة وبقوة في ظل المعطيات الاقتصادية الدولية ، من اقتصاد السوق الحر وحرية انتقال رؤوس الأموال دولياً وتطور وسائل الاتصالات والمواصلات وتقنية المعلومات والاهم هو تطور الكفاءات البشرية . وتتأتي أهمية البحث في وقت يشهد الاقتصاد العالمي التطور السريع لظاهرة صناديق الثروة السيادية وظهورها كمنافس للمستثمرين المؤسسيين الآخرين مثل صناديق التقاعد ، صناديق المضارحة، وهو ما يتطلب التعرف على هذه الصناديق ومحاولة تقييم مساهمتها في الاقتصاد العالمي واشتداد الحاجة إلى دراسات في مجال صناديق الثروة السيادية ، تتطلب من الباحثين التصدي لها، ذلك

للوصول إلى المعرفة العلمية الوافية مما يعزز الاستفادة من هذا الفرع الجديد من العلوم الاقتصادية ألا وهو (اقتصاد الثروة السيادية). وقد اعتمد البحث منهجين الأول، الوصفي وذلك لتقديم صورة واضحة لكل جانب من جوانب البحث ووصف الظاهرة كما هي تجري في الواقع، ثم منهج تحليل المضمون من خلال تحليل المعطيات المتوفرة تحليلاً علمياً وموضوعياً ومعبراً عن الحقيقة الواقعية كما هي للوصول إلى النتائج المنطقية التي يفرضها منطق تحليل الأسباب ورطهار مسبباتها.

ولقد اكتسبت (صناديق الثروة السيادية) أهمية متزايدة في النظام المالي العالمي، إذ تعد عاملاً مساعداً في معالجة الاختلالات المالية على الصعيد العالمي، وذلك من خلال نقل الأموال من دول الفائض إلى دول العجز، فضلاً عن كونها عاملاً مهماً في زيادة التكامل الاقتصادي العالمي. وإن مستقبل نجاح (صناديق الثروة السيادية) مرهون بقدرتها على الإفصاح والشفافية ونشر أهدافها واستراتيجياتها الاستثمارية بوضوح، وكذلك تطبيق حوكمت الشركات بدقة من خلال الحرص على وضع مسافة كبيرة بين المالك للصندوق السيادي والإدارة التشغيلية، بحيث يقتصر دور المالك على تحديد الأهداف، أما الهيئة الإدارية فوظيفتها، تحديد الإستراتيجية والسياسات وهي أيضاً مسؤولة عن إدارة الصندوق بطريقة مستقلة. لذلك سيتم في هذا البحث تناول الإطار المفاهيمي والإطار التنظيمي ثم المعيارى لصناديق الثروة السيادية وصولاً إلى مقترح إنشاء صندوق ثروة سيادية للعراق يرتبط بالميزانية العامة للدولة.

وقد تم اعتماد آلية تقسيم الدراسة إلى ثلاث فصول متكاملة من حيث التسلسل المنطقي والعملية لصناديق الثروة السيادية، فقد تم في الفصل الأول عرض تقديمي وتحليلي للإطار النظري العام للصناديق السيادية متناولاً فيه الإطارات الرئيسية مبتدئاً بالإطار المفاهيمي ثم الإطار التنظيمي وصولاً إلى الإطار التشغيلي، فالإطار المعياري الذي يطرح معايير قياس أداء الصناديق السيادية، وهكذا تم الوصول إلى النماذج الدولية للصناديق السيادية وكان ذلك في مبحثين توزعت كالاتي، الأول تناول بالتحليل صناديق الثروة السيادية العربية مركزاً على النموذج الإماراتي والثاني سلط الضوء على صناديق الثروة السيادية الأجنبية، والتركيز فيها على الأنموذجين النرويجي والصيني، ثم تم تناول الدور الاقتصادي للصناديق السيادية في الاقتصاد الكلي وذلك في الفصل الثالث، من خلال دورها الاقتصادي في البلد الأم والبلد المستضيف لاستثماراتها ومن ثم الدور الاقتصادي على مستوى الاقتصاد العالمي، فيما تم في المبحث الثالث عرض إمكانية إنشاء سلسلة صناديق ثروة سيادية للعراق ترتبط بالميزانية الوطنية، وفي نهاية المطاف تم الوصول إلى الاستنتاجات ومن ثم التوصيات التي يراها الباحث ضرورية من خلال الدراسة.

إن من بين النتائج الرئيسية لإنشاء صناديق الثروة السيادية، هو التخصيص الأمثل للموارد الاقتصادية، وكذلك تحقيق مبدأ العدالة التوزيعية بين الأجيال الحالية والقادمة، وكذلك تحقيق التنمية المستدامة وتنويع مصادر الدخل الوطني ومواجهة الصدمات الاقتصادية (السلبية والإيجابية)، وصولاً إلى الهدف الأسمى لكل الاقتصادات في العالم ألا وهو تحقيق الرفاهية الاقتصادية والاجتماعية من خلال

توجيه الأموال نحو النفقات الإنتاجية بدلاً من النفقات الاستهلاكية، من خلال تشييد البنية التحتية في القطاعات كافة. وكما أن استخدام آلية صناديق الثروة السيادية، ودمجها في ميزانية الدولة، وعدّها جزءاً لا يتجزأ من مالية الدولة مكن تلك الدول من تجنب الآثار الضارة للدورات الاقتصادية الرواج والكساد، ويعمل كمنظم قلب اقتصادي نابض، يضح ويسحب السيولة النقدية وفق احتياجات الاقتصاد الوطني، بشكل مبرمج وفعال وكذلك دمج آلية صناديق الثروة السيادية بالنظام المالي الدولي، يؤدي إلى تخفيف وتجنب الأزمات المالية، فهو يعمل كمنظم داخلي وخارجي للتدفقات النقدية الدولية من خلال ضبط حركات رؤوس الأموال عبر العالم.

وعلى المستوى الوطني (الاقتصاد الوطني العراقي)، والذي هو الهدف الأساس من البحث، في محاولة للتفكير في طريقة لتحقيق (التخصيص الأمثل للموارد الاقتصادية المتاحة والتي يأتي موردي النفط والغاز في مقدمتها). من خلال وضع تصور قابل للتطبيق والذي يأخذ بنظر الاعتبار التجارب الدولية الرائدة والنموذجية في إنشاء (صناديق الثروة السيادية)، ومن أهمها (النموذج النرويجي)، ومراعاة عدم استنساخ التجارب الدولية مهما بلغت درجة رقيها، والآخذ بنظر الاعتبار الظروف المحلية (الاقتصادية والسياسية والاجتماعية والتاريخية والثقافية).

وذلك لأنه ليس من الضرورة أن ما ينجح من أنموذج عند دولة ما، سوف ينجح في دولة أخرى، والعمل على تأسيس مجموعة من الصناديق السيادية المتنوعة (من حيث مصادر التمويل وسياسات الاستثمار تحقيقاً لمبدأ تنويع محفظة الاستثمار، يعمل على تنظيم عملها وتنسيقه وممارسة الإشراف والرقابة عليه مجلس أعلى لصناديق الثروة السيادية، توضع له القوانين والآليات المنظمة لعمله من خلال البرلمان ويدمج مع الموازنة الوطنية بحيث يصبح جزءاً لا يتجزأ منها. والتركيز على الاستثمار الداخلي لكون الاقتصاد العراقي متعطش للاستثمارات في القطاعات الاقتصادية كافة، ويحتاج إلى بناء بنية تحتية للقطاعات كافة، وهذا الهدف يكون من أولويات (صندوق البنية التحتية)، كما يختص (صندوق الاستقرار والتثبيت الاقتصادي بأولوية موازنة التدفقات النقدية والمالية الداخلة والخارجة وموازنة أسعار الصرف للعملة الوطنية ومعالجة الاقتصاد الوطني من أعراض المرض الهولندي من خلال تحصينه باللحاق النرويجي (آلية صناديق الثروة السيادية). وكذلك إن صناديق الثروة السيادية تفتح الأفق واسعا ورحبا نحو تأسيس (علم اقتصاد الثروات السيادية).

قائمة المحتويات

الموضوع	رقم الصفحة
قائمة المحتويات	ي- ن
قائمة الجداول	ص- ض
قائمة الأشكال	ط - ظ
المقدمة	1-4
الفصل الأول: الإطار النظري لصناديق الثروة السيادية	5-91
المبحث الأول:- الإطار المفاهيمي لصناديق الثروة السيادية	39-8
أولا :- مفاهيم صناديق الثروة السيادية	12-8
ثانيا :- تصنيفات صناديق الثروة السيادية .	18-13
ثالثا :- الفرق بين صناديق الثروة السيادية والهيئات المالية الأخرى في الدولة	20-19
رابعاً :- الوزن والأهمية والأهداف والمزايا للصناديق السيادية	29-21
خامساً :- أيجابيات صناديق الثروة السيادية والمحاذير والمخاوف والمأخذ	34-30
سادساً :- الجدول خصوص الصناديق السيادية والمواقف الدولية	40-35
المبحث الثاني :- الإطار التنظيمي لصناديق الثروات السيادية.	40
أولا :- الإطار القانوني والأهداف والتوافق مع السياسات الاقتصادية الكلية	44-42

الموضوع	رقم الصفحة
ثانياً: الإطار المؤسسي وهيكل الحوكمة	48-45
ثالثاً: إطار الاستثمار وإدارة المخاطر	54-49
المبحث الثالث: الإطار التشغيلي لصناديق الثروة السيادية	73-55
أولاً:- مصادر تمويل صناديق الثروة السيادية.	60-55
ثانياً :- استراتيجيات استثمار الصناديق الثروات السيادية	73-61
المبحث الرابع:-الإطار المعياري لصناديق الثروة السيادية	91-74
أولاً:- معايير قياس أداء صناديق الثروة السيادية.	78-74
ثانياً:-تنفيذ مبادئ سانتياغو.	87-78
ثالثاً: صندوق النقد الدولي وصناديق الثروة السيادية	90
رابعاً:تقييم الموقف الأوروبي والأمريكي تجاه صناديق الثروة السيادية	91
الفصل الثاني: الصناديق السيادية في العالم	163-92
المبحث الأول:صناديق الثروة السيادية العربية	95
أولاً:-أهمية انشاء صناديق للثروة السيادية العربية	96-95
ثانياً:-أصول صناديق الثروة السيادية العربية	97
ثالثاً :-صناديق الثروة السيادية الكويتية .	102-98
رابعاً:-صناديق الثروة السيادية الإماراتية	110-103
خامساً:- المملكة العربية السعودية .	113-111
سادساً:الصناديق السيادية القطرية	116-114
سابعاً:-صندوق الثروة السيادية الليبية	118-117
ثامناً :- صناديق الثروة السيادية في الجزائر.	120-119
تاسعاً:-صناديق الثروة السيادية في البحرين	121
عاشراً :-صناديق الثروة السيادية العمانية	122-121
حادي عشر :-صناديق الثروة السيادية موريتانيا وفلسطين	122
المبحث الثاني :- صناديق الثروة السيادية الأجنبية	123
أولاً :- صندوق الثروة السيادية في النرويج.	132-123
ثانياً:- صناديق الثروة السيادية في سنغافورة	136-133
ثالثاً:- صناديق الولايات المتحدة الأمريكية السيادية	139-137
رابعاً:- صناديق الصين للثروة السيادية	142-140
خامساً- صناديق روسيا للثروة السيادية	144-143
سادساً-صناديق الثروة السيادية في كندا	145
سابعاً-صندوق النفط أذربيجان	146
ثامناً-صناديق الثروة السيادية في فنزويلا	148-147

149	تاسعاً- صندوق المستقبل الاسترالي
150	عاشراً- وكالة استثمار بروني
151	حادي عشر- صندوق التقاعد الحكومي - تايلندا
152	ثاني عشر- صندوق الاستقرار الوطني - تايبوان
153	ثالث عشر- صندوق المساواة العوائد (الدخل) كبرياتيا
155-154	رابع عشر- صناديق الثروة السيادية في تشيلي
156	خامس عشر- شركة استثمار كوريا
157	سادس عشر- لخرنة الوطنية -ماليزيا
158	سابع عشر- الصندوق الوطني - كازاخستان
159	ثامن عشر- صندوق احتياطي النقد الأجنبي - إيران
160	تاسع عشر- صندوق بوتسوانا
160	عشرون- صندوق ترينداد وتوباكو
161	إحدى وعشرون- فرنسا
161	إثنان وعشرون - نيوزيلندا
162	ثلاث وعشرون-الصندوق السيادي للبرازيل
162	أربع وعشرون - الهند
163	خمس وعشرون - دول أخرى

1

245-164	الفصل الثالث: دور صناديق الثروة السيادية في الاقتصاد الكلي
168	المبحث الاول: الدور الداخلي لصناديق الثروة السيادية في الدولة SWF
170-168	أولاً:-الاقتصاد الكلي ومبادئ سانتياغو المنظمة لعمل صناديق الثروة السيادية
172-171	ثانياً:-السياسة المالية
174-173	ثالثاً :-السياسة النقدية
175	رابعاً:-موازنة القطاع العام
176	خامساً:-الاستقرار الخارجي.
177	سادساً:-الدور والجدوى المالية الكلية للصناديق السيادية في دعم الاستقرار الداخلي

178	سابعا:-التكاليف والمخاطر والمنافع الاقتصادية والمالية لصناديق الثروة السيادية في الدولة الأم.
180	ثامنا:- الاستخدام الأمثل لصناديق الثروة السيادية في البلد الأم .
192-183	تاسعا:-النماذج التطبيقية للدول المالكة للصناديق السيادية
193	المبحث الثاني: الدور الخارجي للصناديق السيادية
197-193	أولا : - الدور في الدولة المضيفة
206-198	ثانيا:- دور صناديق الثروة السيادية في الاقتصاد العالمي
212-207	ثالثا :- الأثر المتبادل بين صناديق الثروة السيادية والأزمة المالية العالمية .
215-213	رابعا:-الجدل عن الاستثمارات الدولية لصناديق الثروة
216	خامسا:-الصعوبات الاقتصادية التي تواجه الدول ذات الفوائض النفطية في استثمار أموال الصناديق الثروة السيادية .
217	سادسا:-إيجابيات الصناديق السيادية في الدول المضيفة المتلقية للاستثمارات
218	سابعا:-إجراءات الدول المضيفة لاستثمارات صناديق الثروة السيادي .
219	المبحث الثالث :-اقترح صندوق ثروة سيادي للعراق
229-219	أولاً:-الاقتصاد العراقي والنفط
230-233	ثانيا:- إنشاء صناديق ثروة سيادية للعراق
234-237	ثالثا:-الرؤية النظرية للصندوق السيادي العراقي
235-245	رابعاً:- الرؤية العملية للصندوق السيادي العراقي
246	الاستنتاجات
248-250	التوصيات
275-251	المصادر
277-276	الملحق(1)
284-278	الملحق (2)

قائمة الجداول

رقم الصفحة	الموضوع	رقم الجدول
	قائمة المحتويات	أ
	فهرس الجداول	ب
	فهرس الأشكال	ت
24-23	آخر تحديث لأصول الصناديق السيادية لعام 2011	1
43	مبادئ سانتياغو (العناصر التي تتناول الإطار القانوني) للصناديق السيادية	2
52	مبادئ سانتياغو (العناصر التي تتناول الإطار الاستثماري وإدارة المخاطر) للصناديق السيادية	3
78-77	النتائج التقييمية لصناديق الثروة السيادية وحسب المعايير التي وضعتها مبادئ سانتياغو لقياس الأداء المعياري	4
86	المبادئ التي وضعها (كارل لينبورج ومايكل المعدلة) لقياس مؤشر الشفافية للصناديق السيادية	5
95	فوائض الميزانيات العامة لدول مجلس التعاون الخليجي مقيمة ببليون دولار أمريكي	6
96	صافي الأصول الخارجية لدول مجلس التعاون الخليجي	7
102	سلطة استثمار الكويت	8
107	سلطة استثمار ابوظبي	9
109	صندوق استثمار دبي السيادي	10
110	صندوق رأسمال دبي الدولي	11
116	سلطة استثمار قطر	12
118	سلطة الاستثمار الليبية	13
120	صندوق ضبط الموارد الجزائري	14
122	صندوق الاحتياطي العام الرسمي لعمان	15
129	الهيئات المشرفة على صندوق النفط النرويجي	16
130	تفاصيل بيانات صندوق التقاعد النرويجي	17
-134	شركة الاستثمار السنغافورية الحكومية	18
135		
-135	تيماسيك القابضة السنغافورية	19
136		
137	صندوق الإسكا الدائم	20
141	صندوق الصين للثروة السيادية	21
144	صندوق الاستقرار الروسي	22
145	صندوق البرتا /كندا	23
147	صندوق النفط أذربيجان	24
148	صندوق التثبيت الاقتصادي الكلي (فنزويلا)	25
148	صندوق التنمية الوطني (فنزويلا)	26

149	صندوق المستقبل الاسترالي	27
150	وكالة استثمار بروني	28
151	صندوق التقاعد الحكومي (تايلندا)	29
153	صندوق الاستقرار الوطني تايوان	30
154	صندوق التثبيت الاقتصادي (تشيلي)	31
155	صندوق ضمان الرواتب التقاعدية (تشيلي)	32
156	شركة استثمار كوريا	33
157	الخرانة الوطنية (ماليزيا)	34
158	الصندوق الوطني (كازاخستان)	35
159	صندوق الاحتياطي (ايران)	36
160	صندوق التثبيت (ترينداد وتوباغو)	37
173	استخدام الصناديق السيادية وحسب الغرض من السياسة الاقتصادية المتبعة في أنشائها	38
196	المؤشرات الاقتصادية الكلية للإمارات	39
216	تدخلات بعض صناديق الثروة السيادية في الأسواق المالية الأمريكية	40
217	حجم استثمارات الصناديق السيادية في المصارف (البنوك) الغربية (2007-2008)	41
220	تقديرات خسائر صناديق الثروة السيادية لدول الخليج في نهاية 2008	42

قائمة الاشكال

رقم الصفحة	اسم الشكل	رقم الشكل
7	الإطار النظري للصناديق السيادية	1
12	مضامين تعاريف (صناديق الثروة السيادية)	2
16	أنواع صناديق الثروة السيادية حسب الهدف من الإنشاء	3
18	تصنيف صناديق الثروة السيادية حسب مصدر التمويل (عام)	4
18	تصنيف صناديق الثروة السيادية حسب مصدر التمويل (مفصل)	5
19	الفرق بين الصناديق السيادية والهيئات المالية الأخرى في الدولة	6
20	مجموع الموجودات التي تديرها الصناديق العالمية بآلاف بلايين الدولارات مقارنة بالصناديق السيادية	7
20	الأصول التي تمتلكها المؤسسات المالية العالمية المختلفة مقارنة بالصناديق السيادية 2008	8
22	يوضح تطور أحجام صناديق الثروة السيادية في العالم من حيث الأصول ومصدر التمويل والتوقعات لعام 2015.	9
22	التوزيع الجغرافي للصناديق السيادية في العالم	10-أ
23	يوضح توزيع صناديق الثروة السيادية في العالم وحسب أحجام الصناديق	10-ب
29	يوضح الوزن، الأهداف، الأهمية، المزايا لصناديق الثروة السيادية	11
46	يوضح مبادئ حوكمت الشركات	12
62	تذبذب الاستجابات للنهج الاستثماري في قطاعات السوق المؤسسية في دول مجلس التعاون الخليجي (الانحراف المعياري)	13
62	تذبذب الاستجابات للنهج الاستثماري في قطاعات السوق المؤسسية	14
63	الأهداف الاستثمارية الرئيسية للأجهزة السيادية حسب ترتيب الأولويات	15
65	الإطار الذي قامت بإعداده انفيسكو لتصنيف الخصائص العامة للمستثمرين في	16
65	السلوكيات الاستثمارية الرئيسية لكل فئة من فئات صناديق الثروة السيادي	17
66	أفضليات الاستثمار المفترضة طبقا لخصائص صناديق الثروة السيادية .	18
66	العوامل الداخلية والخارجية المؤثرة في مخصصات مستثمري صناديق السيادية	19
69	التوزيع القطاعي لصناديق الثروة السيادية في العالم .	20
69	التوزيع القطاعي لأكبر 10 صناديق للثروة السيادية في العالم	21
70	التوزيع القطاعي للصفقات الاستثمارية لأكبر عشر صناديق ثروة سيادية في العالم	22
70	استثمارات لصناديق الثروة السيادية مع الشركات في أمريكا .	23
70	استثمارات لصناديق الثروة السيادية مع الشركات في آسيا .	24
71	الاستثمارات لصناديق الثروة السيادية مع الشركات في أوروبا	25
75	مخطط يوضح آلية تقييم أداء (الصناديق السيادية) حسب معايير الأداء	26

79	مؤشر الامتثال لمبادئ سانتياغو بدءاً من آذار/مارس 2010	27
80	الامتثال لمبادئ سانتياغو من قبل المؤسسات الديمقراطية	28
82	الامتثال لمبادئ سانتياغو عبر نضج الصندوق السيادي	29
83	الامتثال لمبادئ سانتياغو عبر النمو الاقتصادي	30
84	الامتثال لمبادئ سانتياغو عبر فاعلية الحكم	31
85	مؤشر الثروة المرجحة وغير المضبوطة بدءاً من آذار/2010	32
88	مؤشر الامتثال لمبادئ سانتياغو حسب (معدل مايكل ولينوب رج)	33
89	العلاقة بين الشفافية ونوع الحكومة	34
89	العلاقة بين الشفافية وإستراتيجية الاستثمار للصناديق السيادية	35
94	أ- يوضح أغلب الدول المالكة لصناديق الثروة السيادية في العالم وحسب التطور الزمني للإنشاء	36-أ
94	ب- يوضح تطور إنشاء صناديق الثروة السيادية في العالم.	36-ب
126	تنظيم صندوق التقاعد النرويجي	37
126	يوضح العوائد الفصلية للصندوق النرويجي للسنوات من 1998-2008	38
129	يوضح العوائد الاسمية من الأسهم والسندات لصندوق التقاعد النرويجي للعوام من 1998-2008	39
141	يوضح نسبة النمو في الميزانية للاحتياطي الفيدرالي كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي الصيني	40
166	الدور الاقتصادي للصناديق الثروة السيادية	41
181	الدور الاقتصادي للصناديق السيادية في الاقتصاد الكلي للبلد الأم في حالة ارتفاع الإيرادات	42
182	الدور الاقتصادي في حالة انخفاض الإيرادات .	43
185	يوضح نمط تطور أسعار النفط العالمية للسنوات من 2000-2010.	44
186	يوضح العوائد المالية من تصدير النفط للنرويج من 2006-2012	45
186	يوضح تطور التضخم في الاقتصاد النرويجي للمدة من 1980-2008.	46
186	يوضح تطور حدود التجارة للاقتصاد النرويجي للمدة من 1978-2008.	47
187	يوضح تطور الرقم القياسي لأسعار المستهلك في النرويج من 2004-2009.	48
187	يوضح تطور نمو الأجور الحقيقية والتشغيل في الاقتصاد النرويجي للمدة من 1993-2009	49
187	يوضح تطور أسعار الصرف الحقيقية للعملة النرويجية من 1970-2009	50
188	معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي للنرويج	51
192	يوضح المقارنة بين النرويج والامارات من حيث نمو الناتج المحلي الإجمالي وصناديق الثروة السيادية	52
195	الدور الاقتصادي للصناديق السيادية في الاقتصاد الكلي للدولة المستضيفة	53
197	يوضح نمو الناتج الإجمالي في الولايات المتحدة من 1980-2010.	54
204	يوضح استراتيجيات استثمار صناديق الثروة السيادية	55
209	يوضح تدفق أموال الصناديق السيادية من خلال النظام المالي العالمي	56
213	يوضح الخسائر في حجم الأصول العربية.	57
218	الدور الاقتصادي للصناديق السيادية في معالجة الأزمة الاقتصادية العالمية.	58
229	نمو الطلب العالمي على النفط سنويا (%)	59
229	الأطوار الأساسية لتحسين الفائدة من النفط	60
233	هيكلية الصناديق العراقية السيادية المقترحة واندماجها مع الاقتصاد	61
234	مثال افتراضي حول نمو الموازنة والصناديق وانحسار الإيرادات النفطية بمرور الزمن	62
236	العلاقة بين الصناديق الثلاثة والاقتصاد الوطني	63

المقدمة

نشأت صناديق الثروة السيادية وفق المفهوم المتعارف عليه منذ عقود كثيرة. إلا أنها ظلت لمدة طويلة غير معروفة لدى الجمهور وبعيدة عن ميدان السياسات. إلا أن هذا الوضع المبهم نسبياً تغير فجأة في عام 2006 عندما ثار الجدل بشأن محاولة شركة دبي العالمية للموانئ شراء عمليات إدارة الموانئ في ست محطات بحرية كبرى في الولايات المتحدة. وأثارت محاولة الشراء المقترحة شواغل تتعلق بالأمن الوطني في الولايات المتحدة، وسرعان ما أدى ذلك إلى نقاش أوسع نطاقاً بشأن أدوار ومسؤوليات هيئات الاستثمار السيادية. وفي الوقت نفسه شرعت عدة صناديق سيادية في تكديس العملات الأجنبية وفوائض المالية العامة، واستثمارها بنشاط في أصول مالية أجنبية. وفجأة صعدت هذه الصناديق بعدها فئة كبرى من الكيانات الاستثمارية المؤسسية العابرة للحدود. واجتذبت هذه التطورات اهتماماً كبيراً في مجال السياسات والتجارة.

وأثارت أيضاً كثيراً من الجدل الواسع وأصبحت محملة بكثير من المضامين والإيحاءات السياسية إلى الحد الذي طلب فيه المجتمع الدولي من صندوق النقد الدولي ومنظمات دولية أخرى في أكتوبر 2007، الاضطلاع بتحليل القضايا الرئيسية المحيطة بصناديق الثروة السيادية، وإجراء حوار معها ومع البلدان المتلقية لاستثماراتها. وكانت النتيجة الرئيسية لهذا الجهد إقدام هذه الصناديق على وضع المبادئ والممارسات المتعارف عليها (مبادئ سانتياغو) بدعم من صندوق النقد الدولي.

وكان الهدف من هذه العملية التي أفضت إلى مبادئ سانتياغو هو تحديد مجموعة من الممارسات التي من شأنها أن تضيف مزيداً من الوضوح على عمليات صناديق الثروة السيادية، ودعم هذه العمليات في الوقت نفسه. وكان المقصود بهذه الخطوات الإسهام في بناء بيئة أكثر استقراراً لتدفقات الاستثمارات عبر الحدود، وتحاشي ظهور توجهات ومواقف حمائية مناهضة لهذه الصناديق، وهي مهمة يؤديها حالياً المنتدى الدولي لصناديق الثروة السيادية (IFSWF)، الذي أنشأته الصناديق التي وضعت مبادئ سانتياغو. ويتمثل الهدف من هذه الرسالة في فهم صناديق الثروة السيادية من منظور السياسات الاقتصادية، ومعرفة مدى اندماجها في المشهد المالي العالمي المتغير. وهو يرمي إلى الإسهام بقسط في تهدئة دواعي القلق بشأن الأدوار الاقتصادية والمالية التي تؤديها هذه الصناديق في بلدانها الأصلية وفي البلدان التي تستثمر فيها.

وقد غيرت الأزمة الاقتصادية والمالية العالمية التي نشبت في 2007 طبيعة التركيز على صناديق الثروة السيادية. فبالنظر إلى مصادر تمويلها المستقرة نسبياً، والمتمثلة في إيرادات النفط والسلع الأساسية في حالات كثيرة، كانت هذه الصناديق مصدراً مقبولاً لرؤوس أموال جديدة، لاسيما للصناعة المالية، أثناء الأزمة. وأتاحت هذه الصناديق فرصاً استثمارية جذابة طويلة الأجل، وفي وقت شهدت فيه أسعار السوق هبوطاً حاداً. وتمكنت صناديق كثيرة من خلال أعمالها واتصالاتها، من طمأننة السلطات القطرية والأسواق المالية بأن قراراتها في مجال الاستثمار كانت تحركها اعتبارات مالية. وبالنظر إلى الموارد الاقتصادية الهائلة للعراق يرى الباحث، أهمية إنشاء صناديق ثروة سيادية للعراق ترتبط بالموازنة العامة، بحيث تصبح جزءاً منها، وذلك لتعظيم المنفعة الاقتصادية من إدارة واستثمار الموارد الطبيعية المتوفرة ويأتي في مقدمتها (النفط والغاز).

مشكلة الدراسة

Study Problem

تتحدد مشكلة الدراسة في التقلبات الحادة لأسعار النفط والسلع الأساسية ونضوب الثروات غير المتجددة وعدم تحمل الصدمات الخارجية وخصوصاً للبدان النامية والمنتجة للنفط الأمر الذي دعا الى ايجاد الصناديق السيادية، وكذلك ظهور صناديق الثروة السيادية ودورها في الاقتصادين القومي والدولي آثار جدلية بخصوص الآثار الايجابية والسلبية في ظل تحليل غير مستقر لطبيعة هذه الصناديق واجه في الدول المختلفة ضوابط مختلفة أثار مشكلة وجدل كبير في مجال أهمية ودور صناديق الثروة السيادية في الاقتصاد الكلي وفي مجال تحقيق هدف التخصيص الأمثل للموارد الاقتصادية وإمكانية استخدامها كوسيلة لتحقيق التنمية الاقتصادية المستدامة ومحاولة تنويع مصادر الدخل الوطني، ومواجهة الصدمات الاقتصادية السلبية والإيجابية، وضمان العدالة التوزيعية بين الأجيال والاستفادة منها في الاقتصاد العراقي ومحاولة تعظيم المنفعة الاقتصادية من استخدام الموارد الاقتصادية المتاحة.

فرضية الدراسة

Study Hypothesis

لما كانت صناديق الثروة السيادية بهذه الأهمية من حيث كونها أسلوب متقدم لاستيعاب الفوائض المالية بغية ادخارها واستثمارها وتنويع مصادر الدخل الوطني وضمان العدالة التوزيعية بين الأجيال، ومواجهة الصدمات الاقتصادية السلبية والإيجابية، وتحقيق التنمية المستدامة، وتحقيق هدف التخصيص الأمثل للموارد الاقتصادية المتاحة، إذ أن أسباب وموجبات نجاحها متوفرة، لذا فإنها يجب أن تستخدم في الإصلاح الاقتصادي وإصلاح الموازنة العامة وكذلك فإن نجاحها بالعمل كمنظم اقتصادي متقن من حيث الآلية والعمل موجودة وبقوة في ظل المعطيات الاقتصادية الدولية، من اقتصاد السوق الحر وحرية انتقال رؤوس الأموال دولياً وتطور وسائل الاتصالات والمواصلات وتقنية المعلومات والأهم هو تطور الكفاءات البشرية.

هدف الدراسة

Study Objective

تهدف الدراسة إلى تحقيق أهداف عدة هي:-

- 1- تأصيل الجانب النظري لصناديق الثروة السيادية في ظل شحة وجود كتابات عربية شاملة عن هذا الموضوع.
- 2- محاولة تحليل دور صناديق الثروة السيادية في الاقتصاد الكلي وعرض أهم النماذج الدولية لصناديق الثروة السيادية في العالم.
- 3- محاولة وضع آلية اقتصادية قابلة للتعديل بخصوص إنشاء منظومة متكاملة من صناديق الثروة السيادية في جمهورية العراق يتم إدماجها بالموازنة العامة لتحقيق عدد من الأهداف منها (التخصيص الأمثل للموارد الاقتصادية، تنويع مصادر الدخل الوطني، العدالة التوزيعية ومواجهة الصدمات الاقتصادية السلبية والإيجابية، وتحقيق التنمية المستدامة).

Study Importance

أهمية الدراسة

تتبع الأهمية الأساسية للدراسة من كونها الأهتمام بتجارب دول العالم بالصناديق السيادية وكذلك حدثا الموضوع، خصوصا أنه على تماس مع الاقتصاد العراقي وكذلك تأتي أهمية الدراسة في وقت يشهد الاقتصاد العالمي التطور السريع لظاهرة صناديق الثروة السيادية وظهورها كمنافس للمستثمرين المؤسسيين الآخرين مثل صناديق التقاعد، صناديق المضاربة، وهو ما يتطلب التعرف على هذه الصناديق ومحاولة تقييم مساهمتها في الاقتصاد العالمي واشتداد الحاجة إلى دراسات في مجال صناديق الثروة السيادية، تتطلب من الباحثين الولوج فيها، ذلك للوصول إلى المعرفة العلمية الوافية مما يعزز الاستفادة من هذا الفرع الجديد من العلوم الاقتصادية ألا وهو (اقتصاد الثروة السيادية).

Study Approach

منهج الدراسة

اعتمدت الدراسة المنهجين الأول، الوصفي من خلال استخدام المراجع والمصادر النظرية وذلك لتقديم صورة واضحة لكل جانب من جوانب الدراسة ووصف الظاهرة كما هي تجري في الواقع، ثم المنهج الاستقرائي من خلال تحليل معطيات الواقع المتوفرة تحليلا علميا وموضوعيا ومعبرا عن الحقيقة الواقعية كما هي للوصول إلى النتائج المنطقية التي يفرضها منطق تحليل الأسباب وربطها بمسبباتها.

Study Reference

إستعراض مرجعي

ركزت الدراسة لهذا الموضوع على الكتب العربية والأجنبية وكذلك اعتمدت البحوث والتقارير الاقتصادية العربية والأجنبية، أما بخصوص البيانات والإحصائيات فقد تم اعتماد تلك البيانات الصادرة عن صندوق النقد الدولي (IMF) والنشرات الفصلية والسنوية لقاعدة بيانات مؤسسة صناديق الثروة السيادية وكذلك تلك البيانات المنشورة على المواقع الالكترونية لصناديق الثروة السيادية للدول موضوعة الدراسة، مع الإشارة إلى انه لا يوجد كتاب عربي واحد متخصص في صناديق الثروة السيادية، بحيث أن الكتب العربية تناولت صناديق الثروة السيادية بشكل ضمني، وكذلك الكتب الأجنبية التي تناولت صناديق الثروة السيادية بشكل مركز فهي معروضة للبيع من خلال مواقع الانترنت وكذلك يوجد فيض واسع من الدراسات الأجنبية بخصوص صناديق الثروة السيادية وعدد محدود جدا من الدراسات العربية.

Study Structure

هيكل الدراسة

لتحقيق أهداف الدراسة وفي ضوء الفرضية الموضوعية لها تم تقسيم الدراسة إلى مقدمة وثلاثة فصول, تناول الأول الإطار النظرية لصناديق الثروة السيادية, ونظم بأربعة مباحث , تناول المبحث الأول الإطار المفاهيمي لصناديق الثروة السيادية, وبمبحث الثاني في الإطار التنظيمي لصناديق الثروة السيادية, فيما بحث المبحث الثالث الإطار التشغيلي لصناديق الثروة السيادية , وأخيرا تناول المبحث الرابع الإطار المعياري لصناديق الثروة السيادية. وخصص الفصل الثاني لعرض وتحليل صناديق الثروة السيادية في العالم منها العربية والأجنبية حيث تم التركيز على النماذج الممولة عن طريق الموارد السلعية لاسيما (النفط) ومنها الأنموذج العربي ألا وهو (صناديق الثروة السيادية في الإمارات العربية المتحدة) ومن النماذج الأجنبية (الأنموذج النرويجي), والنماذج الممولة عن طريق الموارد غير السلعية منها (صناديق الثروة السيادية في الصين) وكذلك سنغافورة. واختص الفصل الثالث بالدور الاقتصادي لصناديق الثروة السيادية في الاقتصاد الكلي وجاء بثلاث مباحث, تضمن المبحث الأول منها الدور الاقتصادي الداخلي لصناديق الثروة السيادية في البلد الأم, و المبحث الثاني دراسة الدور الاقتصادي الخارجي لصناديق الثروة السيادية وانقسم بدوره إلى الدور الاقتصادي في الدولة المضيفة لاستثمارات صناديق الثروة السيادية والدور في الاقتصاد العالمي.. في حين تناول المبحث الثالث دراسة إمكانية إنشاء صناديق ثروة سيادية للعراق مندمجة مع الموازنة العامة. وختاما لهذه الدراسة جاءت الاستنتاجات ومن ثم التوصيات التي استطاع الباحث التوصل إليها ولا يفوتني أن اذكر إن أغلب (الأشكال البيانية والرسوم والجداول) تم إعدادها من قبل الباحث وإعادة تسقيط الأحداثيات للخروج برسوم وأشكال بيانية وجداول تنسجم مع هيكلية الدراسة من الجوانب كافة, إذ توزعت على رسوم وأشكال وجداول من إعداد الباحث بالاعتماد على ترجمة الدراسات الأجنبية, وأخرى نقلت عن دراسات عربية, وأخرى من إعداد الباحث والله الموفق.

عينة الدراسة

تناولت هذه الدراسة الأنموذجين النرويجي من خلال (صندوق المعاشات التقاعدي الحكومي العالمي) والأنموذج الإماراتي من خلال صناديق الثروة السيادية المتعددة لدولة الإمارات العربية المتحدة كعينة لصناديق الثروة السيادية في العالم والتي تم تسميتها (صناديق بلدان العينة) وذلك في الفصلين الثاني والثالث مع وجود تقييمات لجوانب متعددة لأداء وفعالية وتخصيص وحجم الأصول للصناديق المذكورة في جداول متعددة في الدراسة, وذلك لارتباطها من حيث التقييم بباقي صناديق الثروة السيادية في العالم والتي تم تسميتها (صناديق بلدان المقارنة), وكذلك تمت دراسة المؤشرات الاقتصادية (عرض النقد ,أسعار الصرف, نمو الناتج المحلي, الرقم القياسي للأسعار) , لصناديق بلدان العينة (النرويج, الإمارات), وكما اشتملت الدراسة على عرض معظم التجارب الدولية في مجال صناديق الثروة السيادية.

الفصل الأول

الاطر النظرية لصناديق الثروة السيادية

Sovereign wealth funds

المبحث الاول	<ul style="list-style-type: none">الاطار المفاهيمي لصناديق الثروة السيادية
المبحث الثاني	<ul style="list-style-type: none">الاطار التنظيمي لصناديق الثروة السيادية
المبحث الثالث	<ul style="list-style-type: none">الاطار التشغيلي لصناديق الثروة السيادية
المبحث الرابع	<ul style="list-style-type: none">الاطار المعياري لصناديق الثروة السيادية

تمهيد:-

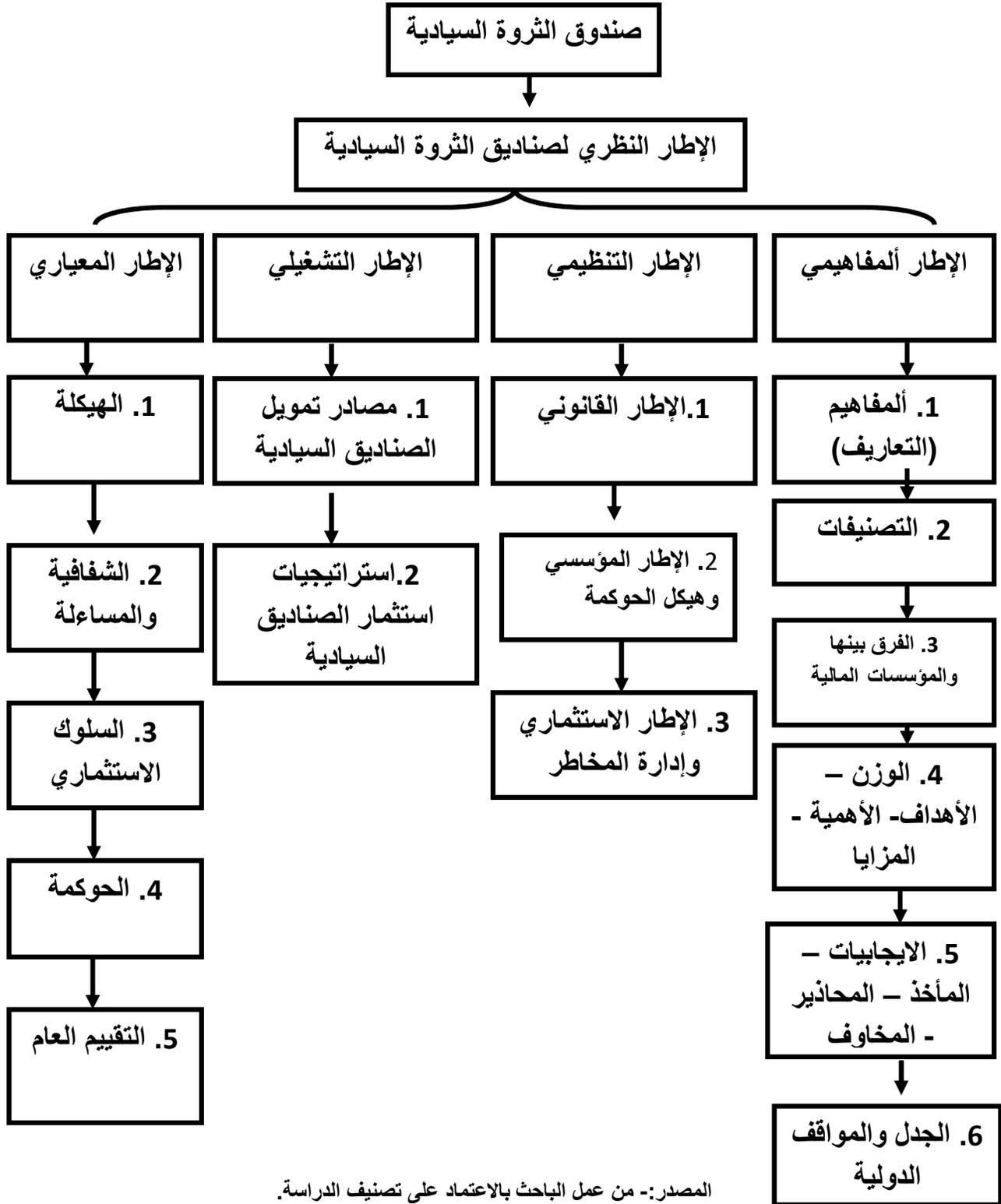
نتيجة لاعتماد مبادئ سانتياغو ونشرها في أكتوبر 2008، تم التعرف على الكثير عن هذه الصناديق وفهمها على نحو أفضل مقارنة بما كان عليه الوضع منذ خمس سنوات ولكن لا يزال هناك الكثير مما ينبغي شرحه باستفاضة، لا سيما من منظور الاقتصادات والسياسات الاقتصادية، فيما يتعلق بتوجهات هذه الصناديق ومساراتها على ضوء ما اكتسبته من خبرات متعاضمة، وكذلك فيما يتعلق بشأن الحاجة إلى إدارة أقوى للمخاطر ومزيد من الشفافية، وإشراف محكم على جميع المؤسسات المالية ومنها صناديق الثروة السيادية. وبوجه عام، فإن الحكومات الراعية هي التي تضع أهداف صناديق الثروة السيادية، وتحدد هيكل حوكمتها، بما في ذلك أطر المساءلة المحكمة الإعداد، لذلك وجب وضع الإطار النظري لصناديق الثروة السيادية بصورة محكمة ومترابطة ودقيقة لكي يتم تحديد ادوار ومسؤوليات الكيانات المختلفة المشاركة في إدارة وتنظيم صناديق الثروة السيادية، وتحديد العلاقات فيما بينها. وثمة عنصر مهم في تحديد فعالية صندوق الثروة السيادية وهو استقلالها التشغيلي في اتخاذ قرارات الاستثمار. وهكذا تحتاج صناديق الثروة السيادية إلى إدارة شؤون الاستثمار بطريقة تتماشى مع أهدافها في مجال السياسات، وتتضمن خياراتها بشأن الأصول، فضلاً عن ممارستها في إدارة المخاطر.

ولضمان عمل صناديق الثروة السيادية بفعالية لا بد من دمج صناديق الثروة السيادية في إطار السياسات الكلية للحكومة، وفي هذا السياق، فإن من الأهمية بمكان أن تقدم معلومات كافية إلى الأطراف المعنية، وأن تدرج عمليات هذه الصناديق في الحسابات الوطنية، وينبغي أن تتماشى قواعد التمويل والسحب الخاصة بهذه الصناديق مع أهدافها المعلنة، وأن تستند إلى ترتيبات واضحة المعالم بشأن حوكمة الشركات، ولا يتأتى لها ذلك إلا من خلال الإطار النظري السليم والمتكامل والذي يتضمن الأطارات المفاهيمية والتنظيمية والتشغيلية وصولاً إلى المعيارية وذلك لقياس الأداء العام لصندوق الثروة السيادية وتقييمه بشكل منطقي وعلمي دقيق. ويعرض الشكل (1) الأطر النظرية لصناديق الثروة السيادية، وتجدر الإشارة إلى أن القرآن الكريم قد ذكر في سورة يوسف آية رائعة ومتقدمة لإدارة الثروات السيادية وذلك في عدد من الآيات الكريمة منها قوله تعالى ((قال تزرعون سبع سنين دأباً فما حصدتم فذروه في سنبله إلا قليلاً مما تأكلون (47) ثم يأتي من بعد ذلك سبع شداد يأكلن ما قدمت لهن إلا قليلاً مما تحصنون (48) ثم يأتي من بعد ذلك عام فيه يغيث الناس وفيه يعصرون (49))⁽¹⁾، وفي الآية الكريمة ((قال اجعلني على خزائن الأرض إني حفيظ عليم (55))⁽²⁾. لذلك نستطيع القول إن أول إطار منظم لأول صندوق ثروة سيادية في العالم تم بأمر الهي ونفذ من قبل نبي الله يوسف (عليه السلام) في مصر وحاز على أعلى درجات النجاح وذلك بفضل التخطيط والإدارة النزيهة والكفاءة وجنب مصر والبلاد الأخرى أقسى مجاعة في التاريخ، لذلك لا ضير من الاستفادة من هذه التجربة المتقدمة على المستوى العالمي.

شكل (1): الأطر النظرية لصناديق الثروة السيادية.

¹ القرآن الكريم سورة يوسف، الآيات 47، 48، 49.

² القرآن الكريم سورة يوسف، الآية 55.



والذي يوضح الإطار الرئيسية المكونة للإطار النظري لصناديق الثروة السيادية.

المبحث الأول :- الإطار المفاهيمي لصناديق الثروة السيادية.

أولاً :- مفاهيم صناديق الثروة السيادية.

يُعرف صندوق النقد الدولي صناديق الثروة السيادية بأنها ((صناديق أو ترتيبات استثمار عامة ذات أغراض محددة ، مملوكة للحكومة ، وتحت سيطرتها ، مهمتها الاحتفاظ بـ/ وإدارة الأصول لأهداف اقتصادية كلية متوسطة أو طويلة المدى ، وتلك الصناديق يتم بناؤها من عمليات الصرف الأجنبي ، أو عوائد عمليات التخصيص ، أو فوائض المالية العامة أو / و عوائد صادرات السلع . وتطبق تلك الصناديق استراتيجيات استثمار تشتمل على استثمارات في أصول مالية أجنبية)) . ويضم صندوق النقد الدولي في تعريفه هذا صناديق استقرار العائدات، وصناديق الادخار ، وصناديق تمويل التنمية، وصناديق التقاعد الحكومية التي ليست لديهما التزامات.⁽¹⁾

وتعرف منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية (O E C D) صناديق الثروة السيادية بأنها ((وسائط استثمار مملوكة للحكومة يتم تمويلها من موجودات الصرف الأجنبي))² وتضيف وزارة الخزانة الأمريكية إلى ذلك بأنها " تُدار بشكل مستقل عن الاحتياطات الرسمية للسلطات النقدية " ويعرفها كيمت بأنها (قنوات رأسمالية عدة تسيطر عليها الحكومة ، وتستثمر في الأسواق بالخارج) .⁽³⁾

أما ترومان، من معهد الاقتصادات الدولية في واشنطن، فيعرف تلك الصناديق بأنها " قنوات من الأصول الدولية (وأحيانا أصول محلية) المملوكة والمدارة من الحكومات لتحقيق أهداف اقتصادية ومالية متنوعة)) . ويعرفها معهد ماكينزي الدولي بأنها ((تلك الممولة من احتياطات البنوك المركزية وتهدف إلى تعظيم العوائد المالية بمحددات مخاطر معينة))⁽⁴⁾ كما أكد (Keith Pilbeam)، على الصعود الدراماتيكي لـ (صناديق الثروة السيادية) في أسواق الاستثمار العالمي، وتوقع لها المزيد من التطور على كافة الأصعدة .⁽⁵⁾

كما تعرف صناديق الثروة السيادية بأنها صناديق استثمار ذات غرض خاص تملكها الحكومة العامة⁽⁶⁾ وتنشئ الحكومة العامة صناديق الثروة السيادية لأغراض اقتصادية كلية ، وهي تحتفظ بالأصول⁽¹⁾

(1) Roland Beck and Michael fedora, "The Impact of SWFglobal financial markets" , "the occasional paper series no, 91 Frankfurt: European Central Bank ,2008,p7.

(2) Tao Sun and Heiko Hesse ,SWFs, and Financial Stability –An Event Study Analysis ,IMF Working Paper ,IMF ,WP/09/239,October ,2009,p5.

(3) IMF, Sovereign wealth funds: A work Agenda, Working Paper (Washington ,DC:IMF,2008),p4.

(4) Mckinsey Global Institute : < http:// [www.mckinsey . Com/mgi](http://www.mckinsey.com/mgi)>.

(5) Keith Pilbeam, Finance Financial Markets, Third edition, published by Palgrave Macmillan printed in china, 2010, p64.

⁶ تضم الحكومة العامة كلا من الحكومة المركزية والحكومات دون المركزية .

وتتولى توظيفها أو إدارتها لتحقيق أهداف مالية ، مستخدمة في ذلك استراتيجيات استثمارية تتضمن الاستثمار في الأصول المالية الأجنبية (2) . وتتسم صناديق الثروة السيادية بتنوع هياكلها المنظمة للجوانب القانونية والمؤسسة وممارسات الحوكمة وهي مجموعة متغايرة الخصائص ، فمنها صناديق استقرار المالية العامة وصناديق مدخرات ومؤسسات استثمار الاحتياطيات وصناديق التنمية وصناديق احتياطيات التقاعد غير المقترنة بالتزامات تقاعدية صريحة (3) .

كما لا تُعد هذه الصناديق مجرد حسابات مصرفية، فهي صناديق استثمارية تابعة للدولة مع محافظ مختلطة من العملات الأجنبية، والسندات الحكومية وغيرها، كما وتعد مؤسسات استثمارية نموذجية لاسيما الاستثمار الطويل الأجل، وبلغت نسبة النمو لصناديق الثروة السيادية لعام 2011 9% بواقع أصول مقدرة ب(4.8 تريليون دولار أمريكي) حسب "ذا سيتي يو. كيه" والمتوقع نموها بنسبة 8% في 2012 وبواقع أصول مقدرة ب(5,2 تريليون دولار أمريكي حسب المصدر نفسه، كما أن سبب الإنشاء الرئيس لصناديق الثروة السيادية هو تنوع مخاطر القطاع الاستثماري ، وجعل مصدري السلع أكثر استقلالية عن أسواق السلع العامة المتقلبة، وكذلك التنوع بمرور الزمن والتأكد من أنه لا يزال هناك مخزون مالي متوفر بمجرد بيع آخر قطرة من النفط ونتيجة لهذه الرؤية طويلة الأمد ، فإن الصناديق السيادية تعد بمثابة استثمارات مستقرة نسبياً إلى حد كبير، ومن غير المحتمل أن يقوموا بسحب مبالغ ضخمة من المال بناء على توقعات قصيرة الأمد. فالاستقرار والقدرة على احتمال المخاطر مرتبطة بالرؤية طويلة الأمد ، الأمر الذي يجعل الصناديق السيادية تماثل المستثمرين المؤسساتيين المعهودين (4) .

كما عرفه جوكان افينونوغلو : " صندوق الثروة السيادية هو صندوق تدعمه حكومة بلد معين يموله فائض ميزانية ذلك البلد ، وهذا الفائض : أما مصدره الصادرات أو الإيرادات النفطية" وكما تعرف بأنها ((صناديق استثمارية ضخمة تدعمها الحكومات ، وهي في الغالب رافعة اقتصادية ايجابية ، من شأنها بعث الروح في

¹ الأصول التي لا تشملها صناديق الثروة السيادية تتضمن احتياطيات 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 الأفراد .

² تنشأ صناديق الثروة السيادية في العادة معتمدة على فوائض ميزان المدفوعات ، أو عمليات النقد الأجنبي الرسمية ، أو عائد الخصخصة أو فوائض المالية العامة ، أو الإيرادات العامة المتحققة من الصادرات السلعية ، أو كل هذه الموارد مجتمعة .

³ صندوق النقد الدولي مجموعة العمل الدولية لصناديق الثروة السيادية، المبادئ والممارسات المتعارف عليها ، المبادئ والممارسات المتعارف عليها، الهدف والغرض الخاص، 2008، ص3. <http://www.iwg-swf.org> .

(5) Mark Allen and Jaime Caruana, Sovereign Wealth Funds-A Work Agenda , Prepared by the Monetary and Capital Markets and Policy Development and Review Departments , International Monetary Fund , February 29, 2008, p29.

الفصل الأول المبحث الأول الإطار المفاهيمي لصناديق الثروة السيادية

الشركات - كذلك البلدان - التي تنتشر فيها . ليس هذا فقط، بل تُعد قوة استقرارٍ بالنسبة للأمم منشئة الاستثمار. ويرى هذا الكاتب أن لا داعي للمبالغة في القلق بشأن هذه الصناديق التي تحركها الأهداف السياسية أكثر من الاقتصادية⁽¹⁾. إذ توجد أهداف سياسية متعددة تبغيها الدول المالكة لصناديق الثروة السيادية في العالم منها التأثير على القرارات السياسية لحكومات الدول المتلقية لاستثمارات الصناديق السيادية وغيرها الكثير.

كما تعرف صناديق الثروة السيادية " على أنها عبارة عن صناديق مكلفة بإدارة الاحتياطات الدولية لحكومات الدول التي لديها مدخرات تفوق استثماراتها بشكل متواصل، فوائض مالية متتالية في الحساب الجاري " مما وفر ثروات تطلبت سياسة استثمارية مدروسة نتج عنها حيازة هذه الحكومات لأصول مالية أجنبية (مقومة بعملة بلد آخر) (2) .

إذ أنها تنشأ في العادة معتمدة على فوائض ميزان المدفوعات أو عمليات النقد الأجنبي الرسمية أو عائدات الخصخصة ، أو فوائض المالية العامة ، أو الإيرادات المالية المتحصلة 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 لأغراض تقليدية متعلقة بميزان المدفوعات والسياسة النقدية ، أو أموال المؤسسات المملوكة للدولة بمفهومها التقليدي ، أو صناديق تقاعد موظفي الحكومة أو الأصول التي تدار لصالح الأفراد (3) .

وعرفت بأنها صندوق مملوك من قبل الدولة يتكون من أصول مثل الأراضي، الأسهم، أو السندات أو أجهزة استثمارية أخرى. ومن الممكن وصف هذه الصناديق ككيانات تدير فوائض دولة من أجل الاستثمار⁴.

إذ أن مصطلح "صناديق الثروة السيادية صيغ في عام 2005 من قبل الصحفي "اندروروزا نوف" في مقاله الشهير من يملك ثروة الأمم؟ في مجلة المصارف المركزية، إذ أعتبر صناديق الثروة السيادية سابقاً (فقط صناديق تثبيت اقتصادي)، إلا أنها حالياً أصبحت متعددة الأغراض⁽⁵⁾، كما يوضح الشكل رقم (2) المضمين المتعددة له هذه التعاريف المتنوعة. (الفكري، الاقتصادي، الاجتماعي، القانوني، السياسي، الإعلامي)، إذ يتضمن الاقتصادي (المفاهيم، النقدية، المالية، التنموية، تنويع الدخل، الاستدامة).

ويعرفها بنك دويتشه بأنها "وسائط مالية مملوكة للحكومة التي تحتفظ وتدير الموارد المالية العامة وتستثمرها في أصول متنوعة ، وتلك الموارد ناتجة عن سيولة إضافية في القطاع العام بسبب فوائض الميزانية

(1) Joseph H. Lauder, Institute of Management & International Studies, The Brave New World of SWFs@ Wharton, Published, in Arabic know wedge, 15 / 6 / 2010.

(2) [Http...//www- swfinstitute-org-fund-Kuwait.php, htm](http://www-swfinstitute-org-fund-Kuwait.php, htm), 2008.

(3) Jean pierre Allegre, monnaie finance ET mondialisation, 3e edition, libraries, Velbert Paris, 2008, p12.

⁴ ويكيبيديا، الموسوعة الحرة.

(5) Veliko fotak Bernardo Bortoloti, William Megginsons "financia Impact of SWF "investments in listed Dcompanies", Revised draft, June ,19 ,2008, P5.

شكل (2): مخطط مضامين تعاريف صناديق الثروة السيادية.



المصدر:- من عمل الباحث بالاعتماد على مفاهيم الدراسة (ملخص للنقاط الرئيسية)

يوضح المخطط أعلاه المضامين المتعددة لتعاريف لصناديق الثروة السيادية ومنها المضامين (الاقتصادية , الاجتماعية , السياسية , القانونية , الإعلامية) , وهناك أيضا المضامين الفكرية (إذ تعتبر تيارا فكريا اقتصاديا يعالج مسألة آليات استثمار الثروات السيادية , من حيث تدخل الدولة في النظام الاقتصادي ولكن بآليات اقتصاد السوق) . وكذلك تتضمن المضامين الاقتصادية (الأبعاد النقدية , المالية , التنموية , توزيع الدخل , التنمية المستدامة) وغيرها الكثير .

ثانيا : - تصنيفات صناديق الثروة السيادية .

تصنف صناديق الثروة السيادية إلى:-

1- حسب الهدف من إنشائها:-

وتشير تحليلات صندوق النقد الدولي إلى وجود خمسة أنواع من هذه الصناديق ويمكن التمييز بينها عموماً وفقاً لهدفها الأساسي⁽¹⁾. كما أشار تقرير الاستقرار المالي العالمي الصادر عن صندوق النقد الدولي أكتوبر 2007 إلى انه يمكن تصنيف الصناديق حسب الهدف من إنشائها إلى التالي⁽²⁾:-

أ - صناديق استقرار المالية العامة :- Stabilization fund

التي يتمثل هدفها الأولي في حماية الموازنة العامة والاقتصاد من تقلبات أسعار السلع الأساسية (النفط عادة إذ تقوم الدول الغنية بالمواد الطبيعية بإنشائها بغية عزل الموازنة العامة والاقتصاد الكلي عن تقلبات أسعار تلك المواد (النفط في الغالب) . إذ تراكم تلك الصناديق موجودات مالية خلال السنوات التي تتسم بالعوائد التصديرية العالية بغية استخدامها في سنوات لاحقة غير مؤاتية تختل فيها شروط التبادل التجاري الدولي . المعروف أن صناديق الاستقرار كانت قد أنشأت ابتداءً لتسهيل الإيرادات المالية وضمن انسيابيتها خلال السنة المالية أو لغرض (موائمة) التدفقات الداخلة من العملة الأجنبية . ولكن عندما تأخذ الموجودات في صناديق الثروة السيادية بالتزايد خارج المستوى المستهدف لتحقيق هدف الاستقرار الاقتصادي ، عندها تقوم السلطات الحكومية المسؤولة عن إدارة الصندوق بتعديل الأهداف وإعادة التصميم ، مما يوسع أغراضه . وغالباً ما تقسم موجودات تلك الصناديق إلى شرائح متعددة. على وفق أهداف متباينة .. ربما يتم إنشاء صناديق جديدة بأهداف مختلفة . كما يلاحظ بان الترتيبات المؤسسية اللازمة لإدارة هذه الأنواع المختلفة من صناديق الثروة السيادية . غالباً ما تكون بعهدة البنك المركزي . إذ تقوم تلك الصناديق بتحويل مواردها إلى البنك المركزي لكي يتولى إدارة بعض العمليات بالإنابة⁽³⁾، مثل صندوق التقاعد العالمي النرويجي .

ب - صناديق المدخرات أو الادخار :- Saving funds

وهي صناديق يطلق عليها بصناديق الأجيال، وترمي إلى تحويل الأصول غير المتجددة إلى حافظات أصول أكثر تنوعاً(في الأصول المالية)، فضلاً عن الأصول الحقيقية التي ينبغي للصناديق السيادية الاستثمار فيها

¹ صندوق النقد الدولي، نشرة صندوق النقد الدولي الالكترونية : "صندوق النقد الدولي يكثف عمله المعني بصناديق الثروة السيادية"، 3 مارس، 2008 .

² صندوق النقد الدولي، تقرير الاستقرار العالمي المالي ، عدد أكتوبر ، واشنطن، 2007.

³ مظهر مجد صالح، صناديق الثروة السيادية : تقييم أولي لتجربة صندوق تنمية العراق ، البنك المركزي العراقي ، كانون أول ، 2007، ص4.

بصورة أكبر، وتخفيف آثار المرض الهولندي⁽¹⁾. وكذلك تعبر عن رغبة الحكومات بأهمية أن تكون عوائد موارد البلاد الطبيعية السيادية مشتركة عبر الأجيال. إذ تتولى صناديق الادخار في البلدان ذات الوفرة العالية في الموارد الطبيعية غير المتجددة تحويل عوائد هذه الموارد إلى حقوق استثمارية متنوعة من الموجودات المالية الدولية وكذلك الاستثمار الداخلي⁽²⁾. كما يلاحظ بان الزيادات الحالية في أسعار النفط قد أضافت اهتمامات أخرى على الأهداف الادخارية مما عزز من توسع الدور الحكومي في إدارة الموجودات أكثر من ذي قبل باتجاه تنويع وظائف الادخار المتأثرة بنمو الثروات السيادية كالتخفيف من آثار المرض الهولندي الذي يصيب هذه الاقتصادات وهو الذي ينشأ عندما تسبب التدفقات الداخلة للعملة الأجنبية زيادة في أسعار الصرف الحقيقية في البلد المتضرر، وذلك من خلال ظاهرة التبذير والإسراف في الإنفاقين الحكومي والخاص ولخطورة هذه الظاهرة ورد نهى عنها في القرآن الكريم، (يابني آدم خذوا زينتكم عند كل مسجد وكلوا واشربوا ولا تسرفوا إنه لا يحب المسرفين)⁽³⁾. ويتمثل تأثير المرض الهولندي في خفض القدرة التنافسية الخارجية، مما يؤدي إلى أضعاف الصادرات الصافية والإسهام بالتالي في فقدان وظائف في الصناعات ذات الصلة والنتيجة النهائية إلحاق الضرر بالصناعات التي لا تقوم على الموارد من جراء زيادة الثروة التي تولدها الصناعات القائمة على الموارد⁽⁴⁾، مثل الصناديق السيادية للإمارات العربية المتحدة.

ت - مؤسسات استثمار الاحتياطيات:-

والتي كثيرا ما تحسب أصولها حتى الآن على أنها أصول احتياطية فيجري إنشائها لزيادة العائد على الاحتياطيات، ويعد الاستثمار في الاحتياطيات الدولية بمثابة كيان منفصل، وظيفته إما خفض التكاليف السالبة الناجمة عن الاحتفاظ بالاحتياطيات أو لمواصلة السياسات الاستثمارية ذات العوائد المالية، وينظر في أحيان كثيرة إلى الموجودات التي تقع ضمن هذه الترتيبات بأنها ما زالت تعد ضمن نطاق الاحتياطيات (أي على الرغم من انخفاض سيولتها وارتفاع درجة مخاطرها بسبب تفضيل العائد المرتفع على السيولة).

ث - صناديق التنمية :-

وهي التي تقدم عادة المساعدة في تمويل المشروعات الاجتماعية والاقتصادية أو تعزز السياسات الصناعية التي تزيد نمو الإنتاج المحتمل في الاقتصاد إذ أن سبب الإنشاء يعود إلى الفوائض الاحتياطية

(1)Swapan.Sen.SWFs: An Examination of the Rationale. Winston –Salem University.2011,45.

(2)Foreign Affairs volume,88N0,3,May/June,2009.

³ القرآن الكريم، سورة الأعراف الآية 31.

⁴ كريستين أبراهام، المرض الهولندي ثروة جد كبيرة تدار بغير حكمة، مجلة التمويل والتنمية، صندوق النقد الدولي، مارس، 2003، ص 50-51.

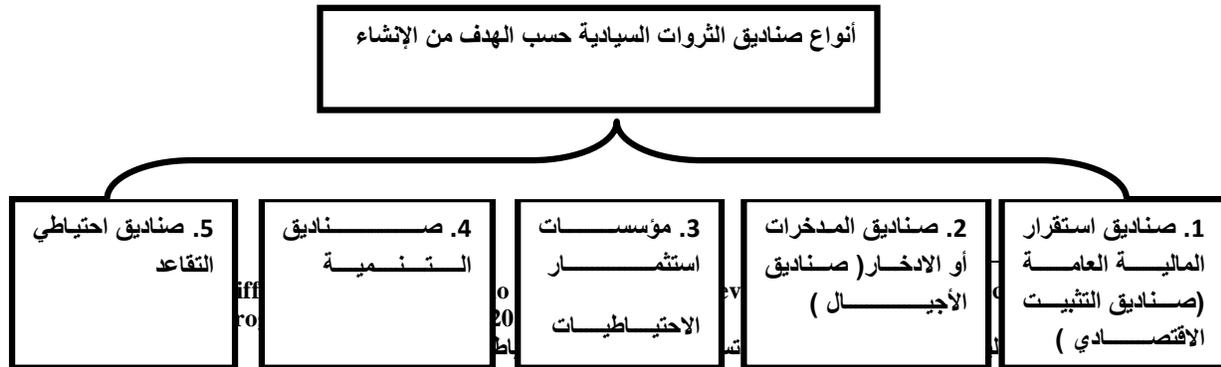
(1). وكما تقوم بتوظيف الموارد اتجاه القيام بمشاريع ذات الأولوية الاقتصادية والاجتماعية وتحديداً مشاريع البنية التحتية. إذ ظهرت بشكل جلي في دول جنوب شرق آسيا والدول النفطية.

ح - صناديق احتياطي التقاعد :- pension Reserve funds

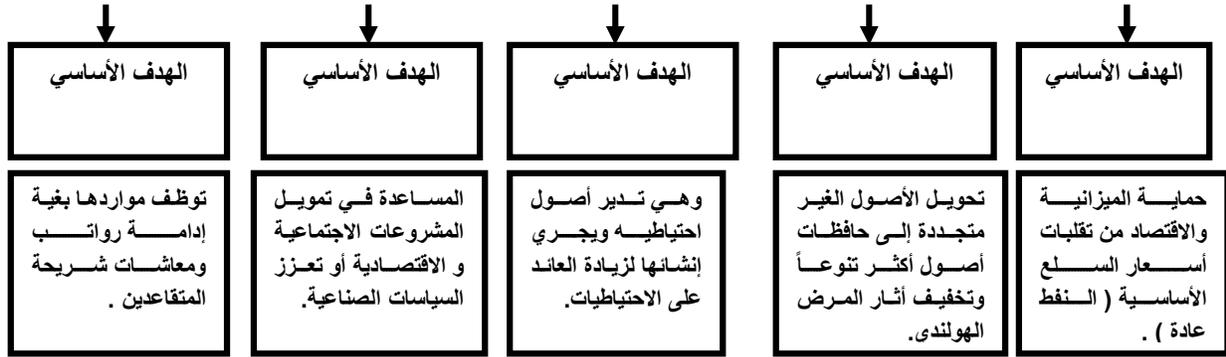
تسمى صناديق طوارئ احتياطيات التقاعد (من مصادر غير مساهمات التقاعد الفردية)⁽²⁾ المقترنة بالتزامات تقاعدية صريحة في الموازنة العمومية للحكومة. والجلي أنها صناديق توظف موارد باغية إدامة رواتب ومعاشات شريحة المتقاعدين، إذ تستخدم هذه الصناديق أحياناً بمثابة نمط لمواجهة الالتزامات العرضية **Contingent liability** التي تترتب بشكل طارئ على الموازنة العامة للحكومة⁽³⁾ **Governmental balance sheet**.

وينبغي في واقع الأمر توخي المرونة في استخدام هذا النظام الفني ، نظراً إلى أن أهداف صناديق الثروة السيادية قد تكون متعددة أو متداخلة أو قد تتغير بتغير الوقت . ومثال ذلك أن بعض صناديق استقرار المالية العامة قد تطورت لكي تصبح صناديق ذات أهداف ادخارية لان الاحتياطيات المتراكمة تجاوزت على نحو متزايد المبالغ المطلوبة لتحقيق استقرار المالية العامة على المدى القصير او الحد من تأثير تدفقات العملات الأجنبية الداخلة وان تنوع أهداف صناديق الثروة السيادية إنما يعني اختلاف آفاق الاستثمار . والموازنة بين المخاطر والعائدات وهو ما أدى إلى إتباع مناهج متباينة في إدارة هذه الصناديق . إذ أن صناديق استقرار المالية تؤكد على السيولة تكون آفاقها الاستثمارية قصيرة الأجل مقارنة مع الصناديق الادخارية إذ تكون حاجتها للسيولة اقل وآفاقها الاستثمارية طويلة الأجل. كما يوضح الشكل (3) تصنيف الصناديق السيادية حسب الهدف من الإنشاء.

شكل (3): تصنيف صناديق الثروات السيادية (حسب الهدف من الإنشاء).



(3)Martin A.Weiss,SWFs, Background and Policy Issues FOR Congress ,Congressional Research Service, Updated, September,3,2008,p16.



المصدر:- من عمل الباحث بالاعتماد على مفاهيم الدراسة

2 - تصنيف صناديق الثروة السيادية وفقاً لمصادر تمويلها إلى:-

تصنف إلى صناديق المواد الأولية وصناديق عدا المواد الأولية. وتتضمن (فوائض ميزان المدفوعات، عمليات النقد الأجنبي، عائدات الخصخصة، فوائض المالية العامة، الإيرادات المتحققة من الصادرات السلعية، أو كل هذه الموارد⁽¹⁾ . إذ تشمل الأنواع الآتية:-

أ - الصناديق الممولة عن طريق عوائد المواد الأولية وتسمى أيضاً (صناديق سيادية نفطية):-

وهي صناديق تكونها الدول المصدرة للمواد الأولية وأساسا النفطية. ذلك انه تطرح أمام هذه الدول إشكالية وتيرة استغلال هذه الموارد التي يتسم معظمها بقابلية النضوب ، وما إذا كان من الواجب إبقاء جزء منها في مكانها كحق للأجيال القادمة . ولقد وجدت هذه الدول في فكرة الصناديق السيادية حلاً للمحافظة على نصيب الأجيال في هذه الثروات بحيث يتم إحلال الموارد الطبيعية بشكل آخر من الأصول⁽²⁾، مثل صندوق النفط النرويجي، الصناديق السيادية للإمارات

ب - الصناديق الممولة بفوائض الميزان التجاري واحتياطيات الصرف أو صناديق سيادية غير نفطية :-

إن الحجم العالمي للاحتياطيات من العملات الأجنبية للبنوك المركزية قد بلغ (7 تريليون) دولار في سنة 2008 . وقد تزايد في سنة 2009 بمقدار (1 تريليون دولار) وتمثل ملكية الدول النامية 4/5 من هذا المبلغ . وقد استطاعت العديد من الدول غير النفطية تحقيق فوائض مالية مهمة ، لاسيما في أمريكا اللاتينية ، بفضل التنافسية التصديرية على مستوى الأسواق العالمية بما يفيض عن احتياجات الاستثمار المحلي ؛ مما دفعها إلى تحويل جزء من هذه الفوائض إلى

(1)The Corner House,SWFs some frequently Asked Questions ,station road Sturminster, Newton Dorset DT101YJ UK ,October, 2008,p5.

(2)أيدوين ترومان، أربع أساطير حول صناديق الثروة السيادية ،معهد بيترسون للاقتصاد الدولي، واشنطن، 14 أغسطس، 2008، ص1.

صناديق سيادية ، بعد أن وازنت بين الاحتفاظ كاحتياطيات نقدية أو استثمارها بما يحقق لها عوائد⁽¹⁾، مثل صناديق سنغافورة والصين .

ت - الصناديق الممولة بعوائد الخصخصة:- دخلت الكثير من الدول في برامج واسعة لخصخصة القطاع العام.. مما أدى إلى حصولها على عوائد مالية ضخمة . ففي فرنسا بلغت عوائد برنامج الخصخصة (24 بليون⁽²⁾ دولار) . وفي الجزائر بلغت عام 2008 ما يقارب 16 بليون دولار⁽³⁾ . وتتباين استعمالات الدول لهذه العوائد فمنهم من يوجهها مباشرة لتمويل الموازنة العامة ، أو برامج تمويل إعادة هيكلة الاقتصاد وسداد الديون . وبالنظر إلى ضخامة هذه العوائد وتخوفاً من تحولها إلى إنفاق حكومي متزايد يكون أكبر من الطاقة الاستيعابية للاقتصاد ؛ ومما يقود إليه من تضخم غير متحكم فيه ، يتم تحويل هذه العوائد إلى صناديق سيادية .

ث - الصناديق الممولة بفائض الموازنة :- تلجأ بعض الحكومات مباشرة عندما تحقق فائضاً في الموازنة العامة للدولة إلى تحويل هذا الفائض لاستثماره في الأصول المالية قصد تحقيق عوائد من جهة ولتوجيه المعطيات الاقتصادية من جهة ثانية . و يلاحظ عند توالي تحقيق هذه الفوائض وارتفاع مستواها يتم اللجوء إلى تكوين صناديق سيادية قصد استثمارها بشكل أفضل. ويوضح الشكلين (4,5) على التوالي، تصنيف الصناديق السيادية حسب مصدر التمويل.

3- وكذلك تصنف الصناديق السيادية وفقاً لوظيفة الصندوق (صناديق ادخار على غرار الصندوق النرويجي، وصناديق استثمارية تقوم بتوظيف أصولها في الأسواق المالية بشكل قيم منقولة، مثل هيئة أبو ظبي للاستثمار .

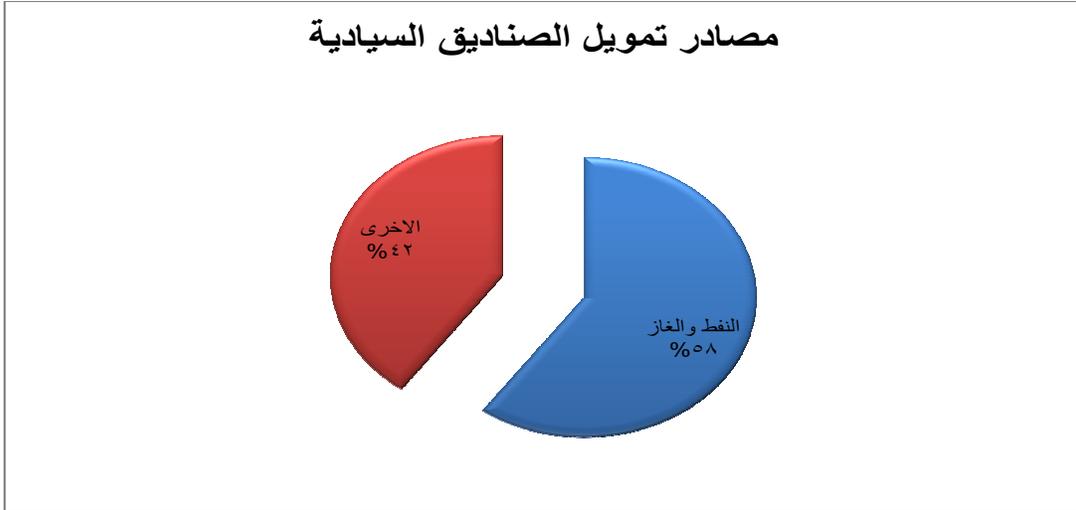
4- كذلك تصنف وفقاً لدرجة الاستقلالية (صناديق سيادية حكومية، تابعة للحكومة ولا تتمتع باستقلالية القرار ولا تخضع للرقابة المستقلة والمساءلة مثل الصناديق السيادية للإمارات، وصناديق سيادية مستقلة نسبياً، إذ تديرها الحكومة بالإضافة إلى البنك المركزي، كما أنها تخضع لرقابة ومساءلة السلطة التشريعية والرأي العام، مثل الصندوق النرويجي

شكل (4): تصنيف صناديق الثروة السيادية وفق مصدر التمويل .

(1)Alexandra Gillies .R,Eevnue Watsh Institute ,OCSEA,SWF requires lejal Standing binding rules and transparency ,2008,p1.

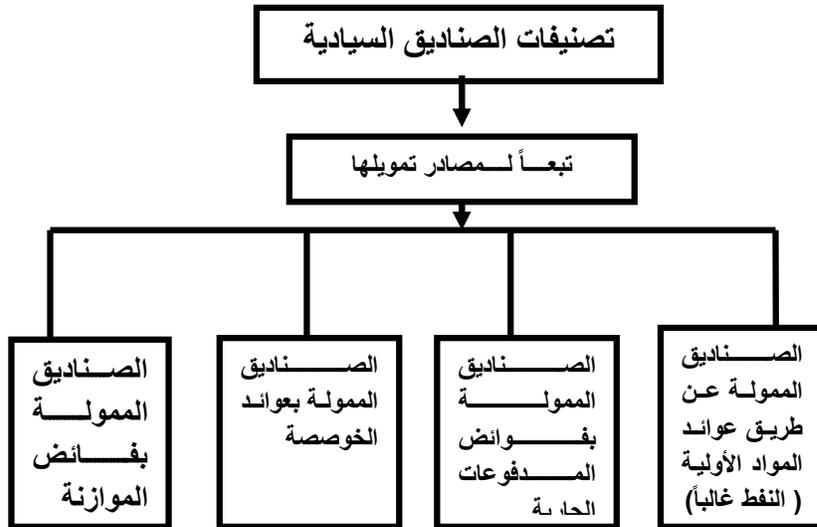
² 1 بليون = 1مليار، سيتم اعتماد مصطلح بليون في هذه الدراسة لتسجماه مع مصطلحي مليون وتريليون. إذ أن 1تريليون = 1000 بليون وكذلك سيتم اعتماد الدولار الأمريكي في تقييم الأصول النقدية في هذه الدراسة.

(3) عبد المجيد قدي ،مداخلة بعنوان الصناديق السيادية والأزمة المالية الراهنة ، مؤتمر الأزمة المالية العالمية وكيفية علاجها من منظور النظام الاقتصادي الغربي والإسلامي ،طرابلس ، لبنان ، 13-14 آذار 2009 ،ص2.



Source, See Sovereign Wealth Fund institute, <http://www.swfinstitute.org/funds.php> (2011) إذ يتوضح لنا أن 58% من مصادر تمويل الصناديق السيادية يأتي من إيرادات النفط والغاز و42% يأتي من مصادر أخرى

شكل (5): تصنيف صناديق الثروة السيادية وفق مصدر التمويل.



المصدر:- من عمل الباحث بالاعتماد على مفاهيم الدراسة.

إذ يوضح التصنيفات للصناديق السيادية وتبعاً لمصادر التمويل الأربعة (المواد الأولية, فوائض المدفوعات الجارية, الخصخصة, فوائض الميزانية)

ثالثاً :- الفرق بين الصناديق السيادية وبين الهيئات المالية الأخرى في الدولة . ويتمثل الفرق فيما يلي:-

أ - الفرق عن البنوك المركزية:- من حيث أهدافها ، فهي تسعى إلى الاستثمار وليس إلى إدارة السياسة النقدية وسياسة الصرف ويغلب على محفظة أصولها الاستثمار في الأسهم في حين أن البنوك المركزية ، ولكونها ملزمة بالاحتفاظ بمستوى معين من السيولة لمواجهة التغيرات في أسعار الصرف تستثمر أساسا في السندات . وهذا بالرغم من أن بعض الدول مثل الصين والنرويج توكل مهمة إدارة صناديقها السيادية إلى أقسام في البنوك المركزية لصالح وزارة المالية⁽¹⁾؛ كما يمكن نعت المصارف المركزية (بالتكنوقراطية المستنبدة المستنيرة والمسؤولة) وذلك تمييزاً لها عن الصناديق السيادية⁽²⁾.

ب - الفرق عن صناديق المعاشات الحكومية:- لكون موارد صناديق المعاشات الحكومية تأتي أساسا من الاشتراكات الفردية من جهة (أي أنها ليست من الحكومة)، وهي تهدف لتمويل معاشات الأجيال القادمة.

ت - الفرق عن المؤسسات العمومية:- إذ أن هذه المؤسسات تأخذ شكل شركات تجارية وتخضع بموجب ذلك للقانون التجاري. والأمر ليس كذلك بالنسبة لصناديق الثروة السيادية التي هي عبارة عن صناديق استثمار حكومية . ووظيفة الشركات الأساسية هي إنتاج السلع والخدمات بينما وظيفة الصناديق السيادية الاستثمار في الأصول المالية والحقيقية، ويوضح الشكل (6) الفرق بين صناديق الثروة السيادية والهيئات المالية الأخرى في الدولة وكما يوضح الشكلين (7,8) مقارنة الأصول التي تمتلكها صناديق الثروة السيادية والهيئات المالية الأخرى في الدولة وعلى التوالي لعامي 2007 و2008.



المصدر: من عمل الباحث بالاعتماد على مفاهيم الدراسة. والذي يوضح الفرق وقات الأساسية بين صناديق الثروة السيادية والبنوك المركزية وصناديق المعاشات والمؤسسات العمومية .

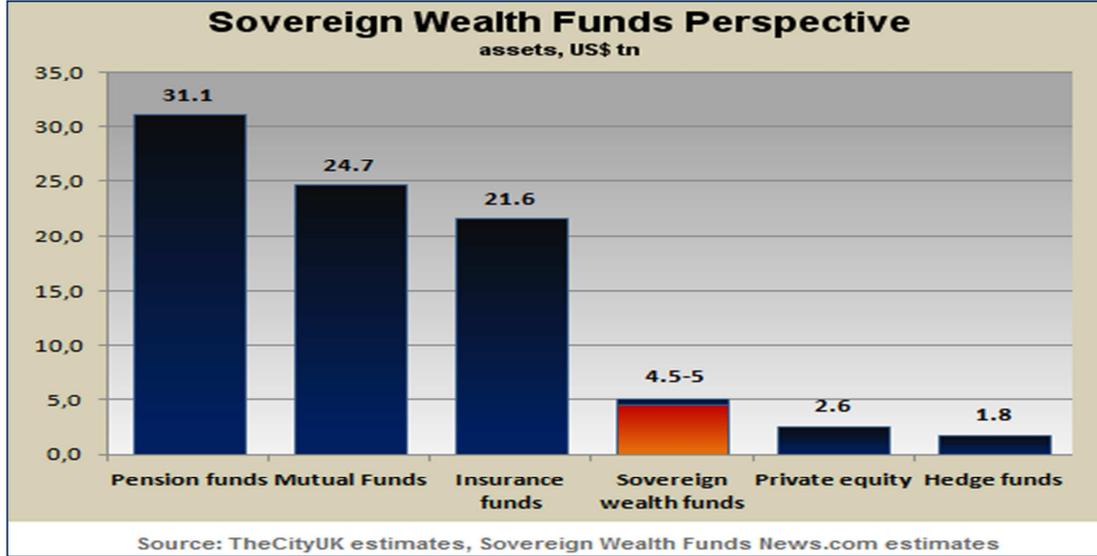
شكل (7): مجموع الموجودات التي تديرها الصناديق العالمية (بالآلاف بليونات الدولارات) مقارنة بأصول صناديق الثروة السيادية، إذ تحتل الصناديق السيادية المرتبة الرابعة من بين أكبر الصناديق العالمية بأصول 5 تريليون دولار، صناديق

¹ عبد المجيد قدي ،مصدر سابق، ص1.

² جان بيير باتا، عصر المصارف المركزية، ترجمة، هشام متولي، دار طلاس للنشر، سورية، 2011، ص143.

الفصل الأول المبحث الأول الإطار المفاهيمي لصناديق الثروة السيادية

التقاعد 31.1 تريليون دولار وصناديق التبادل 24.7 تريليون دولار، وصناديق الانتمان 21.6 تريليون دولار، والصناديق الخاصة 2.6 تريليون دولار وصناديق التحوط 1.8 تريليون دولار.



الشكل (8): الأصول التي تمتلكها المؤسسات المالية المختلفة مقارنة بصناديق الثروة السيادية 2008، إذ تحتل الصناديق السيادية المرتبة 12 من بين أكبر المؤسسات الاستثمارية أصول البنوك في العالم

المؤسسات الاستثمارية وأصول البنوك (بليون دولار أمريكي)

- اصول البنوك
- ارصدة الاسواق الراس مالية
- GDP العالمي
- سندات الدين الخاصة
- صناديق التقاعد
- صناديق التبادل
- سندات الدين العام
- صناديق التامين
- اصول صناديق الثروة السيادية المتوقعة (لعام 2013)
- الاحتياطيات FX المتوقعة (لعام 2013)
- الاحتياطيات FX
- صناديق الثروة السيادية AUM
- صناديق التحوط AUM
- مؤسسات الاسهم الخاصة (AUM)

Source ,Citi (2008) SWF,agrowing force,IFSL(2008), SWF Institute ,August 2008 IMF (2008),Financial Stress Downturns and Recoveries, World Economic Outlook, October 2008, World Bank (2008) ,World Development Indicators database, September, 2008.

رابعاً :- الوزن والأهمية والأهداف والمزايا لصناديق الثروة السيادية

1- وزن صناديق الثروة السيادية وتشتمل على مايلي :-

إن الصناديق السيادية الحكومية والتي هي مؤسسات تابعة للدولة (اقتران السيادة بولاية الدولة)، ارتفع عددها وازدادت موجوداتها وتوسعت استثماراتها(في العالم خصوصاً الولايات المتحدة وأوروبا)، لاسيما في منتصف التسعينيات فلم تكن موجودة سوى ثلاثة صناديق عام 1969 ثم ازدادت إلى 21 صندوقاً عام 1999 وأصبحت (44) صندوقاً عام 2007⁽¹⁾ ثم بلغت بحلول 2012 أكثر من (77) صندوقاً. وبلغت موجوداتها لغاية منتصف عام 2008 أكثر من 3 تريليون دولار مقابل 500 بليون دولار في بداية التسعينيات حتى وصلت 4.904.0 تريليون دولار عام 2012 . ويقدر حسب بعض توقعات النمو لهذه الصناديق الثروات السيادية بمعدلات سنوية تتراوح بين 10% إلى 20% وهذا يسمح لها بان تتراوح أصولها في أفق 2012 ما بين 5-10 تريليون دولار . ضغطت متغيرات الأزمة المالية العالمية على تخفيض الأصول إلى 5 تريليون دولار حالياً عن ماكان متوقعاً(10 تريليون دولار) نتيجة لانحسار أسعار المواد الأولية وعلى رأسها البترول . ويشير تقرير نشرته مؤسسة ستانلي مورغان إلى أن أصول صناديق الثروات السيادية ستصل في أفق عام 2015 إلى 12 تريليون دولار⁽²⁾، أو 8 تريليون دولار حسب بعض التوقعات الأخرى، وهذا في رأي الباحث مبالغ فيه وحسب المعطيات الاقتصادية الحالية رغم هذا الكم المالي الهائل فهي تبقى متواضعة بالمقارنة مع بعض الهيئات المالية العامة على مستوى الأسواق المالية العالمية، إذ تمثل 6/1 الأصول المدارة من قبل شركات التأمين التي تدير أكثر من 16 تريليون دولار و تمثل 7 / 1 الأصول المدارة من قبل صناديق المعاشات والتي تصل إلى أكثر من 15 تريليون دولار و تمثل اقل من 1/2 احتياطاتي الصرف العالمية التي تصل إلى 7 تريليون دولار . وهذا ما يجعلها في المرتبة الرابعة من حيث الأهمية، رغم كونها تحوز على ضعف الأصول المدارة من قبل صناديق المضاربة (1.5 – 2 تريليون دولار) المقارنة أعلاه وفقاً لتقديرات عام 2008، وأكثر من 20 ضعف الأموال القابلة للإقراض من قبل صندوق النقد الدولي والتي تصل إلى 250 بليون دولار. كما يلاحظ النمو السريع لهذه الصناديق فمنذ سنة 2000 ظهر 20 صندوقاً منها 12 منذ 2005 فقط إذ وصل عددها إلى 52 صندوقاً في عام 2008⁽³⁾. إذ تحققت التقديرات السابقة لمؤسسة مورغان عن عدد الصناديق السيادية ببلوغها إلى غاية عام 2011 بـ 77 صندوقاً . كما موضح في الشكل (9) وكذلك التوزيع الجغرافي للصناديق في الشكلين (10-أ) و (10-ب) إذ يوضح الأول التوزيع الجغرافي عالمياً والأخر التوزيع الجغرافي على وفق أحجام الصناديق.

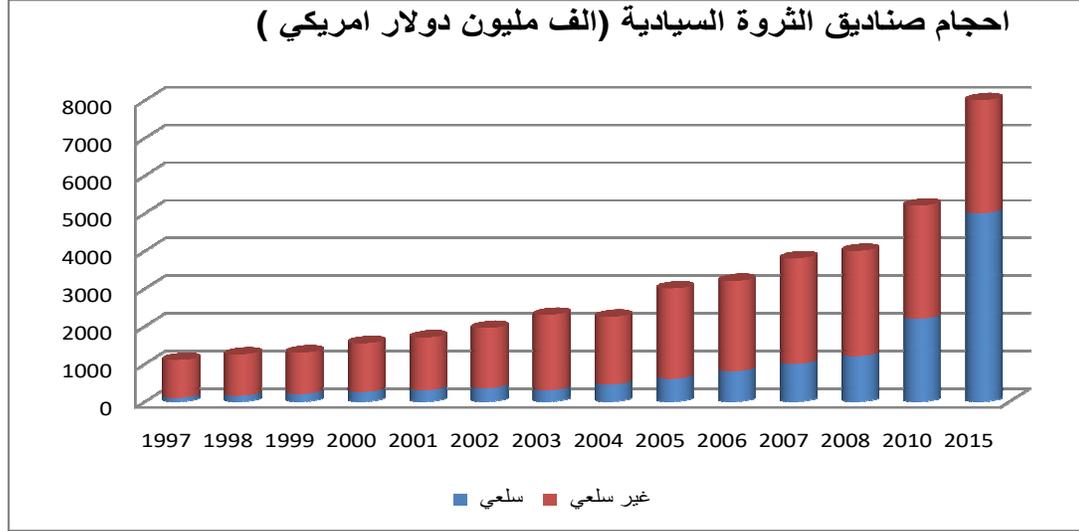
¹ حسن كريم حمزة، العولمة المالية والنمو الاقتصادي، الطبعة الأولى، دار صفاء للنشر، عمان، الأردن، 2011، ص48.

² سيفين بيرنيت، حين يتكلم المال : صناديق الثروة السيادية العربية في خطاب العولمة ، مركز كار نيغي للشرق الأوسط، العدد 12، بيروت، لبنان، أكتوبر / تشرين الأول / 2008، ص5.

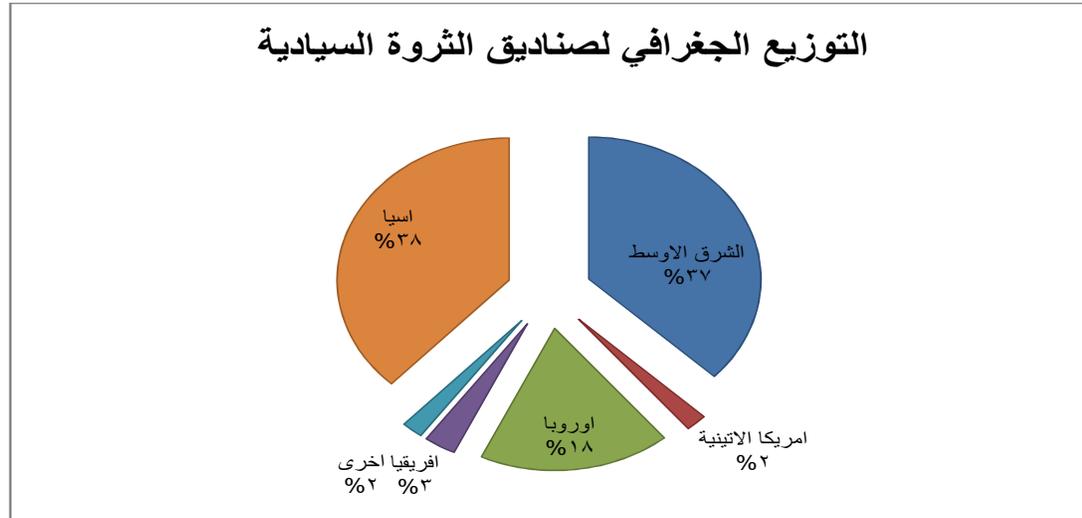
³ (3) “Largest Funds by Assets Under Management “، Sovereign Wealth Fund Institute <http://www.swfinstitute.org/funds.php>.

الفصل الأول المبحث الأول الإطار المفاهيمي لصناديق الثروة السيادية

شكل (9): تطور أحجام صناديق الثروة السيادية في العالم من حيث الأصول ومصدر التمويل والتوقعات لعام 2015. إذ أن من المتوقع أن تصل أصول الصناديق السيادية إلى 8000 بليون دولار عام 2015



شكل (10 - أ) : هذا الشكل التوزيع الجغرافي للصناديق السيادية في العالم.



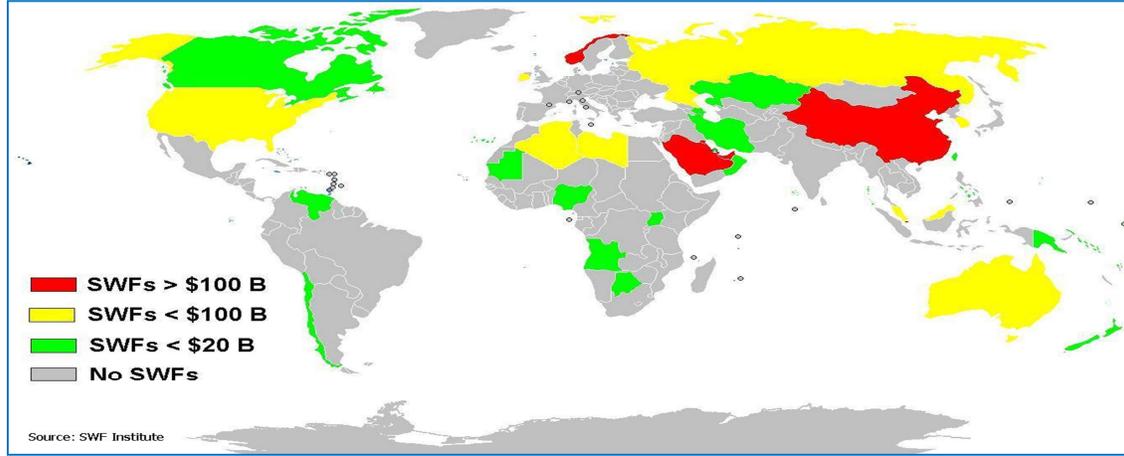
المصدر، المعهد الدولي للصناديق : <http://www.swfinstitute.org/fund-ranking,September,2011>.

يبين الشكل (10- أ) أن صناديق الثروة السيادية تتركز في ثلاث مناطق هي:

- منطقة الشرق الأوسط، باستحواذها على نسبة 37% من صناديق الثروة السيادية، وذلك بسبب الوفرة المالية التي تتميز بها دول المنطقة باعتبارها أكبر منطقة منتجة ومصدرة للنفط في العالم ومن أهمها صناديق السيادية للإمارات
- منطقة آسيا التي تستحوذ على 38% من صناديق الثروة السيادية ومن أهمها صناديق سنغافورة والصين .
- منطقة أوروبا التي يساوي نصيبها من الصناديق السيادية 18%، مع العلم أن النرويج تعد أبرز دولة أوروبية لديها صندوق سيادي باعتبارها أكبر دولة منتجة ومصدرة للنفط في أوروبا .

الفصل الأول المبحث الأول الإطار المفاهيمي لصناديق الثروة السيادية

شكل (10- ب): توزيع صناديق الثروة السيادية في العالم وحسب أحجام الصناديق



يوضح الشكل أعلاه (اللون الأحمر) للصناديق التي تزيد أصولها عن 100 بليون دولار (اللون الأصفر) للصناديق التي تقل أصولها عن 100 بليون دولار و (اللون الأخضر) للصناديق التي تقل أصولها عن 20 بليون دولار و (اللون الرمادي) يشير إلى المناطق الجغرافية من العالم التي لا تمتلك صناديق ثروة سيادية .

ويوضح الجدول (1) آخر تحديث لأصول صناديق الثروة السيادية في العالم والذي سيعتمد في هذه الدراسة.

جدول (1): آخر تحديث لأصول صناديق الثروة السيادية في العالم فبراير 2012.

اسم الدولة	اسم الصندوق	قيمة الأصول (بليون دولار)	سنة التأسيس	مصدر التمويل	درجة الشفافية
الإمارات، ابوظبي	هيئة أبو ظبي للاستثمار	627	1976	النفط	5
الصين	شركة استثمارية أمانة	567.9	1979	غير سلعي	4
النرويج	صندوق المعاشات الحكومي العالمي	560	1990	النفط	10
السعودية	مؤسسة النقد العربي السعودي	532.8	n/a	النفط	4
الصين	شركة الصين للاستثمار	439.6	2007	غير سلعي	7
الكويت	هيئة الاستثمار الكويتية	296	1953	النفط	6
الصين، هونغ كونغ	حافضة استثمارات السلطة النقدية لهونغ كونغ	293.3	1993	غير سلعي	8
سنغافورة	حكومة سنغافورة للاستثمارات المالية	247.5	1981	غير سلعي	6
سنغافورة	تيماسيك القابضة	157.2	1974	غير سلعي	10
روسيا	الصندوق الوطني للرعاية الاجتماعية	149.7	2008	النفط	5
الصين	الصندوق الوطني للضمان الاجتماعي	134.5	2000	غير سلعي	5
قطر	هيئة الاستثمار القطرية	85	2005	النفط	5
استراليا	صندوق المستقبل الاسترالي	73	2004	غير سلعي	10
الإمارات، دبي	شركة دبي للاستثمار	70	2006	النفط	4
ليبيا	الهيئة الليبية للاستثمار	65	2006	النفط	1
الإمارات، أبو ظبي	شركة الاستثمارات البترولية الدولية	58	1984	النفط	9
الجزائر	صندوق تنظيم الإيرادات	56.7	2000	النفط	1
كوريا الجنوبية	شركة كوريا للاستثمار	43	2005	غير سلعي	9

الفصل الأول المبحث الأول الإطار المفاهيمي لصناديق الثروة السيادية

10	النفط	1976	40.3	الصندوق الأسكا الدائم	أمريكا، الأسكا
8	النفط	2000	38.6	الصندوق الوطني لكازاخستان	كازاخستان
5	غير سلعي	1993	36.8	الخزانة الوطنية	ماليزيا
10	النفط	1999	30.2	صندوق الدولة النفطي	أذربيجان
10	غير سلعي	2001	30	الصندوق الاجتماعي الوطني للمعاشات التقاعدية	إيرلندا
1	النفط	1983	30	وكالة الاستثمار لبروني	بروني
n/a	غير سلعي	2008	28	صندوق الاستثمار الاستراتيجي	فرنسا
10	النفط	2002	27.1	شركة مبادلة للتنمية	الإمارات أبو ظبي
n/a	النفط وغيرها	1954	24.4	صندوق تكساس الدائم	أمريكا، تكساس
1	النفط	1999	23	صندوق الاستقرار النفطي	إيران
10	النحاس	1985	21.8	صندوق الاستقرار الاجتماعي والاقتصادي	تشيلي
9	النفط	1976	15.1	صندوق التراث البرتا	كندا
9	غير سلعي	1958	14.3	مجلس الاستثمار لنيومكسيكو	أمريكا، نيومكسيكو
10	غير سلعي	2003	13.5	صندوق التقاعد النيوزيلندي	نيوزيلندا
n/a	غير سلعي	2008	11.3	الصندوق السيادي للبرازيل	البرازيل
9	غير سلعي	2006	9.1	شركة ممتلكات القابضة	البحرين
1	النفط والغاز	1980	8.2	الصندوق الاحتياطي العام للدولة	عمان
6	الماس والمعادن	1994	6.9	صندوق يولا	بوتسوانا
6	النفط والغاز	2005	6.3	صندوق النفط لتيمور الشرقية	تيمور الشرقية
n/a	النفط	2000	6.0	صندوق استقرار إيرادات النفط	المكسيك
4	النفط	2008	5.3	صندوق الاستثمارات العامة	السعودية
4	غير سلعي	2007	5.0	صندوق التنمية الصيني الإفريقي	الصين
9	المعادن	1974	4.7	الصندوق الاستثماري المعدني الدائم	أمريكا، رايونغ
8	النفط	2000	2.9	صندوق التراث وتحقيق الاستقرار	ترينيداد و توباغو
n/a	الغاز- تفت	1985	2.5	صندوق ألاباما الاستثماري	أمريكا- ألاباما
n/a	غير سلعي	2011	1.4	الصندوق الاستراتيجي الايطالي	ايطاليا
3	النفط	2005	1.2	هيئة الاستثمار في رأس الخيمة	الإمارات، رأس الخيمة
n/a	النفط	2011	1	هيئة الاستثمار السيادية النيجيرية	نيجيريا
1	النفط	1998	0.8	FEM	فنزويلا
4	غير سلعي	2006	0.5	رأس مال الشركة للاستثمار	فيتنام
1	الفوسفات	1956	0.4	الصندوق الاحتياطي للإيرادات	كيريبياس
n/a	نفط	1998	0.4	صندوق الثروة السيادية للغابون	الغابون
n/a	غير سلعي	2006	0.3	وحدة الاستثمارات الحكومية	اندونيسيا
1	النفط والغاز	2006	0.3	الصندوق الوطني للاحتياطيات الهيدروكربونية	موريتانيا
n/a	النفط والغاز	2011	0.1	صندوق تراث داكوتا الشمالية	أمريكا- داكوتا الشمالية
n/a	النفط	2002	0.08	صندوق أجيال المستقبل	غينيا الاستوائية
2	النفط	2007	n/a	هيئة الإمارات للاستثمار	الإمارات، الاتحادية

الفصل الأول المبحث الأول الإطار المفاهيمي لصناديق الثروة السيادية

n/a	النفط	2006	n/a	صندوق الاستثمار في عمان	عمان
n/a	النفط	2007	n/a	مجلس أبوظبي للاستثمار	الإمارات, أبوظبي
n/a	الغاز	2011	n/a	صندوق الثروة السيادية لبابوا غينيا الجديدة	بابوا - غينيا الجديدة
n/a	التعدين	2011	n/a	صندوق الاستقرار المالي	منغوليا
			2.764. 0 تريليون دولار	إجمالي الصناديق الممولة من النفط والغاز	
			2.140. 0 تريليون دولار	إجمالي الصناديق الممولة من الموارد الأخرى	
			4.904. 0 تريليون دولار	المجموع	

المصدر، المعهد الدولي للصناديق السيادية. <http://www.SwfInstitute.Org/fund-ranking,September,2011>.

يظهر من الجدول أعلاه أن الإمارات تأتي بالمركز الأول ثم الصين ثم النرويج من حيث حجم الأصول، وذلك حسب آخر تحديث أجراه المعهد الدولي للصناديق السيادية في واشنطن، فبراير 2012، ومصنفة كذلك حسب سنة التأسيس ومصدر التمويل ودرجة الشفافية!

2- أهمية صناديق الثروة السيادية لدول المنشأ والمتلقية لاستثمارات للصناديق السيادية:-

إذ تشمل عدد من النقاط المهمة منها:-

ا- دعم السياسة المالية والنقدية وإدارة السيولة والعمل على تحقيق الاستقرار في الأسواق المالية الدولية⁽¹⁾.

ب- نقل المعرفة من خلال الاستثمارات، تعزيز الشركات الحكومية، التخفيف من حدة الأزمات الاقتصادية، تعزيز التعاون الإقليمي والدولي، تنفيذ الإصلاح الهيكلي وكسب الثقة، و ضمان عمليات كفاءة لإدارة المخاطر وإدارة المخاطر المالية والتشغيلية والحوكمة والإفصاح والشفافية بالنسبة للاقتصاد المحلي. والاستثمار الطويل المدى والذي يمنع التقلبات في الأسواق المالية الدولية. وكذلك تعزيز الدور الاجتماعي والاقتصادي. وزيادة تكامل الاقتصاد العالمي. , تنوع المحافظ الاستثمارية والتركيز على العوائد. ومحاربة البطالة من خلال الاستثمار في الأصول الحقيقية. والفائدة التوزيعية لمنافع الثروات الوطنية بين الأجيال الحالية والمستقبلية وكذلك بين الجيل الحالي ذاته، والاقتراب من نظرية التوزيع الإسلامية من خلال التقاء حقوق الفرد بحقوق الجماعة⁽²⁾.

ونظراً للأهمية المتنامية للصناديق السيادية وحجم الأصول التي تديرها وانعكاسات قراراتها على مجمل الأوضاع المالية في العالم ، فقد أدرج لها بند خاص في منتدى دافوس في العام 2008 ، لاسيما وان هنالك تقييمات متفاوتة لدور

(1)Vidhi Chhaochharia and Luc Laeven ,SWFs:Their Investment Strategies and Performance , (International Monetary Fund ,CEPR,and ECGI),August 31,2008,p2.

² محمد باقر الصدر، اقتصادنا، مركز الأبحاث والدراسات التخصصية للشهيد الصدر، الطبعة الأولى، مطبعة شريعت، قم، 1424هـ، ص381.

(1)Lionel Martellini&Vincent Milhau,SWFs MAKES presence felt, FINANCIAL TIMES,mqnday, FEBRUARY, 21, 2011.

وأهمية توجهات هذه الصناديق ، وذلك بسبب التداخل بين الاقتصاد والسياسة والنظرة الإستراتيجية بعيدة المدى للاستثمارات الخارجية، وتم التطرق إلى إمكانية استثمار. الصناديق السيادية في التكنولوجيا النظيفة والتصدي لظاهرة التغير المناخي ،كون ثلثي ثروتها من مشاريع النفط والغاز (1) .

ومن دراسة لتطور الصناديق السيادية العالمية وخصائصها وأدائها وأفضل ممارساتها بالإمكان الوصول إلى أنها(أداة مهمة للادخار، ولتحقيق الاستقرار الاقتصادي ،والاستثمار طويل الأجل ، وتحقيق عوائد مالية واجتماعية، وكذلك التنمية الاقتصادية والاجتماعية ونمو القطاعات الإستراتيجية ،وزيادة التعاون الدولي والإقليمي ،وبإمكانها اعتماد الشفافية وتحقيق عوائد مالية مثل صندوق الثروة السيادية للنرويج، وبالإمكان جمع الشركات الحكومية التي تغطي قطاعات اقتصادية مختلفة تحت مظلة شركة قابضة تعمل بأسس تجارية، وذلك لتحقيق وفورات اقتصادية مثل (تيماسيك السنغافورية) مما يؤدي إلى زيادة الإنتاجية ،كما يستحسن تطبيق أفضل الممارسات في الهيكل التنظيمي، الحوكمة، والسلوك الاستثماري بشكل تدريجي، وكذلك الاستثمار الأجنبي الذي يعزز من استراتيجيات النمو المحلي بهدف إطلاق عجلة نمو القطاعات الإستراتيجية (2) . كما يجري تشجيع الصناديق السيادية على زيادة استثماراتها في منطقة الآسكوا لاسيما في الاقتصاد الحقيقي وتحديد المجالات التي تملك فيها ميزة تنافسية (الزراعة والصناعة وتحقيق التنوع الاقتصادي لتقليل الاعتماد على قطاع النفط(3)). وضمن هذا التنوع يمكن للصناديق السيادية المساهمة في تطوير بعض القطاعات الاقتصادية الخارجية التي تمد الصناعات المحلية للدول العربية ومنها العراق خصوصاً القطاعات الإنتاجية باحتياجاتها من المواد الأولية والوسطية ، بما في ذلك القطاعات المرتبطة بالأمن الغذائي وتنمية الصناعات التي تمتلك فيها الدول العربية ومنها العراق سيما صاحبة أكبر صناديق للثروة السيادية في العالم أفضليات إنتاجية (4) . مثل هذه التوجهات ستسهم مساهمة فعالة في تنمية القطاعات الإنتاجية ، بما فيها التقنيات الحديثة وتنوع مصادر الدخل القومي وتحقيق عوائد مجزية من استثماراتها الخارجية من جهة أخرى .وكذلك:-

أ- القدرة على أداء دور الاحتياط بالنسبة للدول المالكة لها ، بتحويل جزء من عوائدها لصالح الأجيال القادمة بعد نضوب المواد الأولية .

ب- سماحها بتنوع مصادر الناتج المحلي الخام بتطوير أنشطة جديدة ، كما هو الحال في صناديق أبو ظبي ، دبي بتطويرها السياحة وصناعات التسلية والزراعة والصناعة والأنشطة الأخرى غير المرتبطة بالمواد الأولية (5) .

ت - توفيرها لموارد دائمة ومنتظمة للدول المالكة لها تكون غير مرتبطة بالمواد الأولية التي مصيرها النضوب.

ث - القيام بدور استقرار ي بامتصاص الصدمات الناتجة عن الانخفاض المؤقت في أسعار المواد الأولية ، فيسمح بتكوين صندوق سيادي يوفر مداخيل سنوية غير مرتبطة بأسعار المواد الأولية ، وتعمل على تغطية الصدمات الاقتصادية السلبية. والمساهمة في تنمية الدول المستقبلية لاستثمارات الصناديق ، بتمويل القاعدة الهيكلية للاقتصاد .

² ريتشارد شدياق، صناديق الثروة السيادية ترسم ملامح اقتصاد دول الخليج، مجلة MONEY YWORK، آذار/2009، ص9.

³ الاسكوا، إعلان دمشق بشأن التصدي للازمة المالية العالمية في منطقة الاسكوا، دمشق، أيار، 2009، ص2.

(4)Shai Bernstein, Josh Lerner, The Investment Strategies of SWFs, Harvard Business School, Working Paper 09-112, 2008,p19.

⁵ جاسم المناعي ، ظاهرة صناديق ثروات السيادية ... مرة أخرى، صندوق النقد العربي، أبو ظبي ، مارس، 2008 ، ص4.

ح- المحافظة على الوظائف (المساهمة في التخلص من البطالة) للشركات من دعم رؤوس أموالها .

خ- المساهمة في زيادة تكامل الاقتصاد العالمي وزيادة المشاركة وربط المصالح (1) .

د- أهمية الصناديق السيادية برغم اختلاف الأنظمة الاقتصادية وتنوعها (اشتراكي ,رأسمالي).

ر- أهمية الصناديق السيادية من خلال نضوب ثروة النفط باعتبارها مصدر غير متجدد .

ز- أهمية إدارة استثمار الأموال والإنتاج على مستوى الاقتصاد العالمي.

س-النقل المعاكس للاستثمار الخارجي لتحويل العوائد والأرباح

3. أهداف صناديق الثروة السيادية لدول المنشأ والمتلقية لاستثمارات للصناديق السيادية:-

وتشمل عدد من النقاط المهمة منها:-

أ - المساهمة في تحقيق مزيد من الاستقرار الاقتصادي ، في الدول المنتمية إليها بتنوع الاقتصاد بالتوسع في الأنشطة غير النفطية ؛ بما يعمل على تقليص الاعتماد على واردات السلع الاستهلاكية ، ومن ثم تأثيرات التضخم المستورد (2) . كما حث IMFالصناديق السيادية على دعم الاستقرار المالي العالمي وعبور المخاطر التي تحدى به في الوقت الراهن (3) . وذلك في الفصل الثاني إذ حمل عنوان(أصحاب الاستثمارات طويلة الأجل وأصولهم الموزعة :أين هم الآن،ومن الأهداف للصناديق الثروة السيادية في المجال الاستثماري وما تتوخاه من أهداف وكذلك الحوكمة المؤسسية في الشركات التي تستثمر فيها وقدمت اقتراحات مختلفة لمعالجة هذه القضايا بما في ذلك المعايير التي يمكن أن تغطي أهداف (صناديق الثروة السيادية) وإستراتيجيتها الاستثمارية وحوكمتها ومساءلتها وشفافيتها.

ب - التوظيف المالي للأموال والفوائض النفطية .

ت - تحقيق القيمة المضافة الحقيقية والفعلية لهذه الاقتصادات صاحبة الصناديق السيادية عبر الاستفادة من دورها على المستوى العالمي ونقل الخبرة والمعرفة والتكنولوجيا 3- العمل على تحقيق تنمية مستدامة والاستقرار الاقتصادي.

ث - من وجهة نظر أسواق رأس المال الدولية فهي تسهم في توزيع كفاء للعوائد من الفوائض المحلية عبر الدول، وتدعم السيولة الدولية ولاسيما في أوقات الأزمات المالية الدولية.

ج- تسهم الصناديق الثروات السيادية في تنويع المحفظات الاستثمارية وتركز على العائد بدلاً من إدارة الأصول الاحتياطية في البنك المركزي.

ح - تعمل على خفض تكلفة الفرصة البديلة للاحتفاظ بالأصول .

¹ (2)Alexandra Gillies ,SWFrequires legal standing binding rules and transparency ,REVENUE WATCH INSTITUTE,2008,p2.

(3)Behrendt , S., and kodmani , B., (eds) , " managing Arab Sovereign wealth in Turbulent time and Beyond “ Carnegies paper Carnegie Endowment, (2009) .

³ صندوق النقد الدولي ,تقرير الاستقرار المالي العالمي,2011.

خ- تحقيق هدف التخصيص الأمثل للموارد الاقتصادية وتحقيق التنمية المستدامة.

د- عدم تبديد الثروة واكتنازها وتعطيل الثروة وانخفاض قيمتها جراء تذبذب سعر الدولار(تجروا بأموال اليتامى كي لاتأكلها الزكاة) .

4. مزايا صناديق الثروة السيادية :-

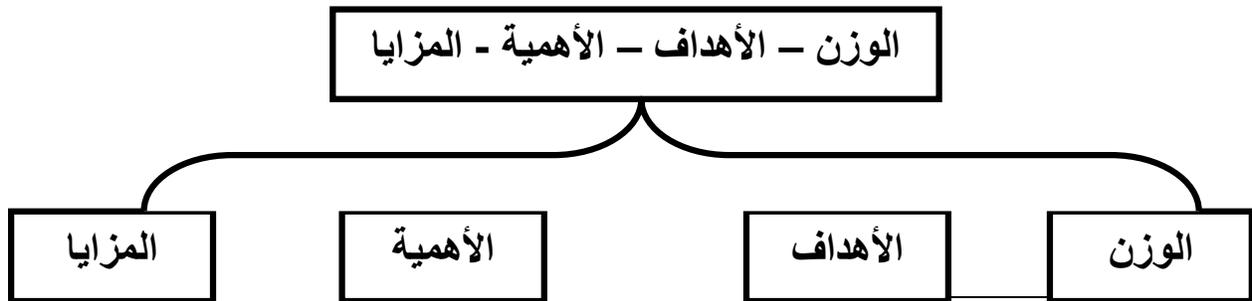
إذ تتضمن عدد من المزايا المهمة منها:-

أ- أنها تمثل مستثمراً طويلاً مستعداً لتحمل تقلبات السوق القصيرة الأجل ، الأمر الذي يمثل عاملاً مستقرراً للأسواق المالية وتحمل تقلبات السوق القصيرة الأجل ، فضلاً عن كونها مستثمراً مسالماً يوفر أموالاً كبيرة من دون الإصرار على التمثيل في مجالس الإدارة وحتى التأثير في الإدارة أو تغييرها أو طرد موظفيها⁽¹⁾.

ب - بما تمثله هذه الصناديق من أموال كبيرة فهي تعد عاملاً مساعداً على معالجة الاختلالات المالية على الصعيد العالمي وذلك من خلال نقل الأموال من دول الفائض إلى دول العجز المالي .

ت - كما يقول جون ليبسكي "النائب الأول لمدير عام صندوق النقد الدولي" "ومن منظور الأسواق المالية الدولية، يمكن لهذه الصناديق السيادية أن تساعد في رفع الكفاءة التوزيعية للإيرادات المتحققة من الفوائض السلعية في البلدان المختلفة، وان تعزز سيولة الأسواق، حتى في أوقات الضغوط المالية العالية، كما يغلب عليها طابع الاستثمارات طويلة الأجل مع اقتصار السحب على قدر محدود من الموارد ويسمح لها بالصمود أمام ضغوط السوق في أوقات الأزمات وبتخفيف حدة التقلب ويوضح الشكل (11) مخطط يوضح الوزن والأهداف والأهمية والمزايا⁽²⁾ .

شكل (11): الوزن، الأهداف، الأهمية، المزايا لصناديق الثروة السيادية.



¹ Julen Chaisse, Debashis Chakraborty Managing Indies Foreign Exchange Reserve, preliminary exploration of issues and options, 2010.

² صندوق النقد الدولي، نشرة الصندوق الإلكترونية، صناديق الثروة السيادية، 3 مارس، مصدر سابق، 2008.

↓	↓	↓	↓
<p>1. كونها تمثل مستثمراً طويلاً الأجل مستعد لتحمل تقلبات السوق القصيرة الأجل.</p> <p>2. مستثمر مسالم لا يصر على التمثيل في مجالس الإدارة.</p> <p>3. عامل استقرار للأسواق المالية.</p>	<p>1. دعم السياسة المالية والنقدية وإدارة السيولة .</p> <p>2. تحقيق الاستقرار في الأسواق المالية الدولية.</p> <p>3. زيادة تكامل الاقتصاد العالمي .</p> <p>4. تنويع المحافظ الاستثمارية والتركيز على العوائد .</p> <p>5. محاربة البطالة من خلال الاستثمار في الأصول الحقيقية.</p>	<p>1. التوظيف الايجابي للأموال والفوائض النفطية.</p> <p>2. تحقيق القيمة المضافة الحقيقية والفعلية .</p> <p>3. العمل على تحقيق تنمية مستدامة والاقتصاد العالمي.</p> <p>4 . تنويع مصادر الناتج المحلي.</p> <p>5. أداء دور الاحتياط وتحويل العوائد للأجيال القادمة.</p> <p>6. خفض تكلفة الفرصة البديلة للاحتفاظ بالأصول المالية.</p>	<p>إذ تتراوح الأوزان فيما بين الصناديق بين عملاقة أو كبيرة جداً وكبيرة أو متوسطة أو صغيرة إما عددها فهو في تنامي . إذ بلغت قيمتها (500 بليون دولار) في نهاية التسعينيات وأصبحت (3 تريليون عام 2008) وفي عام 2011 بلغت (4794 تريليون دولار) والمتوقع عام 2015 تبلغ (12 تريليون) وتمثل 16 من أصول شركات التأمين 17 من أصول صناديق المعاشات و 12 من احتياطات الصرف العالمية وعدد الصناديق الحالية (77 صندوق).</p>

المصدر:- من عمل الباحث بالاعتماد على مفاهيم الدراسة.

يوضح المخطط أعلاه (النقاط الرئيسية لوزن صناديق الثروة السيادية، ثم الأهداف، ثم الأهمية، ثم المزايا، وحسب ماتوصل إليه الباحث من معطيات الدراسة).

خامساً :- ايجابيات صناديق الثروة السيادية، المآخذ، المخاوف والمحاذير .

1 - ايجابيات - وتشمل عدد من النقاط من أهمها:-

أ- زيادة المدخرات من خلال تفعيل النشاط الاستثماري للصناديق وزيادة السيولة الدولية . كما قدرت دراسة لمعهد مكنزي حجم السيولة التي أسهمت بها دول الخليج في حدود 200 بليون دولار سنوياً تضخ لتحريك الاقتصاد

- العالمي إذ وصلت النسبة إلى 4 % من السيولة الدولية كما ضخت هذه الصناديق أكثر من 40 بليون دولار لإنقاذ البنوك الغربية المتعثرة نتيجة لتورطها في سندات الرهن العقاري⁽¹⁾ .
- ب- تؤدي استراتيجيات الاستثمار لصناديق الثروة السيادية إلى تخفيض أسعار الفائدة وكذلك تقليل المخاطر على الاستثمار وزيادة الطلب على الأصول المالية إذ قدرت دراسة مكنزي انخفاض أسعار الفائدة على السندات الأمريكية نتيجة للنشاط الاستثماري للدول النفطية في الولايات المتحدة في حدود (21 نقطة أساس) (0.21 %) .
- ت- من خلال الاستثمارات طويلة الأمد لصناديق الثروة السيادية فقد أسهمت بتقليل التذبذبات في الأسواق المالية الدولية وكذلك تمويل التنمية للاقتصاديات الدول الصاعدة وتطوير الأسواق المالية وبروز التمويل الإسلامي كعنصر مهم في المجالين التمويلي والاستثماري .

2 – المآخذ(من وجهة نظر الدول المستضيفة لاستثمارات الصناديق السيادية) - وتشمل مايلي :-

- أ – الحجم الكبير للمبالغ التي تحت تصرفها . غير أن حجم هذه المبالغ مقارنة بحجم الأصول المالية المتداولة على المستوى العالمي يظهر إن نصيبها لا يتعدى 2% من هذه الأصول ولكن بمعدل نمو أعلى من نمو الأصول المالية الدولية .
- ب – الاستثمار في أسهم الشركات بدلاً من السندات وإذونات الخزانة مما يخشى من تأثيراتها على القرارات الإستراتيجية لهذه الشركات إذ يصل الاستثمار إلى 30% من الأصول في الأسهم رغم عدم توافر السندات وإذونات الخزانة الكافية لمقابلة الطلب المفترض .
- ج- إشعال نار الأسعار بالنسبة لأصول غير السائلة مثل العقارات رغم أن احد العوامل الأساسية لارتفاع أسعار العقار هو سهولة التمويل مما أدى إلى أزمة الرهن العقاري وانخفاض أسعار الفائدة في الولايات المتحدة الأمريكية⁽²⁾ .

3 - المخاوف(من وجهة نظر الدول المستضيفة لاستثمارات الصناديق السيادية):-

وتشمل عدد من النقاط أهمها:-

- أ- بسبب الحجم الهائل لصناديق الثروة السيادية يتخوف من استخدامها لنفوذها المالي للسيطرة على أصول إستراتيجية بسبب الدعم الحكومي لها وعدم خضوعها لقواعد السوق لذا تتم

¹ نيل حشاد ، صناديق الثروات السيادية .. قضية العصر المالية، مجلة العمران العربي ، عدد آب أغسطس / أيلول

المطالبة بوضع الضوابط وتطبيق معايير الشفافية عليها⁽¹⁾. إذ بلغت أصولها 5 تريليون دولار عام 2012 في ضوء الاتجاه المتزايد لنتائج الحساب الجاري العالمي خلافاً لما كان متوقفاً وحسب التقديرات 10 تريليون دولار .

ب- تهدف السياسة الاستثمارية للصناديق السيادية ليس فقط للعوائد وكذلك لتقديم صورة واضحة للدور الايجابي في دعم رؤوس أموال الشركات المهددة بالإغلاق وتمثل عامل استقرار طويل الأمد لمستثمر مستعد لتحمل الخسائر الدفترية كما حدث مؤخراً في أزمة الائتمان .

وفي مواجهة ذلك واثبات أن المخاوف ليست في محلها فتجد أنها لا تتدخل في السياسة ولا تسعى للاستحواذ إذ أوضحت دراسة شركة الاستثمارات (مونيتريجروب) أن اغلب الاستثمارات للصناديق تهدف إلى تسريع التنمية الاقتصادية في الدول المستضيفة للاستثمارات وليست السيطرة على أصول إستراتيجية أو اقتصادية لتحقيق مآرب سياسية(و كما أكد صندوق النقد الدولي المخاوف العالمية وحذر من نشاط صناديق الاستثمار السيادية وقال ((إنها تدعو للقلق))). فمثلا مجلس الوزراء الألماني طلب من الوزارات المعنية تقديم أمكانية فرض قواعد جديدة تحمي الشركات المحلية من استحواذ مستثمرين أجانب عليها⁽¹⁾. كذلك الخزانة الأمريكية تمارس ضغطاً على صندوق النقد الدولي والبنك الدولي بإصدار قائمة بأفضل الممارسات التجارية لصناديق الاستثمار السيادية خشية سيطرة هذه الصناديق على شركات ذات أهمية للأمن القومي وكذلك مخاوف وزراء المالية الأوروبيين أيضا من تنامي نفوذ الصناديق السيادية ,أما مصدر المخاوف فهو متأتي من خلال ما يعرف بـ " سماسرة قوة " لديهم تأثير متزايد في أسواق المال بالعالم وهم مستثمرو أموال النفط والبنوك المركزية الآسيوية وصناديق التحوط .

والأسهم الخاصة ، إذ بلغت استثماراتهم 8400 بليون دولار في الأصول المالية مع نهاية 2006 ، ما أصبح المستثمرون خارج الولايات المتحدة وأوربا يعيدون تشكيل الأسواق المالية لأول مرة منذ أن كسب المستثمرون اليابانيون نفوذاً مالياً في الثمانينيات ، وسيطر مستثمرو أموال النفط على أصول مالية أجنبية تتراوح بين 3400 بليون دولار و 3800 بليون دولار مع نهاية 2006 ، كما إن هبوط الدولار فتح شهية الصناديق السيادية لشراء حصص في شركات أمريكية ذات أهمية للأمن القومي وتكدس أموال كثيرة في صناديق حكومية تمتد من السعودية إلى سنغافورة يمهد لقيام نوع أكثر تعقيداً من سياسات الحماية المالية لقطاعات معينة من النفوذ الأجنبي.

وتوسع عمليات التملك الصينية إلى مايقارب 50 بليون دولار عام 2008 ثم إلى 100 بليون دولار عام 2009 وكذلك بلغ متوسط عمليات التملك والاندماج الخارجية التي قام بها العالم النامي

(2)Simon Johnson, la montée en puissance des fonds souverains revue finance et developpement, September ,2007 ,p56.

إلى 81 بليون دولار سنوياً في المدة ما بين 1990 و 2005 وكشفت خدمة ا. ر. ج. أي مونييتور – إن أصول الصناديق الحكومية التي تديرها دول مصدرة للنفط تصل إلى خمس احتياطات البنوك المركزية العالمية والبالغة 5.3 تريليون دولار. وكمثل الصندوق الحكومي الصيني أجرت هيئة أبو ظبي للاستثمارات ، وهي ربما اكبر صندوق استثمار سيادي في العالم محادثات تملك حصة أقلية في صندوق أمريكي للاستثمارات الخاصة⁽¹⁾.

4 - المحاذير الدولية (من وجهة نظر الدول المستضيفة):-

وتشمل عدد من النقاط من أهمها:-

- أ- الافتقار للشفافية في عملها، إذ أن معظمها لا يكشف عن حجمه أو نشاطه أو عوائد استثماراته وتوزيعها.
- ب- احتمالية ممارسة النفوذ السياسي على الشركات التي تستحوذ عليها من خلال مسكها لركائز القرار الاقتصادي فيها .
- أ- مخاوف تتعلق بالأمن القومي للدول المستضيفة لاستثمارات صناديق الثروة السيادية.
- ب- كون هذه الصناديق السيادية مملوكة لدول يعيد دور " الدولة الرأسمالية " وهو مخالف لما هو سائد في العالم الغربي من رأسمالية الأفراد والمؤسسات⁽²⁾.
- ت- أن تستخدم هذه الصناديق كورقة ضغط على الغرب من قبل أصحابها في ظل مطالبة الغرب للدول صاحبة هذه الصناديق باتباع نظام ديمقراطي .
- ث- إن هذه الصناديق ستولد نوعية جديدة من المديرين الذين قد يخضعون أنشطة هذه الصناديق لقواعد الشريعة الإسلامية .
- ج- أن يكون لهذه الصناديق دور أساسي في ظل استمرار الصراع العربي الإسرائيلي بدليل وجود عدد من الدول العربية ما زالت تصر على مقاطعة إسرائيل، إلا انه أي تقرير الاتجاهات الاقتصادية الإستراتيجية 2009⁽³⁾ . وفي خاتمة هذا المحور أهمية الدور الإقليمي لهذه الصناديق وان مجالات البنية الأساسية في الدول العربية بشكل خاص تعاني من نقص شديد و بإمكان هذه الصناديق أن تستثمر أموالها في الأنشطة المتعلقة بالبنية الأساسية العربية ، وبذلك يتحرك مشروع العمل العربي المشترك ، بعد أن ظل يراوح مكانه منذ منتصف القرن العشرين ذلك ففي

(1), ad.php?t=1276.13/9/2010. <http://www.edarta3mal.com/vb/showthre>

, Sovereign Wealth Funds, Foreign Policy (2)United States, Congress Senate Committee Consequences in an Era of New Money, BiblioBazaar, 2010.

³ مجموعة باحثين، تقرير الاتجاهات الاقتصادية الإستراتيجية 2009 م، مركز الأهرام للدراسات السياسية الإستراتيجية، القاهرة، الطبعة الأولى، يناير، 2010، العدد السابع، ص3.

الولايات المتحدة على سبيل المثال نبه الكونغرس الأمريكي إلى أهمية الصناديق السيادية ودورها المستقبلي إلى أن أطلق جملة من المحاذير وبالأخص ما يتعلق منها باستثمارات صناديق البلدان الكبرى مثل روسيا والصين والتي عدها بعض أعضاء الكونغرس أنها تهدد الأمن القومي الأمريكي وتمثل في طياتها بعداً استراتيجياً من خلال شراء أصول مؤسسات ذات طابع تقني متطور ، مما يتطلب وضع استراتيجيات استثمارية بعيدة المدى تأخذ بعين الاعتبار المخاطر المحتملة والتنوع في توزيع هذه الاستثمارات (1) .

ح- تثار إمكانية استخدام هذه الصناديق لمواردها لأغراض سياسية أو مآرب غير اقتصادية رغم أن ذلك لم تؤيده الوقائع الحالية مثال ذلك في الأزمة المالية العالمية الأخيرة (2007) إذ خسرت الصناديق السيادية حسب تقرير صحيفة " الفانيانشال تايمز " البريطانية من استثماراتها في البنوك الأمريكية والأوروبية البالغة 60 بليون دولار بمعدل 10 % جراء أزمة الرهن العقاري .

5- المطلوب من الصناديق السيادية عمله لتبديد المخاوف والمحاذير :-

عليها أن تعمل عدداً من الإجراءات ومن أهمها:-

أ- على الصناديق السيادية عدم التقليل من شأن مخاوف وحساسية الدول الغربية وكما يجب العمل على اتخاذ إجراءات من شأنها التخفيف من حدة هذه المخاوف ، وإظهار والترويج للجوانب

(2) Mark Allen and JAIME Caruana, IMF, „SWFs- A Work Agenda, February 29, 2008,Ibid,p14.

- الاجابية لنشاط هذه الصناديق في شكل يعزز من مواقف هذه الصناديق ويؤكد من جانب آخر على المصالح المشتركة التي تمثلها استثمارات هذه الصناديق⁽¹⁾.
- ب- الحاجة إلى حملة توعية للدور الايجابي لهذه الصناديق على مستوى الاقتصاد العالمي .
- ت- التأكيد على الشفافية والإفصاح في عمل هذه الصناديق ولا يعني الإفصاح هو التطرق إلى تفاصيل الصفقات الاستثمارية بل المطلوب هو الإفصاح عن الأهداف والسياسات العامة والذي يعد ليس فقط مشروعاً ولكنه مطلوب حتى على الصعيد المحلي. إن الحصول على الدعم والمساندة ينبغي أن يستند إلى التواصل والمكاشفة. ولذلك فإن المزيد من الشفافية قد يساعد الدول المستضيفة للاستثمارات على قبول التدفقات الداخلة لرأس المال والامتناع عن فرض المزيد من الحواجز أمام الاستثمار⁽²⁾.
- ث- تحتاج الصناديق السيادية إلى تحديد المسؤوليات للشركاء ومسؤوليات الإدارة وان ممارسة الإفصاح والشفافية من قبل إدارة هذه الصناديق من شأنه خلق طمأنة واستقرار للأسواق المالية فضلاً عن انه يخلق انطباعاً مطلوباً عن إدارة هذه الصناديق .
- ج- تحتاج الصناديق السيادية إلى تجنب الضجة عن الشركات التي تمثل رموزاً وطنية وبالتالي قد يكون من الأسلم أيضاً تجنب امتلاك حصص إستراتيجية والاكتفاء باستثمارات متواضعة في عدد من اكبر الشركات وفي قطاعات أوسع تحقيقاً لتنوع محفظة الاستثمار وتقليلاً لتركز المخاطر⁽³⁾.
- ح- في الواقع أن قضية صناديق الثروات السيادية لا تبدو استثمارية أو اقتصادية بحتة إذا أردنا أو لم نرد فقد تم تسييسها وأصبحت ظاهرة من ظواهر العلاقات السياسية الدولية . لذا فإن التعامل على صعيد هذه القضية لا ينبغي أن يقتصر على الفنيين العاملين في مجال الاستثمار بل يجب أن يجند لهذه القضية أفضل الخبرات في مجال العلاقات السياسية والاقتصادية الدولية.

سادسا : - الجدل بخصوص الصناديق السيادية والمواقف الدولية منها

1- الجدل :-

(1)Michael Saevitzon and Schmitz Econ, 4760 – Prof, Benson.SWFs, THREAT or Solution? Implications for the Global Economy, November 21, 2008,p4.

(2)Keep OECD markets open for SWFs ,BIAC Newsletter, the Voice of OECD B business ,March, 2008,p7.

(3) رصد أحوال الشفافية في هيئة الاستثمار. جمعية الشفافية الكويتية، مركز الشفافية للمعلومات، ملف يوليو، الكويت، 2010، ص10.

قبل عام 2005 لم تحضّ صناديق الثروة السيادية اهتمام المحللين والسياسيين ولكن بعد نشر مؤسسة (مورغان ستانلي) تقريرها عن صناديق الثروة السيادية وتوقعاتها للأصول التي تمتلكها هذه الصناديق إلى (12 تريليون دولار في أفق 2015) ، والذي عده الباحث مبالغاً فيه، إذ أثار هذا التقرير جدلاً واسعاً في الدول الصناعية . إذ أصبحت هذه الصناديق عنصراً مهماً وفاعلاً في الأسواق المالية العالمية وشكلت فئة جديدة من المستثمرين فيما تركّز الجدل الدولي بنقطتين هما:-

أ- الطبيعة الإستراتيجية الكامنة في استثمارات هذه الصناديق والطموحات الجيوسياسية لمالكيها والأخطار المحتملة على الأمن القومي ، سيما إن بعض من هذه الصناديق مملوكة لدول ذات نظم سياسية من الصعب مراقبتها ⁽¹⁾ . وذات طموحات سياسية واسعة على المستوى العالمي والإقليمي كالصين وروسيا وفنزويلا وليبيا ، ويمكن أن يفهم هذا التخوف بالعودة قليلاً إلى الوراء عندما فازت شركة اتحاد موانئ دبي في مايو 2006 بإدارة موانئ أمريكية إذ كان رد فعل حاد وعنيف من الكونغرس دفع بها إلى التخلي على الصفقة . وكذلك في سبتمبر 2006 عندما اشترى البنك العمومي vtv 5.02 % من رأس مال البنك الألماني الفرنسي EADS إذ أثار تساؤلات عن الدوافع الإستراتيجية والسياسية وراء ذلك . وكذلك ما حدث مع هيئة الاستثمار الكويتية في أواخر الثمانينيات من القرن العشرين إذ اشترت 22 % من رأس مال ابرتش بتروليوم في إطار سياسة الخصخصة لحكومة تاتشر.

ب- عدم تطابق إدارات هذه الصناديق مع مبادئ الحكم الراشد والشفافية . وتأثيرات ذلك على تطورات الأسواق والانكشاف التجاري للدول الصناعية الكبرى . ذلك إن هذه الصناديق تفتقر إلى الإطار القانوني بخلاف المستثمرين المؤسسيين والتخوف من اهتزاز المنطق الرأسمالي الحر للأسواق الذي يتناقض مع سيطرة الدولة على ملكية الأصول⁽²⁾ .

2- المواقف من صناديق الثروة السيادية :-

وتشمل المواقف الأوروبية والأمريكية حيال استثمارات صناديق الثروة السيادية مايلي:-

(1)Sovereign Wealth Fund Institute,Inc,2300 West Sahara Avenue Suite 800 Las Vegas NV89102, United States swfinstitute,2008.

(2) عبد المجيد قدي ،مصدر سابق ،ص5.

أ- الموقف السويسري :- اتخذ المجلس الفيدرالي السويسري في 30 يناير 2008 قراراً بالمراقبة الدقيقة لنمو الصناديق السيادية ، وقدر بأنه ليس من المستعجل وضع تدابير تشريعية خاصة بها ونصح المصالح الفدرالية بالمساهمة في المناقشات الجارية على المستوى الدولي والمتعلقة بوضع معايير الشفافية والممارسات التجارية لهذه الصناديق (1) .

ب- الموقف الفرنسي :- قامت الجمعية الوطنية الفرنسية بدراسة واعية لصناديق السيادية وأصدرت بشأنها نصاً تم إقراره في 30 جولي 2008 تضمن ما يلي.

- دعوة الدول الأعضاء في اللجنة الأوروبية إلى تقديم مساهمات مشتركة في أعمال التفكير الجارية في إطار صندوق النقد الدولي عن إعداد قواعد بالممارسات السليمة للصندوق.
- يُعد من الايجابي تخصيص الدول المالكة للصناديق جزءاً مهماً من عوائدها ومواردها للتنمية المحلية مع ضرورة إبقاء هذه الاستثمارات مفتوحة على الشركاء الدوليين .
- يُعد من الضروري في ظل افتراض استثمار هذه الصناديق في دول الاتحاد الأوربي أن تتحمل دول الاتحاد مسؤولية تحديد وتعريف أساليب مواجهة الاستثمارات التي تمس المؤسسات أو القطاعات الإستراتيجية بهدف استكمال التشريعات الوطنية التي لا تتوافق مع القواعد الأوربية للمنافسة (2).

ت - الموقف الايطالي :- أعلن وزير الخارجية الايطالي بعد عودته من رحلة في الإمارات العربية المتحدة بأنه يرحب بمشاركة الصناديق السيادية العربية والأجنبية بحصة لا تتجاوز 5 % من رأسمال الشركات أو البنوك الايطالية بشرط أن لا تكون تلك المؤسسات مدرجة ضمن لائحة المؤسسات الإستراتيجية للدولة . وفي سياق ذلك شكلت ايطاليا لجنة مكونة من وزارة الاقتصاد والمالية ووزارة الخارجية والهيئات الأخرى المهتمة بالاستثمار والسوق المالية لدراسة الطلبات المتعلقة باستثمارات الصناديق والحرص على شفافتها.

كما أنشأت ايطاليا لجنة المصالح القومية بالتدقيق في استثمارات صناديق الثروة السيادية في اقتصادها . يفهم من ذلك أن أوربا مثلت مواقف متناقضة بين فرنسا وبريطانيا(سيرد توضيح موقفها لاحقاً في صفحة 39) لجهة تفعيل استثمارات الصناديق السيادية (3).

(1) Swiss Ban king, Sovereign Wealth Fonds ,Aposition Paper by the Swiss Bankers Association ,May, 2008 ,p5.

² عبد المجيد قدي ،مصدر سابق ،ص5-6.

³ كاتنكا باريش ، وآخرون ،دراسة عن (الدولة والمال وقواعد سياسة الاتحاد الأوربي الخاصة بصناديق الثروة السيادية)، مركز الإصلاح الأوربي ،ديسمبر، 2008 .

ث - الموقف الأوروبي :-

أما الاقتصادات الأوروبية الأخرى فكانت محتارة بين الموقفين⁽¹⁾. كما في ألمانيا أكدت صحيفة أسبوعية في أكتوبر بان أغلبية الألمان يؤيدون فكرة وجوب حماية الصناعات الرئيسية مثل الطاقة والخدمات المالية والطيران والصناعات اللوجستية من جانب الدولة في مواجهة استيلاء الأجانب عليها ، إذ أشار إلى ذلك هارثموت مهدورن الرئيس التنفيذي لشركة (دوتش بان ايه اجي) في زيارته إلى أبو ظبي في أكتوبر بأنه يرغب برؤية المستثمرين السياديين العرب يشاركون في طرح الاكتتاب الأولي العام في شركته ولكنه قلق من النقاشات السياسية التي ستتبع ذلك⁽²⁾، ومثال ذلك عرض بنك باركليز شراء 30 % من البنك على الهيئة القطرية للاستثمار إذ أثار ذلك المساهمين أي وجود المخاوف الشعبية فضلاً عن الحكومية للدول المستضيفة لاستثمارات الصناديق السيادية . إذ يتصورون وجود خطر على الأمن القومي لدولهم أو على التنافسية الاقتصادية ولكنهم دعوا إلى الشفافية والمساءلة لهذه الصناديق , كما اقترح الرئيس الفرنسي ساركوزي على الأوروبيين في نوفمبر 2008 إلى إنشاء صناديق ثروة سيادية خاصة بهم لحماية صناعاتهم الإستراتيجية من الاستحواذ الأجنبي لذلك قامت هيئات الاتحاد الأوروبي ببلورة موقف مشترك من الصناديق السيادية يقوم على :-

- السعي المشترك لتحديد القطاعات الحساسة والإستراتيجية المحمية واعتماد مفهوم للأمن الاقتصادي . ودعم دور صناديق رأسمال المخاطرة الداعمة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة والإستراتيجية وتوفير الظروف الملائمة لتعبئة متزايدة الادخار الوطني لتمويل المؤسسات⁽³⁾.

- اعتماد مبدأ المعاملة بالمثل بالضغط على الدول المالكة للصناديق السيادية لإنتتاح أكبر أمام استثمارات الدول الأخرى .

¹ هارثموت مهدورن(الرئيس التنفيذي لشركة ادوتش بان ايه اجي), الطرح الأولي للاكتتاب العام غير مرجح هذا العام لكنه ليس مستحيلاً ، رويترز / 30 أكتوبر ، 2008 .

² سيفين بيرنيت ، صناديق الثروة السيادية الخليجية ، إدارة الثروة في زمن الاضطراب ، مؤسسة كارنيغي للسلام الدولي ، بيروت، شباط، 2009 ،ص5.

³ عبد المجيد قدي ،مصدر سابق ،ص6.

- إجبار الصناديق السيادية على الالتزام بمجموعة من قواعد السلوك (شفافية , حوكمة ... الخ)
- إجبار الصناديق السيادية على إن تكون مسؤولة أمام الهيئات الدولية (1).

ج- موقف الولايات المتحدة الأمريكية :- يتعين على الصناديق السيادية الحصول على موافقة لجنة الاستثمارات الخارجية (2) ، ولقد عملت الولايات المتحدة الأمريكية على الاجتماع بممثلي الصناديق لسنغافورة وأبو ظبي بهدف إقرار إعلان مبادئ مشترك يحدد المبادئ الواجب احترامها من هذه الصناديق، إذ تضمن ذلك، والسبب هو الاستثمارات الكبيرة لهذه الصناديق في أمريكا(3).

- الالتزام الصريح بان الدافع لاستثمارات الصناديق هو الدوافع التجارية فقط دون السياسية(4).
- الإعلان السنوي لوضعية الاستثمارات وتخصيص الأموال لهذه الصناديق السيادية .
- اعتماد ونشر سياسة تسيير المخاطر.
- إعلان تشريعات البلدان المنشئة للصناديق وتلك المتعلقة بمراقبتها من الجوانب كافة .
- الالتزام بالمنافسة العادلة مع القطاع الخاص.
- احترام معايير البلد المستضيف.
- إعلان أهداف استثمار الصناديق السيادية .

ح – الموقف البريطاني :- إستمرت بشكل نشط دعوة المستثمرين من منطقة الخليج ومناطق أخرى إلى الاستثمار في اقتصادها وهو ما أكدت عليه زيارة رئيس الوزراء البريطاني غوردون براون لمنطقة الخليج في نوفمبر 2008 واعترافه بمساهمتها في توظيف رأس المال بشكل يتسم بالكفاءة (5).

(1) Mehmet Caner and Thoma Grennes, SWF s,the Norwegian Experiensece, 2009, p4.

² أدوين ترومان ,صعود صناديق الثروة السيادية :الآثار على سياسة الولايات المتحدة الأمريكية الخارجية والمصالح الإستراتيجية ,شهادة أمام لجنة الشؤون الخارجية في مجلس النواب الأمريكي ,واشنطن,21مايو ,2008.
³ المصدر السابق نفسه.

Sovereign Wealth Funds, Foreign Policy Consequences in an (4)United States, Congress Senate, Era of New Money General Books LLC, 2011,p15.

⁵ هوردون براون,دراسة عن ((هناك الكثير من التحديات التي يجب على منطقة الخليج وبريطانيا مواجهتها معاً)) ، صحيفة فاتيشتال تايمز ، 8نوفمبر ، 2008 .

خ - الموقف الألماني:- توجهت الحكومة الألمانية إلى تعديل قانون التجارة الخارجية واقترحت نسخة مخففة من عملية المراجعة التي قامت بها ((لجنة الاستثمار الأجنبي في الولايات المتحدة، CFIUS

كما استطلعت (فاينانشيال داينامكس) آراء كبار المديرين التنفيذيين في عدد من أكبر صناديق استثمار الصناديق السيادية في العالم من حيث الموقف الراهن من عمليات تقييم الأصول والاستراتيجيات الاستثمارية والفرص الاستثمارية الإقليمية المتاحة حالياً وبناء على تلك النتائج علق (تشارلز واطسون) الرئيس التنفيذي لهذه المؤسسة أنه في الوقت الذي تتبنى فيه الصناديق السيادية مقاربة استثمارية حذرة جداً إزاء الأسواق العالمية فإنها مستعدة لمعاودة دخول أسواق الأسهم العالمية بالتزامن مع بروز فرص لتحقيق قيمة أكبر في المستقبل القريب، وتعد مؤسسات استثمار صامتة وليس لديها نوايا للممارسة أي سلطات إدارية أو التصرف بصيغة مستثمرين نشطين . كما أكد تقرير نادي (ITEM CLUB) التابع لشركة ارنست ويونغ، إن صناديق الثروة السيادية مستعدة لدخول مرحلة جديدة من النمو القوي والمستدام على الرغم من تداعيات الأزمة المالية العالمية خلال الأشهر 12 الأخيرة⁽¹⁾ . كما دعى الرئيس الفرنسي "نيكولا ساركوزي" ضمن خطة إنقاذ البنوك إلى إنشاء صندوق سيادي لمصلحة الشركات الإستراتيجية التي تواجه صعوبات مالية وكذلك اقترح إنشاء صندوق أوروبي برأسمال قدره 300 بليون يورو لمساعدة البنوك الأوروبية⁽²⁾. وكذلك دعا مجلس التحليل الاقتصادي الفرنسي الموجه للوزير الأول الفرنسي عن أزمة (السابرايم) إلى توجيه عناية خاصة للصناديق السيادية وللدور الذي يمكن أن تلعبه في توفير السيولة⁽³⁾.

د- الموقف الكندي:- اتخذت الحكومة الكندية سلسلة من الإجراءات الهامة لمراجعة وتدقيق وفحص الموقف القانوني لاستثمارات الصناديق السيادية الأجنبية في المشاريع أو المؤسسات المملوكة للحكومة الكندية وفرض متطلبات الشفافية على استثماراتها للحيلولة دون مساسها بالأمن القومي الكندي، وهي بذلك تفرض نوعاً من الحماية التجارية لمشاريعها وهي بذلك تخرج عن أساسيات نظام اقتصاد السوق وهو ما يبرر التخوف الهائل من استثمارات صناديق الثروة السيادية وبالأخص العربية والصين وروسيا⁽⁴⁾.

¹ ارنست ويونغ، دراسة عن صناديق الثروة السيادية تستعد لدخول مرحلة جديدة من النمو القوي المستدام، نيويورك تايمز، 10 ديسمبر، 2010.

² بندي عبد الله عبد السلام، وآخرون، تسونا مي الرهن العقاري أزمة مالية عالمية إلى أين وإلى متى، جامعة أبو بكر بلقايد، جامعة تلمسان، الجزائر، 2010، ص 20.

³ تقرير مجلس التحليل الاقتصادي الفرنسي، دار لي دو كمننتشن فرانسز، باريس، سبتمبر 2008، ص 22.

(5) Julie Soloway, Sovereign Wealth Funds : Friend or Foe? Report from Address by Minister Flaherty ,Blakes ,Bulletin on competition Law ,January 2008,p1.

المبحث الثاني :- الإطار التنظيمي لصناديق الثروات السيادية.

سيتم اعتماد (مبادئ سانتياغو¹ ومبادئ الاستثمار لمنظمة التعاون والتنمية الاقتصادية) في تحليل الإطار التنظيمي لصناديق الثروة السيادية. كما استرشدت مجموعة العمل الدولية التابعة لصندوق النقد الدولي في وضعها للمبادئ الحاكمة لصناديق الثروة السيادية ، بالأهداف الآتية:-

- المساعدة في الحفاظ على نظام مالي عالمي مستقر وضمان حرية تدفق رؤوس الأموال والاستثمارات ؛
- الالتزام بمتطلبات التنظيم والإفصاح كافة في البلدان التي تستثمر فيها صناديق الثروة السيادية
- ضمان اضطلاع صناديق الثروة السيادية بالاستثمار على أساس اعتبارات المخاطر الاقتصادية والمالية والاعتبارات المتعلقة بالعائد ؛
- تشجيع صناديق الثروة السيادية على إرساء هيكل شفاف وسليم للحكومة يكفل الضوابط التشغيلية الملائمة . وسلامة إدارة المخاطر، والمساءلة.
- ❖ كما يمكن عد استثمارات الصناديق السيادية ضمن عولمة الاستثمار والتي تتم في إطار العولمة الاقتصادية من خلال الاستثمار الأجنبي المباشر وكذلك من خلال الاستثمار الغير مباشر الذي يتم في محفظة الأوراق المالية، ومن خلال الأسواق المالية والنقدية التي تتم عولمتها⁽²⁾ .
- ❖ وتم في الوقت نفسه إلزام الصناديق السيادية بمبادئ الاستثمار المعتمدة من قبل منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية المتمثلة في⁽³⁾ :
- عدم التميز : بحيث يجب ألا يتم إخضاع المستثمرين الأجانب إلى أنظمة مزايا أقل من تلك الممنوحة للمستثمرين الوطنيين ، في الظروف نفسها. وبما إن منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية تحمي مباشرة استثمارات الصناديق السيادية في الدول الأعضاء تكون ملزمة بتوسيع حرية الاستثمار إلى كل دولة عضو في صندوق النقد الدولي .
- الشفافية: يجب أن تكون المعلومات عن قيود الاستثمار الأجنبي كاملة ومناسبة للجميع
- التحرير التدريجي : يلتزم الأعضاء بالإلغاء التدريجي للقيود وعلى حرية انتقال رؤوس الأموال على أراضيها .
- المحافظة على الوضع القائم: تلتزم كل دولة بتمكين أو الدول الأعضاء بعدم وضع قيود على الاستثمارات.
- التحرير من جانب واحد: تلتزم كل دولة بتمكين الدول الأعضاء من تدابير التحرير التي تباشرها وعدم ربطها بالتدابير المعتمدة في الدول الأخرى. وانطلاقاً من ذلك قامت معظم الدول المستضيفة للاستثمارات بتحرير قواعد الاستثمار المباشر منذ الثمانينات وتشجيع الشركات الأجنبية وكذلك الصناديق السيادية من دخول نشاطها على أراضيها، لذلك يمكن تصنيف نظريات الاستثمار الأجنبي المباشر إلى ثمانية والتي يمكن تصنيف استثمارات الصناديق السيادية من ضمنها ، أهمها النظرية الانتقائية لجون دينينج عن الإنتاج الدولي⁽⁴⁾ .

¹ للمزيد ينظر الملحق الأول.

² فليح حسن خلف ، العولمة الاقتصادية، الطبعة الأولى، دار عالم الكتب الحديث ، إربد ، الأردن، 2010، ص87.

(2) OC DE , Rapport du comite del,invest tissement , 4 vril ,2008.

⁴ رضا عبد السلام ، محددات الاستثمار الأجنبي المباشر في عصر العولمة، الطبعة الأولى ، المكتبة العصرية، 2010، عمان، ص35.

أولاً :- الإطار القانوني والأهداف والتوافق مع السياسات للاقتصادات الكلية .

تقسم صناديق الثروة السيادية إلى قسمين من حيث الإطار القانوني :-

القسم الأول:- هي التي تكون كيانات قانونية قائمة بالفعل ومنفصلة عن الدولة والبنك المركزي.

القسم الثاني:- هي التي تكون كمجمع للأصول غير منفصل قانوناً عن الدولة. وذلك قد تبين من خلال مسح أجراه صندوق النقد الدولي (1). وكما هي العادة يتاح التشريع المؤسس لهذه الكيانات للاطلاع العام , وترتبط أهدافها المقررة على مستوى السياسة ارتباطاً جزئياً بطبيعة التزاماتها ويسعى معظمها لإتاحة مدخرات لأجيال المستقبل أو لتحقيق الاستقرار في المالية العامة. ودعماً لجهود التوصل إلى " الهدف والغرض الخاص " المتوخين ، يطبق أعضاء مجموعة العمل الدولي (1) ، المبادئ والممارسات الآتية أو يعتزمون تطبيقها ، على أساس سلوكي – بحيث يخضع تطبيق كل متطلبات القوانين واللوائح القطرية وتمثل هذه الفقرة جزءاً لا يتجزأ من المبادئ والممارسات المتعارف عليها (GAPP) يرى الباحث أن مبادئ سانتياغو أفضل الموجود وليس الطموح وحسب الظروف الدولية الراهنة .

الإطار القانوني لصناديق الثروة السيادية حسب مبادئ سانتياغو (2) :-

اعترفت مجموعة العمل الدولية بان وجود اطر قانونية واضحة وسليمة مسألة مهمة نظراً لكونها تشكل أساساً تستند إليها هياكل الحوكمة . وتوفر كيانات لخطوط واضحة للمسؤولية إلا أنها تساعد صندوق الثروة السيادية على العمل بطريقة فعالة وان من الأهمية بمكان أيضاً التنسيق مع السياسة الاقتصادية الكلية المحلية , وكان حجم أصول صندوق الثروة السيادية وعائداته وبعملياته يمكن أن يؤثر إلى حد كبير على المالية العامة والأحوال النقدية وميزان المدفوعات . وتغطي المبادئ عدد من العناصر المهمة في هذا المجال . وفيما يخص الإطار القانوني للقسم الأول فيتضمن المبادئ:-

1 - المبدأ الأول (الأطر القانونية السليمة والواضحة):- يتم الإفصاح عنها علناً ، وتوضح إبعاد العلاقة بين صناديق الثروة السيادية وغيرها من كيانات الدولة . إذ ينص المبدأ الأول على (يكون الإطار القانوني الذي يستند إليه صندوق الثروة السيادية سليماً وداعماً لفاعليه تشغيله وتحقيق أهدافه المعلنة) وكذلك يتضمن المبادئ الفرعية الآتية(أ- يضمن الإطار القانوني سلامه الوضع القانوني لصندوق الثروة السيادية والمعاملات التي يجريها،ب- كما يتم الإفصاح العلني عن أهم المواصفات الأساس والهيكل القانونيين لصندوق الثروة السيادية وكذلك العلاقة بين كل صندوق وغير من كيانات الدولة).

2:- المبدأ الثاني (الغرض من إنشاء صندوق الثروة السيادية):-والذي يتضمن (يتحدد بوضوح غرض السياسة من إنشاء صندوق الثروة السيادية ويتم الإفصاح عنه علناً) وهذه العناصر جميعاً تسهم في الحوكمة الرشيدة والشفافة .

¹ صندوق النقد الدولي، مجموعة العمل الدولية لصناديق الثروة السيادية تنشر مساحاً للممارسات التشغيلية والمؤسسية، بيان صحفي رقم

05/08 للنشر الفوري، 15 سبتمبر، 2008، ص1-2 (IWG).2-1 www.iwg-swf.org

² صندوق النقد الدولي، مجموعة العمل الدولية لصناديق الثروة السيادية ، تقرير المبادئ والممارسات المتعارف عليها ، واشنطن، 2008 ص9-

كما يتضح في عدد من معايير صندوق النقد الدولي ومبادئه التوجيهية. وان وضوح الغرض من إنشاء الصندوق من منظور السياسات, لاسيما الإفصاح عن هذا الغرض علنا, كفيل بالحماية من التدخل السياسي في قرارات الاستثمار, وتقرير الفهم العام لأهداف صندوق الثروة السيادية وأرائه (1)

3 - المبدأ الثالث(التنسيق الوثيق بين أنشطة صناديق الثروة السيادية وصوغ السياسة الاقتصادية الكلية):- والذي يتضمن (حيثما يكون لصندوق الثروة السيادية انعكاسات كلية ومحلية مباشرة كبيرة, يتم تنسيق هذه الأنشطة تنسيقا كاملا مع سلطات المالية العامة والسلطات النقدية المحلية, بغية ضمان الاتساق مع السياسات الاقتصادية الكلية الشاملة), فهذا يساعد على ضمان دعم صندوق الثروة السيادية لأطر السياسة الاقتصادية الكلية, ولا يكون مناهضا لها.

4 :- المبدأ الرابع(القواعد الواضحة بشأن المنهج العام لصندوق الثروة السيادية إزاء التمويل وقواعد السحب والإنفاق أو الإفصاح العلني عنها):- والذي ينص على (توضع سياسات أو قواعد أو إجراءات أو ترتيبات واضحة ومعلنة بشأن المنهج العام لصندوق الثروة السيادية حيال عمليات التمويل والسحب والإنفاق) ويتضمن المبادئ الفرعية التالية (أ- يتم الإفصاح عن مصدر تمويل صندوق الثروة السيادية, ب- يتم الإفصاح علنا عن المنهج العام لسحب الأرصدة من صندوق الثروة السيادية والإنفاق منه نيابة عن الحكومة) ويساعد هذا المبدأ على ضمان الاتساق بين أنشطة الصندوق وعمليات الميزانية وأهدافها. ومن شأن وضع إطار يمكن التنبؤ به أن يساعد القائمين على إدارة الاستثمار. إذ يسمح لهم بالتفكير بعيد المدى والاستثمار المتسع الأفق. كما أن نشر هذه القواعد يدعم المساءلة وتنص المبادئ على أن صناديق الثروة السيادية ستفصح علنا عن السياسات أو القواعد المتعلقة بمنهجها العام إزاء عمليات التمويل والسحب والإنفاق. وعلى الرغم من فائدة ذلك لأغراض الشفافية الكلية للمالية العامة, في بلد ما على النحو المبين في مدونة صندوق النقد الدولي بشأن شفافية المالية العامة. ينبغي أيضا للملاك الحكوميين لصناديق الثروة السيادية إضفاء الوضوح على الروابط بين الصندوق وإطار الميزانية المتوسط الأجل ونشر البيانات المتعلقة بتعاملات صناديق الثروة السيادية مع الحكومة (2).

¹ صندوق النقد الدولي, يوجد مبادئ مماثلة تغطيها مدونه الممارسات السليمة بشأن شفافية المالية العامة, تظهر بوضوح إدراج الإيرادات من المصادر الكبرى على نحو منفصل في عرض الميزانية السنوية, 2007.

(2) Fabio Bassan, the Law of SWF, published by Edward Elgar, USA, 2011.

5:- **المبدأ الخامس** (توفير البيانات لوكالات الإحصاءات الوطنية لإدراجها في مجموعات البيانات الاقتصادية الكلية) :- والذي ينص على (يتم إبلاغ الجهة المالكة على أساس يومي بالبيانات الإحصائية ذات الصلة بصندوق الثروة السيادية , أو إتاحتها للإدراج في المكان المناسب مع مجموعات البيانات الاقتصادية الكلية حسب الاقتضاء) وهي مسألة مهمة لكي يمكن صناع السياسات والمتعلمين الآخرين من الحصول على بيانات كاملة تشمل عمليات صناديق الثروة السيادية وسيكفل ذلك دقة المعلومات المتاحة عن الأداء الاقتصادي لبلد ما . ولم يتضح دائما حتى الآن ما إذا كانت المعلومات المتاحة عن صناديق الثروة السيادية قد أدرجت على نحو دقيق في مجموعات البيانات الاقتصادية الكلية . وتنص مبادئ سانتياغو صراحةً على ضرورة تزويد وكالات الإحصائيات بالبيانات ذات الصلة . ويعتزم صندوق النقد الدولي تشجيع وكالات الإحصاءات على إدراج هذه البيانات في مجموعات البيانات الاقتصادية الكلية. وسيتعاون معها في تحقيق هذا الغرض. كما هو موضح في جدول (2) الذي يوضح مبادئ سانتياغو فيما يخص الإطار القانوني.

جدول (2) : مبادئ سانتياغو (العناصر التي تتناول الإطار القانوني)

القضايا الرئيسية	عناصر المبادئ التي تتناول الإطار القانوني
الحوكمة والمساءلة الضوابط والموازن مهمة لضمان إدارة صندوق الثروة السيادية بكفاءة طبقاً لأهداف سياسات المالكين له	<p>تعزز العناصر التالية إدارة صندوق الثروة السيادية بكفاءة</p> <ul style="list-style-type: none"> • وضع هدفاً واضحاً لصندوق الثروة السيادية في مجال السياسات (المبدأ 2) ؛ • إطار قانوني سليم يكون أساساً لهيكل مؤسسي وإداري متين يبين بوضوح توزيع المسؤوليات والفصل بينها (المبادئ 1- 6-9). • نظم إبلاغ ملائم تشمل التقارير السنوية والبيانات المالية المراجعة تسمح بمراقبة الأداء. وضمان اتساق عمليات صندوق الثروة السيادية مع أهدافه المعلنة (المبادئ 10 و 12 و 23)؛ • تكفل المعايير المهنية والأخلاقية. والقواعد والإجراءات الواضحة للتعامل مع الأطراف الثالثة. نزاهة عمليات الثروة (المبدأ 13 و 14) • الإفصاح علناً عن هدف سياسة صندوق الثروة السيادية وإطاره القانوني وإطار الحوكمة لتعزيز الضوابط والموازنات وتعزيز فهم واضح لصندوق الثروة السيادية (المبادئ 16 و 21)
تحديات السياسة الاقتصادية الكلية من المحتمل أن يكون لأصول صندوق الثروة السيادية وعائداته وعملياته تأثير قوي في إطار عمل السياسة الاقتصادية الكلية للبلد المالك للصندوق	<p>دعم اتساق عمليات صندوق الثروة السيادية مع السياسات الاقتصادية الكلية للحكومة من خلال .</p> <ul style="list-style-type: none"> • التنسيق الملائم بين عمليات صندوق الثروة السيادية وسلطات السياسات الاقتصادية الكلية (المبدأ 3)؛ • اتساق قواعد واضحة بشأن المنهج العام لصندوق الثروة السيادية إزاء التمويل والسحب , مع هدف سياسات الصندوق (المبدأ 4) . • تضمين مجموعات البيانات الاقتصادية الكلية بيانات عن صندوق الثروة السيادية لتسهيل تحليل السياسة الاقتصادية (المبدأ 5)

Source: Udaibir S.Das, Adnan Mazarei, And Han Van Hoorn, Economics of Sovereign Wealth Funds Issues for Policymakers, Washington, D.C, International Monetary Fund, 2010.

يوضح الجدول أعلاه القضايا الرئيسية لصناديق الثروة السيادية وعناصر المبادئ التي تتناول الإطار القانوني وحسب المبادئ والممارسات العامة التي وضعتها مجموعة العمل لصناديق الثروة السيادية التابعة إلى صندوق النقد الدولي .

بينما أنشئ البعض الآخر من صناديق الثروة السيادية في شكل مجموعات للأصول بدون شخصية قانونية (اعتيادية) منفصلة وترد هذه الاختلافات في التعليقات المصاحبة لهذه المبادئ (1).

لذلك من الضروري مراعاة المبادئ الآتية للإطار القانوني لمواجهة صناديق الثروة السيادية من القسم الثاني (التي أنشأت بدون شخصية قانونية "اعتيادية منفصلة") فهي تشتمل على الآتي:-

أ- الأول هو المبدأ الثاني عشر (تغطي المبادئ عمليات المحاسبة والمراجعة تحقيقا للمعايير المحاسبية أو الوطنية المعترف بها، والذي ينص على (تخضع عمليات صندوق الثروة السيادية وكشوفه المالية للتدقيق السنوي طبقا للمعايير المحاسبية الدولية أو القومية المعمول بها)

ب- الثاني هو المبدأ الحادي عشر (ينص على إعداد تقرير سنوي ولكنها لا تشترط نشره. وتسلم المبادئ لضرورة وجود معايير وإجراءات للمراجعة التدقيقية الداخلية ووجود مراجع (مراجع خارجي مستقل للحسابات وإعداد تقرير سنوي وما يصاحبها من كشوف مالية ومع ذلك لا تشترط المبادئ إعداد تقرير سنوي على الرغم أن النشر يحظى باعتراف عام بعده أداة مهمة من أدوات الشفافية والمساءلة والذي ينص على (يتم إعداد تقرير سنوي مصحوب بكشوف مالية عن عمليات صندوق الثروة السيادية وكيفية أداءه، وذلك في الوقت المقرر وطبقا للمعايير المحاسبية الدولية أو القومية المعمول بها ومع مراعاة متطلبات الاتساق).

ت- الثالث هو المبدأ الثالث والعشرون تنص المبادئ على إبلاغ المعلومات المالية الخاصة لصندوق الثروة السيادية إلى ملاكها والذي ينص على (تقاس أصول صندوق الثروة السيادية وأدائه الاستثماري (سواء على أساس مطلق أو مقارن بمعايير قياسية، أن وجدت وترفع تقارير بشأنها إلى مالكيها طبقا لمبادئ ومعايير واضحة التحديد).

ث- الرابع هو المبدأ الخامس عشر والذي ينص على (تدار عمليات صندوق الثروة السيادية وأنشطته في البلدان المضيفة طبقا لمتطلبات التنظيم والإفصاح المرعية في البلدان التي يزاول نشاطه فيها).

ج- الخامس هو المبدأ السابع عشر من المستحسن أيضا الإفصاح عن المعلومات علنا على نطاق أوسع. وطبقا لهذه المبادئ، ينبغي لصندوق الثروة السيادية الإفصاح علنا عن المعلومات المالية ذات الصلة بما في ذلك تخصيص الأصول، والقواعد القياسية وكذلك معدلات العائد في مدد تاريخية ملائمة عند الاقتضاء والذي ينص على (يتم الإفصاح علنا عن المعلومات المالية ذات الصلة بصندوق الثروة السيادية لتوضيح توجهه الاقتصادي والمالي حتى يتسنى له الإسهام في استقرار الأسواق المالية الدولية وتعزيز الثقة في البلدان المتلقية لاستثماراته). ولكن المبادئ لاتغطي مجالات أخرى من المعلومات المالية عن صندوق الثروة السيادية مثل الكشوف المالية المراجعة، والمعلومات عن حجم الأصول الخاضعة للإدارة واستخدام المشتقات المالية، والرفع المالي؛ وستقدم هذه المعلومات علنا بناء على طلبها. ومن المسلم به أيضا أن الصناديق حديثة النشأة قد تحتاج إلى مزيد من الوقت لكي تتمكن من الإفصاح علنا عن المعلومات ذات الصلة بالمبدأ (17). وقررت مجموعة العمل الدولية أن الإفصاح العلني ينبغي أن لايتجاوز تقديم المعلومات المالية الملائمة التي تكفي لإيضاح التوجه الاقتصادي والمالي لصندوق الثروة السيادية. ومن متطلبات الأساس القانوني كذلك (القانون التأسيسي، القانون المالي، الدستور، قانون الشركات، القوانين واللوائح الأخرى)

(1)And Others .Ibid IMF, Udaibir S.Das .

ثانياً :- الإطار المؤسسي وهيكل الحكومة .

1- الأطر المؤسسية وهيكل الحوكمة:-

يهدف الإطار المؤسسي لكثير من صناديق الثروة السيادية إلى ضمان مساءلتها أمام الحكومة والجمهور العام، وتقوم بإعداد كشوفاتها المالية طبقاً لمجموعة مقررة من المعايير المحاسبية وعادة ما يتطلب التشريع الحاكم لهذه الصناديق الإفصاح العام عن معلومات عملياتها وهيكلها المؤسسي.

تغطي المبادئ الآتية من مبادئ سانتياغو (6,7,8,9,16) الأطر المؤسسية وهيكل الحوكمة الخاصة بصناديق الثروة السيادية والتي هي (1):-

أ- الأول هو المبدأ السادس (وهو يقوم من حيث الجوهر على فكرة الفصل بين الطموحات السياسية للمالك أي الحكومة من ناحية وبين إدارة العمل من ناحية أخرى) ، والذي يتضمن (يعمل صندوق الثروة السيادية في ظل إطار سليم للحوكمة يحدد تقسيماً واضحاً وفعالاً للأدوار والمسؤوليات بما يسهل المسائلة والاستقلالية التشغيلية في إدارة الصندوق سعياً لتحقيق أهدافه) وتتضمن شروط مبادئ سانتياغو بان أي تضييق لهذا الفصل والذي يتمثل في ضعف الحوكمة وترتيبات المساءلة، سيؤدي إلى تعريض أهداف العائدات المالية للصناديق إلى الخطر . كما تنص على أن يتمتع كل صندوق ثروة سيادي بإطار حوكمة دقيق يقسم الأدوار والمسؤوليات بوضوح وفاعلية بين أولوياته .

ب- الثاني هو المبدأ السابع ويجب أن يكون نفوذ المالك محصوراً بتحديد أهداف الصندوق وتعيين أعضاء الهيئة أو (الهيئات) الحاكمة والإشراف على عمليات صندوق الثروة السيادية، والذي ينص على (تحديد الجهة المالكة أهداف صندوق الثروة السيادي ، وتتولى تعيين أعضاء جهازه الحاكم طبقاً لإجراءات واضحة التحديد، وتمارس الإشراف على عملياته).

ت- الثالث هو المبدأ الثامن من حيث أن الهيئة أو الهيئات الحاكمة فيجب أن يكون لديها تفويض واضح من أجل وضع الإستراتيجية والسياسات التي تهدف إلى تحقيق أهداف صندوق الثروة السيادية ، كما يجب أن تتحمل المسؤولية المطلقة عن الصندوق أو أداءه، والذي ينص على (يعمل الجهاز الحاكم بما يحقق مصالح صندوق الثروة السيادية ويكلف بمهمة واضحة المعالم ويمنح السلطة والاختصاص الكافيان لأداء وظائفه).

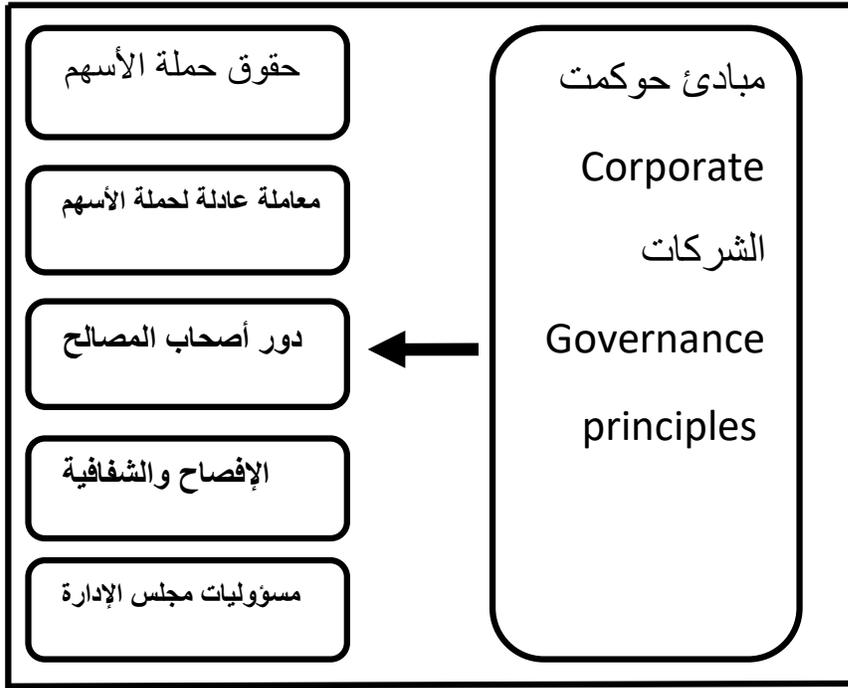
ث- الرابع هو المبدأ التاسع يجب أن تكلف إدارة العمل بتنفيذ الاستراتيجيات التي يحددها المالك والهيئات الحاكمة بشكل مستقل، وذلك وفقاً للمسؤوليات المحددة بشكل واضح، والذي ينص على (يتولى فريق الإدارة التشغيلية لصندوق الثروة السيادية تنفيذ استراتيجياته بصورة مستقلة وفي إطار مسؤوليات واضحة التحديد (2) .

(1)International working Group of sovereign wealth fund,"SWF " , "Generally Accepted principles and practices Santiago principles", Washington ,DC, 2008 .

² سيفين بيرنيت ، أين صناديق الثروة السيادية من مبادئ سانتياغو ، العدد 22، مؤسسه كارنيغي للسلام الدولي ، بيروت ، مايو، 2010، ص4.

ج- الخامس هو المبدأ السادس عشر (تناولت المبادئ 9 و16 و16) ,توزيع السلطات والفصل بينها .وبعض هذه المبادئ مستمد من المبادئ التوجيهية لمنظمة التعاون والتنمية في الميدان الاقتصادي بشأن قومية المنشآت المملوكة للدولة , والتي تعزز الاستقلالية التشغيلية وتضع هذه المبادئ حدودا واضحة للمسؤوليات وتقسيمها بين مالك صندوق الثروة السيادية , وهيئاته الحاكمة و إدارته , والذي ينص على (يتم الإفصاح علنا عن إطار الحوكمة وأهدافها وكذلك عن كيفية إدارة صندوق الثروة السيادية على أساس من الاستقلالية التشغيلية عن الجهة المالكة). فهذه المبادئ من المرونة بحيث تمكنها مراعاة الهياكل المؤسسية المختلفة لصناديق الثروة السيادية . ومثال ذلك إن بعض هذه الصناديق قد أنشأت في شكل كيانات قانونية منفصلة وكما هو موضح في شكل (12) الذي يمثل آلية حوكمة الشركات حسب منظمة التعاون والتنمية في الميدان الاقتصادي, لذلك لاضير من الاستفادة من هذه المبادئ,في تنظيم عمل صناديق الثروة السيادية.

شكل (12): مبادئ حوكمت الشركات الخمسة.



Source: Corporate Governance principles ,OECD(2000).

إذ تتضمن المبادئ المتوجب على الصناديق السيادية الأخذ بها.

ويعرف (غابرييل أو دونوفان),الحوكمة,بأنها السياسات الداخلية التي تشمل النظام والعمليات والأشخاص , والتي تخدم احتياجات المساهمين وأصحاب المصلحة الآخرين,من خلال توجيه ومراقبة أنشطة إدارة الأعمال الجيدة (1).

ومن خصائص الحوكمة الرشيدة هي (المشاركة في صنع القرارات ,المساواة والشمولية,الإجماع الملانم للرأي العام ,استجابة الحكومة,الفاعلية وكفاءة الحكومة,سيادة حكم القانون ,الشفافية ,المسانلة)(1).

¹ محي محمد مسعد , عولمة الاقتصاد في الميزان,المكتب الجامعي الحديث,الإسكندرية,مصر,2008,ص25-26.

2- الإجراءات الرئيسية الواجبة للأطر المؤسسية وهياكل الحوكمة:-

إذ يجب أن تشمل الإجراءات الأطر المؤسسية والحوكمة .

- أ- تحديد إطار سليم لحوكمة صناديق الثروة السيادية وتوضيح الأدوار والمسؤوليات بدقة (2).
 - ب- المساءلة والاستقلالية التشغيلية .
 - ت- تحديد الجهة المالكة للصندوق السيادي والإشراف والرقابة عليه .
 - ث- إجراءات إدارية تتعلق بالسلطة والاختصاص وتنفيذ الاستراتيجيات والمساءلة .
 - ج- إعداد تقارير سنوية مصحوبة بكشوفات مالية عن عمليات الصناديق السيادية وكيفية الأداء في الوقت المحدد وطبقا للمعايير المحاسبية المعمول بها دوليا .
 - ح- التدقيق المحاسبي الدولي أو القومي أو المعمول به .
 - خ- تحدد المعايير المهنية والأخلاقية الواجبة إتباعها من قبل الصندوق السيادي .
 - د- التعامل مع أطراف ثالثة لغرض الإدارة لصناديق الثروة السيادية على أسس اقتصادية ومالية .
 - ذ- إدارة العمليات لصناديق الثروة السيادية في البلدان المضيفة طبقا لمتطلبات التنظيم والإفصاح لتلك البلدان .
 - ر- الإفصاح عن إطار الحوكمة والأهداف والإدارة حسب الاستقلالية التشغيلية وكذلك المعلومات ذات الصلة لتوضيح التوجه الاقتصادي والمالي لتعزيز الاستقرار والثقة الدوليين (3).
- 3- ابتكار الحوكمة العالمية .

بما أن مبادئ سانتياغو تعد بمثابة تجربة لكيفية تكوين ترتيبات الحوكمة السياسية ضمن فضاء عالمي سياسي واقتصادي يزداد تشرذما. ويمثل ابتكار مجموعة العمل الدولية لمبادئ سانتياغو مثالا نادرا في النظام المالي العالمي، ربما أنها تشكل حيزا ضيقا أي أنها تتعلق ببعض القضايا العالمية، ذات الأهمية الدولية كذلك فهي تشكل مثالا رائعا لترتيبات الحوكمة العالمية المستقبلية .

المبادئ العامة لمجموعة العمل الدولية (مبادئ سانتياغو) تمثل ميثاقا دوليا ذا صفة شبه إلزامية. (مصطلح صندوق ثروة سيادي) يشير إلى أن هذه الصناديق تحمل صفة السيادة أو شبه سيادية، مبادئ سانتياغو تفرع بعدم مسؤولية ترجمة هذه المبادئ إلى قوانين وطنية ملزمة. فهي مبادئ طوعية وفرت حرية الحركة للدول الموقعة عليها ضمن إطار معين يتسم بالمرونة والدبلوماسية من أجل تخطي موازين القوى والتحفيز على الالتزام بأجندة مشتركة . بحيث أن الالتزام الطوعي بهذه المبادئ يعطي قوة لهذا الانجاز والاختيار الأكيد هو في مدى الجدية لتنفيذ هذه المبادئ بشكل كامل لكي يحقق الغرض المنشود ومن ثم المساهمة في إنجاح عمل مجموعة العمل الدولية وتطبيق الدروس المستفادة على مجالات السياسة العامة العالمية الأخرى كما إن مبادئ سانتياغو صممت لخلق الثقة في الاقتصاديات المتلقية وللحفاظ على نظام استثماري منفتح عبر الحدود ولذلك تم استخدامها كألية فعالة لبناء علاقات جديدة (4).

¹ حوكمة الشركات الدولية، مجلة الثقافة، المجلد 6، العدد 3، 2003.

, Reuven Glick, Sovereign wealth funds, stylized facts about their determinants (1) Joshua Aizenman and governance NBER, 2008, p12.

³ صندوق النقد الدولي، مجموعة العمل الدولية لصناديق الثروة السيادية، واشنطن، بيان 11 أكتوبر، 2008، ص3.

⁴ البنك الدولي، يقدم مشروع مؤشرات الحوكمة العالمية تقارير عن مؤشرات الحوكمة في 212 بلداً مستقلاً وغير مستقلاً بين 2008/1999 كما يقوم النوعية العالمية للحوكمة وفق ستة أبعاد: الصوت والمحاسبة والاستقرار السياسي وغياب العنف، فاعلية الحكم، نوعية الرقابة، سيادة القانون، مراقبة الفساد، 2009 .

4 : -مبادئ سانتياغو:توفير الإرشاد لحوكمة صناديق الثروة السيادية .

قررت مجموعة العمل الدولية بان الطريق الأمثل للمضي قدما .يتمثل في وضعه مجموعة من المبادئ غير الملزمة التي توثق القرارات الاستثمارية لصناديق الثروة السيادية التي يجب أن تسترشد بالاعتبارات المالية والاقتصادية لا الدوافع السياسية .وبناء على ذلك .قامت مجموعة العمل الدولية التي اجتمعت في العاصمة التشيلية سانتياغو في أيلول /سبتمبر 2008 بالموافقة على 24 مبدعاً منفصلاً ,ثم قامت بنشرها في تشرين أول /أكتوبر .وقد شكلت تلك المبادئ مجموعه قوانين شاملة تعهدت صناديق الثروة السيادية بتنفيذها ,وتحمل عنوان :"**المبادئ والممارسات المقبولة بشكل عام** " ,وتعرف أيضا ب"**مبادئ سانتياغو** " .وعبر الامتثال طواعية إلى مبادئ سانتياغو ,تخلى أعضاء مجموعة العمل الدولية عن استقلالهم لوضع ترتيبات الحوكمة تتسجم مع احتياجاتهم الفردية واختياراتهم المفضلة.بمعنى آخر .,اتخذت هذه الصناديق قرارا واعيا تقضي بالحد من نطاق "سيادتها " (1) .

الهدف الرئيس لمبادئ سانتياغو يتمثل في توفير الإرشاد لصناديق الثروة السيادية بشكل يضمن أن تكون القرارات الاستثمارية مبنية حصرا على اعتبارات اقتصادية ومرتبطة بعائدات المخاطر المالية ما لم يتم التصريح علنا بخلاف ذلك .ويأمل أن يؤدي نشر هذه المبادئ وتنفيذها إلى تعزيز فهم صناديق الثروة السيادية باعتبارها كيانات ذات أهداف مالية واقتصادية ,ما يسهم في استقرار النظام المالي العالمي ويقلل من الضغوط الحمائية كما يساعد في الحفاظ على مناخ استثمار منفتح ومستقر (2) .

لذلك تقسم إلى ثلاث أجزاء .

- أ- الإفصاح عن الإطار القانوني وتحديد الهدف من السياسة والثقة والكشف عن ترتيبات التمويل والسحب والإنفاق .
- ب- الأطر المؤسسية وهياكل الحوكمة .
- ت- الأطر الملانمة للاستثمار وإدارة المخاطر.

¹ سيفين برينت ,أبن صناديق الثروة السيادية من مبادئ سانتياغو . أوراق كارنيغي ,مصدر سابق,ص4.

(2)International,working,groupof,SWF,Kwait,declaration,International,forumofSWF,April2009SWF,Issue"Ba kustatementReaffirmingtheneedform.ahntaing.Open.Investment.Environment.pressrelease,September,10, 2009.

ثالثاً :- إطار الاستثمار وإدارة المخاطر.

1- الإجراءات الواجب اتخاذها:- إذ يجب أن تشمل الإجراءات من قبل صناديق الثروة السيادية في مجال إطار الاستثمار وإدارة المخاطر ما يلي .

- أ- رسم السياسة الاستثمارية لصندوق الثروة السيادية وان تتسم بالوضوح والاتساق مع الأهداف المحددة والمخاطر حسب الجهة المالكة للصندوق السيادي.
- ب- مبادئ إدارة سليمة للمحفظة الاستثمارية.
- ت- تعيين انكشاف الصندوق للمخاطر المالية وأولويته باستخدامه للرفع المالي .
- ث- تعالج السياسة الاستثمارية بمدير داخلي أو خارجي للاستثمار.
- ج- الإفصاح عن توضيح السياسة الاستثمارية للصندوق السيادي .
- ح- تعظيم العوائد المالية استناد إلى أسس اقتصادية مالية.
- خ- استخدام سياسة إدارة الأصول.
- د- عدم استغلال النفوذ الحكومي وحماية القيمة المالية للاستثمارات والإفصاح العلني .
- ذ- تحديد إطار المخاطر للآليات وتقديرها وإدارتها والمراقبة للآليات الاستثمارية .
- ر- قياس الأداء الاستثماري (المعايير القياسية) ورفع التقارير للجهات المالكة.
- ز- قياس وتقييم المحفظة الاستثمارية للصناديق السيادية.

كما تعمل سياسة الاستثمار الواضحة على إظهار التزام صندوق الثروة السيادية بخطة استثمارية وممارسات تشغيلية منضبطة . أما إطار إدارة المخاطر الموثوق فيعمل على تشجيع سلامة العمليات الاستثمارية والمساءلة بشأنها .

- إذ إن المهم جدا وضع سياسات استثمارية سليمة ومحددة المعالم (1) , وبناء اطر لإدارة المخاطر من اجل ضمان اتساق قرارات صندوق الثروة السيادية مع أغراضه ومع أهدافه الاستثمارية , ولكي يتسنى إدارة المخاطر بكفاءة وفعالية . وان من شأن الشفافية على وجه الخصوص فيما يتعلق بالنسق القويم لصندوق الثروة السيادية , أن تطمئن الأطراف المعنية الأخرى , بما فيها البلدان المتلقية للاستثمارات , بان أعمال الصندوق تتسق مع أهدافها المعلنة (2) .

(1)Jukka pihiman,investment objectives of SWF,Ashifting paradigm ,Working IMF /wp/11/19/,prepared by peter kunzel-yingiulu ,January, 2011,p4.

(2) “For a Few Sovereign More”,HSBC Global Research ,(2008).

2- مبادئ سانتياغو وإطار الاستثمار وإدارة المخاطر:-

وتشمل المبادئ الآتية التي تتعامل مع إطار الاستثمار وإدارة المخاطر للصناديق السيادية (مبادئ طوعية) وهي :-

أ-الأول هو المبدأ الثامن عشر الخاص بالسياسة الاستثمارية لصندوق الثروة السيادي والذي ينص على (تتسم السياسة الاستثمارية بالوضوح والاتساق مع الأهداف المحددة والمخاطر التي يتعرض لها ودرجة تحملها لها والإستراتيجية الاستثمارية حسب ماحددهته الجهة المالكة أو الحاكمة , كما تركز على مبادئ سليمة لإدارة المحفظة).ويسترشد صندوق الثروة السيادية بتحديد سياسته الاستثمارية فانه يلتزم بالمساعة عن خطة استثمارية ملائمة ومنضبطة .وينبغي أن يسترشد صندوق الثروة السيادية في سياسته الاستثمارية في تقنين مدى انكشافه للمخاطر المالية وأحكام استخدامه للرفع المالي . كما تعالج السياسة الاستثمارية مدى إمكانية استعانتة بمديرين داخليين وخارجيين للاستثمار وأنواع أنشطتهم وطبيعة السلطة المخولة لهم والعملية المتبعة في اختيارهم ومراقبة أدائهم ويتم الإفصاح علنا عن توصيف لسياسة الاستثمار المعتمدة لدى صندوق الثروة السيادية .

أ- الثاني هو المبدأ التاسع عشر والذي ينص على (انه ينبغي لصناديق الثروة السيادية أن تعمل استنادا إلى أسس اقتصاديه ومالية .وينبغي أن تهدف القرارات الاستثمارية لصندوق الثروة السيادية إلى تعظيم العائد المالي المعدل بحسب المخاطر بما يتوافق مع السياسة الاستثمارية ويرمي هذا الالتزام الرئيسي إلى تهدئة الخواطر في البلدان المتلقية للاستثمارات .

ب- وكذلك تتناول المبادئ أيضا قضية (الإفصاح العلني) عن القرارات الاستثمارية إذا كانت تخضع لاعتبارات أخرى بخلاف الاعتبارات الاقتصادية والمالية ويتم النص بوضوح على هذه الاعتبارات ضمن سياسة الاستثمار.

ت- إدارة الأصول لصندوق الثروة السيادية وفقا للطريقة السليمة والمقبولة عموما في مجال إدارة الأصول .

ث- لايجوز لصندوق الثروة السيادية السعي لمعرفة معلومات سرية أو اكتساب نفوذ من خلال الحكومة بمفهومها الأوسع أو استغلال مثل هذه المعلومات أو النفوذ في التنافس مع الكيانات الخاصة .

ج- ينظر صندوق الثروة السيادية إلى حقوق ملكية المساهمين(الشعب مالك الصندوق السيادي) بعدها عنصرا أساسيا في قيمة استثمارات أصوله ,وإذا اختار أن يمارس حقوق ملكيته , فعليه القيام بذلك على نحو يتسق مع سياسته الاستثمارية وتحمي القيمة المالية لاستثماراته . ويفصح صندوق الثروة السيادي بشكل علني عن منهجه العام والأسهم المانحة لحقوق التصويت في الكيانات المدرجة في البورصة , بما في ذلك العوامل الأساسية المرشدة لممارسة حقوق الملكية .

ح- يستند صندوق الثروة السيادية (المبدأ 22) إلى إطار يحدد مخاطر عملياته يقدرها ويديرها .

خ- يتضمن إطار إدارة المخاطر (معلومات موثوقة ونظم إبلاغ للبيانات في الوقت المقرر مما يتيح مراقبة المخاطر ذات الصلة في ظل سياسات استثمارية مقبولة واليات للرقابة والحوافز ومدونات لقواعد السلوك وتخطيط لاستمرارية العمل ووظيفة تدقيقية مستقلة .

د- يتم الإفصاح علنا عن المنهج العام المعتمد لإطار إدارة المخاطر.
ذ- كما ينص المبدأ (24) على إجراء صندوق الثروة السيادية بشكل مباشر ومن خلال طرف ينوب عنه مراجعة منتظمة لتطبيق المبادئ والممارسات المتعارف عليها .

إذ تُعد الصناديق السيادية صناديق استثمار حكومية⁽¹⁾ من أهم مزاياها (المحافظة على رأس المال وتوفير حجم كبير من الأموال من خلال تجميع المدخرات السيادية وتعظيم عائد الاستثمار من خلال توزيع أموال الصندوق بين عدد كبير من المجالات الاستثمارية المختلفة، من حيث التوزيع الجغرافي والمجالات المختلفة مما يؤدي إلى تقليل المخاطر الاستثمارية⁽²⁾ .

وكما هو موضح في الجدول رقم (3) الذي يوضح عناصر المبادئ (سانتياغو) لإطار الاستثمار وإدارة المخاطر.

بوصف استثمارات صناديق الثروة السيادية بأنها تتوخى تجنب المخاطر ومحاولة تقليلها إلى أدنى الحدود الممكنة من خلال استثماراتها في البلدان المتلقية والمضيفة لاستثماراتها . فهي تطبق "مؤشر المخاطر القطرية" .

لذلك أصبحت مؤسسة خدمات المخاطر السياسية (بوليدتي كال ريسك سيرفيسز) من أشهر هذه الجهات حيث تقوم بإصدار تقارير عن مختلف الدول وتقوم بترتيب هذه الدول فيما يتعلق بدرجة المخاطر التي تحصل عليها.

مؤشر المخاطر القطرية :-

❖ يستند نظام تقييم المخاطر على إعطاء قيم عددية (تسمى نقاط المخاطر) لعدد من مكونات المخاطر التي يتم تحديدها سلفاً، إذ تعطى أرقاماً أعلى للمخاطر المتدنية.
❖ مجاميع مكونات المخاطر القطرية (المخاطر السياسية، المخاطر الاقتصادية، المخاطر التمويلية) .

ويمثل مجموع نقاط المخاطر للمكونات الفرعية للمجموعة مؤشر المخاطر الإجمالية للمجموعة مع ملاحظة أن أدنى نقاط للمخاطر تمنح لكل مكون فرعي =0 بمعنى أن أعلى درجة للمخاطر⁽³⁾ .

, Sovereign Wealth Funds, A Financial Power Impervious to Crisis Intl Pub (1)Henri Louis. Vedie Marketing, 2011,p33.

² صادق راشد الشمري، أساسيات الاستثمار في المصارف الإسلامية، الطبعة الأولى، دار البازوري، عمان، 2011ص404.
³ وشاح رزاق، محددات الاستثمار الأجنبي المباشر، منشورات المعهد العربي للتخطيط، الكويت، 2010.

جدول (3): مبادئ سانتياغو بشأن إطار الاستثمار وإدارة المخاطر.

عناصر المبادئ التي تتناول إطار الاستثمار وإدارة المخاطر	القضايا الرئيسية
<p>ترمي صناديق الثروة السيادية إلى طمأنه البلدان المستضيفة للاستثمارات بشأن توجيهها التجاري من خلال .</p> <ul style="list-style-type: none"> الإفصاح علنا عن أهداف سياساتها واطر حوكمتها , والمعلومات المالية ذات الصلة , لإظهار أن استثماراتها تركز على اعتبارات اقتصادية ومالية (المبدأ 16 و2)؛ الإحجام عند تحقيق أهداف غير تعظيم العائد المالي المعدل حسب المخاطر (المبدأ 19 و4)؛ الإفصاح علنا عن منهجها العام إزاء التصويت والتمثيل في مجالس إدارة الشركات العامة التي تستثمرها للتأكد من أن تأثيرها على التوجه الاستراتيجي لايقوض اطر حوكمتها (المبدأ 21) . 	<p>السلوك التجاري تود البلدان المستضيفة للاستثمارات أن تتأكد من أن صناديق الثروة السيادية تستثمر على أساس تجاري , وإنها لا تتوخى تحقيق أهداف سياسية أو للاستثمار في مجالات تعد تهديدا للأمن الوطني</p>
<p>تلتزم صناديق الثروة السيادية بعدم الحصول على ميزة غير عادلة في الأسواق وذلك من خلال ؛</p> <ul style="list-style-type: none"> احترام وتطبيق جميع القواعد والقوانين واللوائح السارية في البلد المضيف (المبدأ 15) ؛ الإحجام عن السعي للحصول على معلومات مميزة أو الاستفادة من النفوذ الحكومي على نحو غير ملائم (المادة 20) 	<p>المنافسة العادلة في الأسواق يهتم مستثمرون آخرون بعدم حصول صناديق الثروة على ميزة غير عادلة ، مثل انخفاض تكلفة رأس المال نتيجة للضمانات الحكومية ونتيجة لما تتمتع به من أفضلية في الحصول على المعلومات</p>
<p>تعزز صناديق الثروة السيادية استقرار الأسواق المالية من خلال</p> <ul style="list-style-type: none"> الإفصاح عن المعلومات المالية ذات الصلة والعناصر الرئيسية لسياساتها الاستثمارية لإيضاح استعدادها لتحمل المخاطر ومدى انكشافها للمخاطر ومسارات تخصيص الأصول (المبدأ 17 و18)؛ توصيف استخدام الرفع المالي أو الإفصاح عن تدابير أخرى تتعلق بالتعرض للمخاطر المالية (المبدأ 18)؛ ممارسة حقوقها التصويتية بطريقة تتماشى مع سياستها الاستثمارية . وحماية القيمة المالية للاستثمارات (المبدأ 21) ؛ مراقبة التشغيل بصورة شفافة وسليمة وإقامة نظام لإدارة المخاطر(المبدأ 22) . 	<p>استقرار الأسواق المالية أسهمت صناديق الثروة السيادية مؤخرا في الاستقرار المالي من خلال ضخ رأس المال في المؤسسات المالية التي تنطوي على أهمية للنظام الاقتصادي كله ذلك ومع ذلك فإن التحولات الحقيقية أو المزعومة في تخصيصات الأصول في عمليات كبيرة وغير واضحة لصناديق الثروة السيادية ويمكن أن تحدث تقلبات في أسواق معينة وفي تصنيفات الأصول</p>
<p>تعزيز أداء صندوق الثروة السيادية من خلال :-</p> <ul style="list-style-type: none"> سياسة استثمارية واضحة تظهر الالتزام بخطة استثمارية منضبطة (المبدأ 18): توخي العناية والمهارة والحذر والاحتياط الواجب في الممارسات الاستثمارية لصندوق الثروة السيادية (المبدأ 19) : إعمال حقوق الملكية على نحو يتماشى مع السياسة الاستثمارية لصندوق الثروة السيادية (المبدأ 21) ؛ إطار قوي لتحديد الأصول , وإدارة المخاطر في عمليات صندوق الثروة السيادية (المبدأ 22) ؛ الإفصاح علنا عن توصيف السياسات الاستثمارية لصندوق الثروة السيادية ومنهجه العام إزاء إطار إدارة المخاطر وإعمال حقوق الملكية (سلفا) تعزيزا للمساءلة (المبادئ 18 و21 و22). 	<p>إدارة ثروة البلد الأم تساعد الاستراتيجيات الاستثمارية القوية والأطر المتينة لإدارة المخاطر على الوقاية من سوء إدارة الأموال وتدني أداء الحافظات .</p>

Source: Udaibir S.Das,Adnan Mazarei, And Han Van Hoorn, Economics of Sovereign Wealth Funds Issues for Policymakers,Washington,D.C, International Monetary Fund,2010. .p45

يوضح الجدول أعلاه القضايا الرئيسية لصناديق الثروة السيادية وعناصر المبادئ التي تتناول إطار الاستثمار وإدارة المخاطر وحسب المبادئ والممارسات العامة التي وضعتها مجموعة العمل لصناديق الثروة السيادية التابعة إلى صندوق النقد الدولي .

3- السياسات المعتمدة في إدارة المحفظة الاستثمارية (الاستفادة منها في آليات استثمار صناديق الثروة السيادية) وتشمل الآتى :-

أ- السياسة الهجومية (المخاطرة) Aggressive policy
ويتبنى هذه السياسة مديرو المحافظ المضاربين الذين يفضلون عنصر العائد المرتفع على عنصر الأمان , فيركزون في مضارباتهم على جني الأرباح الناجمة عن التقلبات التي تحدث في أسعار مكونات المحفظة , النموذج الشائع للمحفظة الاستثمارية المثلى الملائمة لهذه السياسة وهو ما يعرف (محفظة رأس المال) .

ب- السياسة الدفاعية (المتحفظة) Defensive-policy
وهي السياسة التي بناها مديرو المحافظ المتخصصون جدا اتجاه عنصر المخاطرة , مما يدفعهم في أو إلى إعطاء أولوية مطلقة لعنصر الأمان على حساب عنصر العائد فيركزون على الأدوات الاستثمارية ذات الدخل الثابت (محفظة الدخل) وتتكون القاعدة الأساسية لهذه المحفظة من السندات الحكومية والمضمونة الطويلة الأجل والأسهم الممتازة وبنسب تتراوح بين 60-80\ من رأس مال المحفظة .

ت- السياسة الهجومية – الدفاعية (المتوازنة) Aggressive- Defensive policy
وتمتاز هذه السياسة كونها تجمع بين النمطين السابقين , ويتبناها غالبية مديري المحافظ الذين يهدفون إلى تحقيق استقرار نسبي في محافظهم الاستثمارية مما يؤمن لهم تحقيق عوائد معقولة مع مستويات معقولة من المخاطرة ويطلق عليها بقاعدة الرجل الحريص .

4- قياس كفاءة إدارة المحفظة :-

عند قياس كفاءة المحفظة الاستثمارية فيأخذ بعين الاعتبار المبادئ الآتية :-

- أ- قياس قيمة أصول المحفظة على أساس القيمة السوقية.
- ب- العائد على الاستثمار هو العائد الاحتياطي أساسا لتقييم أداء إدارة المحفظة .
- ت- احتساب العائد مع الاستثمار المرجح بالبعد الزمني للتدفقات النقدية المتوقعة وحساب القيم المخصوصة.
- ث- كلما طالت المدة الزمنية التي تنتهي بعد عملية التقييم والعملية التي تليها زادت النتائج دقة
- ج- يجب أن تتم عملية التقييم أو القياس في إطار العائد والمخاطرة معا.
- ح- يجب أن تتم مقارنه الأداء الفعلي والمتوقع وفق آلية السوق المالية واخذ حساسية أصول المحفظة .
- خ- من المفيد أن تتم مقارنة أداء المحفظة الاستثمارية بأداء السوق المالي ككل مقاس بأحد الأرقام القياسية أو المؤشرات المالية مثل مؤشر داو جونز أو ستاندرد أند بور ونيكي وغيرها (1) .

¹ ناظم محمد الشمري وطاهر فاضل البياتي , أساسيات الاستثمار العيني والمالي , الطبعة الأولى , دار وائل, عمان 1999, ص 277- 279 .

5- مخاطر الاستثمار الدولي :-

ينطوي الاستثمار في أسواق المال العالمية على مخاطر إضافية وذلك عند المقارنة بين هذا النوع من الاستثمار وبين الاستثمار في المحافظ المحلية ومن هذه المخاطر مايلي:-

أ- مخاطر السياسة :- تعد احد أنواع المخاطر غير المنتظمة بالنسبة للمستثمر الأجنبي إذ ترتبط بدولة معينة ويمكن التخلص منها من خلال الاستثمار في مجموعه من الدول وتؤثر العوامل السياسية في أداء المشروعات الاقتصادية وهي ترتبط بعدم تأكد المستثمر بشأن إمكانية تحويل أرباحه إلى البلد الأم في حالة وضع قيود على التمويل.

ب- مخاطر الضرائب :- تقوم بعض الدول بفرض ضرائب على توزيعات الأرباح ومدفوعات الفائدة مما يقلل من العائد الذي يحققه المستثمر ويقلل من جاذبية الاستثمار في الأسواق الدولية.

ت- مخاطر سعر الصرف :- إن العائد على الاستثمار في أسواق رأس المال الأجنبية يشمل العائد المتوقع نتيجة للتغير في سعر صرف العملة الأجنبية وبالتالي من الأرباح الرأسمالية التي يحققها المستثمر تتأثر بالتغيرات في أسعار العملة ما يعني أن علاوة الخطر التي يحصل عليها هذا المستثمر يكون جزء منها مقابل المخاطر العامة أما الجزء الآخر فيغطي مخاطر سعر الصرف ويلاحظ أن حجم هذه المخاطر يتوقف على مقدار التقلبات في أسعار الصرف نفسها من ناحية وعلى مدى ارتباط عائد السهم بأسعار الصرف من ناحية أخرى فضلا عن علاقات الارتباط بين أسعار الصرف المقوم بها أسهم المحفظة الاستثمارية الدولية وبالتالي معدل العائد على الأوراق المالية الأجنبية يشمل علاوة آخر سعر الصرف⁽¹⁾. وكذلك تشمل مخاطر سعر الصرف (مخاطرة التحويل ومخاطرة المعاملات والمخاطرة الاقتصادية)⁽²⁾.

وان من أفضل النصائح في هذا المجال لمستثمري أصول الصناديق السيادية هو القيام

(بالتنوع)، إذ أن فوائد تقليل الخطر الملازمة للتنوع مهمة جدا Significant⁽³⁾.

ومن البديهي أن المستثمر السيادي يربط قراره الاستثماري بمتغيرين أساسيين هما: العائد المتوقع من الاستثمار ودرجة المخاطرة للأداة الاستثمارية، ومن هنا يتوجب عليه معرفة العائد المتوقع ودرجة المخاطرة من خلال (طريقة مدة الاسترداد، طريقة تحليل التعادل، طريقة تحليل الحساسية، طريق التوزيع الاحتمالي)⁽⁴⁾ كما توجد إجراءات لتجاوز وتخفيف مخاطر الاستثمار منها (إنشاء وحدة مقاصة للنقد الدولي، وتأليف هيئة للرقابة على تداول الأوراق المالية، وتطوير الأجهزة الإدارية والتكيفية والعملية للأسواق المالية)⁽⁵⁾.

¹ محمد الحناوي ونهال فريد مصطفى، مبادئ أساسيات الاستثمار، المكتب الجامعي الحديث، الأردن، 2008، ص 243.

² محمد علي إبراهيم العمري، الإدارة المالية المتقدمة، الطبعة الأولى، إثناء للنشر والتوزيع، الأردن، 2010، ص 788-789.

³ خالد وهيب الراوي، إدارة المخاطر المالية، الطبعة الأولى، دار المسيرة، عمان، 2009، ص 234.

⁴ طلال كداوي، تقييم القرارات الاستثمارية، دار البازوري، عمان، 2008، ص 216-218.

⁵ هوشيار معروف، الاستثمارات والأسواق المالية، الطبعة الأولى، دار صفاء، الأردن، 2003، ص 286.

المبحث الثالث :- الإطار التشغيلي لصناديق الثروة السيادية (SWF) .

أولاً:- مصادر تمويل صناديق الثروة السيادية.

1- صناديق الثروة السيادية ذات التمويل السلعي:- الممولة عن طريق عوائد المواد الأولية. أ- مصدر التمويل الأساس هو النفط:-

أن نسبة 58% من مصادر تمويل صناديق الثروة السيادية عبر العالم تعود إلى (الموارد النفطية والغازية) لاسيما والنسبة الأخرى(42%) تذهب إلى السلع الأساسية الأخرى وكذلك فوائض المدفوعات الجارية والموازنة وعوائد الخصخصة. فان تناول موضوع صناديق الثروة السيادية للدول النفطية , مرتبط إلى حد كبير بموضوع مهم , ألا وهو الإدارة المالية العامة في تلك الدول , لذلك اتخذت الدول النفطية سياسات مختلفة لتحديد آثار التذبذب واللايقين بالنسبة إلى الإيرادات النفطية , منها تبني أسعار متحفظة للنفط في تقديرات إيرادات الموازنة المالية للدولة وإنشاء صناديق لاستقرار العائدات النفطية **Oilstabilizationfund** يختلف نطاق عملها ومراجعتها وظروف إنشائها في ما بين الدول . وقد لاحظت دراسة حديثة لصندوق النقد الدولي أن إحدى وعشرين من 31 دولة نفطية تم استعراضها لديها صناديق يشكل استقرار العائدات غرضها الرئيس أو واحد أغراضها⁽¹⁾.

ومن 27 صندوقاً تم استعراضها في الدراسة , كان تسعة منها لاستقرار العائدات , وأغراض أخرى ولاحظت الدراسة أن ستة عشر من تلك الصناديق أنشئت بعد عام 1995 .ومن صناديق استقرار العائدات النفطية(صناديق النفط) التي استعرضتها الدراسة لدول الخليج العربي, صندوق(احتياطي المشاريع الإستراتيجية) في البحرين, وصندوق "الاحتياطي العام في الكويت, و "صندوق استقرار العائدات في قطر⁽²⁾. وتهدف تلك الصناديق إلى المساهمة في الاستقرار الاقتصادي الكلي , عن طريق استقرار الإنفاق العام عبر برمجة تدفق الإيرادات النفطية المتقلبة والتي يصعب التنبؤ بها في الموازنة , كذلك هدف زيادة الشفافية في الإيرادات النفطية والسياسات المالية أما الطرق التي تتبع لبناء الصندوق فهي , الإيداع عند زيادة الأسعار فوق مستوى معين أو تحديد نسبة معينة من الإيرادات للسنة الجارية أو وسائل أخرى , أما السحب من الصناديق فيكون على أشكال منها (حالة انخفاض الإيرادات النفطية لاحظت دراسة لباحثين من صندوق النقد الدولي , من استعراض تجارب العديد من صناديق استقرار العائدات النفطية , أن وجود الصناديق بحد ذاته لايسهم لوحده إلا إذا اقترن إلى الانضباط المالي ووضوح السياسات النقدية والمالية والشفافية في تلك الدولة (مثل الصندوق المعروف بصندوق التقاعد في النرويج)⁽³⁾.

(1)Rolando Ossowkietal, I Managing the Oil Revenue,The Role Of fiscal Institution Occasional, paper 260, (Washington DC International Monetary fund, 2008 .

(2)Jeffrey Davis et al, stabilization and saving funds for Nonsense wable Resource, Experience and fiscal policy Implication Occasional ,paper 205,(Washington DC International Monetary fund, 2001.

(3) ماجد عبد الله المنيف,بحوث اقتصادية عربية,مصدر سابق,ص58.

دراسة أخرى شملت تسع دول نفطية لديها صناديق استقرار العائدات وست دول نفطية ليس لديها مثل تلك الصناديق ؛ تبين إن وجود الصناديق يساهم في الحد من التقلبات في مؤشرات الاقتصاد الكلي (1). وأظهرت دراسة أخرى لصندوق النقد الدولي ، شملت دول الشرق الأوسط وشمال أفريقيا ، إن وجود صناديق لاستقرار العائدات لدى البعض منها ساهم بالانضباط المالي وتحسين إدارة الأصول النفطية (2). لذلك يجب ترادف وجود صناديق لاستقرار العوائد النفطية مع ضرورة وجود قواعد مالية واضحة ودرجة من الشفافية والمساءلة في صياغة وإدارة المالية العامة عموماً .

• معايير نجاح الصناديق في الاستقرار الاقتصادي والانضباط المالي:-

نجاح الصناديق السيادية مرتبط أساساً بمدى تحقيقها للأرباح والمدى دورها في الاقتصاد الكلي وكذلك المعيارين التاليين:-

المعيار الأول:- (درجة مرونة الإيداع والسحب والاستثمار لتلك الصناديق) فقد لاحظت دراسة أن قواعد السحب (3) والإيداع من "صندوق تنظيم الإيرادات) في الجزائر قامت على أساس قاعدة سعر 19 دولار للبرميل مثبت من السلطة التشريعية ، في المدة (2000-2005) لذلك قامت السلطات التنفيذية بإصدار أوراق الدين العام ، فتولى الصندوق دفع فوائد الدين العادية مقارنة بإيرادات استثمار إيداع الصندوق الأقل ، وشكل عبئاً على الحكومة.

المعيار الثاني :- درجة ارتباط وتنسيق أعمال تلك الصناديق مع مسار المالية العامة إذ أن تعدد مسؤوليات الإنفاق يؤثر على نجاح الصناديق في تحقيق الاستقرار المالي والاقتصادي . كما يرتبط هذا المعيار أيضاً فيما إذا كان إصلاح المالية العامة في الدول النفطية يتم فقط من خلال إنشاء صناديق ثروة سيادية، توفر له الإمكانيات والموارد والمرونة والصلاحيات في حين تشكل " جزيرة منعزلة عن مسار المالية العامة الذي يبقى على وضعه ، ومن ثم فإن إنشاء صناديق ثروة سيادية لا بد أن يكون يستلزم أن يكون جزءاً من عملية إصلاح مالي شامل . ومن خلال ربط الموازنة العامة السنوية بإطار تخطيط مالي للأجلين المتوسط والطويل ، ويراعي تذبذب الإيرادات النفطية ومسارها ، وأولويات الإنفاق ومجالاته وقد يكون صندوق استقرار العائدات إحدى آليات ذلك الربط وكذلك أن النجاح مرتبط بالربح ومدى دورها في الاقتصاد الكلي.

(1)Ghiath Shabsigh and Nadeem I lahi,Looking Bey and the fiscal, DO Oil funds Bridgman co economic stability ?IMF working paper ,07 9(washing ton DC:Inernations Monetary fund ,2007,p2.

(2)International Monetary fund (IMF) ,sovereign wealth fund ,A work Agenda working paper, (Washington DC: IMF) ,2008.

(3)Ossowski ,(etal)Managing the Oil Revenue, the Role of fiscal Institutions,2007.

ب- إشكالية (نضوب المورد الرئيس لصناديق الثروة السيادية النفط ومواجهة عصر ما بعد النضوب) :-

نوعاً النضوب الطبيعي للنفط والموارد الطبيعية الأخرى ونضوب الطلب بسبب انحسار الدور الاقتصادي للمورد و التطور التقني للمصادر البديلة للطاقة , لذلك برز هدف التنويع الاقتصادي , أي تنويع الاقتصاد الوطني ومصادره أي مصادر الدخل الحكومي بتطوير القطاعات والإيرادات غير النفطية وهو ما يسمى ب (إدارة الموارد والتنمية المستدامة) لاسيما في الدول العربية النفطية (إذ يشكل قطاع النفط ما يتراوح بين 40-60 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي والإيرادات بين 80 و90 بالمائة من الإنفاق الحكومي والصادرات السلعية لتلك الدول . وبالرغم من مراحل الطفرات والركود التي مرت بها اقتصاديات دول الخليج إلا أن النفط وإيراداته مازال طاغياً في الناتج المحلي والمالية العامة وميزان المدفوعات لدى معظمها . للتعامل مع معضلة نضوب النفط إتباع (مسارين متلازمين في بعضهما و مستقلين في البعض الآخر).

المسار الأول :- استخدام جزء من العائدات النفطية لتطوير البنية الأساسية اللازمة لتنمية القطاعات الإنتاجية والخدمية الملانمة لظروفها .

المسار الثاني:- ادخار جزء من الإيرادات النفطية الآنية. وتنميتها بالاستثمار الداخلي أو الخارجي لتشكيل دخل بديل عن النفط عند نضوبه (تحويل أصل حقيقي (النفط) إلى أصل مالي⁽¹⁾ .

(كصندوق احتياطي الأجيال القادمة في الكويت) لذلك هذه الصناديق تهدف إلى الادخار للمستقبل خلاف صناديق استقرار العائدات إلا أن الأخيرة – يمكن – في حالة ارتفاع الإيرادات النفطية وتحقيق فائض مالي, خصوصاً في فترة الطفرة تتحول إلى صناديق للادخار. وهناك استعراض (21) صندوقاً استقرار للعائدات وللادخار في الدول النفطية يلاحظ وجود سبعة صناديق للادخار (أربعة منها في دول مجلس التعاون الخليجي) وثلاثة في الغابون وغينيا وبروناي , وأربعة تقوم بمهام استقرار العائدات والادخار معا , هي ليبيا وأذربيجان والمكسيك والترويج⁽²⁾ .

(1)Stephen jen, (the GCC:trans forming Oil wealth portfolio”inJohn gee and pola subacchi ed , “The Gulf Region :Ahub of Globalfianancl power ?(London: Chatham house), 2008,p12.

(2)Ossowsk,Ibid,p58.

ت - موجبات إنشاء (الصناديق السيادية) صناديق الادخار أو الأجيال القادمة .

وتشمل الموجبات الآتية:-

الموجب الأول:-

النضوب الطبيعي للموارد , والحاجة إلى بناء أصول أخرى , تدر دخلا للأجيال القادمة تعوض نضوب الأصل الحالي واستغلال إيراداته من قبل الجيل الحالي , وهو ما اصطلح عليه بالعدالة بين الأجيال (Intergenerational-Equity) وبمقتضى ذلك الاعتبار فقط , فإن الدول ذات العمر الزمني القصير لاحتياطي الأصل الناضب , يكون لديها حافز اكبر للادخار من الدول ذات العمر الزمني الأطول لاحتياطيتها , دول الخليج مثلا , أي متوسط (75 عاما) للدول الخليجية . مع الأخذ بنظر الاعتبار (النظرة الشاملة للنضوب) , وإضافة إلى تقلص الطلب على النفط وبالتالي الإنتاج والتصدير , بسبب احتمالات تطور بدائل الطاقة وانخفاض الطلب على النفط مع إضافة أن العمر الاحتياطي للأصل الناضب غير ثابت . كل ذلك يصبح معه الاعتبار للعمر الزمني للاحتياطي غير مهم بالنسبة إلى قرار إنشاء الصندوق الادخاري من عدمه .

إذ أن ما يتعلق بنضوب الموارد الطبيعية كالنفط مثلا فإن الطبيعة تحتاج مدة من الوقت تفوق الخيال أحيانا لبناء تراكم تجاري من البترول والموارد المعدنية في صورة صالحة للاستعمال من قبل الإنسان.

ولنأخذ على سبيل المثال تسلسل الحلقات الكاملة لخلق البترول والغاز في الأحواض الرسوبية مثل حقول البترول النفطية في خليج يرودوفي ألسكا prudhoeBay أو حقل ميناس Minas في سومطرة باندونيسيا إذ يستغرق تسلسل العملية الجيولوجية ما بين 10 إلى 100 مليون سنة وهي على درجة من التعقيد إلى حد أن فقدان احد العناصر الستة الضرورية للمدخلات يستحيل معها تكوين البترول والغاز . ونتيجة لهذا السبب يعد أي تراكم لأي كمية من البترول أو الغاز بشكل تجاري معجزة طبيعية وكذا الحال بالنسبة للنیکل والحديد والنحاس والتنجستين . لذلك يجب الحفاظ على الثروات الطبيعية والاستغلال الأمثل لها ⁽¹⁾ .

الموجب الثاني :-

إن ما يرد ثانيا كاعتبار رئيس لإنشاء صناديق الادخار أو صناديق الأجيال في الدول النفطية , فهو يتعلق بالطاقة الاستيعابية للاقتصاد الوطني وإمكانات تنويع قاعدته . وهذه تعتمد على حجم الاحتياطي والإنتاج , وبالتالي العائدات للفرد , وحجم الاقتصاد مقارنة بالعوائد . وكذلك الإمكانيات الحالية .

والممكنة للاقتصاد . وإن ذلك يعني أن الاقتصاد الصغير الحجم قليل السكان , وإمكانات التنويع المحدودة يكون لديه حافز اكبر لإنشاء صناديق الادخار للعوائد النفطية .

¹ مالکولم جيلز وآخرون , اقتصاديات التنمية , ترجمة طه عبد الله , عبد العظيم , دار المريخ للنشر , الرياض , 2009, ص799.

هذه الاعتبارات تتغير بمرور الزمن ونتيجة للسياسات الاقتصادية فالطاقة الاستيعابية للاقتصاد الوطني تتزايد وتتغير محدداتها وإمكانية التنويع أكثر ديناميكية (1) .

إذ يرتبط بموضوع إدارة المورد على المدى الطويل , لتحقيق التنمية المستدامة والعدالة بين الأجيال لكل دولة. بتساؤلات عدة منها , تحديد معدل الإنتاج الأمثل , وبالتالي تاريخ النضوب وهذا يعتمد على متغيرات متعددة منها , حجم الاحتياطي , وحصتها من السوق ومستوى السعر , ومعدل الفائدة وغير ذلك .

نظرا لتداخل أوضاع السوق النفطية وارتباطها بعلاقات خارجية فمعدل الإنتاج والنضوب يختلف عن المستوى الأمثل . فالسؤال عن المستوى الأمثل من الإيرادات التي يمكن ادخارها واستثمارها للأجيال القادمة والمستوى الذي يخصص للاستهلاك والاستثمار المحلي ومعايير الاختياريين مجالات الاستثمار سواء في الداخل أو الخارج للأجيال وبالنسبة إلى كليهما الإطار الزمني للاستثمار طويل أو القصير (الأجل) وقنواته.

ث-المصادر السلعية الأخرى لتمويل صناديق الثروة السيادية :-

كما أن هناك صناديق تعتمد على عوائد المواد الأولية مثل النحاس والفوسفات والماس والبوتاس وغيرها من أنواع المواد الأولية لذلك تعد التفرقة بين صناديق الثروة السيادية ذات الأصل السلعي (ومعظمها صناديق لدول نفطية , وغير السلعي أكثر دقة في تحديد أهداف ودور تلك الصناديق . وان الصناديق السلعية (النفطية) يمكن أن تكون لغرض استقرار العائدات أو الادخار عبر الأجيال , أو (كما هو الحال في صندوق النرويج , لغرض الحد من آثار العوائد النفطية في الاقتصاد الكلي . وفي حالة ارتفاع أسعار النفط , وتراكم الفوائض , يمكن أن تتحول مهام استقرار العائدات , أو حجب أثارها عن الاقتصاد المحلي , إلى صناديق للادخار .

(1)Helmet Risen, (How to spend it :Distinguish shing the Origins ofSWF) in:Nvgeeand subasshi eds, ibid,p4.

2 - صناديق الثروة السيادية ذات التمويل غير السلعي :-

فهي ناتجة عن تحويل جزء من موجودات الصرف الأجنبي، بالنسبة إلى الدول التي لديها فوائض في ميزان المدفوعات (كالصين) إلى أدوات استثمارية. إذ تشكل مانسبته 42% وتشكل الصناديق السلعية ما يقارب 58% من حجم المقدر للصناديق السيادية، وتشكل صناديق مجلس التعاون الخليجي السيادية 37 بالمائة من حجم الكلي المقدر بوصفها دول نفطية (سلعية)، أو حوالي 24 بالمائة من الأصول الخارجية التي تديرها مؤسسة النقد العربي السعودي التي ليس لها إطار مؤسسي لاستثمار العوائد النفطية في الخارج، كحال صناديق دول الخليج الأخرى. إذ إن استثماراتها هي أقرب ما تكون آلية لاستقرار العوائد، أكثر منها إلى صناديق الثروة السيادية أو صندوق ادخار الأجيال⁽¹⁾. إذ تبرز (الصين وسنغافورة وكوريا الجنوبية) كأمثلة قوية فيما يخص الصناديق السيادية الممولة من المصادر الغير سلعية)

أ- صناديق الثروات السيادية الممولة من فوائض المدفوعات الجارية :-

إن ذلك يعود إلى تكوين فوائض مالية مهمة من قبل الدول الغير نفطية سيما في دول أمريكا اللاتينية، بفصل التنافسية التصديرية العالية بسبب التقدم الصناعي والتكنولوجي على مستوى الأسواق العالمية. وإن ذلك يفيض عن احتياجات الاستثمار المحلي، مما دفعها إلى تحويل جزء من هذه الفوائض إلى صناديق سيادية، بعد أن وازنت بين الاحتفاظ كاحتياطات نقدية أو استثمارها بما يحقق لها عوائد لاسيما إذا علمنا أن الحجم الإجمالي العالمي من احتياطات البنوك المركزية من العملات الأجنبية تجاوز (7 تريليون دولار عام 2008 وتمتلك الدول النامية 4/5 من هذا المبلغ)⁽²⁾.

ب- الصناديق الممولة بعوائد الخصخصة :-

الكثير من الدول دخلت في برامج واسعة للإصلاح الاقتصادي وإعادة الهيكلة ما دفعها لتبني خصخصة القطاع العمومي أدت إلى حصول مبالغ مالية ضخمة مثلا فرنسا بلغت عوائد برنامج الخصخصة 24 بليون دولار. وفي الجزائر بلغت عوائد برنامج الخصخصة مبلغ (16 بليون دولار) ونظرا لضخامة هذه المبالغ يتخوف من توجيهها مباشرة لتمويل الموازنة العامة وفي بعض الأحيان لتمويل برامج إعادة الهيكلة الاقتصادية وسداد الديون .. ويسبب ضخامة هذه الأموال وتأثيراتها من خلال التوسع في الإنفاق الحكومي بحيث يكون أكبر من الطاقة الاستيعابية للاقتصاد الوطني مما تؤدي إلى حالة من التضخم غير المقدر على التحكم فيها، يتم تحويل كل أو جزء من هذه العوائد إلى صناديق سيادية .

ت- الصناديق الممولة بفائض الميزانية :-

تلجأ بعض الحكومات مباشرة لما تحققه من فائض في الموازنة العامة للدولة إلى تحويل هذا الفائض لاستثماره في الأصول المالية قصد تحقيق عوائد من جهة ولتوجيه بعض المعطيات الاقتصادية من جهة أخرى وعند توالي هذه الفوائض وارتفاع حصيلتها يتم اللجوء إلى تكوين صناديق سيادية قصد استثمارها وتنميتها بشكل أفضل .

(1) IMF,SWF,Awork Agenda, Ibid,p6.

² كمال رزيق وآخرون، أثار الأزمة المالية العالمية على صناديق الثروة السيادية، والتحديات التي تواجه منظمات الأعمال المعاصرة -الأزمة المالية العالمية والأفاق المستقبلية، الجزء الرابع، الطبعة الأولى، مكتبة المجتمع العربي، عمان، 2011، ص138.

ثانياً :- مناهج استثمار صناديق الثروات السيادية .

يبدو كل صندوق من صناديق الثروات السيادية مختلفاً عن سواه إلا أن تحديد الصفات المميزة لصناديق الثروات السيادية والعوامل البيئية المترابطة يساعد على فهم تفضيلاتها الاستثمارية . من المتوقع أن يكون الإطار قابلاً للتطبيق على الصعيد العالمي من أجل فهم تنامي أسواق صناديق الثروات السيادية على امتداد أوروبا وأفريقيا وآسيا ، فضلاً عن صياغة نماذج متطورة يمكن أن تسهم في وضع مخطط لتطوير صناديق الثروات السيادية والتغيير في أفضلويات الاستثمار بمرور الزمن والمستثمرون السياديون هم عبارة عن (مؤسسات استثمارية مملوكة للحكومة) . وتتميز دول مجلس التعاون الخليجي بفوائد كبيرة في الموازنات الحكومية والتي أخذت هنا كعينة تطبيقية لأنموذج متطور لتبني سياسة استثمارية متطورة لصناديق الثروة السيادية . ويعني ذلك أن المؤسسات السيادية تمتلك نفوذاً واسعاً كجزء من قطاع الخدمات المالية (حيث تمثل الغالبية العظمى من مجموع الأصول المستثمرة في المنطقة (1). كما توصف نظرية المحفظة الحديثة آلية عمل المستثمر الرشيد في تحقيق الأداء الأمثل لمحفظة الاستثمارية بتطبيق أسس التنوع كما تحدد منهج تسعير الأصول الخطرة(المرتبطة بدرجة ما من المخاطرة) ويأتي في صلب هذه النظرية عدد من المفاهيم أهمها: التنوع ومنحنى الكفاءة وأنموذج تسعير الأصول الرأسمالية ومعاملات المخاطرة وخط سوق رأس المال وخط سوق الأوراق المالية (2). سيتم اعتماد وتحليل الأنموذج الذي استحدثته شركة انفيستكو في بناء أنموذج متطور لإدارة استثمارات صناديق الثروة السيادية:-

1- أنموذج انفيستكو للاستراتيجيات الاستثمارية الحديثة:-

وضمن دراسة لشركة انفيستكو (الشرق الأوسط) عن إدارة الأصول الاستثمارية لعام 2011 التي تسهم في دعم النمو الاقتصادي والتنمية وتوزيع الاستثمارات وغالباً ما يتم تصنيف المستثمرين السياديين على أنهم ((صناديق ثروة سيادية)) وهي مؤسسات استثمارية مدعومة من الدولة لا تخضع للالتزامات محدودة /أو" هيئات سيادية " أي أجهزة تنمية محلية أو إقليمية أو صناديق تقاعد عامة تخضع للالتزامات محددة طويلة الأمد . إلا انه أصبح واضحاً على نحو متزايد إن مثل هذا التصنيف يعد تبسيطاً للمسألة , بحيث لا يتضمن الفوارق بين المؤسسات . في حين أن العلاج على أساس كل حاله لا يقوم على استخلاص العبر المهمة ضمن مجموعة مترابطة من المستثمرين (3). الملاحظة الأولى التي يمكن الخروج بها حسب الدراسة نتيجة للمقابلات والتحليلات التي أجريت للمؤسسات السيادية . هي وجود اختلافات واسعة بين المنظمات, سواء بين صناديق الثروات السيادية أو بين الأعضاء المشتغلين . في كل قطاع فرعي . والشكلين (13,14)والذين يتضمنا تبايناً في الاستجابات (تقاس كاتحرف معياري عن المتوسط) للأفاق الزمنية . ودرجة تقبل المخاطر ,ومجموعة من أفضلويات الاستثمار ويشير الرسم البياني أدناه إلى تذبذب المواقف الاستثمارية داخل قطاع المستثمرين السياديين . ولاسيما عند الاختياريين استراتيجيات المحفظة والنمو أو الاستثمار في الاستثمارات البديلة ,

¹ Sofia Johan and April Mauck, Determinants of SWF Investment in private Equity , Toronto , Ontario M3j ip3, CANADA , 1November, 2009, p11.

² محمد مجد الدين بابكر, محافظ الاستثمار إدارتها وإستراتيجيتها, الطبعة الأولى , شعاع للنشر, سورية, 2008, ص27.

³ شركة أنفيستكو الاستثمارية , تقرير شركة انفيستكو الشرق الأوسط عن إدارة الأصول الاستثمارية , أبو ظبي والإمارات العربية, 2011.

الفصل الأول المبحث الثالث الإطار التشغيلي لصناديق الثروة السيادية

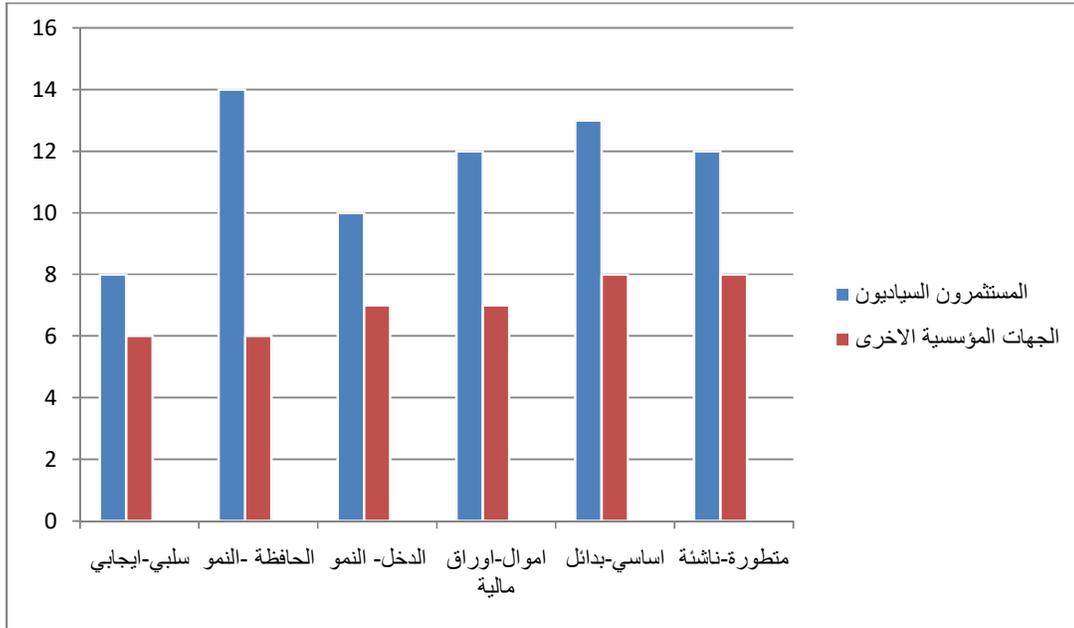
أما فيما يتعلق بالأجهزة السيادية فقد بات من الواضح أن الأهداف الاستثمارية المتنافسة هي التي أنتجت الاختلافات في المنهج الاستثماري وتوزيعات الأصول والتوزيعات الجغرافية .

الشكل (13):تذبذب الاستجابات للنهج الاستثماري في قطاعات السوق المؤسسية في دول مجلس التعاون الخليجي (الانحراف المعياري)،بين المستثمرين السيادةيون والجهات المؤسسية (لكل من درجة تقبل المخاطر والأفق الزمني)



المصدر: تقرير شركة انفيستكو للشرق الأوسط عن إدارة الأصول الاستثمارية للعام 2011.

شكل (14): تذبذب الاستجابات للنهج الاستثماري في قطاعات السوق المؤسسية في دول مجلس التعاون الخليجي (الانحراف المعياري)



يتم حساب الانحرافات المعيارية كمتوسط للقطاعات الأساسية

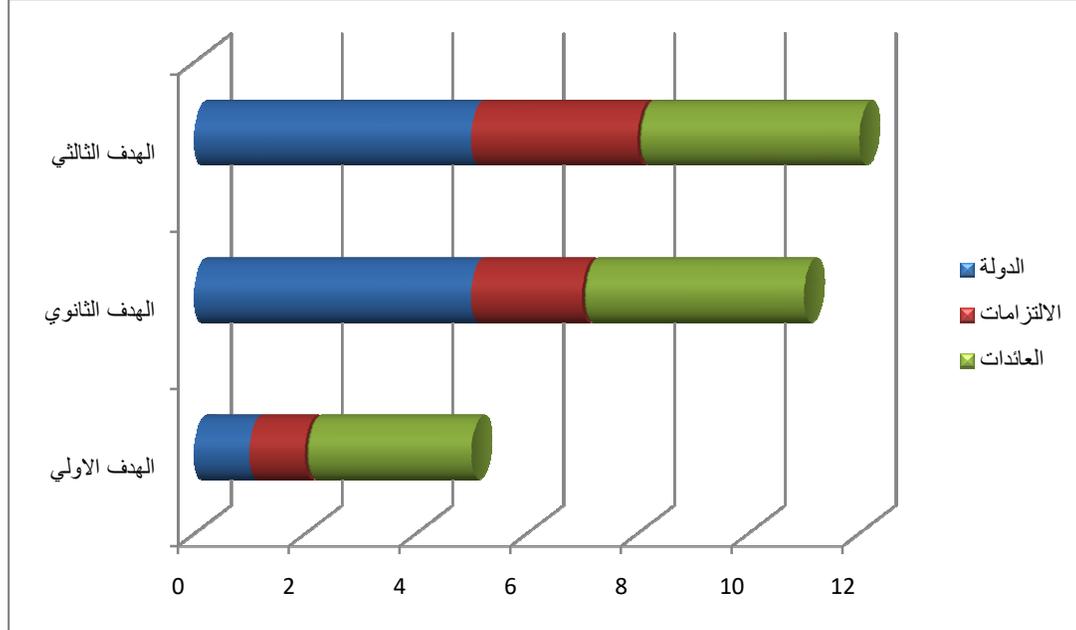
المصدر: تقرير شركة انفيستكو للشرق الأوسط عن إدارة الأصول الاستثمارية للعام 2011.

الفصل الأول المبحث الثالث الإطار التشغيلي لصناديق الثروة السيادية

الجهات المؤسسية الأخرى تشمل (شركات التأمين والبنوك والمؤسسات بينما يضم (المستثمرون السياديون) الصناديق والهيئات السيادية .

أما الرسم البياني (15): فيوضح كيف أن الأولوية النسبية للدولة وإدارة الديون والأهداف المرتبطة بصافي العائدات تختلف باختلاف الهيئات السيادية.

الرسم البياني (15): الأهداف الاستثمارية الرئيسية للأجهزة السيادية حسب ترتيب الأولويات



إذ يوضح الشكل أعلاه (المكونات الثلاثة للهدف الأولي (5) وهي "الدول, الالتزامات, العائدات" وكذلك للهدف الثانوي (11) والهدف الثالثي (12).

تم إدراج الأجهزة السيادية فقط (جرى استثناء صناديق الثروات السيادية) إجمالي القيمة = 12

المصدر: تقرير شركة انفيكو للشرق الأوسط عن إدارة الأصول الاستثمارية للعام 2011

فيما يخص صناديق الثروات السيادية كانت الأهداف الاستثمارية الأولية تدار من قبل الدولة بصورة حصرية وكذلك هناك أسباب أخرى ساهمت في التذبذب في الأفضليات الاستثمارية للشكلين (13,14). المهم هو تجميع أهداف صناديق الثروات السيادية أما الشكل (16) فيحدد الإطار المقترح لتصنيف صناديق الثروات السيادية, إذ يمثل خط الأساس في فهم التوجهات ومخصصاتها الاستثمارية .

تحديد ملامح صناديق الثروات السيادية:

- 1- هيئات التنمية: (صناديق الثروة السيادية) تركز على مشاريع التنمية والاستثمارات المحلية .
- 2- داعمو السياسات : (صناديق الثروة السيادية) تركز على الاستثمارات الدولية للدفع بنتائج السياسة الخارجية أو المحلية .
- 3- أدوات تنويع الاستثمار : (صناديق الثروة السيادية) تقوم بالاستثمار على نطاق عالمي لتنويع مصادر الثروة والحفاظ عليها للأجيال القادمة ويتم فيها الرجوع إلى معيار عالمي لمخصصات الأصول والتوزيعات الجغرافية .

4- مديرو الأصول : (صناديق الثروة السيادية)تركز بشكل حصري على عوائد الاستثمار المعدلة حسب المخاطر وتتمتع بنطاق واسع يتيح لها الاستثمار على امتدادات واسعة من الأصول والمناطق .

من أهم النتائج التي تم التوصل إليها من خلال أنموذج أنفيسكو الاستثماري:-

وتشمل مايلي:-

أ- تم الجمع في تطوير هذا النهج بين المقابلات الخاصة ل (صناديق الثروة السيادية) والتوجهات الخارجية لمجموعة من الجهات الناشطة في السوق ولا سيما المستثمرين المؤسسيين المحليين المنخرطين في استثمار الكونسورتيوم مع (صناديق الثروة السيادية).

ب- يساعد هذا الإطار على تفسير سلوكيات استثمارات (صناديق الثروة السيادية)من دون اللجوء إلى مقارنة كل صندوق ككيان مستقل , ويساعد على فهم التعقيدات التنظيمية عبر توفير آلية لتصنيف الأذرع المختلفة ل (صناديق الثروة السيادية) في بلد واحد جنبا إلى جنب مع عدة صناديق (صناديق الثروة السيادية) في بلد آخر . ومع انه من الممكن نظريا أن يكون ل (صناديق الثروة السيادية) عدة خصائص عامة.

ت- فقد اظهر التخصيص العملي ل (صناديق الثروة السيادية) أن غالبيتها يقع ضمن فئة واحدة من تلك الخصائص الشكل (17) يتضمن (شرح تفصيلي للسلوكيات الاستثمارية الرئيسية والأساس المنطقي الداعم لخصائص كل مستثمر وتعد الاختلافات بين (صناديق الثروة السيادية) واضحة المعالم وهي جهات استثمارية طويلة الأجل نلاحظ إن (داعمي السياسات ومديري الأصول يسعون وراء الاستثمارات قصيرة الأجل.

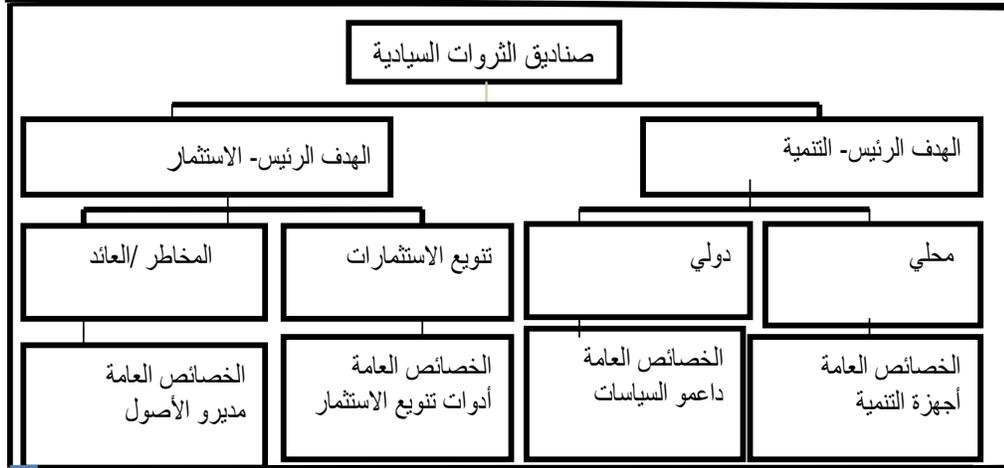
ث- وتعد(صناديق الثروة السيادية) جهة استثمارية محافظة ومحدودة المخاطر فإن أدوات تنويع الاستثمار وحدها هي الأكثر إفصاحا عن إستراتيجيتها الاستثمارية تتدرج ضمن هذه الفئة .ولا تعد هيئات التنمية وداعمو السياسات من الجهات الاستثمارية الحذرة أو المحدودة المخاطر , إلا أنها تتميز بعائدات مستهدفة منخفضة كونها على استعداد للانخراط في استثمارات غير مربحة والواقع إن مديري الأصول هم مستثمرون يتبنون نهج يتميز بالمخاطرة ويسعون للحصول على عوائد مالية وأداء استثماري يفوق التوقعات.

ج- ويبدو أن تطوير تحليل الصناديق السيادية له دلالات مهمة على البنوك الاستثمارية ومديري الصناديق الاستثمارية,المتوقع أن تكون وكلاء الاستثمارات المطلوبة لتنفيذ وتقديم حلول استثمارية وإدارة مخاطر للصناديق السيادية(1).

(1)Robert S.K aplan and David P.Norton,STRATEGY MAPS, Executive Book Summaries,Vol 26.No .4(2 parts) part ,1.,Order#26-09 ,April, 2004,p8.

الفصل الأول المبحث الثالث الإطار التشغيلي لصناديق الثروة السيادية

شكل (16): الإطار الذي قامت بإعداده انفيكو لتصنيف الخصائص العامة للمستثمرين في (SWF).



المصدر :. تقرير شركة انفيكو للشرق الأوسط عن إدارة الأصول الاستثمارية للعام 2011

يتضمن الرسم أعلاه أهداف الصناديق السيادية (التنمية، الاستثمار) وما يتفرع عنهما وفق خصائصهما

الشكل البياني (17): السلوكيات الاستثمارية الرئيسية لكل فئة من فئات صناديق الثروة السيادية.

أجهزة التنمية	داعمو السياسات	أدوات تنوع الاستثمار	مدير و الأصول
الأفق الزمني	الأفق الزمني	الأفق الزمني	الأفق الزمني
أفضلية للأجل الطويل الذي يتجاوز أجل القطاع الخاص . صندوق انتهازي متخصص في الصفقات الصغيرة (غالباً <20% من الأصول الإجمالية)	أجل متوسط إلى أجل طويل وفقاً لطبيعة الاستثمار ،صندوق انتهازي كبير للصفقات الكبرى (غالباً <30% من الصول الإجمالية)	استثمارات طويلة الأجل ، يتم استثمارها بالكامل بنسبة تصل إلى 95% من قيمة الصندوق	مرن – أجل متوسط إجمالاً ولكن بأفاق متنوعة ، صندوق انتهازي اصغر حجماً (غالباً <20% من الأصول الإجمالية)
خصائص المخاطرة	خصائص المخاطرة	خصائص المخاطرة	خصائص المخاطرة
متوسطة إلى عالية ، ولكن مع استعداد لتقبل عوائد مستهدفة منخفضة (سلبية) لتحقيق الأهداف المرتبطة بالسياسات	عالية ولكن مع استعداد لتقبل عوائد مستهدفة منخفضة (سلبية) لتحقيق الأهداف المرتبطة بالسياسات	نهج متوازن يتميز بعوائد مستهدفة بين 6-8% على مدى 5-10 أعوام على التوالي	درجة تقبل مخاطر عالية مع عوائد مستهدفة <8% (غالباً ما تكون بمعدل عشري)
هيكلية المنتج	هيكلية المنتج	هيكلية المنتج	هيكلية المنتج
استثمارات مباشرة في معظمها ، غالباً ما تتشكل من مجموعة شركات استثمارية	استثمارات مباشرة بمعظمها	أفضلية للهيكلية المتنوعة مثل الصناديق أو صناديق المؤشرات المتداولة	استثمارات مباشرة بشكل خاص الا انها تستخدم بعض الصناديق المارة خارجياً (وبخاصة صناديق التحوط)
تخصيص الأصول	تخصيص الأصول	تخصيص الأصول	تخصيص الأصول
نسبة تعرض عالية لمخاطر الأسهم الخاصة والأسهم الإستراتيجية والاستثمارات في البنية التحتية	أصول تنكارية لبناء الخصائص و/أو الاستثمارات المرتبطة بالحكومات (مثلاً :سندات الخزينة أو التعليم)	ضوابط مرجعية متوافقة مع المستثمرين الأكثر تعقيداً وغير الخاضعين للالتزامات مع نسبة تعرض عالية لمخاطر البدائل (20%)	مرن – لأمؤشر قياسي ، نسبة تعرض عالية في الغالب لمخاطر الأسهم الخاصة والأسهم الإستراتيجية والبدائل العالمية
النطاق الجغرافي	النطاق الجغرافي	النطاق الجغرافي	النطاق الجغرافي
محلي في الغالب (أو إقليمي في حالات معينة)	دولي في الغالب	الضوابط المرجعية متوافقة مع مؤشر مورغان ستانلي كابيتال انتر ناشونال العالمي	مرن – الأفضلية للاستثمار الموضوعي مع نسبة تعرض عالية في الغالب بالمخاطر المحلية ومعرفة واسعة في السوق

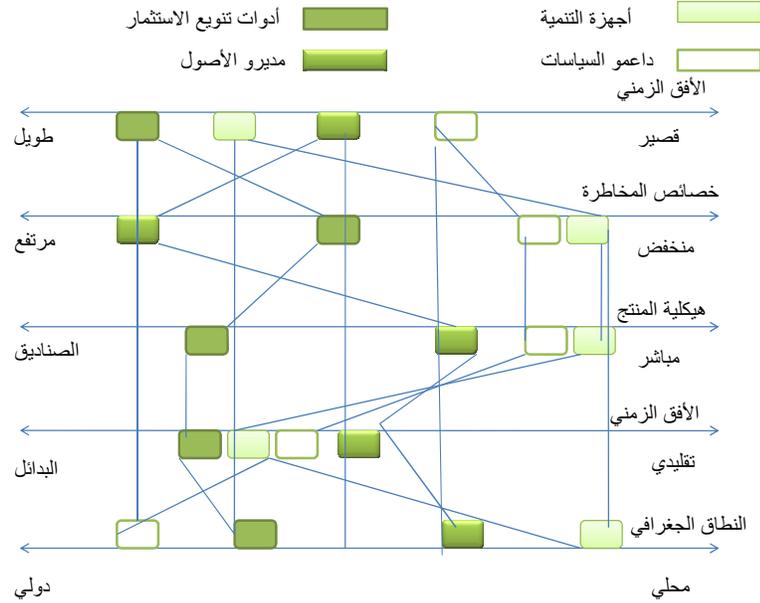
المصدر :تقرير عن إدارة الأصول الاستثمارية للعام 2011، شركة انفيكو للشرق الأوسط ويلاحظ من أعلاه تصنيف الفئات الرئيسية للصناديق السيادية (أجهزة التنمية ،داعمو السياسات ،أدوات تنوع الاستثمار،مدير و الأصول) وحسب

الفصل الأول المبحث الثالث الإطار التشغيلي لصناديق الثروة السيادية

(الأفق الزمني, خصائص المخاطرة, هيكلية المنتج, تخصيص الأصول, النطاق الجغرافي)

الرسم البياني (18): أفضليات الاستثمار المفترضة طبقاً لخصائص صناديق الثروة السيادية .

(نموذج توضيحي لا يعتمد على ملاحظات المشاركين) ومن خلال الشكل (18)



المصدر: تقرير عن إدارة الأصول الاستثمارية للعام 2011. شركة انفيستكو للشرق الأوسط.

الذي يوضح ارتباط أدوات تنويع الاستثمار في الغالب باستثمارات طويلة الأمد مقابل مؤشرات قياسية محددة للأصول والمعايير الجغرافية, في حين أن مديري الأصول يتمتعون بنطاق استثمارات أوسع بكثير .

الشكل البياني (19): العوامل الداخلية والخارجية المؤثرة في خصائص مستثمري SWF.

← مستثمر في SWF (البيئة الخارجية)	← خصائص SWF (الهيكلية الدولية)
1- الاضطرابات المحلية / الإقليمية	1- حجم الصندوق
2- أسعار النفط العالمية / استراتيجيه أوبك	2- المؤسسة الأم (هيكلية الحكومة)
3- الصدمات / الأحداث العالمية	3- تأثير القطاع الخاص
4- العرض المحلي / (توفر الأصول)	4- أفضليات الاستثمار العالمي

المصدر: تقرير عن إدارة الأصول الاستثمارية للعام 2011. شركة انفيستكو للشرق الأوسط.

إذ يوضح الشكل أعلاه الهيكلية الدولية بخصائصها الأربعة وتأثيرها على خصائص صناديق الثروة السيادية وتأثرها بالبيئة الخارجية بخصائصها الأربعة وبالنتيجة بتوجهات مستثمري صناديق الثروة السيادية ومن خلال الشكل (19) نلاحظ أنه ينبغي مراعاة العوامل البيئية الداخلية والخارجية على حد سواء لفهم المخصصات الاستثمارية بمزيد من التفصيل. وكذلك كانت الاستراتيجيات الاستثمارية (صناديق الثروة السيادية) ومنها العربية والخليجية ووفقا لمونيتور غروب. وتمت إعادة محورة النشاط الاستثماري المعلن (صناديق الثروة السيادية) في الربع الثالث من 2008 فقد أحجمت صناديق الثروة السيادية عن الاستثمار في القطاع المالي العالمي وقامت استثمارات منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية عموما (1).

والحال أن تقييما موجزا للبيانات المتوفرة للربع الأخير من العام 2008 يؤكد هذا الاتجاه، مع بعض التحفظات. هناك دوافع وراء عمل (صناديق الثروة السيادية) العربية الخليجية فهي قادرة على أما التركيز على زيادة العوائد في ضوء المخاطر إلى الحد الأقصى أو المشاركة في استثمارات استراتيجية لتنويع الاقتصاديات الوطنية وجعلها أكثر تنافسية. وبإمكان (صناديق الثروة السيادية) أن تستخدم الموجودات لبناء تحالفات وشبكات إستراتيجية جديدة مع شركاء عالمين تفيد أهدافها التنموية الاقتصادية الوطنية ككل⁽²⁾. مثلا تواصل أبو ظبي ترقية إستراتيجية التنويع الوطني من خلال تعزيز موقعها في صناعة البتروكيمياويات فقد اشترت الشركة العالمية لاستثمار البترول (IPIC) حصة بلغت 17 بالمائة من شركة أويل سيرش ليميتد في بابواغينيا الجديدة مقابل واحد بليون دولار⁽³⁾ وكذلك اشترت حصة في فيروستال بنسبة 70 بالمائة التي تضم وحدات النفط والبتروكيمياويات لصالح شركة صناعة الشاحنات مان الألمانية MAN⁽⁴⁾. واستثمرت الشركة أيضا مبلغ 1.36 بليون دولار للاستحواذ على حصة 71 بالمائة في شركة أبار للاستثمار. وهي شركة تستثمر في قطاع الطاقة، كما عززت أبو ظبي موقعها في صناعة الطيران والفضاء والتكنولوجيا من خلال شركة مبادلة للتنمية.

¹ شركة مونيتور كروب الاستثمارية، دراسة " السلوك الاستثماري لصناديق الثروة السيادية، تحليل عمليات صناديق الثروة السيادية خلال الربع الثالث من عام 2008 ديسمبر / كانون الأول 2008 .

, [Valeria Miceli](#), Sovereign Wealth Funds, A Complete Guide to State-(2) [Alberto Quadrio Curzio](#) owned Investment Funds, Harriman House, 2010.p12.

³ رويترز، (أبو ظبي تستحوذ على حصة بقيمة 1.57 بليون دولار في أويل سيرش) ، 25 نوفمبر / تشرين ثاني 2008.

⁴ الفانينشال تايمز، مقال بعنوان (يمكن ل مان ابة جي MANAG بيع ما تبقى من فيروستال في عام 2010 ، ألمانيا . COM. BLO . OMBERY)، عدد 24، نوفمبر، 2008.

2- التوجيهات القطاعية والجغرافية لاستثمارات الصناديق السيادية :-

أ- التوجيهات القطاعية :- في اغلب الأحيان تستثمر صناديق الثروة السيادية في القطاع المالي , العقارات والتكنولوجيا, غير أن القطاع المالي يشهد حاليا أقصى درجاته من حيث انخفاض الاستثمار نظرا للخسائر التي تكبدتها من جراء أزمة الرهن العقاري الناتجة أساسا من انخفاض قيمة الدولار إذ يوضح الشكل (20,) التوجيهات القطاعية لاستثمارات الصناديق السيادية في العالم ويوضح الشكل (21) استثمارات أكبر عشرة صناديق سيادية في العالم وذلك لتأثيرها الكبير في حجم الاستثمارات العالمية والتنوع القطاعي لها وتحمل المرتبة الأولى الاستثمارات في القطاع المالي ويليه القطاع الصناعي ثم العقارات والسلي وبنسب متفاوتة وصولا لبقية القطاعات الأخرى وحسب أبحاث بنك دويتشه والشكل (22) يوضح استثمارات الصناديق السيادية في العالم وحسب (ليمان برادر).

ب- التوجيهات الجغرافية :- عموما توجه استثمارات الصناديق السيادية الشرق أوسطية فهي تفضل الاستثمار في الولايات المتحدة, إذ تستثمر في القطاع المالي بنسبة 89% ويليه العقاري والصناعي كما هو موضح في الشكل (23), أما الصناديق السيادية الآسيوية نحو أسواقها المالية المحلية وإذ تستثمر بالمرتبة الأولى في القطاع المالي بنسبة 35% ويليه الصناعي 15% وكما هو موضح في الشكل (24), وفي المملكة المتحدة وأوروبا إذ تركزت الاستثمارات في القطاع المالي بنسبة 60% ويليه العقاري والصناعي وكما هو موضح في الشكل (25) والسبب في ذلك هو انخفاض فرص الاستثمار في الداخل (1). وحسب أبحاث بنك دويتشه .

وكما تخضع الصناديق السيادية لنقاش واسع بسبب الاستثمارات في الأسواق المالية العالمية وفئات الأصول العالمية . غير أن ملكياتها في أسواق الأسهم المحلية لم تشهد الكثير من المناقشات نظرا لنقص المعلومات المتاحة . تخصيص استثماراتها وملكياتها هي في معظمها استثمارات استراتيجية بطبيعتها وتظل طويلة الأمد بالنظر إلى العوائد التي حققتها الشركات المستثمر بها في الماضي .

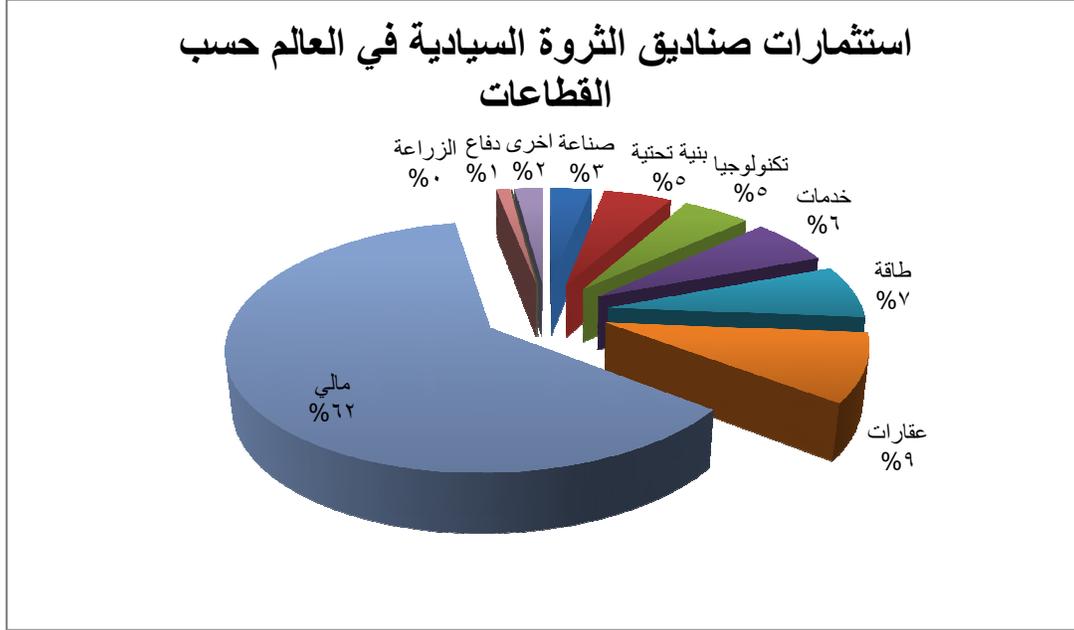
وقد لعبت الحكومات دائما دور المستثمر المسيطر في هذه المنطقة وسيظل هذا الدور مستقبلا كما ستكون المحفظة الذهبية حيوية ومتفاعلة مع المستجدات بطبيعتها وذلك لان المستثمرين الجدد يزيحون المستثمرين القدامى من طريقهم لاحتلال مكانة الصادرة .

أما المطلوب من صناديق استثمار الثروات السيادية في المجال الاستثماري فهو (قياس أداء هذه الاستثمارات وإعلان عن هذا القياس ,مقارنة الأداء بأداء البنوك الاستثمارية, مقارنة الأداء بأداء الوكالات, مقارنة الأداء بأداء الصناديق المماثلة وكذلك إلزام الصناديق السيادية بمبادئ الاستثمار المعتمدة من قبل منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية)(2).

¹ عبد الله بلوناس, واقع صناديق الثروة السيادية في ظل أزمة الرهن العقاري, التحديات التي تواجه منظمات الأعمال المعاصرة, الأزمات المالية العالمية والأفاق المستقبلية, الجزء الثالث, الطبعة الأولى, مكتبة المجتمع العربي للنشر والتوزيع, عمان, 2011, ص515-516.

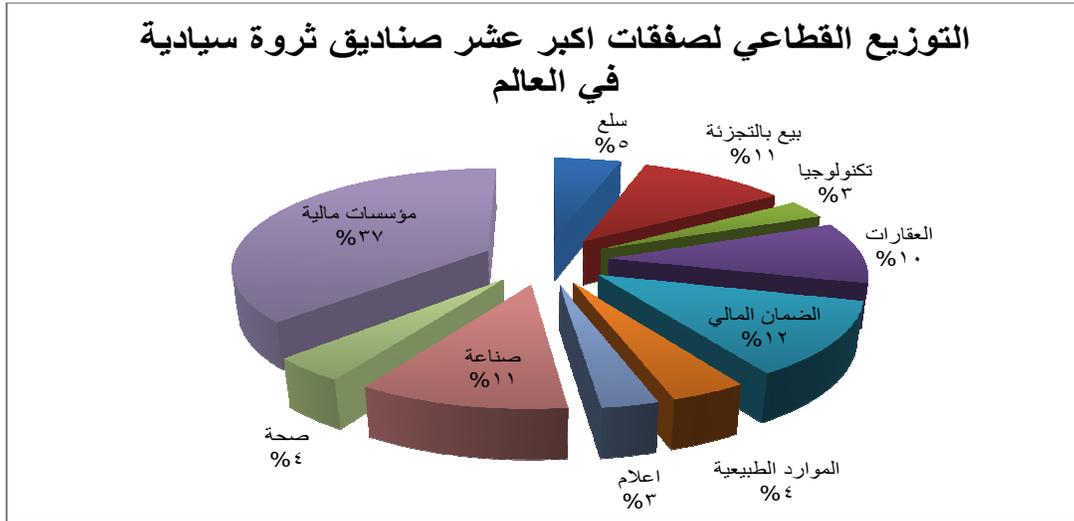
(2)OCDE, Rapport du Comite de l investissement, 4 avril, 2008.

شكل (20): التوزيع القطاعي لصناديق الثروة السيادية في العالم, (وحسب أبحاث بنك دوتيشة) ويلاحظ أن القطاع المالي يستحوذ على نسبة 62% من استثمارات الصناديق السيادية ثم قطاع العقارات بنسبة 9% والطاقة بنسبة 7%، وقطاع الخدمات بنسبة 6% والتكنولوجيا بنسبة 5% والبنية التحتية بنسبة 5% والصناعة 3% وأخرى 2% والدفاع 1% والزراعة 0%.



Source: Steffen Kern (2008) SWFs and foreign investment policies- an update, Deutsche Bank Research, October, 22, 2008, pp 7-8.

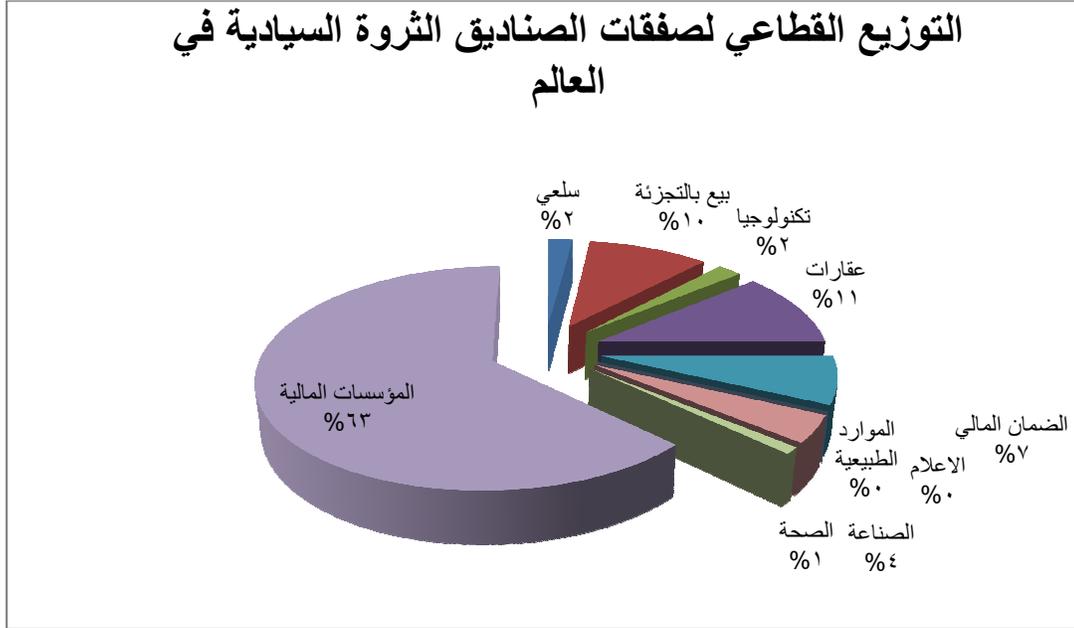
شكل (21): التوزيع القطاعي لأكثر 10 صناديق للثروة السيادية في العالم, (وحسب أبحاث بنك دوتيشة) .



(Source: Lehman Brothers, Sovereign Wealth Funds, an EU perspective, 2008.

يلاحظ من الشكل أعلاه أن الاستثمار لأكثر عشر صناديق ثروة سيادية في العالم وحسب ما هو موضح في الجدول (1) ومن التسلسل 10-1 وبكونها تستحوذ على أكبر تأثير اقتصادي دولي وذلك كما يلي (القطاع المالي بنسبة 37% و ثم الضمان المالي 12% و ثم الصناعة 11% و البيع بالتجزئة 11% و العقارات 10% و السلع 5% و الصحة 4% و الموارد الطبيعية 4% و الإعلام 3% و التكنولوجيا 3%.

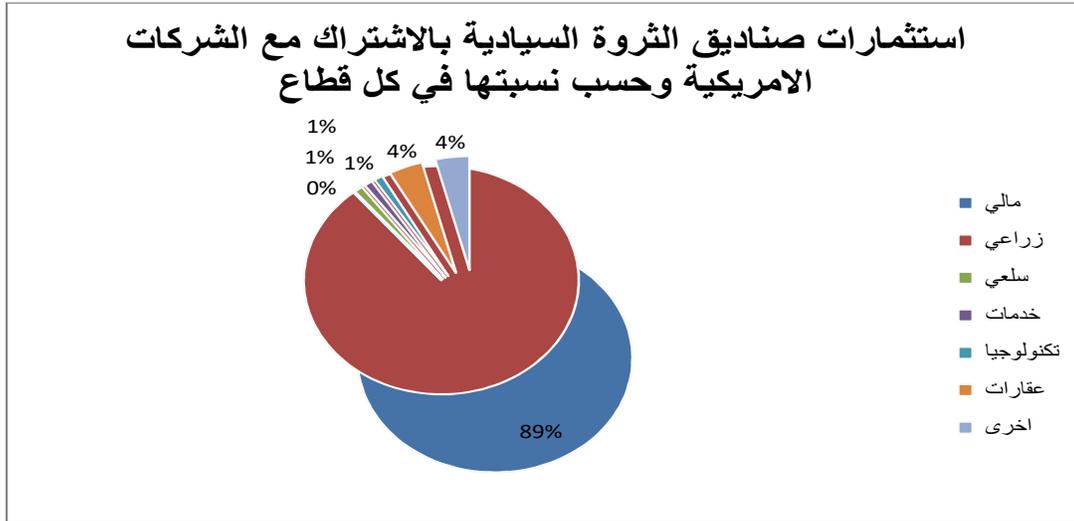
شكل (22): التوزيع القطاعي للصفقات الاستثمارية لصناديق الثروة السيادية في العالم وحسب ليمان برادر (مؤسسة استثمارية دولية)



(Source: Lehman Brothers, Sovereign Wealth Funds, an EU perspective, 2008.

يوضح الشكل أعلاه التوزيع القطاعي للصفقات الاستثمارية في العالم وحسب ليمان برادر، إذ تتوزع كالاتي (63%مالي، 11%عقارات، بيع بالتجزئة 10%، 7%ضمان مالي، 4%صناعة، 2%تكنولوجيا، 2%سلعي)

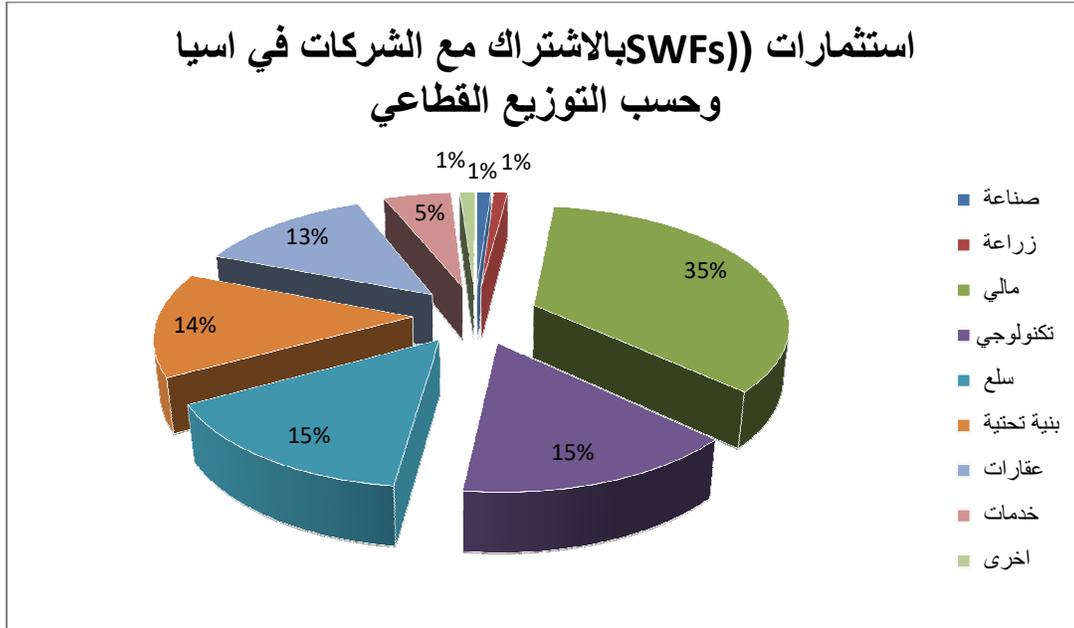
شكل (23): استثمارات لصناديق الثروة السيادية مع الشركات في أمريكا .



Source: Steffen Kern, (2008) ,SWFs and foreign investment policies- an update, Deutsche Bank Research, October, 22, 2008, pp 9.

يلاحظ من الرسم أعلاه أن استثمارات صناديق الثروة السيادية بها تتركز في القطاع المالي بنسبه 89% جدا ثم 4% في كل من التكنولوجيا والعقارات و1% في كل من الخدمات والسلعي وأخرى وكما هو موضح في الأشكال البيانية أعلاه.

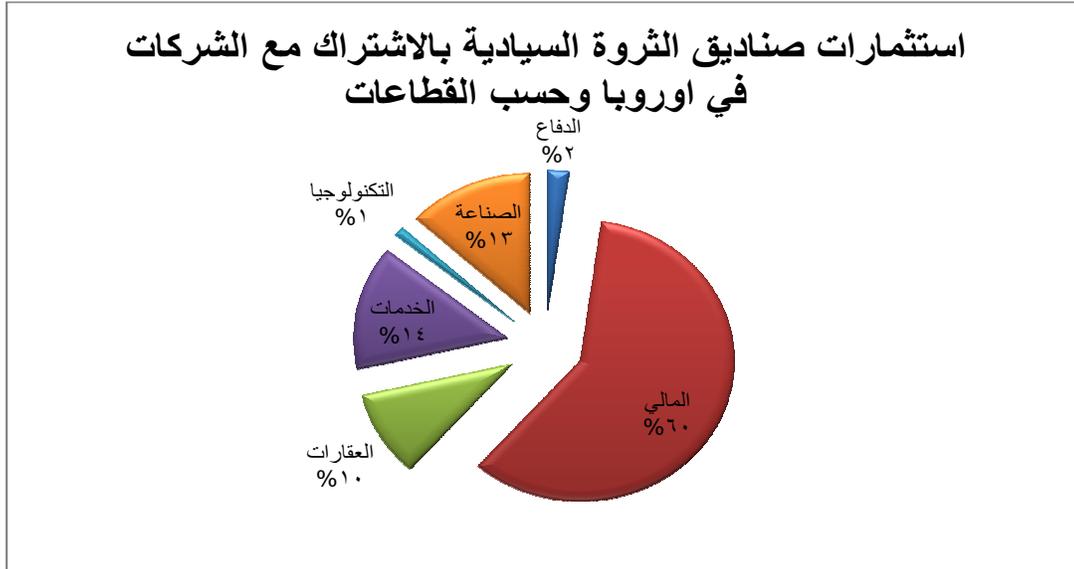
شكل (24) : استثمارات لصناديق الثروة السيادية مع الشركات في آسيا .



Source: Steffen Kern, (2008) SWFs and foreign investment policies- an update, Deutsche Bank Research ,October, 22, 2008, pp 10.

يلاحظ من الشكل أعلاه أن الاستثمار في آسيا 35% للمالي و15% للتكنولوجيا و15% للسلع و14% للبنية التحتية و13% للعقارات و5% للسلع و1% لكل من الصناعة والزراعة وأخرى وحسب أبحاث بنك دويتشة .

شكل (25) : الاستثمارات لصناديق الثروة السيادية مع الشركات في أوروبا .



Source: Steffen Kern, (2008) SWFs and foreign investment policies- an update, Deutsche Bank Research, October, 22, 2008, pp -8.

يلاحظ من الشكل أعلاه أن استثمار الصناديق السيادية في أوروبا تتركز بنسبة 60% في القطاع المالي و14% في قطاع الخدمات و13% في قطاع الصناعة و10% في قطاع العقارات و14% خدمات و2% دفاع و1% تكنولوجيا .

3- توزيع موارد الصناديق السيادية حسب العملات الصعبة:-

أما توزيع موارد هذه الصناديق كالأتي 40% بالدولار و60% . بالعملات الرئيسية الأخرى أهمها (اليورو) وكذلك السندات الحكومية وأذونات أجزائه لحكومات دول صناعية رئيسية ولتحقيق الأهداف تستخدم بعض الصناديق أسلوب إدارة الأصول في تحديد الإستراتيجية الاستثمارية بينما يستخدم البعض الآخر أسلوب إدارة الأصول -الخصوم للقيام بذلك عادة تتحدد الإستراتيجية الاستثمارية للصندوق باستخدام نموذج **mean variance asset allocation model**.

4- المخاطر الاستثمارية التي تواجه الصناديق السيادية:-

وتواجه الصناديق السيادية مثلها مثل أي مستثمر – بأخطار عدة منها (1).

أ- خطر الائتمان :- يقصد به فشل المدين في الوفاء بالمدفوعات بالقيمة في الوقت المتفق عليه لذلك لتجنب الخطر الائتماني لا بد من دراسة الوضع المالي للمدين قبل التعامل معه وكذلك تنوع المحفظة الاستثمارية .

أ- خطر أسعار الفائدة :- هو الخطر الناجم عن تغيرات أسعار الفائدة السائدة في السوق ويتضمن خطرين الأول هو تغير قيمة الأصل وخطر إعادة الاستثمار وتتخذ سياسات لتجنب أو تخفيض خطر أسعار الفائدة منها **zero coupon approach**, ويستخدم في حاله الاستثمار في السندات , وسياسة **Duration matching**, إذ يتم الاستثمار في أصل تتساوى فيه المدة المراد الاحتفاظ به مع مدة الاستغراق . وسياسة **maturity matching** تقلل من خطر تغير قيمة الأصل ولكنها لا تقلل خطر إعادة الاستثمار.

ب- خطر العملات :- تغيير قيمة الأصول المصدرة بعملة أجنبية نتيجة تغير أسعار صرف العملات يستخدم سياسة التحوط لأسعار الصرف أو العملات الأجنبية لتحديد خطر العملة .

ت- خطر السيولة:- عدم القدرة على تحويل الأصل إلى نقدية دون خسارة (2).

ث- مخاطر سياسية :- الخسائر الناجمة عن قرارات وسياسات تتخذها الحكومات لتحقيق أهداف سياسية وتستخدم الصناديق طرقاً ومقاييس عدة لقياس ومن ثم إدارة المخاطر المالية .

ج-مخاطر السوق:وهي التغيرات التي تحدث في العوائد نتيجة التغيرات في السوق ككل مثل الركود الاقتصادي والحروب (3).كما يمكن التحوط بخفض المخاطر من خلال إدارة الصناديق السيادية متعددة المديرين وكذلك بأساليب الاستثمار ومن خلال المعايير الإسلامية (4).

¹ مؤيد عبد الرحمن الدوري, إدارة الاستثمار والمحافظ الاستثمارية, الطبعة الأولى, إثراء للنشر والتوزيع, الأردن, 2010,ص207.

(2) LAWRENCE J .GITMAN,MIGHAEL D .JOEHNK,Funda mantels of Investing ,tenth Edition, Pearson Addison Wesley ,New York, 2008 ,p433.

³ خليل احمد الكايد, الإدارة المالية والدولية العالمية- التحليل المالي والاقتصادي, الطبعة الأولى, كنوز المعرفة, الأردن, 2010,ص185.

⁴ سامر مظهر قنطفيج, صناعة التمويل في المصارف والمؤسسات الإسلامية, دار شعاع للنشر, سورية, 2010,ص381.

5- صناديق الثروة السيادية تصبح مستثمرا استراتيجيا :-

كان للشكوك في الأسواق المالية العالمية مضاعفات خطيرة على السلوك الاستثماري للصناديق الثروة السيادية ووفقا لمونيتورغروب تمت إعادة محورة النشاط الاستثماري المعلن للصناديق السيادية في الربع الثالث من عام 2008 فقد أحجمت الصناديق السيادية عن الاستثمار في القطاع المالي العالمي وقاومت استثمارات منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية عموما . توجد حزمة من الدوافع وراء عمل الصناديق السيادية فهي أما التركيز على زيادة العوائد المعدلة في ضوء المخاطر إلى الحد الأقصى . أو المشاركة في استثمارات إستراتيجية لتنويع الاقتصاديات الوطنية وجعلها أكثر تنافسية ولكن الملاحظ هو الثانية عبر استخدام فانضها المالي للقيام بعمليات استحواذ على نطاق ضيق بما في ذلك بلدان منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية . وكانت استثمارات صناديق الثروة السيادية خلال العام 2008 مادة لنقاش سياسي غزير , وحظيت وظيفة الصناديق واندماجها في النظام الاقتصادي العالمي , والمخاطر التي يمكن أن تفرضها على التنافسية الاقتصادية ومصالح الأمن القومي للاقتصاديات المستقبلية . باهتمام خاص , وظهرت هذه النقاشات في ثلاثة ميادين مختلفة :

(1) فقد تحولت الاستثمارات نحو أهداف اصغر وفي قطاعات سريعة للنمو مثل الموارد والبنية التحتية. في الميدان الدولي الذي تكيف بمعضلة نتيجة جهود مجموعة العمل الدولية لصناديق الثروة السيادية ومنظمة التعاون الاقتصادي والتنمية .

- أ- في سياق العمليات السياسية الوطنية للاقتصاديات المستقبلية للاستثمارات .
- ب- في الاقتصاديات المستثمرة بشكل متزايد.

ت- سعت منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية إلى تطوير مقاربة سياسية أكثر تنسيقا للدول الأعضاء في المنظمة وكانت في 18 أكتوبر /وقدمت إلى اللجنة النقدية والمالية الدولية في واشنطن (2). يتألف توجه منظمة التعاون والتنمية من ثلاثة أقسام , الأول يتضمن "إعلان منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية في شأن الصناديق الثروة السيادية وسياسات البلدان المستقبلية " الصادر في حزيران /2008 وهو أن تكون الأهداف التجارية وليست السياسية هي الدافع وراء الاستثمارات السيادية والقسم الثاني عن المبادئ العامة لسياسة الاستثمار في منظمة التعاون الاقتصادي وهي تتضمن عدم التمييز والشفافية وإلغاء القيود وتحديد الإجراءات وأخيرا تنص منظمة التعاون الاقتصادي لسياسات الاستثمار في البلدان المستقبلية المتعلقة بالأمن القومي وهو على حق الحكومات في الحفاظ على المصالح الأمنية السياسية وتتضمن على "وجوب استخدام إجراءات مقيدة .

¹ شركة مونيتورغروب للاستثمارات , دراسة " السلوك الاستثماري لصناديق الثروة : تحليل عمليات صناديق الثروة السيادية , نعمل سوية للحفاظ على حرية الاستثمار وتوسيعه , 2008 .

² منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية , قسم الاستثمار, صناديق الثروة السيادية والبلدان المستقبلية , نعمل سوية للحفاظ سوية للحفاظ على حرية الاستثمار وتوسيعها, باريس, 2010.

المبحث الرابع:- الإطار المعياري لصناديق الثروة السيادية.

أولاً:- معايير قياس كفاءة أداء صناديق الثروة السيادية.

قام صندوق النقد الدولي بتشكيل ما يسمى (مجموعة العمل الدولية للصناديق السيادية), لغرض إيجاد اطر عمل اختيارية للدول مالكة الصناديق والدول المستقبلية لاستثماراتها, تركز على "الهيكلية, الشفافية, الحوكمة, المساءلة, السلوك الاستثماري" لذلك قامت وزارة الخزانة الأمريكية في بداية عام 2008, بوضع معايير استرشادية للاستثمارات الصناديق السيادية والدول المستقبلية لها . وتم التوقيع على بروتوكول بين تلك الوزارة وهيأة أبو ظبي للاستثمار و صندوق التقاعد النرويجي, بوصفهما اكبر صناديق الثروة السيادية في العالم وكذلك هما اكبر المستثمرين في الولايات المتحدة الأمريكية, وجاءت المعايير الاختيارية لمجموعة العمل الدولية المشار إليها مطابقة إلى حد كبير في البروتوكول (1).

درس "أوين ترومان" الخبير في معهد بيتر سون الدولي لصناديق الثروات الصناديق السيادية, (46 صندوق سيادي) في محاولة لإيجاد مؤشر لأداء تلك الصناديق وقام بالتركيز على أربعة معايير هي:

- 1- الهيكلية:-** وتشمل درجة وضوح تمويل الصندوق واستخدامات أصولها وعواندها وعلاقتها بالميزانية والإستراتيجية الاستثمارية ومدى انفصال تلك الصناديق عن الاحتياطات الخارجية للدولة.
- 2- الحوكمة:-** وتشمل مدى وضوح دور الحكومة في إستراتيجية الاستثمار للصناديق محل الدراسة, ودور مديري تلك الصناديق ومدى وجود مؤشرات تحكم نزاهة ومهنية القائمين على الاستثمار(2).
- 3- الشفافية والمساءلة:-** وتشمل توفير المعلومات الفصلية والسنوية عن الاستثمارات وأدائها وحجم الصناديق وعواندها وتوزيع الاستثمارات الجغرافي, وفي ما بين العملات والرقابة المالية الداخلية والخارجية على الصناديق (3), كما يؤخذ عليها افتقارها إلى الشفافية في عملها (4).
- 4- السلوك الاستثماري:-** يركز هذا المعيار على (سلوك الصناديق) في الأسواق التي تستثمر فيها وكما هو موضح في الجدول (4) والتي يوضح فيها السلوكيات الاستثمارية للصناديق السيادية, للمزيد ينظر الملحق رقم (2).

التقييم العام:- وبناءً على تطبيق تلك المعايير على الصناديق السيادية, يتم تقييم الأداء للصناديق السيادية, وتعطى (الدرجة النهائية للتقييم العام) وكما هو موضح في الشكل (2)

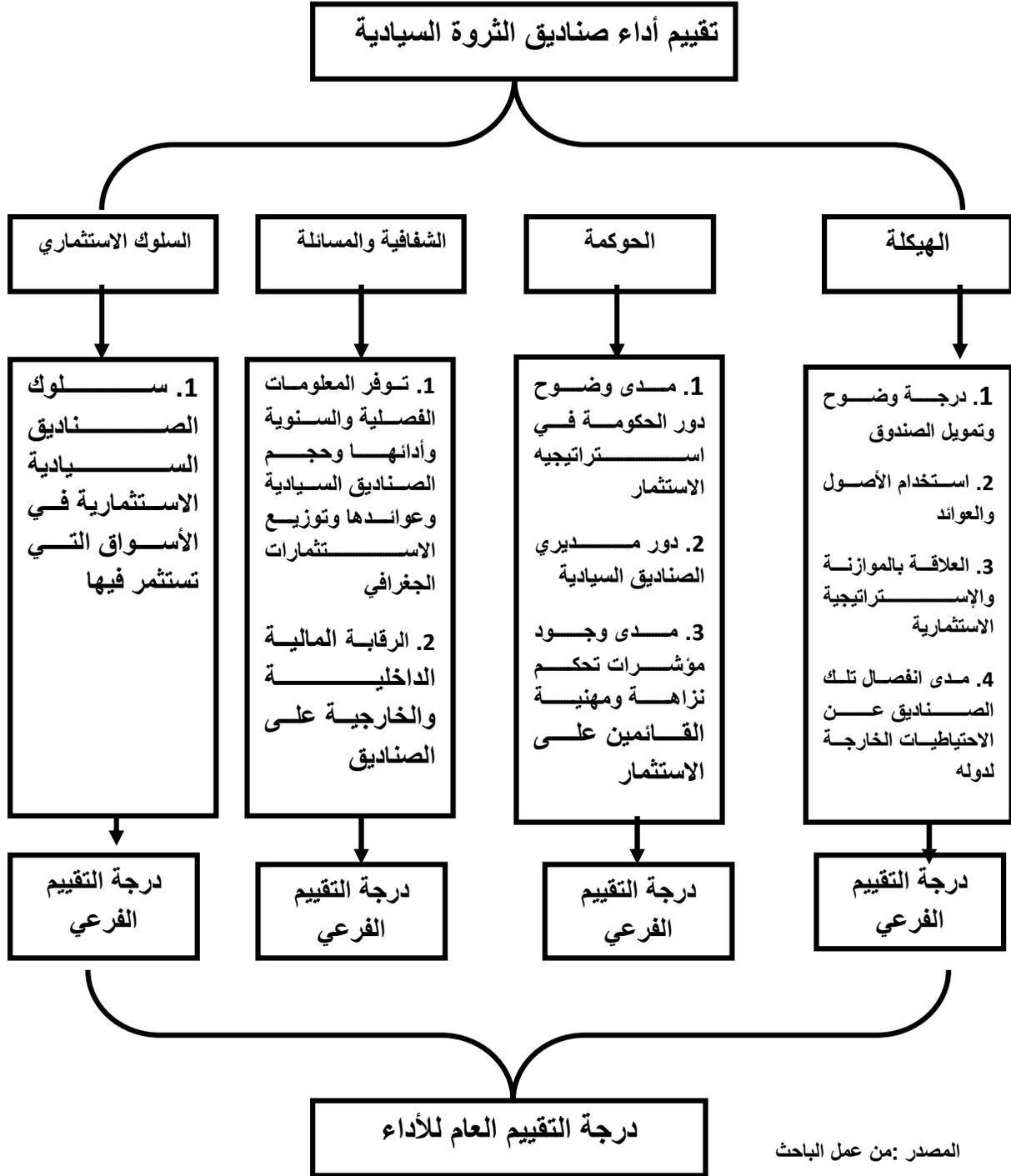
¹(1) Nermina Biberovic, "A common European Approach to SWF: Continuity of the state?" Gulf Research Center: Dubai, 2008, p6.

² (2) Ebwin M. Truman, SWFs, The need for Greater Transparency and Accountability, Peterson Institute for International Economics, August, 2007, p8.

³ عمرو هشام محمد, اتخاذ القرارات الاستثمارية في القطاع المالي, مكتبة دار طلاس, دمشق, 2011, ص 57-58.

⁴ صناديق الثروة السيادية, مجلة دراسات اقتصادية, بيت الحكمة, بغداد, العدد 22, 2009, ص 138.

شكل (26): مخطط آلية تقييم أداء (صناديق الثروة السيادية) بحسب معايير الأداء.



المصدر: من عمل الباحث

بالاعتماد على المصدر التالي

- Source: Edwin M.Trnman"SWF:new challenges from a changing Lands"(Testimony before the Subcommittee on Domestic and International Monetary policy ,Trade and Technology ,Us house of preset natives,Washington DC,10 September 2008) .
يوضح المخطط أعلاه العناصر المطلوب تقييمهما وإعطائها درجة ,حتى يتم التوصل إلى درجة التقييم العام للأداء.

تقرير شركة مونييتور كروب الاستثمارية الدولية عن استثمارات صناديق الثروة السيادية في العالم لعامي 2010-2011:-

إذ أصدرت إحدى أكبر الشركات الاستثمارية في العالم وهي شركة مونييتور كروب تقريرها تحت عنوان (تحذوا العالم الجديد :استثمارات صناديق الثروة السيادية في الأوقات المضطربة) لعام 2010 إلى يوليو 2011)، الذي يعد بداية لنمط جديد من الاستثمار⁽¹⁾.

وكانت النتائج الرئيسية للتقرير كما يلي:-

أ- خلال عام 2010 تم رصد (172) استثمارات مبلغ عنها بقيمة (52.7) بليون دولار بزيادة أكثر من 50% من عام 2009 وارتفاع بنسبة 23% في عقد الاستثمارات الصغيرة وكذلك رصد استثمارات مباشرة أكثر من 18% من عام 2009.

ب- ازدياد الاستثمارات المالية بخاصة الأعمال المصرفية والتأمين بلغت لعام 2010 نحو (20.4 بليون دولار) أي بنسبة زيادة عن عام 2009 ما بين 39-50%.

ت- ازدياد الاستثمارات في قطاع السلع الأساسية (الفحم والغاز الطبيعي والمعادن) بواقع (26 صفقة) بقيمة 6.9 بليون والصناعات التكميلية (الطاقة المتجددة والتجهيز ونقل الطاقة) بمبلغ (11 بليون دولار) وبواقع 10 صفقات.

ث- تحول في استثمارات الصناديق السيادية من أوروبا إلى الأسواق الناشئة في 2010 بنسبة 58% وبمبلغ (30.4 بليون دولار)⁽²⁾.

ج- في عام 2010 استأثرت الاقتصاديات النامية بواقع 60% (103 صفقة) أكثر من (72) صفقة وبنسبة 53% لعام 2009، بقيمة 24.6 بليون دولار بواقع (56) صفقة في النصف الثاني لـ 2010.

ح- في عام 2010 استثمارات الصناديق السيادية الآسيوية كانت بنسبة 38% (8.6 بليون دولار في أمريكا الشمالية) (11.5 بليون دولار في آسيا والمحيط الهادئ) وفيما كانت استثمارات صناديق الشرق الأوسط بواقع 48% في آسيا والمحيط الهادئ بواقع (13.5 بليون دولار) وفي أوروبا (7.5 بليون دولار) وتجنب أمريكا الشمالية.

خ- (تيماسيك هولد تنجز) السنغافورية الأكثر نشاطا (38 صفقة) ثم (الصينية 23 صفقة) وقطر (22 صفقة) ووزارة الهجرة وكايا (الصين) إنفاق استثماري بلغ (12.3)، كذلك 9.8 بليون دولار لعام 2010.

¹ (1) The New World: Sovereign Wealth Fund Investment in the Uncertain Times of 2010, p3.

تحذوا العالم الجديد: الاستثمار في الصناديق السيادية في الأوقات المضطربة لعام 2010- يوليو 2011. [http://www.monitor.com/Sovereign wealth fund](http://www.monitor.com/Sovereign%20wealth%20fund).

² (2) Monitor Company Group ,LP, ,Sovereign Wealth fund Investment Behavior H 120b, victoria Barbary Bernardo Bortolotti veljko fotak ,William Miracky, 2010.

الفصل الأول..... المبحث الرابع..... الإطار المعياري لصناديق الثروة السيادية

ومن خلال الجدول التالي (5)، يتم توضيح كيفية احتساب (درجة التقييم العام لأداء كل صناديق

السيادية الواردة في الرسالة)، ومن خلال المعايير المعتمدة من قبل (مجموعة العمل الدولية لصناديق الثروة السيادية)

جدول (5): خلاصة النتائج التقييمية لصناديق الثروة السيادية وحسب المعايير التي وضعتها مبادئ سانتياغو لقياس الأداء المعياري لصناديق بلدان العينة (النرويج والإمارات) والمقارنة

الدولة	اسم الصندوق	الهيكلية	الحوكمة	الشفافية والمسائلة	السلوك الاستثماري	التقييم الكلي
نيوزيلندا	صندوق التقاعد	8.00	4.00	12.00	0.00	24.00
النرويج	صندوق التقاعد الحكومي العالمي	7.50	4.00	10.50	1.00	23.00
تيمور الشرقية	صندوق البترول	8.00	2.00	11.75	0.00	21.75
كندا	صندوق البرتا للادخار	7.50	3.00	9.00	0.00	19.50
الولايات المتحدة	صندوق الإسكا الدائم	7.50	2.00	8.50	0.00	18.00
استراليا	صندوق المستقبل	8.00	2.00	7.00	0.00	17.00
أذربيجان	صندوق النفط الحكومي	5.00	2.00	9.50	0.00	16.50
تشيلي	صندوق الاستقرار الاقتصادي والاجتماعي	7.00	2.00	6.50	0.00	15.50
بوتسوانا	صندوق بولا	5.50	2.00	7.00	0.00	14.50
كازاخستان	صندوق النفط الوطني	6.00	2.00	6.50	0.00	14.56
سنغافورة	تيماسيك القابضة	4.00	1.50	8.00	0.00	13.50
ساو توم والمبادئ	حساب النفط الوطني	8.00	2.00	2.25	0.00	12.25
ترينداد وتوباغو	صندوق التراث والاستقرار	6.50	2.00	2.25	0.00	12.25
الكويت	سلطة استثمار الكويت	6.00	3.00	3.00	0.00	12.00
ماليزيا	الخزانة الوطنية	4.00	1.50	4.00	0.00	9.50
روسيا	صندوق الاستقرار لروسيا الاتحادية	4.00	2.00	3.50	0.00	9.50
كوريا	شركة استثمار كوريا	6.00	2.00	1.00	0.00	9.00
كربياتيا	صندوق الاحتياطي	5.00	2.00	0.50	0.00	7.50
المكسيك	صندوق الاستقرار لدخل النفط	5.00	0.00	2.00	0.00	7.00
الصين	شركة استثمار هيوجن المركزي	5.50	0.00	0.50	0.00	6.00
فنزويلا	صندوق التنمية الوطني	1.50	0.50	4.00	0.00	6.00
إيران	صندوق الاستقرار النفطي	4.00	1.00	0.50	0.00	5.50
فنزويلا	صندوق استقرار الاقتصاد الكلي	3.00	0.50	2.00	0.00	5.50

الفصل الأول..... المبحث الرابع..... الإطار المعياري لصناديق الثروة السيادية

5.00	0.00	2.00	0.00	3.00	صندوق الاحتياطي المركزي للدولة	عمان
5.00	0.00	1.00	0.00	4.00	حساب استقرار العوائد النفطية	السودان
4.50	0.00	0.50	1.00	3.00	صندوق تنظيم الاحتياطي	الجزائر
3.75	0.00	0.25	0.50	3.00	استثمار	الإمارات العربية المتحدة
3.50	0.00	0.00	0.50	3.00	شركة مبادلة للتطوير	الإمارات العربية المتحدة
2.50	0.00	1.00	0.50	1.00	هيئة استثمار بروني	بروني
2.25	0.00	0.75	0.00	1.50	شركة استثمار حكومة سنغافورة	سنغافورة
2.00	0.00	0.00	0.00	2.00	سلطة استثمار قطر	قطر
0.50	0.00	0.00	0.00	0.50	شركة وسلطة استثمار ابوظبي	الإمارات العربية المتحدة
25.00	1.00	12.00	4.00	8.00		أفضل نقاط محتملة
10.27	0.03	4.02	1.42	4.80		العدد المتوسط للنقاط
21.75	0.50	10.25	3.00	8.00	نظام تقاعد مستخدم كاليفورنيا العام	الولايات المتحدة

Source: Edwin M Truman, A S scoreboard for Sovereign WEALTH Fund, Presented at the Conferen . on Chinas Exchange Rate Policy, , at the Peterson Institute, Washington, DC. October 19 2007.

يلاحظ من الجدول أعلاه وبالنسبة لصناديق بلدان العينة أن التقييم الكلي لصندوق الترويج بلغ 23 درجة من 25 وبالنسبة للإمارات (هيئة أبو ظبي) بلغت 0.50

ثانياً:- تنفيذ مبادئ سانتياغو (المنظمة لعمل صناديق الثروة السيادية).

في سبيل مواجهة النزعات الحمائية وتهدة مخاوف الحكومات الغربية بصورة أساسية, وضعت مجموعة من الصناديق السيادية (مبادئ سانتياغو الـ 24 مبدأ), التي تلزم الدول الموقعة الـ 26 دولة على تطبيق الشفافية الطوعية والحكم الرشيد ومعايير المساءلة في العام 2008, وقد أعطت المبادئ العديد من الصناديق السيادية حافزا لمزيد من الانخراط مع بقية العالم بشكل استباقي والإفصاح عن مبررات وجودها, فضلا عن الجوانب المختلفة لفلسفتها الاستثمارية (1). ويوضح الشكل البياني التالي (27), درجات الامتثال لمبادئ سانتياغو لأغلب صناديق الثروة السيادية في العالم, حيث تتدرج درجات الامتثال حسب الصناديق السيادية, طبقا لمدى التزامها بتلك المبادئ. فمثلا, إن بعض الصناديق كانت قريبة من الامتثال الكامل, في حين إن مجموعة كبيرة لا تتمثل حتى بنسبة 50% من مبادئ سانتياغو (2).

¹ سيفين بيرنيت, صناديق الثروة السيادية: تحدي الحوكمة, النشرة الدولية للاقتصادية, كانون الثاني, 2010

² (2)International working group of sovereign wealth funds, <sovereign wealth funds>: Generally Accepted principles and practices <Santiago principles>, Washington ,D C 2008.

شكل (27): مؤشر الامتثال لمبادئ سانتياغو بدءاً من آذار/مارس 2010

حيث يوضح هذا الشكل امتثال الصناديق السيادية لمبادئ سانتياغو والتي تتقدمها نيوزلندا ثم استراليا ثم النرويج بنسبة 80% بينما حصلت هيئة أبو ظبي للاستثمار على نسبة 55% هذا لبلدان العينة وكذلك لبلدان المقارنة¹



المصدر: سيفين برينت, اين صناديق الثروة السيادية من مبادئ سانتياغو, مركز كارنيغي للشرق الأوسط, العدد 22 ايار, بيروت 2010, ص1

إن التوقيع على المبادئ الطوعية شيء، وتنفيذها في الواقع شيء آخر مختلف تماماً، فمؤشر سانتياغو للامتثال يستخدم مواد متاحة للجمهور لتقييم امتثال كل دولة موقعة على كل مبداء من المبادئ الـ 24، والنتائج الأولية مثيرة للقلق، إذا هي تكشف عن درجة عالية من التفاوت في الامتثال لدى صناديق الثروة السيادية.

¹ أخذت الصناديق السيادية للإمارات كنموذج (كونها دولة نفطية، عربية، من دول العالم الثالث، ذات اقتصاد أحادي الجانب، ريعي، نموذج معاكس للنموذج النرويجي، من حيث الآليات، الإدارة، الاستثمار، الملكية، الحوكمة، مع الأخذ بنظر الاعتبار الجوانب الإيجابية)

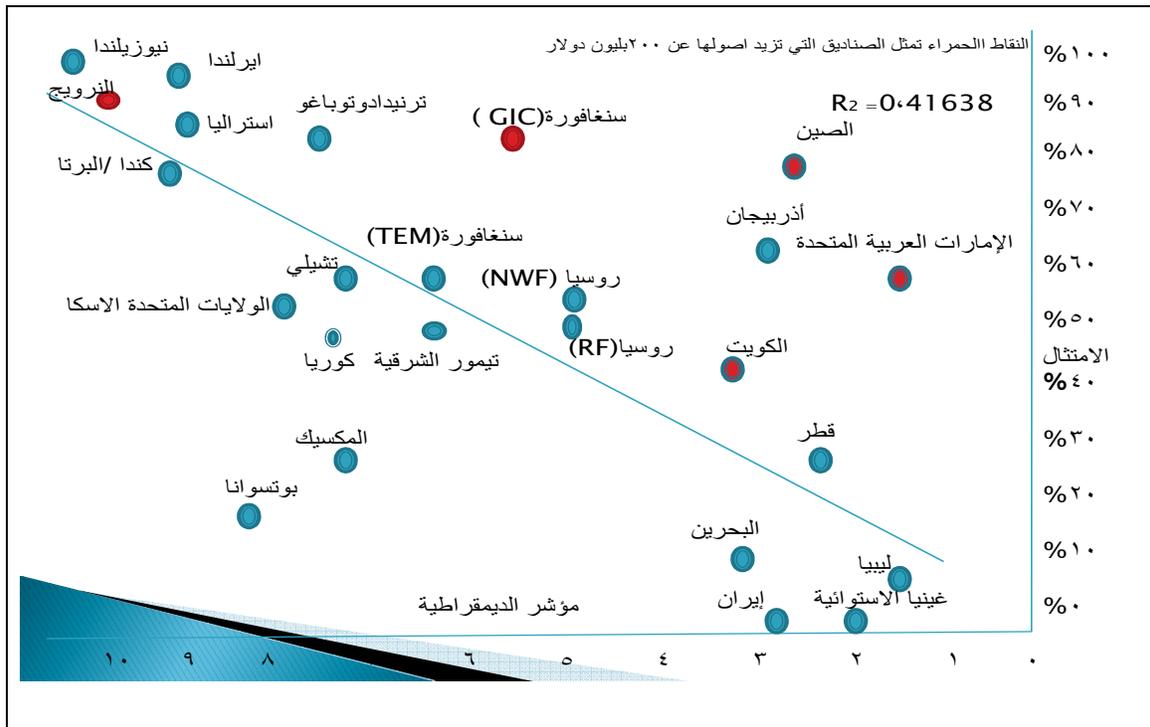
1 - شرح معنى الامتثال لمبادئ سانتياغو:-

ويتمثل شرح معنى الامتثال لمبادئ سانتياغو من خلال المؤشرات الآتية¹:-

أ- مؤشر الديمقراطية:-

إن الحوكمة والمساءلة والتزامات شفافية الصناديق الثروة السيادية (أي امتثالها لمبادئ سانتياغو)، يرجح ان تكون وفقا لمعايير الحوكمة السياسية الشاملة للبلدان التي تمتلكها. في الواقع أن امتثال الصناديق السيادية لهذه المبادئ مرتبط ارتباطا قويا بأداء الحكومة التي تمتلكه في المؤشرات العالمية للحوكمة الخاصة بالبنك الدولي مرتبط أكثر بمؤشر الديمقراطية في وحدة الاستخبارات الاقتصادية، والذي يأخذ بعين الاعتبار العمليات الانتخابية والتعددية والحريات المدنية والمشاركة السياسية والثقافة السياسية في بلد ما. كما هو موضح بالشكل البياني الآتي (28).

شكل (28): الامتثال لمبادئ سانتياغو من قبل المؤسسات الديمقراطية



المصدر: سيفين برينت، أين صناديق الثروة السيادية من مبادئ سانتياغو، مركز كارنيغي للشرق الأوسط، العدد 22 ايار، بيروت، 2010، ص12.

¹ إذ أن هذه المؤشرات تعبر عن مدى الالتزام بمبادئ سانتياغو والتي تعبر بدورها عن النجاح أو الفشل في الاستثمار من خلال الاقتراب والابتعاد عن الامتثال لمبادئ سانتياغو، إذ كلما اقترب من الامتثال دل على نجاح الاستثمار والعكس صحيح.

يوضح الشكل أعلاه أن مؤشر الامتثال لمبادئ سانتياغو مرتبط بمؤشر الديمقراطية، لذلك يلاحظ ارتفاع الامتثال بالنسبة للنرويج بنسبة 9 من 10 وانخفاضه بالنسبة للإمارات بنسبة 1 من 10 وهكذا لبقية الصناديق السيادية للدول الأخرى الموضحة في الشكل أعلاه .

في الواقع يمكن تحديد أربع مجموعات في مؤشر الديمقراطية، الامتثال لمبادئ سانتياغو:

أولاً: الصناديق السيادية المتوافقة بدرجة عالية: الذي يعرض نسبة امتثال بواقع 80% وأكثر ومعظمها من البلدان الديمقراطية وهذه تشمل (صندوق التقاعد النيوزيلندي، وصندوق المعاشات التقاعد الحكومي في النرويج، وصندوق المستقبل الاسترالي، والصندوق الوطني الايرلندي لاحتياطي المعاشات التقاعدية).

ثانياً: خط الوسط يمثل الصناديق السيادية، المتوافقة نسبياً وهي صناديق لبلدان ذات معدلات ديمقراطية منخفضة مثل (مؤسسة الاستثمار الحكومية السنغافورية، وتيماسيك القابضة السنغافورية، ومؤسسة الاستثمار الصينية في الصين، والصندوق الاقتصادي والاجتماعي في تشيلي، وصندوق احتياطي المعاشات التقاعدية التابع له، وصندوق الثروة الوطنية والاجتماعي في روسيا، ومؤسسة الاستثمار الكورية في كوريا الجنوبية، والصندوق الأصغر حجماً في تيمور الشرقية، وترينداد وتوباغو، وأذربيجان، وكذلك الصناديق شبه الوطنية في البرتا كندا، وألاسكا الولايات المتحدة

من المرجح أن يكون إحراز إي تقدم ملموس بشأن امتثال الصناديق السيادية في الاقتصادات الناشئة ولاسيما في العالم العربي، مرتبط ارتباطاً وثيقاً بتوسيع نطاق الإصلاحات الديمقراطية .

ثالثاً: مجموعة الصناديق ضعيفة التوافق أساساً مثل صناديق ثروة سيادية كبيرة عدة في الخليج (صناديق الإمارات) وليبيا

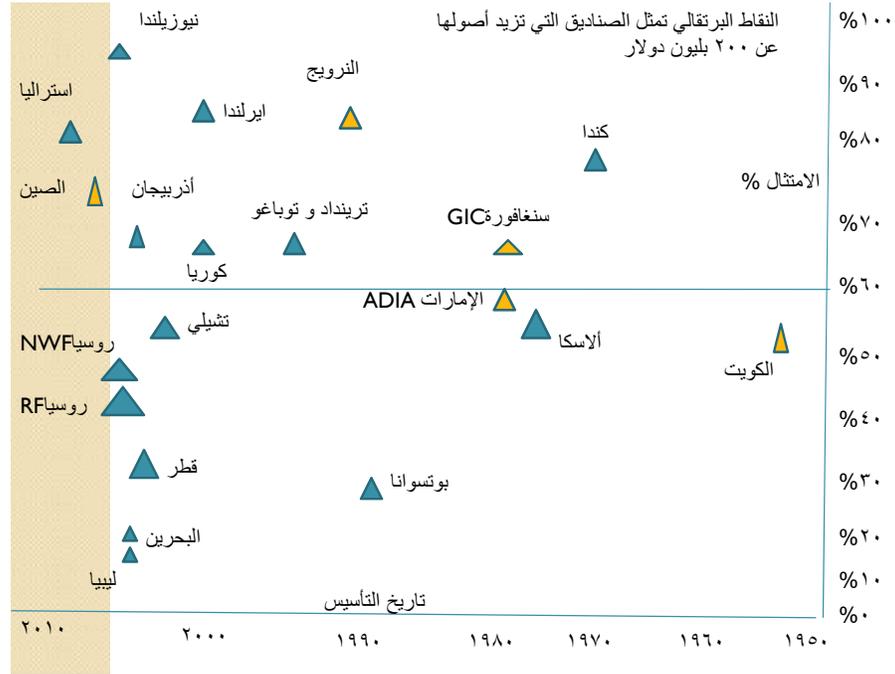
رابعاً: تشمل مجموعة الصناديق البعيدة بشكل واضح في نسبة امتثالها عن الصناديق الأخرى مثل صناديق (بوتسوانا والمكسيك وإيران وغينيا الاستوائية، والتي تتيج علانية قدر محدود من البيانات أو لانتيجها أبداً.

ب- مؤشر نضج الصندوق:-

أوضحت دراسة (سيفين بيرنيت) أن النضج لايقدم تفسيراً عن الالتزام بمبادئ سانتياغو، إذ تبدو إن هناك علاقة قوية بين مستوى امتثال الصناديق السيادية لمبادئ سانتياغو وترتيبات الحوكمة السياسية للدول التي تمتلكها. لتقديم إثبات إضافي على هذه الحقيقة، حدد (سيفين بيرنيت)، متغيرات تفسيرية بديلة، مثل إيجاد علاقة محتملة بين نضج أو عمر الصندوق والالتزام بمبادئ سانتياغو، ويمكن القول، إن الصناديق الأقدم نضجاً تمكنت بمرور الزمن من توطيد اطر حوكمة أكثر قوة وانسجام مع متطلبات (الأداء المثالي) لمبادئ سانتياغو. كما يمكن القول بان الصناديق الأحدث والتي تكون أقل نضجاً من الناحية المؤسساتية، تستطيع التفاعل مع شروط تنظيمية لمبادئ سانتياغو على نحو أكثر مرونة لذلك تبلغ مستويات عالية من الالتزام، يشير التحليل إلى إن من غير الممكن

إثبات إي من هاتين الفرضيتين. ويوضح الشكل البياني (29)، مؤشر نضج الصندوق، إذ لا يكشف عن وجود ترابط بين عمر الصندوق وأدائه في مؤشر الامتثال لمبادئ سانتياغو.

الشكل البياني (29): الامتثال لمبادئ سانتياغو عبر نضج الصندوق السيادي.



المصدر: سفين برينت، إين صناديق الثروة السيادية من مبادئ سانتياغو، مركز كارنيغي للشرق الأوسط، العدد 22، أيار، بيروت، 2010، ص13.

يلاحظ من الشكل أعلاه أنه لا توجد علاقة بين نضج الصندوق ومؤشر الامتثال لمبادئ سانتياغو وكذا الحال بالنسبة للبلدان العينة (النرويج والإمارات) وبلدان المقارنة.

ث- مؤشر النمو الاقتصادي¹:

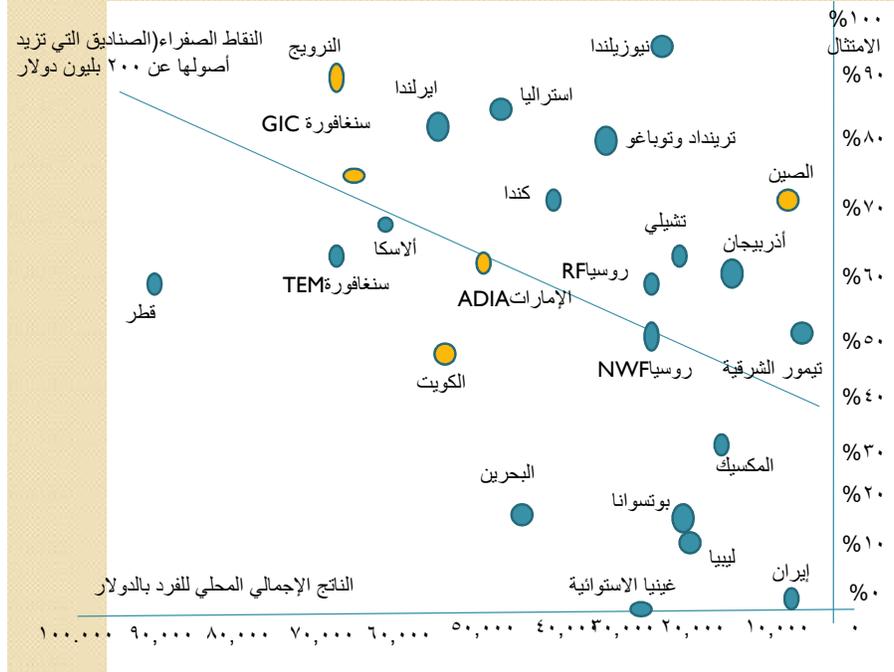
كذلك بين التحليل أن مستوى النمو الاقتصادي لا يلعب دوراً في تفسير الالتزام بمبادئ سانتياغو، إذ تقول الفرضية بأن الاقتصاديات الناضجة تقوم على الشفافية العالية والحوكمة الرشيدة وترتيبات المساءلة وهذه الأمور تشكل أساساً لنجاح الأسواق كما توفر الخلفية المناسبة لصناديق تتمتع بدرجة أكبر من الشفافية والحوكمة الرشيدة.

كما هو موضح في شكل (30)، إذ يبنى على فرضية أن التزام كل صندوق سيادي بمبادئ سانتياغو يمكن تفسيره من خلال التطور الاقتصادي للدول الممثلة للصناديق السيادية كما يتضح من إجمالي

¹ رغم أن مبادئ سانتياغو نشرت في عام 2008 ولكن تطبيقها كان بأثر رجعي حسب مدد إنشاء صناديق الثروة السيادية في العالم. أما هذه المؤشرات تعكس مدى الامتثال لهذه المبادئ ومن ثم إعطائها درجة تقييم على مؤشر الامتثال (مادويل – لينبورج المعدل)

الناتج المحلي للفرد، هذا يثبت إن الفرضية غير قابلة للإثبات، فالصناديق السيادية التابعة لدول مثل (الصين وأذربيجان وتيمور الشرقية)، والتي تتسم بإجمالي ناتج محلي متدني نسبيا للفرد إذ تتمتع بأداء أفضل من غيرها، أما صناديق الخليج التي يعد إجمالي الناتج المحلي للفرد مشابه للدول الصناعية الناضجة فتكشف عن معدلات متدنية من حيث الامتثال لمبادئ سانتياغو.

الشكل البياني (30): مؤشر الامتثال لمبادئ سانتياغو عبر نمو الصندوق السيادي.



المصدر: سيفين بيرنت، إين صناديق الثروة السيادية من مبادئ سانتياغو، مركز كارنيغي للشرق الأوسط، العدد 22 أيار، بيروت 2010، ص14.

ويلاحظ ارتفاع مؤشر الامتثال عبر نمو الصندوق بالنسبة للنرويج 90% وانخفاضه للإمارات 60%، مما يوشح إلى وجود علاقة بنسبة معينة بين مؤشر الامتثال ونمو الصندوق عبر الناتج الإجمالي المحلي للفرد بالدولار.

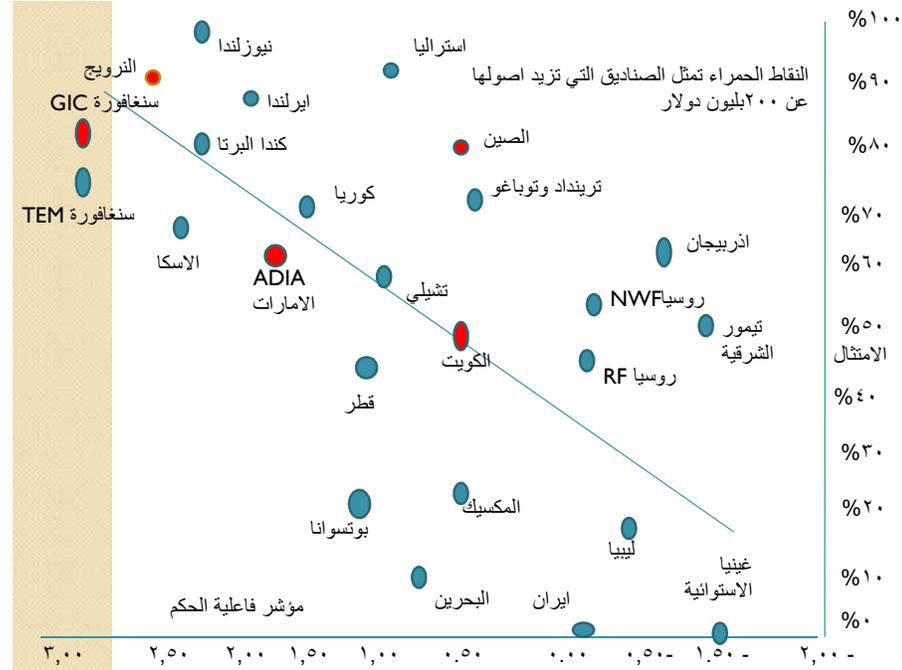
ج-فاعلية الحكم والحكومة:-

تفسير الالتزام بمبادئ سانتياغو إلى حد ما حسب سيفين بيرنت، إذ أن الصناديق السيادية التي تمتلكها وتديرها الدولة تتمتع بفاعلية عالية في الحكم يكون أداءه حسب مؤشر الامتثال لمبادئ سانتياغو، أفضل مقارنة بالصندوق المملوك لحكومة دولة تتمتع بفاعلية حكم متدنية. اللجوء في ذلك إلى (مؤشرات الحوكمة العالمية) البنك الدولي لاختبار صحة هذه الفرضية (1). من خلال كون الحكم ديمقراطي أم دكتاتوري.

البنك الدولي، يقدم مشروع مؤشرات الحوكمة العالمية في (212) بلدن مستقل غير مستقل بين 1996 - 2008، كما يقوم النوعية العالمية¹ الحوكمة وفق ستة أبعاد (الصوت، المحاسبة، الاستقرار السياسي، غياب العنف، فاعلية الحكم، نوعية الرقابة، سيادية القانون، مراقبة الفساد، 2009).

ويشير التحليل إلى وجود ترابط قوي إلى حد ما بين أداء الصناديق السيادية وفق مؤشر الامتثال لمبادئ سانتياغو وبين مؤشرات الحوكمة العالمية كما موضح في الشكل (31) .

الشكل (31) : مؤشر الامتثال لمبادئ سانتياغو عبر فاعلية الحكم .



المصدر: سفين برينت, أين صناديق الثروة السيادية من مبادئ سانتياغو, مركز كارنيغي للشرق الأوسط, العدد 22 ايار, بيروت, 2010, ص15.

إذ يوضح الشكل (31) : إن الدول التي تتمتع بفاعلية عالية في الحكم تتميز بدرجة عالية من الالتزام بمبادئ سانتياغو, إن الدول ذات المستوى المتدني من الفاعلية يكون التزامها اقل .

إذ يلاحظ ارتفاع المؤشر عبر فاعلية الحكم بالنسبة للنرويج (3) وانخفاضه للإمارات (1.5) إذ إن النتائج تؤكد على علاقة قوية بين الالتزام الصناديق السيادية بمبادئ سانتياغو وترتيبات الحوكمة السياسية والمحلية لتلك الصناديق . والالتزام بتلك المبادئ لا يمكن تفسيره من خلال نضج الصناديق السيادية أو من خلال النمو الاقتصادي الدول التابعة لها بل إن مؤشرات الحوكمة الوطنية العامة تلعب دوراً كبيراً في تفسير الالتزام بمبادئ سانتياغو . كما يتبين بشكل لافت من خلال ربط متغيرات الحوكمة السياسية التي التقطها مؤشر الديمقراطية التابع لوحدة ايكونومست للمعلومات بمؤشر الامتثال لمبادئ سانتياغو.

2 - تقييم الالتزام بمبادئ سانتياغو والأهمية النظامية لكل صندوق :-

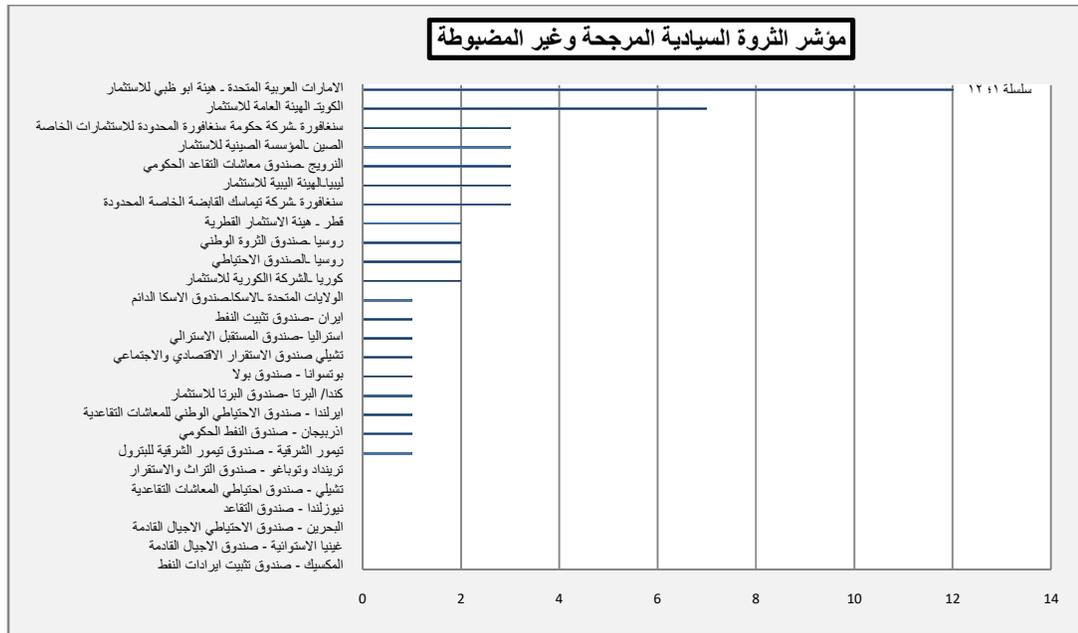
إن سبب التناقض بين مؤشر الإمتثال ومؤشر الثروة السيادية المرجحة وغير المضبوطة هو إن درجة التزام الصناديق السيادية التي تمتلك كميات اكبر من الأصول المالية لمبادئ سانتياغو تترك أثراً كبيراً على

النظام الاقتصادي والمالي العالمي مقارنة بصناديق التي تمتلك كميات أقل من تلك الأصول . هنا لا يوفر مؤشر الامتثال لمبادئ سانتياغو سوى تقييم غير مرجح لمعدلات الالتزام تلك ومع انه يميز الصناديق ذات الأداء الجيد عن الصناديق متدنية الأداء إلا انه لا يوفر المعلومات عن الأهمية النسبية الشاملة لكل منها لذلك للحصول على تلك الأهمية النسبية الشاملة لكل صندوق ومعدل التزامه بمبادئ سانتياغو.

قام سيفين بيرنت بتطوير نوع من مؤشر الامتثال لمبادئ سانتياغو وسماه (مؤشر الثروة السيادية المرجحة والغير مضبوطة) وهذا المؤشر يصنف الصناديق حسب درجة عجزها عن الالتزام بمبادئ سانتياغو , مع الأخذ في الاعتبار حجم أصولها المدارة والصناديق التي تظهر معدل امتثال متدني (1).

لمبادئ سانتياغو تمتلك كميات كبيرة من الأصول يكون لها حضور بارز على المؤشر حسب الشكل (32) والذي يوضح مؤشر الثروة السيادية المرجحة والغير مضبوطة بدءاً من آذار 2010 إذ يظهر إن الصناديق السيادية الأعلى تصنيف وفقاً لهذا مقياس هي هيئة أبو ظبي الاستثمار وهيئة الكويت الاستثمار فكلتاهما تمتلكان ثروة كبيرة وتحتلان مرتبة متدنية على مؤشر الامتثال بعدما تأتي شركة حكومة سنغافورة ثم الصين ثم النرويج ثم ليبيا. تتمتع هذه الصناديق بأهمية خاصة على صعيد الالتزام بمبادئ سانتياغو لأنها تمارس أعلى درجة من التأثير على النظام المالي العالمي باستثناء النرويج وسنغافورة لم تظهر التزاماً مرضياً بمبادئ سانتياغو .

شكل (32): مؤشر الثروة السيادية المرجحة والغير المضبوطة بدءاً من آذار /مارس 2010



المصدر: سيفين بيرنت , أين صناديق الثروة السيادية من مبادئ سانتياغو , مركز كارنيغي للشرق الأوسط , العدد 22, ايار بيروت , 2010, ص10.

يظهر حسب مؤشر الثروة السيادية المرجحة والغير مضبوطة أعلاه تفوق الإمارات بـ 12 درجات بينما النرويج حصلت على 3 درجات هذا لبلدان العينة وكذلك يوضح الشكل نسبة المؤشر لبلدان المقارنة .

¹ سيفين بيرنت , أين صناديق الثروة السيادية من مبادئ سانتياغو , مؤسسة كارنيغي للسلام الدولي , مركز كارنيغي للشرق الأوسط , بيروت , العدد 22 ايار , 2010, ص10.

3 - مؤشر الشفافية، معدل لينبورج مادويل لصناديق الثروة السيادية:-

قامت الباحثة في معهد صناديق الثروة السيادية (كارل لينبورج) بالاشتراك مع الباحث (مايكل مادويل) بتعديل لمؤشر الشفافية، إذ يستند هذا الفهرس إلى عشرة مبادئ أساسية التي تصور (شفافية صندوق الثروة السيادية أمام الجمهور، إذ كل مبدأ يضيف نقطة واحدة لفهرس الموقع "إن لكل مبدأ كما هو موضح في الجدول (6) الذي يوضح المبادئ التي وضعها (كارل لينبورج و مايكل المعدلة) لقياس مؤشر الشفافية لصناديق الثروة السيادية نقطة واحدة .

الجدول (6): مؤشر الشفافية (كارل - لينبورج) المعدل لصناديق الثروة السيادية.

الدرجة	المبادئ
1+	يقدم الصندوق (تاريخ الإنشاء، سبب الإنشاء، مصدر الثروة، هيكل ملكية الحكومة)
1+	يقدم الصندوق (تقارير سنوية مدققة ومستقلة ومراجعة وحديثة)
1+	يقدم الصندوق (نسبة ملكية الشركة القابضة والمواقع الجغرافية لحيازاتها من الأصول والعوائد المالية والعائد على احتياطي الصرف إن وجد)
1+	يقدم الصندوق (مجموع القيمة السوقية لاستثماراته وكذلك المدفوعات الإدارية)
1+	يقدم الصندوق (المبادئ التوجيهية للمعايير الأخلاقية، سياسات الاستثمار، والمنفذ للمبادئ التوجيهية)
1+	يقدم الصندوق (استراتيجيات و أهداف واضحة)
1+	في مرحلة التطبيق (يحدد الصندوق بوضوح الفروع ومعلومات الاتصال)
1+	في مرحلة التطبيق (يحدد الصندوق المديرين الخارجيين)
1+	في مرحلة التطبيق (يدير الصندوق موقع خاص على شبكة الانترنت)
1+	في مرحلة التطبيق (يقدم الصندوق المكتب الرئيسي ومعلومات جهة الاتصال وعنوان الموقع، مثل الهاتف و الفاكس)

المصدر المعهد الدولي للصناديق السيادية، 2008، <http://www.swfinstitute.org/fund-rankings>

إذ أن هذا التصنيف يعتمد على مؤشر لينابورج - مادويل للشفافية . (Linaburg – Maduell) (Transparency Index)، وهو مؤشر طورته مؤسسة الصناديق السيادية (SWFI) (1) .

إذ شملت هذه المبادئ ماورد أعلاه في الجدول إذ شملت 10 مبادئ لكل منها درجة تقييمه واحدة وفي المحصلة يتحدد لدينا درجة الصندوق السيادي على مؤشر لينابورج - مادويل للشفافية (2) .

¹ دراسة عن صناديق الثروة السيادية، مجلة عالم الاقتصاد، العدد 198، تموز، 2008.

² (2) (SWF) Institute ,Luneburg-Maduell Tran sparency Index , 2008.

وكما قامت مؤسسة (مورغان ستانلي) العالمية، بأجراء كشف لهاجس الشفافية، بحيث عندما تكون الثروات الطبيعية لبلد معين كبيرة بالقياس إلى حجم السكان، فإنه ينبغي إن ينظر للصندوق السيادي على انه وسيلة متقدمة للاحتفاظ بالثروة بهدف تحقيق عوائد أعلى من العوائد الضئيلة التي تتحقق على الاحتياطي الرسمي للدولة، وكذلك عندما تسعى الصناديق السيادية إلى الحصول على حصص مسيطرة في شركات إستراتيجية في بلد آخر تثار قضيتان⁽¹⁾.

1- هي فيما إذا كان الصندوق السيادي سيكون شفافا و"شخصا مناسباً ومعنوياً" للسيطرة على الشركة.

2- هي فيما إذا كان الصندوق السيادي من خلال (الملكية) ربما تهدر إحدى المصالح العامة.

4-التقدم في تنفيذ مبادئ سانتياغو دليل الارتقاء في مؤشر الشفافية

إن تنفيذ مبادئ سانتياغو تحتاج إلى إثبات التقدم في مؤشرات الإمتثال لمبادئ سانتياغو، مع أن التنفيذ اتسم بالتباين، بسبب الأزمة المالية العالمية وتحولات النظام الاقتصادي العالمي. فإن مبادئ سانتياغو فقدت شي من أهميتها سابقا كان ينظر للصناديق السيادية بأنها من العوامل المدمرة لرأسمالية الدولة، فإن النظرة الحالية لها تتمثل في أنها من مصادر الرأسمال التي يسعى إليها. إن محرك النمو لصناديق السيادية يشير إلى أن سلوكها الاستثماري والسياسي سيكون له أثر على الاقتصاد العالمي، وإن كبر حجمها له تأثير على توفير القيادة الفعالة والتقدمية وحسب مؤشر الثروة السيادية المرجحة والغير المضبوطة، فإن المسؤولية تقع على عاتق الأربعة الكبار (النرويج، الصين، الإمارات، سنغافورة) في الالتزام بمبادئ سانتياغو وكما هو موضح في الشكل(33).

5- اقتراحات عامة (للجهات التي نظمت هذه المبادئ) لتوسيع مجال مبادئ سانتياغو.

صممت مبادئ سانتياغو لخلق الثقة في الاقتصادات المتلقية وللحفاظ على نظام استثماري منفتح عبر الحدود من خلال

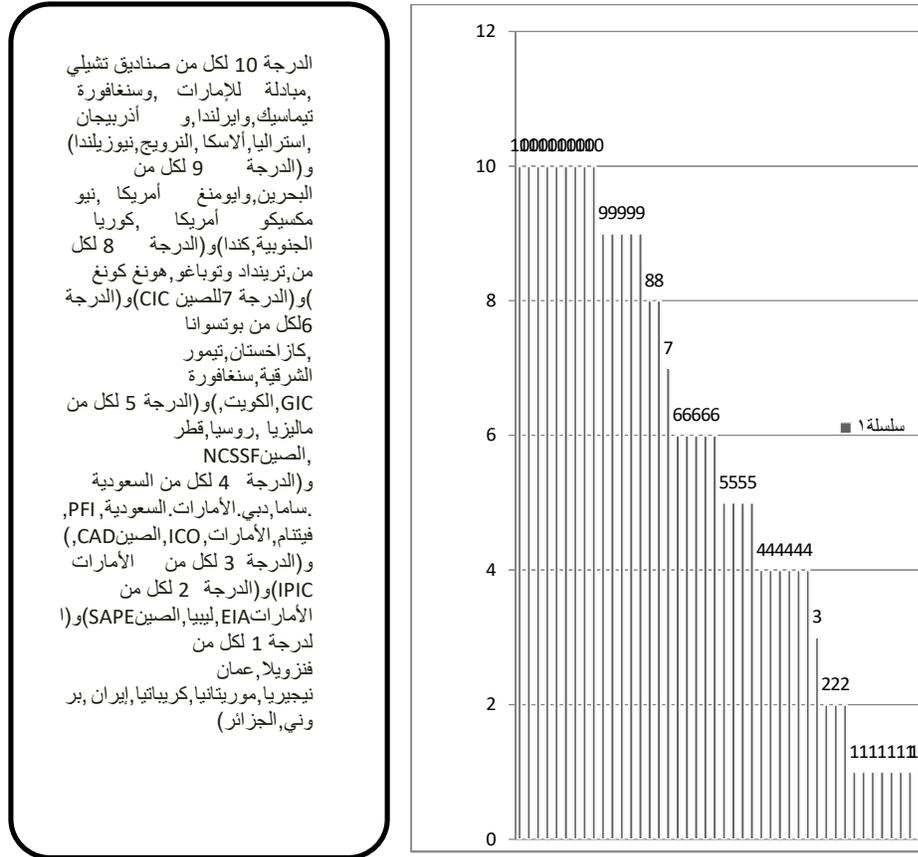
الأول- الوضع الاستثماري الملموس بين المستثمر السيادي والجهة الخاصة المستضيفة للاستثمار.

الثاني- مبادئ سانتياغو ضمن مجالات السياسة المحلية الخاصة للموقعين عليها.

الثالث - وضع مجموعة العمل الدولية ومبادئ سانتياغو ضمن السياق الأوسع للحكومة العالمية

¹(1) http://WWW.edarta.3mal.com/vb/show_thread.php?t=1276 Institute.

الشكل (33): مؤشر الامتثال لمبادئ سانتياغو بحسب (معدل مايكل ولينبورج)



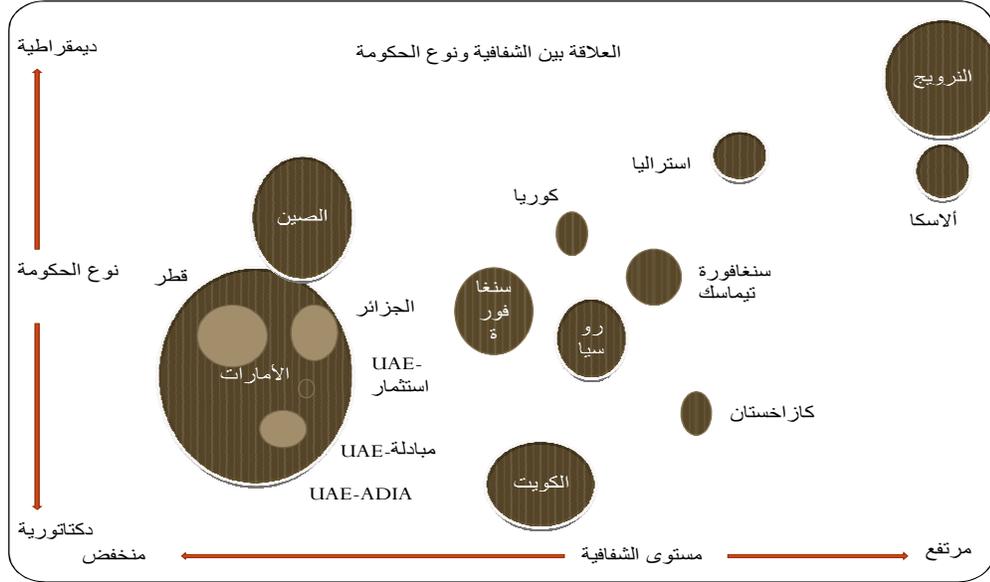
Source : Linaburg – Maduell Trans patency Index I “ SWF “ .

إذ يوضح الشكل أعلاه مؤشر الامتثال لمبادئ سانتياغو (معدل مايكل ولينبورج), حصلت النرويج على 10 درجات وكذلك إحدى صناديق الثروة السيادية للإمارات (شركة مبادلة للتطوير) بينما حصلت هيئة استثمار أبو ظبي على أربع درجات وكذلك موضح المؤشر لبلدان المقارنة .

كما يوضح الشكل (34) العلاقة بين الشفافية ونوع الحكم من حيث كونه ديمقراطيا او دكتاتوريا وعلاقة ذلك بارتفاع أو انخفاض درجة الشفافية . إذ نلاحظ أن النرويج التي تتمتع بأعلى درجات الحكم الديمقراطي في العالم تتمتع بأعلى درجة على مؤشر الشفافية والعكس نلاحظ الدول التي ترزح تحت حكم ديكتاتوري أو ملكي غير ديمقراطي كحال الدول الخليجية والصين تسجل هذه الدول درجات منخفضة على مؤشر الشفافية . وكذلك الشكل (35) يوضح العلاقة بين الشفافية وإستراتيجية الاستثمار إذ يوضح العلاقة بين إستراتيجية الاستثمار ودرجة الشفافية ولذلك تنصدر النرويج من خلال ارتفاع الشفافية الذي يؤدي إلى نضوج إستراتيجية الاستثمار معبرا عنها من خلال الحجم الكبير للدائرة الممثلة للنرويج ذات الصندوق السيادي سلمي التمويل وهكذا لبقية الصناديق السيادية.

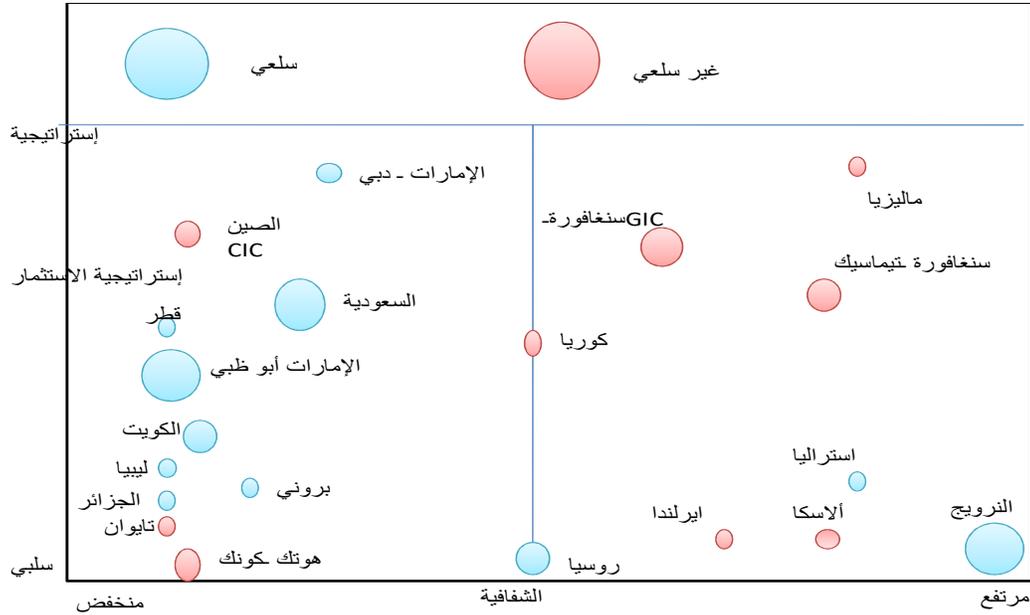
الفصل الأول..... المبحث الرابع..... الإطار المعياري لصناديق الثروة السيادية

شكل (34): العلاقة بين الشفافية ونوع الحكومة، إذ لوحظ أنه عندما تكون الحكومة ديمقراطية (النرويج مثلاً) يكون مستوى شفافية الصندوق السيادي مرتفعة والعكس صحيح كما هو الحال في (الإمارات العربية)



Source: Jagdish Bhagwati (SWF) AND Implication for policy “ The senate foreign Relations Committee al, Wednesday, 11 th, June, 2008.

شكل (35): العلاقة بين الشفافية وإستراتيجية الاستثمار لصناديق الثروة السيادية



Source: Sovereign Wealth Fund Institute Updated, March ,3, 2008.

إذ يوضح الشكل أعلاه أن العلاقة بين الشفافية وإستراتيجية الاستثمار (ارتفاع درجة الشفافية وانخفاض إستراتيجية الاستثمار "سلبية" بالنسبة للنرويج بسبب اعتمادها للمعايير الأخلاقية والإنسانية والبيئية في قراراتها الاستثمارية على عكس الإمارات العربية المتحدة). وهي تجسيد للمؤشرات الرقمية ولكن بصيغة شكل توضيحي.

ثالثاً:- صندوق النقد الدولي وصناديق الثروة السيادية .

انطلاقاً من دور صندوق النقد الدولي في مراقبة سلامة اقتصاديات البلدان الأعضاء والنظام المالي العالمي ، أما نتيجة التدخل فهي حتماً لصالح الدول الكبرى ، مع الإشارة إلى ضرورة الأخذ بتوصياته بالشكل الذي يتوافق مع المصالح الخاصة لكل بلد منشأً لصناديق الثروة السيادية، وكذلك كان أثر هذه المبادئ (سانتياغو) إيجابياً على صناديق الثروة السيادية والاقتصاد العالمي، و إدراكاً للأهمية المتنامية التي تكتسبها صناديق الثروات السيادية (1) . لذلك قامت اللجنة الوزارية المفوضة في تحديد توجهات الصندوق وهي اللجنة الدولية للشؤون النقدية والمالية ، في أكتوبر 2007 بدعوة الصندوق إلى حوار مع البلدان الأعضاء للتوصل إلى مجموعة من الممارسات الفضلى في مجال إدارة صناديق الثروة السيادية واستجابة لهذه المبادرة من اللجنة حقق صندوق النقد الدولي تقدماً في العمل المعني بهذه الصناديق على عدد من الأصعدة ومن أهمها:-

1 - تعميق التحليلات:- سعياً لتعميق الفهم الحالي لعمل صناديق الثروة السيادية ينظم صندوق النقد الدولي مسحاَ عنها يساعد في تحديد أهدافها الاستثمارية وممارساتها المتعلقة بإدارة المخاطر ، فضلاً عن سلامة أطرها المؤسسية مثل هياكل الحوكمة وترتيبات المساءلة .

2-تيسير التواصل:- نظم صندوق النقد الدولي في نوفمبر 2007 اجتماع الدائرة المستديرة لمديري الأصول والاحتياطيات السيادية والذي تضمن جلسة تمهيدية مع القائمين على أهم صناديق الثروة السيادية ، وحضر الاجتماع مندوبين رفيعي المستوى من البنوك المركزية والوزارات المالية وصناديق الثروة السيادية في 28 بلداً عضواً . وساعد عقد هذا الاجتماع على إعطاء دفعة للمناقشات المعنية بقضايا السياسات والقضايا المؤسسية والتشغيلية التي تواجه صناديق الثروة السيادية ، كما ساعدت الأطراف المعنية على التعلم من تجاربهم وتبادل الآراء فيما بينهم وتم الاتفاق في الاجتماع على مواصلة الحوار مع صناديق الثروات السيادية (2) .

3- متابعة الحوار :- يتابع صندوق النقد الدولي الحوار عن طريق مزيد من الاتصالات مع صناديق الثروة السيادية في إطار عملية تعاونية تستهدف التوصل إلى رؤية متفق عليها بشأن أفضل الممارسات ، وعن هذه المسألة يقول عدنان مزارعي ، المدير السابق في إدارة وتطوير ومراجعة السياسات والذي شارك في المناقشات عن كئيب (لقد بدأنا حواراً مبدئياً مع صناديق الثروة السيادية بهدف تحديد ممارساتها الحالية في أمور كهيكل الحوكمة والمساءلة حتى يتسنى التوصل إلى توافق في الآراء بشأن أفضل الممارسات .

4-التنسيق مع المؤسسات الدولية :- ينسق صندوق النقد الدولي ما يبذله من جهود بشأن صناديق الثروة السيادية مع (منظمة التعاون والتنمية في الميدان الاقتصادي) والواقع مقرها في باريس كما يجري اتصالات وثيقة مع المفوضية الأوروبية والبنك الدولي وغيرهما ، وتقود هذه المنظمة الجهود المتعلقة بالسياسات والقواعد التنظيمية للاستثمار في البلدان المتلقية .

5- تحديد القضايا الأساسية :- من المقرر أن يناقش المجلس التنفيذي لصندوق النقد الدولي في نهاية مارس 2007 تقريراً يتناول برنامج عمل الصندوق بشأن صناديق الثروة السيادية .

6- صوب الانجاز :- يطلب خبراء الصندوق في تقريرهم المرفوع إلى المجلس التنفيذي أن يوافق المجلس على بدء العمل صوب إعداد مجموعة الممارسات الفضلى في إدارة صناديق الثروة السيادية . وإذا وافق المجلس فسوف يتعاون الصندوق مع صناديق الثروة السيادية وغيرها من الأطراف ذات الصلة لإعداد بيان بأفضل الممارسات والغرض من ذلك هو عرض المسودة على المجلس التنفيذي بحلول موعد الاجتماعات السنوية لصندوق النقد الدولي في أكتوبر 2008.

(1), Sovereign Wealth Funds, States Buying the World [Lixia Loh](#)
[Financial World, Serie](#) Global Professional Publishing, 2010,p12.

² صندوق النقد الدولي ، نشرة صندوق النقد الدولي الالكترونية ، صندوق النقد الدولي يكتف عمله المعني بصناديق الثروة السيادية ، واشنطن، 4 / مارس ، 2008، ص4.

رابعاً:- تقييم الموقف (الأوروبي والأمريكي) تجاه صناديق الثروة السيادية .

النقاط الرئيسية لتقييم الموقف الأوربي والأمريكي تجاه صناديق الثروة السيادية تشمل مايلي:-

أ- رغم استمرار الهواجس والمخاوف لدى الدول الغربية تجاه صناديق الثروة السيادية إلا أن التطورات الأخيرة على صعيد الاقتصاد العالمي لاسيما أزمة الرهن العقاري في أميركا وما خلفته من خسائر هائلة لكثير من المؤسسات المالية الأمريكية والأوروبية ، فضلاً عن تزامنها مع اتجاه الاقتصاد الأميركي إلى الركود أدت مجتمعة بحسب ما يبدو إلى مراجعة الدول الغربية لمواقفها تجاه صناديق الثروات السيادية والتي يؤمل أن لا تكون انتهائية أو مؤقتة فقط بدواعي إنقاذ المؤسسات المالية الغربية التي تمر بظروف حرجة فقد خسرت كل من المصارف الغربية التالية مبالغ مالية هائلة ، (مجموعة ستي بنك ، ميريل لينش ، كريدي سويس) وتحركت صناديق الثروات السيادية بشكل سريع لإنقاذ المصارف الغربية بشكل اكبر من تحرك صندوق النقد الدولي لإنقاذ أزمات الدول الفقيرة(من خلال ماقدمه صندوق النقد الدولي من قروض للدول الفقيرة مقارنة بما قدمته الصناديق السيادية)⁽¹⁾ .

ب- على الرغم من الخسائر التي قدمتها الصناديق السيادية من وراء استثماراتها في الدول الغربية وربما يكون تحرك الصناديق السيادية من شراء أسهم المصارف أثناء انخفاضها ورائه تحقيق عوائد استثمارية وهذا هدف مشروع وان بعض الخسائر التي تكبدتها هي دفترية ربما تتحول إلى أرباح في وقت لاحق(وقت تحسن أسعار الأسهم) . وربما تكون الاستثمارات تحت ضغط تدبذبات السوق المؤقت إلا أن المؤشرات الاقتصادية عن الاقتصاد الأمريكي والعالمي بشكل عام لا تبدا متفائلة حينئذ وبالتالي قد تتعرض هذه الاستثمارات للتدهور قبل أن تتمكن من تحقيق أرباح أو الحفاظ على القيمة الأصلية أو حتى التعافي إذ خسرت الصناديق بين 500 – 750 بليون دولار⁽²⁾ .

ت- النظرة الغربية لصناديق الثروة السيادية بأنها تستهدف غزو الاقتصاد الأوروبي ، إذ استطاعت الصناديق تغيير هذه النظرة وربما دفعت باتجاه التأكيد على الجوانب الايجابية لاستثمارات هذه الصناديق،من خلال تجنب الاستثمار في القطاعات الحساسة وتجنب الأحجام الكبيرة في الشركات للحيلولة دون السيطرة على مجالس إدارات تلك الشركات (إثبات حسن النية).

ث- التخوف من دخول الصناديق كمستثمر وان كان غير مؤثر ولكنها قبلته مضطرة ولا يمكن عده كسياسة مؤكدة يمكن الاعتماد عليها وهي غير ثابتة وتحكمها ظروف وقتية .

ج- مخاوف الدول الغربية من الصناديق السيادية لا تستند إلى مبررات عقلانية وهي متأثرة بنزعات حمائية تعمل بشكل غير مقصود ضد مصالح هذه الدول ذاتها ، وربما يثير الاستغراب من هذه المخاوف عندما تتعرف على المزايا المتعددة المرتبطة باستثمارات الصناديق بحيث لا توجد لحد الآن أي ممارسة سلبية في سجل هذه الصناديق فالمخاوف مبنية على توقعات أكثر منها على تجارب فعلية وكذلك إنما تمثله هذه الصناديق في الوقت الحاضر لا يشكل أكثر من 2 % من 165 تريليون دولار (حجم الأسهم المتداولة عالمياً) حتى ولو أرادت التحرك بشكل مفاجئ فهي لا تؤثر بشكل كبير فهذه المخاوف مبالغ فيها إلى حد كبير .

(1)Rumu Sarkar , SWFs As a develop ent tool for Asean Nations, from social Wealth to social responsibility,georgetown journal of international law,2010.

² سيفين بيرنيت ، صناديق الثروة السيادية الخليجية ، إدارة الثروة في زمن الاضطراب ,مصدر سابق,ص2.

الفصل الثاني

صناديق الثروة السيادية في العالم

SOVEREIGN WEALTH FUNDS

المبحث الاول	• صناديق الثروة السيادية العربية
المبحث الثاني	• صناديق الثروة السيادية الاجنبية

تمهيد:-

الفصل الأول من البحث كان مكرساً عن تطوير المفاهيم وفهم العناصر التي تشكل لبنات الثروة السيادية في صناديق الثروة السيادية. ومن المؤكد أن مصطلح " صندوق الثروة السيادية" لم يكن قد ابتكر إلا في العام 2005 , حين تساءل أندرو روزانوف , وهو محلل أسواق مالية قائلاً:" من الذي يمسك بثروة الأمم ؟"(1) كانت مقالة روزانوف نذيراً بالنهاية الأولية للصعود الهائل لصناديق الثروة السيادية(أي أنها حددت تاريخ الانطلاقة الرئيسية للصناديق السيادية) , وهي حددت هذه الصناديق بصفتها فئة استثمارية عالمية فاعلة. صحيح أن صناديق الثروة السيادية كانت موجودة منذ وقت طويل , إلا أنها لم تنتقل من كونها لاعبا هامشيا إلى لاعب مركزي في التمويل العالمي سوى منتصف العقد الحالي , إذ بدأ النظر إليها بهذه الصفة في خمسينيات القرن الماضي تم تأسيس أول صناديق الثروة السيادية , الهيئة العامة للاستثمار في الكويت, والصندوق الاحتياطي لمعادلة الإيرادات في كيريباتي . ومع ذلك يمكن أن يضم البعض مؤسسة النقد العربي السعودية بوصفها جزءاً من المجموعة الأولى من الصناديق , إلا أن, مؤسسة النقد العربي السعودي هي البنك المركزي للمملكة العربية السعودية , وبالتالي فهي ليست صندوقاً مخصصاً لهذا الغرض.

خلال سبعينيات القرن الماضي , تم تأسيس عدد من صناديق الثروة السيادية الجديدة, بما في ذلك هيئة أبو ظبي العامة للاستثمار ADIA ولم يشهد عقد الثمانينيات والتسعينيات نشاطاً يذكر في ما يتعلق بإنشاء صناديق الثروة السيادية, باستثناء شركة الاستثمارات البترولية الدولية في أبو ظبي , التي أنشأت في العام 1984, ولم يزد عدد صناديق الثروة السيادية بشكل كبير في مطلع القرن الحالي وفي الواقع , فإن أربعاً وعشرين من صناديق الثروة السيادية الأربعة والأربعين التي كانت موجودة بحلول العام 2007 (أي أكثر من النصف) أنشئت خلال هذه المدة(2), ولغاية عام 2012 يوجد أكثر من 77 صندوق ثروة سيادي يعود لأكثر من 44 دولة حول العالم.

لقد ألمح المعلقون إلى أنه من المرجح أن يستمر نمو صناديق الثروة السيادية في جميع أنحاء العالم في المدى المتوسط , وأن تتمكن من توطيد مركزها أكثر بغيرها من اللاعبين الفاعلين إن لم تكن من اللاعبين المهيمنين في عالم المال العالمي . حيث جادل محللون من مؤسسة مورغان ستانلي بأن قيمة أصول صناديق الثروة السيادية وصلت بحلول عام 2007 إلى 3 تريليون دولار ثم إلى 5 تريليون دولار عام 2012, وهي مرشحة للزيادة إلى 12 تريليون دولار بحلول العام 2015(3), وهذا ومن حيث المعطيات الاقتصادية الدولية وحسب رأي الباحث مبالغ فيه كثيراً وذلك بسبب عدم أخذها بالحسبان للآزمات الدولية المفاجئة وتأثيراتها, وسيتم تحليل بيانات الصناديق الواردة في الشكلين (36-أ و36-ب) إذ يشمل الصناديق السيادية لبلدان العينة(النرويج والإمارات العربية المتحدة) والصناديق السيادية(لبلدان المقارنة), وسيتم التركيز في التحليل لصناديق بلدان العينة.

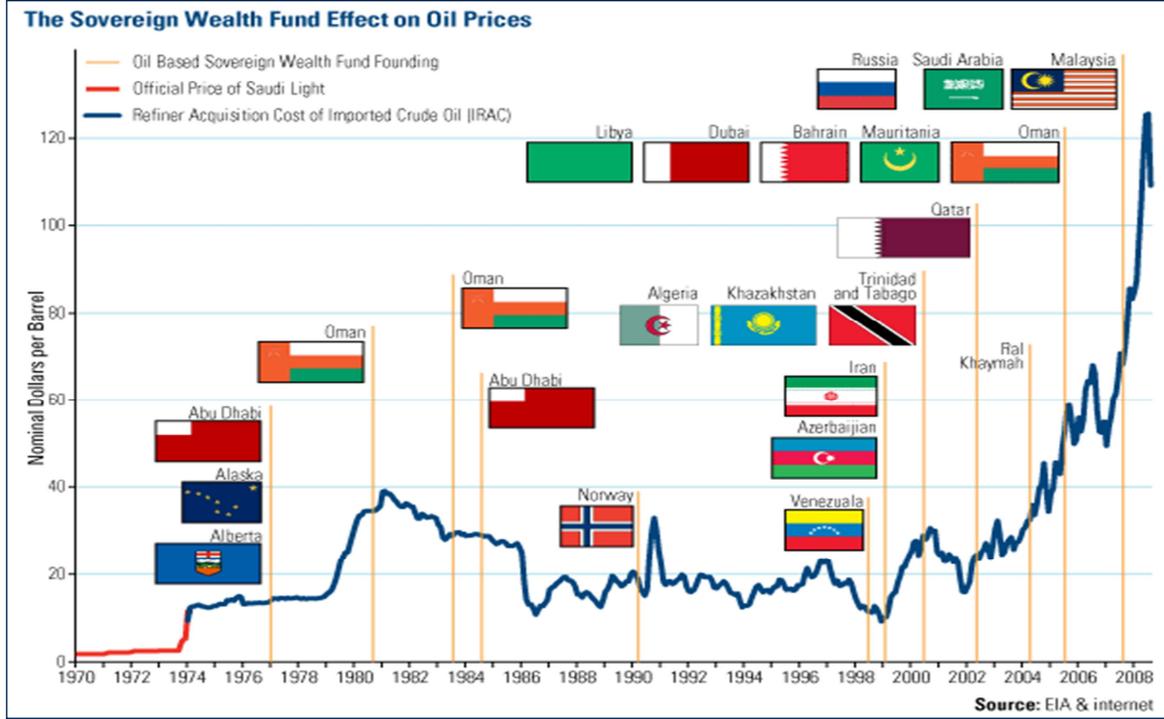
¹ أندرو روزانوف , " من يملك ثروة الأمم ؟", صحيفة سنترال بانكنغ, 15,4 أيار/ مايو, 2005.

² إيدوين ترومان , مخطط لأفضل ممارسات صناديق الثروة السيادية شروح السياسات 08-3, واشنطن :معهد بيترسون للاقتصاد الدولي , 2008.

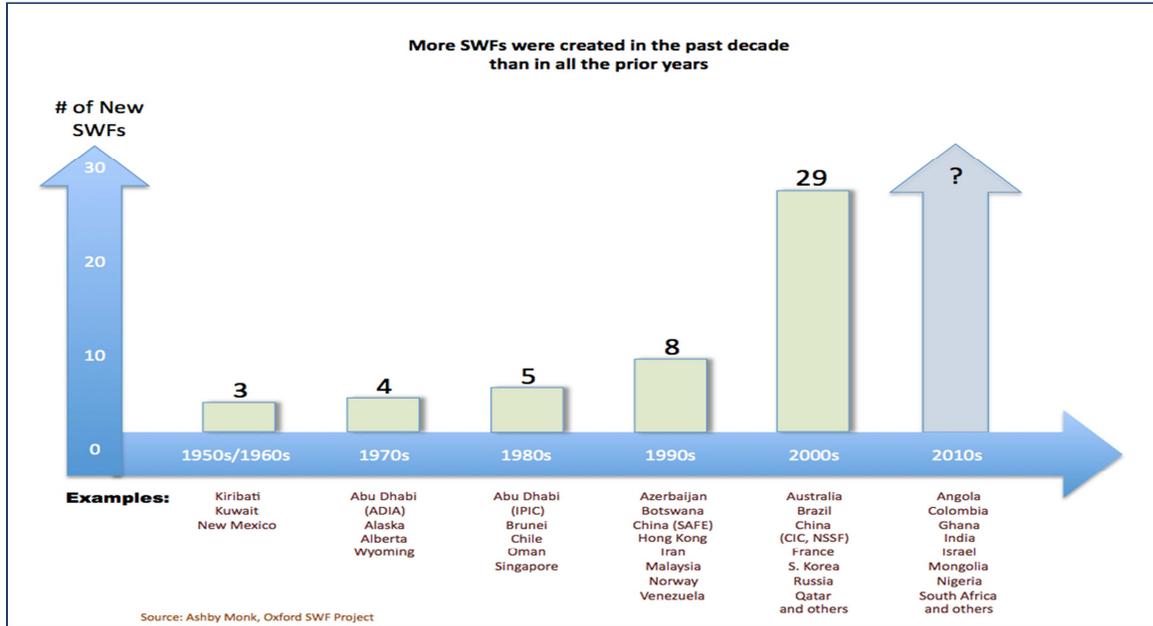
³ ستيفن جين , "كم سيكون حجم صناديق الثروة السيادية بحلول العام 2015؟", مورغان ستانلي للبحوث, 3 أيار / مايو 2007 **تتويه:-** سيتم اعتماد بيانات عام 2007 وذلك لتوفرها نسبياً لأغلب صناديق الثروة السيادية وكذلك كونها مدة نشوء أغلب صناديق الثروة السيادية في العالم وحفلت بكتابات أجنبية كثيرة ولحلول الأزمة المالية العالمية في 2007-2008 فقد حولت الأنتظار عن ظاهرة صناديق الثروة السيادية نسبياً, كذلك يوضح الجدولين (4,5) في الفصل الأول تخصيص الأصول ودرجة التقييم العام للصناديق السيادية .

الفصل الثاني المبحث الأول..... صناديق الثروة السيادية العربية

شكل (36-أ) : الصناديق السيادية لبلدان العينة (النرويج والإمارات) وصناديق بلدان المقارنة وبحسب التطور الزمني للإنشاء والجدير بالإشارة أن الصندوق السيادي الكويتي أسس عام 1953.



شكل(36-ب): تطور أنشاء صناديق الثروة السيادية في العالم وحسب العدد.



تنويه:- إن عرض ودراسة وتحليل بيانات صناديق الثروة السيادية في العالم (بلدان العينة والمقارنة)تكتسب أهميتها من حيث كونها(المصداق الرئيس لهذه الظاهرة الجديدة في معطياتها، القديمة في تأسيسها، وكذلك التمييز بين التجارب الناجحة والفاشلة، تمهيداً للأخذ بالتجارب الناجحة، من حيث الهيكلية، الحوكمة، آليات الاستثمار، الشفافية، وكذلك ارتباط التقييم الخاص لصناديق الثروة السيادية لكل من النرويج والإمارات العربية بمجمل تقييمات صناديق الثروة السيادية في العالم من الجوانب كافة .

المبحث الأول:- صناديق الثروة السيادية العربية

أولاً:- مبررات وجود صناديق للثروة السيادية العربية.

لقد حققت دول مجلس التعاون الخليجي منذ عام 2003، فوائض مالية كبيرة، قدرت في عام 2007 بما يقارب نصف ماتم توريده إلى الموازنات العامة من العائدات العامة للنفط، ويبين الجدول (7) أدناه قيمة الفوائض التي كانت السبب الرئيسي في إنشاء هذه الدول لصناديق ثروة سيادية. ووفقاً لتقديرات صندوق النقد الدولي شهدت معدلات النمو الحقيقي في الناتج المحلي الإجمالي اتجاهاً عاماً للتحسن في 2010 مما عزز العائد في البلدان المصدرة للنفط لاسيما دول الخليج النفطية حيث ارتفع معدل النمو لهذه البلدان إلى 4.1%⁽¹⁾. شهدت السنوات الأخيرة صعود صناديق ثروات سيادية عربية وأخرى من اقتصادات ناشئة (بيد أن الانتقال من الأطراف إلى المركز كان سريعاً ومهماً مدفوعاً بالتدفق الهائل للرأسماليين من الغرب إلى الاقتصادات المصدرة للسلع كالدول النفطية واقتصادات ناشئة أخرى. مما قذف بها من هامش الأسواق العالمية المالية إلى مركزها لتصبح لاعبا مهماً في الاقتصاد العالمي⁽²⁾. كذلك ترافق ذلك مع النقاش عن مضاعفات الصعود على بنية الأسواق المالية العالمية وهيكلتها على النظام الاقتصادي العالمي ككل، وكان تقرير مؤسسة مورغان ستانلي عن الحجم الكبير للصناديق السيادية العالمية قد يصل إلى 12 تريليون دولار عام 2015⁽³⁾، (إذ تم التأكيد أنفاً على عدم دقة هذا التقدير) وكذلك المخاوف من الطبيعة الإستراتيجية الكامنة في استثمارات الصناديق السيادية العربية والطموحات الجيوسياسية لمالكيها، والأخطار المباشرة على الأمن القومي للاقتصادات المتلقية⁽⁴⁾

جدول (7): فوائض الميزانيات العامة لدول مجلس التعاون الخليجي، (مقيمة بليون دولار أمريكي سنويًا)

السنة	2002	2003	2004	2005	2006	2007
السعودية	5.30	9.60	28.60	58	74.70	47
الإمارات	1.9	2.2	10.6	27.70	44.60	53.35
الكويت	8.3	8.6	14.80	31.3	29.3	45.9
قطر	1.6	0.9	5.2	1.3	5.1	8
عمان	0.7	0.3	1.2	3.8	5	3.4
البحرين	0.0	0.2	0.4	1	0.7	0.6
المجموع	10.60	21.80	60.80	123.10	159.40	158.40
نسبة الفائض في الموازنات العامة	%11.2	%21.70	%52	%74.90	%64.20	%51.20

المصدر: Institute of International Finance country Reports, September, 2008

ومن خلال استعراض هذه الفوائض المالية في الجدول أعلاه، يتضح لنا أهمية إنشاء صناديق سيادية عربية لاستثمار هذه الفوائض المالية وتعظيم القيمة والمنفعة الاقتصادية الحالية والمستقبلية منها.

¹ صندوق النقد الدولي، أفاق الاقتصاد العالمي، التعافي والمخاطر والتوازن، أكتوبر، 2010.

(2) Avinish Persaud, the political economy of SWF, 2010, Ibid, p98.

(3) Steven Jenc, "How could SWF Be By 2015?", Morganstanley Reseating.

(4) Blueprint for SWF Best practices, "policy Brief 083 Washington DC: Peterson Institute for International Economics, April, 2008.

الفصل الثاني المبحث الأول..... صناديق الثروة السيادية العربية

ومن النقاط الرئيسية لأهمية صناديق الثروة السيادية في الدول العربية الآتي:-

- 1- تُعد الأقطار العربية في الخليج في قلب التحول النوعي الكبير الذي تشهده الأسواق المالية العالمية بفعل الصعود السريع لصناديق الثروة السيادية⁽¹⁾ .
- 2- فالعالم العربي موطن اكبر هذه الصناديق⁽²⁾، كما انه يعمل بسرعة على تكوين صناديق جديدة ، هيئة استثمار أبو ظبي هي حتى الآن اكبر صندوق ثروة سيادي عالمي بأصول تقدر ب 627 بليون دولار . وتقدر قيمة ماتديره الوكالة المالية العربية السعودية بأكثر من 532.8 بليون دولار. تليها هيئة الاستثمار الكويتية التي تقدر بأكثر من 296 بليون دولار ، وهيئة استثمار دبي ب 70 بليون دولار، وهيئة الاستثمار القطرية بأكثر من 85 بليون ، وصندوق ضبط الموارد في الجزائر 56,7 بليون دولار والصندوق الليبي 65 بليون دولار وثمة عدد متزايد من الصناديق الأصغر التي تقدر قيمة كل منها بما يقارب 10 بليون دولار(انظر جدول (1) وذلك لعام 2012⁽³⁾) ولأخذ فكرة واضحة عن صافي الأصول الخارجية لدول مجلس التعاون الخليجي ينظر الجدول (8).
- 3- تتسم غالبية الصناديق السيادية العربية بالغموض، إذ يوجد حسب الدراسات صندوق سيادي عربي واحد يتمتع بالحد الأعلى من الشفافية وهو(شركة مبادلة للتنمية)والتابع للإمارات العربية، إذ حصلت على 10 درجات حسب مؤشر مادويل المعدل للشفافية، إذ أن أهداف غالبيتها غير واضحة المعالم ولاتصدر تقارير مفصلة عن عملياتها ولاتعطي معلومات دقيقة عن موجوداتها وحساباتها.
- 4- تبرز خصوصيات الصناديق العربية ولاسيما الخليجية عند مقارنتها بالصناديق الأخرى اعتماداً على مؤشر الناتج المحلي الإجمالي، إذ كلما ارتفعت النسبة زادت أهمية الصناديق في تمويل الإنفاق العام لبلد المنشأ. إذ تشكل موجودات صناديق النرويج وروسيا والصين 93% و29% و21% من الناتج المحلي الإجمالي لهذه الدول على التوالي، في حين تعادل موجودات صناديق السعودية والكويت والإمارات 106% و265% و590% من الناتج المحلي الإجمالي لهذه الدول على التوالي، بالنسبة للإمارات والصين وروسيا، النسبة أنفة الذكر تمثل مجمل صناديق الثروة السيادية فيها .
- 5- تختلف إمكانية استخدام الاحتياطات الرسمية لتمويل الصناديق السيادية اختلافاً كبيراً حسب الدول، إذ تستطيع الدول الخليجية استخدامها دون التأثير على الغير كونها(أسهم وليست سندات خزينة أجنبية)، فيما لا يمكن الصين ذلك، لأن أغلبها مكون من سندات الخزينة الأمريكية.

جدول (8): صافي الأصول الخارجية لدول مجلس التعاون الخليجي من 2008 مقومة ب (بليون دولار الأمريكي).

السعودية	الإمارات	الكويت	قطر	البحرين	عمان	المجموع
540	850	280	85	15	25	1795

ويوضح الجدول أعلاه صافي الأصول الخارجية لدول مجلس التعاون الخليجي والمستثمرة في الصناديق السيادية لهذه البلدان وهو ما يوضح الأحجام المالية الهائلة لها إذ بلغت ما يقارب 2 تريليون دولار .

Source: Institute of International finance, summary Appraisal Gulf corporation council countries, December, 21 ,2007, p8.

⁽¹⁾Robert M.Kimmitt, , Sovereign wealth funds the world Economy,2008 Foreign Affairs, vo1. 87, no .1 (January – February 2008).

⁽²⁾Rachel Ziemba, “what are GCC funds Buying? Look at their Investment strategies “Rgemonitor June 2008),

⁽³⁾Gawdat Bahgat ,SWF in the Gulf: An Assessment Research paper ,Kuwait Programmer on Development ,Governance and Globalization in the Gulf States,Number 16,jULY ,2011,p2.

ثانياً:- أصول صناديق الثروة السيادية العربية.

- 1- عموماً يقدر ماتديره الصناديق السيادية العربية بحدود أكثر من تريليون دولار ومع شمول ماتديره البنوك المركزية من أصول تبلغ 1.5 تريليون دولار لكن هذه المبالغ إذا ما جمعت ببقية الصناديق السيادية عبر العالم يصبح أكثر من 3 تريليون دولار (لعام 2008) وهو متواضعة قياساً بكميات المؤسسات الاستثمارية الناضجة مثل صناديق المتقاعدين التي تدير أكثر من 15 تريليون دولار وشركات التأمين التي تدير أكثر من 16 تريليون دولار وشركات الاستثمار 21 تريليون دولار. والسبب الذي يقف خلف الاهتمام الكبير بصناديق الثروة السيادية على المستوى العالمي هو ليس في كونها فئة استثمارية جديدة فقط بل السبب يكمن في الانتقال من الأطراف إلى المركز في الأسواق والنظام النقدي والمالي والأسواق المالية الدولية (1).
- 2- حسب مورغان ستانلي إن الحجم الإجمالي لصناديق الثروات السيادية يمكن أن يبلغ 10 تريليون دولار بحلول عام 2012، (2) إذ ثبت عدم مصداقية هذا التقدير (إذ كان الفعلي 5 تريليون دولار).
- 3- وحسب غلو بال انسابت، نمت هذه الصناديق بنسبة مئوية لافتة بلغت 24% في السنوات الخمس الأخيرة وهذا النمو المضطرب مكنها من بناء قاعدة أصول مالية جذابة تنوزع على مصالح أوسع في الاقتصاد العالمي تحول بالتوازي مع النمو السريع كل صندوق من صناديق الثروة السياسية العربية إلى مستثمر محافظ متطور وزع مجازفته على فئات متنوعة من الأصول والصناعات والمناطق الجغرافية، بعض هذه الصناديق يقدم مساهمة فعالة في توزيع وتطوير اقتصاديات حكوماتها الوطنية على شكل استثمارات إستراتيجية، لكنها كلها تواجه تحديات عن كيفية التموضع كقوة فاعلة جديدة في الأسواق المالية العالمية، فضلاً عن كيفية التصرف في الفضاء السياسي المحيط بها (3). ومن القضايا المالية الدولية والاقتصادية التي أثارت الاهتمام في ظاهرة صناديق الثروات السيادية هي :-
 - أ- يعكس نمو صناديق الثروات السيادية قضية إعادة توزيع الثروة المالية الدولية من البلدان الصناعية التقليدية مثل الولايات المتحدة إلى البلدان التي لم تكن الجهات الرئيسية الفاعلة في التمويل الدولي تاريخياً أو كان لها دور ضئيل ومعدوم في تشكيل ممارسات ومعايير الاتفاقات التي تحكم النظام المالي الدولي .
 - ب -الحكومات تملك أو تسيطر على حصة كبيرة من الثروة الدولية الجديدة، ويعني هذا أيضاً إعادة توزيع الثروة من القطاع الخاص و أيدي الجمهور. وبحيث تتغير المعادلة الدولية في إدارة رأس المال الدولي والمحلي من القطاع الخاص إلى الحكومات الممثلة لعموم الجماهير والمكلفة بإدارة الثروات الوطنية نيابة عن الشعوب (4).

¹ مورغان ستانلي، تقديرات صناديق الثروة السيادية، مايو، 2007.

2) „How Big Could SWF sBe 2015?,” Morgan Stanley Resaarch Global, 2007.

3) Brad setzer and Rachel Ziemba, Understanding the new financial super power :the management of GCCof facial foreign Assets, “RCE Monitor ,November 2007.

⁴ أيديون ترومان , صناديق الثروات السيادية تشكل خطر على الولايات المتحدة , معهد بيترسون الدولي لدراسات الاقتصاد الدولي , واشنطن , 25 فبراير , 2008 .

تعتبر الكويت البلد الأول في العالم الذي ينشئ الصناديق السيادية.

وفيما يلي عرض وتحليل البيانات المتوفرة عن صناديق الثروة السيادية العربية(1):-

وسيمت تناول الصناديق السيادية في الكويت لكونها البلد الأول في العالم الذي أنشأ الصناديق السيادية.

ثالثاً:-صناديق الثروة السيادية الكويتية.

تحليل بيانات صناديق الثروة السيادية الكويتية:-

1- نبذة عامة:-

أ- تُعد الكويت أول بلد في العالم ينشئ صندوقاً للثروة السيادية وذلك في عام 1953 وهي بذلك حققت التفوق عالمياً في هذا الميدان الاقتصادي المتنامي، إذ كان الهدف الأساسي منها هو (تحقيق العدالة التوزيعية لموارد النفط الناضبة بين الأجيال الحالية والمستقبلية وكذلك تنويع مصادر الدخل الوطني وتوفير(ملاذ اقتصادي أمن) يتم اللجوء إليه وقت الأزمات ،والتي تديرها (هيئة الاستثمار الكويتية) وهي مكلفة بتحقيق عائدات طويلة الأمد من فائض عائدات النفط الكويتي ،وتأمين مصدر بديل لمدا خيل الحكومة حين تنضب مصادر النفط في البلاد (2).

ب- وكهيئة حكومية مستقلة، تُعد مسؤولة عن إدارة وتصريف أمور صندوق الاحتياطي العام في الكويت وأصول صندوق احتياطي للأجيال، فضلاً عن صناديق أخرى حسب التوجيه الحكومي. في تموز يوليو 2007، أعلنت هيئة الاستثمار الكويتية إن مجموع ممتلكاتها تصل إلى 213 بليون دولار موزعة في صندوق احتياطي الأجيال 174 بليون دولار وصندوق الاحتياطي العام 39 بليون دولار) ثم وصلت إلى 296 بليون دولار في عام 2012.

ت- يمتلك صندوق الاحتياطي العام أصول الحكومة ويتسلم كل عائداتها التي تسدد منها نفقات الموازنة. أما صندوق احتياطي الأجيال فيتلقي 10% من إجمالي عائدات الدولة السنوية ويعيد استثمارها. جميع أصول صندوق احتياطي الأجيال موجودة خارج الكويت، ويعتمد توزيع حصص أصول هيئة الاستثمار الكويتية على التوزيع العالمي لإجمالي الناتج المحلي العالمي. تم الاتفاق حسب الوصايا لهيئة الاستثمار الكويتية بتوزيع استثماراتها مبتعدة عن السندات والأسهم نحو فئات أخرى من الأصول مثل الأسهم الخاصة والعقارات والأسواق الناشئة(3).

ث- حافظت الهيئة العامة للاستثمار الكويتية، منذ تم تأسيسها على موقعها كمستثمر حذق في المحافظ المالية، إذ وزعت المخاطر التي يمكن أن تتعرض لها على فئات متعددة من الأصول. على المستويين الصناعي والجغرافي وما حادثة مشاركتها في بريتش بتروليوم وديملر إلا بأنها تمتلك قدراً معقولاً من الخبرة يمكنها من تجاوز المخاطر السياسية ومن التقليل إلى ادنى حد ممكن من الانكشاف إلى المخاطر(4).

¹ في الغالب لاتتشر صناديق الثروة السيادية ببيانات كافية وذات قيمة إلاماندر.

(2) Jean –Francois Sezenc, The Gulf SWF :Myths and Reality Middle East policy, vol 15 , no 2 summer) Global Insight, 2008,p30.

³ هلموت رايزن , "متتبع صناديق الثروة السيادية", SWF Tracker (April 2008).

(4) MCKINSEY company, "the new B ROKERS: HOWO ill Asia Hedge funds and private Equity Are shaping Global capital market, October 2007", Eckert wowertz Gulf Geo Economics, "Dubai: Gulf Research center, 2007".

2- أبرز الأصول والاستثمارات في الداخل والخارج:-

والتي تشتمل على مايلي:-

أ- ابرز أصول هيئة استثمار الكويت حصة في ديمليير 7.6% يعود تاريخ الاستثمار لعام 1969 وحصة في بريتش بتروليوم 2.7% وبنك الصين الصناعي والتجاري 2006 , و6% أي 3 بليون دولار في ستي غروب و4.8% اي 2 بليون دولار في ميريل لينش, في 2007. ثم بليون دولار في (Dow chemical) في 2008 وتخصيص 50 بليون دولار في اليابان استجابت لسياسة الخصخصة الطموحة لمار غريت تاتشر في بريتش بترول يوم وساهمت بحصة 22% لتصبح اكبر مساهمة بها . مما ولد لها مشاكل مع لجنة الاحتكارات البريطانية ثم استجابت للضغوط السياسية والتنظيمية وخفضت مصالحتها في بريتش بتروليوم.

ب- قد تعلمت الهيئة التعايش مع المخاطر السياسية الشديدة . لذلك وفي مواجهة الحمائية الغربية تجاه الاستثمارات الخليجية أو صناديق الثروة السيادية الخليجية , كان لابد من توفير أقصى قدر ممكن من الشفافية والمساءلة والحوكمة الرشيدة والامتثال لمبادئ سانتياغو لكي يتم تبديد المخاوف حيال الاستثمارات الإستراتيجية لهيأة الاستثمار الكويتية.

ت- فقد عبرت هيئة الاستثمار الكويتية في الآونة الأخيرة عن خطتها لزيادة حجم الاستثمارات في دول شرق وجنوب شرق آسيا لاسيما في الصين وفي قطاعات متعددة في مجال الطاقة والصناعة ودخول الهيئة إلى بورصة شنغهاي وقبلها بورصة هو نغ كونغ وفقا للقوانين الصينية . و تحويل الأسهم الممتازة إلى أسهم عادية (1).

ث- وتبدو حصة الكويت أو صناديقها السيادية الأقل بين الدول الخليجية إذ يسيطر على 12% من سوق الأسهم الكويتي. ويبلغ مجموع استثمارات هذه الصناديق 25 بليون دولار أمريكي وتمثل معظمها الهيئة العامة للاستثمار التي تملك حصة 65% من تلك الاستثمارات.

ح-في حين إن هذه الهيئة قد استثمرت في 8 شركات كويتية مدرجة, فان استثماراتها في شركة زين وبيت التمويل الكويتي تمثل نحو 80% من إجمالي استثماراتها وتبرز مؤسسة التأمينات الاجتماعية

(1)Kuwait Investment Authority ,2009,Overview of Funds ,<http://www.kia.gov .Kw /En/About-KIA/Overview –of Funds /Pages/default.aspx>,Accessed,18 March, 2009.

بعده صندوق الثروة السيادي الذي يتمتع بأعلى درجة نفوذ إذ يتضح من استثماراتها في 21 شركة كويتية مدرجة وتقدر قيمتها الاستثمارية الإجمالية بمبلغ 3.5 بليون دولار أمريكي، وتأتي حصتها البالغة 15% من شركة أجيليتي (سابقا شركة المخازن العمومية) كأكبر استثمار لها، وتليها حصتها البالغة 10% في البنك الأهلي الكويتي⁽¹⁾.

3-الشفافية والخسائر التي تعرضت لها بسبب الأزمة المالية العالمية:-

والتي تشتمل على مايلي:-

أ- يُعد صندوق الثروة السيادية الكويتي الأكثر شفافية مقارنة بغيرها ويعد من أقدم الصناديق السيادية في العالم⁽²⁾.

ب- وظهر تقرير لمجلس العلاقات الخارجية الأمريكي عن قيمة الخسائر خلال 2007 لصناديق الثروة السيادية لدول الخليج⁽³⁾.

ت- أن الكويت تأتي في المرتبة الثانية من حيث الخسائر إذ بلغت 30.7 بليون دولار من أضرار إلى كانون أول 2008 رغم ضخ تدفقات مالية بلغت 57 بليون لتتراجع أصول هيئة الاستثمار إلى 228 بليون دولار في ديسمبر من 262 في أواخر عام 2007⁽⁴⁾، كما أثرت مسألة نظرية المؤامرة وانقسم حولها المحللون بين مؤيد ورافض. وكان على الجانب الآخر من يروج إلى استخدام الصناديق السيادية كأدوات ضغط سياسي واقتصادي من قبل الدول المالكة لها⁽⁵⁾ كذاك حذر (دانييل ديزنر) من سيطرة هذه الصناديق⁽⁶⁾ كما يلاحظ إن المكتب الكويتي مستثمر هادئ لا يتدخل في سياسة الشركات كثيرا، بل يجني إرباحه السنوية عن حصته في الشركة رغم تحذير (هنري كيسنجر) ومارتن فيلد شتاين من تكديس مليارات النفط في الخليج⁽⁷⁾.

(1) Ibid, Kuwait Investment Authority (1)

² إيدوين ترومان, مخطط لأفضل ممارسات صندوق الثروة السيادية شروح السياسات 08-3 (واشنطن:معهد بيترسون للاقتصاد الدولي 2008).

³ سيفين بيرنيت, إدارة الثروة في زمن الاضطراب, أوراق كارنيغي, مركز كارنيغي للشرق الأوسط, العدد 16, بيروت, نيسان, 2008, ص 8.

⁴ براد ستسر وراشيل زيمبا, "الصناديق السيادية في دول مجلس التعاون الخليجي" انقلاب الحظوظ, مجلس العلاقات الخارجية, كانون الثاني/يناير, 2009.

⁵ ريتشارد هاس, عالم بلا أقطاب, مجلة (Foreign Affairs). الشؤون الخارجية, عدد مايو, 2008.

⁶ دانييل ديزنر, السيدات قادمة, مجلة (The American), عدد مايو, 2008.

⁷ هنري كيسنجر, مارتن فيلد شتاين, صحيفة انترناشيونال هيرالد تريبيون, 19 عدد/ديسمبر/2008.

الفصل الثاني المبحث الأول..... صناديق الثروة السيادية العربية

4- الآراء والتوجهات العالمية وموقف وتوجه الصناديق الكويتية السيادية منها- والتي تشتمل على الآتى :-

- أ- كان رأي بدر السعد عضو الإدارة المنتدب في الهيئة العامة للاستثمار بالكويت في جدل الصناديق السيادية في دافوس يدور عن التوجهات الآتية:-
- إن القلق بشأن الصناديق السيادية هي مسألة افتراضات وليست حقيقة.
 - الكويت مساهمة في دايمر منذ عام 1969 وهي على الأرجح من أكثر المساهمين ثباتا.
 - هيئة الاستثمار الكويتية من أكثر الهيئات الاستثمارية تنظيماً وهي تدار بشكل جيد فعليا.
 - طوال 55 عاما لم تكن هناك قرارات مفروضة سياسيا في استثماراتها .
 - نحن ننظر إلى المحصلة النهائية ولا شيء غيرها ، فنحن طرف خامل في كل استثماراتنا ولم نكن طرفا فاعلا في إي من حصصنا وكل هذه المخاوف بشأن الصناديق الثروة السيادية ليس لها أساس من الواقع
- ب- كما أن صناديق الثروة السيادية تحب أن تصور نفسها بوصفها صناديق مستقلة من الضغوط السياسية وإنها أداة استثمارية ذات دوافع تجارية، ولكن الأعوام الماضية أثبتت العكس ، إذ كانت استثماراتها قبل الأزمة المالية العالمية المخصصة للأسواق الخارجية قد بلغت نحو 90% أثناء الربع الثاني من 2008، ولكن أثناء النصف الثاني من 2008 تراجعت الاستثمارات نحو الأسواق المحلية وهبطت الاستثمارات الخارجية إلى 60% (أذن يعد هذا تقلباً خطيراً في استراتيجيات صناديق الثروة السيادية.
- ت- وفي النصف الثاني من 2009 ومع تعافي الاقتصاد العالمي ، انعكس ذلك الاتجاه ، إذ عندما يحتاج الاقتصاد المحلي إلى الاستقرار فالصناديق السيادية تحول تركيزها إلى الاستثمارات الداخلية (1).
- ث- إذ أن خطوة الصناديق السيادية بشراء الأسهم في عام 2007 وأوائل عام 2008 عند انخفاض الأسعار كانت ذكية إلى أن تبين أن السوق لم يصل إلى القاع ، لذلك وقعت في الفخ المالي الدولي ، إذ كان التصرف الصحيح هو انتظار السوق إلى أن يصل إلى القاع (2).
- ج- وحين يحل الركود يصبح المنطق التكنوقراطي الذي يرافق سياسة الازدهار غير قابل للاستمرار، لذلك صناديق الاستثمار السيادية تنحني ويصبح الاستثمار الأجنبي وصفقات الأسهم الخاصة أقل أهمية، وهكذا تظهر أولويات جديدة وفي سياق الركود الجديد سرعان ما أصبحت الاستثمارات في أسهم المؤسسات المالية العالمية مسببة للحرج (3).
- ح- وفي خضم ذلك أعلن عدد من الصناديق السيادية عن إعادة توجيه الأموال من الخارج إلى الداخل مع أولوية نحو المشاريع للبنية التحتية (4) فقد طلب إلى الهيئة الكويتية ضخ السيولة في أسواق الأسهم المنهارة وإعادة رسملة البنوك وخطط تمويله وحفزه (5). وبشكل اعم التعويض عن الانخفاض في قيمة الصادرات النفطية (6).

¹ صناديق الثروة السيادية المتقلبة، (Veljko Fotak and William Megginson) نيويورك تايمز /2010/6/30.

² هيدر كونون، لماذا لا تستطيع صناديق الثروة السيادية الحصول على ما يكفي من أسهم البنوك، أوبزرفر، 22 حزيران/2008.

³ ستانلي ريد، صناديق الثروة السيادية تتذوق طعم الخسارة المر ، بزنس ويك ، 11 كانون أول /2008.

⁴ مارك روش ، صناديق الثروة السيادية في الشرق الأوسط في تراجع ، لوموند الفرنسية، 30/تشرين الثاني /2008

⁵ انطوان ريفرشون، أموال المستثمرين ضعفت مؤقتا، لوموند، 11/تشرين الثاني/2008.

⁶ سيمون كير، استثمار ستطلق شركة جديدة لبيع الأصول ، فانيانشيال تايمز، 8/أذار/2009.

الفصل الثاني المبحث الأول..... صناديق الثروة السيادية العربية

5- عرض بيانات صناديق الثروة السيادية الكويتية:-

وفيما يلي عرض للبيانات سلطة استثمار الكويت وكما هو موضح في الجدول (9).

جدول (9): سلطة استثمار الكويت (KIAs) بصندوقها (صندوق الأجيال KIA,FGF و صندوق الاحتياطي العام الكويتي)

الموضوع	البيانات
سنة التأسيس	1953
قيمة الصندوق بالدولار الأمريكي	213 بليون دولار (آذار 2007) منه (174 بليون دولار مستثمر في صندوق الأجيال) و 39 بليون دولار في صندوق الاحتياطي العام الكويتي (1). الأصول عام 2012 (296) بليون دولار.
قيمة الصندوق كنسبة من GDP	265% في عام 2007
معدل النمو	30% عام 2006 (2)
مصدر التمويل	10% من عائدات النفط السنوية تحول إلى سلطة استثمار الكويت (بصندوقها) . والأصول لا يمكن أن تسحب من صندوق الأجيال، كما تقوم سلطة استثمار الكويت بإدارة صندوق الاحتياطي العام.
الهدف	تزويد الأجيال القادمة بالأصول المالية كتعويض عن استنزاف الأصل الطبيعي
الملكية	وزارة المالية
الإدارة	وزير النفط ضمن الإدارة وممثل البنك المركزي من وزارة المالية وإدارة طرف ثالث (من خارج الأطراف الثلاثة)
تخصيص الثروة وسياسة الاستثمار	يستثمر صندوق الأجيال خارج الكويت وتتضمن الحقيبة الاستثمارية (الأسهم الخاصة وصناديق وقائية وعقارات)
وجهة نظر واتجاهات	إستراتيجية محافظة جدا ، ومخاطرة أقل وتركيز على نمو رأس المال
الشفافية	المستوى الواطى ، والمعلومات ممنوعة على الجمهور بحكم القانون
الاستثمارات الأخيرة	حصة في ديميلير بينز ومجموعة الهندسة GEA

(1)-Arab times, (based on a statement by the minister of finance)

<http://www.mafhoun.com/press 10/304 E20 .htm>.

(2)-Arab times <http://www.mafhoun.com/press10/304E20.htm>.

رابعاً-صناديق الثروة السيادية لدولة الإمارات العربية المتحدة والتي تعتبر إحدى (بلدان العينة)لهذه الدراسة.

تحليل بيانات النموذج الإماراتي لصناديق الثروة السيادية. يُعد النموذج الإماراتي لصناديق الثروة السيادية الأكبر عالمياً وعربياً لذلك سيتم تناوله بالتحليل من الجوانب كافة في الفصلين الثاني والثالث. نبذة عن الإمارات العربية المتحدة:-

الإمارات العربية المتحدة تتبع النظام الرأسمالي في إدارة الاقتصاد الوطني وتكون من عدد من الإمارات المتحدة ويبلغ عدد السكان (4.7مليون نسمة) لعام 2011 وحجم إنتاج النفط فيها هو (2.30مليون برميل يوميا) لعام 2011 ، إذ وصل مؤشر التنمية البشرية فيها لعام 2010 الأعلى 0.82 (القيمة من 0 إلى 1 UNDP وكان الدخل الحقيقي للفرد في عام 1980 (38 ألف دولار) للفرد وفي عام 2010 (58 ألف دولار) للفرد (صندوق النقد الدولي) وخلال سبعينات القرن الماضي ، تم تأسيس عدد من صناديق الثروة السيادية الجديدة ، بما في ذلك هيئة أبو ظبي للاستثمار (ADIA)⁽¹⁾. ولم يشهد عقد الثمانينات والتسعينات نشاطاً يذكر في ما يتعلق بإنشاء مثل هذه الصناديق السيادية باستثناء شركة الاستثمارات البترولية الدولية في أبو ظبي التي أنشأت عام 1984 وتبلغ قيمة أصول صناديق الثروة السيادية في الإمارات (720 بليون دولار) وما يعادل نسبة 65% من إجمالي أصول صناديق الثروة السيادية الخليجية حسب تقرير البنك السعودي الأمريكي (سامبا).

1 - صناديق الثروة السيادية في أبو ظبي:-

تسيطر إمارة أبو ظبي على ثلاثة صناديق ثروة سيادية مهمة : هيئة أبو ظبي للاستثمار وشركة مبادلة للتنمية (Mubadala) وهو صندوق اصغر حجماً إلا أنه يكون أكثر مغامرة ، وشركة أبو ظبي العالمية للاستثمارات البترولية (IPIC). على مدى عدة عقود تم تأسيس الصناديق الثلاثة لإدارة عائدات الإمارة من النفط والغاز⁽²⁾ ، وتعزيز موقعها في أسواق النفط الإقليمية والعالمية والإسهام في تنوع اقتصاد أبو ظبي بعيداً عن المخاطر التي تمثلها أسواق النفط المتقلبة. أ- هيئة استثمار أبو ظبي:- والتي تتضمن مايلي:-

في عام 1976 تم تأسيس هيئة أبو ظبي للاستثمار (AIDA) التي تعد صندوق الثروة السيادي الأول من حيث الأهمية في منطقة الخليج العربي ومن بين أكبر الصناديق في العالم) وذلك استجابة لارتفاع أسعار النفط في السبعينات. وتمثلت المهمة للهيئة بضمان ازدهار والحفاظ على أبو ظبي عبر إدارة الأصول المالية للإمارة بحكمة⁽³⁾. أصبحت هيئة أبو ظبي للاستثمار أكبر صندوق سيادي في العالم رغم محافظتها على وضعية علنية منخفضة ومصدر التمويل النفط ودرجة الشفافية⁴ وقيمة الأصول 627 بليون دولار لعام 2012⁽⁴⁾.

¹ أدوين ترومان , مخطط لأفضل ممارسات صندوق الثروة السيادية شروح السياسات مصدر سابق.

(2)Larry Cata Backer ,Sovereign Investing in Times of Crisis, Global Regulation of SWFs,State –Owned Enterprises and the Chinese Experience,2010.

³ هلموت رايزن,منتبع صناديق الثروة السيادية,ابريل ,2008.

(4)Abu Dhabi Investment Authority ,2010b,Governance.http://www.adia .ae /En/governance/governance.aspx.Accessed ,31 May, 2010.

إذ لا يعرف الكثير من أسلوب الإدارة والإستراتيجية الإستثمارية والأصول (لهيأة أبو ظبي للاستثمار) تكهنات الخبراء بتراوح الأصول بين 825.500 بليون دولار أمريكي بين عام 2007، 2008 ويعد الفرق بين الرقمين مؤشراً واضحاً حول الغموض الذي ميز الصندوق وتبلغ قيمة الأصول في شهر فبراير 2012 نحو (627) بليون دولار حسب معهد الصناديق السيادية الأمريكي . وتصدر نسبة 80% من أموالها إلى شركات خارجية وسياستها المتمثلة في الاحتفاظ بحصص أسهم عادية صغيرة أقل مما يتطلبه متطلبات الإفصاح⁽¹⁾

ظهرت هيئة أبو ظبي عام 2007-2008 بسبب اضطراب الأسواق المالية. وتم استحوذ الهيئة على 4.9% من سيتي كروب (city group)⁽²⁾ . واستجابت للضغوط الدولية نحو الوضوح والإفصاح فكتشفت عن توزيع أصولها فتبين أنها استثمرت 45-55% من أصولها في أسهم الأسواق المتقدمة و 8-12% في الأسواق الناشئة و 12-18% في السندات الحكومية و 5-10% في العقارات، فيما تم استثمار النسبة المتبقية في الأسهم الخاصة والرأسمالية الصغيرة والبنية الأساسية والسيولة⁽³⁾. أما نسبة توزيع ماتملكه من عملات فتقدر ب 45% بالدولار الأمريكي و 40% باليورو و 5% بالين ونسبة 10% الباقية بعملات الأسواق الناشئة. وهي تسعى للحفاظ على سله أصول عالمية متوازنة وبلغت درجة الشفافية على مقياس لينابورغ مادويل 4 لعام 2012 .

ب-شركة مبادلة للتنمية:-

هي اصغر حجما من هيئة استثمار أبو ظبي ولكنها أكثر فاعلية في تنويع اقتصاد أبو ظبي أسست عام 2002 وطور شراكات في الطاقة ، الطيران ،العقارات ، الرعاية الصحية،التكنولوجيا ، البنية التحتية، الخدمات، قطاعات أخرى .وتبلغ قيمة أصوله لعام 2012 27.1 بليون دولار ومصدر التمويل النفط وتاريخ الإنشاء 2002 ودرجة الشفافية 10. وحاز على المرتبة 26 عالميا حسب معهد صناديق الثروة السيادية لعام 2012. ابرز الاستثمارات: 7.5% من شركة كار ليل (carlyle) و 8.1% من شركة AMD) و 25% في (Lease plan) و 5% من شركة (ferrari) و 3.5% في شركة Aero) piaggio) لصناعة الطائرات ، الصفة الغالبة عليها هو الإفصاح عن الاستثمارات مع الشركات العالمية لكي تسهم في التنمية الاقتصادية لأمارة أبو ظبي مستقبلا. كذلك الشراكة مع جنرال إلكتريك في يوليو 2008 باستثمار 3 بليون دولار كذلك مع 4. شركة دبي للألمنيوم (DUBAL) والاستثمار في السعودية (صناعة) وغينيا (استخراج) والجزائر (صناعة) والطيران بالشركة مع مجموعة (Boing) (EADS) . كل ذلك من أجل التنويع الاقتصادي لاقتصاد إمارة أبو ظبي .

¹ سيفين بيرنيت، حين يتكلم المال: صناديق الثروة السيادية العربية في خطاب العولمة، أوراق كارنيغي، مركز كارنيغي للشرق الأوسط، العدد

12، بيروت، تشرين أول، 2008، ص 10.

² من داخل هيئة أبو ظبي للاستثمار، (Business Week)، يونيو، 2008.

(3) Christopher Balding ,A portfolio Analysis of SWFs ,the milKen Institute, University of California Irvine, 2008,P23.

(4) Mission ,http://www.adia.ae./En/About/Missio Abu Dhabi Investment Aspx. Accessed, 31 May, 0102 Authority ,2010.

ت-شركة أبو ظبي الدولية للاستثمارات البترولية(ايبك):-

تاريخ الانشاء 1984 ومصدر التمويل النفط وقيمة الأصول لعام 2012 58 بليون دولار وحاز على المرتبة 16 عالميا في حجم الأصول لعام 2012 ويركز على الاستثمارات البترولية من استثمار (OMV) في النمسا وكذلك مع كازاخستان بليون دولار في قطاع الطاقة وأوزبكستان وتركمانستان وفي النهاية يصل حجم المحفظة الاستشارية إلى 58 بليون دولار أمريكي.

ث-مجلس أبو ظبي للاستثمار:-

أسس عام 2007 يتولى الإشراف على المحفظة الاستثمارية الداخلية لهيأة أبو ظبي للاستثمار ويسيطر على الاستثمارات في دول الجوار العربي لاتتوفر معلومات عنة وحاز على المرتبة 54 عالميا حسب مؤسسة صناديق الثروة السيادية عام 2012. على سبيل المثال استحوذ على 9.5% من المعلم النيويوركي new Yorker chrylerbuld بمبلغ 800 مليون دولار وهو يتناقض مع الزعم بأنه يركز على الاستثمار الإقليمي ويزيد من التشويش حول الصناديق السيادية.

كما تعد هيئة أبو ظبي للاستثمار لاعبا رئيسيا عالميا يستند إلى تقسيم العمل بين الصناديق العائدة له بسبب حجمها المقترض و تنوع استثماراتها عالميا وكذلك تلعب دور المستثمر المحترف في المحافظ ,وتعمل بنظام الإفصاح الصارم ولكي يتم دمج الصناديق السيادية في الهيكلية المالية العالمية وبشكل كفوء يحتاج لقدر كبير من الشفافية (1).

(1) Abu Dhabi Investment Authority ,2010c.Portfolio.http://www.adia.ae/En/Investment/portfolio.aspx.Accessed ,31 May, 2010.

كانت هيئة استثمار أبو ظبي قد اشترت حصة في مجموعة (سي تي غروب) المصرفية قيمتها 5,7 مليار دولار. كما اشترت الهيئة 90% من مبنى (كرايزلر) الذي يعد احد رموز الولايات المتحدة وبعد ذلك مباشرة أعلن صندوق (مبادلة) الذي تملكه أبو ظبي أيضا أنه يسعى لان يصبح ضمن اكبر 10 حملة أسهم في شركة (جنرال إلكتريك) (G E) الأمريكية العملاقة .

ذلك بالنسبة لأحد عوامل فشل موانئ دبي في الاستحواذ على تشغيل بعض موانئ في أمريكا هو كونها شركة مغلقة لا تتمتع بالإفصاح الكافي وهو الأمر الذي سارع في طرح 20% من الشركة في سوق دبي المالي العالمي .

إذ أن مستقبل نجاح الاستثمار للصناديق السيادية مرهون بقدرتها على الإفصاح والشفافية ونشر أهدافها وإستراتيجيته الاستثمارية بوضوح لان ذلك يسهم في قدرتها على مواصلة الاستثمار عالميا وتبرير مخاوف السياسيين الغربيين فالإقتصاديون الغربيون والشركات الغربية ترحب دائما بتلك الاستثمارات لأنها أثبتت أنها المنقذ الأصيل والحقيقي في أوقات الأزمات .

فهي لا تطلب مقاعد في مجالس الإدارات لتلك الشركات برغم حجم الاستثمارات الكبيرة أما الأمير الوليد بن طلال كما -كتبت جوردون - لم يدخل مجلس الإدارة (سي تي جروب) بالرغم انه اكبر مستثمر فرد. ولم تطلب هيئة أبو ظبي الدخول في مجلس الادارة (سي تي حروب) أو تغيير إستراتيجيتها في شركات استثمارية لمد العون لإدارة الشركات لإنجاح استثماراتها, فالصناديق السيادية تشتري في وقت قرع طبول الحرب وتبيع على أنغام الموسيقى على عكس صناديق التحوط والمضاربات الغربية التي تهرب وقت قرع طبول الحرب وتشتري على أنغام الموسيقى. الأمر الذي يضيف على الصناديق السيادية الموثوقية وروح الاستثمار طويل المدى بغض النظر عن مواقف السياسيين الضيقة⁽¹⁾, ويرى المحللون انه ينبغي التعامل مع الصناديق السيادية كل حالة بحالة, إذ يعود لها الفضل في إنقاذ العديد من البنوك من الإفلاس إذ تعمل كمقرض أخير بدل البنوك المركزية⁽²⁾.

وكذلك أن تحول ميزان القوى من الغرب إلى الشرق ليس وهميا ولكن هذا الجيش العرمرم من الصناديق السيادية ليس غير قابل للصد وإيقاف زحفه⁽³⁾.

ومن هذا نستنتج أن صناديق الثروة السيادية وجدت لتبقى وإنها قادرة على تقديم فوائد على قدر كبير من الأهمية لكنها إذا ماتت إلى حد أضخم مما ينبغي, بينما ظلت الأنشطة التي تتولاها مبهمة فلسوف تنتشر الحماية المالية على نحو لامناص منه⁽⁴⁾.

يوضح الجدول (10) تفاصيل بيانات (سلطة استثمار أبو ظبي).

(1)Niall Ferguson ,An Empire at Risk ,Newsweek December 7,2009,p,34.

(2) Sophie Fay – Les nouveaux giants, de la finance, Davos,29/01/2008-www.lefigaro.fr.

(3)Fred Bergsten the Dollar and the Deficit Foreign Affairs.

(4)Robert M .Kimmitt,Public Footprints in Private Markets, Sovereign Wealth Funds and the Global Economy , Foreign Affairs January /February 2008.

الفصل الثاني المبحث الأول..... صناديق الثروة السيادية العربية

كما هو موضح في الجدول (10):جدول بيانات سلطة استثمار أبو ظبي(أديا).

الموضوع	البيانات
سنة الاطلاق	1976
قيمة الصندوق بالدولار	تفاوتت التخمينات بشكل ملحوظ(من 250 إلى 1 تريليون دولار ويقول التحليل 825 بليون)في عام 2007 ⁽¹⁾ ، وبلغ في عام 2012 وذلك بعد الخسائر التي مني بها بسبب الأزمة المالية العالمية (627 بليون دولار أمريكي)
قيمة الصندوق كنسبة من(GDP)	521% في عام 2007
معدل النمو	10% في عام 2007 ⁽²⁾
مصدر التمويل	النفط
الهدف	تنوع الاستثمار في أرصدة العملات الأجنبية من الصادرات النفطية
الملكية	حكومة أبو ظبي 100%
الإدارة	رئيس الإمارات العربية المتحدة
تخصيص الأصول وسياسات الاستثمار	يتركز نشاطه الرئيسي في القطاع النفطي وكذلك الاستثمارات في السلع و أسواق الأسهم المالية للشرق الأوسط وخصص في المؤسسات (اماراتس 39%) (الهيئة المالية البنك التونسي)والمؤسسات البنكية العربية في البحرين(27%) والبنك العربي الدولي في مصر (25%) وشركة الاستثمارات العربية المشتركة(23%)وفي عام 2006 استثمرات في الأصول الأجنبية وتخصيص ثروة سلطة استثمار أبو ظبي (50-60% في الأسهم العادية و20-25% في الدخل الثابت و5-8% في العقارات و5-10% في الأسهم الخاصة و5-10% في البدائل ,عادة الاستثمارات تحدد بأقل من 4.5% لتفادي الكشف وفي 2006 بدا مجلس استثمار أبو ظبي بتغيير هدفه إلى الاستثمار في داخل وخارج أبو ظبي .
وجهة نظر واتجاهات	الإمارات تتوقع زيادة فائض الحساب الجاري (35-40 بليون دولار) في الأجل المتوسط إذا بقيت أسعار النفط حسب أسعار 2007.
الشفافية	منخفض جدا، منذ تأسيسه قبل نحو 30 عام وهو يفتقر إلى الوضوح وحل مؤخرا في المرتبة الرابعة في مؤشر لينابيرغ مادويل للشفافية ⁽³⁾ .
الاستثمارات الأخيرة	في مايس 2008، استثمرت 8%(هيرمس) وحصصة في إدارة ابولو، وفي تموز 2007 اشترى أسهم "EFG خاصة أمريكية والسيطرة على (الثقة للطاقة في كندا)بمبلغ 5بليون دولار

1- 250 billion (2005, State Street):250_500 billion (2007 ,financial times) 600_1,000billion (2007 financial News):875 billion (2007, Morgan Stanley) .

2 Euromoney .

3Abu Dhabi has another state owned diversified investment company Mubadala Development Company which recently purchased 7. 5% of Carlyle Group, Its links to ADIA and ADIC are unclear. although its international investments are listed on its website , transparency about the size of this fund is extremely low Oxford Analytics estimate based on comparing mubaDALAS NUMBER OF Staff (250) with the staff _fund value ratios at ADIA and the Qatar Investment Authority is that Mubadalas fund value could be 120 billion US dollars .

2-الصناديق السيادية في دبي – وتتضمن مايلي:-

الجانب الخاص يتفوق على الجانب الحكومي فيما يخص موضوع تفعيل الصناديق السيادية أي الملكية الخاصة.

أ- مؤسسة عالم الاستثمار- والتي تتضمن المعلومات الآتية:-

تعد مؤسسة عالم الاستثمار (Istithmarworid) أداة الاستثمار الرئيسية للدولة في دبي أسست عام 2003 برأسمال 12 بليون دولار وتموضعت في الأسواق المالية الدولية من خلال شراء أكثر من 3 بليون دولار وكما هو موضح في الجداول (11).

وكذلك محافظة في أكثر من 50 شركة (الخدمات المالية والاستهلاكية والصناعية والعقارية) وبرز الاستثمارات هي 7.2% من (STAN dard charad) و3% من شركة GLG واستثمار 170 مليون دولار في شركة pich ولكنها لاتبحث عن التنوع الاقتصادي لدبي وتقوم بالاستحواذ على (نخيل) و20% من شركة (cirqedu soiled) .

ب- شركة دبي للاستثمار-والتي تتضمن المعلومات الآتية:-

شركة Dubai international التي تأسست في عام 2006 برأسمال 19,6 بليون دولار ووصلت قيمة أصولها 70 بليون دولار عام 2012 حسب مؤسسة صناديق الثروة السيادية وحاز على المرتبة 14 عالميا ويتبنى بناء محافظة دولية من أصول تجارية متنوعة (الصناعة حول العالم) وكذلك الصندوق العالمي للأسهم الإستراتيجية والاستحواذ على ممتلكات إستراتيجية في مؤشر فورتشن العالمي لاكبر 500 شركة وهو صندوق (2 بليون دولار) وكذلك يخطط لإدارة أصول تبلغ 10 بليون دولار وكذلك مجلس دبي للاستثمار في استثمارات الأسهم الخاصة في عام 2008 أعلن مجلس دبي للاستثمار عزمه الاستثمار في الهند والصين . وكذلك تصرف بطريقة تشبه شركات الأسهم الخاصة وكمايو جد تشويش عن مجلس دبي للاستثمار بشأن ما إذا كانت الصناديق مملوكة لعوائل أم سيادية تفي بمعايير صناديق الثروة السيادية وكما هو موضح في الجدول رقم (12).

يكن السبب في الافتقار إلى استراتيجيه واضحة لصناديق الثروة السيادية في الطبيعة المعقدة لنظام الملكية في صناديق الثروة السيادية، الأمر الذي يجعل من الصعب إدارتها بشكل فعال ويجعل دبي عرضة إلى مزاعم خارجية في شأن مدى شفافية الصناديق السيادية وأساليب الإدارة، وقام صندوق النقد الدولي⁽¹⁾ بتقدير خسائر الصناديق السيادية فقد تعرضت الصناديق السيادية الإماراتية إلى خسائر بسبب الأزمة المالية العالمية بلغت خسائر أبو ظبي 183 بليون دولار لتتهبط أصول المالية من 453 إلى 328 بليون عام 2008 فيما انخفض موجودات الهيئة العامة للاستثمار من 165 بليون إلى 58 بليون دولار في المدة نفسها⁽²⁾.

(1) Financial NEWS,Euro money .

(2) Orozco. Olivia and Javier Lesaca, Impact of the Global Economic, op.cit, 2008, p3-4.

الفصل الثاني المبحث الأول..... صناديق الثروة السيادية العربية

وفي دبي تسبب الركود في عملية إعادة تنظيم وتقليص واسعة النطاق لصناديق الثروة السيادية(1). وبالتالي لا يمكن فهم استخدام صناديق الثروة السيادية إلا في إطار تصادم المتطلبات التي لا تحصى من عائدات النفط والتي يتم تقديمها على الأصعدة المحلية والإقليمية والدولية, وكيفية اختيار الحكومات للفصل بين هذه المطالبات (2).

الجدول (11): تفاصيل صندوق استثمار دبي السيادي.

الموضوع	البيانات
سنة الانطلاق	2003
قيمة الصندوق بالدولار	لاتقارير عن القيمة والمقدرة 8 بليون دولار (1), وبداية الأصول 19.8 بليون دولار ثم 70 بليون دولار عام 2012.
قيمة الصندوق كنسبة من (GDP)	7% في عام 2007
معدل النمو	—
مصدر التمويل	النفط
الهدف	مواجهة العوائد المالية ودعم دبي كمركز تجاري دولي
الملكية	جزء لشركة دبي القابضة العالمية (أسس من قبل الشيخ محمد رئيس وزراء الإمارات وحاكم دبي
الإدارة	ابن سلطان احمد سالم ورئيس عالم دبي ورئيس استثمار والمدير التنفيذي (ديفيد جاكسون, مصرفي استثمار في ليمان براذر سابقا)
تخصيص الأصول وسياسات الاستثمار	السلع الاستهلاكية, مالية, عقارات, صناعة, الأسهم العادية, والتفصيل غير متوفر
وجهة نظر واتجاهات	توقع استثمار 3-4 بليون دولار سنويا
الشفافية	المستوى الواطن, لاتقارير متوفرة عن الاستثمارات
الاستثمارات الأخيرة	1.2 بليون دولار في مصرف ستاندارد جارند, حصة في الصندوق الوقائي (التحوط) (جي ال جي) 3%, والاتفاق في أب 2007 لشراء (الأزياء بزّن سبي يبلغ 942 مليون دولار) وفي سبتمبر 2007 استثمار انضم إلى أعمال سراب المشترك مع استثمار مصيف في لاس فيجاس

(1)Euromoney , Financial NEWS.

وفي دراسة لشركة بوزان كومباتي, أن الإمارة الوحيدة التي شهدت تحسنا في القطاعات الغير نفطية هي إمارة دبي, نتيجة للجهود التي بذلتها نحو التنويع الاقتصادي ففي عام 2005 أصبح قطاع الهايدروكربون مصدراً لما قيمته 5% فقط من الناتج المحلي الإجمالي للإمارة وباقى دولة الإمارات بلغت مساهمة القطاع النفطي 50% من الناتج المحلي الإجمالي (جريدة الخليج العدد 10667).

¹ سيمون كير, مدينة دبي للانترنت تخفض القوى العاملة, فانيان شياو تايمز, اكتوبر/2008.

² إبراهيم ورده, صناديق الثروة السيادية وسياسة الازدهار والهبوط الحاد, مركز كارنيغي للسلام, العدد 16, بيروت ابريل/2009, ص.5.

3-صندوق الثروة السيادية في إمارة رأس الخيمة :-

لامعلومات متوفرة عنه باستثناء أن اسم الصندوق لإمارة رأس الخيمة هو(هيئة الاستثمار في رأس الخيمة)وتاريخ الإنشاء في 2005 وحجم الأصول هو 1.2 بليون دولار لعام2012 وحاز على المرتبة43 عالميا ومصدر التمويل النفط .

4-هيئة الإمارات للاستثمار :-

لامعلومات متوفرة باستثناء أن تاريخ الإنشاء في 2007 ومصدر التمويل هو النفط.

جدول (12): تفاصيل صندوق رأسمال دبي الدولي

الموضوع	البيانات
سنة الانطلاق	2004
قيمة الصندوق بالدولار	القيمة المخبر عنها قيمة مقدرة 6بليون دولار . (1)
قيمة الصندوق كنسبة من (GDP)	4% عام 2007
معدل النمو	—
مصدر التمويل	النفط
الهدف	غرض (د ي إي سي) , خلق العوائد لحملة الأسهم لدبي القابضة والعائلة الحاكمة لإمارة دبي
الملكية	جزء حصة منها لدبي القابضة ,ومن مسؤوليتها القيام باعمال البنية التحتية الواسعة النطاق لدبي ومشاريع الاستثمار وهو ذراع استثماري لحكومة دبي .
الإدارة	سامر الأنصاري ؛(الرئيس التنفيذي وهو مدير مجموعة مالية سابق لمكتب الشيخ محمد
تخصيص الأصول وسياسات الاستثمار	مدى واسع في الأسهم الخاصة ,وينقسم التشغيل في ثلاثة اتجاهات (الشراء العالمي في الشرق الأوسط ,شمال إفريقيا ,أسهم عادية عامة والحصص في الشركات الكبيرة العامة
وجهة نظر واتجاهات	متوقع لاستثمار 3-4 بليون دولار سنويا
الشفافية	المستوى الواطى , لاتقارير عامة متوفرة
الاستثمارات الأخيرة	800 مليون جنية إسترليني استملاك في مجموعة توساودس , 700 مليون جنية إسترليني استملاك في مجموعة دونكا ستبرز , 675 مليون جنية إسترليني في مجموعة ترافيلودج , 1 بليون دولار في شركة دامليز كرايسلر ,حصة في شركة (اتش اس بي سي) هولدينجز (مايس 2007) , والمصرف الهندي (أي سي أي سي بانك المحدودة , يوليو 2007 وكذلك في ايدز في تموز 2007

Euro money , Financial NEWS .

خامسا :- صناديق الثروة السيادية في المملكة العربية السعودية .

تحليل بيانات صناديق الثروة السيادية السعودية والذي يشتمل على مايلي:-

- 1- إن وضع السعودية بوصفها أكبر منتج للنفط في العالم يجعلها مرشحا رئيساً لتشغيل صندوقاً للثروة السيادية، إذ أن السعودية تمتلك حجما سكانيا كبيرا وجغرافية اقتصادية واسعة لذا فهي بحاجة لسيولة مالية ما جعلها مترددة حيال استخدام صناديق الثروة السيادية كوسيلة للانخراط في الأسواق المالية العالمية (1).
- 2- إن ذلك يوضح خلفية الاستثمار الخارجي فيها والذي يختلف عن تلك السياسات المتبعة في دول الخليج الأخرى ، لذلك أعلنت السعودية عن إنشاء صندوق ثروة سيادي في نيسان ابريل 2008 وقبل ذلك كانت مؤسسة النقد العربي السعودي (البنك المركزي السعودي) تتولى إدارة احتياطات المملكة من العملات الصعبة .
- 3- تشير التقديرات إلى أن الممتلكات الأجنبية غير الاحتياطية لمؤسسة النقد العربي السعودي كانت الـ300 بليون دولار بحلول عام 2008 ، أما الاحتياطي بلغ 30 بليون دولار، تتولى المؤسسة إدارة 60 بليون دولار لصالح مؤسسات أخرى مثل صناديق التقاعد السعودي الذي تستثمر في الأسهم والسندات (ذات المخاطر المرتفعة) وكذلك في سندات سائلة ذات مخاطر منخفضة ، (لذلك تكون مستثمر محافظ) وبلغت قيمة الأصول لمؤسسة النقد العربي السعودية في عام 2012 نحو (532.8 بليون دولار أمريكي) والذي يُعد الصندوق السيادي الأكبر للسعودية.
- 4- تقديرات مؤسسة (ماكنزي McKinsey) لأجمالي الأصول الأجنبية لمؤسسة النقد العربي السعودي موزعة على النحو الآتي :20% أوراق مالية وودائع، 55-60% وودائع ذات دخل ثابت ، 20-25% أسهم وكذلك عمليات إدارة الدخل الثابت وتصدير حصتها من الأسهم للخارج .
- 5- في بداية الأمر رفضت الحكومة السعودية تأسيس صندوق ثروة سيادي للاستثمار الخارجي إذ أثار موجة من التساؤلات وبررت السعودية ذلك بان الاستثمار الداخلي أفضل من الخارجي وكانت متأرجحة فيما بين أن الصناديق السيادية هل هي فعاة اقتصادية أم فرصة استثمارية استثنائية (2).
- 6- في نهاية شهر نيسان 2008 أعلن صندوق الاستثمار العام السعودي التابع لوزارة المالية أول صندوق ثروة سيادي للمملكة بقيمة 5.3 بليون دولار أمريكي باسهم (سنايل السعودية) .الهدف هو تنويع قاعدة الأصول المالية وتحسين إدارة الاستثمار (3). فضلاً عن تنويع الاقتصاد السعودي عبر تطوير قطاع الخدمات المالية ، وبناء كفاءات إدارة الأصول بين صفوف المواطنين.

(1) Rachel Ziemba "the Saudi Investment Vehicle" RGE Monitor 2008

² الصناديق السيادية فعاة اقتصادية أم فرصة استثمارية استثنائية، مجلة عالم الاقتصاد، العدد 197، 2008.

³ اندرو انكلاند، "أطلق السعوديون صندوق ثروة سيادي بقيمة 5.3 بليون دولار، جريدة الفانيتشال تايمز البريطانية، 28 نيسان 2008.

- 7- تمتلك صناديق الثروة السيادية الخمسة في المملكة العربية السعودية حصصاً في 27 شركة تشكل 36% من القيمة الرأسمالية للأسواق الخليجية والمقدرة بمبلغ كبير قدره 300 بليون دولار. ومن الواضح أن حكومة المملكة هي الرائدة بين صناديق الثروة السيادية السعودية بحصة تبلغ 80% وتشكل شركة سابك وشركة الاتصالات السعودية غالبية حصص الملكية المباشرة للحكومة السعودية، أما من منظور الملكية المؤثرة فإن الحكومة السعودية تملك حصصاً مؤثرة في 14 شركة مدرجة تمثل 7% من مجموع تلك الاستثمارات في حين أن الملكيات موزعة بشكل أفضل من توزيع حصص الحكومة ومازالت مجموعة سامبا المالية وشركة الاتصالات السعودية التي تشكل 40% من إجمالي حصص المملكة العربية السعودية. وبينما يملك صندوق الاستثمار العام حصصاً في 9 شركات، فإن مجموعة سامبا تمثل 66% من مجموع تلك الحصص⁽¹⁾.
- 8- وفيما يتعلق بأثر الأزمة المالية العالمية على صناديق الثروات السيادية فإن الهيئة المالية السعودية حققت نتائج ايجابية إذ أن قيمة الأصول الخارجية للمملكة تزايدت بما يقارب 150 بليون دولار وارتفعت قيمة الأصول الخارجية للهيئة من 363 بليون دولار إلى 513 بليون دولار في نهاية 2007 وللعلم أن الهيئة احتسبت القيمة النظرية للأصول الخارجية وعند احتسابها للقيمة السوقية وإذا توجهت 20% من شراء الأوراق المالية نحو الأسهم فتكون قيمة الأرباح 385 بليون دولار في نهاية 2007 و 501 بليون دولار في نهاية 2008⁽²⁾.
- 9- إذ أن المملكة العربية السعودية لديها (صندوق الاستثمارات العالمية PIF وصندوق التنمية الصناعية SIDF وبنك التسليف والادخار SCSB، وصندوق المئوية CF).
- 10- كما استطاعت الصناديق السيادية العربية أن تعوض معظم خسائرها، إذ خسرت مايرجو على 400 بليون دولار عام 2008 واستطاعت استعادة نحو 300 بليون دولار عام 2009 وتعدى حجم الصناديق السيادية للخليج حاجز 1600 بليون دولار بعد أن تدنى إلى 1200 بليون دولار في 2008⁽³⁾.

(1) Brad Setser and Rachel Ziemba. GCC SWFs Reversal of Fortune working paper, Council foreign relations, January, 2009, p6.

(2) Gawdat Bahgat, SWFs IN THE Gulf: AN assessment, 2011, Ibid, P25.

³ بحوث ودراسات، الصناديق السيادية العربية في طريقها لتعويض خسائرها، 2008، الإسلام اليوم، 2011.

- 11- كما قررت السعودية مؤخراً إطلاق صندوق سيادي يوائم بين حاجات الاستقرار الاقتصادي المالي من خلال الإبقاء على الربط بين الريال والدولار ولكنة يتيح هامشاً من الحرية لصانع القرار الاقتصادي وتنويع محفظة الأصول من ناحية الملكية . كذلك سيتمكن الصندوق السيادي السعودي التنويع الجغرافي حيث تواترت الفرص الاستثمارية وتتجه النية إلى بداية متواضعة لكن يتوقع أن يصبح الصندوق السعودي اكبر الصناديق السيادية في العالم خلال سنوات وفقاً لما يراه جيم ويلر (الخبير المتخصص في شؤون المالية وحقوق الملكية الخاصة)⁽¹⁾.
- 12- لذلك ورغم الحجم الكبير لأصول صناديق الاستثمار والمؤسسات العامة السعودية إلا أننا لم نسمع بأنها قامت بأنشطة استثمارية خارجية بحجم مافعلته هيئة أبو ظبي للاستثمار أو الصين أو سنغافورة ،
- 13- إلا أن كلمة وزير المالية السعودي في منتدى الرياض الاقتصادي وضعت الخطوط العريضة للسياسة الاستثمارية للفوائض المالية السعودية ولعل أهمها إنشاء شركة إنشائية برأسمال 20 بليون ريال (الدولار يعادل 3ريال من المفترض أن ترى النور قريباً. إذ أن ذلك يساعد الحكومة على المضي في الاستثمار الخارجي بشكل مدروس ومقبول للغاية ، ويبرر المخاوف الغربية التي نلاحظها الآن ومن المفروض أن تخصص الشركة 50% يطرح للجمهور لإخضاعها لأنظمة الشركات وأنظمة هيئة السوق المالية سيجعلها تتمتع بالإفصاح والشفافية وبالتالي القبول من الآخرين والترحيب بها كشركة استثمارية⁽²⁾. كما أشار محمد الجاسم نائب محافظ مؤسسة النقد العربي السعودي (البنك المركزي) في جدل الصناديق في دافوس بما يلي . أن الصناديق السيادية تلعب دوراً مهماً في تحقيق الاستقرار على المدى الطويل في الأسواق المالية.
1. لا توجد صعوبات في معرفة من يستثمر وأين ، فالسلطات التنظيمية تتحقق من أن الصناديق السيادية معروف جيداً ويلتزم باللوائح التنظيمية وينبغي أن لا ينظر إليها على أنها مخاطرة ومصدر خطر⁽³⁾.
2. لا توجد بيانات منشورة عن صناديق الثروة السيادية السعودية ، لذلك لا يوجد جدول يوضح التفاصيل.

(1)Ministry of Finance,Sudi Aradia,2008,Public Investment Fund. [Http://www.mof.gov.sa/en/docs/ests/sub-inbox.htm](http://www.mof.gov.sa/en/docs/ests/sub-inbox.htm).Accessed, 4 July, 2008.

² عبد الوهاب سعيد أبو داهش ,مصدر سابق ,ترجمة عن (مايكل جوردون في الفايننشيل تايمز).
³ صندوق النقد الدولي ,مجموعة العمل الدولية لصناديق الثروة السيادية, إعلان الكويت ,المنتدى الدولي لصناديق الثروة السيادية,6 نيسان,ابريل 2009,قضية صناديق الثروة السيادية,"إعلان باكو" إعادة التأكيد على الحاجة إلى الاحتفاظ على بيئة قائمة على الاستثمار المفتوح , بيان صحفي , 10 أيلول / سبتمبر 2010.

سادسا:- صناديق الثروة السيادية القطرية.

تحليل صناديق الثروة السيادية القطرية والذي يتضمن مايلي:-

- 1- الهدف من إنشاء الهيئة القطرية للاستثمار لسنة 2007 هو الإسهام في تنويع الأصول المالية لديها وتوزيعها في مجموعة أصول جديدة وتعزيز الاقتصاد القطري وتجدر الإشارة إلى أن تأسيس الهيئة القطرية للاستثمار أنشأت بعد تأسيس الصندوق القطري السيادي(1) بلغت قيمة أصوله لعام 2012 نحو 85 بليون دولار أمريكي.
- 2- أنشأت قطر صندوقا لإدارة الثروة السيادية عام 2005 برأسمال يبلغ 50 بليون دولار وفي تقديرات أخرى 60 بليون دولار وأوكلت إدارة الصندوق إلى هيئة الاستثمار القطرية (2).
- 3- عمدت الهيئة إلى الاستثمار في الأسواق الدولية، أما في داخل قطر فهي تستثمر في الطاقة. انطلق المشروع بقيمة 60 بليون دولار أمريكي، وهو يحضى بدعم من محافظ مالية ناتجة عن فوائض مبيعات قطر من الموارد الطبيعية .
- 4- تمتلك قطر خمسة صناديق لها حصص في 9 شركات مدرجة بقيمة استثمارات إجمالية تبلغ 29 بليون دولار وتمثل 21% من القيمة الرأسمالية للسوق، وتبرز مؤسسة بترول قطر كأكبر صندوق للثروة السيادية من خلال حصتها البالغة 70% من شركة صناعات قطر والمقدرة قيمتها بـ 16 بليون دولار أمريكي. وهذا الاستثمار بمفرده يشكل أكثر من 55% من مجموع استثمارات صناديق الثروة السيادية في قطر . وتأتي في المرتبة الثانية هيئة الاستثمار القطرية بقيمة استثمارات تبلغ 10 بليون دولار موزعة على ثلاث شركات وتمثل حصصها البالغة 50% في بنك قطر الوطني و 62% من مجموع استثماراتها. أما هيئة التقاعد فهي تتمتع بأعلى درجة من التأثير من حيث عدد الشركات المستثمر فيها (5 شركات) ويتمثل الاستثمار الرئيس لها في شركة الاتصالات القطرية تشكل 62% من كل استثمارات الهيئة في أسهم الشركات القطرية المدرجة(3).
- 5- وفق معلومات عام 2007 تتكون ممتلكات الصندوق القطري للاستثمار من 40% بالدولار الأمريكي و 40% باليورو و 20% بعملات أخرى (الجنبة الإسترليني منها) ومن أهم ممتلكات الصندوق (شركة فور سيزنز هيلتكير وهي بريطانية استحوذ عليها من الينازكابيتال عام 2007 بحصة بلغت 14.9% في بورصة لندن المالية ،وحصة 5.1% في مجموع لاغاريدر الفرنسية وبنسبة من 1 إلى 2% في شركة كريدي سويس وكذلك في Sain shury في حصة 26% و أكبر حامل للأسهم في بنك باركليز، وكذلك تحالفات داخل العالم العربي واقتصاديات ناشئة أخرى واشتركت مع دبي انتر ناشينال كابيتال لشراء حصة 3.12% في الشركة الأوربية للدفاعات الجوية (EADS) ..

(1) Gawdat Bahgat, SWFs in THE Gulf: AN assessment 2011. Ibid P28.

² جلال الشكلي، دراسة الصناديق السيادية كيف وما السبب ولماذا، مجلة الفلق، إبريل، سلطنة عمان، 2008.

(3) Gawdat Bahgat, SWF in the Gulf: ,2011, Ibid , p39.

- 6- ثم في عام 2008 اشتركت مع الشركة الدولية للاستثمارات البترولية (IPIC) في إطلاق صندوق برأسمال 2بليون دولار للاستثمار خارج قطاع الغاز والنفط.ومن خلال شركة (ديار) للاستثمارات العقارية تنفيذ مشاريع عقارية في سورية يبلغ 250مليون دولار و350مليون دولار في مشروع روابي في فلسطين. وانشأت صندوق (PME) انتراستركسترتليميتد, برأس مال 400مليون دولار للاستثمار في قطاع النقل والاتصال والطاقة في إفريقيا وفي نيسان 2008 مع مؤسسة الاستثمار الحكومية الفيتنامية بقيمة 1بليون دولار في مجال النفط والموانئ وكذلك مع الحكومة الاندونيسية
- 7- كذلك قامت كمستثمر عالمي نشط سريع الحركة، مع تركيزها على أصول في أوروبا واستغلال فرص النمو في اقتصاديات ناشئة في آسيا وإفريقيا. وكذلك أقامت شبكة واسعة من الاستثمارات في الصناعات الخدمات، المالية، الرعاية الصحية، البناء، المشاريع العقارية (1).
- 8- ومن حيث الإستراتيجية الاستثمارية نتيجة للأزمة المالية العالمية كشفت هيئة الاستثمار القطرية والتي تعد من أكبر صناديق الاستثمار في العالم أنها لا تخطط لأي مشاريع استثمارية خلال ستة أشهر وإنها ستعمل على تعديل إستراتيجيتها بعد ذلك لتركز على السلع الأولية والطاقة والأغذية والمياه. ويرر المدير التنفيذي للهيئة (حسين علي العبد الله) التوجه الجديد نحو هذه السلع بأنها مهمة مشيراً إلى التوقعات بارتفاع أسعارها في المستقبل (2).
- 9- وقال تقرير "شركة الحنو القابضة" إن هذه الضغوط تدعو إلى رفع نسبة الاستثمارات في الأسواق المحلية من 5% حالياً إلى ما بين 30 و20% بعد إن تعرضت هذه الصناديق لخسائر بنحو 45 بليون دولار.
- 10- كذلك أعلن الصندوق السيادي القطري في 13 أكتوبر 2008 انه يمتلك ما بين 15-20% من رأسمال جميع البنوك في المنطقة (3). كما تعرضت هيئة الاستثمار القطرية إلى خسارة في قيمة أصولها جراء الأزمة المالية العالمية ما يقارب (27 بليون دولار) (4).

¹ سيفين بيرنيت، حين يتكلم المال: صناديق الثروة السيادية العربية في خطاب العولمة، أوراق كارنيغي، مركز كارنيغي للشرق الأوسط، العدد 12، بيروت، تشرين أول، 2008، ص 17.

² موقع الجزيرة الالكتروني، هيئة الاستثمار القطرية تجمد مشاريعها، ستة أشهر، آذار، 2009. (http : www Aljazeera ne Net) /NR/exeres/CF51E3C3 (الموقع الالكتروني)

(3) Anovar Hassoune, "l'impact de la crise de liquate sur les banquetts du golfe revve Bangui, December, 2008, p74.

⁴ منعم احمد خضير، الأزمة المالية العالمية والأمن الاقتصادي العربي، دراسات اقتصادية، بيت الحكمة، بغداد، العدد 25/2011، ص 64.

الفصل الثاني المبحث الأول..... صناديق الثروة السيادية العربية

وكما يوضح الجدول (13) تفاصيل بيانات صندوق الثروة السيادية القطري.

جدول (13):تفاصيل الصندوق السيادي القطري (سلطة استثمار قطر)

الموضوع	البيانات
سنة الانطلاق	حزيران 2005
قيمة الصندوق بالدولار	تقدير أصوله من 50 إلى 70 بليون دولار (أذار 2007) والتحليل يقول 60 بليون دولار (1) وبلغ في عام 2012 نحو 85 بليون دولار أمريكي
قيمة الصندوق كنسبة من (GDP)	185%
معدل النمو	—
مصدر التمويل	الغاز والنفط
الهدف	استثمار الفوائض المالية في الأسواق المحلية والدولية، مؤسسات، شركات، المشاريع الاقتصادية، وشؤون الطاقة
الملكية	حكومة قطر
الإدارة	الشيخ تأميم بن حمد آل ثاني (رئيس السلطة)
تخصيص الأصول وسياسات الاستثمار	—
وجهة نظر واتجاهات	توقع مضاعفة حجم الصندوق في 2010، وسلطة استثمار قطر (كيو أي اي) يخطط لتوسيع الاستثمارات في آسيا بحدود 40% من الحقيبة والباقي في الأمريكيتين وأوروبا ومؤسسات مالية وصناعات تصديرية موجهة للمستهلك (2)
الشفافية	المستوى الواطئ، لانتقارير تنشر
الاستثمارات الأخيرة	في بريطانيا(الصحة)100%، ومجموعة لندن للإدارة المالية 97.3% في مصرف(بي آل سي) في لبنان و 5.1% في لاجا رد فرنسا، و9.98% في التبادل في (او أم اكس)السويد، و20% في المصرف السكني للتجارة والمالية الأردن، و5% في مجموعة رافل يس الطبية في سنغافورة، وحصّة في طيران أوروبا (سياس)، وشركات الدفاع 3.12% دولية في دبي، وشراء البائع البريطاني(ساينزبري)25%.

(1) London Stock Exchange ,September 13, 2007

(2) Financial News

سابعاً - صندوق الثروة السيادية الليبي .

تحليل بيانات صندوق الثروة السيادية الليبي والذي يتضمن مايلي:-

1- تدير هيئة الاستثمار الليبية صناديق ثروة سيادية تقدر قيمتها بما يقارب (65 بليون دولار أمريكي) لعام 2012¹, وإذا ماضيف لها الاستثمارات الأجنبية التي يديرها البنك المركزي الليبي وهينات أخرى، ترتفع القيمة إلى أكثر من 150 بليون دولار . وربما أكثر من ذلك حتى وان كانت ثروة الصناديق (الصناديق السيادية الليبية) اقل من مثلتها في السعودية والكويت فإنها تتميز بحركة سريعة وعندما أسست هيئة الاستثمار الليبية عام 2006، كانت تحت تصرفها 40 بليون دولار, وقامت الهيئة باستثمار أموالها خلال السنوات من (2006 إلى 2011) في أكثر من 100 دولة بشمال أفريقيا واسبيا وأوروبا والولايات المتحدة الأمريكية وأمريكا الجنوبية في أنشطة مالية مختلفة منها: شراء أسهم استثمارات بنكية و عقارية واستثمارات في مجال الصناعة وشركات النفط وغيرها (?).

2- كذلك إن احتياطي ليبيا النفطي (60 بليون برميل وذا تكلفة استخراج قليلة عالميا والغاز الطبيعي 1500 بليون متر مكعب . إذ تعد الموارد الرئيسية لصناديق الثروة السيادية الليبية ، تركزت الاستثمارات الليبية في ايطاليا في بنك (يوتي كريدي) (إذ تمتلك هيئة الاستثمار الليبية والبنك المركزي الليبي 7.5% من الأسهم ، وتملك 2% من أسهم شركة (فين ميكانيكا) ثاني اكبر مجموعة صناعية في ايطاليا، و اكبر مجموعة ايطالية صناعية (هاي تكنولوجي) تعمل في مجال الدفاع والفضاء والأمن ، والتشغيل الآلي والنقل والطاقة أما في شركة أيني الايطالية فتملك ليبيا (1%) هذه الاستثمارات بما فيها 7.5% من أسهم نادي (جوفينتوس) الايطالي لكرة القدم. بها دلالات سياسية أكثر منها اقتصادية. حيث أن مبلغ الاستثمارات ما يقارب 5, 4 بليون دولار. حققت ليبيا بعد رفع الحظر عنها فائض في عام 2005 مقداره 30 بليون دولار. لكن إساءة استخدام هذه الفوائض (من خلال خضوعها للسلطة السياسية)، وابتعادها عن المهنية وانعدام الشفافية شوه صورة صناديق الثروة السيادية الليبية .

3- أن التأثيرات السياسية على الصناديق الثروة السيادية الليبية تأثير قوي بوجه خاصة في أفريقيا، إذا استثمرت الشركة الليبية العربية الأفريقية ما يقارب في 25 دولة منها 22 دولة بمنطقة أفريقيا جنوب الصحراء. وكان من المخطط زيادة الاستثمارات خلال الخمس سنوات القادمة في مجالات التعدين والصناعة والسياحة والاتصالات ، فقد واجهت الاستثمارات الليبية ممانعة في إنشاء شركة "راسكوم" أول شركة للأقمار الصناعية في أفريقيا. (راسكوم) الليبية الإفريقية للقمر الصناعي الإفريقي المعروفة باسم (Regional African Satellite) (Satellite) communications organization المسنولة عن التحكم في القمر الصناعي (قاف1) والتي دخلت المدار الفضائي في أغسطس 2010 وسمحت للدول الإفريقية أن تنقل عن شبكات الأقمار الصناعية الأمريكية والأوروبية ووفرت مئات الملايين من الدولارات سنويا(?).

¹ جدول رقم (1) في الدراسة.

² ماتيليو دينوسي، استباحة صناديق ليبيا الاستثمارية للثروة السيادية، جريدة المانيفسو الايطالية، 12 ابريل، 2011، ترجمه للتكليزية (جون كاتالينونو) في 22 ابريل، 2011، نشرت في موقع جلوبال سيرش وترجمته للعربية، أمل زكي، ابريل 2011.

الفصل الثاني المبحث الأول..... صناديق الثروة السيادية العربية

4- وكذلك قام الاستثمار الليبي بتأسيس ثلاث مؤسسات مالية بمبادرة من الاتحاد الأفريقي وهي بنك الاستثمار الإفريقي وصندوق النقد الإفريقي والبنك المركزي الإفريقي وهذا بدوره يشجع أفريقيا للانفلات من قبضة البنك الدولي وصندوق النقد الدولي لذلك تطلب تحركا أمريكيا أوربيا لمواجهة نفوذ صناديق الثروة السيادية في المجالات السياسية⁽¹⁾ ويوضح الجدول (14) تفاصيل بيانات سلطة الاستثمار الليبية.

جدول (14): سلطة الاستثمار الليبية

الموضوع	البيانات
سنة الانطلاق	2006
قيمة الصندوق بالدولار	40 بليون دولار أمريكي (*1)، وتصل التقديرات لعام 2012 الى 65 بليون دولار.
قيمة الصندوق كنسبة من (GDP)	117% لسنة 2007
معدل النمو	—
مصدر التمويل	الأموال الأولية حولت من المصرف المركزي، سلطة الاستثمار الليبية ستستلم جزء من الفائض الإيراد النفطي
الهدف	تنويع الإيرادات النفطية وتحويلها إلى أصول مالية
الملكية	الحكومة الليبية
الإدارة	سلطة الاستثمار الليبية (محمد ليايس)
تخصيص الأصول وسياسات الاستثمار	إدارة الأوضاع الاستثمارية من خلال المصارف والمؤسسات الغربية
وجهة نظر واتجاهات	يخطط لشراء عقارات حول العالم وصفقات الأسهم الخاصة
الشفافية	بين (واطي جدا و وسط بحيث توجد بيانات عن الحجم والاستثمارات متوفرة في أجهزة العلام)
الاستثمارات الأخيرة	إعداد صناديق استثمار (2 بليون دولار) مع سلطة استثمار قطر للاستثمار في ليبيا، وأسواق غربية (عقارات 3 بليون دولار) وحافضة أموال مالية أفريقية ليبية (5 بليون دولار) واستثمارات في حقيبة رأس مال (8 بليون دولار)

(*1)Financial Times

<http://www.ft.com/cms/s/0/c4bd32be-7cd2-11dc-ae2-5555779fd2ac.html?nclick1=>

¹مانيليو دينوسي، مصدر سابق.

ثامنا- صناديق الثروة السيادية في الجزائر. تحليل الصندوق السيادي الجزائري يتضمن مايلي.

- 1- أن تقييم تجربة الجزائر في إنشاء (صندوق ضبط الموارد) تأتي من خلال أنها الجزائر دولة تعتمد على إيرادات النفط لتمويل الميزانية الحكومية لذلك ومع تصاعد وارتفاع وتيرة أسعار النفط العالمية إلى أكثر من 100 دولار للبرميل , حققت الدول النفطية ومنها الجزائر مداخيل كبرى من النقد الأجنبي ساهم في تحسين أداء بعض مؤشرات الاقتصاديات على غرار تسجيل موازين مدفوعاتها وموازناتها العامة لفوائض مالية معتبرة ومن أجل استغلال وتوظيف الفوائض المالية أنشئت معظم الدول النفطية صناديق ثروة سيادية بهدف استثمار أو ادخار أو استعمال الفوائض المالية في تمويل مختلف برامج وسياسات التنمية ، وتعد الجزائر من بين هذه الدول من خلال إنشاءها لصندوق ضبط الموارد وابتداء من سنة 2000 ووصلت قيمة أصوله عام 2012 إلى 56.7 بليون دولار ودرجة الشفافية 1 (1).
- 2- دوافع إنشاء صندوق ضبط الموارد (2). إذ أسس هذا الصندوق عام 2000 بسبب الفوائض المالية لتصدير النفط وكانت الدوافع داخلية إذ أن اعتماد الاقتصاد الجزائري على قطاع النفط ومدى تأثير هذا القطاع في النمو الاقتصادي وتأثيره على الموازنة العامة للدول وميزان المدفوعات وفيما يتعلق بالدوافع الخارجية شملت تقلبات أسعار النفط في الأسواق المالية وما رافق ذلك من إنشاء صناديق التثبيت والاستقرار النفطي وما يسمى بصناديق الثروة السيادية وبسبب عدم التيقن الذي يميز أسعار النفط على المدى المتوسط والطويل كان القرار الجزائري باستخدام الصندوق الخاص لكي يعمل كآلية امتصاص الفوائض المالية الناجمة عن الصدمات الإيجابية والاحتفاظ بها بشكل احتياطي لمواجهة الصدمات السلبية التي يتعرض لها الاقتصاد والناجمة عن أي انهيار يمس أسعار النفط مستقبلا ثم تتعلق الأمور الأخرى بماهية الصندوق وضبط الموارد وأهدافه ونوعه ومصادر التمويل والأهداف ومجال العمل إذ أنه ينتمي إلى الحسابات الخاصة للخزينة وهي مستقلة عن الموازنة العامة للدولة. أي لاتخضع لقواعد ومبادئ إعداد وتنفيذ الموازنة كما أنها لاتخضع لرقابة البرلمان ومن حيث مصدر التمويل فهو فائض قيمة الجباية البترولية الحاصل من تجاوز الأخيرة لتقديرات قانون المالية وكل الإيرادات الأخرى المتعلقة بسير الصندوق .
- 3- أما الأهداف فتتمثل في تمويل عجز الموازنة وتخفيض المديونية العمومية وفيما يتعلق بتسيير الصندوق فيعود إلى وزارة المالية ومجال العمل في داخل البلد أما النشاط الخارجي فبالتنسيق مع البنك المركزي وتخفيض المديونية الخارجية ويبلغ حاليا موجودات صندوق ضبط الموارد الجزائري لغاية آخر تحديث في 2012 لصندوق أو لمعهد صناديق الثروة السيادية إلى 56.7 بليون دولار (3). وكذلك كان مقرر إنشاء صندوق ثروة جزائري لاستثمار الفوائض المالية في غضون 4-5 سنوات في الخارج حسب ما صرح به وزير الطاقة والمناجم (شكيب خليل) في 2008 وهو ما يحقق لها عوائد أكبر من المتحصل عليه حاليا من سندات الخزينة الأمريكية إلا أن هذا البديل لم يحض بقبول الحكومة الجزائرية بالرغم من تدني قيمة الدولار وتراجع نسبة الفائدة إلى 2% وكان ذلك بسبب تأثير الأزمة المالية العالمية الأخيرة في 2007 وما أدت إليه من خسائر في أصول الثروات أو صناديق الثروات السيادية عبر العالم كما يوضح الجدول (15) تفاصيل الصندوق السيادي الجزائري.

¹ نبيل بو فليح, فعالية صناديق الثروة السيادية كأداة لتسيير مداخيل النفط في الدول العربية, الأكاديمية للدراسات الاجتماعية والإنسانية, نيسان 2010, ص 82- 92.

² نبيل بو فليح, صندوق ضبط الموارد في الجزائر أداة لضبط وتعديل الميزانية العامة في الجزائر, مجلة اقتصاديات شمال أفريقيا, العدد الأول, الجزائر, 2005, ص 239.

³ المعهد الدولي لصناديق الثروات السيادية, 2011 .

الفصل الثاني المبحث الأول..... صناديق الثروة السيادية العربية

جدول(15): تفاصيل (صندوق ضبط الموارد الجزائري)

الموضوع	البيانات
سنة الانطلاق	2000
قيمة الصندوق بالدولار	44.4% بليون دولار (حزيران 2007) (1), وبلغت التقديرات لعام 2012 56.7 بليون دولار.
قيمة الصندوق كنسبة من (GDP)	49% لعام 2007
معدل النمو	9% ارتفاع في حدود الدينار الجزائري بين (أكتوبر 2006 و حزيران 2007)(2)
مصدر التمويل	الإيرادات النفطية التي تفوق مامقدر في قانون الميزانية (3).
الهدف	موازنة العجوزات في قانون الميزانية والاستقرار النقطي وتخفيض الدين العام الخارجي
الملكية	الحكومة الجزائرية
الإدارة	مصرف الجزائر
تخصيص الأصول وسياسات الاستثمار	—
وجهة نظر واتجاهات الشفافية	المستوى الوطني, لاتقارير متوفرة, لامعلومات عن سياسة الاستثمار
الاستثمارات الأخيرة	—

(1)EI Watan (based on draft budget law for 2008).

[Http://www.Elwatan.Com/spip.php?page=article&id_article=77485.](http://www.Elwatan.Com/spip.php?page=article&id_article=77485)

(2)<http://www.algerie-dz.Com/article6788.Html> .

(3)IMF (2005), 'Algeria: Report on the Observance of Standards and Codes –Fiscal Transparency Module'

<http://www.Imf.org/external/pubs/ft/scr/2005/cr0568.Pdf> .

• كما رتب معهد بيترسون الدولي للصناديق السيادية الجزائر في المرتبة 13 عالميا من حيث الصناديق السيادية المتمثلة في صندوق ضبط الميزانية بقيمة 56.7 بليون دولار (1). وفي دراسة لفريد كورتل, طالب بإنشاء "صندوق سيادي" مكلف بتطوير الشراكة مع القطاع الخاص وقواعد تنمية اقتصادية متوازنة(1*).

(1*) حفيظ صواليلي, الجزائر في المرتبة 11 عالميا والأولى عربيا من حيث احتياطي الصرف, الخبر, 16/أكتوبر/2011.

تاسعا- صناديق الثروة السيادية في البحرين.

تحليل بيانات صناديق الثروة السيادية البحرينية:-

1- تحتفظ البحرين بقدر متواضع من الأصول الخارجية في صناديق الثروة السيادية الخاصة بها والسبب كما هو معروف انخفاض حجم الفوائض التي تحققها هذه الدولة قياسا إلى مستويات الأنفاق العام بها .

2- وتمتلك البحرين أربعة صناديق سيادية ومن أهمها (شركة ممتلكات وتبلغ تقديرات أصولها لعام 2012 9.1 بليون دولار ,ووزعت استثماراتها بين الخارج والداخل إذ استثمرت في الداخل مجتمعة ما قيمته 5 بليون دولار تمثل 18% من إجمالي القيمة الرأسمالية لسوق الأسهم البحريني وهي حصة اقل نسبيا من مثيلاتها في الأسواق الخليجية مثل سوق السعودية وسوق الإمارات وتشمل قائمة الاستثمارات هذه صندوق خارجي واحد للثروة السيادية وهو المؤسسة العامة للتأمينات الاجتماعية في الكويت . علما أن الصندوق السيادي الأكبر في البحرين هو شركة ممتلكات البحرينية القابضة التي تملك حصة 45% من السوق. ويليه عن كثب وكالة صندوق التقاعد التي استثمرت في 10 شركات بحرينية مدرجة. وتملك الهيئة العامة للتأمينات الاجتماعية حصة نسبة 20.5% في البنك الأهلي الكويتي أما شركة باتلكو، وهي شركة الاتصالات الرئيسية في البحرين وهي مملوكة لثلاث صناديق ثروة سيادية بنسبة 55% مما يجعلها أضخم شركة من حيث القيمة . بينما تملك شركة ممتلكات البحرينية القابضة حصة بنسبة 49% وبقية تبلغ 7.1 بليون دولار أمريكي في بنك البحرين الوطني (2). وأشار الرئيس التنفيذي لشركة ممتلكات أن عام 2012 سيكون أفضل من عام 2011 ومثابه لعام 2010 من حيث الأرباح وأفاد أن التوجه الاستثماري نحو الداخل وطرح 10% من أسهم شركة(البا) في البورصة البحرينية ،أما في الخارج يتوجه نحو الأسواق الناشئة(آسيا) وصناديق التحوط والأصول عالية السيولة وكذلك الاستراتيجيات طويلة الأجل وحفقت جميع شركات الصندوق السيادي نتائج ايجابية باستثناء (طيران الخليج (3) .

عاشرا: صناديق الثروة السيادية العمانية- تحليل صناديق الثروة السيادية العمانية ويتضمن مايلي:-

تاريخ إنشاء الصندوق الاحتياطي العام للدولة عام 1980 سلطنة عمان فيها 9 صناديق للثروة السيادية بقيمة استثمارات 8.2 بليون دولار أمريكي لعام 2012 وتمثل 23% من القيمة الرأسمالية الإجمالية للسوق العمانية . وتعد حكومة عمان اكبر صندوق للثروة السيادية في السلطنة بحصة تبلغ 44% تتركز في شركة واحدة هي شركة عُمان تل.أما من حيث التأثير والنفوذ فان صندوق تقاعد موظفي الخدمة العامة المدنية فقد استثمر في أسهم 10 شركات عُمانية مدرجة ، غير أن حصته من السوق تبلغ 9% فقط. ويتمتع بنك مسقط برعاية 6 من اصل 9 صناديق للثروة السيادية . مجتمعة حصة نسبة 33% من رأسماله (4)

¹ فريد كورتل, الأزمة المالية العالمية وأثرها على الاقتصاديات العربية, جامعة سكيكدة, الجزائر, 2008, ص17.

(2) British Petroleum ,BP Statistical Review of World Energy ,London: British Petroleum,2010.

³ CNB عربية, عين على البحرين, الصندوق السيادي البحريني, 2012/1/28.

(4) Gawdat Bahgat, SWFs IN THE Gulf: AN assessment 2011. Ibid, p29.

الفصل الثاني المبحث الأول..... صناديق الثروة السيادية العربية

ويوضح الجدول (16) تفاصيل الصندوق السيادي العماني.

جدول (16) : تفاصيل صندوق الاحتياطي العام الرسمي (عمان)

الموضوع	البيانات
سنة الانطلاق	1980
قيمة الصندوق بالدولار	غير معن (تقدره التخمينات بين 2-10 بليون دولار أمريكي)(1)وتصل التقديرات لعام 2012 8.2 بليون دولار.
قيمة الصندوق كنسبة (GDP) من	16% لعام 2007
معدل النمو	النفط والغاز
مصدر التمويل	—
الهدف	صندوق نواقص الميزانية
الملكية	—
الإدارة	—
تخصيص الأصول وسياسات الاستثمار	—
وجهة نظر واتجاهات	—
الشفافية	منخفض جدا
الاستثمارات الأخيرة	استثمارات خارجية في تطوير برج مالك الحزين في لندن

1- Euromoney ,Morgan Stanley estimate.

8- حادي عشر- صناديق الثروة السيادية في موريتانيا و فلسطين والسودان :-

لقد أنشأت كل من موريتانيا وفلسطين صناديق الثروة السيادية بمبالغ تقارب الـ 300 مليون دولار أمريكي لموريتانيا و 800 مليون دولار لفلسطين ولا تتوفر معلومات ذات شأن عن ذلك باستثناء أن موريتانيا أنشأت الصندوق السيادي من عوائد النفط والغاز وفلسطين باسم صندوق الاستثمار. إذ أسمته موريتانيا باسم(الصندوق الوطني للاحتياطيات النفط والغاز. كما قامت السودان بإنشاء صندوق ثروة سيادي باسم(حساب إيرادات النفط لتحقيق الاستقرار تبلغ قيمته 100 مليون دولار) وتجدر الإشارة إلى انه لا توجد بيانات منشورة عن هذه الصناديق (1).

وتجدر الإشارة إلى نية كل من لبنان وسوريا ومصر واليمن لإنشاء صناديق للثروة السيادية.

(1) Sovereign Wealth Funds News .Com .2011.

المبحث الثاني :- صناديق الثروة السيادية الأجنبية

أولاً: صندوق الثروة السيادية النرويجي:- يسمى(صندوق المعاشات التقاعدي الحكومي) والذي يعتبر إحدى دول العينة)والذي يعد الأول عالمياً لذلك سيتم تحليله في الفصلين الأول والثاني.

تحليل بيانات وآليات صندوق الثروة السيادية النرويجي ويتضمن مايلي :-

1- نبذة عن النرويج :-

أ- (عدد السكان لعام 2010 هو 4.920.305 مليون نسمة) وتتمتع النرويج بناتج محلي إجمالي حقيقي (259.045 بليون دولار) , و(للفرد 52.964.28 دولار) وناتج محلي إجمالي اسمي (433.304 بليون دولار), و(للفرد \$88.590.167) وبلغ مؤشر التنمية البشرية لعام 2010 (0.971 مرتفع جداً) إذ هو الأول عالمياً في مؤشر التنمية عالمياً لبرنامج الأمم المتحدة الإنمائي لمدة ست سنوات من (2006-2001) ثم استعادة تلك المرتبة عام 2009. وبلغت بذلك المرحلة الثانية بأعلى ناتج محلي بعد لوكسمبورغ ويعد ثالث أعلى ناتج محلي إجمالي حقيقي(قيمة مضافة) للفرد الواحد في العالم⁽¹⁾.

2- الاقتصاد النرويجي وصندوق الثروة السيادية النرويجي.

أ- اقتصاد النرويج , هو اقتصاد مختلط , يتألف من مزيج من الاقتصادين الإشتراكي والرأسمالي المزدهر يقوم على السوق الحرة وملكية الدولة الكبيرة لبعض القطاعات الرئيسية. تمتلك الدولة حصصاً كبيرة في القطاعات الرئيسية عبر شركات , فمثلاً في قطاع الطاقة النفطية تمتلك (ستات أويل) والكهرومائية (ستات كرافت) وألمنيوم(نورسك هيدرو) واكبر بنوك النرويج (د.ن.ب نور) ومزود الاتصالات (تيلينور) مسيطر على مايقارب من 30% من بورصة أوسلو , وكذلك تملك سادس أسطول بحري في العالم 1412 سفينة وهو عضو في السوق الأوروبية الموحدة , وهي غنية بالموارد الطبيعية بما في ذلك النفط والطاقة المائية والأسمك والغابات والمعادن والغاز الطبيعي

ب- وتملك واحدة من أعلى مستويات المعيشة في العالم وتؤمن خدمات مجانية في مجالات الصحة ومعدل البطالة منخفض 3.1% وكذلك تحظى بمعامل جيني منخفض 25.8 بين الأجور وبين الطبقات العليا والدنيا وتتميز بارتفاع تكلفة المعيشة بأكبر من 30% مما هي عليه في الولايات المتحدة وتصنف (مجلة السياسة الخارجية النرويج في المرتبة الأخيرة في مؤشر الدول الفاشلة لعام 2009 وبذلك تكون أفضل دول العالم من حيث حسن الأداء والاستقرار⁽²⁾ . ويستطيع المحلل الاقتصادي أن يقيس دور الصناديق السيادية في الاقتصاد الكلي من خلال(المرآة الاقتصادية) وهي ميزان المدفوعات الذي يلخص الاقتصاد القومي من خلال حساب رأس المال والحساب الجاري ويظهر حجم الصادرات النفطية وغير النفطية ونسبة نمو كل منهما وهو مؤشر للسياستين النقدية والمالية وبالتالي للاستقرار الاقتصادي. إذ أشارت البيانات الدولية إلى نمو الفائض في ميزان المدفوعات وبالأخص مساهمة القطاعات الغير نفطية مما يعزز صدقية التحصين الاقتصادي من خلال اللقاح النرويجي ضد المرض الهولندي. وتحول اللعنة أو النعمة النفطية إلى الرحمة أو النعمة النفطية إلى واقع ملموس في النرويج.

¹ ويكيبيديا, الموسوعة الحرة , النرويج, 2010.

(2) Simon Chesterman ,The Turn to Ethics: Disinvestment from Multinational Corporations for Human Rights Violations ,The Case of Norway's SWF.American University International Law Review 7,3,2008,p577-615.

- ت- صادرات النفط والغاز من بحر الشمال المستمرة إلى جانب وجود اقتصاد سليم وتراكم للثروة الكبير يؤدي إلى بقاء النرويج من أغنى البلدان في العالم وارتفعت حصيلة صادرات البلاد من النفط والغاز بنسبة 45% من إجمالي الصادرات وأكثر من 20% من إجمالي الناتج المحلي الإجمالي وهي خامس أكبر مصدر للنفط وثالث أكبر مصدر للغاز في العالم وليست عضواً في الأوبك، وللمحد من ارتفاع حرارة الاقتصاد بسبب الاعتماد على عائدات النفط وللمحد من عدم اليقين بسبب تقلب أسعار النفط ولتوفير وسيلة حماية الفئة المتقدمة في العمر من السكان .
- ث- أنشأت الحكومة النرويجية في عام 1990 صندوقاً للثروة السيادية (صندوق معاشات التقاعد النرويجي الحكومي العالمي) والذي يمول من عائدات النفط بما في ذلك الضرائب والأرباح وعائدات المبيعات ورسوم التراخيص (1). الذي يتمتع بإدارة مؤسسية وشفافة تامة وأسهم بفاعلية في تنويع مصادر الدخل وتطوير الاقتصاد النرويجي والذي يعمل على تكوين احتياطات مالية تدعم المركز المالي القابل للاستدامة على المدى البعيد ويمكن الاستفادة من هذه الاحتياطات عند انخفاض إيرادات النفط والإيرادات العامة أو ارتفاع النفقات الاجتماعية، مما يسهم في إحداث توازن أكبر في استغلال موارد النفط بين الأجيال وبلغت قيمة أصوله لعام 2012 (560) بليون دولار ودرجة الشفافية 10 الجدول (1) في الدراسة.
- ج- تسيطر الحكومة النرويجية على الموارد النفطية من خلال الجمع بين ملكية الدولة لشركات النفط الكبرى العاملة في حقول النفط (62% من سنوات أويل في عام 2007) وبيتور المملوكة للدولة بالكامل (قيمتها السوقية ضعف سنوات أويل) وكذلك السيطرة على ترخيص التنقيب والإنتاج في الحقول النفطية .
- ح- بحلول يناير كانون الثاني 2006 قدر مقدار صندوق المعاشات الحكومي التقاعدي بنحو 200 بليون دولار ثم في النصف الأول من 2007 بلغ 300 بليون دولار ما يعادل 62,000 الف دولار للفرد الواحد وهو ثاني أكبر صندوق ثروة سيادي مملوك للحكومة على مستوى العالم (2).
- خ- وتشير التقديرات إلى إمكانية وصوله إلى 800 أو 900 بليون دولار عام 2017 وقد وصل مقداره 455 بليون دولار عام 2009 ووصل في عام 2011 إلى (571.5 بليون دولار) وبدرجة شفافية (10) وسيطر على 1.25% من أسهم الشركات المدرجة في أوروبا وأكثر من 1% من جميع الأسهم المتداولة في العالم ويشمل البنك المركزي النرويجي في لندن ونيويورك وشنغهاي وتسهم المبادئ التوجيهية للصندوق بالاستثمار في 60% من رأس المال في الأسهم من 40% سابقاً والباقي في صورة سندات وعقارات ومع تراجع أسواق الأسهم في أيلول سبتمبر 2008 كان الصندوق قادراً على شراء الأسهم بأسعار منخفضة وبهذه الطريقة تعافى من الخسائر التي تكبدها نتيجة للاضطرابات في السوق المالية العالمية،

¹ ويكيبيديا، مصدر سابق.

(2) Daniel W. Drezner, Bric By Bric The Emergent Regime for SWF, August, 2008.

في نوفمبر تشرين الثاني 2009، إذ ابتعد الصندوق النرويجي عن الاستثمار بحصص كبيرة في الشركات والبنوك وفضل الاستثمار وفق حصص أقلية وعلى مدى مروحة واسعة من الشركات إذ بلغت أكثر من 8000 شركة حول العالم وبنسبة لا تتعدى 1% وهكذا تفادى (وضع بيضه في سلة واحدة). وذلك نجا من الأزمة المالية العالمية التي ضربت النظام الاقتصادي العالمي.

د- تحاول الاقتصاديات الأخرى القائمة على الموارد الطبيعية مثل (روسيا) الاستفادة من تجربة النرويج، إذ توجه الصندوق النرويجي مبادئ أخلاقية لتوجيه الخيارات الاستثمارية فلا يسمح للصندوق الاستثمار في الشركات التي تنتج قطع غيار للأسلحة النووية (وأشاد المجتمع الدولي بشفافية خطط الاستثمار).

ذ- يرتبط الحجم المستقبلي لهذا الصندوق بطبيعة الحال ارتباطاً وثيقاً بأسعار النفط والتطورات في الأسواق العالمية المالية الدولية⁽¹⁾ ويبلغ الفائض التجاري للنرويج لعام 2008 ما يقارب 80 بليون دولار مع وجود كمية هائلة من السيولة المستثمرة في الأسواق المالية الدولية تمتلك النرويج الحماية المالية الكافية لتجنب العديد من الآثار السلبية الناجمة عن الأزمة المالية في خريف عام 2008 وتصارع الدول الغربية للتخلص من الديون الخارجية إذ تحتفظ النرويج بالثروة والاستقرار المالي والقوة الاقتصادية لمواجهة تحديات الأزمة الاقتصادية العالمية بل أدارت موازنة الدولة بفائض 9% عام 2009 وأصبحت أول بلد غربي يدر فائض في زمن الكساد ونقص السيولة في العالم النرويج لم تتأثر إلا قليلاً بالتباطؤ الاقتصادي الدولي ومعدل البطالة 3,1% ومن المرجح أن لا يرتفع بين 2009 و2010 عن 3,5%.

3- التطور في صندوق التقاعد الدولي في النرويج:- (صندوق النفط سابقاً) (2)

- 1990 أسس صندوق النفط بموجب قانون.
- 1996 تحويل الأموال لأول مرة من خزائن الدولة إلى الصندوق
- 1998. السماح بتوظيف أموال الصندوق في أسهم تجارية.
- 2000 السماح بتوظيف أموال الصندوق في خمس أسواق مختلفة .
- 2005 تسمية الصندوق بصندوق التقاعد.
- 2007 تجاوز حجم الصندوق 2008 مليارات كراون نرويجي (ما يعادل 330 مليار دولار أمريكي في نهاية 2007 وكذلك أن النرويج تستخدم استثماراتها السيادية كنوع من صناديق التقاعد

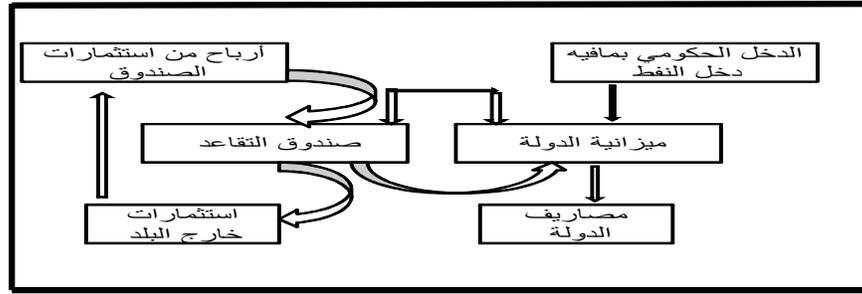
(1) Barbara Souza Farhat ,SWF: Acomparative analysis,SAO PAULO, 2010,P75.

(2)Managing petroleum Resources the, "Norwegian Modeling Broad perspective by ,Farouk AL kasim Oxford Institute for Energy studies UK, 2006.

الفصل الثاني المبحث الثاني..... صناديق الثروة السيادية الاجنبية

4- التنظيم وآليات العمل في صندوق التقاعد الحكومي النرويجي :-

- ا- تمويل الصندوق (نسبة من عائدات النفط والربح المترتب على الاستثمارات التي يقوم بها الصندوق).
- ب- لايسمح للحكومة بسحب أي أموال في أي سنة من الصندوق تزيد على النقص في ميزانية الدولة الغير نفطية (أي الميزانية باستثناء كل مايتعلق بصناعة النفط)
- ت- وكقاعدة عامة اتفق أكثرية السياسيين على أن لايتجاوز النقص في الميزانية تحت الظروف الاعتيادية 4% من الربح السنوي من الاستثمارات التي يتولاها الصندوق , تناط إدارة الصندوق بوزارة المالية وتعد بيان سنوي مفصل عن عائدات النفط تقدمه الحكومة إلى البرلمان كجزء من ميزانية الدولة وعهدت وزارة المالية بمهام الصندوق التشغيلية إلى البنك المركزي النرويجي (1).ومن الجدير بالذكر أن صناديق التقاعد هي مؤسسات استثمارية حكومية ذات استقلال مالي وإداري لذلك فهي مؤسسات استثمارية عامة (2) ويوضح الشكل(37) تنظيم الصندوق والشكل (38) يوضح العوائد الفصلية للصندوق.
- الشكل (37): يوضح تنظيم صندوق التقاعد النرويجي الحكومي العالمي.



المصدر :محاضرة من قبل انفجار تفتيت مدير عام في وزارة المالية ,أوسلو النرويج(صندوق النفط مندمج مع الميزانية).

شكل (38): يوضح العوائد الفصلية للصندوق النرويجي للسنوات من 1998-2008,



Source Ministry of Finance and Norges Ban

يوضح الشكل أعلاه العوائد المالية الفصلية للصندوق النرويجي وذلك من عام 1998 لغاية عام 2008 إذ بلغت العوائد الفصلية للصندوق النرويجي أعلى معدل لها في 2003 إذ بلغت 8% ثم انخفضت بفعل أزمه المالية العالمية.

¹ فاروق القاسم, الأنموذج النرويجي, عالم المعرفة, المجلس الوطني للثقافة والفنون, الكويت, مارس, 2010, ص404.

² شقيري نوري موسى, وآخرون, المؤسسات المالية المحلية والدولية, دار المسيرة, 2009 عمان, ص253.

5-تعليمات العمل في صندوق التقاعد الحكومي النرويجي :-

وضعت وزارة المالية النرويجية تعليمات للعمل في الصندوق السيادي النرويجي.

ا- سعي الصندوق إلى تحقيق أعلى ربح ممكن بأقل مجازفة ممكنة .

ب - الصندوق مخول باستثمار أمواله خارج البلاد (يمنع الاستثمار في الداخل) .

ت-على الصندوق تحاشي المشاريع التي تسيء إلى حقوق الإنسان أو الرشوة أو الإساءة إلى البيئة.

ث- يجب أن لاتتجاوز نسبة الاستثمار في الأسهم التجارية 40% من كل الاستثمارات ومن المحتمل زيادتها إلى 60%.

ج-تتوزع الاستثمارات جغرافيا بين أوروبا (50%) وأمريكا وإفريقيا 35% و اسيا واسبانيا (15%).

أن تكون الإيداعات الثابتة 60% من استثمارات الصندوق (قد تخفض النسبة إلى 40%) وهي موزعة كالآتي :أوروبا 60% وأمريكا وإفريقيا 35% و اسيا واسبانيا (5%).

6- أولويات صندوق الثروة السيادية النرويجي :-

أ- ركزت النرويج على ضرورة الدقة والأمانة في جمع وتدقيق عائدات النفط ووظفت الجهود الكافية في وزارة المالية لذلك .

ب- ارتكز التعامل النرويجي مع عائدات النفط على دراسات وافرة جمعت من كل الأطراف والاستفادة من تجارب الدول الأخرى.

ت- تريث النرويج في عمليات تصعيد عمليات النفط انتظاراً لتبني سياسة رشيدة لاستعمال العائدات.

ث- هناك إجماع سياسي نرويجي على .

• مشاركة عائدات النفط مع الأجيال القادمة.

• فصل عائدات النفط عن الاستهلاك المحلي وحماية الاقتصاد الوطني من نقمة النفط.

• حماية الميزانية من الصدمات الاقتصادية الناتجة عن التذبذبات العنيفة في أسعار النفط والغاز.

• تمويل تقاعد الأجيال القادمة.

• يقوم الصندوق باستثماراته خارج النرويج ويلتزم القيم الإنسانية والأخلاقية (1).

7-بيانات عن الشفافية والاستثمارات للصندوق السيادي النرويجي:- والتي تتضمن مايلي:-

أ- في احدث تقديرات مؤسسة (مورغان ستانلي) العالمية للشفافية حققت النرويج أو

صندوق الثروة السيادية ضمن مستوى الشفافية العالي إلى جنب كل من (ماليزيا،

سنغافورة , كوريا الجنوبية ,ألاسكا, كندا)كذلك أن الصندوق التقاعد الحكومي

النرويجي يعتمد بشكل أساسي على مصادر الغاز والنفط وهي مصادر مهمة للدخل

وان حجم الصندوق المستقبلي متوقف على أسعار الطاقة(2).

¹ فاروق القاسم ,مصدر سابق,ص406.

(2)Farrell Diana Susan lund and Kobe Sadan 2008 ,“The New power Brokers: Gaining clouting Turbulent Markets, “Mckinsey Global institute, July, 2008.

ب- إذ ارتفعت أسعار النفط من 20 دولار للبرميل في عام 1998 إلى 147 دولار في يوليو 2008 ثم إلى أقل من 80 دولار للبرميل في أكتوبر عام 2008 وهذه التقلبات الكبيرة في أسعار النفط الدولية شهدت وأدت إلى زيادات في ميزان الحساب الجاري للدول المصدرة للنفط وتقلب الدخل الحقيقي للفرد (1).

ت- كما يعد سلوك الصندوق السيادي النرويجي من خلال نطاق الشفافية الذي يمارس قيم الشفافية والنزاهة في جانب تقديم المعلومات والبيانات السنوية مثالا يحتذى به في فهم سلوك صناديق الثروة السيادية في العالم وتوفيره لأنموذج معياري متقدم عالميا لفهم وتحليل سلوك صناديق الثروة السيادية عبر العالم وتوفيره للمعلومات عن المحافظ الاستثمارية والمخاطر والعوائد وتكوين هذه المحفظة (2). وفيما يتعلق بالأشراف والرقابة على الصندوق السيادي النرويجي ويمكن تمثيل الهيئات المشرفة على الصندوق في الجدول (17) (3).

ث- كما قام الصندوق النرويجي السيادي ببيع أسهمه في شركة إسرائيلية لانتهاكها القانون الإنساني (4). إذ باع الصندوق حصته في شركة البيت سيمز الإسرائيلية لتوريدها تجهيزات مراقبة للجدار العازل في الضفة الغربية ويلتزم الصندوق بمبادئ استرشادية أخلاقية وضعتها الحكومة وسبق أن رفض الاستثمار في نحو عشر شركات تنتج أسلحة نووية أو ذخائر عنقودية أو تلحق إضرار بالبيئة أو تنتهك حقوق الإنسان أو العمال .

ج- كما صرحت كريستين هالفورسن وزيرة المالية النرويجية أن ((الصندوق مستثمر على المدى الطويل جدا . ومن حيث المبدأ سنكون مساهمين للأبد ، ونحن نتعامل بشفافية إلى أقصى حد . والبرلمان يناقش القواعد الاسترشادية لاستثمارنا كل عام ، ولدينا أفق بعيد المدى وهو ليس فقط من أجل استقرار الاقتصاد النرويجي ولكن أيضا إشاعة الاستقرار في الاقتصاد العالمي . ولدينا قواعد استرشادية أخلاقية للحيلولة دون أسهم استثمارنا في أعمال غير أخلاقية . ونحن نطبق هذه القواعد من خلال حقوق الملكية.

ح- وكذلك يعد الصندوق الخاص بالنرويج أنموذجاً مثالياً لأفضل الممارسات الاستثمارية لأنه يعمل في إطار منظم وفائق الشفافية، وقد سمحت الحوكمة والشفافية للصندوق أن يعزز العائدات المالية على الإيرادات من بيع النفط وتعزيز استقرار الاقتصاد العام⁵

(1) Brown stphen Ragav virmani and Rich ard Alam, crude Awakening Behind the surgein Oil prices “FRB dallas, 2008, p22.

(2) Truman Edwin M, 2007 “Assvored oard for SWF “peter son institule for international Economic spolicy Brief, October, 19 may, 2008, p45.

(3) Sigbjornalnte berg le fond du petrol dugouvernem en tnorvagion Bangui central de, Nervege 26 juin, cite www-norge-bank .no2003 ,p.03-27.

⁴ الفجر نيوز , صندوق النرويج السيادي يبيع أسهمه في شركة إسرائيلية , 3-9-2009.

⁵ المفوضية الأوروبية, تعمل نيابة عن الإتحاد الأوروبي في مجموعة العمل الدولية , حسبما أتفق المجلس الأوروبي في 14 مارس, 2008.

الفصل الثاني المبحث الثاني..... صناديق الثروة السيادية الاجنبية

فضلاً عن كون الصندوق عاملاً فاعلاً ومسؤولاً في المجتمع وفي هذا الصدد يعلق شدياق "يحترم GPF العالمي النرويجي قواعد أخلاقية للاستثمارات تسهم في تحديد الشركات التي يستثمر بها الصندوق أم لا". (1).

جدول (17) : الهيئات المشرفة على الصندوق السيادي النرويجي, (وزارة المالية والبنك المركزي النرويجي)

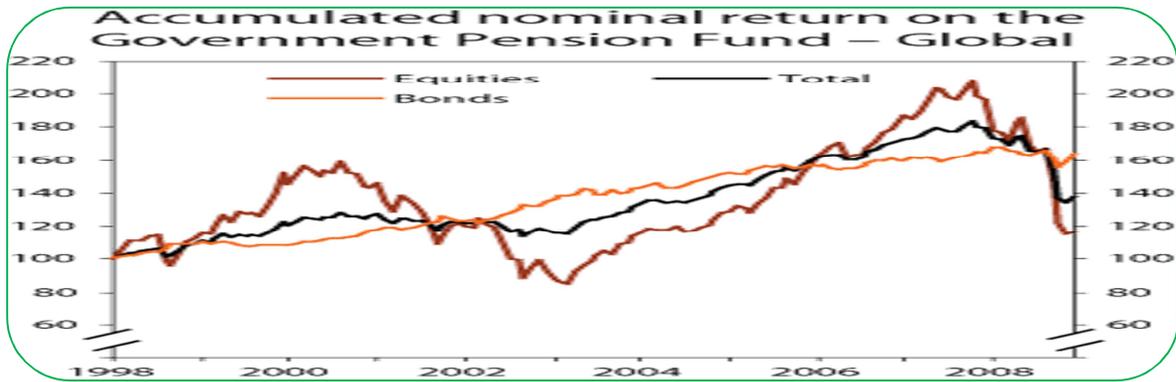
صفة الأشراف	وزارة المالية	البنك المركزي النرويجي
الوظائف	مالك الصندوق	مكلف بتسيير الصندوق
	-التوزيع الاستراتيجي لأصول الصندوق وأماكن استثمارها حول العالم	-العمل على تحقيق أكبر عائد ممكن من استثمار أصول الصندوق مع التقيد بالقواعد المحددة لهذا الاستثمار
	-القيام بالتحليل لمقارن	
	تقييم فعالية تسيير البنك المركزي للصندوق بمساعدة منظمات استشارية مستقلة	-التحكم في المخاطر المصاحبة لاستثمار أصول الصندوق
	تقديم تقارير دورية للبرلمان النرويجي عن أداء الصندوق	-تقديم تقارير دورية عن الصندوق لوزارة المالية

(1)Norges Bank <http://www.Norges-bank.no/pages/Article42084.aspx>

(2)Sigbjorn alte berg fonds du petiole du gouvernement Norwegian Bangui central de Norruege26 juin 2003 p:21 cite

ويوضح الشكل (39) العوائد الاسمية للصندوق النرويجي من الأسهم والسندات للأعوام من 1998-2008، إذ بلغت العوائد الاسمية من الأسهم والسندات أعلى معدل لها حيث بلغت 200 من مؤشر العوائد الاسمية من الأسهم والسندات وذلك في عام 2008

شكل (39): يوضح العوائد الاسمية من الأسهم والسندات لصندوق التقاعد النرويجي العالمي للأعوام من 1998-2008



Source Ministry of Finance and Norges Bank

¹ ريتشارد شدياق، الصناديق السيادية صانع المستقبل، مجلة أرابيان بزنز، عدد 11 مارس، 2009.

الفصل الثاني المبحث الثاني..... صناديق الثروة السيادية الأجنبية

ومن خلال دراسة أجريت عن استثمارات الصندوق السيادي النرويجي لكل من (Mahomet Carner and Thomas Grennes 2008) تم التوصل للنتائج الآتية:-

- خ- إفصاح الصندوق النرويجي في مجال البيانات الشفافة عن كل المعلومات المتعلقة بأداء الصندوق وبشكل دوري منتظم ولذلك حاز على المرتبة الأولى وحصل على نقاط كاملة في مؤشر الشفافية (لينبورغ – مادويل) لعام 2011. لذلك استحق بجدارة أن يسمى الأنموذج الشفاف.
- د- من خلال مقارنة المحفظة الفعلية بالقياسية للصندوق تم التوصل إلى إن العائدات الإجمالية للمحفظة الفعلية لا يختلف عن المحفظة القياسية المفترضة وقد سيطرت الدوافع التجارية وليس السياسية على الأداء كما تفوقت الأصول ذات الدخل الثابت وكذلك الأسهم مع مخاطر عالية .
- ذ- نجاح النرويج في بناء تجربة نموذجية هي الأرقى على مستوى العالم في بناء الصناديق السيادية وكما موضح في الجدول (18).

جدول (18): تفاصيل صندوق التقاعد الحكومي العالمي للنرويج

الموضوع	البيانات
سنة الانطلاق	1990
قيمة الصندوق بالدولار	(322) بليون دولار (مارس 2007) (1) وتبلغ قيمة أصوله في عام 2012 (560) بليون دولار
قيمة الصندوق كنسبة (GDP) من	93% في 2006
معدل النمو	28% لعام 2006 (2)
مصدر التمويل	إبصالات من الرخص النفطية، ضرائب نפט، وما يقارب 80% من عائدات الحكومة متعلقة بالنفط ومحولة من GPF
الهدف	الأصول تستعمل لتغطية الرواتب التقاعدية للبلاد المتزايدة النمو لما بعد 2015
الملكية	الحكومة النرويجية (وزارة المالية)
الإدارة	تشغيل النشاطات يعهد به إلى إدارة الاستثمار في مصرف (ان بي اي ام) والذي يعد جزء من المصرف المركزي النرويجي واغلب ال(جي بي اف) يدار داخليا بالمصرف المركزي النرويجي ولكن هناك رابطة خارجية ومدراء ماليين خارجيين تقدر ب 28% من المجموع الكلي للمدراء
تخصيص الأصول وسياسات الاستثمار	تخصيص نسبة 60% من المحفظة الاستثمارية في الأسهم العادية و40% في السندات وتخصيص 50% في أوروبا و53% في أمريكا و5% في إفريقيا وأقل من 10% في آسيا ويتبع في استثماره المعايير الأخلاقية وعدم الاستثمار في ما يخالف حقوق الانسان والبيئة
وجهة نظر واتجاهات	تتوقع إدارة الاستثمار في المصرف (ان أي بي ام) ان تصل أصول الصندوق إلى 500 بليون دولار في 2009
الشفافية	المستوى العالي، ذكر للبيانات المفصلة السنوية
الاستثمارات الأخيرة	يمتلك الأسهم في 3500 شركة ويشغل نسبة 1% من أسهم الأسواق العالمية

(1)Norges Bank <http://www.Norges-bank.No/pages/Article42084.aspx> .

(2)Oxford Analytica calculations from Norges Bank data, <Http://www.Norges-bank.no/pages/Article41397.aspx>.

8- المعايير النرويجية لإدارة صناديق الثروة السيادية.

نتيجة للجهد الكبير والخبرة المكتسبة والقدرات المتقدمة التي امتلكتها النرويج في إنشاء وإدارة صناديق الثروة السيادية بطريقة متطورة وعلمية لذلك أصبحت محط أنظار دول العالم بهذا المجال في محاولة منها للاستفادة القصوى من التجربة النرويجية المتميزة في هذا المجال الاقتصادي الحيوي وبهذا توصل الباحث إلى ضرورة الأخذ بالنهج النرويجي في إنشاء وإدارة صناديق الثروة السيادية من خلال اعتماد الآليات والمعايير والمبادئ النرويجية في هذا المجال والتي يسميها الباحث بـ(اللقاح النرويجي) وللحيلولة دون أن يصاب الاقتصاد القومي بـ(المرض الهولندي) وكالاتي:-

- أ- تضع النرويج المعايير التي يمكن من خلالها الحكم على صناديق الثروة السيادية الأخرى ,وتزود بمعايير لإدارة الأصول الضخمة بشفافية وبطريقة لاتشوه عمل الأسواق وتولد عوائد لانقعة (1).
- ب- مع الضغط على البنك الدولي وصندوق النقد الدولي لفرض مبادئ توجيهية عن طريقة إدارة صناديق الثروة السيادية , يتوقع من تلك المؤسسات أن تلجأ إلى النرويج طلباً للمساعدة وبالفعل تم ذلك .
- ت- تشمل المبادئ والمعايير التالية:-
 - تقع مهمة إدارة الثروة النرويجية من النفط على عاتق صندوق تمويل التقاعد الحكومي (كان يعرف في السابق باسم صندوق النفط الحكومي)وقد انشأته الحكومة عام 1990 وهو يدير نحو 571,5 بليون دولار .
 - جميع استثمارات الصندوق تقريبا خارج البلاد وتشرف عليها وزارة المالية ,على الرغم من أن عملياته تتم بواسطة (نورجيس بنك انفيستمنت مانجمنت)ذراع إدارة الصندوق التابعة لبنك النرويج المركزي(2).
 - أدت الطريقة التي كان يدار بها الصندوق خلال الـ (17) عاما الماضية إلى إبعاد النرويج عن التوجهات السرية التي بلغت درجة الارتياح في إدارة الثروة السيادية من قبل بعض البلدان الأخرى الغنية بالموارد.
 - قال "مارتن سكانوك" المدير العام للصندوق في وزارة المالية "نحن لانقوم بأية استثمارات إستراتيجية" وأضاف"نستثمر في شركات وقطاعات فردية,ولدينا استثمارات في نحو ثلاثة الاف إلى أربعة آلاف شركة في 40 دولة,ويقدر متوسط الملكية في الشركة الواحدة بما دون 1%,ونحن لانشعر بان هذا يؤدي إلى تشويه الأسواق". أما قرارات الاستثمار, فأتها إما من قبل أفراد في الصندوق لديهم تفويض استثماري محدود, أو لديهم تعاقد مع مديري أصول من الخارج, وفي نهاية عام 2006, كانت نسبة 22%من الصندوق تدار من قبل 50 مدير خارجي لديهم 80 تفويضاً مختلف (3). وتعد الشفافية ذات أهمية بالغة, وتتلقى الوزارة المشورة بشأن المبادئ التوجيهية من بنك النرويج المركزي.

¹(1) Norges Bank Investment Management , 2008 NBIMQ uartrly performance Report: first ,Quarter,may 23, 2008.

²(2) Norges Bank ,Www. norges pbank. No.

(3). April20.y Financial times 2008 "Norwags fund to Diversify.

- ويتم توظيف المستشارين كذلك للمساعدة في هذا العمل, فضلاً عن الحكم على الأداء وإدارة التكاليف (1). ويرفع المسؤولون في الوزارة تقاريرهم إلى البرلمان بشأن المسائل المهمة كافة التي تتعلق بالتمويل, مثل حجم العوائد النفطية, وأفاق الاستدامة المالية, والتغيرات التي تطرأ على إطار العمل القانوني وإستراتيجية الاستثمار, وأداء الصندوق والمخاطر والتكاليف .
- وتقوم الوزارة كذلك بنشر النصيحة التي تتلقاها من البنك المركزي والمستشارين الخارجيين .
- فضلاً عن نشرها لتقرير سنوي تدرج فيها الاستثمارات كافة, ويتم نشر هذه التقارير عبر مؤتمرات صحفية, وعلى صفحات الشبكة الالكترونية.
- وعندما أنشئ الصندوق تم استثماره بالطريقة ذاتها التي يتم فيها استثمار احتياطات النقد في البنك المركزي, ولم تدخل الأسهم في استثماراته إلا بعد عام 1998, مع وضع 40% من الأموال تحت الإدارة والباقي على شكل سندات حكومية.
- كما أن ما يميز النهج النرويجي بشكل موزج هو (وجود إدارة حكومية عادلة ونزيهة وكفاءة, التمسك بمبدأ التنويع بين الشركات العاملة في القطاع النفطي, وكذلك الاستفادة من الشركات لغرض تحسين كفاءة التشغيل وتحسين شروط التعاقد, تمهيد الطريق للمساهمة الوطنية من قبل القطاعين الحكومي والخاص في عمليات النفط, والتوازن بين الشركات الوطنية والدولية مع خلق التعاون بينهما, والتركيز على أعلى نسبة استخلاص للنفط من المكامن, وحماية البيئة وتحقيق مستوى تقني عالٍ في قطاع النفط (2) . وفي العام 2000 تمت إضافة خمس دول من الدول ذات الأسواق الناشئة في/ إلى مقياس الأسهم المرجعي وفي العام 2002 تم السماح لحصة الدخل الثابت من الصندوق بالاستثمار في السندات الغير حكومية . وفي العام 2010 قرر الصندوق زيادة تعامله مع الأسهم العالمية من 40% إلى 60%, وقال انه سيدعم الاستثمارات في الشركات الأصغر المسجلة في البورصة وأنه قد يستثمر في العقارات, وسوف يأخذ كذلك الاستثمار في الأسهم الخاصة وصناديق التحوط في الاعتبار خلال السنوات المقبلة . وفي نهاية المطاف فإن, الأمر يتعلق بالعوائد, ففي العام 2006 ولد الصندوق عائدات بنسبة 7.9% بالعملة المحلية ومنذ العام 1997 بلغ متوسط العائد الاسمي 6.5% (3) . والعبرة التي تقدمها النرويج هي انه ليس من الضروري تشويه الأسواق بصناديق الاستثمار الضخمة, وان التنويع والشفافية بولدان العوائد, ومع زيادة التدقيق في صناديق الثروة السيادية, فإن أكثر البلدان النفطية ضبابية قد تجد في وقت قريب إغراء في أرقام ومنهجية النرويج .
- وتشير النتائج التي توصلت إليها أحدث الدراسات التطبيقية, "إلى فعالية صناديق النفط (الاستقرار والتنشيط الاقتصادي ومنها صندوق التقاعد العالمي النرويجي) كأدوات لتحقيق الاستقرار الاقتصادي الكلي لاسيما فيما يتعلق بالتذبذب في الأسعار ومعدلات التضخم وعرض النقود"⁴

¹(1) Financial times "Norwegians lose with beton leban bail-out". September 21 2008.

² إبراهيم شريف, وآخرون, الطفرة النفطية الثالثة وانعكاسات الأزمة العالمية, حالة أقطار مجلس التعاون لدول الخليج العربية, مركز دراسات الوحدة العربية, الطبعة الأولى, بيروت, نوفمبر, 2009, ص343-344.

³(3) <http://www.Norway.Org>.

⁴ حاتم مهران , التضخم في دول مجلس التعاون الخليجي ودور صناديق النفط في الاستقرار الاقتصادي , AP1 Wpso702/المعهد العربي للتخطيط, الكويت, 2008, ص28-29.

ثانياً:- صناديق الثروة السيادية في سنغافورة .

تحليل بيانات صناديق الثروة السيادية السنغافورية يتضمن مايلي :-

- 1- من الأسئلة المهمة, هل من المفترض أن يحدد ميزان الحساب الجاري للبلد من حيث الفائض أو العجز إمكانية أو عدم إمكانية إنشاء صندوق للثروة السيادية لذلك البلد؟ الجواب عند كل من (شركة تيماسك القابضة وشركة الاستثمار الحكومية السنغافوريتين وكذلك استراليا وكازاخستان والمكسيك إذ قامت هذه الدول بإنشاء صناديق للثروة السيادية مع استمرار العجز في الحساب الجاري وكذلك أربع ولايات أمريكية كانت قد أسست صناديق سيادية رغم عجز الحساب الجاري الأمريكي⁽¹⁾ .
- 2- وكذلك هل من الأفضل إنشاء صندوق سيادي ممول من خلال احتياطي العملات الأجنبية في البنوك المركزية بدلا من بقائها جامدة في البنك المركزي؟ الجواب بالإمكان تحويل هذه الاحتياطيات إلى تمويل لإنشاء صناديق سيادية من خلال اعتماد مبدأ المحفظة الشاملة المتنوعة دوليا وزيادة العائد على احتياطيات الصرف بدلا من تأكل قيمتها السوقية بمرور الزمن إذ أن الأساس في تكوين الثروة المالية هو استخدامها لنفع الإنسان وليس للاكتناز⁽²⁾ . إذ تمتلك سنغافورة احتياطيات كبيرة في بنكها المركزي .
- 3- أن نجاح الصناديق السيادية السنغافورية في تعزيز النمو الاجتماعي والاقتصادي , يعد مثال ايجابي للصناديق السيادية التي يمكن الاحتذاء بها ويضيف حاتم سمان " نجحت (Temasek) القابضة في سنغافورة بإدارة الشركات الحكومية , وتعزيز التنمية في القطاعات التكنولوجية والنقل والخدمات اللوجستية"⁽³⁾ .
- 4- وكذلك ووفقا لـ (ريتشارد شدياق) , شريك في (بوز أندكومباني) " الذي يشير إلى أن (Temasek Holdings) قد استثمر (3,2 بليون دولار أمريكي) في قطاع التكنولوجيا في العام 2007 فضلاً عن استثمارات أخرى في العلوم الحية والاتصالات السلكية واللاسلكية كما يستثمر تيماسك في شركات عريقة وناشئة (في وادي السيليكون) الذي يؤمن للولايات المتحدة سلعا ذات تكنولوجيا عالية"⁽⁴⁾ .
- 5- عولمة الأسواق العالمية أتاحت للصناديق السيادية القيام بدور استثماري نشط يستهدف دعم الاستراتيجيات الاجتماعية والاقتصادية للدول العائدة إليها لذلك تقوم صناديق الثروة السيادية بدور فاعل جدا في التنمية الاقتصادية والاجتماعية في الأسواق المحلية والإقليمية وكذلك يتبع الصندوق (تيماسيك) النمو من خلال الاستثمار في تحسين المهارات البشرية وزيادة إنتاجيتهم ونقل التكنولوجيا والأبحاث والتطوير.

¹ أيديون ترومان , حالة لصندوق الثروة السيادية الهندي , Business Standard , سبتمبر 2010.

² أيديون ترومان , صناديق الثروة السيادية (التهديد والخلص) , معهد بيترسون للاقتصاد الدولي , واشنطن , 27 سبتمبر, 2010.

³ حاتم سمان , مدير مركز الفكر لبوز اند كومباني , استثمارات استراتيجيه, إرابيان بيزنيس , 11 مارس , 2009.

⁴ ريتشارد شدياق , شريك في بوز اندكومباني, الصناديق السيادية صانع المستقبل , إرابيان بيزنيس , 10 مارس , 2009.

الفصل الثاني المبحث الثاني..... صناديق الثروة السيادية الاجنبية

وتمتلك سنغافورة صندوقين سياديين هما:-

أ- الصندوق المسمى (حكومة سنغافورة للاستثمارات المالية):- والذي أنشئ عام 1981 وتبلغ قيمة أصوله لعام 2012 (247.5 بليون دولار) ودرجة الشفافية 6 , ومصدر التمويل غير سلعي وكما يوضح الجدول (19) تفاصيل المعلومات المتوفرة عن الصندوق السيادي السنغافوري (شركة الاستثمارات المالية الحكومية)

جدول (19): تفاصيل شركة الاستثمار السنغافورية الحكومية.

سنة الانطلاق	1981 . وإعادة الهيكلة عام 1999 وأسست ثلاث وحدات تشغيلية وهي مجموعة الأسواق العامة – الاستثمار في الأسهم العادية – دخل ثابت – آلات سوق العملة – شركة الاستثمار الحكومية السنغافورية (GIC) الأصول الحقيقية (استثمار في الأصول العقارية الحقيقية واستثمارات (GIC) الخاصة استثمار في رأس المال المقامر (المخاطرة) وصندوق الأسهم فضلاً عن الاستثمارات المباشرة في الشركات الخاصة . بين 100-330 عام 2007 ويذكر التحليل (215 بليون) .(1) وتبلغ قيمة أصوله عام 2012 247.5 بليون دولار أمريكي. 169%
قيمة الصندوق (دولار أمريكي)	قيمة الصندوق كنسبة للناتج القومي الإجمالي (GDP) معدل النمو
التمويل	تقرير معلومات (GIC) النمو السنوي متوسط 9,5 % في شروط الدولار بعد 25 سنة إلى مارس \ آذار \ 2006 منذ انطلاقة في 1981 في الواقع معدل العائد السنوي المتوسط 5,3 مولت من الاحتياطات من نسبة المدخرات المالية العالية
الهدف	معد لإبقاء وتحسين القوة الشرائية الدولية للاحتياطات السنغافورية وبإجاز معدل حقيقي للعائد فوق 3% والمحافظة على مستوى محدد للتضخم بـ(3 %) وكذلك التخصيص الأمثل للثروة والملكية .
الملكية	ممتلك بالكامل من قبل الشركة الحكومية الخاصة لسنغافورة .
الإدارة	لي كوان يو \ - الرئيس - الدكتور توتي تان - نائب الرئيس ومدير تنفيذي ومدير الإدارة (مجموعة ليم شنج جوان) ابتداء من سبتمبر \ أيلول 2007
تخصيص الأصول (سياسة الاستثمار)	الاستثمار في 40 سوقاً مع حدود طويلة أو آجال طويلة والتنوع المنتظم عبر الأسهم والدخل الثابت(السندات) وأسواق العملات وعقارات واستثمارات بديلة ولسع والصناديق الأسهم الخاصة
وجهة نظر \ اتجاهات	الحصص المتزايدة في الأسواق الصاعدة (الاقتصاديات الناشئة)
الشفافية	درجة الوسط \ معلومات عن التركيب والاستثمارات ولكن لاتقارير مالية على موقع الويب .
الاستثمارات الأخيرة	في يوليو تموز 2007 \ حزيران ائتلاف في 895 مليون دولار استملاك من موقع مليورن لإعادة التطوير . وفي مركز تسوق وستيكواي - المملكة المتحدة - 50% في يوليو تموز 2007 استملاك 600 مليون دولار أمريكي . في يونيو حزيران 2007 : شراء تناثير هوس هولدر نجس المحدودة

الفصل الثاني المبحث الثاني..... صناديق الثروة السيادية الاجنبية

<p>الذي ثروتها الأساسية في مركز ميريل لينش المالي , 960 مليون دولار أمريكي . في مايو \ مايس 2007 تشغيل العمل المشترك بشركة سوميتو مو لاستثمار 103 مليون دولار أمريكي على مدى 2 سنة في ملكيات البيع المفرد اليابانية . في نيسان 2007 استملاك 50% من لوتيفيلد بارا ماتا (شركة عقارات استرالية 584 مليون دولار أمريكي) .</p>	
---	--

ب-الصندوق السيادي (تيماسيك القابضة):-

والذي يتضمن المعلومات الآتية:-

أنشئ عام 1974 ومصدر التمويل غير سلعي ودرجة الشفافية 10 وقيمة الأصول لعام 2012 157.2 بليون دولار.

وكما يوضح الشكل (20) تفاصيل المعلومات المتوفرة عن الصندوق السيادي (تيماسيك القابضة السنغافوري)

جدول (20): تفاصيل صندوق تيماسيك القابضة السنغافوري

1974	سنة الانطلاق
108 بليون دولار أمريكي في (مارس \ آذار 2007) (2) وتبلغ قيمة أصوله في عام 2012 157,2 بليون دولار أمريكي.	قيمة الصندوق (دولار أمريكي)
85 %	قيمة الصندوق كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي
قيمة محفظة تيماسيك نمت بنسبة 35 % على السنة المنتهية في مارس \ آذار 2007 وعوائد حملة الأسهم الكلية للسنة نمت 27% (3)	معدل النمو
احتياطات من أو بنسبة من معدل الادخار العالي وإعادة استثمار الأرباح	التمويل
الاستثمار ونشاط حملة الأسهم والهدف خلق أعظم استقرار لقيمة الملكية	الهدف
شركة خاصة مع وزارة المالية كحامل أسهم	الملكية
الرئيس : أس دانايلان وهو شتينج مدير تنفيذي ويعمل كمدير استثمار منشغل ذاتياً ومحترف وله استقلال ذاتي .	الإدارة

الفصل الثاني المبحث الثاني..... صناديق الثروة السيادية الاجنبية

<p>تعمل وفق المبادئ التجارية لزيادة العوائد الطويلة الأجل. أصول تيماسيك الجغرافية مختلطة في آذار 2007 حيث كانت في سنغافورة 38% و اسيا ماعدا اليابان و 40% و في اقتصاديات منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية ماعدا كوريا الجنوبية 20% وأخرى 2 % .</p> <p>منذ 2002 تيماسيك زاد توجهه نحو أسيا ماعدا سنغافورة واليابان خلال الشهور الـ(12) إلى مارس 2007 خفض حضوره في سنغافورة من 44% إلى 38% وزاد حضوره في أسيا من 34% إلى 40% ماعدا اليابان و 61% استثمار في محفظة الخدمات المالية , اتصالات وقطاعات إعلامية .</p> <p>المستوى العالي من خلال التقارير المالية السنوية المدققة فضلاً عن التجديدات علناً والتقارير المالية الدورية تزود إلى وزارة المالية والمراجعات السنوية منذ عام 2004 وجميع التقارير المالية تنشر بشكل دوري .</p> <p>في تموز 2003 منه استثمرت (2 بليون دولار في باركليز ذات المسؤولية العامة وكذلك (3 بليون دولار في باركليز والاندماج مع ABN و AMRO وكذلك حصلت تيماسيك على 17.22 % من مصرف ستانداردونشا رتيرد 12% وحصصة ABC في استراليا وفي انترسيل (النمسا 8.1 %) وفي الهند في قطاع الإعلام 25% وفي اليابان استثمار في حياة ميت سوي بنسبة 4.6% وغيرها الكثير.</p>	<p>سياسة الاستثمار وتخصيص الأصول</p> <p>وجهة نظر \ الاتجاهات</p> <p>الشفافية</p> <p>الاستثمارات الأخيرة</p>
---	---

(1)Well over 100 billion (GIC website: [http:// WWW.gic.com. Sg/ abbots. htm](http://WWW.gic.com.Sg/abbots.htm) 2007) To 330 billion Morgan stantey , 2007).

(2)Temasek holdings website <http://www.temasekholding.com.sg/>.

(3)Temasek holdings website <http://www.temasekholding.com.sg/>.

ثالثاً:- الصناديق السيادية للولايات المتحدة الأمريكية .

تحليل بيانات صناديق الثروة السيادية في الولايات المتحدة الأمريكية:-

والذي يتضمن مايلي:-

1- صندوق أسكا الدائم:- ويتضمن مايلي:-

أ- تمتلك الولايات المتحدة الأمريكية عدداً من صناديق الثروة السيادية ومن أهمها (صندوق أسكا الدائم) الذي أنشئ عام 1976 من خلال إيداع نسبة معينة من واردات النفط فيه وتخصص نسبة 25% من فوائده لمصلحة مواطني الولاية وكذلك يهدف إلى معدل نمو سنوي 5% وهو كيان مملوك للدولة ويشتمل على محفظة استثمار متنوعة ومنذ عام 2007 تتألف محفظته من الأسهم المتداولة علنا بنسبة 53% من القيمة السوقية للصندوق والسندات بلغت 29% و10% من العقارات الأمريكية و4% في صناديق التحوط و4% في رأس المال.

ب- قيمة الأصول الحالية لعام 2012 (40.3 بليون دولار) ودرجة الشفافية 10 , مصدر التمويل النفط.
ت- صوت مواطنو أسكا في عام 1976 على تعديل الدستور بهدف إقامة صندوق أسكا الدائم الذي يتولى إدارة واستثمار 25% من الإيرادات التي تتقاضاها حكومة الولاية من تطوير الاحتياطات النفطية , إذ يدير الصندوق مجلس أمناء خاضع للمساءلة من حكومة مواطني الولاية واشترطت إنشاء قواعد للصندوق لتوزيع الفوائد التي يدرها استثمار هذه الأموال على تمويل مشاريع البنية التحتية , وتوزيع المتبقي يشكل أرباح سنوية على مواطني الولاية سواء أكانوا رجالا ونساء أم أطفالاً⁽¹⁾.

2-صندوق نيومكسيكو تحت اسم (مجلس الاستثمار لنيومكسيكو) وبلغت قيمة أصوله لعام 2012 14,3 بليون دولار وأنشئ عام 1958 ومصدر التمويل غير سلعي ودرجة الشفافية 9.

1- صندوق وايومنغ(الأصول 4.7 بليون دولار) لعام 2011 ومصدر التمويل المعادن ودرجة الشفافية 9 وهو أنشئ عام 1974.

2- صندوق ولاية تكساس (بأصول 24.4 بليون دولار) لعام 2012 وتحت اسم (صندوق تكساس الدائم) انشأ عام 1954 , درجة الشفافية غير معروفة ومصدر التمويل النفط وغيرها .

5-صندوق ولاية الاباما (الأصول 2.5 بليون دولار) لعام 2012 . وكذلك إذا تم استثناء الأرصدة المتواضعة لاحتياطي العملات الأجنبية فإن قيمة أصولها العالمية لصناديق الثروة السيادية الأمريكية تبلغ (800 بليون دولار) . أغلبها على شكل صناديق تقاعد تابعة للولايات المتحدة والحكومات المحلية فيها⁽²⁾.

(1) <http://www.Abfc.Org>

(2) Edwin Truman, [Http://www.enafn/arabidgn news story s. Asp? Type = all & storyid =1093206836](Http://www.enafn/arabidgn%20news%20story%20s.%20Asp?%20Type%20=%20all%20&%20storyid%20=%201093206836), 2011/9/30.

الفصل الثاني المبحث الثاني..... صناديق الثروة السيادية الأجنبية

6-صندوق ولاية داكوتا الشمالية (الأصول لغاية 2012 0.1 بليون دولار والإنشاء عام 2011 ومصدر التمويل هو النفط والغاز.

- ونتيجة لهذا فإن صناديق الثروة السيادية الأمريكية تعد الثانية بعد الإمارات العربية المتحدة من حيث قيم أرصدها في الأصول العالمية .
- أ- في السياق ذاته بلغ في نهاية عام 2006, بلغت قيمة الأصول الأجنبية الأخرى 13.8 تريليون دولار ويدير القطاع العام فيها على الأقل 17 % من الإجمالي وتساوي الأرصدة الأمريكية من الأصول المالية العالمية على الأقل 20% .
- ب- بمعنى آخر إن الاقتصاد الأمريكي متشابك كلياً مع النظام المالي العالمي من حيث الأصول والمسؤولية في القطاعين العام والخاص ,على مدار الأعوام الماضية تضاعف حجم سوق رأس المال العالمي . في حين تضاعفت قيمة أصول الصناديق السيادية ثلاث مرات على الأقل.

ويعكس هذا النمو الهائل للصناديق السيادية الزيادة المستمرة في أسعار السلع فضلاً عن انعدام التوازن العالمي . ومع ذلك فإن التنوع الدولي المتزايد للمحافظ المالية على الأقل مهم بأهمية العوامل الاقتصادية الشاملة نفسها وذلك في تفسير نمو الصناديق السيادية. كما عبر كل من روبرت كيبب نائب وزير الخزانة الأمريكي عن مايلي ,إن في هذه المرحلة مانعرفه عن صناديق الثروة السيادية هو أنها تحقق عوائد استثمار كبيرة من دون إثارة جدل سياسي وعلى نحو مهم فإن ما رأيناه من قرارات الإدارة والاستثمار . في الصناديق كانت تتم على أساس تجاري وليس سياسي ونحن نرحب بهذا النوع من الاستثمار في الولايات المتحدة ولا نخشى مثل هذا الاستثمار وان نمو هذه الصناديق من حيث الحجم والعدد بشكل كبير يدعو إلى التقدير.ومنذ موضوع موائى دبي العالمية عرض أكثر من 200 طلب على لجنة الاستثمارات الأجنبية في الولايات المتحدة ولم تعترض اللجنة على أي منها. ((وحقق قانون الاستثمار الجديد الذي صدر في يونيو الماضي وعززه أمر تنفيذي توازناً أفضل عند دراسة الاستثمارات بين تشجيع الاستثمار وحماية الأمن القومي)) (1). كما قال لورانس سومرز وزير الخزانة الأمريكية الأسبق: ((إنني متفق مع الرأي القائل بأن العالم أصبح مكاناً أفضل نتيجة هذه المعاملات التي نمت خلال الشهور الثلاثة الماضية فليس هناك مايمكن للمرء انتقاده في عمل الصناديق السيادية حتى الآن)) توجد مبررات محتملة للقلق هنا فجاء متزامناً إننا إذا أخذنا قراراً بعدم استثمار الأموال في الشركات بسبب الخطر السياسي فيصبح عندئذ امرأ مشروعاً للقلق بشأن استغلال دول أخرى لهذه الصناديق و ((المسألة هي إننا إذا كنا نؤمن بإقتصادات السوق ونعمل بها لخلق أسواق مفتوحة ومشروعات خاصة فلا ينبغي أن نشعر بالقلق إزاء المعاملات التي يكون فيها عنصر ولو صغير من ((خطر)) التأميم عبر الحدود .

صندوق التقاعد لموظفي حكومة كاليفورنيا "كالبرز":- الذي يعد من اكبر واعرق الصناديق المؤسسية في أمريكا والذي ينص صراحة على أغراض غير مالية بحتة , وهذا التوجه لاقى استحسان المراقبين والمحليلين في وقته(2).

(1)Richard Schimbor .Economics Honors Thesis the impact of SWF investments on Listed United states Companies. April 29 .2009,p6.

² عبد الله إبراهيم القويز ,الصناديق السيادية الخليجية تضخ 200 مليار دولار في الاقتصاد العالمي ,منتدى التمويل الإسلامي ,9 ابريل ,2008-<http://www.Islamism go –forum net /t1678-top..>

الفصل الثاني المبحث الثاني..... صناديق الثروة السيادية الأجنبية

وكما يوضح الجدول (21) تفصيل صندوق ألاسكا الدائم (الصندوق السيادي لولاية ألاسكا)

جدول (21): تفاصيل الصندوق السيادي لولاية ألاسكا الأمريكية.

1976	سنة التأسيس
40.2 بليون دولار أمريكي في (2006) (1) وتبلغ قيمة أصوله في عام 2012 40.3 بليون دولار.	قيمة الصندوق (دولار أمريكي) قيمة الصندوق كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي
3 %	
في 17 تموز 2006 إلى حزيران 2007 بلغ 17% وفي تموز 2005 إلى حزيران 2006 بلغ 18 %	معدل النمو
الإيرادات السنوية للنفط لكي يتفادى نقمة النفط خصص ذلك الصندوق لفصل الاستهلاك المحلي عن إيرادات النفط والتخلص من التضخم	التمويل
منافع مستقبلية للأجيال القادمة من الاحتياطيات النفطية وتوزيع العوائد على الأجيال القادمة والحماية من حفظ حصتهم قبل نزوب النفط والعائد 5% على مدة 10 سنوات ولاية ألاسكا	الهدف الملكية
شركة صندوق ألاسكا الدائمة (APFC) جزء من المحفظة الاستثمارية يخصص لإدارة عدد من المدراء الخارجيين.	الإدارة
هدف تخصيص الأصول تتكون من 34% اسم عادية محلية 19% أسهم عادية دولية 25% دخل ثابت محلي 4% دخل ثابت دولي 10% عقارات و 4% أسهم خاصة و 12.4% عوائد مطلقة . متوقع وصول قيمة الصندوق إلى 46 بليون دولار بحلول 2012 مستوى عالي	تخصيص الأصول وسياسة الاستثمار وجهه نظر واتجاهات الشفافية
يستثمرا لصندوق في عدة قطاعات وبلدان وخمسة أعلى حملة أسهم في GE اكسون ومايكروسوفت وغوغل وبروكتييز وجامبل	الاستثمارات الأخيرة

(1)Alaska per moment fund (corporation 2006) . annual report

<http://www.apfc.org>

رابعاً:- صناديق الصين للثروة السيادية.

تحليل بيانات صناديق الثروة الصينية والذي يتضمن مايلي :-

إذ يُعد الاقتصاد الصيني (اقتصاد إصدار الأوامر) أو اقتصاد موجه، فصنع القرارات مركزياً بواسطة المخططين⁽¹⁾. ومن المحتمل أن يؤثر ذلك في إدارة الصناديق السيادية ونظام عملها. كما احتلت الصين المرتبة الأولى على المستوى العالمي في حجم الصناديق السيادية الاستثمارية بقيمة بلغت نحو 894.8 بليون دولار في عام 2009 وأغلبها أدوات للدين الأمريكي الحكومي⁽²⁾. إن اهتمام حكومات الدول المتقدمة بتنمية المدخرات والثروات السيادية والمحافظة عليها جاء من كونها ظاهرة اقتصادية صحية وأساسية في حياة اقتصاديات الدول⁽²⁾. تعمل على تحسين معيشة المجتمعات، من خلال استثمار الثروات المتراكمة في الإنفاق العملي للمشاريع التنموية المختلفة التي له علاقة ومساس مباشر بازدهار حياة الناس والدول. كما تمتلك الصين عدة صناديق استثمارية متعددة تعتمد في تمويل أصولها على الإيرادات الغير سلعية. كما تسيطر الصين على أكبر صناديق الثروة السيادية في العالم والتي لديها احتياطي نقدي يفوق 2 تريليون دولار، لاسيما مع النمو السريع في اقتصادها والذي يبلغ 8% سنوياً⁽³⁾. وتمتلك الصين عدداً من الصناديق السيادية من أهمها:-

1- الصندوق الوطني للضمان الاجتماعي :-

أنشئ في عام 2000 وبلغت موجوداته الحالية من الأصول (134.5 بليون دولار أمريكي لعام 2012)⁽⁴⁾. وإما تصنيف الشفافية فبلغ⁽⁵⁾ ومصدره هو من الموارد الغير سلعية وتأسس في آب \ أغسطس \ 2000 عندما قررت اللجنة المركزية ((للحزب الشيوعي)) ومجلس الدولة لإنشاء الصندوق الوطني للضمان الاجتماعي والتي يديرها ((المجلس الوطني)) ويمول هذا الصندوق من احتياطي أصول رأس المال والأسهم المملوكة للدولة ، ومخصصات مالية من الحكومة المركزية وعائدات الاستثمار الأخرى وتديره وكالة حكومية على المستوى الوزاري المباشر تحت إشراف مجلس الدولة لجمهورية الصين الشعبية ، إما الإستراتيجية والأهداف فإنه يستثمر محلياً ورغم انه بدء بالاستثمار في اقتصاديات السوق الناشئة وأوروبا ، وهم يخططون أيضاً لتخصيصات تصل إلى 20% في الاستثمارات الأجنبية والاستثمار من خلال مديري الأصول أو الأموال الخارجية بدلاً من أخذ المخاطر مباشرة ويتيح لاستثمار في الأسهم الخاصة كما في الشركة الصينية للاستثمار⁽⁵⁾.

¹ جيمس جوار تيني، ريتشارد ستروب، الاقتصاد الجزئي، الاختيار العام والخاص، المريخ، الرياض، 1999، ص700.
² أحمد ابريهي علي، الاستثمار الأجنبي في عالم الاقتصاد الحر والانفتاح المالي، بيت الحكمة، بغداد، 2011، ص186.
(3) <http://www.shatharat.net>

(4) National social security fund sovereign wealth <http://www.swfinstitvt.org> .

(5) Donghuyn Park and Gamma Estrada, Developing Asia's SWFs and Outward Foreign Direct Investment, Asian Development Bank, 2009, p81.

الفصل الثاني المبحث الثاني..... صناديق الثروة السيادية الاجنبية

2-شركة استثمار الصين:-

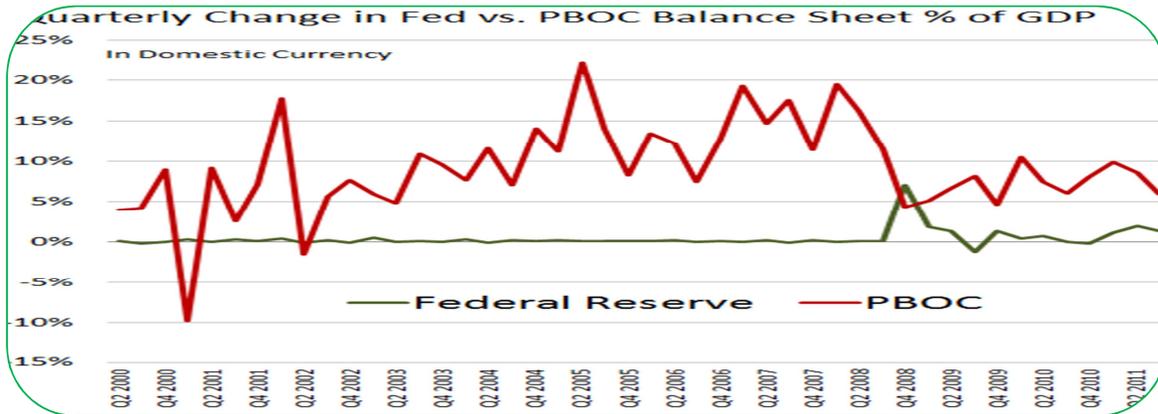
يُعد من اكبر الصناديق السيادية في العالم إذ وصلت قيمة الأصول إلى 439.6 بليون دولار عام 2012 ومصدره غير سلمي ودرجة الشفافية 7. والمعلومات المتوفرة متضمنة في الجدول (22) كما يوضح الشكل (40) الإيرادات المالية للصين كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي التي تبرر إنشاء صناديق الثروة السيادية في الصين لاستثمار هذه الأموال.

جدول (22) : تفاصيل شركة استثمار الصين(1).

<p>2007 الانطلاق الرسمي في سبتمبر ايلول ونشاط الاستثمارات في وقت سابق من عام 2007 200 بليون دولار من احتياطات الصرف الأجنبي حالياً بدأت بتمويل شركة استثمار الصين (CIC) فضلاً عن 200 بليون دولار قد تضاف لها في حالة قيام مصرف هيو جين المركزي بإنشاء كيان استثماري للسيطرة على ثلاثة من مصارف الدولة الكبرى (2) وتبلغ قيمة أصوله في عام 2012 439.6 بليون دولار أمريكي. %8 رأس مال الصندوق الابتدائي مازال في طور التمويل التمويلات من احتياطات النقد الأجنبي لزيادة العوائد على الأصول واقتراح السياسيين الصينيين تبني أهداف اجتماعية وسياسية الحكومة الصينية نائب أمين عام المجلس الحكومي لوجيوي . ويعين بشكل رسمي من المصرف المركزي مجموعه واسعة ومتصلة من الأصول و الأسهم للمؤسسات والشركات الأجنبية. - المستوى الواطي 3 بليون دولار في صندوق الاستثمار الأمريكي بلاكستون بنسبة 10%</p>	<p>سنة التأسيس قيمة الصندوق (دولار أمريكي) قيمة الصندوق كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي معدل النمو التمويل الهدف الملكية الإدارة تخصيص الأصول وسياسة الاستثمار وجهه \ اتجاهات الشفافية الاستثمارات الأخيرة</p>
---	--

(1) Bryan J. Balin .SWFs: A Critical Analysis Washington DCMarch 2008

(2) Oxford analytical daily brief.



شكل (40): يوضح نسبة النمو في الميزانية كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي الصيني

Source: People's Bank of China, Federal Reserve, BEA, National Bureau of Statistics, China

إذ يوضح الشكل أعلاه ارتفاع نسبه النمو في الميزانية للاحتياطي الفيدرالي الصيني وهو ما يبرر إنشاء صناديق الثروة السيادية الصينية وذلك من خلال تمويلها من فوائض الميزان التجاري الصيني وهو ما اعتمدته الصين فعلاً ومن خلال إنشائها لسلسلة من الصناديق السيادية الصينية متنوعة الاستثمار (على الرغم من ارتفاع نسبة الاستثمار الخارجي)، إذ بلغت ما يقارب (1340.3 بليون دولار لعام 2012)، وهي تعتبر حالياً الأولى عالمياً من حيث مجموع أصول صناديقها السيادية ذات التمويل الغير سلمي (فوائض ميزان المدفوعات)

3- صندوق التنمية الصيني – الإفريقي:-

- أ- إذ إن بلد المنشأ الصين , 2007 , وقيمة الأصول 5 بليون دولار أمريكي لعام 2012 من الموارد الغير سلعية وتصنيفه في الشفافية (4) وهو أنشئ من أجل الاستثمار في إفريقيا (CAD) , أسس في آذار \ مارس \ 1994 بنك التنمية الصيني الخاضع مباشرة (لمجلس الدولة) والديون الصادرة من البنك التنمية الصيني مكفولة تماماً من الحكومة المركزية لجمهورية الصين الشعبية لذلك أنشأت الحكومة الصينية في عام 2007 في آذار إذ أن التمويل يأتي من بنك التنمية الصيني .
- ب- الإستراتيجية والأهداف: الصندوق سيكون قادراً على الاستثمار في الأسهم والسندات القابلة للتحويل وكذلك أنواع الاستثمارات الأخرى الشبيهة ويمكن أن يستثمر في نــــوع ((صندوق أموال) للاستثمار⁽¹⁾.
- ت- وكذلك فإن الصين تهدف من هذه الصناديق الانفتاح على الأسواق الدولية ونقل الخبرات والتكنولوجيا عنها ومن جانبه. توقع معهد ماكنيزي العالمي إن تشهد الصناديق الآسيوية تضخماً كبيراً خلال السنوات القليلة المقبلة , بحيث يرتفع مجموع استثماراتها من 4.6 تريليون دولار في عام 2007 إلى 7.7 تريليون دولار في عام 2013 , أو حتى 12.2 تريليون دولار . إذا استمر النمو الاقتصادي الآسيوي بالسرعة نفسها التي كان عليها في السنوات السبع الماضية . كما وضعت الولايات المتحدة قواعد حمائية تجاه صناديق الثروة السيادية وبالأخص الصين⁽²⁾.
- ث- فأحياناً قد يشتري صندوق سيادي أسهما في شركة غربية خاسرة فقط بهدف اكتساب خيراتها الإدارية والتقنية . وقد يكون هذا الوضع في حالة شراء هيئة الاستثمار الصيني (CIC) أسهم شركة ((بلاكستون)) الأمريكية رغم أنها خسرت فيها نحو نصف بليون دولار خلال أقل من عام كما تسيطر الصين على إجمالي احتياطات حالية تقدر بـ(1400 بليون دولار)⁽³⁾ .

4- أمنة للاستثمار الصينية :- وتبلغ قيمة الأصول 567,9 بليون دولار لعام 2012⁽⁴⁾ ومصدر التمويل فوائض ميزان المدفوعات الصيني

5- حافطة استثمارات السلطة النقدية لهونغ كونغ:- بأصول 293,3 بليون دولار لعام 2012 أسس عام 1993 ومصدره غير سلعى ودرجة الشفافية 8 .

(1)<http://www.algabas.com.km/final/news...Tickled=337467>.

(2)China – Africa development fund \ sovereign wealth fund Instituted <http://swfnstitutve.org>.

(3)Alex Cree ,Managing ChinasWF,Development: An American Strategy for Setting Rules and Norms. The Journal of International policy Solutiions,Edited by Chris Hemmerlein,2008,p5.

(4)<http://www.swfinstitute.org>.

خامساً:- صناديق روسيا للثروة السيادية –

تحليل بيانات الصناديق السيادية الروسية يتضمن مايلي :-

- 1- أنشأت روسيا صناديق للثروة السيادية إذ أن الحكومة الروسية تمتلك مقداراً هائلاً من الأموال , وهي تعتزم استثمار ذلك المال في الأصول الأجنبية ويقول الكرملين أن الوقت حان لشراء الأصول بأثمان بخسة واستغلال الأزمة المالية العالمية للبروز كلاعب اقتصادي عالمي قوي.
- 2- وأشار فلاديمير بوتين في لقاء مع الرئيس التنفيذي لبنك VTB المملوك للحكومة الروسية " ربما كان من الواجب علينا الآن أن نشترى شيئاً ما في الخارج , شيئاً متاحاً لمن يرغب في الحصول عليه " وتسيطر روسيا على ثالث أضخم احتياطي عالمي من العملات الأجنبية.
- 3- أن هدف الصندوق السيادي الروسي الأول المسمى (صندوق الاحتياطي الحكومي) هو التخفيف من الآثار التي يحدثها انخفاض أسعار النفط الذي تبلغ قيمة أصوله 140 بليون دولار أمريكي.
- 4- كما أن هدف الصندوق السيادي الروسي الثاني المسمى (صندوق الضمان الاجتماعي الوطني) هو مواجهة أزمة معاشات التقاعد الوطنية المستقبلية وتبلغ قيمة أصوله 149.7 بليون دولار أمريكي في عام 2012 .
- 5- إن مجموع أصول صناديق الثروة السيادية الروسية (إستبعاد 500 بليون دولار أمريكي في هيئة احتياطيات من العملات الأجنبية تنافس قيم أصول صناديق الثروة السيادية السنغافورية والصينية.
- 6- وجهة استثمار الصناديق السيادية الروسية هي نحو الاستثمار في الخارج , وذلك بعد وصول أسعار الأصول الأمريكية والأوروبية إلى مستويات منخفضة بفعل الأزمة المالية العالمية.
- 7- إذ بدأت الشركات الروسية الخاصة والمملوكة للدولة في الاستثمار بكثافة في الخارج وتمتلك الشركات (الخمس وعشرين المهمة في روسيا) ما يقارب 59 بليون دولار في هيئة أصول أجنبية وكذلك نشاطات الاندماج مثل شركة الفولاذ الروسية سيفير ستال مع شركة ارسيلور ولكن عانت الصناديق الروسية من العداوة الأمريكية والأوروبية لاعتقادهم إن صناديق الثروة السيادية التابعة للحكومة الروسية تستثمر لأهداف سياسية لاتجارية, ومن أهمها صندوق السيادي (الاستقرار الروسي) وكما هو موضح في الجدول (23) (1).
- 8- غيرت الأزمة المالية العالمية موقف الولايات المتحدة من صناديق الثروة السيادية الروسية , إذ يقول هنري بولسون أن الولايات المتحدة ترحب بالاستثمارات التابعة لصناديق الثروة السيادية الروسية.
- 9- على الحكومة الروسية الاستعانة ببيئة إدارية شفافة وقادرة على تحمل المسؤولية والعمل على تحسين حوكمة الشركات المملوكة للدولة وتعشيق الإدارات لها بمديري استثمار أجنبي .

¹ الروس قادمون ومعهم المال, سيرجي تسيغنسكي , ترجمة: هند علي, 2008, متوفرة على الموقع الإلكتروني التالي:

أ- صندوق الاستقرار أو التثبيت الروسي :-

ويتضمن مايلي :- يوضح الجدول (23) تفاصيل صندوق الاستقرار والتثبيت الروسي الوطني).

جدول (23): تفاصيل صندوق الاستقرار (التثبيت) الروسي.

2004	سنة التأسيس
127.5 بليون دولار أمريكي (آذار 2007) (1),	قيمة الصندوق (دولار أمريكي)
%14	قيمة الصندوق كنسبة GDP
من سبتمبر \ أيلول 2006 الى 2007 96 %	معدل النمو
ضريبة تصدير على النفط والمنتجات النفطية والضرائب على الموارد المعدنية وتثبيت سعر للنفط بـ 20 دولار أمريكي للبرميل والعائدات فوق ذلك تبدأ بالتجمع في الصندوق، وتملك الحكومة الحق في السحب من الصندوق عند هبوط أسعار النفط إلى أقل من المستوى الأساسي	التمويل
امتصاص صدمات الأسعار النفطية (السلعية) وتستعمل لتمويل صندوق التقاعد وإعادة دفع الدين الخارجي. الحكومة يمكن إن تسحب الكميات فوق القيمة الأساسية 18 بليون دولار للإنفاق خارج الميزانية.	الهدف
وزارة المالية مدار من قبل وزارة المالية وبعض وظائف إدارة الموجودات تعهد إلى البنك المركزي الروسي .	الملكية الإدارة
السندات المصدرة من قبل الحكومة الأمريكية وبلدان الاتحاد الأوربي إذ يتم توزيع التعامل في العملات كالأتي 45% دولار أمريكي و يورو 45% و 10 % باون . .	تخصيص الأصول وسياسة الاستثمار
في 2008 الصندوق يجب أن يقسم إلى صندوق احتياطي، واستمرار الاستثمار في الأصول ذات المخاطر العالية وإنفاق الميزانية الاتحادية والصندوق ذا الموارد العالية تخصيص فقط 19 بليون دولار(2)	وجهه نظرا اتجاهات الشفافية
وزارة المالية شهرياً تقدم تقريراً عاماً عن أصول الصندوق والإنفاق والميزانية إلى البرلمان الروسي. لم يبدأ الاستثمار في الأسهم العادية العالمية	الاستثمارات الأخيرة

(1) Stabilization fund of Russian federation , <http://www.minfin.ru/Stafondeng/sobieng.htm>.

(2)Financial Times September 18.2007:<http://www.ft.com/cms/s/o/182ba59a-652f-11dc-bf89-000779fd2ac.html>.

ب- الصندوق الوطني للرعاية الاجتماعية:-

تم إنشائه عام 2008 إذ بلغت تقديرات أصوله 149.7 بليون دولار عام 2012 ومصدره النفط ودرجة الشفافية 5.

الفصل الثاني المبحث الثاني..... صناديق الثروة السيادية الاجنبية

سادسا:- صناديق الثروة السيادية في كندا:-

ويتضمن التحليل لصناديق الثروة السيادية الكندية مايلي :-

1-صندوق مقاطعة ساسكا تشوان الكندية:-

إذ يتكون أصوله من البوتاس , إذ إن إنتاج كندا هو نصف إنتاج العالم من البوتاس ويستخدم في الأسمدة البوتاسية وتعتمد إيرادات الصندوق على ضرائب وعوائد استخراج هذا المورد الطبيعي السلعي , حيث سوف يخصص للصندوق مايقارب الـ (100 مليون دولار أمريكي) سنويا وسينمو الصندوق المقترح الذي يطلق عليه اسم ((صندوق الأجل الساطع)) وهو صندوق للادخار الطويل الأجل ومماثل لصندوق ادخار الدائمة البيرتا ومن مواصفاته أن لايمكن استخدامه لتمويل عجز الموازنة للمقاطعة وتم إنشائه في تشرين الأول \ أكتوبر \ 2011 (1).

2- صندوق البيرتا/كندا للادخار:- المعلومات متضمنة في الجدول (24)

جدول (24): تفاصيل صندوق انتمان مدخرات تراث البيرتا (كندا)

سنة الانطلاق	1976
قيمة الصندوق (دولار أمريكي	16.4 بليون دولار في عام 2007 وهبطت في عام 2012 إلى 15.1 بليون دولار.
قيمة الصندوق كنسبة GDP	101 % (2)
معدل النمو	22% (يناير \ 2006)
التمويل	النفط
الهدف	إدارة مدخرات من مصادر البيرتا غير القابلة للتجديد ودخل الاستثمارات المكتسبة لصندوق التراث يحول إلى ميزانية المحافظة .
الملكية	وزارة المالية .
الإدارة	قسم إدارة الاستثمار ضمن وزارة المالية
تخصيص الأصول وسياسة الاستثمار	29% دخل ثابت (سندات), 15 % أسهم خاصة أمريكية , 15 % أسهم عادية أمريكية شمالية , 15% اسم عادية كندية , 10% عقارات , 4% أسهم خاصة , 12% أخرى
وجهه نظر \ اتجاهات	توقع الوصول إلى 16.5 بليون دولار في 2009\10
الشفافية	المستوى العالي , الخطط الفصلية والعمل والتقارير السنوية متوفرة . الدرجة 9 لعام 2011

(1) Alberta Heritage savigs trust fund :<http://www.finance.gov.ab.ca/business/ahstf/index.html> .

(1)Cain keen on pot ask based sovereign wealth fund / <http://www.swfinstitvtte.org>.

الفصل الثاني المبحث الثاني..... صناديق الثروة السيادية الاجنبية

سابعاً:- صندوق الثروة السيادي الأذربيجاني.

التحليل لبيانات صندوق الثروة السيادي الأذربيجاني يتضمن الآتي :-

أنشأت أذربيجان صندوقاً سيادياً في 1999 والهدف من إنشائه لإدامة مشاريع البنية التحتية و كما قالت (مؤسسة التمويل الدولية) أنها ستشارك صناديق ثروة سيادية وصناديق معاشات تقاعد من أذربيجان وهولندا والسعودية وكوريا الجنوبية في صندوق رأسماله 800 مليون دولار يستثمر في شركات في أفريقيا وآماكن أخرى ,وذكرت المؤسسة التابعة ل"البنك الدولي" أنها استثمرت 200 مليون دولار في الصندوق ,وان الشركاء الآخرين في الصندوق "بي جي ام "لإدارة صندوق معاشات التقاعد في هولندا وشركة الاستثمار الكورية وصندوق النفط في جمهورية أذربيجان ومستثمر في صندوق من السعودية.

وتدير الصندوق شركة "اي اف سي" لإدارة الأصول وهي مملوكة بالكامل لمؤسسة التمويل الدولي وستشترى حصصاً في شركات في أفريقيا وأمريكا اللاتينية والكاريببي (1).

شكل (25): تفاصيل صندوق النفط أذربيجان(صندوق الدولة النفطي).

1999	سنة الانطلاق
15 بليون دولار (1) وبلغت قيمة أصوله عام 2012 (30.2 بليون دولار)	قيمة الصندوق (دولار أمريكي
8%	قيمة الصندوق كنسبة GDP
5% في 2007	معدل النمو
النفط	التمويل
استخدام الأصول المالية في ميزانية الدولة بإدامة مشاريع البنية التحتية والاجتماعية	الهدف
الحكومة أذربيجان	الملكية
الإدارة المباشرة من هيئة خاصة تابعة للحكومة الإدارية	الإدارة
60% من الصندوق يستثمر في النقد والسندات و 30% في الأسهم الخاصة	تخصيص الأصول وسياسة الاستثمار
المستوى العالي وتوفر التقارير العامة والسنوية الدرجة 10	الشفافية

(1)State oil fund <http://www.oil fund .az/>.

¹ رويترز، التمويل الدولية تشارك صناديق سيادية في الاستثمار، 14/ ابريل 2010.

الفصل الثاني المبحث الثاني..... صناديق الثروة السيادية الاجنبية

ثامنا:- صناديق الثروة السيادية في فنزويلا.

ويتضمن التحليل لصناديق الثروة السيادية الفنزويلية مايلي :-

1-صندوق التثبيت الاقتصادي الكلي (فنزويلا) :- المعلومات معروضة في الجدول (26).

جدول (26): تفاصيل الصندوق السيادي الفنزويلي المسمى (صندوق التثبيت الاقتصادي)

سنة الانطلاق	1998 والتشريع الذي يحكم صندوق التثبيت الاقتصادي الكلي أقر في 2005 (FIEM).
قيمة الصندوق (دولار أمريكي)	793 مليون دولار في آذار 2007 (1) في عام 2012 بلغت أصوله 800 مليون دولار أمريكي.
قيمة الصندوق كنسبة GDP	0.5%
معدل النمو	13% خلال الأربع سنوات الماضية و 3.3 % في آب 2007 ((2))
التمويل	تحويلات الأموال الرسمية الناتجة عن الفائض المالي , خصخصة , وأخرى.
الهدف	لزيادة الاستقرار في النفقات الوطنية العامة للدولة والبلديات المحلية. وزارة المالية
الملكية	رئيس (FIEM) وأعضاء اللجنة الأربعة مرشحون وكذلك المدير من قبل رئيس فنزويلا .
الإدارة	الأهمية النسبية لـ (FIEM) انخفضت من السنتين إلى الثلاث الأخيرة كما أسست الحكومة بديلاً خارجياً لموارد الميزانية مثل فوندين . التي لها مصادر كثيرة بعيدة المدى ولا توجد إشارة لتغيير الاتجاه
وجهه نظر \ اتجاهات	البيانات الأساسية عن الصندوق متوفرة على موقع ويب المصرف المركزي لفنزويلا ولا توجد شفافية عن الاستثمارات والدرجة 1
الشفافية	

(1)Central Bank of Venezuela .

(2)Central Bank of Venezuela .

2-صندوق التنمية الوطني (فنزويلا) :- المعلومات متضمنة في الجدول (27).

جدول (27): تفاصيل صندوق التنمية الوطني الفنزويلي.

2005	سنة الانطلاق
17.5 بليون دولار (في نهاية 2006) (1)	قيمة الصندوق (دولار أمريكي
11%	قيمة الصندوق كنسبة GDP
قيمة الصندوق ارتفعت من صفر إلى 17.5 بليون دولار في أكثر من سنتين بقليل.	معدل النمو
التمويل من الاحتياطيات الدولية التابعة للمصرف المركزي الفنزويلي وكذلك من (شركة النفط الوطنية بيتروليس دي فنزويلا) (PDVSA) .	التمويل
لصندوق التطوير الوطني (فوندين) دور رسمي في إدارة وإنفاق الأموال لشراء الدين الاحتياطي في حالة الكوارث الخارجية , وكذلك سلع وخدمات في العملات الأجنبية .	الهدف
حكومة فنزويلا	الملكية
-	الإدارة
حقيبة فوندين غير واضحة وسيلة رئيسية لتمويل الاستثمارات المحلية في البناء \ فوندين تستثمر في مشاريع البنية التحتية والمشاريع الاجتماعية وهذا ومن المحتمل إن تستمر كذلك حتى في حالة الهبوط في أسعار النفط وكذلك الصندوق يقوم بالاستثمار الخارجي وأيضا يستعمل لموازنة الاقتصاد المحلي .	تخصيص الأصول وسياسة الاستثمار وجهه نظر \ اتجاهات
منخفض جدا وليس هناك مراجعة حسابات وكذلك لا يخضع لرقابة البرلمان ويعتقد إن أموالاً كثيرة هربت إلى خارج فنزويلا .	الشفافية
-	الاستثمارات الأخيرة

(1) Uno ffigolvole by senior member of control bank of Venezuela.

الفصل الثاني المبحث الثاني..... صناديق الثروة السيادية الأجنبية

تاسعا: صندوق المستقبل الأسترالي:-

التحليل يتضمن مايلي:-

- 1- صندوق المستقبل الأسترالي الحكومي يدار بشكل مستقل من الحكومة الأسترالية ويمول من الودائع الفائضة للميزانية العامة، أنشئ عام 2006 والغرض منه تغطية الالتزامات المستقبلية للحكومة ولدفع رواتب التقاعد لموظفي القطاع العام (المتقاعدين) .
- 2- الإستراتيجية والأهداف تشمل تلبية الالتزامات المستقبلية الممولة للتقاعد، ومطلوب من صندوق المستقبل استهداف معدل عائد سنوي لا يقل عن الرقم القياسي لأسعار المستهلك (CPI)، فضلاً عن 4.5-5.5% سنويا. هذا هو على المدى الطويل مع مخاطر مقبولة. ويتم التحكم في صندوق المستقبل من قبل مجلس صيانة الدستور المستقلة.

جدول (28): تفاصيل صندوق المستقبل الأسترالي

سنة	الانطلاق
2004	42 بليون دولار (مايس 2007) (1) وبلغت قيمة الأصول لعام 2012 73 بليون دولار أمريكي.
2007	6% في عام 2007
التمويل	الصندوق يملك هدف للعائد بين 4.5% إلى 5% فوق أسعار المستهلك (الرقم القياسي للتضخم) (CPI) .
الهدف	الفائض الحكومي: ويملك الصندوق 2.1 بليون سهم في شركة تليسترا , وفي عام 2008 أسس لتمويل دفعات التقاعد المستقبلية بالكامل للموظفين الحكوميين والتي تأتي حاليا من الميزانية الاتحادية و يهدف للتأمين على مسؤولية التقاعد الغير مموله بالكامل بحلول 2010.
الملكية	حكومة استراليا
الإدارة	في مايو \ 2007 أعلن عن عرض تنافسي لإدارة الصندوق المستقبلي الأسترالي وفازت الشركة الأمريكية (شركة الأتمان الشمالية) والإشراف عليه من قبل مجموعة رئيسية اختيرت على أساس الخبرة في إدارة الاستثمار وإدارة الشركات والرئيس والمدير التنفيذي وكالة لإدارة الصندوق(ديفيد موراي) مدى متنوع من الأصول ولا ينوي نشر التفاصيل
تخصيص الأصول وسياسة الاستثمار	وجهه نظر \ اتجاهات
الشفافية	الحجم في عام 2020 سيصبح 103 بليون دولار (2)وفي عام 2010 كان تخصيص الأصول كالاتي(نقد 15.8%, الدخل الثابت 18.8%, والأسهم العالمية 25.8%, الأسهم الأسترالية 11.5%, الأصول البديلة 15.2%, الأسهم الخاصة 3.1%, البنية التحتية 4.3%, ممتلكات 5.5%).
الاستثمارات الأخيرة	الوسط \ التقرير السنوي الأول بانتظار الإصدار,الدرجة10 33 بليون دولار استثمرت في المصرف الاحتياطي الأسترالي باسم تليسترا,

(1)[Http://www.futurefund.gov.au/](http://www.futurefund.gov.au/)

(2)Parliament of Australia, research not no. 43 2004-05.

عاشرا:- وكالة استثمار بروني :- التحليل متضمن في الجدول (29).

جدول (29) : تفاصيل الصندوق السيادي لسلطنة بروني.

1983	سنة الانطلاق
30 بليون دولار (آذار 2007) (1) ولاتزال قيمة اصوله في عام 2012 30 بليون دولار. 309%	قيمة الصندوق (دولار أمريكي) (قيمة الصندوق كنسبة GDP
في عام 1990 تم تقدير قيمة الاستثمار لوكالة بروني (BIA) بحدود 100 بليون دولار ثم هبطت القيمة واستقرت عند 30 بليون دولار	معدل النمو
احتياطيات البلاد من النقد الأجنبي	التمويل
لزيادة القيمة الحقيقية لاحتياطيات بروناي من النقد الأجنبي	الهدف
وزارة المالية في 2003 تم تعيين وبأمر حكومي (داتو سيرى ستيساهج)	الملكية الإدارة
الأغلب في الولايات المتحدة واليابان وجنوب شرق آسيا وأوربا الغربية منخفض جدا الدرجة 1	تعليمات الاستثمار وجهه نظر \ اتجاهات
وجود صراعات داخلية عن الصندوق حتى حسم الأمر للهيئة الفوسفات (تم شراء حصص في شركة واسترب كومباني المحدودة وكذلك في التنقيب)	الشفافية الاستثمارات الأخيرة

(1) Morgan Stanley estimate.

الفصل الثاني المبحث الثاني..... صناديق الثروة السيادية الاجنبية

حادى عشر:- صندوق التقاعد الحكومى \ تايلندا :- التحليل متضمن فى الجدول (30).

جدول (30) : تفاصيل الصندوق السيادي التايلندي.

1997	سنة الانطلاق
10.9 بليون دولار (1)	قيمة الصندوق (دولار أمريكي) قيمة الصندوق كنسبة GDP

المعدل الصافي للعائد كان 3.44% في 2008 و 6.83% في 2005 (2)	معدل النمو
على الأقل 20% من الفائض الحكومى والمساهمات الأخرى.	التمويل
إدارة مدخرات التقاعد	الهدف
حكومة تايلندا	الملكية
يشرف على إدارة الصندوق سبعة مدراء خمسة منهم داخليين وأثنين خارجيين.	الإدارة
التأكيد على مبادئ أمان الصندوق وتعترف بعائدات جيدة ومنع التضخم على المدى الطويل والتخصيصات كانت كالأتي (الدخل الثابت التايلاندي 67.77% واسهم خاصة تايلندية 11.57% واسهم خاصة 12.62% والاستثمار البديل 5.02% وملكية 4%	تخصيص الأصول وسياسة الاستثمار
(GPE) يخطط لاستكشاف الاستثمار فى الروابط المالية العالمية بدلاً من الروابط المحلية (3)	وجهه نظر \ اتجاهات
وسط , البيانات المالية الفصيلة متوفرة على موقع الويب (لكن التفصيل محدود عن قيمة الاستثمارات)	الشفافية
_____	الاستثمارات الأخيرة

(1) GPF web site: <http://www.gpf.or.th/Generalservlet>.

(2) GPE web site: <http://www.gpf.or.th/Generalservlet>.

(3) <http://www.thailandoutlook.com/Thailandoutlook/top%20Menu/investor%20news/daily%news%20summary?DATEDADALLY=FRIDAY,%20etAVGVST%2010,%202007>.

Menu/investor%20news/daily%news%20summary? DAT EDAD ALLY=FRIDAY, %20et AVGVST%2010, %202007.

ثاني عشر:- صندوق الاستقرار الوطني \ تايوان:- التحليل متضمن في جدول (31).

جدول (31): تفاصيل الصندوق السيادي التايواني.

2001	سنة الانطلاق
15.2 بليون دولار (آب 2007) (1)	قيمة الصندوق (دولار أمريكي)
%4	قيمة الصندوق كنسبة GDP
حجم صندوق الاستقرار الوطني (NSF) يبدو أنها انخفضت من 16.1 بليون دولار إلى مستواها الحالي (2)	معدل النمو
مصادر (NSF) كالاتي (6.3 بليون دولار قرض واسع الدعم من المؤسسات المالية المحلية و 9.46 بليون دولار نقد من المدخرات البريدية, مدخرات التأمين البريدية, صناديق تقاعد العمال للقطاع العام).	التمويل
إدارة ومعالجة الأزمات لأسواق رأس المال في تايوان الذي هو مسيطر عليه من قبل المستثمرين الفرديين وتعليمات الصندوق تشير إلى ثلاث شروط:- أ . عند هبوط أسعار الأسهم في أسواق الأسهم المالية خلال مدة زمنية طويلة ب . عندما تحدث تحركات هائلة من الرأسمال الدولي وكذلك عندما المضاربين الأجانب يحدثون تقلبات في الأسواق المالية المحلية. ج . عندما تهدد الأحداث المحلية أو الخارجية الأمن القومي وتعلن أن الصندوق لن يتدخل في سوق العملات الأجنبية	الهدف
وزارة المالية لجنة مشكلة من قبل وزير المالية مسؤولة عن إدارة الصندوق وسبعة أعضاء متضمنة حاكم المصرف المركزي , وزير النقل والاتصالات ومدراء الميزانية والمحاسبية والإحصائيات ورئيس مجلس شؤون العمل ومدير عام إدارة الموظفين المركزي وثلاثة علماء من وزارة المالية .	الملكية الإدارة
لا يوجد	تخصيص الأصول وسياسة الاستثمار وجهه نظر \ اتجاهات
جاء هذا الصندوق تحت ضغط أجهزة الإعلام لكي يدعم سوق الأسهم المالية لتايوان . منخفض جداً بحيث أن المعلومات سرية عن الخطط الاستثمارية (3)	الشفافية

(1) Taipei times archive: [http://www. Taipei times .com/news/bizarchives /2007/08/18/2003374290 .](http://www.Taipei times .com/news/bizarchives /2007/08/18/2003374290 .)

(2) Taiwan journal: <http://www.taiwanjournal.nat.gov.tw/ct.asp?xItem=177630cct node=122.>

(3) Taiwan journal: <http://www.taiwanjournal.nat.gov.tw/ct.asp?xItem=177630cct node=122.>

ثالث عشر:- صندوق المساواة العوائد (الدخل) (كبرياتيا):-

المعلومات المتوفرة (سنة الانطلاق 1956 وقيمة الصندوق 400 بليون دولار امريكي⁽¹⁾). وكذلك بقيت قيمة الأصول عام 2012 400 بليون دولار أمريكي, وقيمة الصندوق كنسبة من ال GDP 526%, التمويل – الفوسفات, الهدف – التمويل المحتمل للمشاريع المحلية, تخصيص الأصول وسياسة الاستثمار – تمويل نقص الميزانية, الإدارة- إدارة الاستثمارات الخارجية, المعلومات الأخرى غير متوفرة .

رابع عشر:- صناديق الثروة السيادية في تشيلي :- تحليل بيانات الصناديق السيادية التشيلية يتضمن مايلي :-

- 1- يُعد الصندوق السيادي التشيلي (صندوق الاستقرار الاقتصادي والاجتماعي) أهم صندوق ثروة سيادي في أمريكا اللاتينية وهو يشبه الصندوق السيادي النرويجي , بمعنى انه وسيلة للاستثمار الفوائض من صادرات الموارد الطبيعية. ومصدر التمويل الأساسي هو (النحاس إذ تمتعت التشيلي بفائض كبير في ميزان المدفوعات من خلال ارتفاع أسعار النحاس عالميا .
- 2- بدلا من إنفاق هذه الفوائض محليا على مشاريع البنية التحتية ولكون الاقتصاد التشيلي غير قادر على امتصاصها , لذلك فهي تستثمر في الخارج.
- 3- تتمتع الصناديق السيادية التشيلية بمستوى شفافية عالية اعتمادا على النتائج التي تم التوصل إليها , بحيث كانت منفتحة في نشر المعلومات بشأن صناديقها وكيفية عملها وتميزت بالصراحة بشأن هدف الصندوق والذي يستعمل بشكل كبير كوسيلة للسياسات الحكومية المالية المعاكسة لمسار الدورة الاقتصادية بشكل كبير .
- 4- تقوم الصناديق السيادية التشيلية خلال مدة الازدهار باستثمار فائضها على شكل سندات مالية حول العالم , وأثناء أوقات الانكماش الاقتصادي ترجع إلى الصناديق السيادية لدعم الإنفاق الحكومي المحلي , لذلك تم الاستنتاج أن الصناديق السيادية وسيلة لتدبير أفضل للإنفاق الحكومي خلال الدورة الاقتصادية , ويبدو انه يساعدها في الاستجابة لحاجات الإنفاق الحالية
- 5- كان مصدر الجزء الكبير من حزمة التحفيز المالي للحكومة التشيلية مؤخرا هو (صناديق الثروة السيادية). وحسب دراسة لحسين قلوي حول الصناديق السيادية لتشيلي وجد أهمية السياسات المحلية والهدف المحلي الذي تخدمه الصناديق السيادية , والأشواط التي قطعتها الحكومة لخلق الصندوق الذي يمثل استعمالا لأموال دافعي الضرائب⁽²⁾. يعد الصندوق السيادي التشيلي وسيلة من وسائل الاقتصاد الجزئي المحلي على عكس مايمكن أن يعد وسيلة سياسية إستراتيجية والتي تبحث عن استثمارها في مختلف بقاع العالم.
- 6- من النتائج الايجابية لصندوق الثروة السيادي التشيلي هي تبديد الأفكار الخاطئة بشأن الصناديق السيادية في إنها مؤسسات غامضة , تستثمر بشكل استراتيجي في أصول حول

(1) Morgan Stanley.

(2) Joseph H. Lauder, Institute of Management & International al studies and Wharton Leadership center , The Brave New World of SWF. 2008.

الفصل الثاني المبحث الثاني..... صناديق الثروة السيادية الاجنبية

العالم بهدف استعمالها كوسيلة سياسية , بشرط امتلاك الحكومات لهذه الصناديق , ومن البحث المعمق الذي أجراه حسين قلوي عن الصندوق السيادي التشيلي , خرج بنتيجة مفادها أن مايشاع ليس صحيحا , في امتلاك معظم الصناديق السيادية حصص أقلية في شركات ضخمة.

7- لايقوم الصندوق السيادي التشيلي باقتناء أي سهم او سندات الشركات , وكل استثماراتها لاتكون إلا في الأوراق المالية الحكومية .

أ- صندوق التثبيت الاقتصادي والاجتماعي (تشيلي) :- كما هو موضح في الجدول (32)

جدول (32) : تفاصيل صندوق التثبيت الاقتصادي والاجتماعي (تشيلي)

سنة الانطلاق	أذار 2007 (ESSF), صندوق التثبيت الاقتصادي والاجتماعي ورث صندوق التثبيت النحاسي الذي أطلق عام 1985.
قيمة الصندوق (دولار أمريكي)	11.2 بليون دولار ويشمل أموال صندوق التثبيت النحاسي (30 \ أيلول \ 2007) (1) وبلغت قيمة أصوله عام 2012 21.8 بليون دولار أمريكي.
قيمة الصندوق كنسبة GDP	8.7% عام 2007
معدل النمو	معدل العائد الداخلي 2.6 % (2)
التمويل	عوائد من الموارد النحاسية مايقارب 1% من فوائض الهيكلية والصندوق مصمم لتعويض أي نواقص حالية تحدث في فترات الكساد الاقتصادي
الهدف	لترشيد النفقات الحكومية في قطاعات (التعليم – الإسكان – الصحة) .
الملكية	حكومة تشيلي
الإدارة	المصرف المركزي التشيلي (الوصاية والإدارة وخدمات السندات المالية حول العالم بواسطة مصرف JP مورغان العالمي.
تخصيص الأصول وسياسة الاستثمار	بإمكان الصندوق الاستثمار الداخلي والخارجي من أيلول 2007 وتخصيص الحقيبة كالاتي (67.5 ملكية – 2,2% وكالات – 30.3% مصارف – وتزود بتقارير فصلية وشهرية وتفصيل العملة كالاتي (بين الدولار الأمريكي واليورو الأوربي والين الياباني
وجهه نظر \ اتجاهات	حاليا صياغة إستراتيجية استثمارية لتضمين أصناف الثروة الجديدة .
الشفافية	المستوى العالي \ شهريا تقارير فصلية متوفرة على موقع الويب لوزارة المالية .
الاستثمارات الأخيرة	لايوجد

(1)Ministry of finance of Chile: <http://www.hacienda.cl>.

(2)Ministry of finance of Chile: <http://www.hacienda.cl> .

الفصل الثاني المبحث الثاني..... صناديق الثروة السيادية الاجنبية

ب-صندوق ضمان الرواتب التقاعدية (تشيلي):-وكما هو موضح بالجدول (33).

جدول (33) : تفاصيل صندوق ضمان الرواتب التقاعدية لتشيلي.

ديسمبر \ كانون الأول عام 2006	سنة الانطلاق
1.42 بليون دولار (1) في 30 سبتمبر 2007	قيمة الصندوق (دولار أمريكي
%1.1	قيمة الصندوق كنسبة GDP
معدل العائد الداخلي السنوي 2.47 % (2)	معدل النمو
مول من خلال جزء من الفائض المالي السنوي .	التمويل
مصمم للوقاية من التأثيرات المالية للمدفوعات المستقبلية للمتقاعدين ولا يمكن أن يسحب منه حتى 2016.	الهدف
حكومة تشيلي	الملكية
يدار بواسطة المصرف المركزي (الخدمات الوصائية – خدمات السندات المالية حول العالم JP مورغان .	الإدارة
الاستثمار الداخلي والخارجي ابتداء من سبتمبر \ أيلول 2007 وتخصص الحقيبة كالاتي (66.2% ملك – 2.5 % وكالات – 37.3 % مصارف – وتزود تقارير فصلية وتفصيل العملة (بين الدولار الأمريكي واليورو الأوربي والين الياباني) .	تخصيص الأصول وسياسة الاستثمار
حالياً صياغة إستراتيجية استثمارية لتضمن أصناف الثروة الجديدة	وجهه نظر \ اتجاهات
المستوى العالي \ تقارير شهرية و فصلية متوفرة على موقع الويب لوزارة المالية .	الشفافية
	الاستثمارات الأخيرة

(1)Ministry of finance of Chile: <http://www.hacrenda>.

(2)Ministry of finance of Chile: <http://www.hacrenda>.

الفصل الثاني المبحث الثاني..... صناديق الثروة السيادية الاجنبية

خامس عشر- شركة استثمار كوريا:-المعلومات متضمنة في الجدول (34).

جدول (34): تفاصيل الصندوق السيادي (شركة استثمار كوريا)

2005	سنة الانطلاق
رأس مال الابتدائي 20 بليون دولار (2007) (1), وبلغت قيمة الأصول لعام 2012 43 بليون دولار . %2.2	قيمة الصندوق (دولار أمريكي) قيمة الصندوق كنسبة GDP
رأس المال الابتدائي مازال يستثمر	معدل النمو
شركة استثمار كوريا (KIC S) رأس مال الابتدائي 17 بليون دولار أمريكي حولت من مصرف احتياطات كوريا للنقد الأجنبي , و3 بليون دولار من وزارة الاقتصاد وصندوق تثبيت تبادل العملات المالية (2)	التمويل
انجاز الاستقرار والاستمرار في العوائد ضمن مستوى ملائم من الخطر ولانجاز وتبني تطوير الصناعة المالية المحلية ومن تطوير الإمكانيات المحلية (3)	الهدف
حكومة كوريا	الملكية
(KIC S) صمم لكي يدار بشكل تجاري ومستقل , ويشغل مدير الصندوق الخارجين وتتوقع الحكومة الكورية من المديرين الخارجين للصندوق (KIC) أن يحولوا أفضل الممارسات المالية العالمية إلى المدراء الكوريين المحليين بمرور الوقت	الإدارة
أصناف ثروة (KIC) قد تضمنت السندات المالية (بضمن ذلك الأسهم والروابط) وعملات ومشتقات أجنبية . بنية الحكومة استثمار 20 بليون دولار أمريكي الأولى بداية السنة 2007 وللبداء بكلفة بتشغيله بحلول 2010 أي ابعد من 90 بليون دولار من احتياطات رسمية حالية تحول إلى (KIC) . متوسط \ يخطط (KIC) لكشف بياناته المالية والمحاسبة والمعيارية وتقرير تدقيق البيانات المالية \ الوسط وسياسات الاستثمار الطويلة الأجل وقيمة الأصول الكلية تحت الإدارة ومعدل العائد ونسبة العائد وتركيب صنف كل ثروة , وتمارس اللجنة التنسيقية الإشراف على عمل (KIC) وتشغيل شركة محاسبة خاصة . استثمار (KIC) في الأول من نوفمبر عام 2006	تخصيص الاستثمار الأصول وسياسة وجهه نظر \ اتجاهات الشفافية الاستثمارات الأخيرة

(1)HTTP://WWW.KIC.GO.K/ENL?MID=INO1.

(2)DOW JONES.

(3)http://www.kic.go.k/enl?mid=ino1 .

الفصل الثاني المبحث الثاني..... صناديق الثروة السيادية الاجنبية

سادس عشر:- الخزنة الوطنية (ماليزيا) :-

أهم مبدأ عمل به الصندوق السيادي الماليزي هو النمو من خلال الاستثمار في تحسين مهارات الأشخاص وإنتاجيتهم وتسعى إلى نقل المعرفة المتطورة من خلال الاستثمار في الشركات الخاصة للتكنولوجيا والشركات الناشئة وفي الأبحاث والتطوير ومشاريع مشتركة مع شركات متعددة الجنسية.

جدول (35): تفاصيل الصندوق السيادي الماليزي .

1993	سنة الانطلاق
26.1 بليون دولار (31- مايس - 2007) (1) وبلغت قيمة أصولها عام 2012 36.8 بليون دولار.	قيمة الصندوق (دولار أمريكي)
12% في (مايس المتوسط السنوي 2004 – مايس 2007) بلغ 23% (2) غير سلمي وممول جزئياً بواسطة الدين العام.	قيمة الصندوق كنسبة GDP معدل النمو التمويل الهدف
جزء من صندوق الخزانة الوطنية (KN) ابتدأت بجعل الاستثمارات الإستراتيجية في الخارج . والهدف الرئيس للخزانة الماليزية (خلق القيمة المستثمرة. رفع المنافسة الوطنية .ثقافة عالية للأداء وخلال استثماراته في شركات الادخار الماليزية يريد إن ينال هذه الأهداف بالترويج لإعادة الهيكلة وإعادة التنظيم. وزارة المالية (KN) ذراع استثمار حكومة ماليزيا رئيس وزراء ماليزيا هو الرئيس المباشر للصندوق وفريق الإدارة مختار.	الملكية الإدارة
الاستثمار في أكثر من 50 شركة في ماليزيا والخارج ضمن حزمة من القطاعات المختلفة والقطاعات الرئيسة والمرافق (23.5% من الحقيبة الاستثمارية في مايو 2007 في أجهزة الإعلام والاتصالات . و22.3% في البناء التحتي وقطاع البناء 18.2.	تخصيص الأصول وسياسة الاستثمار
(KN) وهي زعامة المالية الإسلامية الإبداعية وإصدار صكوك للتبادل الأولي في العالم (رابطة شريعة , في أكتوبر , 2006 نسبة حقيبة (KN) من حصة في الاستثمارات الأجنبية ارتفعت من 0.2 % في مايس 2004 إلى 9.2% في مايس 2007 ويهدف إلى توسيع الاستثمارات .	وجهه نظر \ اتجاهات
المستوى العالي يزود التقارير السنوية وبيانات جديدة ومستمرة. (KN) لديها استثمارات في 12 بلد آسيوي والسعودية والإمارات ونيوزلندا والمملكة المتحدة (بروتون) والاتجاهات الاستثمارية في (KN) في اندونيسيا 4.3% من الحقيبة الكلية والهند 1.8% والصين 1.6% .	الشفافية الاستثمارات الأخيرة

(1) Khazanah national annual review of june1, 2007 using Exchange Rate of may 31, 2007, net worth , vsing the same Exchange Rate is 18.3 billion US dollars.

<http://www.Khazanah.com.my/docs/2007%20annual%20review%20june%202007.pdf>.

(2) Growth bet week may 2004 to may 2007 was 879. Khazanah national /annva/report.

<http://www.Khazanah.com.my/docs/2007%20annvy%0review%20june%202007.pdf>.

الفصل الثاني المبحث الثاني..... صناديق الثروة السيادية الاجنبية

سابع عشر:- الصندوق الوطني (كازاخستان):-المعلومات متضمنة في الجدول (36)

إذ أشار (الكسندر ميرتشييف) رئيس مجلس صندوق كازينا الكازاخستاني إلى أن الصندوق سيواجه قيود شديدة في عملياته وسيتحول إلى الأصول المنتجة التي ترتبط بالاقتصاد مثل الموارد الطبيعية والتكنولوجيا والتخلص من الأصول الغير أساسية (المشترأة في فترة الازدهار)⁽¹⁾.

جدول (36): تفاصيل الصندوق السيادي لكازاخستان.

2000	سنة الإنطلاق
14.9 بليون دولار (في آب 2007) (1), وبلغت قيمة الأصول لعام 2012 38.6 بليون دولار.	قيمة الصندوق (دولار أمريكي)
16% قيمة الصندوق الوطني (NF) زادت (من آب 2006 إلى آب 2007) إلى 36% (2) (NF) يمول بشكل كامل من نظام الميزانية والاتصالات ومن شركات التخليص.	قيمة الصندوق كنسبة GDP معدل النمو
الوظيفة المزدوجة وهما التوفير والادخار للأجيال القادمة وتثبيت الميزانية الحكومية والسحب منه لتمويل الاستثمار العام . حكومة كازاخستان	التمويل الهدف
إدارة خدمات السندات (APN) و (AMRO) المجموعة المالية العالمية وتشمل الدخل وإدارة ومحاسبة حقيقية والتأمين اليومي . وقياس الأداء و مراقبة الالتزام وإدارة السندات المالية . وعمليات المزايدة . استخدام المدراء الخارجيين لإدارة للدخل وإدارة الاستثمار وإدارة الموجودات المالية (ستايت ستريت جلوبال) وإستخدام مدراء خارجيون للأسهم العادية. إذ تشمل حقيبة الإستقرار (NF), الحد الأدنى 20 % ولديه حقيبتان الأولى مدخرات (لضمان العوائد الطويلة الأجل) وحقيبة الإستقرار , وإستخدام دليل عوائد وزارة المالية الأمريكية حسب مؤسسة ميريل لينش وحقيبة المدخرات 57% .. دليل الحدود الاستثمارية هو (80P,SW %) حدود و 25 % دولي مورغان ستانلي (MSCE) . وأصناف الاستثمار في السندات لحكومية ودعم رهن السندات المالية والثروة واشتقاقات لتخصيص الثروة .. الوسط يزود موقع الويب (NF) احدث البيانات عن العائدات والإنفاق ويفتقر إلى بعض التقديرات المقيمة ماليا. الاستثمارات الأخيرة , يستثمر بالكامل في الاستثمارات الخارجية . ولايستخدم الاستثمار الداخلي.	الملكية الإدارة تخصيص الأصول الاستثمار وسياسة
	وجهه نظر \ اتجاهات
	الشفافية الاستثمارات الاخيرة

(1)National fund website: [http:// WWW .net national fund .kz](http://WWW.net.national.fund.kz) .

(2)Asian Development Bank/National Bank of Kazakstan.[http://www ..edb.org/Documents/Books/ADB2007/kaz asp](http://www..edb.org/Documents/Books/ADB2007/kaz.asp).

¹ تاتسو واكي , الضجة حول الصناديق السيادية تخفت مع نضوب السيولة , رويترز , الاقتصادية , لندن , 2011.

الفصل الثاني المبحث الثاني..... صناديق الثروة السيادية الأجنبية

ثامن عشر- الصندوق احتياطي النقد الأجنبي (إيران) :- المعلومات متضمنة في الجدول(37)

جدول (37): تفاصيل الصندوق الاحتياطي للنقد الأجنبي في (إيران)

1999	سنة الانطلاق
تقارير صحفية تفيد بأن في يناير 2007 (FERF) صندوق احتياطي النقد الأجنبي كان مكشوف (1) وبلغت قيمة الأصول في عام 2012 23 بليون دولار.	قيمة الصندوق (دولار أمريكي)
صفر في عام 2007 لعدم توفر البيانات حينها.	قيمة الصندوق كنسبة GDP
المصرف الإيراني المركزي اقترح في يناير 2006 بأن قيمة صندوق احتياطي النقد الأجنبي سترتفع إلى 14-15 بليون دولار أمريكي بحلول شهر آذار 2006 (2)	معدل النمو
متأتية من العائدات والصادرات الهيدروكاربونية. تقديم الدعم للصناعة المحلية وتغطية العجزات المالية حكومة إيران	التمويل الهدف الملكية
----- يظهر أن صندوق احتياطي النقد الأجنبي سيمتلئ من عوائد الخصخصة المستقبلية وأرباح الهيدروكاربونية المفاجئة الأخرى	تخصيص الأصول وسياسة الاستثمار وجهه نظر \ اتجاهات
منخفض جداً	الشفافية
في 2004 صندوق احتياطي النقد الأجنبي يمول الإنفاق أكثر من 8.5 بليون دولار أمريكي لمشاريع صناعه المحلية . (3)	الاستثمارات الأخيرة

(1) http://WWW.rferl.org/features/article/2007/0/1290ffc6_05c1.4265-a73fa512f376c12htm/ . .

(2) <http://www.payvand.com/new/06/jan/1027.html>.

(3) <http://www.payvand.com/new/04/jan/1027.html>.

تاسع عشر- صندوق بوتسوانا :- (صندوق بولا)

المعلومات المتوفرة عن هذا الصندوق هي(سنة الانطلاق 1966 وقيمة الصندوق (دولار أمريكي 4,7 بليون في مارس 2007 وقيمه كنسبة من GDP هي 38% ومصدر التمويل (الماس)، وبلغت قيمة الأصول لعام 2012 6.9 بليون دولار وإما عن بقية المعلومات فهي غير متوفرة (1) .

عشرون- (ترينداد وتوباكو) :-المعلومات متضمنة في الجدول (38).

جدول (38): تفاصيل صندوق التراث والتثبيت لترينداد وتوباغو.

2006	سنة الانطلاق
1.4 بليون دولار (في 2006) (1) وبلغت قيمة الأصول عام 2012 2.9 بليون دولار.	قيمة الصندوق (دولار أمريكي)
9%	قيمة الصندوق كنسبة GDP
500 مليون دولار حولت إلى (HSF) في 2006 (2)	معدل النمو
من العائدات الفائضة بنسبة 60% تخصص لصندوق التراث والتثبيت (3) لتعزيز السياسة الضريبية والاقتصادية من التآرجح في أسعار النفط والغاز الدولية وتجميع المدخرات من نפט البلاد وتكوين احتياطي للأجيال وعزل الاستهلاك المحلي عن تذبذب أسعار النفط والغاز .	التمويل الهدف
ترينداد و توباكو	الملكية الإدارة
إن المصرف المركزي مسنول عن الإدارة اليومية (TSF) وأهداف الاستثمار توضع من قبل الإدارة وتستخدم الإدارة المديرين الخارجين والإدارة معينة من قبل رئيس ترينداد و توباكو	تخصيص الاستثمار وجهة نظر \ اتجاهات
الاستثمار الطويل المدى في الأصول الأجنبية وهناك قيود لإدارة المخاطر (مستوى تحمل المخاطر والعوائد المتوقعة ضمن مدى الوسط أي المستوى العالي) من حقبة (TSF).	الشفافية
الانتقالات خارج الصندوق لغرض الاستقرار الاقتصادي ستقاوم إذا قيمة (TSF) تنحدر إلى بليون دولار أمريكي.	الاستثمارات الأخيرة
ينص التشريع عن ضرورة تقديم تقارير فصلية من المصرف المركزي إلى الإدارة وتقارير سنوية من قبل وزير المالية للبرلمان .	

(1) Ministry of finance <http://www.Finance.gov.tt/documentlibrary/downloads/10/en>

%20media %20briefin %20n%20the%20economy%20corrent%20/.pdf.

(2) Ministry of finance. Ibid.

(3) Bank for International settlements <http://www.bis.org/review/r070522d.pdf>.

إحدى وعشرون:- الصناديق السيادية الفرنسية.

المعلومات عن الصندوق السيادي الفرنسي تتضمن مايلي:-

- (الصندوق الوطني لاحتياجات المعاشات التقاعدية) ويهدف إلى استكمال نظام المعاشات التقاعدية العامة , أنشئ في عام 1999 وقد خضعت لانتقادات فيما يتعلق بالتعقيد . والافتقار الى الشفافية , ويدعى اوندركونتريبوشن , وقد انتقد بحيث إنه لايمثل جهداً ناجحاً لترشيد أنظمة المعاشات التقاعدية مجزأة وغير فعال في البلاد , كما إن الصندوق يعتمد على مساهمات من طائفة من المصادر , بما في ذلك الحق النقدي (لاسيما من خلال الضرائب على الأصول الخاصة , أموال من مصارف , الخصخصة وتراخيص شبكة الجيل الثالث 3 كونسبيكشنز , ومن الفوائد المتوقعة من et الصندوق des والادخار) على سبيل المثال صندوق تضامن الموظفين في سن الشيخوخة والصندوق الوطني للتأمين ضد الشيخوخة للعاملين بأجر , ويستمر بالدفع لهؤلاء لغاية عام 2020 فصاعداً , وسيتم من خلال نظم المعاشات التقاعدية المهنية الحالية والهدف منه المساهمة بـ 4.5 بليون يورو سنوياً لتصل إلى إجمالي 152 بليون يورو في عام 2020 وكان الصندوق اعتباراً من 2004 الأصول 19.2 بليون دولار , ويخضع النظام المالي ولانحة الصندوق لمجلس إشراف المستثمرين وممثلي اتحاد الأعمال (1) وكذلك أنشأت فرنسا صندوق الاستثمار الاستراتيجي وتبلغ قيمة أصوله 28 بليون دولار في عام 2012 .

اثنان وعشرون :- الصندوق السيادي النيوزلندي .

المعلومات تتضمن مايلي:-

- يهدف صندوق التقاعد النيوزيلندي المسمى (نزسف) إلى دعم التكاليف المستقبلية لنظام المعاشات التقاعدية الوطنية في سن الشيخوخة لسكان نيوزلندا (الديموغرافية لنيوزلندامشابهة لتلك الموجودة في استراليا) وإعادة هيكلة النظام الغربي في البلاد , وتتوقع حكومة نيوزلندا أنه يوجد مايعادل 15 - 20 % من التكلفة السنوية لمدفوعات التقاعد ابتداءً من عام 2025 , مع صافي التأثير المالي المترتب لـ (نزسف) من المتوقع أن يغطي 30% من دفع التكاليف لعدة عقود , أكثر من 1 بليون سنوياً لأكثر من 20 عاماً من المساهمات وتتوقع الحكومة أن تمويل الصندوق يغطي من الفوائد المالية للموازنة و بعض المساهمات الأخرى وكذلك المزيد من الخصخصة , وكانت أصوله 1 بليون دولار أمريكي. مع خطط للنمو بالقيمة الرئيسية 4% للصندوق اعتباراً من منتصف عام 2004 ويجري الاستثمار من قبل الصندوق من خلال مديرو الصناديق الخارجيين ويخضع الصندوق للولاية الحكومية النيوزلندية ككيان حكومي منفصل وبلغت قيمة أصوله لعام 2012 13.5 بليون دولار أمريكي .

(1)Proxy.ashx/a=http%3A%2F%2FWWW.caslon.com.au%2F overign fund note 5.htm 9-10-2011

ثلاثة وعشرون:- الصندوق السيادي للبرازيل "

المعلومات تتضمن الآتي :-

- 1- سجلت البرازيل عام 2009 عجزا في الحساب الجاري يوصف بأنه بنيوي ,إنتاج النفط هناك له دور في الميزان التجاري وتنتج تلك الدولة إلى زيادته في النطاق البحري .
- 2- ولادخار موارد ثروتها الطبيعية , ولتوفير مصدر تمويل وقت انخفاض الإيرادات ,أنشأت البرازيل عام 2008 , (صندوق ثروة سيادي) و في نهاية 2009 بدء نشاطه بأصول بلغت مايقارب 9 بليون دولار وهو مبلغ محدود مقارنة بالاقتصاد البرازيلي ,استثماراته كانت في الأوراق المالية المحلية ويتم شراء الأصول الأجنبية بسعر فائدة لا يقل عن (ليبور)لستة أشهر , وعائد الاستثمار المحلي يجب أن يفوق سعر الفائدة بعيد الأمد وهو 6% وبلغت قيمة أصوله في عام 2012 مايقارب 11.3 بليون دولار أمريكي.
- 3- ومن جملة الوظائف المقترحة لصندوق الثروة السيادي في البرازيل دعم الاستثمار في الخارج لخفض ارتفاع قيمة العملة المحلية عبر موازنة الاستثمار الأجنبي والداخلي ,وبتعبير آخر زيادة التدفقات الخارجة عند تصاعد مستويات التدفقات الداخلة إلى البرازيل ولم يتوصل المعنيون إلى موقف نهائي بشأن هذه الوظيفة .
- 4- يحول فائض الموازنة الأساس في البرازيل إلى صندوق الثروة السيادي يبدو أن الهدف الأساس هو الاستقرار المالي ,إلى جانب الوظيفة الأخرى المذكورة أنفاً , (وان كان دور الصندوق فيها محدودا بحجم أمواله) , هي تخفيف أثار الاستثمار الأجنبي في البرازيل (1).

أربع وعشرون :- الصندوق السيادي الهندي المقترح .

المعلومات حول الصندوق المقترح واتجاهات التداول في شأنها والتي تتضمن الآتي-

- 1- وفي بحث مستقل عن إذا ماكان ينبغي للهند إنشاء صندوق للثروة السيادية مع هبة أولية من 10 مليار دولار وإمكانية استثمار احتياطي العملات الأجنبية(2).
- 2- إمكانية زيادة العائد على فوائض احتياطيات العملات الأجنبية الموجودة في البنك المركزي الهندي والتي ينبغي استثمارها لتوليد عائد أعلى إذ تقدر حجم العملات الجانبية الفائضة لدى البنك المركزي الهندي 250 بليون دولار أي 20% من الناتج المحلي الإجمالي الهندي ولو استطاع الصندوق السيادي من زيادة العائد على الاحتياطيات بمقدار نقطة مئوية واحدة فبالإمكان زيادة معدل النمو في الهند بنسبة 0.2% . ويمكن كذلك جعل المحفظة الاستثمارية أكثر تنوعا دوليا .
- 3- التداول بخصوص الاستثمار الداخلي والخارجي وكذلك نشر البيانات والشفافية .
- 4- إمكانية الامتثال لمبادئ سانتياغو المنظمة لعمل الصناديق السيادية لتبديد المخاوف الدولية.
- 5- تأثير إنشائه على سياسات الاقتصاد الكلي وإدارة سعر الصرف والسياسة النقدية .

¹ احمد ابريهي ,المصدر السابق ,ص 186-187.

² أدوين ترومان ,حالة لصندوق الثروة السيادية الهندي,(Business Standard,17/أكتوبر/2011)

خامس وعشرون:- دول أخرى إما تكون قد أنشأت صناديق للثروة السيادية أو هي على وشك الإنشاء.

- 1- بغض النظر عن وجود فائض في الميزانية أو عجز, عدد من البلدان في إفريقيا جنوب الصحراء والبلدان النامية أو المتقدمة بما في ذلك نيجيريا وزيمبابوي وأوغندا حالياً, وأوغندا في خضم إنشاء صندوق سيادي قائم على السلع الأساسية لإدارة الإيرادات النفطية المحتملة الفائضة .
- 2- أنشأت اندونيسيا صندوق سيادي تحت اسم (حكومة وحدة الاستثمار) بأصول 300 مليون دولار عام 2006.
- 3- زيمبابوي مستمرة على طريق إنشاء صندوق للثروة السيادية وتشريع قانون التمكين الاقتصادي لتمكين الحكومة من الاستحواذ على حصص في الشركات المملوكة للأجانب .
- 4- المكسيك أنشأت صندوقها السيادي تحت اسم (دخل صندوق الاستقرار النفطي) وتبلغ قيمة الأصول 6 بليون دولار عام 2012 وكذلك الصندوق المسمى (وحدة الاستثمارات الحكومية) بقيمة 300 مليون دولار ومصدره غير سلعي وسنة الإنشاء 2006 .
- 5- أنشأت إيطاليا صندوقاً سيادياً باسم الصندوق الاستراتيجي الإيطالي وتم إنشائه في عام 2012 وقيمة أرصده 1.4 بليون دولار ومصدره غير سلعي.
- 6- أنشأت نيجيريا صندوقاً سيادياً تحت اسم هيئة الاستثمار السيادية النيجيرية عام 2012 وبأصول بلغت 1 بليون دولار ومصدره النفط.
- 7- أنشأت تيمور الشرقية صندوقاً سيادياً باسم صندوق النفط لتيمور الشرقية عام 2005 وبأصول بلغت 6,3 بليون دولار عام 2012 ومصدره النفط والغاز ودرجة الشفافية 6.
- 8- أنشأت فيتنام رأس مال الشركة للاستثمار في عام 2006 وبأصول 500 مليون دولار عام 2012 ومصدره غير سلعي ودرجة الشفافية 4.
- 9- أنشأت أيرلندا صندوقاً سيادياً تحت اسم (الصندوق الاجتماعي الوطني للمعاشات التقاعدية) في عام 2001 وبأصول بلغت 30 بليون دولار لعام 2012 ومصدره غير سلعي ودرجة الشفافية 10⁽¹⁾.
- 10 صندوق الثروة السيادي التشادي هناك نصاب دولي لتطوير النموذج التشادي بألية معينة لكي يتناسب مع بقية دول العالم ذات الموارد الطبيعية الغنية , النموذج التشادي كالتالي :- فبموجب اتفاق موقع مع البنك الدولي في البلد الإفريقي الصغير حيث ستقوم هذه المؤسسة الدولية بتمويل خطوط أنابيب النفط, فبموجب الاتفاقية الموقعة مع البنك الدولي سيكرس 80% من عوائد النفط التشادي على التعليم والصحة والخدمات الاجتماعية وتنمية الريف والبنية التحتية والإدارة البيئية والمالية وأما بقية العوائد فتخصص (لأجيال المستقبل ضمن انتمان خاص ,فضلاً عن تطوير المنطقة التي تنتج النفط وتغطية احتياجات الحكومة الضرورية⁽²⁾ . وكذلك قامت دول أخرى بإنشاء صناديق سيادية مثل الغابون ,منغوليا ,بابوا غينيا ,غينيا الاستوائية, ودول أخرى كثيرة تنوي الإنشاء. كما تجدر الإشارة إلى إن إدارة الكيان الغاصب (إسرائيل) , أعدت العدة لإنشاء صندوق للثروة السيادية لإستثمار عوائد الغاز الطبيعي المؤمل الحصول عليها من إستغلال المكامن الغازية في البحر المتوسط قبالة الشواطئ اللبنانية وذلك في عام 2018 حسب أحدث التقارير العالمية³.

(1) <http://www.swfinstitute.org>.

(2) <http://www.swfinstitute.org>.

(3) <http://www.swfinstitute.org>.

الفصل الثالث

دور صناديق الثروة السيادية SWF في الاقتصاد الكلي

Sovereign wealth funds

المبحث
الاول

- الدور الاقتصادي الداخلي لصناديق الثروة السيادية في البلد الأم

المبحث
الثاني

- الدور الاقتصادي الخارجي لصناديق الثروة السيادية في البلد المضيف

المبحث
الثالث

- اقتراح انشاء صندوق ثروة سيادية للعراق

تمهيد:-

صناديق الثروة السيادية هي ناتج للاختلالات المزمنة في الاقتصاد الدولي, والمتمثلة بالفوائض والعجوزات في موازين المعاملات الجارية وموازين المدفوعات, والتي انعكست حاليا في تراكم الفوائض في مجموعة من الدول, معظمها من الدول المصدرة للنفط والدول الناشئة والصاعدة وتزايد العجوزات في مجموعة أخرى من الدول, منها كثير من الدول المتقدمة. وقد ترتب على هذا الوضع تراكم متزايد من الاحتياطيات الدولية لدى المجموعة الأولى, والتي ينبغي إعادة تدويرها في شرايين الاقتصاد العالمي عامة والنظام المالي العالمي خاصة, ويمكن النظر إلى صناديق الثروة السيادية على أنها نوع من التدفقات الرأسمالية بين الدول, والتي ترتبط ارتباطا وثيقا بالاختلالات في التجارة الدولية¹.

ويمكن بلورة أهم هذه الآثار الاقتصادية لصناديق الثروة السيادية فيما يلي:(2).

1-تيسير عملية الادخار, وتحويل المتحصلات من الموارد غير المتجددة عبر الأجيال.

2-التخفيف من آثار الدورات الاقتصادية صعودا وهبوطا, الناتجة عن تغيرات في أسعار سلع التصدير
3- إتاحة صندوق الثروة السيادية إمكانية تنويع المحفظة, والتركيز على العوائد بصورة أكبر مما هو محقق من الناحية التقليدية عند إدارة أصول الاحتياطي من قبل البنك المركزي, مما يخفض من تكلفة الفرصة البديلة للاحتفاظ بأرصدة الاحتياطي.

4-تيسير عملية تخصيص المتحصلات من الفوائض السلعية عبر الدول بصورة أكثر كفاءة, ومساندة سيولة الأسواق, بما في ذلك أوقات الضغوط المالية العالمية.

5-المساهمة في الحفاظ على استقرار النظام المالي العالمي, والتدفق الحر لرؤوس الأموال والاستثمار⁽³⁾.

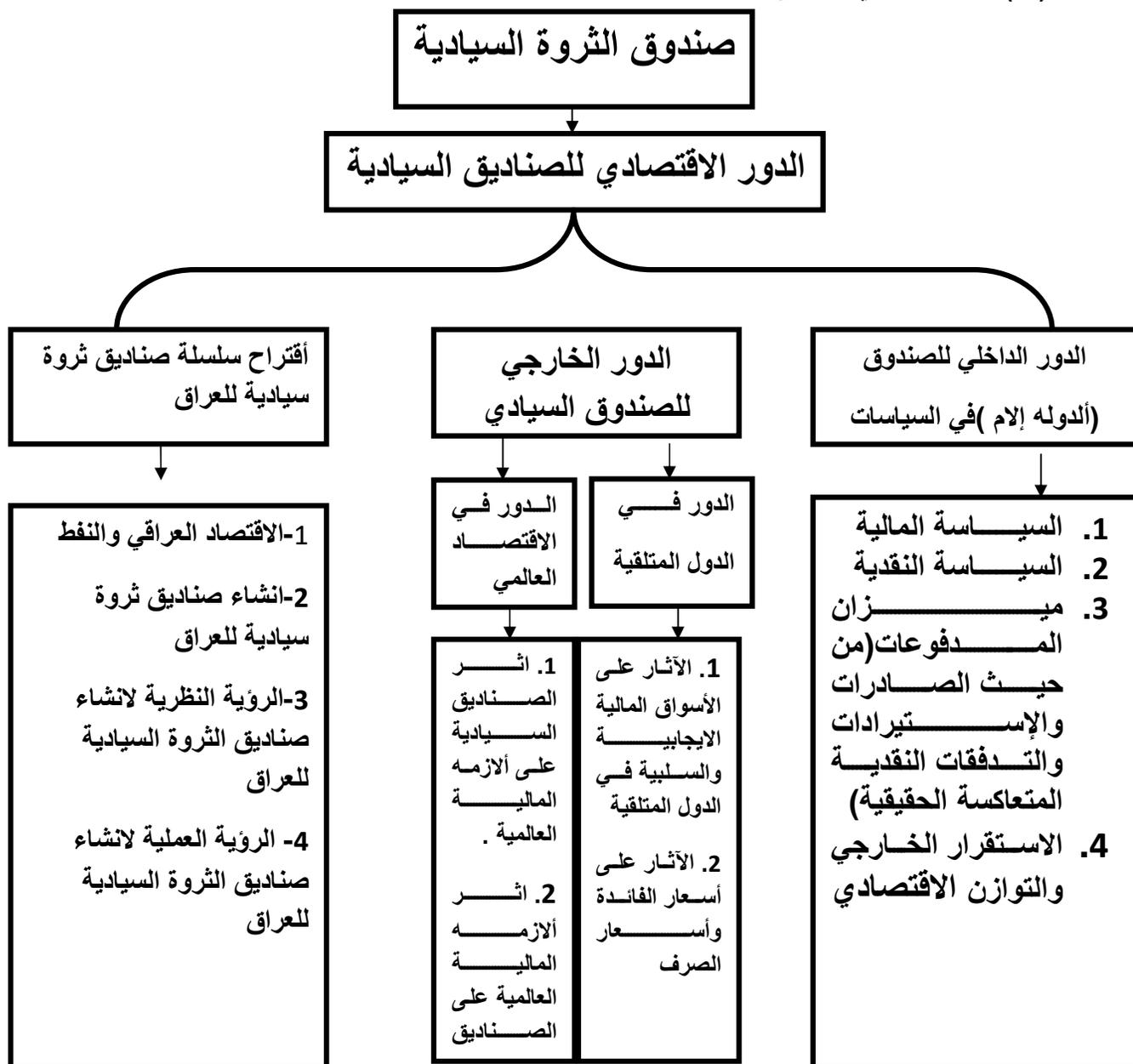
و يوضّح الشكل (41) الدور الاقتصادي لصناديق الثروة السيادية, والجدول (39) تصنيفات صناديق الثروة السيادية حسب الغرض من السياسة الاقتصادية المتبعة في أنشائها.

¹ (1) John Gieve, Sovereign wealth funds and global Im balances speech by sir john Give Deputy Governor of the bank of England to the sovereign wealth management conference, London, 14 march, 2008.

² (2) Sovereign wealth funds work Agenda, International monetary fund, Op -cpt:p4.

³ (3) صندوق النقد الدولي, GAPP مجموعة العمل الدولية لصناديق الثروة السيادية, مؤتمر صحفي عن مجموعة العمل الدولية لصناديق الثروة السيادية, محضر رقم 08/06, واشنطن, DC, 11/أكتوبر, 2008, ص4.

شكل (41): الدور الاقتصادي للصاديق السيادية.



المصدر :- من عمل الباحث بالاعتماد تصنيف الدراسة.

يوضح المخطط أعلاه الدور الاقتصادي للصاديق الثروة السيادية والذي يتضمن ثلاث مباحث رئيسية (الأول يناقش الدور الاقتصادي الداخلي للصاديق السيادية، فيما تناول الثاني الدور الخارجي للصاديق السيادية وفي الثالث بحث إمكانية إنشاء سلسلة صناديق ثروة سيادية في العراق مرتبطة في الموازنة العامة).

الفصل الثالث المبحث الأول الدور الاقتصادي الداخلي لصناديق الثروة السيادية

جدول (39): استخدام الصناديق السيادية بحسب الغرض من السياسة الاقتصادية المتبعة في إنشائها .

غرض السياسة الاقتصادية المتبعة في إنشاء صناديق الثروة السيادية				الدولة	سنة التأسيس	المصدر
الادخار	الاحتياطي التقاعد	استثمار الاحتياطيات	الاستقرار الاقتصادي الكلي			
سلطة استثمار الكويت صندوق / البرتا للاذخار سلطة استثمار أبو ظبي صندوق أسكا الدائم صندوق الاحتياطي العام هيئة استثمار بروني صندوق التقاعد الحكومي صندوق الدولة النفطي	صندوق التقاعد		سلطة استثمار الكويت صندوق التقاعد الحكومي صندوق الدولة النفطي صندوق استقرار النفط صندوق استقرار النفط	الكويت كندا الإمارات العربية الولايات المتحدة عمان بروني النرويج أذربيجان إيران المكسيك قطر ترينداد وتوباغو كازاخستان غينيا الاستوائية ساو توم والمبادئ تيمور الشرقية البحرين ليبيا روسيا الاتحادية	1953 1976 1976 1976 1980 1983 1990 2000 2000 2000 2000 2001 2002 2004 2005 2006 2006 2008	النفط والغاز الطبيعي
سلطة استثمار قطر صندوق الاستقرار والادخار صندوق المستقبل العام حساب النفط الوطني صندوق البترول صندوق الاحتياطي سلطة استثمار ليبيا	صندوق الثروة الوطني		صندوق الاستقرار والادخار الصندوق الوطني صندوق البترول صندوق الاحتياطي صندوق الاحتياطي			
صندوق الاحتياطي صندوق بولا	صندوق التقاعد		صندوق الاستقرار الاقتصادي	كربياتيا بوتسوانا تشيلي تشيلي	1956 1996 2006 2007	المصادر السلعية الأخرى
شركة حكومة شركة استثمار	التقاعد الوطني المعاشات المستقبل		تيماسيك سنغافورة الخزانة الوطنية	سنغافورة سنغافورة ماليزيا ايرلندا نيوزيلندا استراليا كوريا الجنوبية	1974 1981 1993 2000 2001 2004 2005	فوائض المالية العامة
شركة حكومة شركة استثمار شركة استثمار				سنغافورة كوريا الجنوبية تشيلي	1981 2005 2007	الاحتياطيات FX

Source: Authors compilation See also for example Das Lu Mulder and Sy, (2009), for more information.

الملاحظ في الجدول (39) أن أغراض السياسة الاقتصادية المتبعة في إنشاء صناديق الثروة السيادية تتباين بين دولة وأخرى فهي في النرويج تتخذ لها ثلاثة أهداف وهي (الاستقرار الاقتصادي الكلي, الادخار, احتياطي التقاعد), بينما في الإمارات العربية المتحدة تتخذ هدف (الادخار) والتحول الى مركز مالي وتجاري عالمي وهي (بلدان العينة) في هذه الدراسة, بينما تتخذ صناديق الثروة السيادية للبلدان الأخرى والتي تعتبرها الدراسة (بلدان المقارنة), أهداف متعددة وحسب النهج الاقتصادي لتلك البلدان.

المبحث الأول:- الدور الداخلي لصناديق الثروة السيادية SWF في الدولة الأم

أولاً:- الاقتصاد الكلي ومبادئ سانتياغو المنظمة لعمل صناديق الثروة السيادية (SWF)¹.

والذي يتضمن المبادئ الآتية²:-

1- ينص المبدأ 3 على ضرورة التنسيق الوثيق بين أنشطة صناديق الثروة السيادية الوطنية وصياغة السياسة الاقتصادية الكلية للبلاد . ويوجب هذا المبدأ انه ينبغي ضمان التنسيق الوثيق بين صناديق الثروة السيادية من حيث الأنشطة ذات الانعكاسات الاقتصادية الكلية المباشرة المهمة , وسلطات المالية العامة والسلطات النقدية المحلية . وهذا يساعد على ضمان دعم صندوق الثروة السيادية لإطار السياسة الاقتصادية الكلية , وألا يكون مناهضاً له .

2- ويتضمن المبدأ 4 قواعد واضحة بشأن المنهج العام لصندوق الثروة السيادية إزاء التمويل , وقواعد السحب والإنفاق , والإفصاح عنها علناً . هذا المبدأ يساعد على ضمان الاتساق بين أنشطة الصندوق وعمليات الميزانية وأهدافها .

ومن شأن وضع إطار يمكن التنبؤ به أن يساعد القائمين على إدارة الاستثمار , يسمو لهم بالتفكير البعيد المدى والاستثمار المتسع الأفق .

3- كما انه يدعم المساءلة والإفصاح العلني عن السياسات والقواعد المتعلقة بالمنهج العام إزاء عمليات التمويل والسحب والإنفاق وفائدة ذلك لأغراض الشفافية الكلية للمالية العامة في بلد الصندوق السيادي الأم , وعلى النحو المبين في مدونة صندوق النقد الدولي بشأن شفافية المالية العامة , وينبغي على الملاك الحكوميين للصناديق السيادية إضفاء صفة الوضوح على الروابط بين صندوق الثروة السيادية وإطار الميزانية المتوسط الأجل ونشر البيانات المتعلقة بعمليات صناديق الثروة السيادية مع الحكومة .

4- أن توفير البيانات والإحصاءات الوطنية من قبل صناديق الثروة السيادية لإدراجها في مجموعة البيانات الاقتصادية الكلية , مسألة مهمة تمكن صناع السياسات والمتعلمين الآخرين من الحصول على بيانات كاملة تشمل عمليات الصناديق السيادية (المبدأ 5) وسيكفل ذلك دقة المعلومات المتاحة عن الأداء الاقتصادي لبلد ما . ولم يتضح إلى الآن فيما إذا كانت معلومات الصناديق السيادية قد أدرجت على نحو دقيق في مجموعة البيانات الاقتصادية الكلية وتنص المبادئ صراحة على ضرورة تزويد وكالات الإحصاءات بالبيانات ذات الصلة³ .

¹ اودابير داس وآخرون , اقتصاديات صناديق الثروة السيادية (قضايا لصناع السياسات) , صندوق النقد الدولي , اودابير داس وآخرون واشنطن . مصدر سابق باللغة الإنجليزية, 2010 ص45.

² دور الصناديق السيادية يرتبط في الاقتصاديين المحلي والدولي بكل من السياسة الاقتصادية ومبادئ سانتياغو.

³ البحرين من أكثر الدول شفافية في منطقة الخليج العربي, مجلة عالم الاقتصاد, العدد رقم 198 بتاريخ 2008/7/1,

ويعتزم صندوق النقد الدولي تشجيع وكالات الإحصاءات على إدراج هذه البيانات في مجموعة البيانات الاقتصادية الكلية , ويتعاون معها تحقيقاً لهذا الغرض .

5- القضايا الرئيسية في إطار مبادئ سانتياغو لعمل صناديق الثروة السيادية :-

تحديات السياسة الاقتصادية الكلية من المحتمل أن يكون لأصول صندوق الثروة السيادية وعائداته تأثير قوي في إطار عمل السياسة الاقتصادية الكلية للبلد المالك للصندوق ويكون الهدف الرئيس هو دعم اتساق عمليات صندوق الثروة السيادية مع السياسات الاقتصادية الكلية للحكومة من خلال .

أ- التنسيق الملائم بين عمليات الصندوق للثروة السيادية وسلطات السياسات الاقتصادية الكلية (المبدأ 3) والذي ينص على مايلي (حيثما يكون لصندوق الثروة السيادية انعكاسات اقتصادية كلية ومحلية مباشرة كبيرة , يتم تنسيق هذه الأنشطة تنسيقاً كاملاً مع سلطات المالية العامة والسلطات النقدية المحلية , بغية ضمان الاتساق مع السياسات الاقتصادية الكلية الشاملة).

ب- اتساق قواعد واضحة بشأن المنهج العام لصندوق الثروة السيادية إزاء التمويل والسحب , مع هدف سياسات الصندوق (المبدأ 4)¹ .

ت- تضمين مجموعات البيانات الاقتصادية الكلية ببيانات عن صندوق الثروة السيادية لتسهيل تحليل السياسة الاقتصادية (المبدأ 5) .

أن الطريقة التي تندرج بها صناديق الثروة السيادية على نحو ملائم في إطار السياسات المحلية , وفي تنسيق السياسات , مسألة لها أهميتها . ومن المعروف أن لأصول هذه الصناديق والعائدات التي تولدها تأثيراً كبيراً على , المالية العامة , الوضع النقدي , ميزان المدفوعات , وروابط الموازنة العمومية² . وان بوسع صناديق الثروة السيادية المحكمة التصميم أن تدعم السياسات المالية والنقدية وإدارة السيولة⁽³⁾ , ومع ذلك فان هذه الصناديق قد تطرح أيضاً تحديات في مجال السياسة الاقتصادية الكلية ولذلك فمن الضروري أن يكون ثمة تنسيق جيد بين هذه الصناديق والسلطات المالية والنقدية لضمان تحقيق أهداف السياسات الكلية⁴ . وقد أصبحت العلاقة بين هذه الصناديق وحكومة بلدانها أكثر تعقيداً أثناء الأزمة المالية العالمية في المدة من 2007 – 2009 .

(1) Sovereign wealth funds: size, economic effects and policy reactions Thomas Jost , Oberpfalz Hochschule für Angewandte Wissenschaften Amberg; Weiden HAW im Dialog العدد 13 من 2009, p24.

²Das , Udaibir S.,Yinqiu,Chrtian Mulder, and Amador sy, 2010 , "setting Up sovereign Wealth fund: some policy and operational considerations " , IMF working paper 09/17 Washington : International Monetary fund).

(3)Richard A. Epsteint &Amanda M.Rose.The Regulation of SWFs: The Virtues Going Slow .the University of Chicago Law Review.2009,p22.

(4)ANTHONY Elson,SWFsand the International Monetary Sytem,The Whitehead Journal of Diplomacy and International Relations,2008,p12.

تمارس الصناديق السيادية تأثيرات على الدولة الأم من أوجه عدة ويأتي هذا التأثير الإجمالي من خلال أثارها على المتغيرات الاقتصادية الكلية والسياسات الكلية في الاقتصاد المحلي .و يمكن استخدام الصناديق السيادية كأداة من أدوات السياسة المالية لتحقيق العديد من أهداف الاقتصاد القومي , وأهمها الاستقرار المالي وتعبئة الموارد المالية لأغراض طويلة الأجل من جهة ولتقديم إطار متكامل ومهني لإدارة المخاطر والاستثمار .

ولتأكيد الشفافية والمصداقية في إدارة الأصول الحكومية المالية من جهة أخرى.فضلاً عن دورها في خفض تكلفة الفرصة البديلة للاحتفاظ بالاحتياطيات .

وقد أثبتت الخبرات أن استخدام السياسات المالية التقليدية وانفصال سياسة الأنفاق الحكومي عن سياستها الايرادية قد يؤدي إلى إهدار الموارد النفطية مثلاً في الدول المصدرة للنفط دون الاستفادة الكاملة من تلك الموارد¹ .

وقد يحدث ذلك أيضاً في حالات انخفاض الكفاءة في توزيع الموارد وإدارة السيولة وغياب الرقابة أو انخفاض فاعليتها على النشاط الحكومي وتصرفاتها. ولتحقيق هدف الشفافية والمصداقية في إدارة الصناديق السيادية فإنه يجب إدراج نتائج أعمال الصناديق في ميزانية الدولة² . كما أنها صناديق الثروة السيادية قد تؤثر على ثروة القطاع العام كما إن لها تأثير في سلوك القطاع الخاص , قد تدعم صناديق الثروة السيادية المصممة بشكل جيد السياسات المالية والنقدية السليمة كما تخفف من تأثيرات المرض الهولندي (Dutch disease) . كذلك فإن صناديق الثروة السيادية قد تخلق تحديات للسياسة الاقتصادية الكلية ومن ثم فإن التنسيق الملائم بين صناديق الثروات السيادية والسلطات المالية والنقدية يعد مهماً من أجل تحقيق أهداف السياسة الاقتصادية الكلية³ .

وهناك على الأقل أربع اتجاهات للسياسة تعد مناسبة وهي السياسة المالية والسياسة النقدية ونتائج الموازنة والاستقرار الخارجي ويمكن النظر إلى صناديق الثروة السيادية,على أنها ظاهرة كونية,أو كشيء يتطور بشكل محتوم بفضل قوى الاقتصاد الكلي حول العالم , ودراسة معنى الصندوق بالنسبة للبلد المستثمر ,وأثاره على الاقتصاد,وكيف أن صندوقاً جيد التيسير من شأنه أن يكون أداة عظيمة تسهم في استقرار الاقتصاد الكلي للبلد المستثمر على المدى الطويل⁴ .

(¹)IMF," The role of fiscal institutions in managing the Oilrevenues boom ", [WWW.imf .org /external/np/pp/2007/eng/030507](http://www.imf.org/external/np/pp/2007/eng/030507) , (2007).

² هشام حنظل عبد الباقي , دراسة تحت عنوان ,رؤية لتفعيل دور الصناديق الثروة السيادية لتجنب الأزمات المالية والاقتصادية في دول بلدان مجلس التعاون الخليجي لدول الخليج العربي ,مجلة التعاون, العدد 69 , مارس / 2010, ص 34 .

(3) <http://www.Knowledge.warton.Upem.edu/arabic/>متوفرة على الموقع الالكتروني (3)

(4)Stephane Griffith-Jones José Antonio Ocampo,SWFs A Developing country perspective, Foundation for European progressive studies ,May ,2010, p16.

ثانياً- دور صناديق الثروة السيادية في السياسة المالية الداخلية لبلد المنشأ .

بالإمكان أن تكون صناديق الثروة السيادية أداة مفيدة للسياسة المالية على وفق مبدأ التكامل الجيد مع إطار العمل السليم للإدارة المالية الكلية . فيمكن لصناديق الثروة السيادية أن تسهل من الاستقرار المالي و / أو توفر المصادر لأغراض طويلة الأجل . كما يكون بالإمكان أن تقدم استثماراً محترفاً وشاملاً لإدارة المخاطر وتعزز من الشفافية والمسؤولية في إدارة الأصول الحكومية . وكما تؤدي الإدارة السليمة للصناديق الثروات السيادية إلى عوائد معدلة وفقاً للمخاطر ويمكن أن تساعد في تخفيض أو التخلص من تكاليف الفرص البديلة لممتلكات الاحتياطي¹ .

وقد تشكل مخاطر عالية عندما يتم إدارتها بشكل سيء , وأظهرت التجارب الدولية بشأن صناديق النفط والتي تتمتع بقواعد تشغيل صارمة والتي تستخدمها السلطة بشكل مستقل أو تلك الصناديق المشاركة في الأنشطة المالية أدت إلى تجزئة عملية الموازنة , ويكون لها نتائج سلبية محتملة بالنسبة لكفاءة (وشفافية) تخصيص المصادر وإدارة النقد وبصفة خاصة عندما تكون آليات الضبط والمراقبة ضعيفة² .

كما ركزت معظم الدراسات على الآثار المالية لاسيما الدور الذي يمكن أن تلعبه تلك الصناديق النفطية (صناديق الاستقرار والتثبيت الاقتصادي) وهي من أنواع الصناديق السيادية في تقليص عدم الاستقرار المالي في وجه التذبذبات في الأسعار العالمية للنفط³ .

وكذلك كانت الآثار متناقضة إذ أشارت تلك النتائج إلى محدودية الآثار المالية لهذه الصناديق , وتوصلت الدراسات التي أجريت إلى أن هذه الصناديق غير مفيدة إلى حد كبير والمنافع التي يمكن تحقيقها من خلال تحسين السياسة المالية وطريقة إدارتها , ووجدت صعوبة التحقق من أثر البيئة العامة للسياسات أو أي صفات أخرى للبلدان المعنية بالدراسة في أثر تلك الصناديق على الاستقرار الاقتصادي⁴ .

إن التحليل الكنزي يبرز في الواقع أهمية الموازنة العامة⁽⁵⁾. فسواء رغبتنا أو لم نرغب توفر الموازنة العامة لصانعي القرار أداة مهمة للتأثير في الاقتصاد القومي. ويقرر كينز وأتباعه أن سياسة الموازنة أو السياسة المالية يمكن أن تكون أداة لتحقيق الاستقرار, وأداة تنظيمية لتؤكد أن معدل الإنفاق يكفي لتحقيق التوظيف الكامل, ولكن ليس بمعدل يؤدي إلى التضخم من خلال غلاء الأسعار. لذلك يجب أن يراعي صانعو السياسة المالية نقطتين هما, التوقيت المناسب لتعديلات السياسة المالية وأثر العوامل الاقتصادية والاجتماعية على توقيت واتجاه التغيرات المالية:

فضلاً عن ذلك بما إن صناديق الثروة السيادية يمكن أن تلحق خسائر , فإن السلطات النقدية يكون لديهم دعم مباشر لضمان كفاية ملف المخاطر والإدارة السليمة لصناديق الثروات السيادية

(1) محمد العسومي, الصناديق السيادية والأزمات, موقع الأسواق العربية, www.alawaq.net, "2008/4/3..

(2) صندوق النقد الدولي, "Sovereign wealth funds- A work Agenda", 29 فبراير 2008

(3) DAVIS, J.M.et.al), fiscal policy formulation and Impel , notation in Oil Producing countries, (Washington , IMF ,2003.

(4) حاتم مهران , التضخم في دول مجلس التعاون الخليجي ودور صناديق النفط في الاستقرار الاقتصادي , AP1 /Wpso702المعهد العربي للتخطيط , الكويت ,2008,ص24.

(5) جيمس جوار تيني وريجارد استروب, الاقتصاد الكلي , الاختيار العام والخاص , دارالمريخ,الرياض, 1999, ص300.

الخاصة بهم , ومن الضروري عند عمليات التقييم الخاص بالقدرة على إيفاء التزامات القطاع العام وكذلك استمرارية الدين أن تؤخذ صناديق الثروات السيادية في الحسبان .

وطالما إن معظم عائدات النفط تتبع للحكومة , فإن احد الأهداف التي أنشئت من أجلها تلك الصناديق يتمثل في التأمين الذاتي الذي تقدمه الحكومة في ظل الدرجة الكبيرة من التذبذبات في أسعار النفط , والتي يمكن أن تنتقل للإنفاق المالي .

تشير الأدبيات الاقتصادية إلى عاملين مهمين لترشيد الإنفاق الحكومي .

الأول : تذبذبات انسياب رأس المال الأجنبي , إذ أنها تنضب في الأوقات الصعبة (أي في حالة تدني أسعار النفط) مما يجعل الدول النفطية غير قادرة على استبدال هذه الأنسيابات بعائدات النفط .

الثاني : إن المنافع من زيادة الأنفاق العام على المشروعات الاستثمارية الضخمة في الأوقات الجيدة (أي وقت ازدهار أسعار النفط) تطغى عليها في الغالب تكلفة إغلاق هذه المشروعات في الأوقات الصعبة , عليه فإن الدول التي توجد فيها مثل هذه القيود تمنح علاوة عالية للسيولة , مما يجعلها تجنّب نحو الاحتفاظ بتلك الأموال¹ .

من ناحية أخرى , وبالرغم من درجة التذبذب العالية في الأسعار العالمية للنفط وما صاحبها من مخاطر تواجه الأقطار المنتجة للنفط , إلا أن أسواق التأمين في هذه البلدان تعد ضعيفة كما إن القليل من تلك البلدان قد اعتمد عليها , ومن خلال التأمين الذاتي الذي تقدمه الحكومة , فإن صناديق النفط (وكذلك الادخار الطويل الأجل للأجيال القادمة) تساعد في الوصول إلى مسار هادئ للإنفاق المالي بدرجة أكبر مما يمكن أن تحققه أسواق التأمين . وقد أصبحت صناديق النفط شائعة كأدوات للسياسة المالية تقدم نوعاً من التأمين المالي الذاتي (الاستقرار الداخلي) , إلا أن دورها كأدوات للاستقرار الاقتصادي قد أثار اهتماماً مستعجلاً فقط في هذا الصدد , فقد المّبعض إلى ضعف فاعليتها كأداة للسياسة الاقتصادية الكلية وساقوا الحجة بان احتياجات البنك المركزي , وسياسة نظام سعر الصرف والسياسة النقدية يمكن إن تكون خيارات بديلة أفضل من تلك الصناديق² ويعتقد شابزق والاهي (shabsighand ILahi , 2007) أن تلك النظرة الضيقة تغفل الدور الكامن والمحتمل لصناديق النفط كأدوات للاستقرار الاقتصادي الكلي , فإن الآثار السلبية للتذبذبات في الأسعار العالمية للنفط يمكن أن تمتد إلى السياسة النقدية والأسعار وأسعار الصرف , فإن التغيرات الحادة في الأسعار العالمية للنفط يمكن أن تؤثر في المتغيرات النقدية التجميعية بصورة مباشرة من خلال التذبذب في الانسيابات الخارجية وبصورة غير مباشرة من خلال استجابة التغيرات المالية للصدمة وبدورها . تؤدي الآثار النقدية الناجمة عن التغيرات في الأسعار العالمية للنفط إلى تذبذبات في الأسعار وأسعار الصرف , فضلاً عن التضخم , بينما الآثار السلبية لتذبذب الأسعار والتضخم , وارتفاع سعر الصرف الحقيقي معروفة , تجدر الإشارة أيضاً إلى أن تذبذب سعر الصرف يمكن أن يكون مضراً بدرجة متساوية

(1) Davis J M et al , Stabilization and Savings Funds for Nonrenewable Resources , "IMF Occasional paper No 205, International Monetary Fund, Washington, 2001.

(2) Engel's, and P.Meller , External shocks and stabilization Mechanisms, (Washington :Inter -American Development Bank , 1993.

للقطاع الغير نفطي , وتكوين رأس المال والنمو الاقتصادي¹ .وعليه, فان الدول التي تواجه مثل هذا النوع من المخاطر يمكن أن تكون راغبة في دفع تكلفة مالية لتجنب هذه المخاطر أو التأمين ضدها.

ثالثاً :- دور صناديق الثروة السيادية في السياسة النقدية الداخلية لبلد المنشأ .

يأتي تأثير الصناديق السيادية في سعر صرف عملة الدولة الأم سواء من خلال تحويل الأصول المحلية للاستثمار في الخارج , أو من خلال تحويل الإيرادات من الخارج لداخل الاقتصاد الوطني أو كليهما . فضلاً عن تأثير الصناديق من خلال الاستثمار في الأصول المحلية , إذ سيؤدي ذلك إلى زيادة الطلب على تلك الأصول فتتضخم أسعارها مما ينجم عنه مشكلات تضطر معها السلطات النقدية إلى ضخ الأموال في الاقتصاد وما لذلك من آثار تضخمية كبيرة على نواحي الاقتصاد الوطني كافة². كما سبق القول فانه من الضروري إدراج الصناديق السيادية في موازنة الدولة الأم للتأكد من أن إدراج أصول تلك الصناديق يتوافق والأهداف المالية للدولة , وفي ضوء ذلك لابد أن تتحدد أهداف الصناديق السيادية من البداية في ضوء أهداف الدولة النقدية والمالية , ومن ثم تأتي إستراتيجية تلك الصناديق الاستثمارية متوافقة ومتسقة مع ميزانية الدولة وأهدافها , أيضاً تمارس الصناديق السيادية تأثيرها في الاستقرار الخارجي للدولة ومن خلال حركات رؤوس الأموال لتلك الصناديق وعوائدها من وإلى الدولة, والذي يظهر في ميزان المدفوعات .وتمارس الصناديق السيادية أثرا ايجابياً من زاوية أخرى , حيث أن استثمار الفوائض المالية , سواء في الداخل أو الخارج , يؤدي إلى توزيع تلك الفوائض والعوائد المتحققة من استثمارها على قطاعات عديدة بالاقتصاد القومي وربما لكافة القطاعات من خلال عمل المضاعفات النقدية والإنفاقية بالاقتصاد أو من ثم يتجنب الاقتصاد الوقوع في الآثار السلبية التي تنجم عن المرض الهولندي³ وذلك أن في بعض الظروف , يمكن أن يكون لأنشطة صناديق الثروة السيادية تأثير على معدل سعر الصرف بسبب أن الاستثمار يكون في الخارج والذي تبعه إعادة الإيرادات إلى الدولة الأم .

حيث أن سعر الصرف هو السعر الذي تستبدل فيه عملة بأخرى وفي أي وقت يتقدر سعر الصرف بظروف العرض والطلب⁽⁴⁾. على العملة والتي هي بدورها تعتمد على ميزان المدفوعات فيما كان في حالة فائض أو عجز. إذ تنقسم الأدبيات الخاصة بكيفية تحديد سعر الصرف الحقيقي (الاسمي نسبة إلى السوقي) إلى ذلك الجزء الذي ينظر إليه بعده يتحدد عن طريق التوازن الاقتصادي الكلي, وإلى الجزء الذي ينظر إليه بعده يتحدد كسعر نسبي بين السلع القابلة للتجار وتلك غير القابلة للتجار عن طريق التوازن الاقتصادي الجزئي ثم الوصول إلى الطريقة الآتية المتزامنة لتحديد سعر الصرف الحقيقي التوازني من خلال التوازن الاقتصادي الكلي والجزئي⁽⁵⁾.

(1) Serven, L, and Solimano, private Inter Investment and Macroeconomic Adjustment :An Over view World Bank ,Policy Research working paper wps 339,1989.

(2) Mark Allen and JAIME Caruana, IMF, ,SWFs- A Work Agenda. Ibid,p14-16.

(3) يرجع استخدام مصطلح المرض الهولندي إلى الاقتصادي مايكل رومر عندما قام بتحليل أثر الانتعاش الذي حدث في هولندا نتيجة عائدات صادرات الغاز المستخرج من بحر الشمال في السبعينات والذي أدى إلى ارتفاع قيمة العملة الهولندية , مما أدى بعد ذلك إلى زيادة تكاليف الصادرات الهولندية بالعملة الأجنبية , وماتبعه من منافسة قوية لتلك الصادرات في الأسواق العالمية ومن ثم انخفاض حجمها وقيمتها وزيادة البطالة ومن ثم انخفاض الدخل , وقد تبع ذلك الكثير من الدراسات في تفسير مثل تلك الظاهرة في دول ومناطق أخرى , إذ أصيب الاقتصاد الهولندي بحوي قدرأ ليس بالقليل من الدراسات تحت مابسمي بالمرض الهولندي , ويمكن تعريف المرض الهولندي بأنه حالة انتعاش في قطاع التصدير أي على السلع والخدمات المصدرة tradable ينتج عن ذلك سلسلة من الآثار السلبية على المتغيرات الاقتصادية الكلية بالاقتصاد القومي .

(4) بريرة انجهام ,الاقتصاد والتنمية, ترجمة ,حاتم حميد محسن, دار كيوان,دمشق,سوريا,2010,ص295.

(5) سي بول هالوود,رونالد مكدونالد,النقود والتمويل الدولي ,تعريب:محمود حسني ,ونيس فرج , الطبعة الإنجليزية, دار المريخ للنشر,الرياض,2007,ص99-100.

وكما يتضمن معاملات العملة , إذا كانت صناديق الثروات السيادية لديها حرية التصرف سواء أكانت تستثمر داخلياً أم خارجياً , فسوف تتطلب القرارات بشأن الاستثمار تنسيقاً دقيقاً مع السلطات النقدية , بطريقة أخرى , فإن الانتقال الكبير من الأصول الأجنبية إلى أصول محلية سوف يشكل صعوبات بالنسبة لعمليات موازنة إجراءات السلطة النقدية الخاصة بالسلطات النقدية تبين الاستثمارات المحتملة لصناديق الثروات السيادية في الأصول المحلية مجموعة من القضايا الإضافية التي تزيد من الطلب المحلي والتي تتسبب في أسعار وهمة للأصول المحلية وقد تعقد السياسة النقدية عن طريق إدخال السيولة إلى النظام¹ . إن الدور الذي يمكن أن تلعبه صناديق النفط (الاستقرار والتثبيت الاقتصادي) يتمثل في تسهيلها لعملية تحويل صدمة أسعار النفط إلى سياسة نقدية وفي نهاية الأمر إلى سياسة تتصل بالأسعار وسعر الصرف , فعندما تتم عملية الموازنة في الجانب المالي استجابة للارتفاع في أسعار النفط (أو العكس في حالة انخفاض أسعار النفط) من خلال صناديق النفط (الاستقرار) , يكون العبء على السياسة النقدية خفيفاً . وعندما يكون سعر الصرف هو المرتكز الاسمي بينما يقع عبء السياسة على السلطات المالية , فإن زيادة أو نقصان حجم صندوق النفط يمكن أن يكون فعالاً في تحقيق الاستقرار الاقتصادي . في بعض الحالات التي تكون فيها النقود بمثابة المرتكز الاسمي , ريثما تكون أدوات السياسة النقدية غير متطورة , فإن بإمكان صناديق الاستقرار النفطية أن تلعب دوراً مفيداً² . ويلاحظ أراو كلسنيز أن الدول التي لها صناديق للنفط تبدو أنها تحافظ على أرصدة عالية بهذه الصناديق بدرجة لا يمكن تبريرها بأسباب تتصل بالتأمين الذاتي , وإنما لأسباب خارجية إيجابية يتمثل جزء منها في التكلفة العالية للتكيف مما يعني أن الأرصدة العالية في هذه الصناديق يمكنها أن تساعد في تعزيز الثقة عن استقرار سعر الصرف⁽³⁾ .

كما تجدر الإشارة إلى التحليل العضوي لأهداف السياسات المعتمدة لتلك الصناديق السيادية ففيما يتعلق بصناديق النفط (الاستقرار **stabilization funds**) وهي وحسب ماهو معروف صناديق تنشئها الدول الغنية بالموارد الطبيعية بغية عزل الموازنة العامة والاقتصاد الكلي عن تقلبات أسعار تلك المواد (النفط في الغالب)⁽⁴⁾ . إن صناديق النفط للاستقرار الاقتصادي تساعد على موازنة إجراءات السياستين النقدية والمالية لتحقيق استقرار أفضل في الاقتصاد الكلي إذا تراكم تلك الصناديق موجودات مالية خلال السنوات التي تتسم بالعوائد التصديرية العامة بغية استخدامها في سنوات لاحقة غير مواتية تختل فيها شروط التبادل التجاري الدولي⁽⁵⁾ , ويلاحظ أن صناديق الاستقرار كانت قد أنشأت ابتداءً لتسهيل الإيرادات المالية وضمان انسيابيتها خلال السنة المالية , أو لغرض موازنة التدفقات الداخلة من العملة الأجنبية , عندما تستمر الموجودات في صناديق الثروة بالنمو خارج المستويات المرغوبة لتحقيق هدف الاستقرار . كما أن أثر صناديق النفط في الدول التي تتبع نظام الصرف الثابت يمكن أن يختلف عن أثرها في الدول التي تتبع نظام سعر الصرف أكثر مرونة⁶.

(1) صندوق النقد الدولي, "SWF-AWorkAgenda", 29, فبراير 2008.
(2) Arrau and Claessens 1992; Walkman- Linn , et. al, 2007 .

, Sovereign Wealth Funds, The New Intersection of Money and Politics Oxford (3) Christopher Balding University Press, 2012, p15.

(4) مظهر محمد صالح □, مصدر سابق, ص 4-5.

(5) Devereux. M.B. and R.R. Lane , "Understanding Bilateral Exchange Rate Volatility" Journal of International Economics Vol.50. pp.109-132, 2003.

(6) Ghaith Shabsgh and Nadeem Ilaahi, Ibid , 2007, p9.

ومن النتائج التي توصل إليها شازبيق والاهي في دراستهما عن صناديق النفط (إلى فعالية صناديق النفط كأدوات لتحقيق الاستقرار الاقتصادي الكلي فيما يتعلق بالتذبذب في الأسعار ومعدلات التضخم وعرض النقود)⁽¹⁾.

فإن السلطة الحكومية المسؤولة عن إدارة الصندوق تقوم من جانبها بتعديل أهدافه وإعادة تصميم هيكلته بما يساعد على توسيع أغراضه. كما أضافت الزيادات في أسعار النفط اهتمامات أخرى على الأهداف الادخارية مما أخذت تشجع العمل الحكومي في إدارة الموجودات على نحو أكثر من ذي قبل وباتجاه تنويع وظائف صندوق الادخار المتأثرة بنمو الثروات السيادية.

رابعاً:- دور صناديق الثروة السيادية في سياسة الموازنة العامة لبلد المنشأ .

من أساسيات إنشاء صناديق الثروات السيادية هو إمكانية أفضل لإدارة الموازنة العامة , وكذلك ضمان إستراتيجية إدارة الأصول الخاصة بصناديق الثروات السيادية تكون منسقة مع الأهداف المالية الكلية الضمنية للاقتصاد , ويتم اخذ المخاطر في الحسبان , ويكون لأهداف الصناديق السيادية نتائج بالنسبة لسياسة الاستثمار وإستراتيجية إدارة الأصول , على سبيل المثال , فإن صناديق الاستقرار (stabilization funds) والتي تخدم الأهداف قصير ومتوسط الأجل تكون أكثر تحفظاً في تخصيص الأصول الإستراتيجية الخاصة بهم عن طريق استخدام أفاق الاستثمار قصيرة الأجل وملفات عائد المخاطرة المنخفض².

وفي المقابل فيمكن لصناديق الثروات السيادية أن تسهل من الاستقرار المالي أو توفر المصادر لأغراض طويلة الأجل ومن القضايا الرئيسية هي (إدارة ثروة الأمة),من خلال إدارة واستثمار الاحتياطيات بالاستثمار بالأصول المالية والحقيقية بدل تكديسها في البنوك المركزية وتعرضها لتآكل قيمتها السوقية³.

وتساعد الاستراتيجيات الاستثمارية القوية والأطر المتينة لإدارة المخاطر على الوقاية من سوء إدارة الأموال وتدني أداء الحافظات وتشمل العناصر الآتية :-

- 1- سياسة استثمارية واضحة تظهر الالتزام بخطة استثمارية منضبطة (المبدأ 18).
- 2- توخي العناية والمهارة والحذر والاحتياط الواجب في الممارسات الاستثمارية لصندوق الثروة السيادية (المبدأ 19) .
- 3- إعمال حقوق الملكية على نحو يتماشى مع السياسة الاستثمارية لصندوق الثروة السيادية (المبدأ 21).
- 4- إطار قوي لتحديد الأصول أو إدارة المخاطر في عمليات صندوق الثروة السيادية (المبدأ 22) .

(1)Thomas Jost ,SWFs Size, Economic Effects and Policy Reactions.DiskussionspapierNo.D-63743 Aschaffenburg Germany,13 January, 2009,p9.

(2) ايديون ترومان,دراسة ,ماذا وراء مطالبة الصناديق السيادية بالشفافية, صحيفة الرأي , تعريب :عبدالعظيم الحجار,2008 .

(3)Arjan B.Berkelaar Joachim Coche Ken Nyholm,Interest Rate Models ,Asset Allocation and Quantitative Techniques for Central Banks and SWFs.First published ,Palgrave Macmillan, New York,2010.

5- الإفصاح العلني عن توصيف السياسات الاستثمارية لصندوق الثروة السيادية. ومنهجه العام إزاء إطار إدارة المخاطر وإعمال حقوق الملكية (سلفاً) تعزيزاً للمساءلة (المبادئ 18, 19, 21, 22) ¹.

كما يمكن لصناديق الثروات السيادية ذات الأهداف طويلة الأجل من خلق إيرادات مرتفعة على مدار الأفق الزمني الطويل ولديها ملفات مخاطر أعلى , وتهدف الصناديق إلى التحوط من مخاطر معينة وقد تحتفظ بالأصول سالبة الارتباط مع الصادرات الرئيسية للدولة لموازنة صدمات معدل التبادل التجاري , وسوف تحتاج الصناديق السيادية التي لديها التزامات واسعة واضحة (أو حتى ضمنية) إلى الأخذ بالحسبان عدم توافق المحفظة والمخاطر المتعلقة بسلامة الموازنة على سبيل المثال , فإن الرافعة المالية للصناديق السيادية عن طريق الاقتراض المحلي من أجل تجميع الأصول الأجنبية تزيد من المخاطر المالية كما تشكل في كفاية مزيج السياسة الكلية وبما أن صناديق الثروات السيادية يكون لديها أهداف متعددة , فيمكن أن يعد هذا مشكلاً لاسيما إذا كانت الأهداف المختلفة تتضارب مع بعضها البعض لذلك فإن التوضيح □ والحد من أهداف الصناديق السيادية يعد مهماً بحيث يكون هناك تنسيق فعال مع الحكومة والسلطات النقدية ².

خامساً:- دور صناديق الثروة السيادية في الاستقرار الخارجي الداخلي لبلد المنشأ.

قد يكون لصناديق الثروة السيادية نتائج مهمة بالنسبة لعملية تقييم الاستقرار الخارجي في كلا من الحساب الجاري وحساب رأس المال⁽³⁾, ويمكن اثبات مساهمة صناديق الثروة السيادية في الاستقرار الخارجي من خلال كم التدفقات الداخلة والخارجة (نقل الفوائض المالية وتنظيم تدفقاتها مابين الداخل والخارج) تكون هذه النتائج مناسبة بالنسبة لمراقبة الدول ذات صناديق ثروات سيادية وكذلك بالنسبة للدول التي تتلقى تدفقات داخلة كبيرة من صناديق الثروات السيادية⁽⁴⁾.

وبالنسبة للدول ذات صناديق ثروات سيادية فمن المحتمل أن تكون صناديق الثروات السيادية جزءاً رئيسياً من تقييم الاستقرار الخارجي والذي يتطلب تنمية صافي مركز الأصول الخارجية net external asset position بأسلوب منسق مع هيكله أساسيات الدولة والذي عادة مايقاس عن طريق الحساب الجاري الضمني إذ تلعب صناديق الثروة السيادية دوراً كبيراً جداً في الاستقرار الاقتصادي الدولي .

¹ المبدأ 18 تتسم السياسة الاستثمارية لصندوق الثروة السيادية بالوضوح والاتساق مع أهدافه المحددة والمخاطر التي يتعرض لها ودرجة تحملها وإستراتيجية الاستثمارية حسبما حددتها الجهة المالكة أو الحاكمة كما تركز على مبادئ سليمة لإدارة المحفظة .
المبدأ 19 تهدف القرارات الاستثمارية التي يتخذها الصندوق الثروة السيادية إلى تعظيم العائد المالي حسب المخاطر بما يتوافق مع سياسته الاستثمارية واستناد إلى أسس اقتصادية ومالية .
المبدأ 21 ينظر صندوق الثروة السيادية إلى حقوق ملكية المساهمين بعدها عنصراً أساسياً في قيمة استثمارات أصوله وإذا اختار أن يمارس حقوق ملكيته , فعليه القيام بذلك على نحو يتسق مع سياسته الاستثمارية ويحمي القيمة المالية لاستثماراته , ويفصّل صندوق الثروة السيادية بشكل علني عن منهجه العام تجاه الأسهم المانحة لحقوق التصويت في الكيانات المدرجة في البورصة , بما في ذلك العوامل الأساسية المرشدة لممارسته حقوق الملكية .
المبدأ 22 : يستند صندوق الثروة السيادية إلى إطار يحدد المخاطر عملياته ويقدرها ويديرها .

(2) Simone Mezzacapo, The so-called "SWFs": regulatory issues. Financial stability and prudential supervision, European Commission, Directorate, General for Economic and Financial Affairs, Publications B-1049 Brussels, Belgium, 2009, p30.

(3) Swiss Bankers Association, SWFs Apposition Paper, Schweizerische Bankiervereinigung, 2008.

(4) Matthew A. Melone, should the united states tax SWFs?, boston , university international law Journal , July 24, 2008, p157.

1- بالنسبة لمصدري السلع , قد يكون ملائماً إدارة حساب جاري مؤقت للفائض أثناء المدة التي يتم بها استخراج المصادر وتصديرها وكذلك جذب الأصول بعد استنزاف المصادر , ومن ثم من الضروري الأخذ في الحسبان تأثير صدمات الأسعار المؤقتة واستنفاد المصادر الطبيعية عند تشكيل وجهة نظر بشأن وضع الاستقرار الخارجي للدولة .

2- بالنسبة للدول الأخرى ذات صناديق الثروات السيادية إذ يكون تجميع صافي الأصول الأجنبية متعلق في بعض الحالات بسياسات الصرف الأجنبي , فمن المحتمل أن تكون عملية تقييم الاستقرار الخارجي أقل تأثيراً عن طريق التقلبات في أسعار السلع , في هذه الحالات , فقد تشير السياسات إلى إستراتيجية التنمية الموجهة للتصدير أو الرغبة في التأمين الذاتي ضد المخاطر الاقتصادية والمخاطر المالية , فمن الضروري أن تراعي عملية التقييم للاستقرار الخارجي كفاية الاحتياطات من الأصول الأجنبية, وكذلك تبرز مشكلة تناقض الدراسات فبعضها يشير إلى محدودية الآثار المالية للصناديق السيادية وبعضها يشير إلى بعض الفائدة , فيما يشير البعض الآخر إلى فائدتها⁽¹⁾.

سادساً:- الدور والجدوى المالية الكلية للصناديق السيادية في دعم الاستقرار الداخلي .

من المخاطر على الأسواق المالية الداخلية نتيجة للتقلبات في الخارج بحيث أن تأثيرات رئيسة خارجية على أسواق المال المحلية وهي :-

1- الأول يتعلق بشحة السيولة الدولية ولهذا اثر في قدرة المصارف(البنوك)للحصول على السيولة من الأسواق المالية العالمية , إذ أصبحت مؤسسات التمويل بحاجة إلى تمويل وإعادة هيكلة رأس المال .

2- أن تدفق الاستثمارات الأجنبية إلى داخل الدولة وخروجها بشكل مفاجئ وبسرعة يمكن أن يؤدي إلى التأثير السلبي على أسعار الأسهم وخلق نقص مؤقت بالسيولة لدى المصارف(البنوك) المحلية .

3-التأثير على السياسة المالية في الدولة إذ أن سياسة الفيدرالي الأمريكي (على سبيل المثال) لمعالجة التدهور الحاصل في أمريكا يتطلب سياسة استثنائية وهذا بدوره ينتقل إلى بلدان الصناديق السيادية نتيجة لربط اغلب عملاتها المحلية بالدولار , وكذلك هناك التقلبات السعرية في الأسعار النفطية نتيجة تضارب الأخبار عن نمو أو نقص الطلب العالمي في المستقبل على النفط وتأرجح الدولار الأمريكي نتيجة لانخفاض الدولار تارة وارتفاعه تارة أخرى . وهذه العوامل المجمعّة تجعل قدرة الحكومة على السيطرة على استقرار الاقتصاد المحلي صعبة , إذ أن معظم هذه العوامل هي عوامل خارجية , لذلك لا يستبعد أن تقوم الدولة بأخذ وضع دفاعي لحماية الوضع الداخلي من المخاطر الخارجية

4- ما الأشياء التي تقوم بها الحكومة لتقليص المخاطر القادمة من الخارج على الاقتصاد المحلي(للأسواق المالية والحقيقية), إذ أن هذه التوصيات لحكومات الدول المالكة لصناديق الثروة السيادية؟

أ- قيام البنك المركزي بالتنبيه إلى مخاطر الإفراط في الإقراض من قبل البنوك وتنظيم عملها لدرء مخاطر الانكماش المفاجئ في الاقتصاد المحلي ومراقبة وضع السيولة في البنوك .

ب- قيام الجهات المنظمة للأسواق المالية بتنظيم عمل الأسواق المالية والصناديق الجانبية في الدولة وملاحقة المستثمرين الذين يقومون بإصدار أوراق مالية مرخص بها (البيع على المكشوف)

(1)Da vis , J.M.,Fiscal policy formulation and Implementation in Oil producing countries ,(Washington : International Monetary Fund,.,Washington ,etal (2003).

ت- وكذلك ضخ السيولة في البنوك المحلية والعمل على تقليص انتقال المخاطر من الخارج إلى الداخل, إذ أن الاستثمار الداخلي والخارجي للصناديق السيادية يتناسب مع احتياجات السياسة الاقتصادية للدولة المالكة للصناديق السيادية.

ث- أن الصناديق السيادية التي تستثمر في الاقتصادات العالمية لاسيما المؤسسات المالية العالمية غيرت وجهة استثمارها من الخارج نحو الداخل بسبب شحة السيولة المحلية (نتيجة لخروج الودائع الأجنبية) وماتبعه من انخفاض في الأصول المحلية ونتيجة لخسائر الصناديق من الاستثمار الخارجي وانخفاض أسعار النفط فبدأت عودة الصناديق السيادية للاستثمار المحلي بشكل كبير مع تخفيض نسبة الاستثمار في الخارج وهذا ما ساعد على استقرار الأسواق المالية والمصارف (البنوك) المحلية وحصنها من التأثيرات الخارجية¹

سابعا: التكاليف والمخاطر والمنافع الاقتصادية والمالية لصناديق الثروة السيادية في الدولة الأم (2).

1- التكاليف الاقتصادية والمالية :-

- ا- الفرصة الضائعة في صورة الناتج المحلي الضائع, وبصفة خاصة الناتج الغير النفطي, الذي كان من الممكن الحصول عليه فيما لو تم استثمار تلك الأموال داخل البلدان مالكة الصناديق .
- ب - فرص التوظيف التي كان من الممكن خلقها للعاطلين عن العمل من المواطنين, فيما لو تم استثمار هذه الأموال داخليا, إذ لا يستفيد العاطلون من الوظائف التي تخلقها تلك الاستثمارات ومن ثم فإنها تحل مشكلة البطالة في الخارج, بينما تتعمق المشكلة في الداخل .
- ت - انخفاض معدلات النمو الاقتصادي وفرص الرقي التي كان من الممكن بلوغها فيما لو تم استثمار تلك الأموال في الداخل (أموال الصناديق السيادية) ولكن لعدم توفر الفرص الاستثمارية تضيع تلك الفرص.
- ث - تدني العوائد في بعض الأحيان (ذلك لا يتناقض مع تحقيق الأرباح وقت الازدهار الاقتصادي العالمي) التي تحصل عليها البلدان المالكة للصناديق من تلك الاستثمارات في المؤسسات المالية الدولية بسبب الأزمات المالية العالمية إذ ينبغي التحوط ضد هذه المخاطر من خلال استخدام الخبرات والكفاءات الدولية المتقدمة في الاستثمارات الدولية, إذ تحصل على نسبة مئوية من الربح لا تتناسب مع تكلفة الفرصة البديلة لتلك الاستثمارات, بالنظر إلى الفوائد الضخمة التي يمكن أن تعود عليها إذا ماتم استثمار هذه الأموال بكفاءة في الداخل .

2-مخاطر استثمار الصناديق السيادية:-

أ- المخاطر الاقتصادية وتشمل :

*المخاطر التي تصاحب استثمار تلك الأموال في الخارج, والناجمة عن تعرض أصول تلك الصناديق السيادية إلى الانهيار مع انهيار أصول المؤسسات التي يتم الاستثمار فيها, لاسيما في أوقات الأزمات الاقتصادية مثل الأزمة المالية العالمية.

(1)Manda Shemirani,SWFand International Political Economy ,ashjate publishing company ,USA,2011.

(2)http : // www.qatar-shares.cow/vb/archive/index.php/t-2071120.9

*المخاطر المصاحبة للتضخم في الدول المضيفة, إذ تميل القوة الشرائية لتلك الاستثمارات نحو التناقص بمرور الزمن, لاسيما في الدول التي ترتفع فيها تكاليف المعيشة ومن ثم ارتفاع المستوى العام للأسعار, مما يؤدي إلى تآكل القوة الشرائية لأصول صناديق الثروة السيادية.

* الخسائر الناجمة عن تقلبات أسعار العملات, وهو ما يطلق عليه مخاطر الصرف الأجنبي, والتمثل في ميل عملات الدول المستقبلية إلى هذه الاستثمارات نحو الانخفاض, ومن ثم تدهور القوة الشرائية لتلك الأصول (1).

ب-المخاطر الأخلاقية: إذ ليس هناك ضمان لحسن إدارة الأصول في الدول المضيفة لتلك الاستثمارات لاسيما أن الصناديق لا تمتلك قوة تصويتية ولا تمثل في مجلس الإدارة مما يرفع احتمال الخطر.

ت-المخاطر السياسية: المتمثلة بتغير السياسات الخارجية للدول المضيفة للاستثمارات وربما تتعرض لخطر التجميد أو التأميم (2).

3-المنافع الاقتصادية والمالية للصناديق السيادية :-

ا- كسر حدة الدورات الاقتصادية (الرواج والكساد)(3).

ب- تسهل ادخار عائدات الفوائض التي تحققها المالية العامة من صادرات السلع وعمليات الخصخصة.

ت - تسمح صناديق الثروة السيادية بمزيد من التنوع في أصول الحافظة, ويزيادة التركيز على العائدات مقارنة بما يحدث عادة في حالة الأصول الاحتياطية التي يديرها البنك المركزي .

ث - الحد من تكاليف الفرصة البديلة لحيازة الاحتياطيات وحصول الدولة على دخول لتغطية عجزها المالي عندما تهبط إيراداتها وترتفع نفقاتها لسبب أو لآخر . ومن الملاحظ انه ليس هناك توازن بين العوائد التي يتم تحقيقها من تملك مثل هذه الصناديق والتكاليف المصاحبة لإنشائها, ومن ثم فانه من الأفضل في مثل هذه الأحوال أن يتم استثمار هذه الأصول محليا لرفع مستويات البنى التحتية وبناء أصول إنتاجية محلية لتنويع مصادر الدخل ورفع مسـتويات التنافسية الدولية (4).

ح - أن زيادة التنويع وتوخي الحذر في تحقيقه يعكس الإدارة السليمة والمسئولة للأصول في حالة الاقتصاديات التي تتمتع بأصول احتياطية أجنبية وفيرة, حسب رأي (اودايبر داس, خبير صناديق الثروة السيادية والمسؤول في إدارة الأسواق النقدية والرأسمالية في صندوق النقد الدولي). وقد أشار تزايد صناديق الثروة عدة قضايا أخرى بما في ذلك حجمها واستراتيجياتها الاستثمارية وكذلك مدى تأثيرها في الدول المضيفة وكذلك قضية الدور الموسع الذي تؤديه الحكومات في الأسواق والصناعات الدولية إذ ربما يكون من ورائها دوافع سياسية وكذلك العكس تتخوف الدول من القيود الحمائية المفروضة .

¹ الجمعية العربية للبحوث الاقتصادية, المؤتمر العلمي العاشر, بيروت, لبنان, كانون أول, 2009, ص7.

² غزو صناديق الثروة السيادية, إيكونومست, 19 كانون الثاني/يناير 2008.

³ صندوق النقد الدولي, نشرة الصندوق النقد الدولي الالكترونية, صندوق النقد الدولي يكتف عملة المعنى بصناديق الثروة السيادية, 4 مارس, 2008, ص3.

⁴ جورج كابل, حرب تشارلي وبلسون: القصة الاستثنائية لأكبر عملية سرية في التاريخ (نيويورك: مطبعة اتلانتيك منتلي, 2003), ص236.

ثامنا- الاستخدام الأمثل لصناديق الثروة السيادية في البلد الأم .

الاستخدام الأمثل للصناديق السيادية من قبل الدولة الأم سواء في الداخل أو حتى في الخارج (لأسيما العربية) وهو ميدان الاهتمام الأول لدى الباحثين العرب، فعلى الصعيد المحلي (القطري) تشكل موجودات هذه الصناديق "مالا عاما" يملكه شعب البلد المعني، بالدرجة نفسها التي تشكل الموارد الطبيعية وإيرادات تصديرها "ملكية عامة" عرفت هذه الصناديق على أنها مؤسسات حكومية استثمارية تعمل وفق قواعد القطاع الخاص و السوق العالمية، وفي حين تستثمر هذه الصناديق أسهما في شركات عالمية على المدى الطويل، وظهر لغط كبير في الولايات المتحدة و أوروبا في الآونة الأخيرة، حول إمكانية إن تستخدم هذه الاستثمارات لدعم "السياسات العامة" لذلك بدأت هذه الدول بوضع قيود حمائية على تلك الاستثمارات (1)، إذ تتخوف هذه الدول المتقدمة من أن يتم استحواذ هذه الصناديق على حصص ملحوظة في الشركات "ذات تقنيات عالية"، أو في المجموعات الصناعية "إستراتيجية"، كي يصار إلى نقل التقنيات الحساسة إلى دولها الأم (العربية والصين وروسيا وغيرها) (2). أموال هذه الصناديق هي بمثابة "نفظ لم يستخرج" يتم الحفاظ عليه لما بعد انخفاض إنتاج النفط أو نضوبه، ولا تذهب للميزانيات الحكومية كي لا تستهلك اليوم، ولا تقوم من حيث المبدأ بدور في السياسات العامة، لأن ذلك ليس هدفها، لكن توجد أسئلة يمكن طرحها عن الاستخدام الأمثل وتشتمل على الآتي:-

1- إمكانية تخصيص جزء من موجودات الصناديق السيادية لدعم السياسات العامة للبلد المعني. وهو الدور الذي اتخذته الصناديق السيادية في دبي، متمثلا بالمساهمة في شراء شركة مرافئ حول العالم، لتعزيز هذه السياسات والميزة التنافسية لدبي كي تصبى عالمية، إذ تصبو إلى أن تصبى محورا للنقل والتجارة البحريين في بحر العرب والمحيط الهندي (وهي سياسة عامة، صناعية) القيام بشكل منهجي بالحفاظ على جزء من إيرادات صادرات الطاقة والمواد الأولية في صناديق سيادية حسب معايير واضحة، وفق الموازنة بين الحاجة الآتية وضرورات حماية المستقبل.

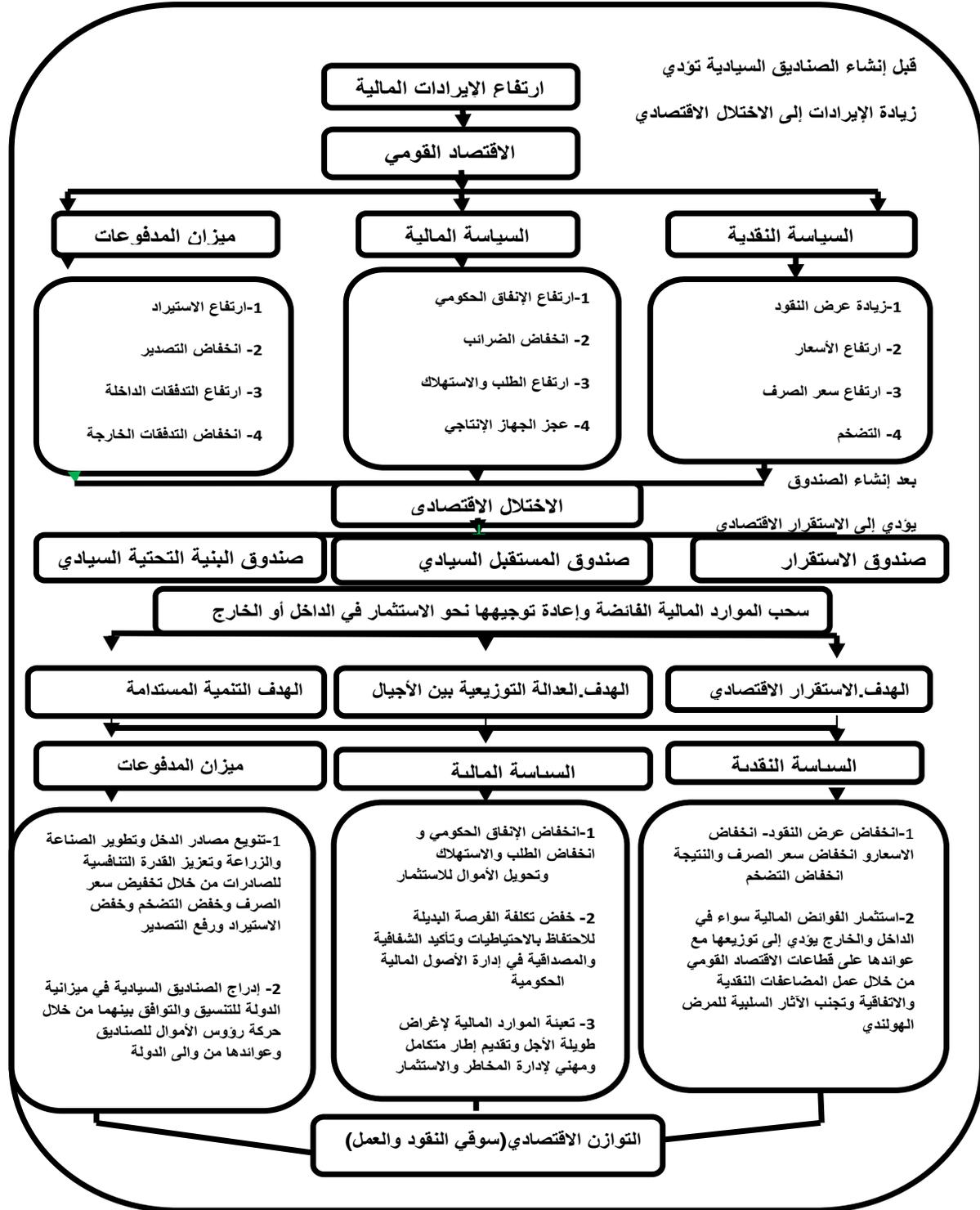
2- الحوار مع منظمة التجارة العالمية واتفاقات الشراكة مع الاتحاد الأوروبي واتفاقات التجارة الحرة عن مشروعية استخدام استثمارات الصناديق السيادية لسياسات عامة (ضمن آليات العولمة) وتفهم المصالح المتبادلة.

3- درجة وضوح وشفافية هذه الحصص والمعايير والشروط المتبادلة للصناديق السيادية، وكذلك الاستثمارات التي تقوم بها و مردودها، أمام مساءلة شعب البلد المعني. وكما يعرض الشكل (42) الدور الاقتصادي للصناديق السيادية في الاقتصاد الكلي للبلد الأم في حالة ارتفاع الإيرادات و في الشكل (43) يوضح الدور الاقتصادي في حالة انخفاض الإيرادات، إذ يوضح الشكل (42) التأثيرات الاقتصادية في حالتين (قبل إنشاء صناديق الثروة السيادية وبعد إنشاء صناديق الثروة السيادية في البلد الأم في حالة ارتفاع الإيرادات المالية)، وما رافق ذلك من حالي الاختلال الاقتصادي وذلك قبل إنشاء صناديق الثروة السيادية وحالة الاستقرار الاقتصادي وذلك بعد إنشاء صناديق الثروة السيادية، أما الشكل (43) يوضح التأثيرات الاقتصادية في حالتين (قبل إنشاء صناديق الثروة السيادية وبعد إنشاء صناديق الثروة السيادية في البلد الأم في حالة انخفاض الإيرادات المالية)، وما رافق ذلك من حالي الاختلال الاقتصادي وذلك قبل إنشاء صناديق الثروة السيادية وحالة الاستقرار الاقتصادي وذلك بعد إنشاء صناديق الثروة السيادية .

¹(1) Thomas N. Carson, William P. Litmann Thomas N. Carson Sovereign Wealth Funds Nova Science Publishers, 2009.

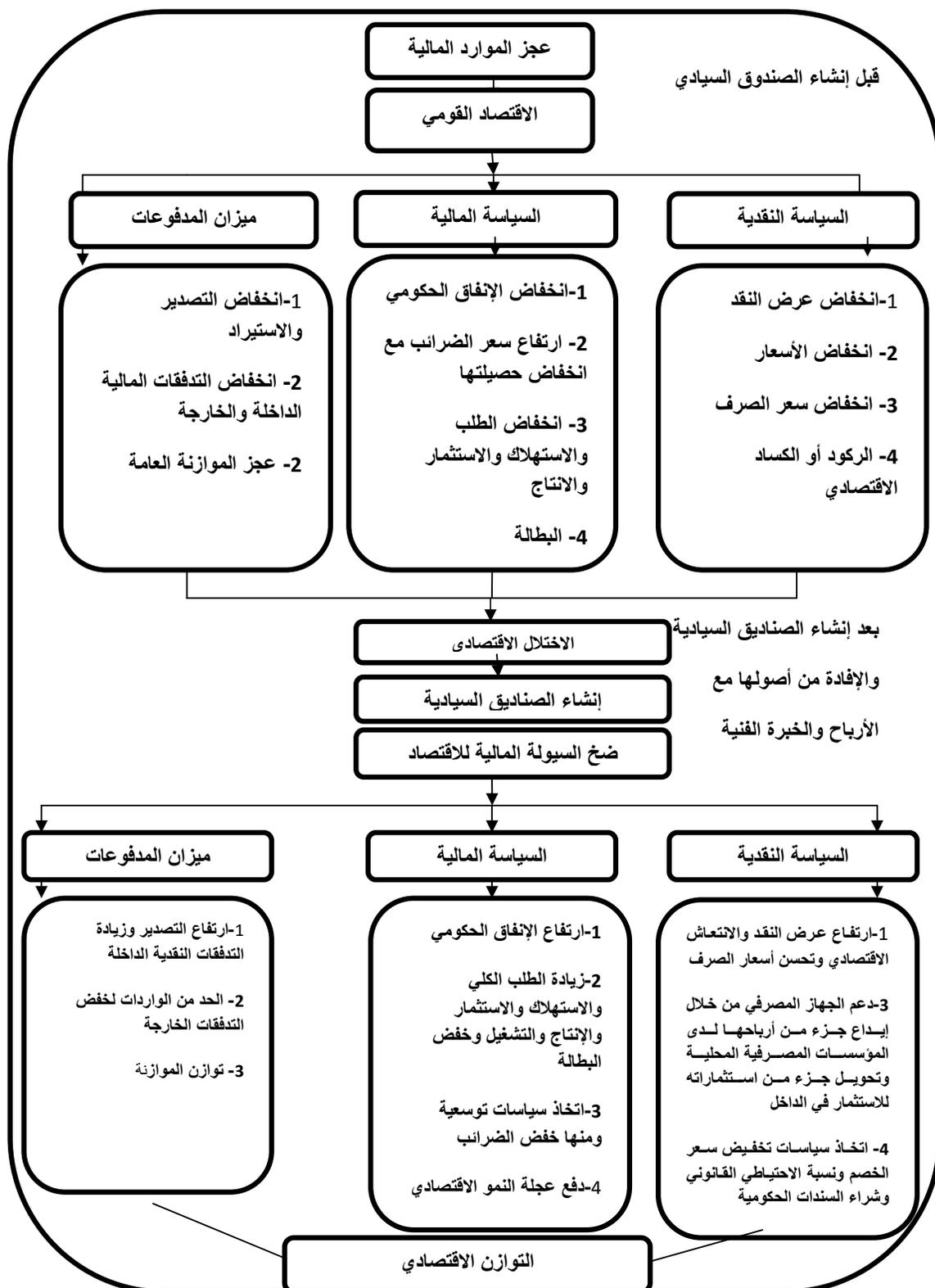
² سمير العطية، منتدى البحوث الاقتصادية، نحو تعزيز دور رأس المال والاستثمار في التكامل العربي الاجتماعي والاقتصادي، ورقة خلفية في إطار التحضير لمؤتمر القمة العربية الاقتصادية والاجتماعي، الكويت، يناير 2008، ص 29-30.

شكل (42): الدور الاقتصادي للصناديق السيادية في البلد إلام حالة ارتفاع الإيرادات المالية.



المصدر:- من عمل الباحث بالاعتماد على مفاهيم الدراسة.

شكل (43): الدور الاقتصادي للصناديق السيادية في البلد إلام - حالة انخفاض الإيرادات



المصدر :- من عمل الباحث بالاعتماد على مفاهيم الدراسة.

تاسعا- النماذج التطبيقية للدول المالكة للصناديق السيادية (البلد الأم) ودورها في الاقتصاد الكلي (صناديق الثروة السيادية لبلدان العينة) (النرويج، الإمارات العربية المتحدة).

1- نتائج التقييم العام لدور صندوق التقاعد الحكومي العالمي النرويجي في الاقتصاد الكلي للنرويج:-

من خلال الدراسة وجد الباحث أن إجراء أي تقييم لدور صناديق الثروة السيادية في الاقتصاد الكلي (مجال السياسة النقدية، مجال السياسة المالية، مجال ميزان المدفوعات) ينبغي أن يمر من خلال (مبادئ سانتياغو) المنظمة لعمل الصناديق السيادية التي وضعتها لجنة متخصصة في صندوق النقد الدولي تحت اسم (المبادئ والممارسات المتعارف عليها) (GAPP) والتي تحتوي على 24 مبدأً طوعاً. وتعد النرويج معقل من معاقل رأسمالية الرفاهية، التي تجمع بين نشاط السوق الحرة والتدخل الحكومي، حيث تسيطر الحكومة على القطاعات الأساسية مثل قطاع النفط والموارد الطبيعية وكما تعد النرويج ثالث أكبر مصدر للغاز في العالم وتشكل عائدات النفط 30% من واردات الدولة وهي عضو في المنطقة الاقتصادية الأوروبية وتحسباً للانخفاض المتوقع في إنتاج النفط والغاز، حافظت النرويج تقريباً على جمع نسبة من عائدات الدولة من قطاع النفط في صندوق الثروة السيادية. وبعد تحليل وعرض بيانات صندوق التقاعد العالمي النرويجي وآليات العمل به ومعدل نموه في الفصل الثاني، يأتي هنا لتحليل أثر الصندوق النرويجي على مؤشرات الاقتصاد الكلي النرويجي، إذ في عام 2003/2002 وبعد النقص في النمو لأقل من 1.5%، قفز نمو إجمالي الناتج المحلي إلى 2.5%-6.2% من عام 2004-2007، نتيجة ارتفاع أسعار النفط العالية، ثم هبط النمو إلى 2.3% عام 2008 بسبب تباطؤ الاقتصاد العالمي، وهبوط أسعار النفط. وحسب البيانات الآتية للأعوام 2005، 2006، 2007، 2008 والتركيز على تحليل المؤشرات الاقتصادية لعام 2008 (وذلك بسبب كونها شهدت أعلى ارتفاع لأسعار النفط العالمية وكذلك كونها شهدت الأزمة المالية العالمية الأمر الذي تطالب معرفة الأثر) نجد مايلي:-

أ. بيانات ومكونات الناتج المحلي النرويجي، طبقاً لتقديرات عام 2008.

- الناتج المحلي الإجمالي للنرويج مقوماً بالقوة الشرائية في الولايات المتحدة الأمريكية يساوي مايلي (256.5 بليون دولار عام 2008)، و(252 بليون دولار عام 2007) و(243 بليون دولار عام 2006).
- معدل النمو الحقيقي لإجمالي الناتج المحلي: 1.8%.
- متوسط دخل الفرد من إجمالي الناتج المحلي المذكور (مقوماً بالقوة الشرائية في الولايات المتحدة الأمريكية) = 55200 دولار.

- أ- مصادر تكوين إجمالي الناتج المحلي النرويجي، طبقاً لتقديرات عام 2008 (قطاع
- الزراعة 2.4%، والصناعة 40.7\$، والخدمات 56.8%).
- ب- تكوين قوة العمل النرويجية، طبقاً لتقديرات عام 2008 (الإجمالي 2 مليون و 59 ألف عامل موزعة كالآتي:- في الزراعة 2.9%، والصناعة 21.1%، والخدمات 76%).
- ت- معدل البطالة في النرويج 2.6% طبقاً لتقديرات عام 2008.
- ث- الدخل والاتفاق العائلي النرويجي، حسب الحصة المنوية من إجمالي الأسر، طبقاً لتقديرات عام 2008 (أقل من ال 10%: 3.9%، أعلى من ال 10%: 23.4%).
- ج- توزيع الدخل العائلي النرويجي طبقاً لمعامل جيني (0.25) لعام 2008، ومعدل التضخم 3.6% من إجمالي الناتج المحلي عام 2008، والاستثمار: 20.3% من إجمالي الناتج المحلي (2008)، و(الدين العام 52% من إجمالي الناتج المحلي 2007)، و(معدل خصم البنك المركزي 2.5% عام 2009)، و(معدل إقراض البنك المركزي: 3.5% 2009)، و(القيمة السوقية للأسهم المتداولة 142.5 بليون دولار 2008).
- ح- القطاع الزراعي ويشمل (المزارع المتنوعة والأخشاب والألبان وغيرها).
- خ- القطاع الصناعي ويشمل (الفحم الحجري والنفط والغاز والغذائية والتعدين والسفن والأخشاب والكيمياء ويات) وكان معدل نمو الناتج الصناعي: 2% في 2008.
- د- قطاع الكهرباء: (في 2008 الإنتاج 142.7 بليون كيلو وات /ساعة)، والاستهلاك 128.8 بليون كيلو وات /ساعة.

- ذ- قطاع النفط (إنتاج 2.565 مليون برميل في 2008 والاستهلاك 224.500 برميل يوميا في عام 2008 والتصدير 2.31 مليون برميل يوميا 2007، والاحتياطي المتحقق 6.865 بليون برميل 2008.
- ر- قطاع الغاز الطبيعي (الإنتاج 99.3 بليون متر مكعب 2008، والاستهلاك 6.5 بليون متر مكعب، والتصدير 85.7 بليون متر مكعب 2007، والاحتياطي المتحقق 2.241 تريليون متر مكعب 2008 .
- ز- ميزان الحساب الجاري النرويجي: 84.35 بليون دولار في عام 2008.
- س- تتكون الصادرات النرويجية (النفط والمنتجات النفطية والآلات والمعدات والمعادن والكيماويات والسفن والأسماك) وأهم الدول المستوردة هي (المملكة المتحدة 26.3%، ألمانيا 12.3%، هولندا 10.2%، فرنسا 8%، السويد 6.5%، أمريكا 6.2%، في عام 2007.
- ش- تتكون الواردات النرويجية، القيمة الإجمالية للواردات 93.21 بليون دولار، تسليم F.O.B عام 2008، (أهم الواردات، الآلات والمعدات، الكيماويات والمعادن والسلع الغذائية) وأهم الدول المصدرة، المملكة المتحدة 26.3%، السويد 14.7%، ألمانيا 13.6% في عام 2007.
- ص- يتكون الاحتياطي النرويجي من الذهب والعملية الصعبة، 60.84 بليون دولار 2006، والدين الخارجي 469.1 بليون دولار 2007 (تعد النرويج ثالث دولة دائنة في العالم) في 30 يونيو 2007.
- ض- حجم الاستثمارات الأجنبية في الداخل النرويجي بلغت 69.04 بليون دولار في عام 2008.
- ط- الاستثمارات الوطنية النرويجية في الخارج بلغت 142.3 بليون دولار 2008، والعملية المتداولة في النرويج ورمزها: الكرونة KRONE النرويجي NOK.
- ظ- أسعار الصرف للعملة النرويجية مقابل الدولار الأمريكي: 5.6361 كرون، في عام 2008، (و 5.86 كرون في عام 2007)⁽¹⁾. وكذلك أن غرض السياسة الأساسي لصندوق التقاعد النرويجي هو في ثلاث اتجاهات هي (الاستقرار الاقتصادي الكلي، الادخار، احتياطي التقاعد)، إذ نجح الصندوق النرويجي في المجالات الآتية. نجحت النرويج في إعطاء اقتصادها (اللقاح النرويجي) لتفادي أعراض (المرض الهولندي).
- ع- نتائج استخدام صناديق الثروة السيادية في مجال السياسة النقدية:-

انخفاض عرض النقود وانخفاض الأسعار و انخفاض سعر الصرف والنتيجة انخفاض التضخم وتعزيز القدرة التنافسية للمنتجات الصناعية والزراعية وتعزيز القدرات التصديرية مما ينوع مصادر الدخل الوطني ويبعده من الاعتماد على مصدر واحد للدخل ويعمل على تعزيز التشابكات القطاعية بين مختلف فروع الاقتصاد النرويجي كون النرويج في الأصل دولة صناعية، لذلك كان لابد من إنشاء مثل هذه الصناديق لتعمل على موازنة التدفقات النقدية الداخلة للحيلولة من تأثيرها في الاقتصاد الوطني وإبعاده عن ما يسمى (نقمة أو لعنة المورد (النفط والغاز) الذي يؤدي إلى تدمير القطاعات الأخرى وتحويل الاقتصاد النرويجي من اقتصاد متنوع إلى اقتصاد أحادي إلى (رحمة أو نقمة النفط أو المورد الطبيعي). استثمار الفوائض المالية سواء في الداخل والخارج يؤدي إلى توزيعها مع عواندها على قطاعات الاقتصاد القومي من خلال عمل المضاعفات النقدية والاتفاقية وتجنب الآثار السلبية للمرض الهولندي، بل على العكس أدى إلى تطوير القطاعات الأخرى وتمييزها إدارة الأصول المالية الحكومية.

ط - نتائج استخدام صناديق الثروة السيادية في مجال السياسة المالية:-

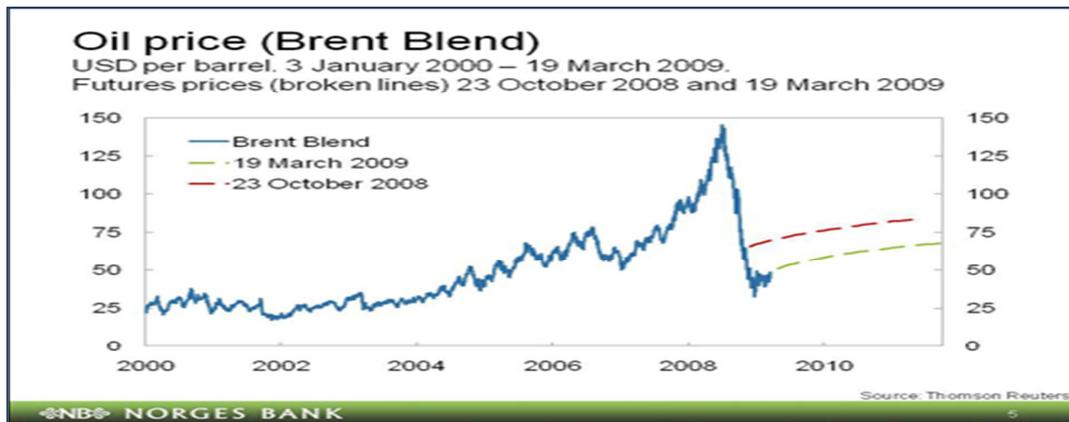
انخفاض الإنفاق الحكومي و انخفاض الطلب والاستهلاك وتحويل الأموال للاستثمار في الخارج. خفض تكلفة الفرصة البديلة للاحتفاظ بالاحتياطيات وتأكيد الشفافية والمصداقية في تعبئة الموارد المالية لإغراض طويلة الأجل. وتقديم إطار متكامل ومهني لإدارة المخاطر والاستثمار .

¹(1) Books, LLC Sovereign Wealth Funds: The Government Pension Fund of Norway, Sovereign Wealth Fund, Temasek Holdings' Investments Source General Books LLC, 2010.

ظ - نتائج استخدام صناديق الثروة السيادية في مجال ميزان المدفوعات:-

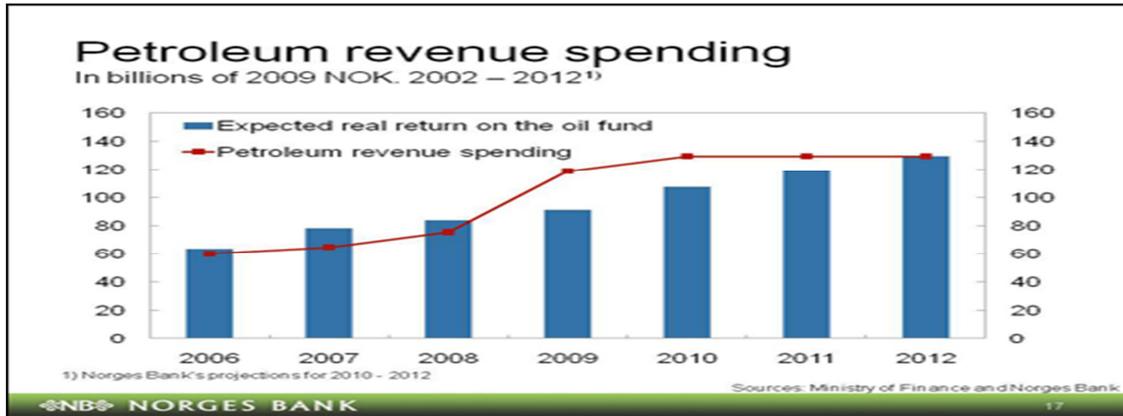
- أ- تنوع مصادر الدخل وتطوير الصناعة والزراعة وتعزيز القدرة التنافسية للصادرات من خلال تخفيض سعر الصرف وخفض التضخم وخفض الاستيراد ورفع التصدير وتحقيق فوائض مالية معتبرة، إذ حقق فائضاً في الميزانية العامة للدولة 9% في عام 2009 في وقت ضربت الأزمة المالية العالمية البلدان الأوروبية ولم تسلم دولة عدا النرويج من مواجهة عجز السيولة وكان ذلك من فوائد صندوق التقاعد الحكومي للنرويج ويُعد هذا هو المؤشر الرئيس لنجاح دور الصندوق السيادي في الاقتصاد الكلي .
- ب- إدراج الصناديق السيادية في ميزانية الدولة للتنسيق والتوافق بينهما من خلال حركة رؤوس الأموال للصندوق وعوانده من وإلى الدولة، لذلك نجح الصندوق السيادي النرويجي من إتباعه الدقيق لمبادئ سانتياغو في تأدية دور متقن في الاقتصاد الكلي (القومي) النرويجي إذ أدى إلى بناء النموذج النرويجي لإنشاء وإدارة صناديق الثروة السيادية وتوضيح الأشكال (من 44-51)، البيانات الرئيسة للاقتصاد النرويجي والتي يلاحظ فيها ومن جراء ارتفاع أسعار النفط العالمية كما في الشكل (44)، وتزايد العوائد المالية للنرويج كما في الشكل (45)، ومن خلال إنشاء (صندوق الثروة السيادية النرويجي) أمكن تفادي الآثار السلبية لتزايد تلك العوائد المالية وتحويلها إلى منافع اقتصادية من خلال 1- انخفاض التضخم كما في الشكل رقم (46)، 2- وتطور الصادرات الغير نفطية كما في الشكل (47)، 3- وانخفاض الرقم القياسي لأسعار المستهلك كما في الشكل (48)، 4- وتطور ونمو الأجور الحقيقية وزيادة التشغيل والإنتاج كما في الشكل (49)، 5- وانخفاض أسعار الصرف الحقيقية للعملة النرويجية كما في الشكل (50)، 6- وصولاً إلى نمو وتطور الناتج المحلي الإجمالي للنرويج كما في الشكل (51) باستثناء مدد التباطؤ الاقتصادي العالمي في عامي 2007-2008 رغم أن الاقتصاد النرويجي تأثر ولكن بأقل نسبة من بين البلدان الأوروبية وذلك بفضل الصندوق السيادي للنرويج. إن الدور الاقتصادي لصناديق الثروة السيادية في الاقتصاد الكلي مرتبط بمجموعة من العوامل المتداخلة، منها الغرض أو الأغراض التي تبغيها الدولة من إنشاء صناديق الثروة السيادية، النرويج كانت أغراضها " الاستقرار الاقتصادي الكلي، الادخار، احتياطي التقاعد"، ومثلما يظهر التحليل فقد استطاعت تحقيقها جميعاً، وكذلك عوامل أخرى منها "مدى توفر البيانات المطلوبة، الهيكلية، الحوكمة، المسانلة والسلوك الاستثماري، مؤشر الامتثال لمبادئ سانتياغو وغيرها الكثير" وكذلك حداثة آلية صناديق الثروة السيادية يحد من توفر المعلومات والبيانات المطلوبة .

شكل (44) :نمط تطور أسعار النفط العالمية للسنوات من 2000-2010.



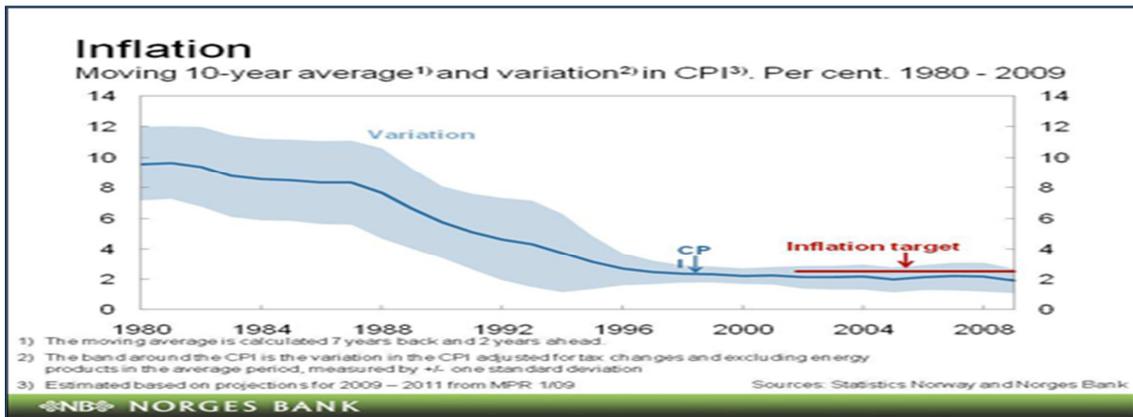
إذ يوضح ارتفاع أسعار النفط العالمية وبلوغها 150 دولار للبرميل وتأثير ذلك على نمو إيرادات النرويج النفطية (بالارتفاع)

شكل (45): العوائد المالية من تصدير النفط للنرويج من 2006-2012



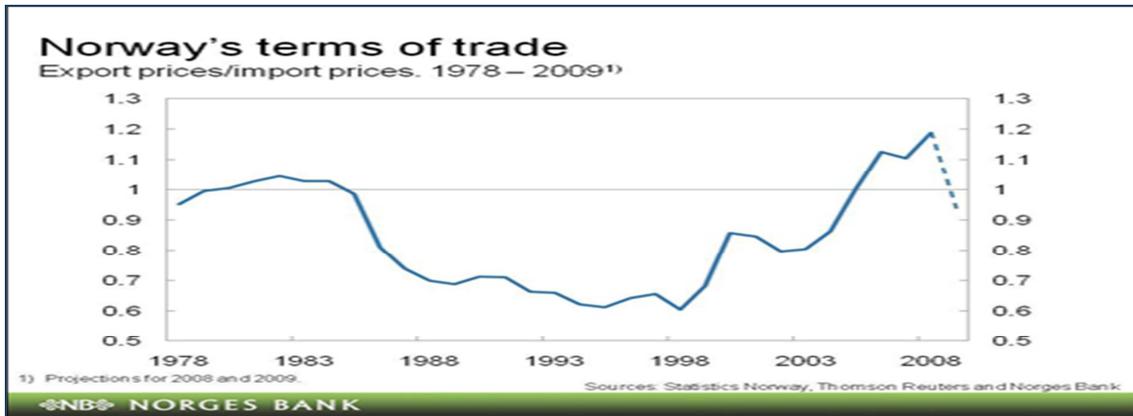
إذ يوضح الشكل أعلاه نمو إيرادات النرويج لغاية 2012، إذ ستبلغ مايقارب 140 بليون دولار.

شكل (46): تطور التضخم في الاقتصاد النرويجي للمدة من 1980-2008.



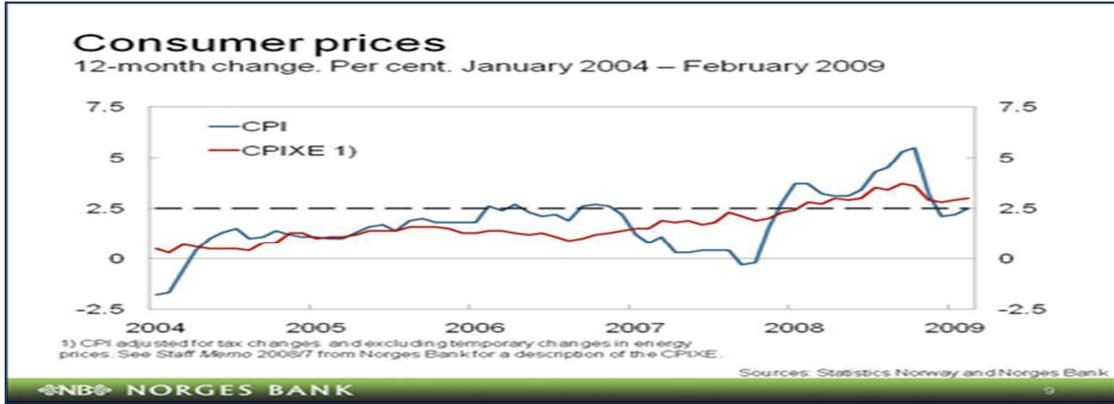
إذ يوضح الشكل أعلاه انخفاض التضخم في النرويج وبلوغه 2.2% في عام 2008 (إحدى التأثيرات الإيجابية للصندوق)

شكل (47): تطور حدود التجارة للاقتصاد النرويجي للمدة من 1978-2008.



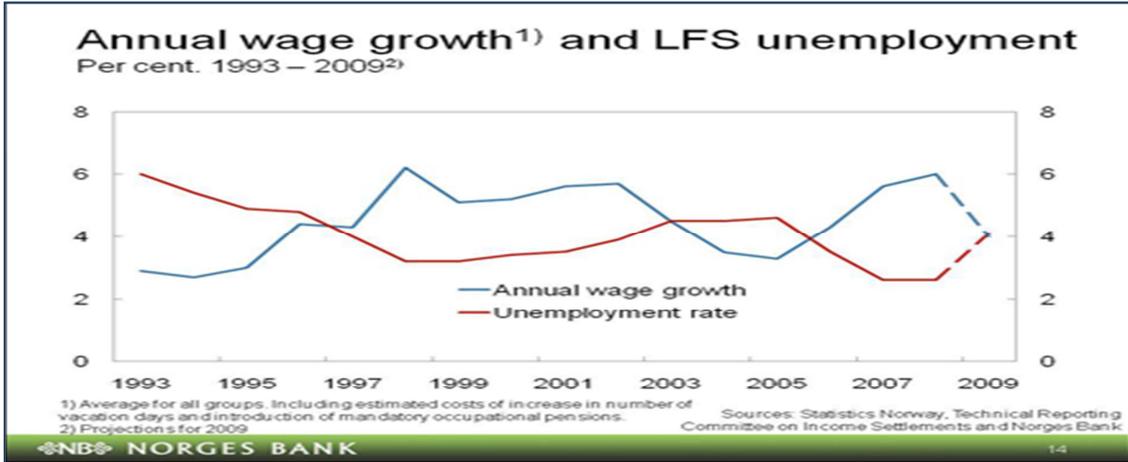
إذ يوضح الشكل أعلاه ارتفاع حدود التجارة للنرويج وبلوغها 1.2% في 2008 وهو دليل على نمو الصادرات النرويجية.

شكل (48): تطور الرقم القياسي لأسعار المستهلك في النرويج من 2004-2009.



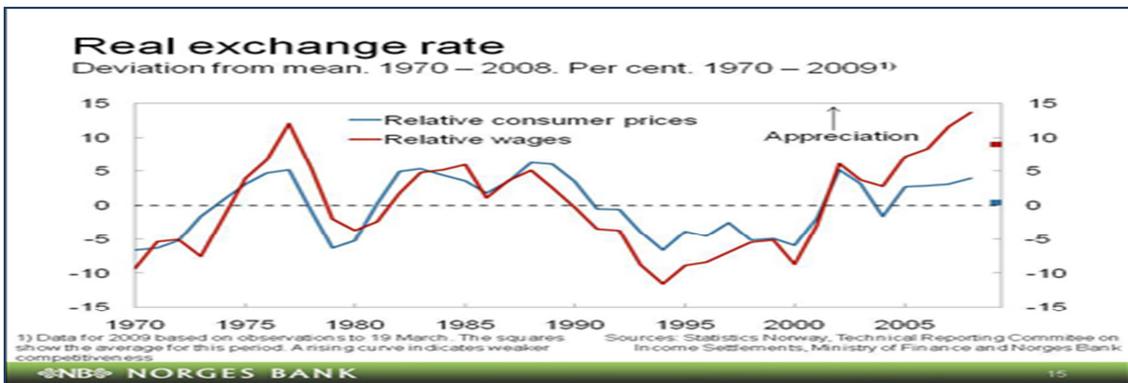
إذ يوضح الشكل أعلاه انخفاض الرقم القياسي لأسعار المستهلك في النرويج ووصوله إلى 0% في عام 2008

شكل (49): تطور نمو الأجور الحقيقية والتشغيل في الاقتصاد النرويجي للمدة من 1993-2009.



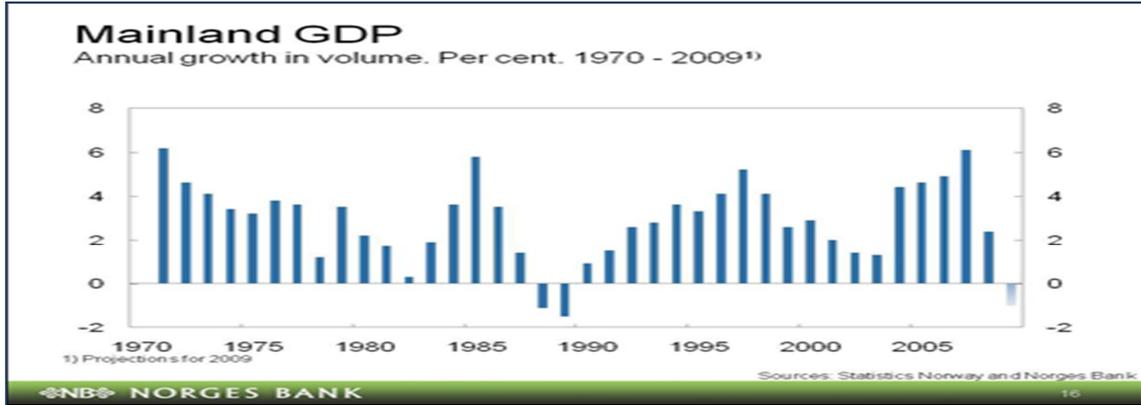
إذ يوضح الشكل أعلاه ارتفاع الأجور الحقيقية (الخط الأزرق) في 2008 وكذلك ارتفاع التشغيل (الخط الأحمر)

شكل (50): تطور أسعار الصرف الحقيقية للعملة النرويجية من 1970-2005.



إذ يوضح الشكل أعلاه انخفاض أسعار الصرف الحقيقية في 2005 وبلوغها 0% للعملة النرويجية

شكل (51): تطور الناتج المحلي الإجمالي للنرويج من 1970-2005



يوضح الشكل أعلاه نمو الناتج المحلي النرويجي و بلغه 6% سنوياً (إحدى التأثيرات الإيجابية للصندوق النرويجي).

- تقييم الأنموذج الإماراتي لصناديق الثروة السيادية ودورها في الاقتصاد الكلي (القومي) للإمارات :-

بعد عرض وتحليل بيانات الصناديق السيادية لدولة الإمارات العربية المتحدة وذلك في الفصل الثاني نأتي هنا لتحليل أثر هذه الصناديق السيادية في مؤشرات الاقتصاد الكلي الإماراتي , رغم أن هذه الصناديق السيادية للإمارات لاتستهدف بالدرجة الأولى تحقيق الاستقرار الاقتصادي , إذ أن لديها أهدافاً أساسية أخرى من بينها تحقيق العدالة التوزيعية بين الأجيال وتحقيق التنمية المستدامة , لذلك تنوعت استثماراتها بين الداخل والخارج ولاسيما بعد الأزمة المالية العالمية بين 2007-2008 وكذلك استهدفت تنوع مصادر الدخل الوطني وبناء قاعدة صناعية وزراعية وبنية تحتية متقدمة والبيانات الرئيسة للمؤشرات الاقتصادية الآتية للاقتصاد الإماراتي توضح التقدم الاقتصادي والمالي والتقني والعمراني وعلى الأصعدة كافة للإمارات:-

- أ- ترتيب الإمارات في سهولة الأعمال لعام 2011 (40) من (138) دولة , (البنك الدولي)
- ب- نسبة الحساب الجاري من الناتج المحلي الإجمالي (12.2) لعام 2011.
- ت- نسبة الكفاية من رأس المال (21.0 من 25) المصارف المركزية (صندوق النقد الدولي)
- ث- تكوين الأيدي العاملة 15% إماراتيين 85% أجانب .
- ج- احتياطي الهايدروكربون 2010 (سنوات الإنتاج المتبقية , نسبة الاحتياطي للإنتاج BP 94 سنة للنفط و 100 سنة للغاز والاحتياطي النفط من العالمي 7.4% والغاز 3.3% من العالمي
- ح- إجمالي أصول الصناديق السيادية الإماراتية 719.1 بليون دولار لعام 2011 موزعة كالتالي (دبي 19.6 بليون دولار , رأس الخيمة 1.2 بليون دولار , أبو ظبي 698.3 بليون دولار موزعة لشركة الاستثمارات البترولية الدولية 58.0 ولجهاز أبو ظبي للاستثمار 627.0 بليون دولار)
- خ- نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي (%التغيير) لعام 2011 (3.3)
- د- الناتج المحلي الإجمالي الاسمي (بليون دولار) لعام 2011 (274.2)
- ذ- مؤشر أسعار المستهلك (%التغير في المتوسط) لعام 2011 (2.0) , ورصيد الميزانية (% من الناتج المحلي الإجمالي) لعام 2011 (3.1) ورصيد الحساب الجاري (% من الناتج المحلي الإجمالي) لعام 2011 (6.6)

الطفرات النفطية الضخمة في أسعار النفط العالمية ومارافقها من ارتفاع النمو الاقتصادي العالمي الذي بدوره أدى إلى ارتفاع الطلب على النفط والغاز وكافة مصادر الطاقة الأخرى الذي انسحب بدوره على زيادة الاستثمارات المالية في قطاع الطاقة والذي عزز الطاقات الإنتاجية , برزت على السطح مشكلة كيفية استثمار هذه الفوائض المالية وجعلها منتجة بدلاً من أن تصب في مستهلكة للاقتصاد القومي قطاعاته بكافة وهو ما يعرف بالمرض

الهولندي) ، لذلك تطلب من الدول المعنية اتخاذ سلسلة من الآليات المستحدثة بشأن كيفية تحويل ما يعرف (بلعنة النفط أو نعمة النفط إلى ما يعرفه الباحث (برحمة النفط أو نعمة النفط) حيث يشير المصطلح الأول إلى حالة التشاؤم من التبذير والإسراف بينما يشير المصطلح الجديد إلى حالة التفاؤل من الترشيد والتخصيص الأمثل للموارد الاقتصادية التي هي (نعمة الله الرحمان) لمخلوقاته. ومواجهة (المرض الهولندي) إلى ما يعرفه الباحث ب(اللقاح النرويجي) ، إذ يشير الأول إلى حالة عدم استعداد الاقتصاد القومي لأية دولة على مواجهة تزايد الإيرادات المالية المتحققة من فوران الطلب والأسعار والإنتاج للنفط أو أي مورد طبيعي آخر، الأمر الذي يؤدي إلى التبذير والإسراف وتدمير الاقتصاد الوطني المعني من خلال ارتفاع أسعار الصرف للعملة الوطنية وتأثيرها السلبي على الإنتاج والتصدير وتدمير القدرة التنافسية للإنتاج الوطني وتدهور السياسات النقدية والمالية وميزان المدفوعات وصولاً إلى حالة الاختلال الاقتصادي. لذلك توصل الاقتصاديون في العالم إلى (اللقاح الاقتصادي) الذي يستخدم لتحسين الاقتصاد الكلي من الإصابة بالمرض الهولندي الذي هو من وجهة نظر الباحث أشد فتكاً من السرطان الذي يصيب الجسم البشري من خلال ما يعرف حالياً (بصناديق الثروة السيادية) ، كما أن اللقاح النرويجي لا يتعلق بتجربة الصناديق السيادية ولا يمكن ربط مستقبل التنمية بهذه التجربة ، إذ أن اقتصاد الثروة السيادية لا يتعلق فقط بأداء صناديق الثروة السيادية كما أنها تشكل جزءاً محدوداً من إجمالي الثروة السيادية للاقتصاد الكلي (مثل النرويج) في ظل وجود دور واسع للقطاع الخاص في الأنشطة الاقتصادية وإدارة الاستثمارات ، كما أن التجربتين النرويجية والإماراتية لا يمكن اختزالهما فقط بأثر صناديق الثروة السيادية مع وجود ضرورة لطرح مقاييس واضحة لمعرفة حجم هذا الأثر بالشكل الذي يترافق مع فعل وتأثيرات عوامل النمو والتطور الأخرى ، لاسيما فيما يتعلق في دور الاستثمارات الخاصة والموارد الاقتصادية الخاصة وأثرها في التنمية .

ورغم عدم إعطائها حقها من خلال تحجيمها بكلمة صناديق لذلك يرى الباحث من الأفضل تسميتها ب(علم اقتصاد الشروات السيادية). وفيما يخص الصناديق السيادية وأثرها في المؤشرات الاقتصادية الكلية للإمارات فقد اتجهت الإمارات إلى تبني سياسة تقليل الاعتماد على النفط وهو ما يظهر بوضوح من خلال أداء الاقتصاد الإماراتي في الألفية الثالثة إذ بلغت مساهمة القطاعات غير البترولية بين 65% و70% من الناتج المحلي الإجمالي الأمر الذي يشير إلى وجود بنية اقتصادية تتميز بالتنوع والتعددية مدفوعاً بنمو القطاعات الحيوية الآتية (الإنشاءات، العقارات، السياحة، الخدمات المالية، الصناعة) وحسب صندوق النقد العربي فقد حقق الناتج المحلي الإجمالي الإماراتي لعام 2011 نسبة نمو بلغت 3.3% وفيما يتعلق بالمالية العامة فقد حققت فائضاً إجمالياً قدره 6.5% من الناتج المحلي الإجمالي لعام 2011 .

إذ أفادت دراسة حديثة نشرت في صحيفة الخليج الإماراتية إن القطاع الصناعي سجل نمواً مقداره 11% في 2011 واصبغ ثانياً مكون للناتج القومي الإجمالي في الإمارات بعد النفط وقفز من 127.6 بليون درهم في عام 2010 إلى 141.7 بليون درهم في 2011 وقطاع النقل نما بنسبة 6% ثم القطاع المالي بنسبة 11% وبلغ حصة الفرد من إجمالي الناتج المحلي للإمارات لعام 2010 حسب تصنيف مجلة فوربس ما مقداره 47.439 ألف دولار للفرد الواحد واحتلت الإمارات المركز السادس عالمياً من حيث مؤشر أغنى دول العالم في 2010 وهكذا نستطيع أن نستنتج أهمية وفائدة إنشاء صناديق الثروة السيادية ، إذ أن غرض السياسة الاقتصادية في الإمارات كان يهدف إلى العدالة التوزيعية بين الأجيال وتحقيق التنمية المستدامة وكما يوضح الجدول (44) البيانات المتوفرة عن المؤشرات الاقتصادية الكلية للاقتصاد الإماراتي.⁽¹⁾ ومن خلال تحليل ودراسة هذه المؤشرات الاقتصادية نستنتج أن صناديق الثروة السيادية في الإمارات نجحت من خلال تنويع مصادر الدخل القومي وذلك من خلال زيادة مساهمة القطاعات غير النفطية في تركيبة الناتج المحلي الإجمالي وكذلك ارتفاع مؤشر الرفاهية الاقتصادية والاجتماعية من خلال ارتفاع متوسط الدخل الفردي ونمو الناتج المحلي الإجمالي وارتفاع الاحتياطيات المالية بصورة كبيرة جداً على مدى مدة إنشاء هذه الصناديق في الإمارات منذ عام 1976 إلى الآن إذ تحولت الإمارات من كومة من الرمال إلى كومة من الأموال ومن صحراء قاحلة إلى جنة وارفة الضلال، يأمل الباحث أن يأخذ العراق بمحاسن التجربتين النرويجية والإماراتية ليحقق الرفاهية الاقتصادية لشعبه .

¹ مجموعة سامبا المالية، المؤشرات الاقتصادية الكلية الرئيسية والتوقعات لدول مجلس التعاون الخليجي، الرياض، 2010، ص2.

الفصل الثالث المبحث الأول الدور الاقتصادي الداخلي لصناديق الثروة السيادية

جدول (40) : عرض البيانات للمؤشرات الاقتصادية الكلية للاقتصاد الإماراتي بالنسبة المئوية للسنوات من 1998-2011، القيم المالية معبر عنها ب(بليون دولار أمريكي).

2011	2010	2009	2008	2007	-2006 2002 متوسط	2006	2005	2004	2003	2002	-1998 2002 متوسط	المؤشر الاقتصادي
4.9	4.8	4.7	4.7	4.5		4.2	4.2	-	-	-	-	عدد السكان (مليون نسمة)
3.3	3.9	5.0	6.8	7.4	(1)8.9	11.5	8.5	9.9	11.9	2.6	4.0	معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي %
-	-	-	-	-	-3.3	-	-0.2	-4.2	-6.9	-1.8	3.7	النسبة المئوية للتغير في أسعار الصرف الاسمية الفعلية %
2.0	4.0	4.0	14.0	11.1	5.3	7.7	8.0	5.0	3.1	2.9	2.2	معدل التضخم (النسبة المئوية للتغير في مؤشر أسعار المستهلك) %
3.1	3.5	2.3	32.0	29.3	21.2	28.4	24.9	18.3	13.0		1.3	الموازنة العامة كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي %
-	-	-	-	-	4.1	2.8	3.3	4.1	4.9	5.5	6.0	الأجور في القطاع العام كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي %
-	-	-	-	-	7.8	9.0	9.6	8.4	6.7	5.3	5.5	المديونية العامة كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي %
-	-	-	-	-	23.1	26.6	33.8	23.2	16.1	15.6	12.4	معدل النمو السنوي لعرض النقود (بتعريفه الواسع) %
12.2	5.0	4.0	22.6	18.6	11.6	21.0	14.7	10.2	8.1	4.1	6.9	الحساب الجاري كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي %
321	-	-	53.0	77.2	94.9	24.8	21.1	18.6	15.1	15.3	12.7	إجمالي الاحتياطيات الرسمية (بليون دولار أمريكي)
274.2	232.0	215.3	272.7	198.7	-	170.1	139.7	-	-	-	-	إجمالي الناتج المحلي الاسمي (بليون دولار)
2.31 (2)	2.30	2.26	2.55	2.49	-	2.53	2.43	-	-	-	-	إنتاج النفط (مليون برميل يوميا)
65	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	سعر التعادل النقطي لأغراض الميزانية (دولار للبرميل الواحد)
1.00	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	أسعار الفائدة الرسمية %
2.1	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	أسعار الفائدة بين البنوك %

المصدر (1): بيانات صندوق النقد الدولي (2006).

المصدر (2): مجموعة سامبا المالية، صندوق بريد 833، الرياض 11421، السعودية، 2011.

ونمت السيولة المحلية للمدة نفسها بنسبة 6.1% ونمت الموجودات الإجمالية للمصارف بنسبة 5.6% ونمت الودائع المصرفية بنسبة 5.3% وانخفضت أسعار الفائدة على الودائع بين البنوك لجميع الأجل نحو 1.578% وسجل الفائض في الميزان التجاري 63.5 بليون دولار وارتفعت الصادرات للعام 2011 إلى 221.9 بليون دولار منها 66.7 بليون دولار صادرات نفطية و53.5 بليون دولار صادرات غير نفطية وما يقارب 90.8 بليون دولار إعادة تصدير وفي المقابل زادت الواردات الإجمالية إلى 158.3 بليون دولار عام 2011 ويذكر أن فائض

الميزان التجاري ساهم بتحقيق فائض في الحساب الجاري بمعدل 7.7% من الناتج المحلي الإجمالي كما حققت الإمارات مراكز عالية في التقارير الاقتصادية الدولية التي شملت (التنافسية الدولية، أداء الأعمال، الفساد العالمي، الحرية الاقتصادية، التنمية البشرية). حققت إمارة دبي نجاحاً مهماً من خلال التنوع الاقتصادي، إذ أصبح قطاع الهيدروكربون مصدر بنسبة 5% فقط من الناتج المحلي الإجمالي بينما باقي الإمارات حققت نسبة 50% من الناتج المحلي (دراسة شركة بوزان كومباني، جريدة الخليج العدد 10667)، لذلك فقد نجحت الصناديق السيادية الإماراتية من خلال دورها الإيجابي في مجالات السياسة النقدية والمالية وميزان المدفوعات من خلال.

أ- نتائج استخدام صناديق الثروة السيادية في السياسة النقدية:- انخفاض عرض النقود- انخفاض الأسعار و انخفاض سعر الصرف والنتيجة انخفاض التضخم واستثمار الفوائض المالية سواء في الداخل والخارج يؤدي إلى توزيعها مع عوائدها على قطاعات الاقتصاد القومي من خلال عمل المضاعفات النقدية والاتفاقية وتجنب الآثار السلبية للمرض الهولندي.

ب- نتائج استخدام صناديق الثروة السيادية في السياسة المالية:- انخفاض الإنفاق الحكومي و انخفاض الطلب والاستهلاك وتحويل الأموال للاستثمار

وخفض تكلفة الفرصة البديلة للاحتفاظ بالاحتياطيات وتأكيد الشفافية والمصادقية في إدارة الأصول المالية الحكومية وتعبئة الموارد المالية لإغراض طويلة الأجل وتقديم إطار متكامل ومهني لإدارة المخاطر والاستثمار.

ت- نتائج استخدام صناديق الثروة السيادية في ميزان المدفوعات :-

تنويع مصادر الدخل وتطوير الصناعة والزراعة وتعزيز القدرة التنافسية للصادرات من خلال تخفيض سعر الصرف وخفض التضخم وخفض الاستيراد ورفع التصدير من خلال مايلي:-

المنجزات الإماراتية في مجال صناديق الثروة السيادية:-

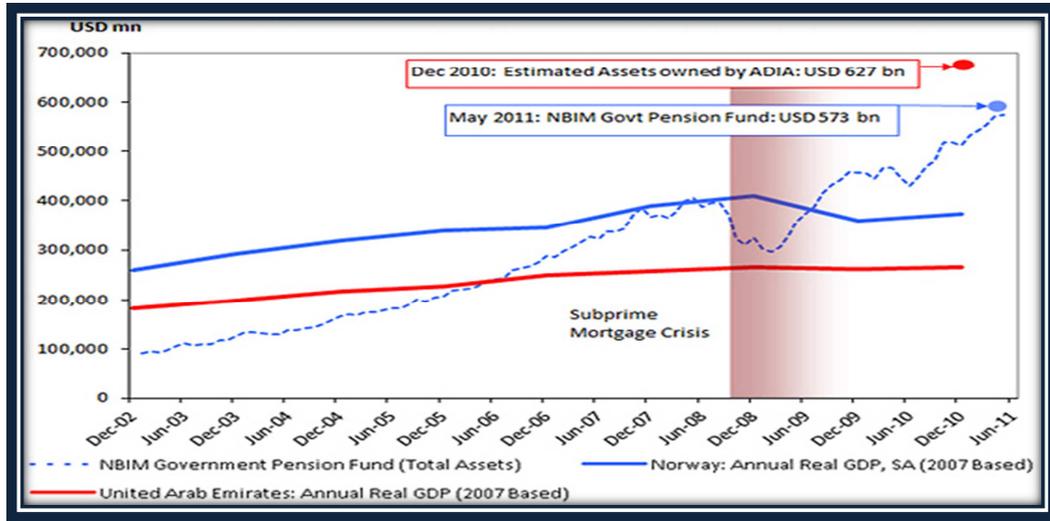
- إدراج الصناديق السيادية في ميزانية الدولة للتنسيق والتوافق بينهما من خلال حركة رؤوس الأموال للصناديق وعوائدها من وإلى الدولة .
- رغم أن الإمارات لم تكن دولة صناعية ولم تعاني من تضخم القطاع النفطي على حساب باقي القطاعات، نجد من خلال التحليل أنها تمكنت من تحقيق هدف التخصيص الأمثل للموارد الاقتصادية ولم تستهلك إيراداتها المالية من خلال الاستهلاك التبذيري والترفي وغير المنتج بل استثمرت هذه الأموال في الداخل والخارج من خلال منظومة صناديقها السيادية إذ أنها تمتلك ما يقارب نسبة 17% من حجم أصول الصناديق السيادية في العالم منها صندوق أبو ظبي 654 بليون دولار حسب (المعهد الدولي للصناديق السيادية) ويعد الفرد في أبو ظبي صاحب أكبر متوسط نصيب للفرد من أصول صناديق الثروة السيادية في العالم والذي قام بتنويع هيكل اقتصاده وذلك في ضوء إستراتيجيتها 2030 لإدخال خطوط جديدة للناتج والدخل المحلي في مجالات النقل والتجارة والسياحة⁽¹⁾. والنتيجة النهائية لتقييم دور صناديق الثروة السيادية في أي بلد في العالم يجب أن تعرض على مبادئ سانتياغو الطوعية المنظمة لعمل الصناديق السيادية، لذلك كانت نتائج التقييم وفقاً لهذا المعيار كالتالي .

¹ صحيفة الإمارات ، مصرف الإمارات الصناعي . دراسة عن الدور التنموي للصناديق السيادية ، عدد مارس ، أبو ظبي ، 2008 .

الفصل الثالث المبحث الأول الدور الاقتصادي الداخلي لصناديق الثروة السيادية

- انضمام خمسة من أصل سبعة صناديق إماراتية إلى مؤشر (لينابورغ مادويل) الذي يقيس شفافية الصناديق السيادية العالمية فيما جاء (صندوق مبادلة للتنمية) بالمرتبة الأولى عالمياً .
- بعد حصوله على نقاط كاملة بالتساوي مع صندوق الأسكا الأمريكي في عام 2011 ولغاية عام 2011 يقدر إجمالي الأصول لخمسة من الصناديق الإماراتية بـ 720 بليون دولار، 2.6 تريليون درهم إماراتي وحصل كل من جهاز أبو ظبي للاستثمار وصندوق إمارة دبي على 4 من 10 وصندوق شركة الاستثمارات البترولية الدولية وجهاز الإمارات للاستثمار على 3 من 10 .
- يعود الفضل الأول في الإمارات العربية المتحدة في تحسين اقتصادها باللقاح النرويجي لمواجهة المرض الهولندي وتحويل مبدأ لعنة أو نقمة النفط أو المورد إلى رحمة النفط أو نعمة النفط أو المورد الطبيعي إلى القيادة التاريخية للراحل الشيخ زايد بن سلطان النهيان والذين أتوا من بعده في إنشاء الصناديق السيادية وتحويل الإمارات العربية المتحدة من كومة من الرمال إلى كومة من الأموال وصولاً إلى تحقيق الهدف الاسمي وهو التخصيص الأمثل للموارد الاقتصادية وتحقيق الرفاهية الاقتصادية والاجتماعية لمواطنيها.
- تحويل الإمارات إلى مركز عالمي وتجاري دولي متقدم في المجالات كافة والتي يرى الباحث بتسميتها وبحق (المعجزة الإماراتية) وهي مثال لما يمكن أن يحققه الإنسان فيما لو استثمر ما وهبه الله الرزاق من نعم لذلك يتمنى الباحث أن يأخذ العراق بالتجربة الإماراتية الرائدة في إنشاء صناديق الثروة السيادية مع بعض الملاحظات المهمة لتقويمها وجعلها تناسب الواقع العراقي .
- يوفر الصندوق السيادي مايسميه الباحث (الملاذ الاقتصادي الآمن) الذي يلجأ إليه الاقتصاد الوطني في حالة انخفاض أسعار الموارد الرئيسية ومن أهمها النفط وانخفاض الطلب عليها لأسباب مختلفة وكذلك سياسة التنويع الاقتصادي ستوفر (مرونة التمويل المالي) للاقتصاد الوطني في حالة انخفاض الأسعار أو الطلب أو أي عوارض أخرى غير متوقعة على الموارد. ويوضح الشكل (52) المقارنة بين نمو أصول صندوقي النرويج والإمارات ويلاحظ تقدم الصندوق النرويجي من خلال إتباعه المعايير السليمة.

شكل (52): المقارنة بين النرويج والإمارات من حيث نمو الناتج المحلي الإجمالي وصناديق الثروة السيادية.



Source: By Ken Ng Cong Jing in Malaysia – CEIC Analyst

ويوضح الشكل أعلاه إن النمو الصندوق السيادي للنرويج وكذلك نمو الناتج المحلي يتفوق على صناديق الإمارات السيادية ونمو الناتج المحلي الإجمالي للإمارات، إذ يوضح الخط الأحمر المتصل تقديرات GDP للإمارات والخط الأزرق المتصل هو نمو GDP للنرويج والخط الأزرق المنقطع يمثل نمو أصول الصندوق السيادي النرويجي لعام 2007 حيث تبلغ تقديرات صندوق هيئة أبو ظبي 627 بليون دولار 2010 وتقديرات صندوق النرويج 573 بليون دولار لعام 2011.

المبحث الثاني :-الدور الاقتصادي الخارجي للصناديق السيادية

أولاً:- دور صناديق الثروات السيادية في الدولة المستضيفة :

1- الدور التوازني:-

لصناديق الثروة السيادية آثار على الأسواق المالية في الدول المستضيفة , إذ يشير المحللون إلى إمكانية قيام الصناديق السيادية بدور توازني في أسواق المال العالمية وذلك من عدة أوجه , فهي أولاً تستثمر أصولها في الأسواق في أوقات تدني التعامل فيها وربما تسير في عكس اتجاه حركة السوق , ومن ثم تساهم في علاج هذه المشكلة الأمر الأخر أن الصناديق الكبيرة تعتنى بإعادة توزيع المحفظة بشكل تدريجي مما يحجم من الأثر السلبي لأسعار معاملاتها , وكذلك في الأجل الطويل من خلال التنوع في الاستثمارات تسهم في زيادة كفاءة الأسواق وانخفاض تقلباتها , وعلى النقيض من ذلك , ربما تؤدي الصناديق ونتيجة لضخامتها إلى تقلبات في الأسواق المالية أو تعقد إدارة الأزمات من خلال تقليل تأثير البنوك المركزية في حالات الأزمات المالية وذلك من خلال ممارسة التأثير على بعض القطاعات المحددة أو من خلال إتباع استراتيجيات استثمارية أكثر مخاطرة وكما هو موضح في الشكل (53).

2- ماذا على الدول المضيفة لاستثمارات صناديق الثروات السيادية الأجنبية أن تعمل ؟

لاسيما إذا كانت الدول المضيفة من نوع الدول ذات الأسواق المالية الناشئة أو الضيقة فعليها أن تعمل على إدارة تلك التدفقات الرأسمالية الكبيرة كما ناقش (كيرن) الاستجابات السياسية في البلدان المتلقية للاستثمارات إزاء الاستثمارات الحكومية الأجنبية , ويعد صندوق الثروة السيادية مجرد وجه أو مظهر لمرحلة جديدة من العولمة تنسم بالملكية العالمية للأصول ومشاركة الأسواق الصاعدة في الأسواق المالية والاقتصاد العالمي , وان من شأن تحسين الحوار بين صناديق الثروة السيادية والبلدان المتلقية للاستثمارات أن يزيد فرص تحقيق نتائج مقبولة للأطراف جميعها في مجال السياسات ² .

3-تأثير استثمارات الصناديق السيادية:-

أن استثمارات الصناديق السيادية في الأصول طويلة الأجل ذات المخاطر العالمية يؤدي بطبيعة الحال إلى التأثير في أسعار الفائدة وأسعار حقوق الملكية .

أ- أسعار الفائدة : من خلال التحول عن الاحتفاظ بالعملة الوطنية للدولة المضيفة والاستثمار في حقوق الملكية الدولية إلى انخفاض التدفقات الرأسمالية الداخلة وربما يسبب في زيادة سعر الفائدة الحقيقي وتدهور سعر الصرف وانخفاض الطلب المحلي وما ينجم عنه من آثار انكماشية تتزايد بفعل مضاعفات الإنفاق في الاقتصاد الوطني , وفي ذات الوقت فان التدفقات الداخلة للدول الأخرى تؤدي إلى تأثيرات عكسية , إذ تنخفض أسعار الفائدة الحقيقية وترتفع

(1)Abdelbaki .HAssessing the Impact of the Global Financial Crisis on GCC Countries “Journal of Business and Economics Research Vole 8 No 2 February USA(forthcoming) , (2010).,

(2) ستيفن كيرن , صناديق الثروة السيادية : الحقائق الاقتصادية الجديدة والاستجابات السياسية , اقتصاديات صناديق الثروات السيادية , قضايا لصناع السياسات , فان واودايبير داس , مصدر سابق , ص 39 .

أسعار الصرف لعملتها ومن ثم زيادة الطلب المحلي والذي يؤدي إلى موجات تضخمية في الاقتصاد الوطني .

ب- إذ أن عجز القطاع الإنتاجي عن زيادة مواكبة المعروض السلعي ومن هنا لابد للدولة من اتباع سياسات بعينها للحد من تلك التأثيرات وأخيراً فإن تحويل الصناديق السيادية من الاستثمار في دولة ما للاستثمار في دولة أخرى يمارس أثراً على الأسعار المطلقة والنسبية للأصول ويؤدي إلى تدعيم الاختلال بين الدول¹ .

ت- وبالنسبة للدولة المضيفة فتلقياً للتدفقات الداخلة لصناديق الثروات الداخلية فمن المحتمل أن تؤثر تلك التدفقات في رأس المال والحسابات المالية والأسعار النسبية ومن ثم تؤثر في الاستقرار الخارجي , أن الفهم الأفضل للسياسة ويمكن أن يخفف من مخاوف الانعكاس المفاجئ لتلك التدفقات برغم من أن التحديات في إدارة تدفقات رأس المال سوف تكون صغيرة جداً بالنسبة للاقتصاديات المفتوحة الصغيرة (إذا كانت تلك التدفقات كبيرة بالنسبة إلى إجمالي تدفقات رأس المال) وكذلك بالنسبة إلى اقتصاديات أسواق رأس مال صاعدة²

4- القضايا الرئيسية للدول المضيفة لاستثمارات صناديق الثروات السيادية هي :-

أ-السلوك التجاري:-

تود البلدان المتلقية للاستثمارات للاستثمار أن تتأكد من أن صناديق الثروة السيادية تستثمر على أساس تجاري , وإنها لاتتوخى تحقيق أهداف سياسية أو الاستثمار في مجالات تعد تهديداً للأمن القومي³ .

ب-عناصر المبادئ التي تتناول القضايا الرئيسية :-

ترمي صناديق الثروة السيادية إلى طمأنة البلدان المتلقية للاستثمارات للاستثمار بشأن توجيهها التجاري من خلال :-

- الإفصاح علناً عن أهداف سياساتها واطر حوكمتها .والمعلومات المالية ذات الصلة , لإظهار أن استثماراتها تركز على اعتبارات اقتصادية ومالية (المبدأ 2 , 16) .
- الإحجام عن تحقيق أهداف غير العائد المالي وتعظيمه المعدل حسب المخاطر(المبدأ 4 , 19) .
- الإفصاح علناً عن منهجها العام إزاء التصويت والتمثيل في مجالس إدارة الشركات العامة التي تستثمرها للتأكد من أن تأثيرها في التوجه الاستراتيجي لهذه الشركات لايقوض اطر حوكمتها (المبدأ 21) .

(1)Setser B.and R.Ziemba, GCC SWF, reversal of fortune “council on foreign relations, January,2009.

(2) صندوق النقد الدولي ,مجموعة العمل الدولية لصناديق الثروة السيادية , المبادئ والممارسات ,مصدر سابق .,
(3) اودابير داس وآخرون , اقتصاديات صناديق الثروة السيادية , مصدر سابق .
المبدأ 19 تهدف القرارات الاستثمارية التي يتخذها صندوق الثروة السيادية إلى تعظيم العائد المالي المعدل حسب المخاطر بما يتوافق مع سياسته الاستثمارية واستنادا إلى أسس اقتصادية ومالية .

شكل (53): الدور الاقتصادي للصناديق السيادية في الاقتصاد الكلي للدولة المستضيفة



المصدر: من عمل الباحث بالاعتماد على تصنيفات الدراسة.

5-الأنموذج التطبيقي للدول المستضيفة لاستثمارات الصناديق السيادية:-

تقييم دور صناديق الثروة السيادية في الاقتصاد الأمريكي :-

يُعد الاقتصاد الأمريكي الأكبر عالميا ,ويساوي مايقارب 1/4 من اقتصاد العالم ,او 14 تريليون دولار ,و10%من التجارة العالمية ,وهو اكبر مستورد في العالم ,لذلك فمن البديهي أن يكون المستضيف الأكبر عالميا لأموال الاستثمارات ومن بينها استثمارات صناديق الثروة السيادية إذ الطاقة الاستيعابية العملاقة للاقتصاد الأمريكي وتوفر اكبر أسواق المال والبورصات العالمية ,لذلك توجهت الاستثمارات لصناديق الثروة السيادية إليه بحثا عن الربح السريع والأمان والفرص الواسعة ,لذلك فمن الآثار الايجابية فيما يخص السياسة النقدية في الولايات المتحدة هي :-

أ- ارتفاع عرض النقد وزيادة الطلب والاستهلاك والاستثمار والإنتاج زيادة التشغيل وتخفيض البطالة.

ب- الآثار السلبية تشمل خفض أسعار الفائدة الحقيقية وانخفاض سعر صرف العملة وزيادة الطلب المحلي ,ثم التضخم في حالة عجز القطاع الإنتاجي عن زيادة مواكبة المعروض السلعي .

ت- ربما يؤدي تحويل الصناديق السيادية من الاستثمار في دولة ما للاستثمار في دولة أخرى يمارس أثرا على الأسعار المطلقة والنسبية للأصول ويؤدي للاختلال بين الدول

أما الآثار الايجابية على السياسة المالية فتشمل :-

أ- الدور التوازني في أسواق المال العالمية من خلال الاستثمار للأصول في أوقات تدني التعامل بها وربما تسير في عكس الاتجاه لحركة السوق
ب- توزيع المحفظة التدريجي للصناديق مما يحجم الآثار السلبية لأسعار معاملاتها

ت-في الأجل الطويل ومن خلال التنوع في لاستثماراتها تساهم في زيادة كفاءة الأسواق وانخفاض تقلباتها

أما الآثار السلبية على السياسة المالية فتشمل:-

أ- تؤدي الصناديق ونتيجة لضخامتها إلى تقلبات في الأسواق المالية وتعقد حل الأزمات وتقلل تأثير البنوك المركزية في حالة الأزمة المالية

ب- استثمار الصناديق السيادية في الأصول طويلة الأجل ذات المخاطر العالية يؤدي إلى التأثير في أسعار الفائدة وأسعار حقوق الملكية

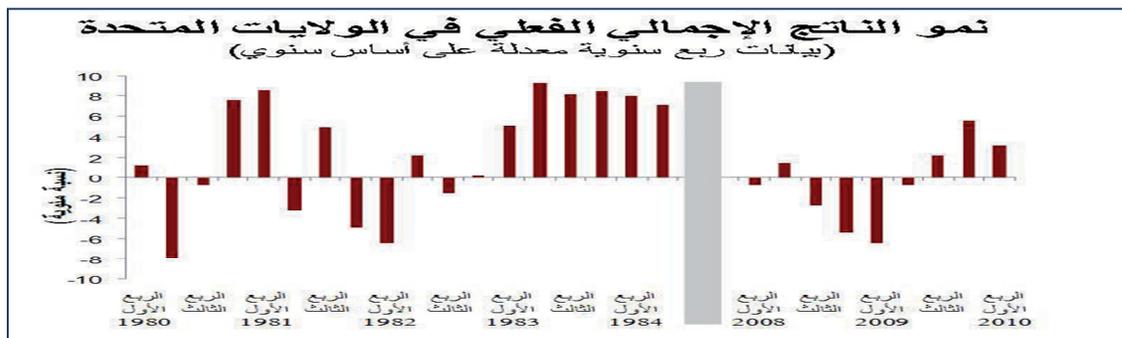
ت- يؤدي التحول عن الاحتفاظ بالعملة الوطنية للدولة المضيفة والاستثمار في حقوق ملكية دولية إلى انخفاض التدفقات الداخلة ويسبب زيادة سعر الفائدة وتدهور سعر الصرف والآثار الانكماشية بفعل مضاعفات الإنفاق.

إذ ظهرت الصناديق السيادية كأدوات استثمار فاعلة وواسعة النطاق ,لكن كونها مملوكة من بعض الدول فهي تثير الريبة والحذر مخافة تأثيرها في السياسات الاقتصادية ,رغم دورها في الاستقرار الاقتصادي والحاجة إلى سيولتها المالية ,فقد بدأ مسؤولون من الحكومة الأمريكية ينادون

بضرورة فتح واشنطن الباب أمام استثمارات الصناديق السيادية لاسيما مع أزمة الائتمان التي تحولت إلى أزمة مالية إذ أشار مسنولي الخزانة الأمريكية إلى أن استثمارات الصناديق السيادية ساندت النمو الداخلي وساعدت على استقرار أسواق المال والشركات الأمريكية. إذ أن منع الصناديق السيادية من الاستثمار يؤدي إلى تشويه الأسواق رغم أن الأمريكيين يرون أن الصناديق تمثل تهديدا للأمن القومي لذلك ارتفعت الأصوات إلى اعتماد معايير أكثر شفافية في استثماراتها وكتب (أيان بريمر) في صحيفة لوس انجلوس تايمز "أن مصدر القلق الرئيس هو أن الصناديق السيادية بعيدة عن الشفافية وغموض الشخصيات التي تقف وراءها وكذلك قدرتها على التجسس والتعرف على الإمكانيات التقنية للحكومات الغربية والتقرب من الوكالات الحكومية الأمريكية وقدرتها على إرباك أسواق المال العالمية وإجهاض الاقتصاديات الدولية". فقد قامت الصناديق السيادية بدور مميز لإعادة الثقة واليقين لبعض المؤسسات والمصارف التي كانت مهددة بعد أزمة الرهن العقاري , وقد بلغت القيمة الإجمالية التي اشترتها تلك الصناديق في الولايات المتحدة حتى آخر العام 2007 مايقارب 1.5 تريليون دولار ومن المنتظر أن تصل إلى 3 تريليون دولار نهاية العام 2010 لاسيما مع حدوث الانهيار المالي وبروز الحاجة الماسة إلى السيولة المالية. وكذلك قامت الصناديق السيادية العربية السيطرة على أصول في مؤسسات مالية أمريكية عملاقة مثل (بلاك ستون, يو بي اس, ميريل لينش, مورجان ستانلي, سيتي) لذلك جرت محاولات أمريكية للتصدي لها وصلت إلى حد تدخل الكونجرس الأمريكي وأجهزة المخابرات ماحدث في صفقة شركة موانئ دبي الحكومية خير مثال على ذلك, وبناء على ذلك تصاعدت المطالبات بفرض قيود حمانية تجاه استثمارات الصناديق السيادية وهو اعتراف ضمني بثقل الدور الذي تضطلع به الصناديق السيادية في العالم.

• ونتيجة التقييم العام لدور صناديق الثروة السيادية . الدور ايجابي بامتياز رغم بعض وجهات النظر التي لاتخلو من صحة ولاسيما الاستثمار في القطاعات ذات الأهمية السياسية والأمنية والإستراتيجية للأمن القومي الأمريكي التي ينبغي على الصناديق السيادية مراعاتها .كونها تبحث عن الأرباح وتنمية مواردها من خلال دخولها للسوق الأمريكية الواسعة , إذ أن الاستفادة مشتركة للطرفين والتي تستلزم التعاون فيما بينهما وبالشكل الذي يفضي إلى تحقيق أكبر منفعة ممكنة وبأقل تكلفة مطلوبة. وهذا واضح في الشكل (54) الذي يوضح نمو الناتج المحلي الإجمالي الأمريكي أما المقترحات الأمريكية فهي (تركز على الاستثناء من الضرائب للصناديق السيادية في حالة الالتزام بمجموعة من اللوائح وكذلك منعها من حقوق التصويت في استثماراتها, وتقوية مراجعات الأمن القومي لهذه الاستثمارات. حسب (ستيفن دافيدوف, نيوبيورك تايمز الأمريكية 2010). وكذلك وقع الرئيس الأمريكي جورج بوش على مشروع قانون يعزز إجراءات الفحص والتدقيق في عمليات التملك الأجنبية في شركات أمريكية.

شكل (54): نمو الناتج الإجمالي في الولايات المتحدة من 1980-2010.



المصدر: البنك الفيدرالي الأمريكي. يوضح الشكل أعلاه النمو للناتج الإجمالي الأمريكي والذي تعود نسبة منه لاستثمارات الصناديق السيادية الدولية وتدخلها في القطاعين المالي (المصارف والمؤسسات المالية) , والحقيقي.

ثانياً:- دور صناديق الثروة السيادية في الاقتصاد العالمي

1-التأثيرات الاقتصادية لصناديق الثروات السيادية في الاقتصاد العالمي وقت حدوث الأزمات الاقتصادية العالمية (أوقات الركود الاقتصادي أو محاولات التخفيف منها).

أ- إنعاش الطلب الكلي وتوفير السيولة النقدية للمصارف العالمية وزيادة التشغيل من خلال الاستثمار وزيادة الإنتاج وخفض البطالة ودعم الجهاز المصرفي لتعزيز ثقة الأسواق (العملاء والمستثمرين) عملية حقن رؤوس الأموال والدعم المالي للمصارف . وعمليات الإيداع للأرباح وتمويل جزء من استثماراتها للاستثمار في المنتجات المالية لتلك المؤسسات .

ب- السياسات التوسعية لمعالجة الأزمة الاقتصادية عند تحولها من القطاع الحقيقي(تنشيط الطلب الكلي العالمي) ومحاولة معالجة الركود وبالتعاون مع صناديق الثروة السيادية من خلال ضخ الأموال في الاقتصاديات القومية وتحويل الأموال .

- ❖ السياسة النقدية (تخفيض سعر الخصم ونسبة الاحتياطي القانوني وشراء السندات).
- ❖ السياسة المالية (خفض الضرائب وزيادة الأنفاق الحكومي) . رغم أن الإجراءات الضريبية أو الانفاقية المعينة قد تؤثر في الاقتصاد بطرق كثيرة , كما أنها قد تصمم لخدمة أغراض متعددة , فيمكن أن نحدد أهدافاً سياسية عدة , مميزة إلى حد ما تتضمن ما يأتي:
- توفير السلع والخدمات العامة , أو العملية التي بمقتضاها يوزع استعمال الموارد بين السلع والخدمات الخاصة والعامة وما يعرف باسم (الوظيفة التخصيصية).
- موازنة توزيع الدخل والثروة , لتأكيد تطابقه مع ما يعده المجتمع حالة (عادلة) أو مناسبة للتوزيع. ويشار إليها هنا باسم (الوظيفة التوزيعية).
- استعمال سياسة الموازنة كأداة للوصول إلى عمالة مرتفعة , ودرجة معقولة من الاستقرار في مستوى الأسعار , ومعدل ملائم للتطور الاقتصادي مع الأخذ في الاعتبار بتأثيرات ذلك على التجارة وميزان المدفوعات ويشار إليها هنا باسم (الوظيفة الاستقرارية)⁽¹⁾.

ت- دعم ميزان المدفوعات (تشجيع الصادرات) زيادة التدفقات النقدية للداخل والحد من الواردات لخفض التدفقات النقدية للخارج . كذلك تقوم الصناديق السيادية بمهمة تدوير رأس المال , فعندما يظهر خلل ما في ميزان المدفوعات العالمي , تعيد الصناديق السيادية استثمار المدخرات الفائضة لمنتجات النفط , وغير ذلك من بلدان الفائض في دول غربية لديها عجز . فقد بدت الصناديق السيادية مثيرة ومخيفة, إذ مازال العالم متردداً في وصفها فيما بين أنها (تمثل منقذاً مالياً أو مستثمراً انتهازياً)⁽²⁾.

¹ ريتشارد موسجرريف , بيجي موسجرريف , المالية العامة في النظرية والتطبيق , تعريب: محمد حمدي السباخي وكامل سلمان العاني , دار المريخ , الرياض , 1992, ص21.

² دور صناديق الثروة السيادية في الاقتصاد العالمي, مجلة (المجلة), 25 أكتوبر, 2009. متوفرة على الموقع الإلكتروني التالي:
<http://www.majalla.com/ar>

2-تحليل دور صناديق الثروة السيادية في الاقتصاد العالمي .

أن دور صناديق الثروة السيادية كمصدر لرأس المال الطويل الأجل عبر الحدود سيظل مستمراً , وبالنظر إلى الطابع الدولي الذي اكتسبته هذه الصناديق في أواخر العقد الأول من القرن الحادي والعشرين , ستبقى أهدافها وعملياتها الاستثمارية ومدى التزامها بروح مبادئ سانتياغو . مصادر لأبناء تناقلتها وسائل الإعلام وقد تمكن صندوق النقد الدولي من بناء شراكة مع صناديق الثروة السيادية وحكوماتها لتحقيق توازن في النقاش الدولي بشأن دور صناديق الثروة السيادية , وألان قد حان دور الصناديق لكي تعمل , وان إنشاء المنتدى الدولي لصناديق الثروة السيادية خطوة جديرة بالثناء¹ .ومساهمة مهمة في معمار النظام المالي الدولي , وقد بدأ هذا المنتدى يضطلع بدورها في توضيح أهداف هذه الصناديق ووظائفها .

فضلاً عن تحسين شفافيتها , وأخذت الصناديق ذاتها تشارك بمزيد من الفعالية في هذا النقاش سواء عن طريق المنتدى الدولي , أو كفرادى من خلال إصدار بيانات عامة , ويبدو أن رسالتها الرئيسية واحدة ومفادها , لا بد أن تظل الحدود مفتوحة للاستثمارات الأجنبية , بما في ذلك استثمارات صناديق الثروات السيادية , ومن العوامل المشجعة أن تستثمر أنشطة التعاون والشراكة مع البلدان المتلقية للاستثمارات والإطراف الأخرى , والتي كانت مهمة رئيسة لعمل المجموعة الدولية حتى الآن وان يمارس المنتدى الدولي نشاطه ففتحاً أبوابه للجميع دون استثناء أو إقصاء⁽²⁾ .

ويعلق هذا المنتدى الدولي أهمية فائقة على المشاركة الفعالة والمستمرة مع القطاع الخاص من أجل تحسين فهم هذا القطاع لأنشطة الصناديق السيادية وتفسيره لها وسيكون العمل المشترك بين ممثلي البلدان المتلقية للاستثمارات والقطاع الخاص من جهة والمنتدى الدولي من جهة أخرى ,مصدر عون لهؤلاء الممثلين في مناقشة القضايا ذات الأهمية المشتركة (مع الحفاظ على السرية الإستراتيجية والتجارية) واستخلاص الدروس المستفادة , ويمكن لهذا الحوار أن يعزز نظاماً للاستثمار يستند إلى أساس يغلب عليه الطابع التعاوني , في عالم أصبح فيه رأس المال نادراً , لاسيما رأس المال الاستثماري طويل الأجل , وتناقصت الثروة تكتسي الترتيبات الرشيدة القائمة على التعاضد عن أجل الاستثمار عبر الحدود أهمية كبرى .³

وقد استرعت الأزمة المالية العالمية الانتباه إلى تحديات جديدة ومهمة تواجه صناديق الثروة السيادية في إدارة ثروتها , والأسواق التي تعمل فيها , وقد أظهرت مبادئ سانتياغو التزاماً قوياً من جانب الحكومات

^{1*}المنتدى الدولي لصناديق الثروة السيادية , هو مجموعة طوعية دائمة لصناديق الثروة السيادية وقد انشأته مجموعة العمل الدولية في ابريل 2009 في مدينة الكويت والهدف من هذا المنتدى الدولي لصناديق الثروة السيادية (هو تنظيم الاجتماعات وتبادل الآراء بشأن القضايا ذات الأهمية المشتركة , وتسهيل فهم مبادئ سانتياغو وأنشطة صناديق الثروة السيادية , وهذا المنتدى ليس هيئة رسمية تتجاوز نطاق الولاية الوطنية , وليس له سلطة قانونية ويوجد لدى المنتدى أمانة مهنية لتسهيل أنشطته وأنشطة مجموعاته الفرعية , وتسيير التعاون الكفاء والتواصل الفعال بين أعضائه ومع الأطراف الأخرى ذات الصلة)

(2)Andre de Palma Luc Leruth Adnan Mazarei ,Regulating SWFs Operating Overseas Through An External fund manager ,Ecole polytechnique ,Cahier n,2010,p10.

(3)M ichal Saevitzon and Alex Schmitz, Econ 4760-Prof BENSON SWF: Threat or Solution? Implications for the Global Economy, November, 21 ,2008,p8.

الأعضاء في مجموعة العمل الدولية وصناديق الثروة السيادية , بان تظل المبادئ قيد المراجعة , وبالعمل على تسهيل نشرها وإعداد منتدى لتبادل الآراء مع البلدان المتلقية للاستثمارات ويمكن أن يشمل العمل مستقبلا فحص السبل التي يمكن من خلالها جمع المعلومات الإجمالية بصفة دورية عن عمليات صناديق الثروات السيادية وإتاحتها وشرحها , وبالتالي هناك حجة أذن لمواصلة بذل الجهود لتعديل مبادئ سانتياغو , في وقت يتطور فيه المشهد المالي في إغراق الأزمة المالية , بينما تسعى صناديق الثروة السيادية للتكيف مع التطورات الداخلية والخارجية ومستجدات أسواق رأس المال (1)ومنذ أواخر 2009 , حفلت وسائل الإعلام المالية مرة أخرى بإنشاء عن عمليات كبيرة لشراء الشركات وتصفية الاستثمارات قام بها العديد من صناديق الثروة السيادية , ومع انحسار الأزمة المالية , تزايدت عمليات دمج الشركات وشرائها على الصعيد العالمي , ويصدق ذلك أيضا على مشاركة الصناديق السيادية في هذا النشاط , بينما كان الكثير من هذه الصناديق يركز بدرجة اكبر على السوق المحلية أثناء الأزمة , وكانت هذه الأزمات قد دفعت الحكومات إلى الاستعانة بصناديق الثروة السيادية التابعة لها من أجل إنقاذ الشركات المحلية المتعثرة أو تخفيض العجز الحكومي أو تمويل برامج الحوافز الاقتصادية , وقد أدت الأزمة دور الصناديق السيادية في اقتصادياتها المحلية إلى حث كثير من هذه الصناديق على مراجعة أطرها الاستثمارية بما في ذلك التخصيصات الإستراتيجية لأصولها .

3-ومن القضايا الرئيسية هي (استقرار الأسواق المالية):-

أسهمت صناديق الثروة السيادية مؤخرا في الاستقرار المالي من خلال ضخ رأس المال في المؤسسات المالية التي تنطوي على أهمية للنظام الاقتصادي كله ومع ذلك فان التحولات الحقيقية أو المزعومة في تخصيصات الأصول في عمليات كبيرة وغير واضحة لصناديق الثروة السيادية , ويمكن أن تحدث تقلبات في أسواق معينة وفي تصنيفات الأصول (2). ولوحظ ان صناديق النفط قد عملت على تحسين ادارة عائدات النفط وتعزيز الانضباط المالي (3) , وكما تقوم صناديق الثروة السيادية حول العالم في تعزيز استقرار الأسواق المالية العالمية من خلال

أ- الإفصاح عن المعلومات المالية ذات الصلة والعناصر الرئيسية لسياستها الاستثمارية لإيضاح استعدادها لتحمل المخاطر , ومدى انكشافها للمخاطر ومسارات تخصيص الأصول (المبدأ 17 , 18),وتجدر الإشارة إلى أن مجموعة العمل الدولية لصناديق الثروة السيادية شكلت من قبل صندوق النقد الدولي ,وهي التي توصلت إلى المبادئ والممارسات المتعارف عليها ومنها المبادئ أعلاه .

ب- توصيف استخدام الرفع المالي أو الإفصاح عن تدابير أخرى تتعلق بالتعرض للمخاطر المالية (المبدأ 18) .

ت- ممارسة حقوقها التصويتية بطريقة تتماشى مع سياستها الاستثمارية , وحماية القيمة المالية للاستثمارات (المبدأ 21) .

& John Wiley , Sovereign Wealth Funds: The Long-Term Asset Management of (1)Avinash Persaud
The Wiley Finance Series المجلد 472 من National Savings. Sons, 2010,p22.

(2)Douglas Rediker and Heidi Crebo –Rediker,working PAPER, Global Strategic Finance Initiative.NEW AMERICA FOUNDATION,September 25,2007,p6.

(3)Fasano ,U:"Review of the Experience with Oil stabilization and savings funds in selected countries ",IMF working paper ,00/112(Washington.(2000) ,p4.

مراقبة التشغيل بصورة شفافة وسليمة وإقامة نظام لإدارة المخاطر (المبدأ 22) وفي دراسة أجراها (Heiko Hess, Tao) واستخدم منهج دراسة الحالة لتتناول قضايا الاستقرار المالي الناشئة من تزايد حضور صناديق الثروة السيادية في الأسواق المالية الدولية , عن طريق تقييم ما إذا كانت أسواق الأوراق المالية تستجيب لإعلانات صناديق الثروات السيادية من الاستثمارات وبيع الأصول في الشركات , وتمشياً مع الأدلة المتناقضة عن الغير , أظهرت النتائج أن لم يكن لصناديق الثروة السيادية تأثير كبير في زعزعة استقرار أسواق الأسهم في أجزاء متنوعة من الأسواق.

كما استكشف كل من كوزاك ولاكستون وشرنياوسين , آثار التحولات في استعداد صناديق الثروات السيادية لتحمل المخاطر , ومحافظها الاستثمارية , فيما يتعلق بالتدفقات الرأسمالية العالمية وأسعار الأصول , باستخدام تحليل السيناريوهات التوضيحية وأشكال المحاكاة القائمة على النماذج , وتشير النتائج إلى أن نمط التدفقات الرأسمالية العالمية يمكن أن يتغير إلى حد كبير , إذا ابتعدت صناديق الثروة السيادية عن الأصول المقومة بالدولار الأمريكي , مما يؤدي إلى ارتفاع أسعار الفائدة في الولايات المتحدة , وتفاقم هبوط قيمة الدولار , وتتماشى مع هذه النتائج مع وجهات النظر التي كانت سائدة قبل الأزمة , ومع ذلك فقد تلقى قبولاً مع تعافي الاقتصاد تدريجياً وعودة روح مجابهة المخاطر

1

وكذلك أجرى نوستيد , مقارنة بين صناديق الثروات السيادية وكيانات استثمارية مؤسسية وتجارية أخرى , ويرى إن شواغل الأسواق يمكن أن تنشأ نتيجة للتركز القطاعي أو الجغرافي أو تركيز الأصول الذي تتسم به صناديق الثروة السيادية , وعلى الرغم من نمو هذه الصناديق كمجموعة أو كفرادى , إلا أنها ليست ذات حجم غير عادي على الإطلاق , وبناء على ذلك , فإن من المحتمل في رأيه أن أكثر الشواغل إزاء أنشطتها الاستثمارية سنظل تحركها دوافع سياسية أكثر مما تحركها دوافع تستند إلى السوق , مما يعزز أهمية الشفافية في هذا المجال²

كما إن صناديق الثروة لم تفلت من الأزمة المالية العالمية , إذ أنها لم تعان من خسائر ورقية في استثماراتها فقط ولكن بعضها كان لابد أن يعاني هذه الخسائر لأن الأصول كانت مطلوبة لتمويل تدابير الدعم المحلي أثناء الأزمة , وشهدت الصناديق القائمة على السلع الأساسية هبوطاً حاداً في تدفقات إيراداتها من جراء انخفاض أسعار النفط وغيره من السلع الأساسية , وبناء على ذلك أرغمت الأزمة الصناديق على مراجعة إستراتيجيتها , وفرضيات معالماتها , وقدرتها على تحمل المخاطر وتركز الخلاصات اللاحقة على الآثار الطويلة الأجل للأزمة المالية العالمية. فقد بين وناقش العريان الفرص أمام هذه الصناديق والمخاطر في عالم أحدثت فيه الأزمة المالية العالمية تغيراً ملحوظاً , ويرى أن العالم في مرحلة ما بعد الأزمة سيتسم بانخفاض النمو , واختلاف الأسواق والمخاطر , أو ظهور واقع (عادي جديد) , وفقاً لصيغة اتفق عليها الجميع وكذلك وضح المكونات المحتملة لهذا الواقع الجديد , والتي تربطها صلة مباشرة بصناديق الثروات السيادية , ويرى إن هذه الصناديق في وضع جيد لمواجهة الواقع الجديد و بالنظر إلى أفاقها الاستثمارية الواسعة , ومع ذلك فإن ثمة حاجة إلى

¹ Krihnasr invasan ,Dorg Laxton , juli Kozack , التأثير الاقتصادي الكلي لـ SWF , صناديق الثروة الاقتصادية , اودابير واخرون , مصدر سابق, ص 204 .

² Jens Nxste, وجهة نظر السوق في تأثير صناديق الثروة السيادية على الأسواق المالية العالمية, اودابير وآخرون, اقتصاديات صناديق الثروة السيادية, مصدر سابق, ص 218.

تحسينات مستمرة في الاستجابة المؤسسية للصناديق فيما يتعلق بحوكمتها وعملياتها الاستثمارية واتصالاتها¹. وتم التأكيد مجدداً على هذه الأفاق الإيجابية العامة من قبل ترومان وكذلك أكد على المخاطر التي تواجه صناديق الثروات السيادية , فقد رأى ترومان إن الصناديق تحتاج إلى أن تبني على نجاحات مبادئ سانتياغو , سواء من خلال المنتدى الدولي لصناديق الثروة السيادية أو كفرادى , وان ترسي الأساس لمزيد من مساءلة الصناديق في بلدان موطنها أو في البلدان المضيفة , ويتعين على البلدان المتلقية للاستثمارات أن تقاوم الحماية المالية , ومن الواضح إن هذه العمليات الصعبة تحتاج إلى موازنات بين المصالح الوطنية والمساءلة والشفافية² .

كما ناقش روزانوف , أهمية تحليل وإدارة الأصول صناديق الثروة السيادية في سياق الأصول والخصوم الوطنية الأوسع نطاقاً , والحاجة إلى الاعتراف بالمخاطر المصاحبة لزيادة دور الدولة في الاقتصاد المحلي , والعمل على الحد من الآثار لهذه المخاطر , هذا يتطلب , جملة أمور , منها , إعادة تقييم الاحتياجات من الاحتياطات وتحديد كمية الخصوم الطارئة , وفهم أفق الاستثمار وإعادة موازنة قدرة الأطراف المقيمة على تحمل المخاطر وتوعية السياسيين والجمهور³ , كما يذكر صندوق النقد الدولي أن صناديق الادخار السيادية للأجيال القادمة تهدف إلى تحويل الأصول الغير متجددة إلى حافطة أكثر تنوعاً⁽⁴⁾ .

4-مناهج الاستثمار والأسواق المالية الدولية :-

لاتزال المعرفة بالاستراتيجيات الاستثمارية لصناديق الثروة السيادية غير كاملة بينما تفصح بعض الصناديق عن جميع تفاصيل حافظاتها , وأحيانا حتى مستوى أصول الأفراد , وتشرح المخاطر والعائدات باستفاضة , ويلاحظ إن البعض أكثر تحفظاً في الإفصاح عن التفاصيل , فقد تناول (بن بعض سمات الاستراتيجيات الاستثمارية طويلة الأجل لهذه الصناديق , وكيف يمكن لهذه الاستراتيجيات إن تتأثر بمصادر تمويلها , وأوضح أيضا كيف يمكن للأزمة المالية العالمية في المدة 2007 – 2009 أن تؤدي إلى تغيرات في استراتيجيات الحكومة والاستثمار سواء بالنسبة إلى صناديق الثروة السيادية أو البنوك المركزية ,

ويتمثل احد الاحتمالات في إمكان الاستعاضة مستقبلا عن الاستراتيجيات الاستثمارية المتماثلة للبنوك المركزية وصناديق الثروة السيادية والصناديق السيادية لمعاشات التقاعد باستراتيجيات متماثلة متخصصة⁵. كما قدم كوتزيل ولورينورفا وبيلمان , منظورا مشابها يركز على الأهداف

¹ Mohamed A. EL – ER Ian , صناديق الثروة السيادية في الأوضاع العادية الجديدة , اقتصاديات صناديق الثروة السيادية , قضايا لصناع السياسات , اودابير داس وآخرون , مصدر سابق , ص 223 .

² Edwin M.Trumaw, مستقبل صناديق الثروة السيادية, اقتصاديات صناديق الثروة السيادية, قضايا لصناع السياسات, اودابير, مصدر سابق , ص 242.

³ Andrew Romanov, الآثار الطويلة الأجل للأزمة المالية العالمية على صناديق الثروة السيادية, اقتصاديات صناديق الثروة السيادية, 2010, مصدر سابق, ص 252.

⁴ (4)Manging Oil Price Risk in Dveeloping Countris” Research Observer ,Devlin.Jand S.Titman and Lewin Vol.19.No1.pp.119-39 World Bank,2004..

⁵ Stephen. Jen ,مناهج الاستثمار والأسواق المالية , اقتصاديات الصناديق السيادية , مصدر سابق ,ص 135 ,

الاستثمارية لأنواع مختلفة من صناديق الثروة السيادية , ويشير مون لماذا قد يتعين إدراج عوامل مثل تحقيق الاستقرار الكلي , واعتبارات إدارة الأصول والخصوم , والتعديلات الثروة السياسية على نحو أكثر وضوحاً¹ .

5-صناديق الثروة السيادية بين المخاطر السياسية وردود الأفعال :-

عندما ظهرت صناديق الثروة السيادية كفئة استثمارية عالمية قوية في السنوات الأخيرة , تفاعل العديد من القوى في الاقتصاديات المتقدمة مع هذا الأمر بدرجة عالية من عدم الارتياح . فقد رأى المنتقدون إن هذه الصناديق تروج لمفهوم جديد من رأسمالية الدولة على حساب المبادئ العالمية لحرية السوق , وقد أشير على الحكومات بان تعمل ليس من خلال توفير المؤسسات المستقرة كي تتمكن الأسواق من العمل بكفاءة وحسب , بل أيضا جعل أو من خلال جعل صناديقها السيادية تتخرط في السوق كمشارك قوي ومستقل وصاحب سيادة , كما تشير التسمية , أما المنتقدون الأكثر تشدداً فقد جادلوا بان صناديق الثروة السيادية تشكل تهديداً للأمن القومي ولمصالح التنافس الاقتصادي للدول التي تقوم الصناديق الاستثمارية أو السيادية بالاستثمار في أصولها² . وهكذا ومن دون قصد فقد ساهمت صناديق الثروة السيادية التي ينظر إليها على أنها تعمل على دعم أجنادات السياسة المحلية والخارجية لحكوماتها بوسائل اقتصادية , في ضخ قدر كبير من الضبابية إلى الشؤون الدولية مما أدى إلى تبهيت الحدود الفاصلة بين الجانبين الاقتصادي والجيوسياسي على المستوى الدولي³

ان الخطاب المفاهيمي الذي شهده العامان 2007 و 2008 عن الأهمية الأعمق لصناديق الثروة السيادية في السياسة الدولية حول نفسه , وبشكل أساسي في الاقتصاديات المتقدمة إلى جدل سياسي عن كيفية الرد , وفي نهاية المطاف , تمخض هذا الأمر عن أنظمة جديدة وتدخلات من قبل السوق تهدف إلى حماية المصالح الاقتصادية والأمنية الكبرى في وجه الآثار الجانبية الضارة المفترضة للاستثمارات السيادية والنفوذ السياسي المرتبط بها . هذا التفاعل العدائي إلى حد ما فاجأ معظم صناديق الثروة السيادية التي أساءت قراءة مؤشرات التحذير الأولية , في حين إن بعضها الذي مضى على وجوده عدة عقود , واجه صعوبة في فهم سبب كونها أصبحت مكشوفة سياسياً في هذا الوقت بالذات , وبحلول نيسان / ابريل 2008 , أدركت مجموعة من الدول التي تملك مامجموعه 26 صندوقاً سيادياً , بأن ثمة حاجة ملحة إلى التذليل على أنها تضطلع بدور بناء في الاقتصاد العالمي , وبدعم من صندوق النقد الدولي , قامت هذه الصناديق بتأسيس مجموعة العمل الدولية لصناديق الثروة السيادية التي أصبحت مع بداية العام 2010 تمثل نحو 2.3 تريليون دولار على شكل أصول مالية مدارة , وتمثل الهدف الرئيس لمجموعة العمل تلك في تطوير موقف مشترك بين صناديق الثروة السيادية للحفاظ على نظام استثماري عابر للحدود ويتميز بالانفتاح وعدم التمييز⁴ . كما يوضح الشكل (55)

¹ Jukka pihlmany /vapetrava, yiqiv, peterkunzel, أهداف استثمار صناديق الثروات السيادية, نموذج متحول, اقتصاديات الصناديق السيادية, مصدر سابق, ص149.

(3)Roland Beck and Michael Fidora,the impact of SWFs ON global FINANCIAL MARKETS,EUROPEN CENTRAL BANK,JULY, 2008.

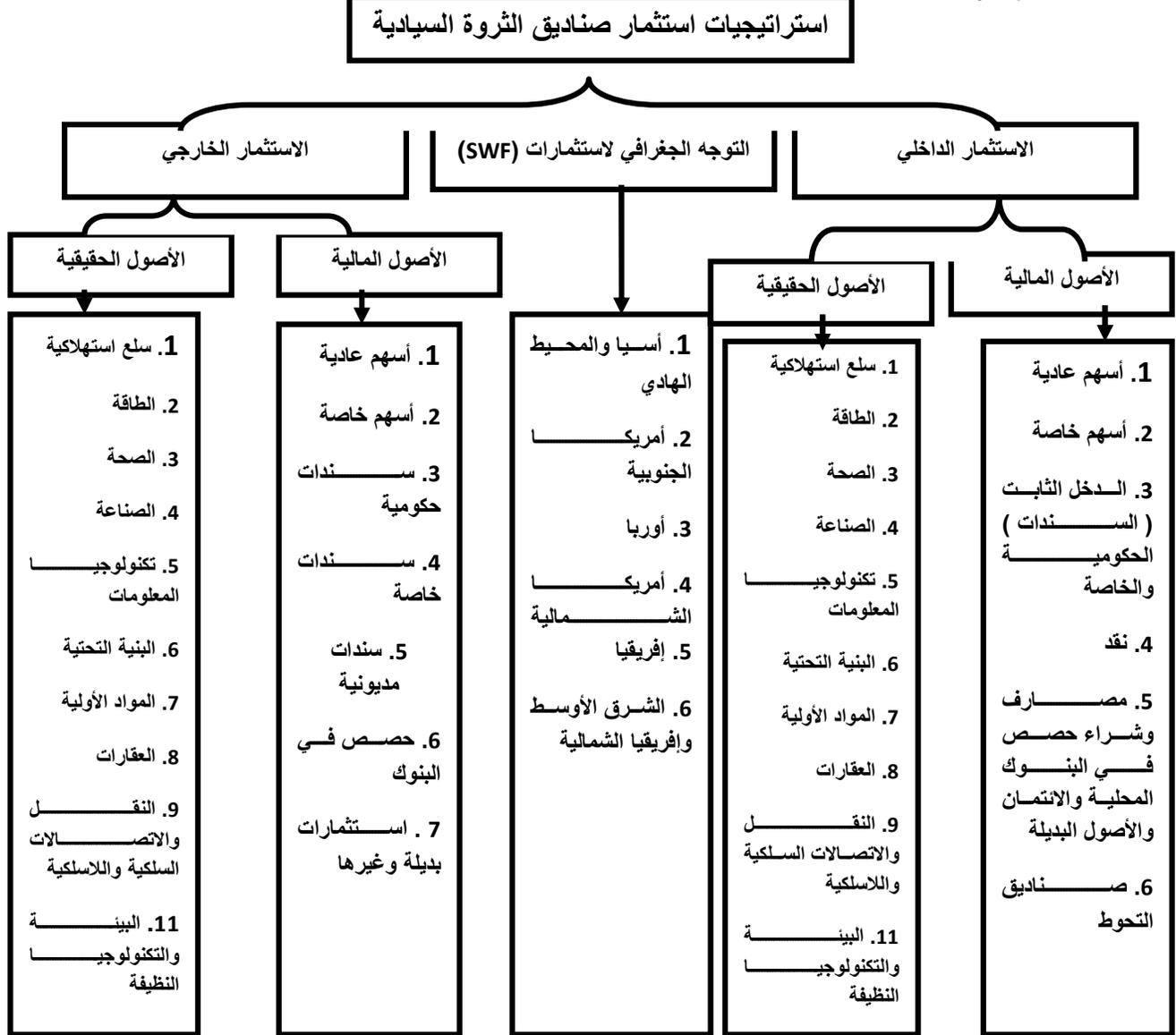
³ لورانس سامرز , الصناديق التي تهز المتعلق الرأسمالي , صحيفة فانباتشيل تايمز , 29 تموز , يوليو , 2007 , هنري كسيترو ومارتن فيلدشاين , الخطر الصاعد لأسعار النفط المرتفعة , انترناشيونال هيرالد تريبيون , 15 أيلول ,

(1)Patrick Botton and others ,Soverign wealth found and Long-Term investing. Columbia, UniversityNew York ,USA,2012,p13.

الفصل الثالث..... المبحث الثاني الدور الاقتصادي الخارجي لصناديق الثروة السيادية

الاستراتيجيات الاستثمارية المتنوعة التي اعتمدها صناديق الثروة السيادية على المستويين المحلي والدولي⁽¹⁾.

شكل (55): استراتيجيات استثمار صناديق الثروة السيادية



المصدر:- من عمل الباحث بالاعتماد على تصنيفات الدراسة.

إذ يوضح الشكل أعلاه الاستراتيجيات الاستثمارية الخارجية والداخلية بقطاعاتها المختلفة وكذلك الوجهة الجغرافية .

(2)Will .Devlin and Bill Brummitt,Afew Sovereign more, the rise of SWFs,2008.,p124.

6-إيداع لا استثمار :-

أن أفكار جون ماينارد كينز المتمثلة ببناء نموذج للاقتصاد الكلي والتأكيد على أهمية المساواة بين الادخار والاستثمار , وهي مساواة حسابية تنطبق على كل نظام اقتصادي , بغض النظر عن القوى التي تقف وراءه , أي إن المدخرات المتحققة يجب أن تساوي الاستثمار المحقق , مع صدمات أسعار النفط , كان على النظام الاقتصادي العالمي أن يكيف (المدخرات الجديدة) وهي (فائض أموال النفط مع المساواة المحاسبية القوية وينبغي أن تعمل القوى الاقتصادية بطريقة توفيق بين حقيقتين : ظهور المدخرات الجديدة والحفاظ على المساواة المحاسبية : الادخار = الاستثمار¹ .

7-السيناريوهات المحتملة :-

ا- زيادة موازية في معدل الاستثمار الحقيقي في العالم .

ب- تناقص اسمي للمدخرات في أماكن أخرى في العالم لتعويض الزيادة في مدخرات دول الخليج أو :

ت- زيادة في الأصول المالية , ما يؤدي إلى زيادة الاستثمار الاسمي في العالم (الإيداع) .

لذلك يجب التمييز بين نوعين من المعاملات المرتبطة بالأصول المالية وفقا لتأثيرها على النظام الإنتاجي للاقتصاد العالمي : بين حالات الاستثمار والإيداع , ويقصد بالاستثمار استخدام التمويل للإضافة إلى السلع الرأسمالية . والعبارة الفرنسية الإيداع (placement) تشير إلى شراء الأسهم وسندات الملكية التي لا تضيف إلى القدرة الإنتاجية للاقتصاد , الإيداع فقط يضيف إلى الأصول المالية² وتم ترجيح السيناريو الثالث إذ زادت الأصول المالية (ولاسيما أدوات الدين مثل الودائع وشهادات الإيداع والسندات وأذون الخزانة والأوراق النقدية والأوراق التجارية , وما إلى ذلك) وان فائض البترول : استخدم للإيداع وليس للاستثمار . ولفهم طريقة عمل القوى الاقتصادية التي أدت إلى المساواة اللاحقة المطلوبة في " حالة التوظيف " ويتم تلخيص الافتراضات الآتية :-

ا- لم تحدث عملية إعادة توزيع رئيسية في جميع أنحاء العالم بين الاستهلاك والاستثمار, لذلك ظل الهيكل القديم, إلى حد كبير, من دون تغيير في أعقاب صدمات أسعار النفط.

ب- لم تكن مدخرات أوبك الجديدة مصحوبة بعملية تجديد اسمية كبيرة للثروة في مكان آخر لذلك لم يكن هناك تناقص في المدخرات خارج دول الخليج. تمت إضافة الاستثمارات المالية إلى حد كبير لاطرحها إلى مجموعة الأصول المالية وقد ساهمت زيادة الأصول المالية من دون أن تقابلها زيادة في الاستثمار الحقيقي في ظهور التضخم في أواخر سبعينيات القرن الماضي وأوائل ثمانينياته وفي نهاية المطاف في انهيار الأسواق المالية في العام 2008 كما أن صناديق الثروات السيادية (تتولى حاليا إدارة 2.5 - 4.0 تريليون دولار)³ هي ليست أهم جهات الاستثمار المؤسساتية العاملة في الأسواق المالية العالمية . إذ كانت وستظل صناديق التقاعد والاستثمار المشتركة والتأمين , الجهات العالمية

¹ حازم الببلاوي , الثروات العربية , الأصول المالية , مقابل الأصول الحقيقية , مؤسسة كارنيغي , العدد 16 , بيروت نيسان 2009 . ص 19

20- ..

² جوان روبنسون , تراكم رأس المال , نيويورك , ماكملان , 1956 .

³ Al -economics html - مورغان ستانلي للبحوث " , العملات: كيف سيكون حجم صناديق الثروة السيادية بحلول عام 2015 , 3 مايو / أيار / 2007 .

الرئيسية والفاعلة (كل منها يتولى إدارة ما بين 18 . 22 تريليون دولار) , إذ أن مدى شفافية استثماراتها وخلوها من تدخلات حكومتها الخاصة , وتدخلات الشركات متعددة الجنسية ذات النزعة القومية , وهناك من نمت ككيان عام , على غرار صناديق الثروة السيادية – أي صناديق احتياطي معاشات التقاعدية العامة (prfs)¹ وتستحوذ صناديق احتياطي المعاشات التقاعدية العامة على 4,5- 4 تريليون دولار , وأكبرها صناديق الولايات المتحدة (نحو 2 تريليون) واليابان (1.2 تريليون دولار) الفرق كما تقول منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية . "يسلط الضوء على الجغرافيا السياسية لصناديق الثروة السيادية : فمعظم صناديق الثروة السيادية موجودة في البلدان الغير أعضاء في المنظمة , وتعتمد على التجارة العالمية وأسعار الصرف , وبينما جميع صناديق احتياطي المعاشات التقاعدية العامة تقوم في إطار منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية وتعتمد على التغيير الديموغرافي وشيخوخة المجتمعات ... ومن المتوقع أن يحقق تجميع موارد صناديق الثروة السيادية ... نمواً سريعاً في السنوات المقبلة (في حين) ينبغي أن يبدأ افتقار تجميع موارد صناديق احتياطي المعاشات التقاعدية العامة إلى النقود (فضلاً عن غيرها من صناديق المعاشات التقاعدية الخاصة) بين عامي 2010 و 2025 ... وتفي هذه الصناديق الاحتياطية عموماً بمتطلبات المساءلة والكفاءة والشفافية . إلا أن بعض التفاصيل المحددة بشأن حوكمة هذه الصناديق وإدارة الاستثمار فيها , يمكن تحسينها في عدد قليل من البلدان قبل تعزيز الخبرات في مجالي إدارة الصناديق والحد من تدخل السلطة التقديرية للحكومة " ² . المخاوف التي سردها منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية تطورت مع بروز الأزمة العالمية المالية إذ انشأت بعض الحكومات , مثل فرنسا , صناديق الاستثمار الإستراتيجية الخاصة بها والممولة من الدولة , وهي مكرسة لتعزيز وتثبيت رأسمال الشركات الفرنسية ³ . ومسألة الحوكمة ومسؤولية الأموال العامة أمام المواطنين الذين يملكونها, وهي مسألة معقدة مع الأزمة المالية ⁴ . كما أقر زعماء مجموعة العشرين (G20) في لندن ودفعتهم إلى الاتفاق على أنه من الضروري توسيع نطاق التنظيم والرقابة ... لأول مرة على نحو منهجي على صناديق التحوط المهمة ⁵ .

ثالثاً:- الأنموذج التطبيقي لدور صناديق الثروة السيادية في الاقتصاد العالمي من خلال دورها خلال الأزمة المالية العالمية.

الأثر المتبادل بين صناديق الثروة السيادية والأزمة المالية العالمية .

تعد الأزمة المالية العالمية (الأزمة نقطة تحول أساسية ومرحلة حرجة وأحداث متتابعة ومتسارعة تصيب الكيانات المالية وتهدد وجودها ثم الذعر والمفاجأة ونقص المعلومات وغياب الحل الجذري)⁶ , أو مايسمى أزمة الرهون العقارية أول وأخطر أزمة تواجه الاقتصاد العالمي مع مطلع القرن الحادي والعشرين , ومما يزيد في خطورتها أن مختلف الجهود المبذولة لمواجهتها منذ نشأتها في الولايات المتحدة الأمريكية صيف 2007 والى الآن لم تفلح في الحد من توسعها وانتقالها من أزمة مالية خاصة بالأسواق المالية إلى حقيقية تهدد الاقتصاد العالمي بالركود .

¹ خوان برومو , حوكمة واستثمار أموال الاحتياطي العام في بلدان مختارة من منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية ورقة عمل المنظمة بشأن التأمين والمعاشات الخاصة 15 (باريس , منظمة التعاون , 2008) .

² لجنة الاستثمار في منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية " التشاور بشأن صناديق الثروة السيادية : ملاحظ للجنة الاستشارية للقطاعات " منظمة التعاون , 13 كانون الأول ؟ 2007 .

³ <http://www.Caissededepots.fr/IMG/pdf-cp-Fsi-cdc-201108>

⁴ سمير عطية , صناديق الثروة السيادية , أداة موسومة بظروف ولادتها , مؤسسة كارنيغي ببيروت , 2009

⁵ قمة لندن , الخطة العالمية لتحقيق الانتعاش والإصلاح , البيان الختامي لقمة لندن نيسان , 2009 .

⁶ عمر يوسف عبد الله عبابنة, الأزمة المالية المعاصرة -تقدير اقتصادي إسلامي , الطبعة الأولى, عالم الكتاب الحديث, عمان, 2011, ص18-19.

1- أسباب الأزمة المالية العالمية¹

- أ- انخفاض أسعار الفائدة في الولايات المتحدة الأمريكية لمدة طويلة من الزمن نتيجة التخوف من الركود الاقتصادي القادم .
- ب- تضافر ثلاث عناصر لخلق الأزمة المالية (زيادة الاقتراض-تركيز المخاطر-نقص الإشراف والرقابة)² .
- ت- تحول الاقتصاد العالمي من حقيقي إلى رمزي وحصول تحول في الاستثمار والإنفاق لصالح القطاع العقاري والإسكاني⁽³⁾ .
- ث - ارتفاع تكلفة القروض العقارية ذات أسعار الفائدة المتغيرة مع مرور الوقت نتيجة لارتفاع معدل التضخم.
- ج - ارتفاع حالات التخلف عن السداد و الحجز على الرهون العقارية . حدوث انفجار في فقاعة أسعار العقار .
- ح- إتباع السياسات النقدية الإقراضية والإقتراضية التضخمية وتسنيد (توريق) الديون العقارية (securitization) وبيعها في الأسواق المالية⁴ .
- خ- قيام مؤسسات التصنيف الائتماني بتصنيف السندات العقارية تصنيفاً مرتفعاً , نظراً إلى أنها صادرة عن بنوك قوية مثل (مورغان ستانلي Morgan Stanley) و (ليمان برانرز Lehman Brothers) , والمؤسسات التي قامت بإصدار السندات مثل وكالات التصنيف الائتماني (Credit Rating Agencies) .

2- تداعيات الأزمة المالية العالمية :-

أ- تداعيات الأزمة على اقتصاديات الدول المتقدمة وأهمها أمريكا :- وذلك لكونها المتسببة الرئيسية للأزمة ويمكن ذكر مراحل تأثير الأزمة فيها كما يلي⁵ :-

- شباط 2007 الولايات المتحدة تشهد ارتفاعاً في عدم قدرة المقترضين على دفع مستحقات قروض الرهن العقاري , وسُجل في آب / اغسطس 2007 انخفاض شديد في أداء البورصة الأمريكية , ثم العالمية وتدخل البنوك لدعم سيولة السوق.
- بين تشرين الأول وكانون الأول 2007, أعلنت عدة مصارف كبرى انخفاض كبيراً في أسعار أسهمها
- بين كانون الثاني وتموز 2008, أعلنت عدة مصارف أمريكية وبريطانية إفلاسها.
- بين تموز وأب 2008, اشتدت حمى المخاطر لتقع الكوارث ابتداءً من أيلول 2008.
- في آذار 2008 العملاق المصرفي الأمريكي JP Morgan Chase يُعلن شراء مصرف Bear Stearns, وبداية تشرين الأول 2008 تمت المصادقة على خطة الإنقاذ الأمريكية .

¹ راندال ود وبول مايلز " تفشي المرض : عدوى الرهونات دون الممتازة الأمريكية " التمويل والتنمية (صندوق النقد الدولي) , السنة 45 , العدد 2 (حزيران/ يوليو 2008) ص 14-18 .

² عبد علي كاظم المعومري, الطوفان القادم-توالد الأزمات في الاقتصاد الرأسمالي, الطبعة الأولى, دار الحامد للنشر, عمان, 2012, ص 74.

³ علي عبد الفتاح أبو شرار, الأزمة المالية الاقتصادية العالمية الراهنة-أحداثها-أسبابها-تداعياتها-إجراءاتها, الطبعة الأولى, عمان 2012, ص 111.

⁴ علي عبد الفتاح أبو شرار, الأزمة المالية الاقتصادية العالمية الراهنة-أحداثها-أسبابها-تداعياتها-إجراءاتها, مصدر سابق, ص 120.

⁵ جواد كاظم البكري, فخ الاقتصاد الأمريكي - الأزمة المالية, مركز حمو رابي للبحوث والدراسات الإستراتيجية , الطبعة الأولى , بغداد, 2011, ص 125-126.

ب - التداعيات الأزمة على اقتصاديات البلدان العربية :-

- التأثير المباشر , (مازال محدوداً بسبب أن أسواق الدول العربية تتسم بميزتين بالنسبة للنفطية منها , إذ يشكل النفط والغاز مصدر عائداتها التي تعزز سيولة مصارفها ونوعية الاستثمارات المصرفية الداخلية أما غير النفطية فمعظم تمويل استثماراتها محلية وتضع قيوداً على الاستثمارات الخارجية للمصارف .التأثير غير المباشر, وهو قد يمس الدول العربية على المدى القريب في حال استمرار الأزمة المالية والاقتصادية خلال عام 2009.

3- سياسات احتواء الأزمة المالية العالمية :-

ا- السياسات القطرية :- إن الإجراءات المتبعة من جانب الدول المتقدمة للحد من تداعيات الأزمة المالية تمت على مرحلتين : في المرحلة الأولى , تدخلت السلطات النقدية والحكومية في السوق المالية منذ بداية الأزمة , وذلك عن طريق ضخ سيولة نقدية كبيرة في السوق من خلال عمليات شراء وتأميم أصول المؤسسات المالية المتعثرة , كما فعلت خطة الإنقاذ الأمريكية (التي بلغت قيمتها 700 بليون دولار) ابتداء من تشرين الأول (2008)¹ .

ب- السياسات الإقليمية :-

تمثلت على وجه الخصوص في الإجراءات المتخذة عقب قمة العشرين (G20)² المنعقدة في لندن في نيسان / ابريل 2009 , مع العلم أن أهداف القمة تمثلت في :-

- إعادة الثقة في الاقتصاد العالمي من خلال العمل على رفع معدلات النمو والتشغيل .
- إعادة بناء وإصلاح المؤسسات المالية العالمية بهدف عكس مسار الأزمة الحالية والوقاية من الأزمات المستقبلية .ترقية التجارة الدولية والاستثمار مع العمل على الحد من الإجراءات الحمائية .وإصلاح وتعزيز حركة النظام المالي .دعم الرقي والتطور العالمي من خلال العمل على تحقيق تنمية مستدامة مع مراعاة الجانب البيئي يتطلب تحقيق هذه الأهداف اتخاذ مجموعة من الإجراءات أهمها :-تقديم دعم مالي لصندوق النقد الدولي بقيمة 750 بليون دولار وإصدار حصة جديدة من وحدات السحب الخاصة بقيمة 250 بليون دولار لتعزيز القدرة الائتمانية للصندوق .تقديم دعم إلى البنك الدولي للتنمية بقيمة 100 بليون دولار أمريكي .توفير مبلغ 250 بليون دولار من أجل دعم تمويل التجارة الدولية واستخدام الموارد الناتجة من بيع الذهب لصندوق النقد الدولي .
- تطبيق سياسة مالية توسعية وتنفيذ برامج ومخططات إضافية قيمتها 110 بليون دولار³ .
- كانت الأزمة المالية العالمية أقل وطأة على الدول المالكة لصناديق الثروة السيادية من جهة مستوى السيولة النقدية المرتفع لديها .

¹ مازن حمود (15 شهرا على أزمة القروض السكنية الأمريكية عالية المخاطر (Sob primes) : مشاكل وتداعيات فرص الحلول ومدى نجاحها , " مجلة اتحاد المصارف العربية " العدد 335 (تشرين الأول/ 2008) , ص49-52

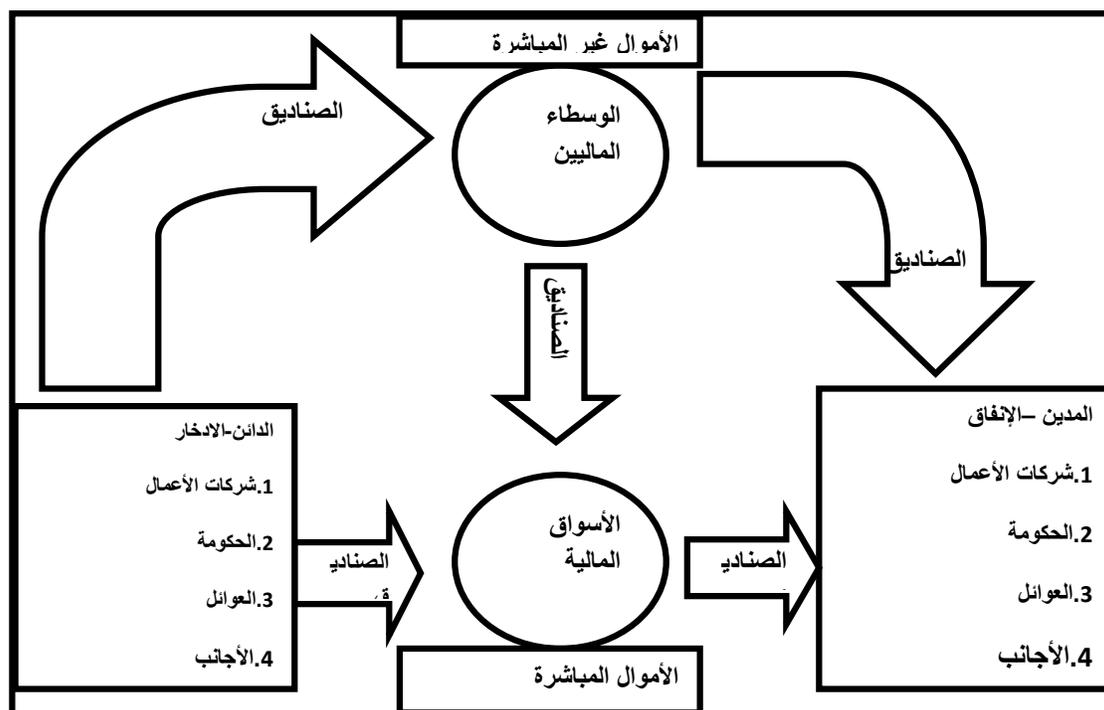
² قمة العشرين عبارة عن قمة يتم عقدها دورياً تضم الدول الـ 20 الأكثر تقدماً بالعالم.

³ (2) Les princi pax point ducommuniqué final dustmen du, G20 laundress Agency depressed z /French/2000-04/03/content -851087 -htnj. www haunt .com. French in2008.

4- دور صناديق الثروة السيادية في التخفيف من حدة الأزمة المالية العالمية :-

من المعلوم أن الولايات المتحدة الأمريكية تعد مصدراً للأزمة المالية العالمية التي نشأت في شكل أزمة رهون عقارية صيف 2007 لتتحول إلى أزمة مالية واقتصادية عالمية مع نهاية عام 2008 وبداية عام 2009 , بالنظر لارتباط معظم اقتصاديات دول العالم بالاقتصاد الأمريكي , ومن ثم فإن المدة الزمنية التي استغرقتها الأزمة للتحول من أزمة رهون عقارية خاصة بالولايات المتحدة الأمريكية إلى أزمة عالمية تعادل عام ونصف عام , وهذا التباطؤ النسبي المسجل في سرعة تحول وانتقال الأزمة يرجع إلى المساهمة الفعالة (لصناديق الثروة السيادية) في الحد من توسعها وذلك كما يلي :- في منتصف عام 2007 , ظهرت أزمة الرهون العقارية في الولايات المتحدة الأمريكية لتنتقل عدواها إلى الأسواق المالية الأمريكية ومعظم الأسواق المالية الأوروبية وهو ما أدى إلى انخفاض السيولة وفقدان المستثمرين الثقة بهذه الأسواق , كما هبطت قيمة أسهم الشركات والمؤسسات المالية النشطة , مما أدى إلى تهديد الشركات والبنوك بالإفلاس , وهنا تدخلت صناديق الثروة السيادية في الأسواق المالية الأمريكية والأوروبية مما ساهم في التقليل من حدة الخطر , إذ قامت هذه الصناديق خلال المدة الممتدة من أيار / مايو 2007 إلى كانون الثاني / يناير 2008 بشراء 65 بليون دولار أمريكي من أسهم مختلف الشركات والبنوك والمؤسسات المالية الناشطة في السوقين الأمريكي والأوروبية ويوضح الشكل (56) عملية تدخل الصناديق السيادية في عملية التمويل المالي العالمي وذلك في الشكلين المباشر وغير مباشر وتحويل هذه الأموال من الطرف الدائن إلى الطرف المدين ومن خلال الأسواق المالية ويوضح الجدول (41) يبين التدخلات لصناديق الثروة السيادية في الأسواق المالية العالمية¹ :

شكل (56): تدفق أموال الصناديق السيادية من خلال النظام المالي العالمي



المصدر:- من عمل الباحث بالاعتماد على مفاهيم الدراسة.

¹ نيبيل بو فليج , دور صناديق الثروة السيادية في معالجة الأزمة المالية والاقتصادية العالمية , مجلة بحوث اقتصادية , السنة السادسة عشر , العدد السابع والأربعون , بيروت, صيف 2009 , ص 102.

الجدول (41) : تدخلات بعض صناديق الثروة السيادية في الأسواق المالية الأمريكية والأوروبية

تاريخ التدخل	الصندوق المتدخل	استثمارات الصندوق (بليون دولار)	المؤسسات المستفيدة	نسبة المساهمة في رأس المال (بالمائة)
2007 /5/2	هيئة دبي للاستثمار	1.2	"HSBC" Bank	غير محددة
2007 /7/6	الصين (CIC)	3	Blacks tone	9.9
2007/7/23	سنغافورة Temasek	1.4	Barclays	3.1
2007/9/20	أبو ظبي (مبادلة)	1.35	Carlyle	4.3
2007/11/6	هيئة ابوظبي للاستثمار	7.5	Citigroup	4.9
2007/12/19	الصين (CIC)	5	Morgan Stanley	9.9
2008/4/4	الصين (SAFE)	2.7	Total	1.6
2008/1/15	هيئة الكويت للاستثمار	6.6	Merrill Lynch	4.8

المصدر : "Les fonds souverains : Une menace a relativiser ,Un partenariat construire " A

يتبين أن صناديق الثروة السيادية ساهمت بشكل كبير في الحد من سرعة تحول أزمة الرهون العقارية إلى أزمة مالية واقتصادية عالمية وذلك عندما نجحت في الحفاظ على سيولة السوق المالية الأمريكية والأوروبية ,وحافظت على الاستقرار المالي الدولي⁽¹⁾. ولكن ذلك لم ينعف أذ تحولت الأزمة مع نهاية 2008 وبداية 2009 لتشمل معظم الأسواق المالية العالمية , بما فيها الدول المالكة لصناديق الثروة السيادية , إذ سجلت خسائر ملحوظة بسبب انخفاض قيمة أصولها المالية (الأسهم والسندات) وتراجع مواردها النفطية بسبب انخفاض أسعار النفط العالمية ولكن لا يمكن تحميل الدول وصناديقها مسؤولية فشلها في التصدي للأزمة المالية العالمية إذ أن المتسبب الرئيس في الأزمة هي وفق النقاط الآتية :-

- تعد الدول المتقدمة ,و على رأسها الولايات المتحدة الأمريكية المتسببة الرئيسة في الأزمة وبالتالي يجب أن يأتي التصدي منها أولاً .
- أن سياسات مواجهة الأزمة المطبقة من قبل الدول المتقدمة تميزت بالانفرادية والتباين وعدم وجود التنسيق بينها. ويوضح الجدول (42), تدخلات صناديق الثروة السيادية في المؤسسات المالية والمصرفية العالمية بغية إنقاذها مع وجود هامش الريح .

الجدول (42) : يبين حجم استثمارات صناديق الثروة السيادية في البنوك الغربية .

¹ Tayyeb Shabbir, Role of the Middle Eastern SWFs IN THE CURRENT GLOBAL FINANCIAL CRISIS, Economic Association /ASSA, January 2-5, 2009, p5-6.

الفصل الثالث..... المبحث الثاني الدور الاقتصادي الخارجي لصناديق الثروة السيادية

البنك	جنسية البنك	اسم الصندوق الثروة السيادي	جنسية الصندوق السيادي	التاريخ	حجم الاستثمار (مليار USD)
Barclays	المملكة المتحدة	Temasek	سنغافورة	25-07-2007	2.05
Barclays	المملكة المتحدة	China development bank	صين	25-07-2007	3.08
Barclays	المملكة المتحدة	QIA, challenger	قطر	31-10-2008	6.94
Barclays	المملكة المتحدة	QIA	قطر	31-10-2008	4.84
CitiGroup	أمريكا	Abu Dhabi investment authority	أبو ظبي	26-11-2007	7.5
CitiGroup	أمريكا	GIC	سنغافورة	15-01-2008	6.9
CitiGroup	أمريكا	KIA al walled Binately	كويت	15-01-2008	5.6
Credit Suisse	سويسرا	QIAETAUTRES	قطر	16-10-2008	8.71
Merrill Lynch	أمريكا	Temasek	سنغافورة	24-12-2008	4
Merrill Lynch	أمريكا	Kic, KIA	كوريا كويت	15-01-2008	6.6
Merrill Lynch	أمريكا	Temasek	سنغافورة	24-02-2008	0.6
Merrill Lynch	أمريكا	Temasek	سنغافورة	28-07-2008	0.9
Morgan Stanley	أمريكا	China development bank	صين	19-12-2007	5.58
UBS	سويسرا	GIC	سنغافورة	10-12-2007	9.75
UBS	سويسرا	صندوق غير معروف	الشرق الأوسط	10-12-2007	1.77
Unaccredited	إيطاليا	Central Bank of Libya investment authority	ليبيا	18-10-2008	1.61

Source : focus,opcit , p13(2008 –2007)

5- أثر الأزمة المالية العالمية في صناديق الثروة السيادية :

أن تدخل صناديق الثروة السيادية للحفاظ على سيولة واستقرار الأسواق المالية العالمية ومنها الأمريكية والأوروبية بالخصوص لم يرفق بالدعم , مما أدى إلى عدم قدرة الصناديق السيادية على الحفاظ على استقرار الأسواق المالية لمدة طويلة ومن ثم تسجيلها لخسائر معتبرة , إذ قدرت مؤسسة " مورغان ستانلي " ¹ , أن صناديق الثروة السيادية خسرت ما يقارب بين 500 و 750 بليون دولار أمريكي بحيث تقلصت موجوداتها من 3000 بليون دولار إلى نحو 2300 أو 2500 بليون دولار في غضون سنة واحدة فقط , كما توقعت المؤسسة نفسها أن تصل في الموجودات إلى 9700 بليون دولار عام 2015 بدلاً من 12000 بليون دولار المتوقعة من قبل المؤسسة نفسها أوائل صيف 2007 ² . إذ خسرت الصناديق السيادية 30% من قيمة المحفظة الاستثمارية في عام 2008 كذلك بإمكان الصناديق السيادية المساهمة الفعالة في نجاح الخطة الموضوعية من قبل قمة العشرين في نيسان /2009/ , وكما أعربت الصين وروسيا ³ , مؤخراً عن استعدادها لشراء سندات صادرة من صندوق النقد الدولي بقيمة 600 بليون دولار ⁴ . مع العلم بان تأثير الأزمة في صناديق الثروة السيادية يتم بصورة مباشرة عن طريق الخسائر التي تتكبدها نتيجة لانخفاض أسعار أصولها المالية (أسهم وسندات) في الأسواق المالية , وبصورة غير مباشرة , عن طريق انخفاض مواردها نتيجة انخفاض أسعار مختلف المنتجات والموارد بما فيها أسعار المحروقات في الأسواق الدولية ⁵ , وفيما يتعلق بالولايات المتحدة فقد أدت الأزمة المالية العالمية إلى إعادة توطین الاستثمارات ولاسيما المرتبطة بصناديق الثروة السيادية إلى خارج الولايات المتحدة وإعادة توطین تلك الاستثمارات في الأسواق الناشئة التي تقدم للمستثمرين فرصاً استثمارية أقل مخاطرة مقارنة بالفرص المتوفرة في الولايات المتحدة الأمريكية ⁶ .

كما تعتبر الأزمة المالية والاقتصادية الحالية اكبر تحد يواجهه العالم في ظل ظاهرة العولمة وذلك بالنظر إلى تداعياتها الخطيرة على الاقتصاد العالمي . وان الحد من الآثار السلبية لها يكون من خلال التنسيق والتعاون الدوليين من قبل كل الدول في العالم مساهمة دول منطقة الشرق الأوسط كانت فاعلة من خلال صناديقها السيادية وكذلك دول شمال إفريقيا .

ولكن على الجانب الآخر حرص عدد من السياسيين والاقتصاديين الغربيين من خلال المنتدى على إظهار هواجسهم حيال تحرك الصناديق التي تدير بلايين الدولارات , شدد المسؤولون الخليجيون على عدم صحة تلك الانتقادات ⁷ .

¹ مؤسسة "مورغان ستانلي" من بين اكبر المؤسسات المصرفية الأمريكية المختصة بالاستثمار في مختلف الأسواق المالية العالمية
(2) Peter Kunzle, Yinqiu lu, Iva Petrova and Jukka Pihlman "Investment Objectives of SWF /the shifting paradigm" IMF Working paper, WP/19/11/January, 2011, p.8.

³ حين تقوم الصين بشراء 50 مليار دولار من السندات , بينما ترغب روسيا في شراء 10 مليارات دولار من السندات الخاصة بصندوق النقد الدولي .

(4) Lachine veut 50 MDS de dollars de obligation sda FMI, 99 EL Wataan Economic (8 juin 2009). p.o.

⁵ تشير إحصائيات معهد صناديق الثروة السيادية لعام 2008 إلى إن النفط والغاز يمثلان المورد الرئيسي لـ 61 بالماناة من صناديق الثروة السيادية الموجودة في العالم .

⁶ جواد كاظم البكري, فسخ الاقتصاد الأمريكي - الأزمة المالية, مصدر سابق, ص 158.

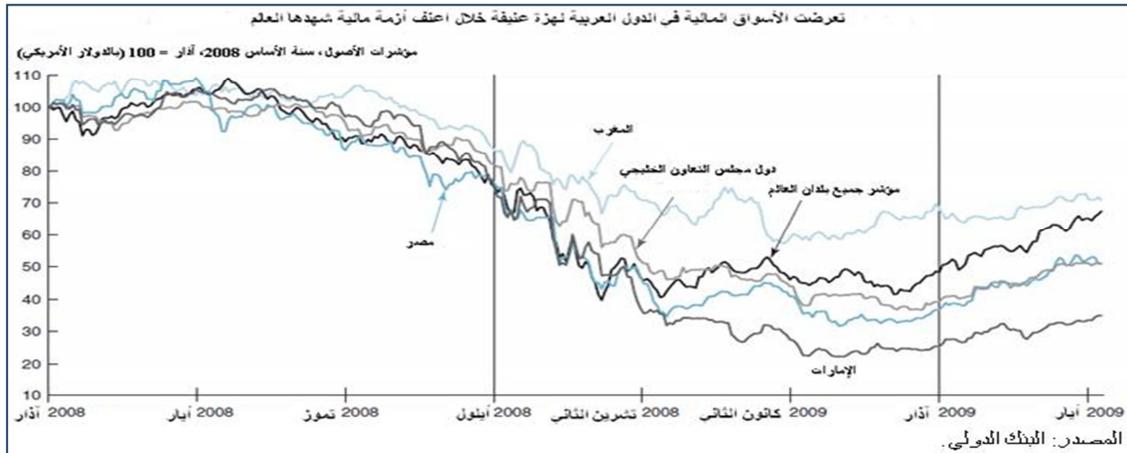
⁷ موقع قناة CNN , عربية , تاريخ النشر 26 فيفري 2008 , www . Arabic . cnn . com /2008/business

كما أن هذه الصناديق السيادية تمتلك السيولة النقدية الهائلة التي تحتاج إليها الشركات والمؤسسات المالية العالمية بشدة¹. ومع إثارة مسألة كيفية إدخال الصناديق السيادية ضمن السياسة المحلية القطرية وفي الوقت نفسه تشعر البلدان التي لديها صناديق من هذا النوع بالقلق من الحمائية المفروضة على استثماراتها , وهو ما يمكن أن يعيق تدفق رؤوس الأموال الدولية².

6- الجانب العملي لكيفية استخدام صناديق الثروة السيادية في تخفيف أثار الأزمات المالية والاقتصادية :-

أن علاج الأزمة المالية , وما ينجم عنها من ركود أو أثار ركودية , يتطلب اتخاذ السلطات المحلية لحزمة من الإجراءات والسياسات التي تهدف إلى دعم الجهاز المصرفي وإنعاش الطلب الكلي والعمل على زيادة فرص العمل أو على الأقل تخفيف حدة البطالة , فضلاً عن دعم الاستثمار , أن دعم الجهاز المصرفي أثناء الأزمات المالية ولاسيما في البداية يحول دون تزعزع ثقة العملاء والمستثمرين ويأتي ذلك من خلال حقن القطاع المصرفي برؤوس أموال من جهة والدعم المالي للمصارف , ولاسيما تلك المتوقع تأثرها بالأزمة بدرجة أكبر من غيرها , ويمكن أن تسهم الصناديق السيادية من خلال إيداع جزء من إرباحها لدى المؤسسات المالية المحلية , وكذلك تمويل جزء من استثماراتها للاستثمار في المنتجات المالية لتلك المؤسسات³. في حالة تحول الأزمة من القطاع المالي إلى القطاع الحقيقي يجب اتخاذ حزمة من السياسات الكلية للحد من أثارها في الاقتصاد القومي وهنا يلزم اتخاذ سياسات توسعية لتنشيط الطلب الكلي أو على الأقل العمل على عدم انكماشه, ويأتي ذلك بضخ أموال في الاقتصاد القومي. وتجدر الإشارة إلى تعرض أصول الصناديق السيادية الأجنبية والعربية إلى خسائر بسبب تدخلها ذاك ويوضح الشكل (57) الخسائر التي تعرضت لها الأصول العربية

شكل (57): الخسائر في حجم الأصول العربية في العالم بسبب الأزمة المالية العالمية .



(1)Deutsche Bank ,2008.Sovereign wealth funds and Foreign Investment Policies,Aupdate,http://www.dbresearch .com /PROD/DBR-iINTERNETen-PROD/PROD000000000232851.PDF.Accessed8,May,2010.

² صندوق النقد الدولي, نشرة الصندوق الإلكترونية, 3 مارس 2008.

(3)Edwin M.Truman,SWFs:theNeed for Greater Transparency and Accountability,peter G,peterson Institute for International Economics All rights reserved ,August ,2007,p8.

الفصل الثالث..... المبحث الثاني..... الدور الاقتصادي الخارجي لصناديق الثروة السيادية

الجدول (43) :تقديرات خسائر صناديق الثروة السيادية لدول الخليج في نهاية 2008 (بليون دولار أمريكي).

معدل الخسائر (بالمائة)	الخسائر	الإضافة إلى الأصول	تقدير الأصول كانون الأول/ديسمبر 2008	تقدير الأصول كانون الأول/ديسمبر 2007	
40	183	59	328	453	صندوق أبو ظبي للاستثمار
36	94	57	228	262	هيئة الاستثمار الكويتية
41	27	28	58	65	هيئة الاستثمار القطرية
12	46	162	501	385	أصول مداراة من مؤسسة النقد العربي السعودي
27	350	273	1200	1282	إجمالي دول مجلس التعاون
30	111	64	325	371	للمقارنة : الاستثمارات الخارجية لصندوق التقاعد الحكومي النرويجي

المصدر : Bradw. Setser and Rachel Ziemba, "GCC SWF Reversal of fortune "Center for Geo – economic studies, Council on foreign Relations ,Washington ,DC, 2008

تجدر الإشارة إلى أن تلك الخسائر وربما قسم منها هي عبارة عن خسائر آنية (دفترية) في حالة عدم قيام صناديق الثروة السيادية ببيع أسهمها التي أشرتها وقت اشتداد الأزمة، ثم تتحول إلى خسائر عند البيع وقت الأزمات المالية العالمية وأرباح عند البيع وقت انتهاء الأزمات المالية الدولية، إذ تعتبر الأزمات المالية الدولية (جاذبة وطاردة في ذات الوقت) لاستثمارات الصناديق السيادية وفقاً لمستوى الأرباح المؤمل تحقيقه من تلك الاستثمارات، وكذلك تتحدد صفة صناديق الثروة السيادية بوصفها (منقذ مالي أو مستثمر إنتهازي) على وفق ظروفها وسياسات حكوماتها الخارجية والداخلية، فالاستثمارات في الخزنة الأمريكية وأسواق المال العالمية أو في الشركات والمؤسسات وهي استثمارات عربية حكومية طويلة ومتوسطة الأمد تراهن على خروج الاقتصاد الأمريكي من الأزمة المالية، لتعوض خسائرها وتحقق إرباحها⁽¹⁾، والخلاصة أن السياسات التوسعية تعتمد على ضخ أموال في الاقتصاد القومي، والعمل على زيادة التدفقات الداخلة والحد من التدفقات للخارج، وهنا يأتي دور صناديق الثروات السيادية في توفير الموارد المالية اللازمة من خلال:

- ❖ تحويل عوائد الصناديق السيادية للداخل وكذلك توجيه جزء من مواردها المالية والفنية للاستثمار في الداخل واثار ذلك على الطلب الكلي من جهة وعلى حالة ميزان المدفوعات من جهة أخرى، حيث يعمل ذلك على زيادة الطاقة الإنتاجية للاقتصاد وفرص العمل المتاحة في الاقتصاد القومي على المدى الطويل، وكذلك دفع عجلة النمو الاقتصادي حتى يتمكن الاقتصاد من الاستجابة السريعة للخروج من الأزمة⁽²⁾.
- ❖ تبني سياسات وإجراءات جلية لحسن استغلال تلك الصناديق من خلال الشفافية التي يجب أن تحيط بإدارة تلك الصناديق وأرباحها. وكما عرضت دراسة ودوجو وكوكمان، منظوراً يغلب عليه الطابع العملي المباشر بشأن قضايا التخصيص الاستراتيجي لأصول صناديق الثروة السيادية مع تقديم رؤية طويلة الأجل لفئات الأصول المختلفة⁽³⁾.

¹ عاطف لافي مرزوك، وجدان كاظم عبد الحميد، العرب إزاء التكتل التجاري العالمي ومنطقة التجارة مقاربة وتحليل للقيود والحدود، المؤتمر العربي السابع الذي تنظمه المنظمة العربية للتنمية الإدارية، بيروت، نيسان 2011، ص2.

² International Monetary Fund. Monetary and Capital Markets Dept, International Monetary Fund. Policy Development and Review Dept Sovereign Wealth Funds: a work agenda. IMF, 2008.

³ (3) Thomas Colemon Michaeldu Jeu Didier Dareet، إدارة صندوق الثروة السيادية، وجهة نظر الممارسين، اقتصاديات صناديق الثروة السيادية، ص171.

رابعاً-الجدل حول الاستثمارات الدولية لصناديق الثروة السيادية.

عندما اشترى صندوق سنغافورة 21% من أسهم مصرف باركليز , أو عندما اشترى الصندوق الصيني صندوق الاستثمار الأمريكي (بلاك ستون) أو لدى اشتراك الصندوقين القطري ودبي في شراء 50% من أسهم بورصة لندن . وتثار مسائل الحماية الاستثمارية في الدول المتقدمة لأسباب تتعلق بالأمن القومي اقتصاديا أو لجهة التقنيات المتقدمة . هذا في حين تخضع هذه الاستثمارات لهذه الصناديق - كما استثمارات الصناديق والشركات الخاصة الأجنبية لموافقة الرقابة الحكومية في الكثير من البلدان أشهرها هي آليات الحماية (لجنة الاستثمار الأجنبي في الولايات المتحدة الأمريكية)⁽¹⁾. ومثيلاتها في الدول الأوروبية , ⁽²⁾ وحتى عندما تعطي آليات الحماية الرخص الاستثمارية , يمكن للرأي العام والبرلمانيين إيقاف الصفقات , مثلما حدث مع صندوق دبي عند شرائه شركة مرفأ حول العالم في الولايات المتحدة

وكذلك غالبا ماتتجه استثمارات الصناديق السيادية ولاسيما العربية منها ضمن البلدان العربية , علما إنها غالبا ماتتجه إلى استثمارات طويلة الأمد , تم تخصيص اغلبها لمشاريع بنى تحتية في دول مجلس التعاون الخليجي , والجزء الأخر لشركات كبيرة جدا لها عناصر الاستمرارية والمنافسة العلمية , فقط يشير تقرير للمعهد الدولي للمال * إلى مايلي :

إن نسبة أكبر من استثمارات الصناديق الخليجية تبقى في المنطقة بفضل سياسات التحرير الاقتصادي والخصخصة وكذلك بفضل التكامل الأوسع بين الاقتصاديات العربية , ويشير هذا التقرير إلى إن حجم التدفقات الاستثمارية بين 2002 و 2006 نحو اقتصاديات الشرق الأوسط قد وصل إلى 60 بليون دولار أو 11% منها ,⁽³⁾ في حين تدفقه نحو 60 بليون دولار إلى آسيا وشرقها كبديل لتوجهات الصناديق , وتهتم هذه الصناديق بشراء أو دمج الشركات في قطاعات الاتصالات والطاقة والصناعات الفندقية .

¹(1) [http://www.ustreas.gov/Offices/international_affairs/exon-Florio/applying the foreign investment and national security A ct \(fins a\)voted in 2007.](http://www.ustreas.gov/Offices/international_affairs/exon-Florio/applying_the_foreign_investment_and_national_security_act_(fins_a)_voted_in_2007)

²(2) International Investment of SWF,note desecrate riattela direction des A affaires financier set des Enterprises',UE,daf/INV/rd 2007,NOV 2007. *أي على التوالي ,13%,19%, من الناتج المحلي الإجمالي للبلدان العربية.

³(3) World B ank:Regional Integration for Global competitiveness,Economic Development,prospects ,2008.

خامسا:-الصعوبات الاقتصادية التي تواجه الدول ذات الفوائض النفطية في استثمار أموال صناديق الثروة السيادية .

الأولى : الصعوبات الاقتصادية وهي صعوبة كيفية استثمار الفوائض النفطية (عدم توافر المناخ الاستثماري ومواجهة العقبات والعوامل السياسية وكذلك العوامل الخارجية وضعف الطاقة الاستيعابية للاقتصاد الوطني .

الثانية : تشكل عوائد النفط (النسبة الغالبة لهذه الفوائض المالية) , فالتقويم بالدولار الأمريكي (المتقلب أو عرضه للتعقلب الدولي) , أي الارتباط بالسياسة الأمريكية وحظر تعقلب هذه العوائد .

الثالثة : انخفاض الطاقة الاستيعابية للاقتصاديات الوطنية .

الرابعة : انخفاض كفاءة الأسواق المالية .

الخامسة :ارتباط عملات هذه الدول ذات الفوائض المالية بالدولار الأمريكي وهذا الإجراء تعتمده المصارف المركزية لتثبيت سعر صرف العملة الوطنية.ولكن أي هبوط حاد للدولار أو انخفاض كبير في قيمته مقابل العملات الأجنبية الأخرى سيترتب عليه انحدار مماثل في سعر العملات المرتبطة بالدولار ,وستكون السلع غير الأمريكية غالية السعر مما ينعكس في ارتفاع أسعار السلع المستوردة بالنسبة إلى هذه الدول ,ومما لاشك فيه إن انخفاض سعر الدولار مقابل العملات الحرة الرئيسية يؤثر سلبا في عائدات بيع سلع الدول النامية في الأسواق الأوروبية واليابانية,ومن جهة أخرى فإن ربط أي عمله وطنية بالدولار يعني ربط معدلات التضخم المحلية وأسعار الفائدة بالولايات المتحدة ,الأمر الذي يعكس المشاكل الاقتصادية الأمريكية مثل تباطؤ النمو الاقتصادي وتداعياته السلبية على أداء الاقتصاديات المحلية.

سادسا:-إيجابيات الصناديق السيادية في الدول المضيفة (المتلقية للاستثمارات) .

1- استثمارات الصناديق السيادية تؤدي إلى تحريك الاقتصاد المتلقي وإنعاشه .

2- توفير مدخرات إضافية تسهم في رفع مستويات الاستثمار فيها ,وهو ما يؤدي إلى زيادة مضاعفة في مستويات الدخل من خلال عمل مضاعفات الاستثمار والإنفاق لتلك الدول ,ويعتمد ذلك على قيمة مضاعف الإنفاق الاستثماري فيها والذي يعني (أن التغيير في الاستثمار سيؤدي إلى تغيير في الدخل أكبر من الزيادة التي حدثت في الاستثمار ,وان تحليل المضاعف الاستثماري له ثلاثة استخدامات على الأقل أنه يوضح أن للتغيير في الإنفاق تأثيرا أكبر من التأثير الأولي وكذلك بمقارنة المضاعفات المشتقة من النماذج المختلفة ,فإن المرء يستطيع أن يقارن التطبيقات المختلفة للنماذج الأساسية ويتقدير المضاعف أو المضاعفات للمتغيرات المالية والنقدية المختلفة يكون من الممكن تقدير فعالية السياسة النقدية والمالية⁽¹⁾ .

3- خلق فرص وظيفية مباشرة لمواطني تلك الدول مع كل دولار يتم استثماره فيها وغير مباشرة نتيجة للحركة الانتشارية التي تحدثها تلك الاستثمارات في الاقتصاد الوطني لها

¹ مايكل ابدجمان ,الاقتصاد الكلي (النظرية والسياسة) ,تعريب وترجمة ,محمد ابراهيم منصور ,دار المريخ ,الرياض,1999,ص97.

4تحقيق أرباح إضافية للأعمال بتلك الدول تسهم في رفع عوائد عناصر الإنتاج فيها ومن ثم زيادة مستويات الدخل القومي الإجمالي فيها (1).

5-الاستثمارات المتزايدة في القطاع العقاري تؤدي إلى تنشيط العمل في القطاعات ذات الصلة(2)

سابعاً-إجراءات الدول المضيفة لاستثمارات صناديق الثروة السيادية .

من الإجراءات المتخذة والتي تضم خطوات أولية يمكن للبلدان المضيفة انتهاجها بهدف التأثير في استثمارات الصناديق السيادية ومنها تلك الخطوات التي أشارت إليها المؤسسات العالمية كصندوق النقد الدولي ومبادئ WTO وهي كالآتي.

1فرض متطلبات إعداد بيانات عن استثمارات الصناديق السيادية.

2تطبيق قواعد تنظيمية لإدارة التعاملات التجارية, والمسؤولية الانتمائية ,وما شابه ذلك .

3وضع الاستثمارات في المؤسسات المالية (مثل المصارف وشركات التأمين) تحت المراقبة.

4فرض قيود على الصناديق السيادية التي تتخطى بعض المعدلات الاستثمارية.

5. حظر لبعض استثمارات الصناديق السيادية على اعتبار حماية الأمن القومي.

6- إخضاع استثمارات الصناديق السيادية في بعض القطاعات للمزيد من التدقيق القانوني.

7- التدقيق في استثمارات الصناديق السيادية لمكافحة الاحتكار وتقييد عمليات الاستحواذ (3). ولقد أبدت الدول الصناعية عدم ارتياحها من ممارسات الصناديق السيادية التي تفتقر للشفافية وتتجاوز النشاط التجاري وتتدخل في ميادين إستراتيجية كالدفاع والبنية التحتية .وتعرضت لانتقادات كثيرة من بينها اجتماع وزراء المالية ومحافظي البنوك المركزية لمجموعة الدول السبع الكبرى المنعقد في واشنطن يوم 19 أكتوبر 2010. انصرفت أجهزة (منظمة التعاون و التنمية الاقتصادية, وصندوق النقد الدولي, والبنك الدولي) بتكليف من الاجتماع إلى وضع برنامج ينظم العلاقة بين الصناديق السيادية والدول المتلقية للاستثمارات الصناديق السيادية على الشفافية والقواعد التجارية فقط في اختيار استثماراتها ومساهمتها في استقرار النظام المالي العالمي وكما يجب أن تتمسك الدول المتلقية بحرية حركة رأس المال الأجنبي واحترام مبدأ عدم التمييز بين الصناديق السيادية التابعة لمختلف الدول (4).

¹ الجمعية العربية للبحوث الاقتصادية, المؤتمر العلمي العاشر, الاقتصاديات العربية وتطورات ما بعد الأزمة الاقتصادية العالمية, 19, 20-ديسمبر, لبنان, بيروت, 2009, ص6.

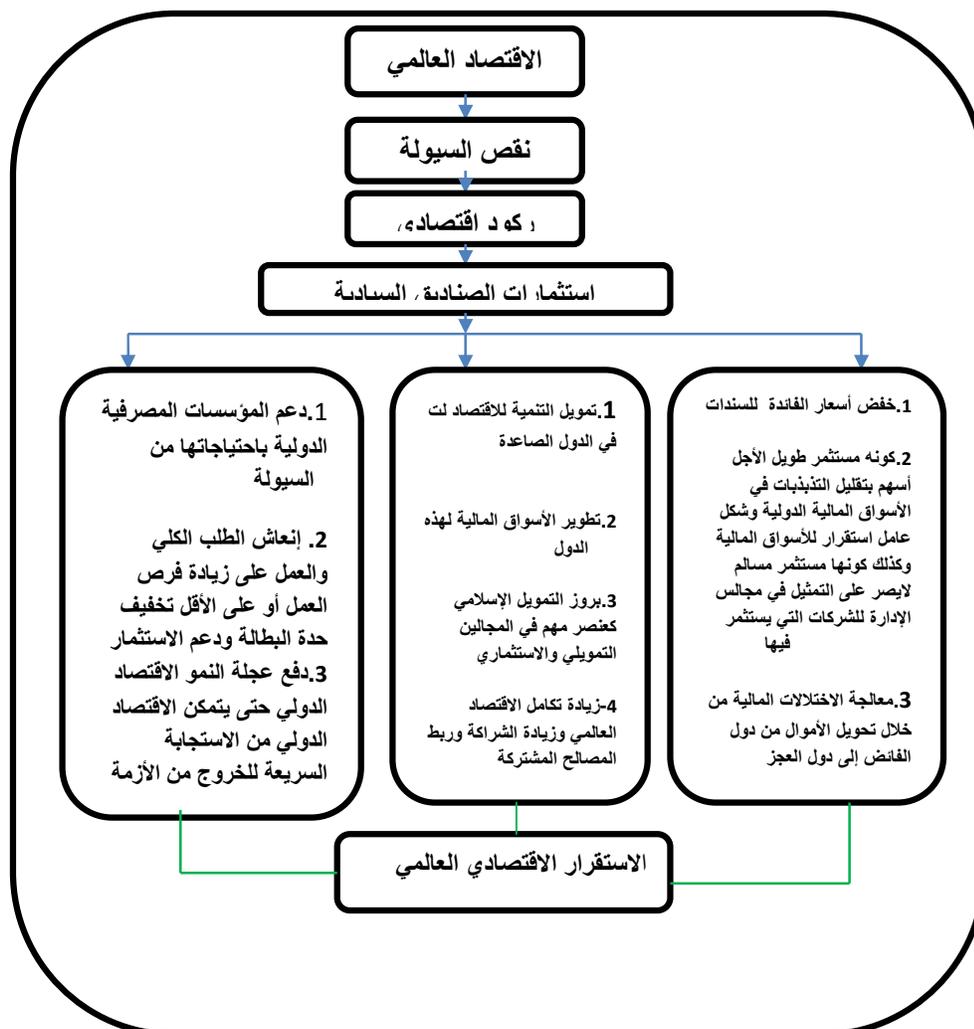
² صناديق الثروة السيادية ... وتصيد الفرص العقارية, مجلة المستثمرون, أكتوبر, 2010.

³ حاتم سمان, استثمارات إستراتيجية, الصناديق السيادية صانع المستقبل, مركز الفكر نيوز اندك ومباني, أرابيان بيزنيس, الأربعاء 11مارس, 2009.

4الصناديق السيادية العربية, دار بابل للدراسات والإعلام, <http://www.darbabl.net/show.php?id=30>تشرين أول, 2011,

ويوضح الشكل (58) الدور الاقتصادي للصناديق السيادية في الاقتصاد العالمي.

شكل (58): الدور الاقتصادي للصناديق السيادية في معالجة الأزمة الاقتصادية العالمية.



المصدر:- من عمل الباحث بالاعتماد على مفاهيم الدراسة.

يوضح الشكل أعلاه كيفية تدخل صناديق الثروة السيادية في التخفيف من حدة الأزمة المالية العالمية من خلال ضخ الأموال في الاقتصاد العالمي ومواجهة الركود الاقتصادي وذلك في خفض أسعار الفائدة ودعم المؤسسات المصرفية وإنعاش الطلب الكلي ودفع عجلة النمو الاقتصادي الدولي والخروج من الأزمة المالية الدولية .

المبحث الثالث :- اقتراح سلسلة صناديق ثروة سيادية للعراق

أولا :- الاقتصاد العراقي والنفط.

1 - الاختلال الهيكلي في الاقتصاد العراقي:-

يظهر الاختلال الهيكلي جليا في الأهمية النسبية (GDP) في كل قطاع وعدم الاتساق بين جهة الاستثمار ومصدر الناتج المحلي الإجمالي ويمكن وضع اليد على العلة الأساسية في الازدواجية القطاعية وفي سبب عزل قطاع التعدين والمقالع عن بقية القطاعات فقد استحوذ هذا القطاع على الأهمية النسبية الأعلى في (GDP) لطول المدة (1970-1990) وبدون منافسة إما القطاعات التي تليه فإن قطاع الزراعة يليه للمدة من (1970-1974) فقط قطاع الخدمات الشخصية والاجتماعية يليه لسنة 1975 ثم يليه قطاع الزراعة لسنة 1976، وقطاع الخدمات الشخصية والاجتماعية للمدة من (1977-1978)⁽¹⁾ والبناء والتشييد يليه للمدة من (1979-1983) والخدمات الشخصية للمدة من (1983-1990)، السؤال المهم هو هل إن وجهة الاستثمار هي المحددة لمصدر الحصول على (GDP)؟ الجواب ، هو النفي هي التي تؤثر وجود اختلال هيكلي ، فقطع التعدين والمقالع كان ذو أهمية نسبية ضئيلة في الاستثمارات في حين استحوذ قطاع الصناعة التحويلية على أعلى نسبة استثمار للسنوات (1970-1973) ويليه في المدة نفسها قطاع ملكية دور السكن ثم القطاع الزراعي ، فيما استحوذ قطاع النقل والمواصلات على اعلي نسبة استثمار للمدة من (1974- 1976) ويليه قطاع الصناعة التحويلية ثم قطاع الخدمات الشخصية والاجتماعية وكذلك استحوذ قطاع الصناعة التحويلية على أعلى نسبة استثمار حتى (الستينيات) ثم بعد الحرب العراقية الإيرانية استحوذ قطاع الخدمات الشخصية والاجتماعية ثم بعد عام 1990 استحوذ قطاع ملكية دور السكن.

2-تحليل طبيعة الاختلال وأسبابه ونتائجه:-

أ. قطاع التعدين والمقالع هو الوحيد في الاقتصاد الذي يدر فائضا اقتصاديا مهما قابل لإعادة للاستثمار نتيجة لهيئته على أعلى نسبة في (GDP)، لذلك عزز ذلك من سيطرة الحكومة على هذا القطاع وبالتالي على مصادر النقد الأجنبي . إذ يظهر واضحا من خلال هيمنة قطاع النفط على مجمل القطاعات السلعية الأخرى سواء من ناحية عوائده والتي تشكل أكثر من (90%) من حصيلة الدخل أو من خلال قوة العمل في هذا القطاع ، وكذلك اختلال التجارة الخارجية وهيكل الإنتاج⁽²⁾.

¹ عبد الحسين العنبيكي، الإصلاح الاقتصادي في العراق تنظير لجدوى الانتقال نحو اقتصاد السوق، بغداد 2009، ص 57.

² عبد الجبار عبود الحلفي، الاقتصاد العراقي-النفط-الاختلال الهيكلي - البطالة، دار البيئة للنشر، 2008، ص 35.

وعلى الجزء الأكبر من حركة التجارة الخارجية, وهذه الإلية جعلت الحكومة تسيطر على تخصيص الموارد بين الاستهلاك والاستثمار وهذا يعني أن أساس الاختلال هو (هيمنة القطاع النفطي ثم هيمنة الحكومة على النقد الأجنبي) (1).

ب- في مدة السبعينيات كان توجيه الاستثمار الممول بالنقد الأجنبي المتأتي من عوائد النفط يتوافق مع حاجة الاقتصاد للتصحيح الهيكلي من خلال استهداف زيادة مساهمة بقية قطاعات الاقتصاد الأخرى في GDP وتقليل هيمنة قطاع التعدين .

ت- إن الطابع التصديري لإنتاج قطاع التعدين , سيضع قيماً على الشرط الأساسي لنجاح السياسة الاقتصادية في السيطرة على المتغيرات الاقتصادية وترميمها بشكل مخطط إذ أن أي زيادة في الإنتاج والتصدير لن يقابلها زيادة في كتلة السلع والخدمات الموضوعه تحت تصرف الاقتصاد .

ث- تشوه هيكل الاستثمار .

ج- في غياب التقدم التكنولوجي وفي ظل هيمنة الحكومة على عوائد النفط فإن عدم وجود تحويلات للدخل من جانب الحكومة للقطاع الخاص . الأمر الذي يجعل الأثر النقدي أكبر من الأثر الحقيقي.

ح- ضعف قيمة الناتج المحلي الإجمالي نتيجة للسياسات الاقتصادية السابقة وظروف الحصار والحرب.

خ- إستراتيجية إحلال الواردات لاتتعدى كونها إحلالاً في مراحل التجميع .

د- قبل التأميم الاعتماد على الزراعة بعد التعدين , إذ إن بعد مرور ربع قرن على الفورة النفطية لعقد السبعينيات وعلى الرغم من حصول قفزتين كبيرتين في أسعار النفط خلال عقد التسعينيات غير إن أغلب الدول النفطية أو المصدرة للنفط ومنها العراق تتعرض لازمة . سيما التي تعاني من نقص في رأس المال.

إذ ظهرت فرضيات لتفسير تلك الظاهرة تسمى الأولى المرض الهولندي Dutch Disease والفرضية الأخرى تسمى لعنة المورد Resource Curse² ويعتقد كثير من الخبراء في قضايا التنمية إن المشكلة الأساسية في تأخر بعض البلدان , ليس هو قلة الموارد وإنما الاستثمار غير الصحيح من رؤوس الأموال (3) كما أن العراق يعتمد بنسبة 95% في موازنته العامة على الإيرادات النفطية (4).

1 عبد الحسين العنبيكي , مصدر سابق, ص57.

2 احمد ابراهيم علي , الاقتصاد المالي الدولي والسياسة النقدية , مصدر سابق , ص72-73.

3 عقاب احمد أبو ناصر, نظرية التوزيع, مكتبة المجتمع العربي للنشر والتوزيع, الطبعة العربية الأولى, عمان , الأردن, 2011, ص121.

4 جواد كاظم البكري, الأزمة المالية العالمية وأثرها في الاقتصاد العراقي, مجلة المعهد, العدد الخامس, معهد المعلمين للدراسات العليا, النجف الاشرف, 2011, ص99.

وابتليت هذه البلدان بالاختناقات وانهيار الإنتاج , وهروب رأس المال وتردي الكفاءة وتزايد التضخم , والزيادة الوهمية في قيمة العملة , وكما اخذ الأداء الاقتصادي لهذه البلدان المصدر للنفط يزداد سوءاً , وبات اعتمادها على النفط والديون يرتفع إلى مستويات تفوق ما كان سائداً في سنوات العز النفطي لذلك فإن استقرارها السياسي فقد ثباته .

ومثلما أن الذهب في (أسطورة ميداس) خرب حياة هذا (الملك) رغم أماله الكبيرة بالرفاه لبلاده كذلك فإن النفط يلقي بضلاله القاتمة أو ((بيتزل)) petrolize كل شيء: فهو بيتزل الاقتصاد والسياسة وكل شيء⁽¹⁾, ويعتقد اغلب الجيولوجيين أن النفط تكون من بقايا كائنات عضوية ماتت منذ ملايين السنين وتستند هذه النظرية العضوية لتكون النفط إلى وجود مواد معينة حاوية على الكربون والزيوت وفي مثل هذه المواد لا يمكن أن تكون قد أتت إلا من كائنات حية فيما مضى . و العملية نفسها التي أنتجت النفط أنتجت الغاز الطبيعي الذي يوجد عادة ملازماً للزيت الخام أو ذائبا فيه⁽²⁾.

* لذلك فإن الاقتصاد العراقي حالياً يشهد غزواً منقطع النظير للقطاع النفطي وتضييقاً بالغ الشدة لقطاعات الاقتصاد الأخرى كافة وهذا يقودنا إلى أحادية المورد الاقتصادي للبلاد ويضع الاقتصاد العراقي على شفا حفرة وما رافق ذلك من انهيار للبنى الارتكازية للاقتصاد وأصبحت القطاعات كافة تعيش حالة من الطفيلية على القطاع النفطي فالنفط بيتزل كل شيء في البلاد لذلك إن العراق يضع (كل بيضه في سله واحدة) وهذا من الناحية الإستراتيجية مدمر جداً وبالغ الخطر . لذلك وجب التفكير في طرق للخلاص من هذه الكارثة الاقتصادية المقبلة لامحال إن لم نجد الحلول الاقتصادية المنطقية والعملية الشافية لها . كما يعد النفط مورداً طبيعياً غير متجدد وهو من الأصول الطبيعية المخزونة في باطن الأرض تكونت عبر مدد زمنية طويلة نتيجة لتفاعلات كيميائية لادخل للإنسان فيها⁽³⁾ .

ومن أجل الاستفادة القصوى من الفوائض النفطية في تحقيق التنمية الاقتصادية يتطلب ضرورة إنشاء صناديق سيادية للإيرادات النفطية العراقية وبالتالي سيؤدي الصندوق السيادي إلى الاستفادة من الموارد المالية النفطية والتخفيف من حدة الآثار السلبية للمتغيرات الاقتصادية الدولية وكذلك تنويع الدخل القومي وتطوير الاقتصاد الوطني⁽⁴⁾ .

¹ تيري لين كارل, مخاطر الدولة النفطية (تأملات في مفارقة الوفرة), معهد الدراسات الإستراتيجية, الطبعة الأولى (بغداد, اربيل, بيروت), 2007, ص7.

² عبد الخالق مطلق الراوي, محاسبة النفط والغاز, الطبعة الأولى, دار اليازوري, عمان, الأردن, 2011, ص24.

³ إيمان عطية ناصيف, اقتصاديات الموارد والبيئة, المكتب الجامعي الحديث, القاهرة, 2007, ص23.

⁴ مهدي سهر الجبوري, الإيرادات النفطية ودورها في الاقتصاد العراقي, محاضرات أقيمت على طالبة الماجستير, جامعة كربلاء, كلية الإدارة والاقتصاد, 2011.

3- سمات الاقتصاد العراقي :-

أ- اختلال الهيكل الاقتصادي من خلال هيمنة قطاع النفط على مجمل القطاعات السلعية من خلال عوائده التي تشكل 98% من حصيلة إجمالي عوائد الصادرات. أو من خلال نسبة مساهمة عوائده في الميزانية العامة للدولة 93% و 74% من الناتج الكلي الإجمالي لعام 2006 (1).

ب- اختلال التجارة الخارجية من خلال تشوه الميزان التجاري بتضخم عوائد النفط الخام وليس من مصادر سلعية منتجة محلياً والاختلالات الهيكلية في الاقتصاد العراقي هي اختلالات توليدية generative disorder أي إن كل اختلال يولد اختلالاً آخر (2).

ت- ارتفاع معدل الانكشاف الاقتصادي إذ يصل إلى 93% وهو ناتج عن غياب التنويع الاقتصادي .

ث- اختلال هيكل الإنتاج: اختلال أولوية الفروع القاندة لعملية الإنتاج.

ج- وجود أزمة سكن حادة وكذلك تبلغ قوة العمل كنسبة مئوية من السكان (26%) (3)

ح- أكثر من 90% من مدخلات الإنتاج في الصناعة مستوردة (4).

خ- ارتفاع نسبة البطالة بين الشباب (50%) وارتفاع ظاهرة البطالة المقنعة 50%-60%

د- شحة مصادر الاستثمار المحلي والأجنبي وغياب كفاءة إدارة النفط وتفاقم عمليات الفساد .

ذ- ديون خارجية تقدر بنحو 150 بليون دولار . MEED . JAN . 8 / 1991 . P6.

¹ جمهورية العراق، وزارة المالية العراقية : الموازنة العامة للدولة العراقية ، بغداد، 2006.

² عبد الجبار عبود الحلفي ، مصدر سابق ، 2008، ص 68-76.

³ جامعة الدول العربية وآخرون ، التقرير الاقتصادي العربي الموحد ، أبو ظبي، الامارات، 2002، ص 247 .

⁴ التقرير السنوي لديوان الرقابة المالية العراقية، بغداد، 2006، ص 9.

4- الدولة الريعية:-

إن الدول النفطية دول ريعية بامتياز فالنفط يوفر لها مستويات استثنائية عالية من الريع لمدد زمنية طويلة , مثلما يسهل لها الاقتراض دولياً , مما يسهل القدرة على العيش بما يفوق الإمكانيات المالية المتاحة , ولأن هؤلاء الآخرين لا يرضخون لمتطلبات التغيير بسرعة حين تبدأ المؤشرات الاقتصادية الكبرى بالكشف عن وجود مناعب , إما بوجود النفط لهذه الدول فإن الدولة النفطية لاتجد مايفرض عليها التكيف – وان فعلت فلن تفعل ذلك في الوقت المطلوب , ولذلك الدولارات النفطية (تقفل) على الخيارات التنموية السابقة القائمة على النفط , وتعزز هذه الخيارات فتخلق جموداً في المؤسسات وتبني حواجز عالية تصد الأحلام. يقول أندرسون Anderson (إن مفهوم الدولة الريعية هو احد اكبر الإسهامات التي قدمتها الدراسات الإقليمية في الشرق الأوسط إلى حقل العلوم السياسية (1) ,

وهم يستخدمون هذا المفهوم لتفسير الوضع لدول الشرق الأوسط فيرى صامويل هانتشون S.Huntington إن تيار الديمقراطية قد يتجاوز الشرق الأوسط نظراً لان العديد من هذه الدول ((يعتمد اعتماداً مفرطاً على صادرات النفط التي تعزز سيطرة بيروقراطية الدولة)) (2).

وتنقسم الفرضيات عن الدولة الريعية إلى صنفين : الأول يشير إلى إن ثروة النفط تجعل الدولة المالكة لهذه الثروة اقل ديمقراطية والثاني إن الثروة النفطية تسببت في سوء عمل الحكومات في مجال التنمية الاقتصادية وغالباً ما يفترن هذان الجانبان معاً (3) .

كما يعد الاقتصاد العراقي , اقتصاداً ريعياً بامتياز يعتمد على مصدر وحيد للدخل , معرض للتذبذبات الحادة وذا نسبة انكشاف عالية جدا حيال الأزمات الدولية وكذلك يتمثل بانتهيار البنية التحتية للقطاعات كافة, لذلك لا بد من آلية صناديق الثروة السيادية لكي تعمل على إيجاد الحلول العملية من خلال استثمار الموارد الطبيعية للبلاد بأفضل صورة وتحقيق التخصيص الأمثل للموارد الاقتصادية وانجاز عدد لا يستهان به من الأهداف الاقتصادية والاجتماعية منها تنويع مصادر الدخل القومي وتحقيق التنمية المستدامة والعدالة التوزيعية للدخل القومي بين أبناء الجيل الواحد والأجيال المتعاقبة(4) .

(1) ادوارد مورس وآخرون, النفط والاستبداد, الاقتصاد السياسي للدولة الريعية, هل يعيق النفط الديمقراطية, مايكل روس, معهد الدراسات الإستراتيجية, بغداد, 2007, ص152.

(2) المصدر السابق, ص153.

(3) مخاطر الدولة النفطية , تيري لين كارل . مصدر سابق . ص240.

(4) صفاء عبد الجبار الموسوي , دور صناديق الثروة السيادية في تحقيق الاستقرار الاقتصادي , محاضرات أقيمت على طلبه الدراسات العليا في جامعة كربلاء, كلية الإدارة والاقتصاد , 2011.

وكذلك تحقيق النمو المستدام والحفاظ على الموارد الطبيعية وتنميتها وفق منهج يوائم في ما بين مصالح الأجيال المتعاقبة, وتنويع الاقتصاد العراقي من خلال التحديث الشامل ونقل العراق إلى دولة مصنعة والاهتمام بالعدالة التوزيعية¹.

وان تعريف حازم الببلاوي للدولة الريعية وهو مقبول عند أخصائي الشرق الأوسط , لا يقتصر مجموعة الدول الريعية على مصدري النفط لوحدهم والواقع إن التعريف يشمل العديد من الدول المصدرة للمعادن.

وذلك على أساس (1) إن المعادن مولدة للريع (2) إن الربوع تقع بيد الدولة عن طريق ضرائب التصدير وضرائب الشركات أو المؤسسات الحكومية المنتجة (3) أن استخراج المعادن يتطلب استخدام فرق عمل صغيرة نسبياً.

كذلك إن تراكم الموارد القابلة للنضوب التجارية ضمن حدود أي دولة ذات قيمة عالية لتلك الدولة لان هذه المصادر تنطوي على قيمة فائضة محتملة تفوق تكاليف العمل ورأس المال المستخدم في استخراجها. وتسمى هذه القيمة الفائضة في اقتصاديات الموارد بالريع (rent) بالرغم من ان الكتابات المتقدمة تشير إلى أن الريع يعتمد على مجموعة من العلاقات المعقدة من بينها مدة الاستخراج والاستغلال وسعر الفائدة واعتبارات المخاطرة وهناك ثلاث أنواع من الريع تتعلق بترسبات الموارد التجارية⁽²⁾.

وهي ريع الندرة (scarcity rent) ويعرف بان أي عائد لعنصر إنتاج غير مرن والريع الفرقي للموارد (يتعلق باحتياطي الموارد الطبيعية بين نوعيات الجودة) ثم النوع الثالث وهو الريع الاحتكاري (احتكار القلة).

1- سياسات الاستيلاء على الريع :-

تتبع الدول الغنية بالموارد الطبيعية ومنها النفط سياسات منها .

- الإرباح القدرية غير المتوقعة (الضرائب) وتحويل أسهم ملكية بالمجان للحكومات المعنية في مشاريع الموارد الطبيعية.
- 2. القيمة المتبقاة (rata inediaive)
- 3. تصدير الضرائب على الموارد المصدرة للخارج⁽³⁾.

كما إن الدول الريعية هي تلك الدول التي تعتمد في نشاطها الاقتصادي على مورد طبيعي أحادي لتوليد الدخل وهذا النشاط غالباً ما يكون خارج نطاق ومفهوم العملية الإنتاجية الحقيقية , ولذلك يصحب دخل النفط في العراق ريعاً خارجياً غير مكتسب تنموياً .

¹ أحد إبرههي علي, الاقتصاد المالي الدولي والسياسة النقدية, مركز حمو رابي للبحوث والدراسات الإستراتيجية, بغداد, 2012, ص83-84.

² مالكو لم جيلز . اقتصاديات التنمية , ترجمة طه عبد الله , دار المريخ للنشر, الرياض, السعودية, 2009, ص814.

³ المصدر السابق نفسه.

5- لجنة المورد :-

تثير إيرادات المورد تحديات من نوع خاص , وأهمها كيفية تجنب مــــا يوصف ألان بأنه ((لجنة المورد)) وقدم صندوق النقد الدولي (1) . أفضل تعريف لها ومفاده أنها ظاهرة معقدة يمكن فيها لوفرة الإيرادات من الموارد الطبيعية إن تترجم إلى كساد- هدر – فسد – نزاع) وذلك من خلال العديد من الآليات الاقتصادية والمؤسسية واليات انتقال تداعيات الاقتصاد السياسي . وتتضمن التحديات والقضايا الرئيسية مايلي :

ا- تجنب المرض الهولندي (وهو مجموعة من الآثار الاقتصادية الكلية السلبية , التي تنشأ عن حدوث زيادة كبيرة في الإنفاق الممول بإيرادات النفط والغاز , فإذا كان هذا الإنفاق موجهاً أساساً إلى سلع منتجة محلياً , يمكن إن ترتفع الأسعار المحلية , وترتفع قيمة سعر الصرف ويمكن إن يؤدي ذلك إلى تحول رأس المال والعمالة إلى إنتاج سلع غير تجارية والى تآكل القدرة التنافسية للاقتصاد غير الهيدروكربوني .

ب- التعامل مع التقلب الشديد للإيرادات الذي قد يؤدي إلى الهدر ودورات الانتعاش والكساد والاقتراض المفرط (إما توقعاً لإدراج الإيرادات أو لدعم مستويات الإنفاق عندما تتراجع الإيرادات النفطية) .

ت- استخدام إيرادات الموارد يؤدي إلى نضوب أصل غير مالي وغير متجدد وهكذا في حالة عدم ادخار إيرادات الموارد أو تخصيصها لإنتاج أو حيازة رأسمال إنتاجي آخر . فأن استخدامها سيقلل من صافي ثروة الحكومة المرصودة للأجيال القادمة .

ث- الاعتماد المفرط على إيرادات الموارد يمكن إن يحول البلدان المنتجة للموارد إلى دول تعتمد على الريع . وفيها تتركس الحكومة اهتماماً أكبر لوظائف إعادة التوزيع. التي يحتمل إن تكون غير فعالة (مثل الدعوم – البيروقراطيات المتضخمة) ووظائف التدخل . بدلاً من الوظائف المتعلقة بالتنظيم والإشراف والضرائب وإدارة الاقتصاد .

كما أن تدخل الدولة في المجال الاقتصادي ضمن اقتصاد السوق, كحالة اليابان وسنغافورة والصين , تؤكد عملياً أنها حققت تطوراً اقتصادياً رغم تدخل الدولة, وهذا هو عين منطق الصناديق السيادية (2)

¹ دايان و هيليس , إطار للإدارة المالية العامة للبلدان المنتجة للموارد, ورقة عمل من صندوق النقد الدولي لعام 2010, ص1.
² عبد القادر خليل , الحوكمة وثنائية التحول نحو اقتصاد السوق وتفشي الفساد, دراسة اقتصادية تقييمية حول الجزائر, مجلة بحوث اقتصادية عربية, مركز دراسات الوحدة العربية, العدد 46, 2009, ص84.

6- النفط نقمة أم نعمة:-

يعبر الاقتصاديون منذ مطلع خمسينيات القرن العشرين عن الخشية من الاقتصادات التي تهيمن عليها الموارد الطبيعية ((النفط)) ومع مايشيعه ذلك من إخفاق في تحقيق التقدم الاقتصادي . إما منابع هذه الخشية فعديدة (1).

ا. تدهور شروط التجارة بين المركز والإطراف (الدول المتقدمة) والدول النامية والاعتقاد بضعف الروابط الاقتصادية بين صادرات المنتوجات الأولية (النفط وسواه من المعادن) وبقيّة أقسام الاقتصاد الوطني للبلد المصدر (2). هذا في الخمسينيات والستينيات.

ب. المخاوف من الفشل الاقتصادي لبلدان الموارد الطبيعية تحال إلى تأثير الصدمات النفطية على البلدان المصدرة للنفط . هذا في السبعينيات .

ت. المخاوف حول مايدور او مايعرف بالثمانينيات (بالمرض الهولندي) (أي تأثير الارتفاع المفرط في سعر صرف العملة الوطنية للبلد النفطي على القطاع التجاري الغير نفطي) .

ث. المخاوف عن فشل بلدان الموارد الطبيعية في تحقيق التقدم تركّز على تأثير (الإيرادات النفطية والمعدنية عموماً على سلوك الحكومات النفطية نفسها) .

وعلى نقيض ذلك كان الاعتقاد هو إن الموارد الطبيعية النامية تدر عائدات وفيرة يفترض أنها تترجم إلى نمو اقتصادي وتطور اقتصادي وتوفر رأس مال اللازم (عملات صعبة) لتذليل مايعده الاقتصاديون العقبة الأساس إمام التقدم الاقتصادي .

إما بالنسبة للعراق فضمن ضرورات لجم الريعية النفطية فتأتي من خلال إن النفط يشكل سلعة استراتيجية دولية تتضمن قيمة اقتصادية عالية , والثروة النفطية في الأسواق تمتلك قوة اقتصادية ضخمة يمكن للحكومة استخدامها بسهولة لبلوغ أهداف التنمية العامة الاقتصادية والاجتماعية فضلاً عن التأثير في الظروف السياسية للبلاد .

فإذا لم يتم ضبطها من خلال تطبيقات مؤسسية دستورية, فإن نمط تخصيص الإيرادات النفطية بين استعمالات مختلفة قد تتقلب باتجاه خدمة مصالح مالية وسياسية ضيقة لأولئك المرتبطين بالسلطة الحكومية . هنا تأتي ضرورة ضمان تخصيص القوة الاقتصادية للنفط لتعزيز قوة الدولة ووحدة المجتمع (3).

¹ إدوارد مورس وآخرون ,النفط والاستبدال- الاقتصاد السياسي للدولة الريعية, بول ستيفنز, صدمة المورد الطبيعية نعمة أم نقمة؟معهد الدراسات الاستراتيجية, (بغداد, أربيل, بيروت) , 2007,ص227.

(2) إدوارد مورس وآخرون ,النفط والاستبدال- الاقتصاد السياسي للدولة الريعية,الاققتصاد السياسي للجنة الموارد نقد وتحليل الأدبيات النفطية,مايكل روس, معهد الدراسات الاستراتيجية, (بغداد, أربيل, بيروت) , 2007,ص69-72.

³ عاطف لافي مرزوك , إشكاليات التحول الاقتصادي في العراق , الطبعة الأولى , مركز العراق للدراسات , بغداد , 2007 ,ص71-72.

يتمتع العراق بثروة نفطية ضخمة إذ تشير التقديرات ((إلى أن احتياطيه من النفط الخام يبلغ مايقارب 143 بليون برميل ويمثل نسبة 12 % من حجم الاحتياطي العالمي , فهو يمثل المركز الثاني في احتياطي النفط بعد السعودية))⁽¹⁾ كما يقدر الخبراء إن العراق يمتلك مكامن نفطية بحدود ((300-450 بليون)) برميل مما يعني أن مدة نفاذ النفط العراقي على افتراض معدل إنتاج 6 مليون برميل يومياً سوف تصل إلى أو ((بين 139-208 سنة))⁽²⁾.

أما حجم الاحتياطيات المحتملة فهناك تباين في تقديرها , حيث تعتبر الاحتياطيات من أكثر المؤشرات التي يشار إليها فيما يتعلق بندرة موارد استخراجية محددة كالنفط⁽³⁾. والمؤكد إن الرقم يزيد عن ((200 بليون برميل)) , وانخفاض كلفة العثور عن النفط والتطوير وقرب النفط من سطح الأرض وانخفاض تكلفة الإنتاج وغياب مخاطر الاستكشاف النفطي⁽⁴⁾.

ومضاعفة الإنتاج إلى 6-10 مليون برميل يومياً . وبحسب الخبراء الدوليين إن الاحتياطيات النفطية في العراق توازي المكتشفة في السعودية كما قدر الدكتور النصاروي في كتابة الصادر في عام 1995 (the economy of Iraq).

إن العراق يصل أعلى موارد تبلغ (252 بليون دولار خلال المدة من 1995-2010) وفي أوائل عام 2011 , لم يزد إنتاج العراق عن مستوى إنتاج حرب 2003 , (وهو 2.400 مليون برميل في اليوم) ويتم تصدير (1.900 مليون برميل منها) ولكن تم توقيع سلسلة من الاتفاقات بعيدة المدى مع شركات النفط الدولية في عام (2009, 2010) لتطوير حقول نفط جديدة وحالية , وهو ما ينبئ بارتفاع لافته في الإنتاج وقام وزير البترول حينئذ حسين الشهرستاني بتحديد هدف الإنتاج الرسمي ((عند 11-12)) مليون برميل من النفط يومياً بحلول عام 2016⁽⁵⁾ .

وتتنوع توقعات الإنتاج المستقبلية في العراق تنوعا كبيرا , يقر غالبية الخبراء بوجود احتياطيات مؤكدة للوفاء بهذا الهدف الإنتاجي المرتفع⁽⁶⁾. كما أشار تحليل الموازنة الفيدرالية لعام 2011.

⁽⁷⁾، والتي عقدت في مقر المعهد العراقي للإصلاح الاقتصادي في 18\1\2011 وتمخض عنها توصيات منها :

❖ النظر للموازنة الاتحادية على أنها أهم وثيقة وطنية في الدولة وهي تمثل عقد تتعهد الحكومة أمام المجتمع على الاستخدام الأمثل للموارد الاقتصادية والذي يضمن أقصى مستوى ممكن لرفاهية المجتمع وليس مجرد حسابات ليس لها دلالات اقتصادية أو اجتماعية أو سياسية .

¹ حيدر الفرجي , الاقتصاد العراقي من معوقات التنمية إلى مقترحات النهوض , الملتنقى العدد (2) , مؤسسة أفاق للدراسات والأبحاث , بغداد , ربيع 2006 ص71.

² عبد الوهاب حميد رشيد, التحول الديمقراطي في العراق, المواريث التاريخية والأسس الثقافية والمحددات التاريخية, مركز دراسات الوحدة العربية, بيروت, 2006, ص68.

³ انطوني س. فيشر, اقتصاديات الموارد والبيئة, ترجمة عبد المنعم إبراهيم العبد المنعم وآخرون, الطبعة الإنجليزية, دار المريخ للنشر, السعودية, الرياض , 2002 , ص107.

⁴ عصام الجلبى, صناعة النفط والسياسة النفطية في العراق , ندوة العراق , مركز دراسات الوحدة العربية , بيروت , 2005, ص124-125.

⁵ الموقع الالكتروني لمعهد المجتمع المنفتح \ أكتوبر 2010 : قام العراق برفع تقديره للاحتياطي المؤكد إلى نسبة 24% ليصل إلى 143 مليار برميل ومن المحتمل ارتفاعها مع استمرار عمليات الكشف .

⁶ جوني ويست, الفرصة الأخيرة للعراق , الحد من مخاطر الدولة النفطية , مركز التنمية العالمية , واشنطن , اب , 2011, ص6.

⁷ المعهد العراقي للإصلاح الاقتصادي , تحليل الموازنة الفيدرالية العراقية لعام 2011, ص1-3. متوفرة على الموقع الالكتروني:

- ❖ لا بد من المناقشة عند الإعداد بشكل مفصل وبيان أسباب الزيادة أو النقصان في النفقات والإيرادات وعلى مستوى الوزارات والقطاعات.
- ❖ لا بد إن يتم تحديد حجم الحكومة في الاقتصاد ومقياس نسبة الإنفاق الحكومي إلى الناتج القومي بحيث لا يتجاوز 15 - 25% .

❖ إتباع سياسة الضبط المالي والابتعاد عن دخول العراق الفوضى المالية تؤدي به إلى دخوله في نفق الأزمة المالية الذي قد يصعب الخروج منه والضببط يكون من خلال إتباع مجموعة الإجراءات وأبرزها:-

- اعتماد سعر أو سياسة سعر النفط التحفظي بحيث يكون معدل أسعار النفط للسنوات الثلاث الأخيرة أقل من أسعار النفوط العالمية المتوقعة بـ(15\$) . إن إنشاء (صناديق الثروة السيادية) ويتكون رأس مالها من خلال الفرق بين أسعار النفط التحفظي عن مستواه العالمي , إذ أفاد (مظهر محمد صالح) نائب محافظ البنك المركزي العراقي " إن قيام الحكومة العراقية بإنشاء صندوق للثروة السيادية سيؤدي إلى تخفيف البنك المركزي العراقي من سياسته التحفظية إزاء احتفاظه باحتياطي كبير من العملات الأجنبية كغطاء للسياسة النقدية (الحفاظ على القوة الشرائية للدينار العراقي) , فضلاً عن الأهداف الاستثمارية التنموية الأخرى⁽¹⁾ , كما أن إنشاء صناديق مماثلة مواردها من البترودولار الذي يخصص لكل محافظة , هذه الصناديق ستوفر صمام الأمان للاقتصاد العراقي من تغيرات أسعار النفط العالمي وكذلك يمكن إن توفر رؤوس أموال استثمارية في المستقبل وغيرها من التوصيات الأخرى .ومما يعطي العراق الميزة القوية التي تمكنه من السير قدما في طريق إنشاء صناديق سيادية هو ارتفاع الطلب على النفط عالميا وكذلك ارتفاع الأسعار العالمية للنفط كما هو موضح في الشكل (59). ومن حيث الكلفة الرأسمالية للبرميل الواحد من الاحتياطيات هي 0.41 دولار وربما 0.39 دولار⁽²⁾ إذ تؤكد اغلب الدراسات المتاحة على أن الطلب العالمي على النفط سوف ينمو بمعدل يتراوح حول 1.85% لكي يبلغ (119مليون برميل يوميا في عام 2025)⁽³⁾ , وكما يوضح الشكل (59) الارتفاع المستمر في نمو الطلب على النفط عالميا وبدرجة اكبر من ارتفاع العرض العالمي من النفط وذلك بسبب القدرة المحدودة للمكامن النفطية وارتفاع كلفة الاستخراج , فيما ينمو الطلب على النفط باضطراد وذلك بسبب ارتفاع معدلات النمو الاقتصادي العالمي وهذا يبرر التوقعات بارتفاع أسعار النفط العالمية , ويستفاد من ذلك بكون العراق بلد نفطي من الطراز الأول وهو مقبل على وفرة غير مسبوقة في الإيرادات المالية المتأتية من عوائد تصدير النفط مما يستوجب إنشاء سلسلة من صناديق الثروة السيادية في العراق لتعظيم المنفعة الاقتصادية من هذا المورد الطبيعي الهام .

- كما تتطلب سياسة الضبط المالي إجراء إصلاحات حقيقية في الموازنة الحكومية. وصناديق الثروة السيادية تمثل إحدى الآليات لهذا الإصلاح المالي .وينبغي أن لاتقتصر موارد هذه الصناديق على الأموال المتأتية من أسعار النفط التحفظية. وإنما يكون من الأفضل أن تشمل موارد هذه الصناديق على معظم الموارد المخصصة للإنفاق الاستثماري , مع ضرورة الحد وترشيد النفقات الاستهلاكية التشغيلية الجارية.

¹ مظهر محمد صالح, قناة العراقية الفضائية, برنامج حوار عن سياسة البنك المركزي العراقي, 2012/4/14.

² ايان رتلدج, العطش إلى النفط, الدار العربية, ترجمة مازن الجندي, بيروت, 2006, ص258.

³ حسين عبد الله, مستقبل النفط العربي, مركز دراسات الوحدة العربية, الطبعة الثانية, بيروت, حزيران/2006, ص303.

شكل (59) : نمو الطلب العالمي على النفط سنويا (%)



ولتحسين الاستفادة من النفط في الاقتصاد العراقي إلى أقصى درجة ينبغي معرفة الأطوار الثلاثة التي توضح الاستفادة من النفط ثم معرفة الأطوار الأساسية لتحسين الفائدة من النفط كما هو موضح في الشكل (60).

شكل (60) : يوضح الأطوار الأساسية لتحسين الفائدة من النفط بشكل عام وبالأخص في العراق .



المصدر: إبراهيم شريف السيد وآخرون، الطفرة النفطية الثالثة وانعكاسات الأزمة المالية العالمية حالة أقطار مجلس التعاون الخليجي، مركز دراسات الوحدة العربية، بيروت، 2009 نوفمبر، ص 363.

إذ يوضح الشكل أعلاه الأطوار الأساسية لتحسين الاستفادة من النفط من خلال (طور الاستخراج ويشمل عمليات التنقيب وحتى إنهاء التكاليف ثم طور تعظيم قيمة المنتجات وصولاً إلى طور الاستفادة من الربح، إذ يجب إتباع المعايير الدولية المتقدمة من عملية التنقيب حتى الاستفادة من الربح مروراً بتعظيم قيمة المنتجات النفطية .

ثانياً :- إنشاء أو بناء صناديق الثروة السيادية في العراق .

• يعد العراق من أكبر الدول النفطية في العالم من حيث الاحتياطيات المثبتة وغير المثبتة وهو مقبل على ثورة حقيقية في الإنتاج من خلال جولات التراخيص التي عقدتها الحكومة العراقية والتي أحسنت صنعا من خلال هذه الخطوة الحكيمة والمتقدمة والتي يؤمل أن تعزز من خلال إقدام الحكومة على تحسين الاقتصاد العراقي من خلال إعطائه اللقاح(المصل النرويجي) المضاد لأعراض المرض الهولندي الذي يتوقع الباحث أن يتعرض له الاقتصاد العراقي خلال الأجلين المتوسط والطويل، وذلك من خلال إنشاء منظومة متكاملة من صناديق الثروة السيادية وربطها مع الميزانية العامة، حيث قال الإمام علي (عليه السلام) (إضاعة الفرصة عُصَّة) (1)، حيث يجب اغتنام فرصة إنشاء صناديق الثروة السيادية في العراق، وكما إن من أساسيات بناء الصناديق السيادية هي الالتزام بمبادئ سانتياغو الـ 24 مبدأ والتي تشمل:

- الإطار القانوني والأهداف والتنسيق مع السياسة الاقتصادية الكلية.
- الإطار المؤسسي وهيكل الحوكمة .
- إطار الاستثمار وإدارة المخاطر .

إن إنشاء صناديق للثروة السيادية في العراق، يتطلب تعظيم انتفاع المجتمع من المال العام وإدارة الدولة بمرافقتها كافة على مبدأ اقل التكاليف لتحقيق الأداء المعين، مما يتطلب مراجعة لجميع الأنشطة وإجراء تحليل الكلفة المنفعة المقارن، للتحويل نحو أسس مختلفة للتنظيم وبدائل للإجراءات وعندما لا تتوفر مقومات تحليل الكلفة المنفعة يمكن الاكتفاء بتحليل فاعلية الكلفة (2)، وكما يتطلب إنشاء صناديق سيادية ضرورة الالتزام بما يلي.

- ❖ التيسير الفعال والحكم الراشد.
- ❖ مراعاة المنافسة الدولية في هذا المجال .
- ❖ تيسير المعارف البشرية من خلال تقييم المعرفة، والتخصص المالي الهندسي والتيسير الاستراتيجي (3) كما أشارت نتائج المناقشات لمؤتمر لندن في 29/حزيران و1/تموز 2005 إلى ضرورة إنشاء صندوق نفطي سيادي في العراق يتولى شؤون تحقيق المساواة بين المواطنين والاستقرار الضريبي وتحييد تأثير تدفق العملات الأجنبية على سعر صرف الدينار. ويجب أن يخضع مثل هذا الصندوق لأعلى معايير الشفافية والمسائلة، وأن يكون جزءاً لا يتجزأ من عملية إعداد الميزانية العامة (4).

1- المقومات الرئيسية لإنشاء صناديق الثروة السيادية في العراق :-

حيث تشتمل المقومات الرئيسية لإنشاء صناديق الثروة السيادية في العراق ما يلي :-

أ- المقومات البشرية المؤهلة :- حيث إن الإنسان هو وسيلة التنمية الأساسية وهدفها، لذلك فمن خلال امتلاك العراق الكفاءات البشرية المؤهلة القادرة على استيعاب العلوم المتقدمة والتفوق فيها يستطيع أن يوفر القاعدة الأساسية لبناء صناديق الثروة السيادية .

ب- المقومات الاجتماعية :- الإخلاص وحب الوطن والأمانة والنزاهة وتحمل المسؤولية بأمانة وشرف، لذلك إن بناء هذه الصناديق السيادية يجب أن يقتصر بأناس مخلصين، أكاديميين، وطنيين، محبين لبلدهم، حتى إذا توافرت هذه الخصال، يصبح بالإمكان الاطمئنان على سلامة إدارة وتوظيف الأموال العامة بكفاءة.

¹ محمد عبده، شرح نهج البلاغة للإمام علي بن أبي طالب (ع)، الطبعة الأولى، دار المحجة البيضاء، بيروت، 2008، ص 464.

² احمد ابراهيم علي، الاقتصاد العراقي من التخريب إلى النهوض، جامعة القادسية، 2009، ص 15، ص 16.

³ طالب دليلية، عياد سيدي محمد، الأزمة المالية الراهنة وأثرها على الاقتصاد الجزائري، 2010، ص 2.

⁴ الثروة النفطية العراقية والتنمية الاقتصادية والتحول إلى الديمقراطية، معهد المجتمع المنفتح مدرسة لندن للاقتصاد، مجلة الحكمة، العدد 40/السنة الثامنة/2005، مطبعة الزمان، بغداد، 2005، ص 6.

ج- المقومات السياسية والتشريعية :- توفر الإرادة السياسية من خلال النخب التي يفرزها الشعب بانتخابات حرة ونزيهة بضرورة إنشاء صناديق الثروة السيادية وكذلك توفير الغطاء التشريعي الملازم من خلال القوانين التي تنضم هيكل واطر عمل وأهداف ومصادر تمويل صناديق الثروة السيادية وغيرها الكثير.

د- المقومات الاقتصادية :- والتي يأتي مصدري النفط والغاز في مقدمتها وذلك من خلال استيعاب الإيرادات المالية الفائضة عن احتياجات الميزانية العامة، إذ أن الغاز الطبيعي يعد الثروة السيادية الثانية في سلم مصادر الثروات السيادية في العراق، إذ يقدر احتياطي العراق بحدود (110-112) تريليون قدم مكعب من الغاز الطبيعي كاحتياطي مؤكد. إضافة إلى (150) تريليون قدم مكعب من الغاز الطبيعي كاحتياطي محتمل، ثم تأتي الفوسفات التي تعد الثروة السيادية الثالثة في العراق، إذ يقدر الاحتياطي من هذا المورد بنحو (430) مليون طن، وغيرها الكثير مما لا يحصى¹.

2- الأهداف الرئيسية لإنشاء النموذج المقترح لصناديق الثروة السيادية في العراق:-

- أ- ظهور إيرادات النفط الرئيسية والآثار الاقتصادية لها وأثرها على التنمية . وظهور العوائد المالية الكبيرة على المدى القصير والمتوسط والطويل ومما يتطلب وضع آلية محكمة لتحقيق هدف الاستقرار الاقتصادي الكلي من خلال إنشاء صناديق الثروة السيادية .
- ب- القدرة على تحويل الاقتصاد من اقتصاد أحادي إلى اقتصاد متنوع والتخلص من أحادية المورد.
- ت- الفرص المتاحة لدعم وتعزيز التنمية الوطنية الاقتصادية والاجتماعية وتحسين الأوضاع الاقتصادية والاجتماعية المناسبة للاستثمار والتنمية
- ث- الشفافية والمساءلة والرقابة المالية والحوكمة وتشجيع الوعي العام للإدارة المالية.
- ج- التخفيف من المرض الهولندي ومواجهة الضغوط التصاعدية على سعر الصرف الحقيقي وتقلباته والذي يؤثر في القدرة التنافسية للقطاعات الغير معدنية. وإدارة الأصول المالية السيادية للبلد وتعظيم العوائد منها.
- ح- التوفير وبناء ثروة للأجيال القادمة وضمان العدالة التوزيعية بين الأجيال وكذلك على المدى الطويل تحقيق الاستدامة المالية. والبدائل المتاحة لإدارة كفاءة للإيرادات الوطنية من عوائد الموارد الطبيعية.

3- هيكلية النموذج المقترح لصناديق الثروة السيادية في العراق:-

أ. إنشاء مجموعة موحدة ومتكاملة من صناديق الثروة السيادية (SWF) بشكل منسق ومتكامل ومندمج مع الموازنة العامة للدولة، وبالإمكان الاستفادة من اللانحة التنظيمية رقم (2) لصندوق تنمية العراق ذات الأجزاء التسعة (الغرض، المسنوليات، تأسيس الصندوق، السيطرة على الصندوق، إدارة الصندوق، صرف الأموال من الصندوق، مراجعة الحسابات، حل الصندوق، الدخول حيز التنفيذ) مع الإضافة والتعديل حسب مقتضيات الواجبة التي تراها السلطات ضرورية⁽²⁾، ويعتبر إنشاء صناديق الثروة السيادية في العراق توطئة لدخول عصر ما بعد النفط والغاز.

ويشمل النموذج المقترح صناديق الثروة السيادية التالية :-

1- صندوق الاستقرار والتثبيت الاقتصادي :-

والذي يمول من نسبة من العوائد النفطية تشرع بقانون وكذلك الضرائب المفروضة على الشركات الأجنبية

¹ عبد علي كاظم المعموري، مالك دحام الجميلي، النفط والاحتلال في العراق، الطبعة الأولى، مركز حمو رابي للبحوث والدراسات الإستراتيجية، بغداد، 2011، ص 230-231.

² اللانحة التنظيمية رقم (2) الصادرة عن السلطة الانتقالية المؤقتة (صندوق تنمية العراق) ، بغداد، 2003.

العاملة في القطاع النفطي والذي يهدف إلى مواجهة تقلب العوائد النفطية العراقية، وتعزيز استقرار الاقتصاد الكلي وكذلك عزل الميزانية العامة من التقلبات الدولية في أسعار السلع وضمان انسجام الأنفاق الحكومي مع القدرة الاستيعابية للاقتصاد العراقي ويكون الاستثمار فيه خارجي ويفضل نقل التكنولوجيا الحديثة من خلال الاستثمار في القطاعات المتقدمة وكذلك عليه مراعاة تنويع الاستثمار في القطاعين المالي والحقيقي وأن يكون بحصص صغيرة على امتداد مروحة واسعة من الشركات والبنوك والمؤسسات المالية العالمية ومراعاة الموازنة بين المخاطر والعوائد.

2- صندوق البنية التحتية:-

والذي يمول من مصادر مختلفة قد يكون من بينها (ضرائب من الخدمات العامة) وكذلك عوائد بيع المنتجات النفطية في الداخل ونسبة من عوائد النفط والغاز ويكون بديلاً أو رديفاً للقطاع الخاص المحدود نسبياً في العراق إذ أن هذا الصندوق السيادي يستثمر بعقلية القطاع الخاص ويبغي تحقيق هدفين في آن واحد هما الربح والخدمة المتطورة من خلال بناء بنية تحتية متطورة وكذلك تحقيق التنمية المستدامة والاهتمام بالبيئة ويفضل أن يطرح أسهم شركائه للاكتتاب العام في السوق المالية العراقية والذي يستلزم تطوير آليات هذه السوق المالية وجعلها تضاهي الأسواق المالية العالمية وهذا الأمر سيسحب السيولة العالية من السوق المحلية وتوجيهها نحو الاستثمار بدل من توجيهها نحو الاستهلاك التبذيري والترفي وتوضع آلية مناسبة مشرعة بقانون تحدد حصة شهرية أو سنوية لكل مواطن عراقي من أرباح هذا الصندوق ويفضل الاعتناء بذوي الدخل المحدود والطبقات الفقيرة .

3- صندوق الادخار المستقبلي(صندوق المستقبل):-

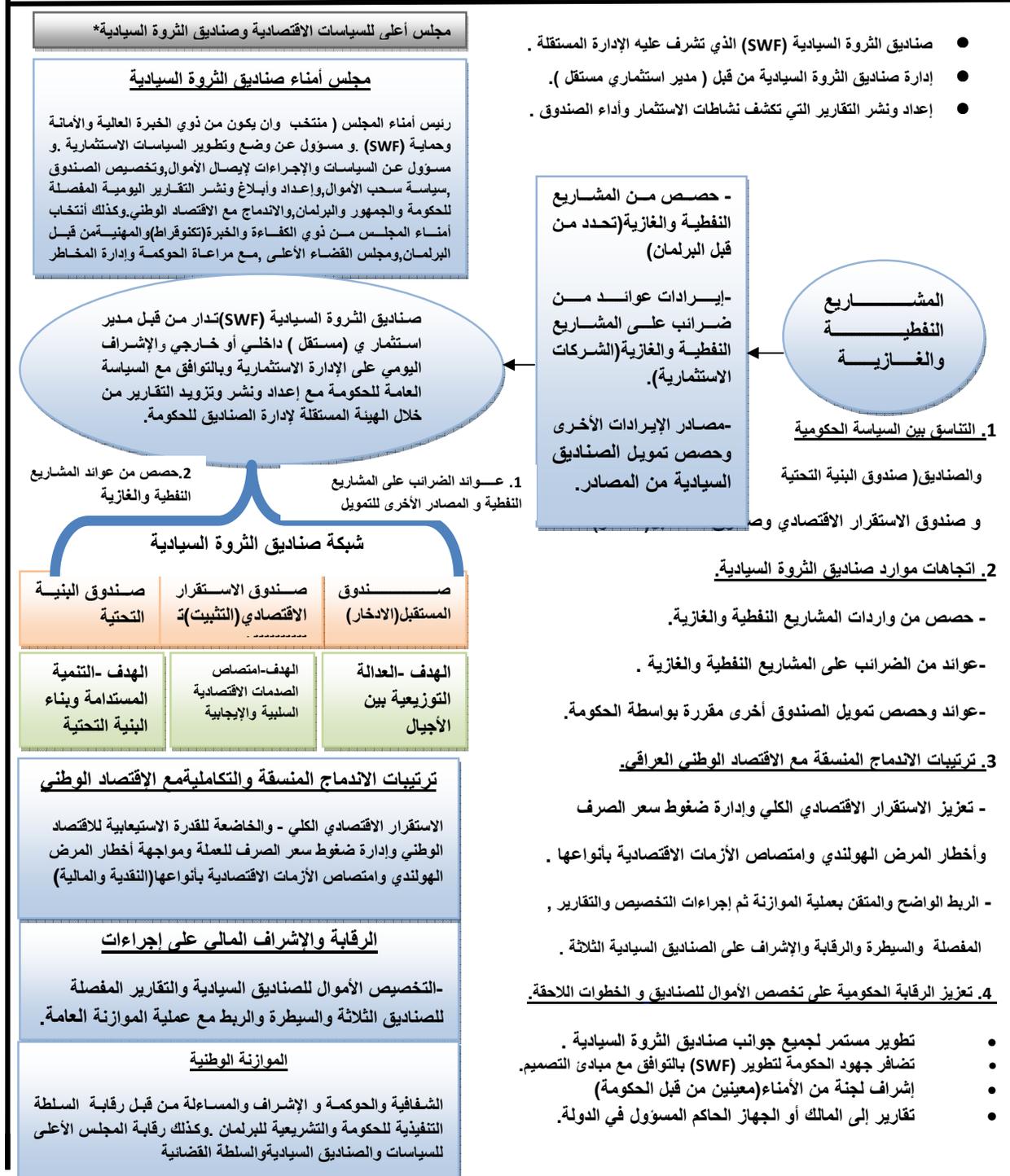
ويمول من مصادر مختلفة توضع لها الآليات المناسبة وكذلك نسبة من العوائد المالية المتأتية من تصدير النفط والغاز وتستثمر هذه الأموال في الداخل والخارج , بحيث يكون من نوع الادخار الاستثماري للأجيال القادمة.

ب. يجب إن تلبى صناديق الثروة لسيادية المقترحة مايلي :

- التناسق الكامل لـ (صناديق الثروة السيادية) مع الميزانية العامة والإطار المالي للدولة العراقية .
- إتباع معايير الحوكمة والإيضاح والشفافية والمساءلة وان تكون قواعد الإدارة على أساس أفضل الممارسات الدولية.
- يجب وضع قواعد لضمان انسحاب الحكمة من(ترتيبات التنسيق مع الاقتصاد) على إدارة الاقتصاد الكلي وكذلك دعم أهداف التنمية .
- يجب إن تشرف هيئة مستقلة على صناديق الثروة السيادية وبالشكل الذي يعمل على تحقيق التنسيق فيما بينها وتبادل المعلومات والخبرات في المجالات كافة ويفضل تأسيس مجلس أعلى للصناديق السيادية يتألف من (رئيس المجلس هو رئيس الوزراء وعضوية كل من وزراء المالية والتخطيط والعدل ومديري الصناديق السيادية ومحافظ البنك المركزي ومدير هيئة النزاهة وممثلين من البرلمان ومدير هيئة الاستثمار ورئيس ديوان الرقابة المالية).
- يعهد بإدارة الاستثمار إلى مديري استثمار خارجيين وداخليين الأمر الذي يؤدي إلى اكتساب الخبرات الأجنبية المتقدمة في المجالات الاستثمارية والإدارية مع إشراف المجلس عليها . وفيما يلي مخطط لإدارة وتنسيق وترابط الصناديق الثلاثة المقترحة مع الاقتصاد القومي . كما يوضح الشكل رقم (61) ,آلية تشكيل وبناء (صناديق الثروة السيادية) في العراق ,اعتمادا على تطوير وتكييف احداث النماذج الدولية من خلال استحداث (المجلس الأعلى لصناديق الثروة السيادية وكذلك شبكة صناديق الثروة السيادية) من لدن الباحث.

الفصل الثالث المبحث الثالث اقتراح سلسلة صناديق ثروة سيادية للعراق

شكل (61): مخطط هيكلية الصناديق العراقية السيادية المقترحة واندماجها مع الاقتصاد الوطني العراقي.



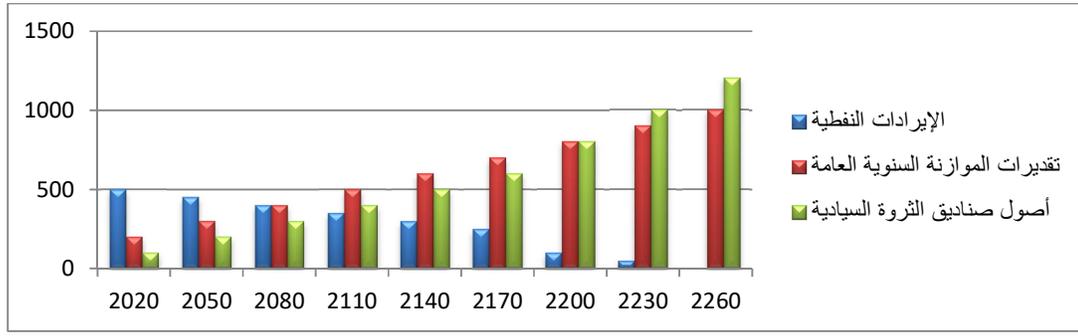
المصدر : من عمل الباحث بالاعتماد على دراسة وتكييف نموذج (Tuesday , presentation to the PNG Institute of Directors) (20 July 2010), وبالشكل الذي يجعله متوافقاً مع الواقع الاقتصادي العراقي، مقترح إنشاء (المجلس الأعلى لصناديق الثروة السيادية وشبكة صناديق الثروة السيادية في النموذج المطور من عمل الباحث، وكذلك بعض الترتيبات الأخرى التي يراها الباحث ضرورية في الاقتصاد العراقي)، مع مراعاة أن هذا النموذج أولي وقابل للتعديل والإضافة بما يتفق والواقع الاقتصادي العراقي وفقاً لمتطلباته واحتياجاته.

*من حيثيات مناقشة الاستاذ الدكتور عدنان حسين الخياط للرسالة.

الفصل الثالث المبحث الثالث اقتراح سلسلة صناديق ثروة سيادية للعراق

- نحتاج إلى الحد من تحكم الدولة المطلق بالموارد المالية النفطية، وهي عملية تساعد على تحقيق انسجام أفضل بين مختلف الأطراف وتحد من الصراعات. كما تساهم في تحقيق تفاعل أفضل بين الثروة النفطية والنشاط المطلوب من القطاع الخاص وتعزز المنهج الديمقراطي.
- رئيس أمناء المجلس ينتخب من قبل أعضاء البرلمان وأعضاء مجلس القضاء الأعلى وكذلك الحال بالنسبة لرئيس وأعضاء مجلس أمناء السياسات الاقتصادية ينتخبون من قبل أعضاء البرلمان وأعضاء مجلس القضاء الأعلى وفق آليات يتم تحديدها وإقرارها بموجب القانون.
- كما ويمكن انتداب خيرة الكفاءات من (اتحاد الأكاديميين المستقل، جمعية الاقتصاديين العراقيين، منظمات المجتمع المدني).
- صناديق الثروة السيادية فيها نفس شعبية الموارد والحد من مفهوم الدولة الربعية.

وكما يوضح الشكل (62)، مثال افتراضي حول نمو كل من، تقديرات الموازنة السنوية العامة وأصول صناديق الثروات السيادية وانخفاض الإيرادات النفطية على طول العمر الزمني الافتراضي لنضوب النفط لغاية عام 2260.



المصدر: من عمل الباحث بالاعتماد على فرضيات الدراسة.

ثالثاً:- الرؤية النظرية لإنشاء صندوق الثروة السيادية العراقي المقترح⁽¹⁾ بالاعتماد على وتكييف وتطوير نموذج دولة (غينيا الجديدة) في إنشاء صناديق الثروة السيادية، وذلك لتشابه الاقتصاد الغيني والاقتصاد العراقي وانتمائهما لمجموعة (دول العالم الثالث)، رغم إن ذلك لا يمنع من الاستفادة القصوى الممكنة من التجربة النرويجية والإماراتية، إذ ستتم المزوجة بين النموذج الغيني المقترح، والنموذج النرويجي وربما الاستفادة من النموذج الإماراتي.

1- القضايا الاقتصادية الرئيسية (النظرية التأسيسية العامة) لبناء صناديق الثروة السيادية في العراق :-

- أ- الداخل مقابل الخارج (السياسات الاقتصادية المتخذة في داخل صندوق الثروة السيادية وخارجه)
- ب- الاستقرار الاقتصادي الكلي. (تقدير سعر الصرف / المرض الهولندي (Dutch Disease) ، قضايا السياسة النقدية والقدرة الاستيعابية للاقتصاد القومي).

ت- ترتيبات الاندماج والتنسيق مع الميزانية العامة للاقتصاد الوطني .

ث- المفاضلة بين صندوق ثروة سيادية واحد مقابل صناديق ثروة سيادية متعددة .

ج- قضايا التصميم الأساسي الرئيسية لصناديق الثروة السيادية.

أ-الداخل مقابل الخارج :- وتشمل السياسات الاقتصادية المتخذة في داخل صناديق الثروة السيادية وتشمل :

¹ (1)The Department of Treasury and Bank of Papua New Guinea, joint sovereign wealth fund working group ,Tuesday, 20 July, 2010.

- استخدام أموال الصندوق داخليا من حيث النفقات التشغيلية للصندوق والحصول على الخبرات الاستثمارية والإدارية ووسائل الاتصال والسيطرة والدراسات اللازمة لتطوير العمل في مختلف الجوانب وكذلك إنشاء أقسام متخصصة للإدارة والاستثمار والتدقيق والحسابات والإعلام والرقابة والدراسات والقانونية وغيرها .
 - الحدود (القيود) .(الاستثمار الداخلي والخارجي للصندوق السيادي , و ترتيبات الإدارة الكفوءة , و المرونة , و الشفافية والمساءلة والحكم (ترتيبات الحوكمة) .
- 1- المتغيرات الاقتصادية في الاقتصاد الوطني خارج صناديق الثروة السيادية وتشمل :-**

1. حجم عوائد تصدير الموارد المعدنية الكبير والآثار الاقتصادية على الاقتصاد الكلي التي يجب أن تدار بعناية .وَأثر ذلك على المتغيرات الاقتصادية الآتية(تقدير سعر الصرف / المرض الهولندي و تكلفة وتشغيل السياسة النقدية و مخاطر النمو المحموم المتزايد وما يحمله من أخطار على الاقتصاد المحلي والتأثيرات الضارة في قطاعات الاقتصاد الأخرى الغير معدنية (النفطية والغازية).

2-الترتيبات الاقتصادية المفروضة اتخاذها في خارج صندوق الثروة السيادية على مستوى الاقتصاد الوطني , (تحتفظ الدولة بالملكية العامة والكاملة والسيطرة على صندوق الثروة السيادية,وتحقيق أهداف تعزيز استقرار الاقتصاد الكلي للدولة المالكة لصندوق الثروة السيادية,و دعم التنمية على المدى الطويل في مجالاتها وأهدافها الاقتصادية والاجتماعية, و المساعدة على حماية القطاعات الاقتصادية الأخرى الغير معدنية(نفطي و وغازية) , كالصناعة والزراعة وتكنولوجيا المعلومات والاتصالات وغيرها. و يجب أن تتميز هذه الترتيبات الاقتصادية بالقوة والشفافية والفعالية وكذلك ضمان العدالة التوزيعية بين الأجيال وتحقيق التنمية المستدامة.

ب- الاستقرار الاقتصادي الكلي:-

ب-1 (المحافظة على استقرار سعر الصرف / المرض الهولندي :- (the Exchange rate / Dutch Disease) والحيلولة دون تدهور أسعار الصرف بسبب أو الناجمة عن التدفقات الكبيرة من العملات الأجنبية الداخلة للاقتصاد القومي والمتأتية من العوائد الكبيرة من مشاريع النفط والغاز مما يجعل الاقتصاد عرضة لأسعار صرف أعلى (مرتفعة) مما يتطلب امتصاص فائض السيولة المحلية وتجنب الضغوط التضخمية وهذا ماتوفره وكفاءة عالية آلية الصناديق السيادية.

- آثار المرض الهولندي . (انخفاض القدرة التنافسية للقطاعات الاقتصادية الغير معدنية كالصناعة والزراعة)ومما تجدر الإشارة إليه أن في حالة قيام البنك المركزي بتثبيت أسعار الصرف من خلال (مزادات العملة الأجنبية)والحيلولة دون التعرض إلى أعراض المرض الهولندي ولكن هذا الوضع ليس سليما من الناحية الاقتصادية ,إذ أن الوضع السليم هو ترك أسعار الصرف تتحرك بحرية وعندها ستبرز الآثار المختلفة لتزايد عرض أو انخفاض عرض العملة المحلية.

- يمكن التقليل من الآثار السلبية من خلال إنشاء صناديق ثروة سيادية (تتبع سياسة الاستثمار الخارجي (OFF SHORE SWF) وذلك لموازنة التدفقات النقدية الداخلة والخارجة.

- الآثار الاقتصادية لقطاع النفط,فهو يؤثر في التصدير والاستيراد والمنافسة للقطاعات الاقتصادية الأخرى مثل الزراعة والصناعة و السياحة ستكون سينة وغير ذات قدره تنافسية إذا لم تتم إدارتها بشكل صحيح وبالشكل الذي يبعدها عن التأثيرات السلبية لارتفاع سعر الصرف للعملة المحلية وأثر ذلك في ارتفاع أسعار السلع المنتجة محليا وانخفاض أسعار السلع المنتجة في الخارج مما يترتب أثرا سلبيا مدمرا على القدرة التنافسية للمنتجات المحلية داخليا وخارجيا.وكذلك التأثيرات السلبية لارتفاع أسعار الصرف تقلل لنشاط اقتصادي والعمالة في معظم المحافظات والأقاليم في البلاد مما يؤدي إلى البطالة والتضخم في أن واحد (التضخم الركودي).

ب-2قضايا السياسة النقدية :-

الهدف هو لتحقيق والمحافظة على استقرار الأسعار المحلية في الاقتصاد الوطني. وخفض التضخم ودعم استقرار أسعار الفائدة وسعر الصرف و مواجهة الآثار السلبية للزيادة في السيولة المحلية والآثار السلبية لها هي (زيادة الضغوط التضخمية و تطهير وموانمة فائض السيولة يزيد من تكلفة عمليات السياسة النقدية وتخفيض قيمة الاحتياطيات الأجنبية وكذلك ارتفاع معدل التضخم يضر الطبقات الفقيرة في المجتمع).

ب-3القدرة الاستيعابية للاقتصاد الوطني:-

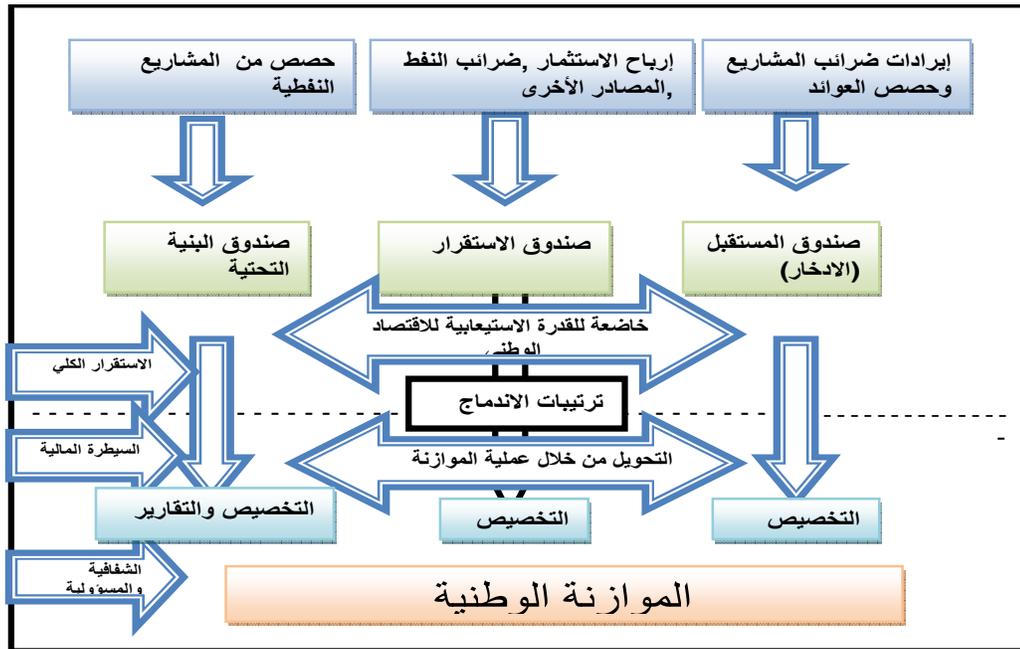
- الاقتصاد وحدود الطاقة الاستيعابية له قدرته المحدودة على استيعاب الإنفاق الحكومي المضاف (المتزايد) والمتأتي من عوائد تصدير النفط .من الممكن أن تزايد الإنفاق الحكومي يؤدي إلى تضخم اقتصادي غير مسيطر

عليه وتولد ضغوط فائض الطلب وزيادة الواردات والتضخم آثار سلبية من الصعب تحمل آثارها على الاقتصاد الوطني.
و قياس القدرة الاستيعابية للاقتصاد الوطني :يتم من خلال قياس القيود الآتية:-قيودا لاقتصاد الكلي والتي تعني (القدرة الإنتاجية للاقتصاد الوطني) والقيود الكمية التي تعني (رأس المال البشري مثل العمالة الماهرة والمتخصصة لاسيما في المجالات المتقدمة ورأس المال المادي (البنية التحتية) , والقيود المؤسسية التي تعني (توفر المؤسسات التنظيمية والإدارية والتشريعية وكذلك إدارة الميزانية العامة).

ت-ترتيبات الاندماج لصناديق الثروة السيادية المتكامل مع الاقتصاد الوطني :-

- الاندماج المنسق والمتكامل (ترتيبات الدعم الفعالة في تشغيل في أي صندوق ثروة سيادية)
- الترتيبات تختلف بين صناديق الثروة السيادية إذ تخضع لمحددات خاصة بكل صندوق سيادي.
- النهج أو الأسلوب المتوازن والمعقول في تنفيذ عملية الاندماج مع الاقتصاد الوطني.
- سوف تسمح هذه الدفعات الكبيرة جدا الفعلية للإنفاق الحكومي بأن يكون على نحو غير ملائم مما يشكل تهديدا لاستقرار الاقتصاد الكلي وكما هو موضح في الشكل (63) الذي يوضح أسلوب وكيفية الاندماج للصناديق السيادية مع مفاصل الموازنة العامة للدولة بحيث يصبح جزءا لا يتجزأ منها ومن خلال استخدام آلية صناديق الثروة السيادية ودمجها في عملية الموازنة يتم التخلص من الآثار السلبية للعوائد المتزايدة لتصدير الموارد الطبيعية.

شكل (63): العلاقة بين الصناديق الثلاثة والاقتصاد الوطني العراقي



Source :Budget volume 1,The Establishment of A Sovereign Wealth Fund, P155 2011.

يوضح الشكل أعلاه انسياب الموارد المالية من المصادر المتعددة إلى صناديق الثروة السيادية الثلاثة (صندوق الادخار, صندوق الاستقرار, صندوق البنية التحتية) , ثم قيام هذه الصناديق بعملها التشغيلي وذلك يخضع إلى القدرة الاستيعابية للاقتصاد الوطني العراقي ومن ثم ترتيبات الاندماج والتحويل من خلال عملية الموازنة, من ثم وظائف التخصيص والتقارير وخلال ذلك يتم استهداف (الاستقرار الاقتصادي الكلي والسيطرة المالية والشفافية والمسؤولية), وصولا إلى (الموازنة الوطنية) , وهكذا يتم دمج صناديق الثروة السيادية المقترحة بالاقتصاد الوطني .

ث- المفاضلة بين صندوق ثروة سيادية واحد أو صناديق ثروة سيادية متعددة:-

المفاضلة بين إنشاء صندوق ثروة سيادية واحد أو صناديق متعددة يأتي من خلال إيجابيات وسلبيات كل منهما ثم ترجيح أحد الاختيارات وذلك لإدارة الاقتصاد الوطني بصورة كفوءة لمواجهة عوائد النفط والغاز المتزايدة مستقبلاً في العراق وذلك من خلال نتائج جولات التراخيص لتطوير وزيادة الإنتاج النفطي والغازي (وكذلك لإدارة واستثمار النسب المحددة من الإيرادات المالية والمناخية من عوائد التصدير والإرباح المتحققة عليها ويجب أن يكون توجيهها للاستثمار من قبل مجموعة واحدة من الصناديق، وان من إيجابياتها. هو مايلي:-تقلل من كلفة المعاملات، تعظيم كفاءة الاستثمار، تسهيل السيطرة على الحجم الكلي للموارد المالية حسب الحاجة ويمكن إن تنشأ من خلال وحدات منفصلة للاستثمار حسب الولايات والأقاليم، أي تأسيس صناديق ثروة سيادية متعددة وذات أهداف متباينة وغير متعارضة.

ج- عناصر التصميم الرئيسي لصناديق الثروة السيادية في العراق :-

- الاندماج الكامل لـ(صناديق الثروة السيادية) مع الميزانية العامة والإطار المالي (الاندماج مع الاقتصاد الوطني العراقي)
- الحوكمة والإفصاح والشفافية، قواعد المساءلة وإدارة الأصول استناداً إلى أفضل الممارسات الدولية المتبعة في إدارة صناديق الثروة السيادية.
- ضمان المراقبة السليمة من قبل البرلمان (السلطة التشريعية) وكذلك من قبل السلطة التنفيذية (الحكومة) لعمل صناديق الثروة السيادية.

الخطوات اللاحقة اللازمة لتطوير عمل وتنظيم صناديق الثروة السيادية في العراق:-

- الاتفاق على بنية وعناصر التصميم الأساسي لـ(صناديق الثروة السيادية) في العراق.
- المهمة تتطلب المزيد من العمل المستقبلي التفصيلي على المستويات كافة.
- تطوير الأعمال التنظيمية والإدارية والاستثمارية والتشريعية والقانونية لصناديق الثروة السيادية والميزانية والضراب والاستثمار وقضايا التخطيط وإنشاء مجلس مستقل لإدارة هذه العلاقات المتشابكة.
- وضع تنظيم لأنماء المجلس الأعلى لصناديق الثروة السيادية في العراق والعامل المشترك التنسيق بين الإدارات الحكومية والبرلمانية للصناديق ووزارات الدولة ذات العلاقة.

الاقتراحات العامة المستقبلية لتطوير العمل لصناديق الثروة السيادية ضمن الاقتصاد الوطني العراقي:-

- جميع الإدارات والوكالات الحكومية بحاجة للعمل معاً وبروح الفريق الواحد من أجل تحقيق الهدف المنشود للاقتصاد الوطني آلاً وهو الرفاهية الاقتصادية والاجتماعية.
- توفير المعلومات العامة، التعليم والدورات التدريبية ويفضل أن تكون في الدول ذات التجارب المتقدمة في إنشاء وإدارة صناديق الثروة السيادية كالنرويج، برامج التوعية بإيجابيات والمنافع الاقتصادية والاجتماعية وعلى المستويات كافة من إنشاء صناديق الثروة السيادية في العراق.
- تطبيق النماذج الكمية المقترحة لتعظيم ربحية الصناديق السيادية من خلال استدراك متغيرات ومحفزات استثمارية لم تؤخذ بالحسبان سابقاً، ويحقق أفضل رقابة أداء ممكنة⁽¹⁾.

¹ ناصر خليف العزي، تقييم وتحديد الفرص الاستثمارية كمحفزات إستراتيجية لجعل الكويت مركزاً مالياً، رؤية مقترحة لتنمية موارد الصناديق السيادية الاستثمارية بدولة الكويت، مجلة كلية التجارة للبحوث العلمية، كلية التجارة، جامعة الإسكندرية، العدد الثاني، المجلد السابع والأربعون، يوليو، 2010، ص17.

رابعاً :- الرؤية العملية : لصناديق الثروة السيادية في العراق (المعايير النرويجية).

يتوجب على الحكومة العراقية السعي للحصول على مشورة عن كيفية استثمار بلايين الدولارات التي ستأتي إليها من عوائد النفط في المستقبل بطريقة تضمن ازدهار الأمة دون أحداث اضطراب في السمات الجيوسياسية، إذ من الأفضل اللجوء إلى النرويج إذ تمتلك أفضل المعايير لإدارة صناديق الثروة السيادية والعمل على تكييف هذه المعايير مع الآلية التي أتبعته في إنشاء سلسلة صناديق الثروة السيادية العراقية في الشكلين (61,63). ولم تكن بغداد الوحيدة التي تفعل ذلك، فحكومة أوغلو تدير برنامجاً واسعاً ورسمياً عن كيفية إدارة صناديق الثروة السيادية وقد عملت مع الحكومات في كازاخستان، وتيمور الشرقية، وبوليفيا، وجزر فارو، والعديد من البلدان الأفريقية. أن امتلاك العراق احتياطي نفطي وغازي هائل 143 بليون برميل نفط حسب آخر تحديث ومن المتوقع أن يرتفع إلى أكثر من 250 بليون برميل نفط (وكذلك احتياطيات غازية هائلة، وكذلك بعض المعادن الأخرى المهمة مثل (الفوسفات والكبريت)، ودخول العراق مرحلة جديدة من عمل الشركات النفطية الأجنبية في جولات التراخيص وتوقع وصول الإنتاج العراقي إلى 12 مليون برميل يومياً في أو ما بين 2016- وارتفاع الأسعار العالمية للنفط وكذلك ارتفاع الطلب العالمي بسبب التقدم الاقتصادي الهائل وارتفاع كلفة الطاقة البديلة لدائل للطاقة .

كما هو موضح في الشكل البياني (59). لذلك يجد العراق نفسه إمام فوره غير مسبوقه من الإيرادات النفطية الهائلة لذلك وجب عليه إن يراعي مسألة نضوب المورد الاقتصادي الرئيس الذي يعيش عليه . وهو النفط والغاز ، لذلك عليه إن يسعى إلى التخصيص الأمثل للموارد الاقتصادية المتحصل عليها من مورد النفط والغاز وان يراعي حقوق الأجيال القادمة في هذا المورد الناضب وكذلك إن يولي مسألة تنوع الاقتصاد عناية فائقة لاسيما إن العراق يمتلك مقومات اقتصادية هائلة في مجالات الزراعة – الصناعة – السياحة – الخدمات وفي مجالات أخرى كثيرة ، وان يستعد لمرحلة ما بعد النفط . يتمثل هذا الاستعداد بإنشاء وبناء صناديق للثروة السيادية ويكون بناءها وفق أرقى الأسس والمعايير العالمية واعتماداً على مبادئ سانتياغو لذلك فإن (المعايير النرويجية) تعد معايير مناسبة مع إجراء بعض التعديلات عليها لكي توافق النموذج العراقي لصناديق الثروة السيادية في الشكل (61) لخصوصيته، إذ سيرد توضيحها لاحقاً. إن إنشاء ثلاث أو أكثر من صناديق الثروة السيادية تعمل وفق آليات عمل دقيقة وكل منها يستهدف تحقيق أهداف محددة، وكما يوضح الشكل (62) آلية ربط هذه الصناديق السيادية الثلاثة مع الميزانية الوطنية والاقتصاد الوطني لتحقيق أغراضها المنشودة.. مثل (صندوق التثبيت الاقتصادي "يتمثل هدفها الرئيس في حماية الموازنة العامة للدولة والاقتصاد ككل وتحقيق استقرار سعر صرف عملاتها مقابل تقلبات ميزان المدفوعات الناشئة من/ عن تقلب أسعار السلع لاسيما النفط"⁽¹⁾، ويؤكد أنصار هذا النوع من الصناديق على أهميتها في تحقيق الاستقرار المالي للسياسة المالية والموازنة العامة⁽²⁾، وصندوق البنية التحتية وصندوق المستقبل) ويمكن تطبيق المعايير النرويجية في تنظيم الصناديق الثروة السيادية أعلاه . وعلى الرغم من الحجج السابقة، إلا أن هذا النموذج يواجه مشكلات حقيقية على صعيد التطبيق العملي، ذلك أن البنى والهياكل اللازمة لنجاحه غير متوفرة في البلد، ولعل في مقدمتها الاستقرار السياسي والأمني، ونظام معلومات شامل ومتكامل، فضلاً عن نظام مصرفي ومالي متطور قادر على استيعاب أموال النفط وتدويرها داخل الاقتصاد بدل هروبها إلى الخارج بحثاً عن الفرص والربح السريع⁽³⁾. ومن المستحسن تبني الحلول الآتية لتطوير الثروة التي هي من نصيب الله تعالى للبشر وهـي.

¹ احمد جاسم جبار، النفط ومستقبل التنمية في العراق، رسالة ماجستير، مقدمة إلى جامعة الكوفة، كلية الإدارة والاقتصاد، 2009.

² صناديق الثروة السيادية، المؤسسة العربية لضمان الاستثمار، 2008، ص15.

³ إدوارد مورس وآخرون، النفط والاستبدال- الاقتصاد السياسي للدولة الريفية، مكافحة لثة الموارد الطبيعية: صناديق توزيع العائدات على المواطنين – نموذج مشكلة النفط في العراق، توماس آ. بالي، معهد الدراسات الإستراتيجية، (بغداد، أربيل، بيروت) ، 2007، ص347-348.

أولاً (الذمة المالية لجميع العاملين في الصناديق السيادية . والتجديد في هيئات الاستثمار ويفضل أن تكون منتجة وتحت رقابة سلطة تشريعية منتخبة من قبل البرلمان . وتوجيه الاستثمارات بشكل كبير في البنية التحتية المحلية , ومن الناحية الدولية توسيع الدائرة الجيوسياسية للاستثمارات . والحلول البعيدة الأمد . وهو العنصر الرئيسي , الاستثمار في الإنسان, الذي هو خليفة الله الجليل في الأرض. ومن الجدير بالذكر أن ستيفن كليمونز رئيس "مؤسسة أمريكا الجديدة للأبحاث" هو أول من اقترح تطبيق أنموذج ألاسكا في العراق⁽¹⁾, وعلى ضوء ذلك اقترح توماس بالي إنشاء(صندوق وديعة عائدات النفط العراقية) وتوزيع مانسته 25% من الأموال على المواطنين⁽²⁾. ومن ثم فإن هذا الاقتراح سوف يوسع نطاق المشاركة الاقتصادية ويوفر أساساً قوياً للتحويل إلى الديمقراطية⁽³⁾.

1- ما يخص صندوق التثبيت الاقتصادي (الاستقرار والتوازن) العراقي المقترح:-

- أ- يشمل دخل الصندوق نسبة معينة من عائدات النفط (تحدد وفق ضوابط خاصة ويفضل أن تشرع بقانون من قبل البرلمان) والربح المترتب على الاستثمارات التي يقوم بها الصندوق.
- ب- يحدد سقف السحب الحكومي سنوياً من الصندوق بما لا يزيد على النقص في موازنة أدولة الغير نفطية (أي الميزانية باستثناء كل ما يتعلق صناعة النفط) .
- ت- تحدد نسبة يتفق عليها بين البرلمان ومجلس أمناء الصندوق والحكومة ومجلس السياسات الاقتصادية وصناديق الثروة السيادية ويجب إن لا يتجاوز النقص في الموازنة تحت الظروف الاعتيادية بنسبة تزيد على 4% من الربح لسنوي من لاستثمارات التي يتولاها الصندوق .
- ث- تتولى وزارة المالية العراقية في الحكومة الاتحادية المسؤولية العليا للصندوق وتعد الوزارة سنوياً بياناً مفصلاً عن عائدات النفط تقدمه الحكومة إلى البرلمان كجزء من موازنة الدولة وان تعهد وزارة المالية بمهام الصندوق التشغيلية إلى البنك المركزي العراقي .
- ج- إن يكون الصندوق التثبيت أو الاستقرار الاقتصادي العراقي المقترح جزء لا يتجزأ من موازنة الدولة وما يحول إليه أي إلى الصندوق هو في النهاية (مجموعة الفائض من الموازنة العامة بما في ذلك عائدات النفط) .
- ح- التركيز على ضرورة الدقة والأمانة في جمع , وتدقيق عائدات النفط , وتوظيف الجهود الكافية في وزارة لمالية لذلك الغرض .
- خ- ارتكاز التعامل مع عائدات النفط على دراسات وافره تتجمع من مختلف الآراء والاستفادة من تجارب العديد من الدول الأخرى .
- د- بناء سياسة رشيدة لاستعمال العائدات تكون متوافقة مع تصعيد العمليات في جولات التراخيص النفطية والغازية والسعي لتحقيق أعلى ربح ممكن مع أقل مجازفة
- ذ- الصندوق مخول بالاستثمار الخارجي فقط (يمنع الاستثمار الداخلي)
- ر- على الصندوق تحاشي المشاريع التي تسبب إلى حقوق الإنسان أو إذا هناك شك بالرشوة أو الإساءة إلى البيئة .

¹ جور دون جونسون ومجيد الهيتي لجنة النفط الاقتصاد السياسي للاستبدال, ترجمة: معهد الدراسات الإستراتيجية, الفرات للنشر والتوزيع بغداد, 2006, ص 61-60.

² توماس بالي ,مكافحة لجنة الموارد الطبيعية:صناديق توزيع العائدات على المواطنين – نموذج مشكلة النفط في العراق ,في:النفط والاستبدال الاقتصاد السياسي للدولة الريفية, مصدر سابق ,ص 282 .

³ فالج عبد الجبار ,عراق ما بعد الحرب :يسابق من اجل الاستقرار وإعادة البناء والشرعية ,معهد السلام الأمريكي, تقرير خاص رقم 120, أيار 2004, ص 12.

- إن لا يتجاوز نسبة الاستثمار في الأسهم التجارية بين (40%-60%) من كل الاستثمارات.
- توزيع الاستثمارات جغرافياً بين (أوروبا 50% - أمريكا وإفريقيا 35% - آسيا وإسبانيا 10%)، حسب النموذج النرويجي وربما الصين وجنوب شرق آسيا أو دول عربية غير نفطية.
- تكون الإيداعات الثابتة 60% من استثمارات الصندوق (وتنخفض إلى 40% بعد التقدم في العمل إلى 40%) (وهي موزعة كالاتي (أوروبا 60% - أمريكا وإفريقيا 35% - آسيا وإسبانيا 5%)
- فصل عائدات النفط عن استهلاك المحلي وحماية الاقتصاد الوطني من نقمة النفط (لجنة النفط) أو (لجنة الموارد الطبيعية) (1).
- حماية الموازنة من الصدمات الاقتصادية الناتجة عن التذبذبات العنيفة في أسعار المورد (النفط)
- تجنب زيادة الاستهلاك المحلي بصورة قد تضر بالصناعات القائمة والاقتصاد الوطني.
- يحد وجود هذا النوع من الصناديق من فرص الفساد عند إنفاق الفوائض بطرق غير منظمة خلال الوفرة.
- تهدف إلى تقليل المخاطر النظامية وتجنب الكساد وإعادة الثقة والاستقرار لسوق المال ودعم نمو القطاعات (2).

2- ما يخص صندوق المستقبل للثروة السيادية العراقي المقترح :-

- إن يعمل وفق المبادئ النرويجية السابقة ولكن مع إجراء تعديلات في الجانب الاستثماري. وحسب الآلية المثالية. و بالتوافق والتنسيق مع صندوق الاستقرار الاقتصادي والمالية العامة للدولة يتم رسم سياسة استثمارية موزونة تستهدف الاستثمار في القطاعات الاقتصادية المعول عليها إن تأخذ دور الريادة في المستقبل الاقتصادي للعراق وحسب الدراسات الاقتصادية والعلمية ودراسات الجدوى الاقتصادية ومنها. ودراسات الجدوى الاقتصادي والفنية وهي دراسات شاملة لجوانب المشروع كافة (3).

أ - القطاع الزراعي :-

يقوم صندوق المستقبل للثروة السيادية العراقي المقترح وهو صندوق الأجيال بالاستثمار وفق آليات عمل القطاع الخاص إذ تتحول الحكومة ممثلة بالصندوق إلى مستثمر مؤسسي حيث يقوم بإنشاء (معهد للدراسات والأبحاث والتطوير الزراعي) وإعداد دراسات الجدوى الاقتصادية للمشاريع الزراعية ومنها الاستثمار في زراعة المحاصيل الأساسية للبلاد ومنها (النخيل وتمويل مشاريع إنتاج التمور وتعليبها وسد حاجة السوق المحلية والتصدير للخارج وكذلك في زراعة) (الحنطة - والشعير - وقصب السكر - وما إلى ذلك) . وكذلك الاستفادة من التكنولوجيا الحديثة في الزراعة واستغلال المياه وتحويل القطاع الزراعي إلى رافد عظيم الأهمية للاقتصاد الوطني . وكذلك في الاستثمار في الثروة الحيوانية مثل (الأسماك - الأبقار - الأغنام - الدواجن) وكذلك صناعة الألبان، وغيرها من المجالات الواسعة ذات الأفق الممتدة عبر الزمن. وكذلك في مجال الهندسة الوراثية، إذ يتم التركيز على المادة الحية (الجينات) التي تلعب الوراثة فيها دوراً رئيسياً لاستعمالها المتنوعة (4).

¹، إدوارد مورس وآخرون، النفط والاستبدال- الاقتصاد السياسي للدولة الريعانية، لجنة النفط الاقتصاد السياسي للإستبدال، جوردون جونسون معهد، الدراسات الإستراتيجية، (بغداد، أربيل، بيروت)، 2007، ص349-350.

² علي فلاح المناصير، وصفي عبد الكريم الكساسبة، الأزمة المالية العالمية حقيقتها.. أسبابها.. تداعياتها.. وسبل العلاج، جامعة الزرقاء، الأردن، 2009، ص36.

³ محمد حسن الوادي وآخرون، دراسات الجدوى الاقتصادية والمالية، الطبعة الأولى، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، 2010، ص 37.

⁴ هيفاء عبد الرحمن ياسين، آليات العولمة وأثارها المستقبلية في الاقتصاد العربي، دار الحامد، عمان، 2010، ص117.

وكذلك تفعيل صناديق الثروة السيادية في الاستثمار الزراعي من خلال :-

- تشجيع إيجاد المزارع الكبيرة بين المزارعين لإنتاج الحبوب الرئيسية .
- الاستثمار في المحاصيل الإستراتيجية والألبان
- توفير والاستثمار في المستلزمات الحديثة وخاصة المعدات لزراعية في مجال الحراثة والبادرات والحاصدات ومعدات الري .
- توفير الأجهزة المخبرية الحديثة في محطات البحوث الزراعية والعمل على التحكم بالمورثات الجينية وتصميم واستنباط سلالات نباتية محسنة تتحقق من خالها مستويات عالية من الإنتاجية⁽¹⁾.

ب- القطاع الصناعي :-

إنشاء معهد متخصص بتطوير الصناعات وإعداد دراسات الجدوى الاقتصادي للمشاريع الصناعية والاستفادة من الخبرات العالمية في هذا المجال واستثمار المعادن المتوفرة في البلد مثل (الكبريت – الفوسفات – الزجاج – والصناعات البتر وكيمياوية والغذائية والألبسة والصناعات المنزلية) أي كل ما يخص الاستهلاك المحلي اليومي للمواطن وذلك لتوفر البلد على طاقة استهلاكية واسعة ونامية باضطرار ومحيط إقليمي ذا قدرة وطاقة استيعابية للمنتجات الاستهلاكية كبيرة جداً ودعم القدرة التنافسية للصناعات الوطنية , إذ أن الأرباح الصناعية والمدفوعات الضريبية هما عنصر رئيس للعائد المالي على كل مستوى للحكومة في الصين, لذلك يؤمل أن يتبنى العراق هذا الأنموذج⁽²⁾ .

ت -القطاع السياحي :-

يتوفر في العراق إمكانات سياحية هائلة فهي تتوزع بين السياحة الدينية والأثرية والطبيعية وغيرها ويتوجب على الصندوق السياحي إنشاء معهد متخصص بالدراسات السياحة وتطوير القدرات والإمكانات وإعداد دراسات الجدوى الاقتصادية للمشاريع السياحية وفق أحدث المواصفات العالمية . إذ إن بعض مدن البلد تتوفر على إمكانات سياحية هائلة مثل (محافظة كربلاء – النجف – بغداد – سامراء ... وغيرها من الأماكن المقدسة الدينية وذات الجذب السياحي والديني الهائل) . إذ إن الملاحظ حالياً رغم انخفاض الإمكانات السياحية من بنية تحتية للسياحة شبه مدمرة وغير متوفرة ووضع امني غير مستقر ومع ذلك نلاحظ التوافد السياحي الهائل الذي يتجاوز سنوياً عدة ملايين .

ندرك إن مع التحسن في البنية التحتية للسياحة والاستثمار فيها مثل قطاع الفنادق السياحية وتحسن الوضع الأمني بالإمكان جعل محافظات البلاد مراكز جذب سياحي ديني واثري وطبيعي عالمياً وان المتوقع لمحافظة كربلاء المقدسة والنجف والكاظمية وسامراء يفوق الخيال لذلك بالإمكان الاعتماد على القطاع السياحي لبناء مورد اقتصادي مستقبلي مستديم ومتطور . والإمكان من خلال استثمار الصناديق السيادية العراقية المقترحة في الداخل العراقي من بناء قاعدة صناعية سياحية لاتطاهي على المستوى العالمي . لاسيما إذا أخذنا بنظر الاعتبار المعاني الروحية التي تمثلها مدننا المقدسة لمسلمي العالم وكذلك الماضي والمستقبل لهذه المدن .

¹ جامعة الدول العربية وآخرون, التقرير الاقتصادي العربي الموحد, أبو ظبي, الإمارات, 2002,ص51.
² ليزاك بالسيروزال, اقتصاديات انتقالية ترجمة, نادر إدريس, الكتاب الحديث, الأردن, 2009,ص91.

ث- قطاع الخدمات:-

بإمكان الصندوق السيادي المقترح هو إنشاء معهد للدراسات في قطاع الخدمات المالية والنقل والاتصالات والإعلام وغيرها إذ تمثل هذه الصناعة (صناعة الخدمات) من اكبر ميادين التجارة العالمية والاستثمار في هذا القطاع يرفد البنية التحتية ويتكامل مع القطاعات الأخرى موفرًا موارد اقتصادية مستقبلية مستدامة وبالترابط والتكامل مع القطاعات الأخرى الصناعية والزراعية والسياحية .

ج- الاستثمار في قطاع تكنولوجيا المعلومات :-

مع الإدراك المتزايد لطبيعة وأهمية استخدامات التكنولوجيا المعلومات أو ما يطلق عليه حديثًا (بالاقتصاد المعرفي) وتزايد الطلب العالمي على منتجات صناعة البرمجيات ووجدت دول عدة إن الفرصة متاحة للتواجد في الأسواق العالمية خاصة مع اعتماد صناعة تكنولوجيا المعلومات والبرمجيات على العنصر البشري المؤهل إلى حد كبير ولا تتطلب استثمارات باهظة في الأصول الثابتة المختلفة⁽¹⁾.

كما يسهم بدعم توظيف الاتصالات وتقنية المعلومات في الجوانب الاجتماعية والاقتصادية والإدارية بشكل متكامل وسريع ويسهم أيضا في التحول إلى مجتمع معلوماتي خلال مدة قصيرة وزيادة وتنوع مصادر الدخل والاستثمار الأفضل للموارد المتاحة وتوفير كثير من المصروفات على المدى المتوسط والبعيد وتحقيق الرفاهية للمواطنين والوصول إلى موقع تنافسي أفضل إقليميا ودوليا بالاعتماد على تقنية المعلومات . لذلك فإن توجه (صناديق الثروة السيادية العراقية) المقترحة للاستثمار في هذا القطاع يعد نوعاً من تنويع الحافظة الاستثمارية وتقليل الاعتماد على مصدر وحيد لتمويل الموازنة العامة . كما يجب على صناديق الثروة السيادية التأكيد على تعميق الإبداعات وتسهيل نشرها وطنيا ودوليا والتي لها تأثير على تحقيق التنمية المستدامة .

- تكنولوجيا إنتاج السوائل الصناعية المعوضة عن الموارد الطبيعية
- تكنولوجيا ادخار الموارد الطبيعية والخدمات
- تكنولوجيا تحديد وإنتاج الموارد الطبيعية وتبني سياسات وطنية تؤكد التعامل مع التكنولوجيا النظيفة التي ستؤدي إلى تقليص حجم الملوثات إلى البيئة والمحافظة على التوازن البيئي , كما إن استثمار صناديق الثروة السيادية يحول الأصول الغير متجددة إلى أصول مالية تستثمر وفق إستراتيجيات محددة لتوفير الموارد المالية اللازمة للأجيال القادمة كما الحالية وتحقيق مبدأ العدالة التوزيعية بين الأجيال وبين الجيل الواحد من الدخل القومي وتحقيق الاستدامة البيئية⁽²⁾.

¹ هاشم الشمري ونادية أليشي, الاقتصاد المعرفي , الطبعة الأولى, دار الصفاء النشر , عمان, 2008 , ص198, ص209.

² كاظم احمد البطاطر, التنمية المستدامة مسار جديد في نظريات التنمية الحديثة, المجلة العراقية للعلوم الإدارية, كربلاء, المجلد 5, العدد 18, كانون الأول 2007, ص117-118 .

3- ما يخص صندوق الثروة السيادية الخاصة بالبنية التحتية :-

يعمل هذا الصندوق وبالتوافق والتنسيق مع بقية الصناديق التي تشكل التنظيم ذات التأثير المتبادل والمتكامل في إطار الميزانية والمالية العامة للدولة ويكون الاختصاص للصندوق هو الاستثمار في البنية التحتية وفق اطر مؤسسية . إذ تعمل الدولة هنا كمستثمر مؤسسي يعمل وفق آليات السوق بحيث ينشئ هذا الصندوق معهد الدراسات الخاصة بالبنية التحتية والقيام بإنشاء مشاريع البنى التحتية الإرتكازية للاقتصاد العراقي وفق آليات السوق , مثلا في مجال السكك الحديدية والنقل الجوي والبحري والبري والملاعب الرياضية والثقافية وغيرها من المجالات الواسعة .مثل قطاع الإسكان والطاقة والاتصالات والمعلومات وغيرها الكثير .

4-مبادئ عامة تشمل الصناديق الثلاثة :-

- أ- الانطلاق من النقطة التي وصل إليها العالم المتقدم في المجالات كافة لاسيما التقنية منها وفي المجالات كافة لاسيما رعاية الإبداع والتطور التكنولوجي لان ذلك يزيد من إنتاجية الفرد من خلال الإفادة من العلم والتكنولوجيا وتطبيق تكنولوجيا المعلومات والاتصالات⁽¹⁾.
 - ب- الاستثمار بصورة أساسية في رأس المال الفكري والاجتماعي , إذ أصبحت المعرفة من القضايا التنافسية ذات التأثير المباشر على المنظمات التي تتعامل بالأفكار والعلاقات والاتصالات وتتاجر بالخدمات المالية والاستشارية وغيرها المدفوعة بعامل التكنولوجيا⁽²⁾ .
 - ت- ترشيد ودراسة قرار المزج الرئيسي للمحفظة الاستثمارية والتي تتحقق من خلال الحد الأقصى من مزايا التنوع وبدرجة تحقق الهدف الرئيسي في تعظيم العائد المتوقع للمحفظة وكذلك تحديد التركيبة والتشكيلة الأساسية لأصول المحفظة , أو بمعنى آخر يحدد هذا القرار الوزن النسبي لكل أصل من أصول المحفظة منسوبا لرأسمالها الكلي⁽³⁾ .
 - ث- استثمار الوقت , إذ يجب عدم تضييع أي لحظة زمنية دون استثمارها الاستثمار الصحيح والعمل باليات السوق إذ الأجر على قدر الجهد وبناء نظام للحوافز وفق أرقى المعايير بهذا الخصوص وربط الأجر بالانجاز والعمل بنظام الوجبات حيث يجب استغلال كـامـ
- (إ- 24 ساعة يوميا ومن خلال وجبات متعاقبة) .

ج- الشفافية والوضوح في عمل الصناديق السيادية من حيث التقارير والبيانات الفصلية والشهرية والسنوية وكذلك اطلاع الملاك الرئيسيين للثروة إلا وهم مواطني جمهورية العراق على كافة التفاصيل المتعلقة بالإرباح والاستثمار وغيرها من الأمور .

¹ عدنان داوود العذاري , هدى زوير الدعيمي , الاقتصاد المعرفي وانعكاساته على التنمية البشرية, الطبعة الأولى, دار جريب, عمان, 2010, ص134.

² سعد علي الغزوي, أحمد علي صالح, إدارة رأس المال الفكري في منظمات الأعمال, اليازوري, عمان, 2009, ص20.

³ محمد مطر, فايز تيم , إدارة المحافظ الاستثمارية, دار وائل , الطبعة الأولى , عمان, 2005, ص169.

ح- الاعتراف بالحقوق الكاملة لمواطني الجمهورية العراقية في المشاركة بشكل مباشر في الإيرادات العامة وإتباع نظام توزيع الإرباح على كل من يحمل صفة المواطنة الرسمية في الجمهورية العراقية بحيث تعد قضية توزيع الإرباح من قبل الإدارة العامة العليا للصناديق السيادية تمثل مصدراً مهماً لدخل المواطنين (1). وجعل الصناديق السيادية والاهتمام بأوضاعه ومستقبله احد أهم العوامل التي تربط بين سكان البلد , لاسيما فيما يلاحظ من التشرذم والتوجه نحو الفيدراليات والأقاليم والنزعات الانفصالية لدى المحافظات العراقية على وفق أسباب مختلفة وأهمها الأسباب المادية والاقتصادية.

خ- الإشراف والمساءلة والنزاهة , معايير يجب أخذها بالاعتبار واستبعاد أي مسؤول يشك في نزاهته بحيث يجب إن تطبق معايير النزاهة والأمانة بصرامة لا حدود لها والفصل بين السياسة والاقتصاد وفي إدارة أموال البلاد وعدم جعلها بيد السياسيين .

د- انتداب خيرة خبراء الاقتصاد والسياحة والصناعة والزراعة والإدارة والمحاسبة والتخطيط والإحصاء والإدارة المالية والصناعية والتسويق والتجارة الخارجية وفي المجالات كافة ذات العلاقة لاسيما دراسات الجدوى الاقتصادي وتقييم المشاريع وإدارة الاستثمار وخبراء الأسواق المالية والمحفظة الاستثمارية وإدارة المخاطر وإتباع أسس وأهداف إدارة المحافظ الاستثمارية(التخطيط،التوقيت،التحفظ، والتعقل،المراقبة والمتابعة)(2). وخبراء القانون وفتح مكتب اتصال وتنسيق مع مراكز البحوث والجامعات والخبرات البحثية في دوائر القطاع الحكومي والخاص كافة.

• يرى الباحث أن إنشاء (مجلس أعلى لصناديق الثروة السيادية) يمكن أن يلعب دوراً تنسيقياً كفوعاً يعمل على تناسق وتكامل عمل هذه الصناديق ودمجها مع الموازنة العامة , كما يعمل على فك الاختناقات التي تحدث أثناء العمل .ويرى الباحث أن بالإمكان القيام بثورة في القطاعات كافة من خلال (برامج الخصخصة) , إذ سنحقق هدفين في آن واحد وهما(تحسين كفاءة الأداء ورفع مستوى الإنتاجية وكذلك توفير مصادر مالية لتمويل الصناديق السيادية من خلال عوائد الخصخصة)(3). كما ومن ضمن الدستور العراقي الجديد من خلال التشريعات استحقاقات دستورية جاءت بمواده (111- 22- 26- 27- 29 - 30- 31- 32- وغيرها) (4) . وفحواها إن الثروة ليست ملكية السلطة لتتصرف بها كيف تشاء دون تشريع , ولا يحق لأحد هدرها أو حجبها عن أي مواطن عراقي ولايمكن لأحد إعطاء الهبات منها تحت أي مسمى دون تشريع.

(1) إدوارد مورس وآخرون, النفط والاستبداد- الاقتصاد السياسي للدولة الربعية, ثروة العراق النفطية من أداة للدكتاتورية إلى قاعدة محتملة للديمقراطية, مجيد الهيتي, معهد الدراسات الإستراتيجية, (بغداد, أربيل, بيروت) , 2007, ص334-335.

² محمد صالح جابر, الاستثمار بالأسهم والسندات وإدارة المحافظ الاستثمارية, دار وائل, عمان, 2005, ص300.

³ طاهر حمدي كنعان, الخصخصة, النظرية المفاهيم التجربة التطبيقية. مركز دراسات الوحدة العربية, بيروت, 2010, ص40.

⁴ جمهورية العراق, دستور جمهورية العراق, الطبعة الثانية. بغداد, أبريل, 2006.

وذلك غير جائز دستورياً وخلافاً للأحكام. وضمن حدود الدستور , الثروة ملك لجميع العراقيين كافة ويجب تحقيق المساواة دون تمييز في وظيفة وتجاهل إحكامها , فأحكام التشريع يجب إن تكون مطلقة وعمامة وليس لفئة محددة يؤدي لبطلانها ولا يتماشى مع السنن . والمطالبة لتشريع توزيع قطعة ارض لكل عائلة وبأسعار رمزية , وتشريع نسبة من واردات النفط وإنشاء بنوك التنمية والتمويل للسكن والعمل والتنمية المستدامة لذلك تعد الصناديق السيادية حقاً للأجيال والتنمية المستدامة وأبرزها المادة (22) : العمل حق لكل العراقيين بما يضمن لهم حياة كريمة واهم ماجاء بالمادة (30) من الدستور.

أولاً- تكفل الدولة للفرد والأسرة وبخاصة الطفل والمرأة , الضمان الاجتماعي والصحي , والمقومات الأساسية للعيش في حياة حرة كريمة تؤمن لهم الدخل المناسب والسكن الملائم .

ثانياً- تكفل الدولة الضمان الاجتماعي للعراقيين في حالة الشيخوخة والمرض أو العجز من العمل وغيرها . وشدد الدستور على الحفاظ على المال العام كما جاء في المادة (27) . كما جاءت تشريعات للثروة وملكيته بالمواد (111,112,149) بأن النفط والغاز هو ملك لكل الشعب العراقي في كل الأقاليم والمحافظات وهذا لايعني تحقيق ذلك للجبل الحالي فقط دون الأجيال القادمة , فيجب التصرف بها بعقلانية وعدم إهدارها أو استعمال حق الهبة أو التمييز لأي فئة خلافاً لمواد الدستور ..(14-16) أو هدرها بحقوق وامتيازات للبعض بخلاف الدستور . وكذلك مسودة قانون النفط والغاز في المادة الأولى , إذ تنص على أن ملكية النفط والغاز تعود لكل الشعب⁽¹⁾ . إن هدر الأموال وضياعها بمشاريع ثانوية وضياعها , ضياع فرص المواطن. التمتع بحقوق دستورية , وضياع لحقوق الوطن والأجيال , بإضاعة التراكم وإعاقة لتحقيق الصندوق الثروة السيادي الذي يحفظ الأموال كإدخارات مستثمرة والاستفادة منها في المصاعب المالية وتحاشياً لعدم استقرار أسعار النفط , وعدم القدرة لتهيئة الأموال لبناء قاعدة سليمة للتنمية والتخطيط الاقتصادي⁽²⁾ كذلك فإن السؤال المشترك الرئيس يتعلق بكيفية تقسيم المنافع بين الأجيال الحالية والقادمة.

- يستتبع ذلك موازنة دقيقة بين الحاجة الماسة لمعالجة الفقر الراهن وإستراتيجية الإستثمار الطويل الأجل. وغالبا ما يتطلب جدلا سياسياً ومؤسسات قوية لضمان ألا يزيد الإنفاق المحلي على لمستوى الذي يمكن استيعابه بشكل فعال . رغم إن من المؤكد عدم وجود حل مثالي يناسب الجميع , فإن العناصر المكونة لكثير من استراتيجيات البلدان يمكن إن تفيد في حالات بلدان أخرى , ولاشك إن الحوكمة السليمة التي تستند إلى مؤسسات قوية وشفافة كانت هي القاسم المشترك الأكبر بين الامثلة الناجحة ,
- ويلاحظ إن هذه القضايا التي تختص بها الموارد الطبيعية ترتبط في الأساس بضرورة وجود بنية اقتصادية كلية مستقرة واضحة المسار لتمكين البلدان من الاستفادة من ثرواتها الطبيعية , وهنا يجب الحصول على رأي صندوق النقد الدولي بشأن مجموعة متنوعة من القضايا الاقتصادية الكلية . مثل تصميم سياسات المالية العامة – وسياسات النقد والصرف للوقاية من تقلب إيرادات الموارد وفعالية ((السياسات الصناعية)) المصممة لإعطاء ميزة لقطاعات محددة (من خلال سياسات تجارية مؤاتية لها أو منحها دعماً من الموازنة العامة)⁽³⁾ .

¹ جمهورية العراق , مسودة قانون النفط والغاز , 15 شباط , 2007, المادة 1 .

(2) الموقع الالكتروني التالي : <http://www.almalafnews.com/Php?aa=news=@id22=2175,14-8>

2011 com/buldhomeself/index

³ ليزلي لبيشيتز , بين هبة الحاضر ووعد المستقبل , سياسات أفضل لإدارة الموارد الطبيعية , صندوق النقد الدولي , مدونة الصندوق النقد الدولي الالكتروني , 15 , ديسمبر , 2010, ص2.

الإستنتاجات

ومن خلال الدراسة توصل الباحث إلى الإستنتاجات التالية:-
أولاً- الإستنتاجات العامة:-

- 1 اكتسبت (صناديق الثروة السيادية) أهمية متزايدة في النظام الاقتصادي العالمي , إذ تعد عاملاً مساعداً في معالجة الاختلالات المالية على الصعيد العالمي , وذلك من خلال نقل الأموال من دول الفائض إلى دول العجز , فضلاً عن كونها عاملاً مهماً في زيادة التكامل الاقتصادي العالمي.
- 2 عدم توافر المناخ الاستثماري المناسب في الدول صاحبة الفوائض المالية , وذلك في الدول العربية عدا دول الخليج العربي وضعف الحوافز الاستثمارية والتشريعات والقوانين السائدة
- 3 تقويم عائدات النفط وكذلك اغلب السلع المتاجر بها دولياً ب (الدولار الأمريكي) , مما يعرض قيمة تلك العوائد للتقلبات مع أسعار صرف الدولار الأمريكي في الأسواق الدولية , وكذلك ارتباط عملات الدول النفطية (صاحبة اكبر حجم مالي عالمي من صناديق الثروة السيادية) , بالدولار الأمريكي مما يؤثر في فعالية السياسة النقدية بتلك الدول , فضلاً عن تعرض إيراداتها للتقلبات , بالشكل الذي يعمل على ربط ورهن التوجهات الاقتصادية لتلك الدول بتأثيرات السياسة الأمريكية.
- 4 انخفاض الطاقة الاستيعابية للاستثمار في الدول (المالكة للصناديق السيادية) , أي صاحبة الفوائض المالية لاسيما (البلدان العربية) , وانخفاض كفاءة الأسواق المالية في أغلب الدول العربية ماعدا (دول الخليج العربي مثل الإمارات العربية المتحدة) وربما عدم وجودها أو تخلفها.
- 5 مستقبل نجاح (صناديق الثروة السيادية) مرهون بقدرتها على الإفصاح والشفافية ونشر أهدافها واستراتيجياتها الاستثمارية بوضوح , وكذلك تطبيق حوكمت الشركات بدقة من خلال الحرص على وضع مسافة كبيرة بين المالك للصندوق السيادي والإدارة التشغيلية , بحيث يقصر دور المالك على تحديد الأهداف , أما الهيئة الإدارية فوظيفتها , تحديد الإستراتيجية والسياسات وتحقيق الأهداف بصورة وهي أيضاً مسؤولة عن إدارة الصندوق السيادي وعليها تنفيذ الإستراتيجيات بطريقة مستقلة , وفقاً لمسؤوليات محددة بوضوح . كما يجب وضع المعايير المناسبة للسماح لمواطنيها بان يفهموا من أين تأتي ثروة البلاد , وكيف يتم التصرف بها , وكذلك نشر المعلومات عن ترتيبات تمويل الصندوق , وممارسات إدارة الاستثمار وسياسة السحب , كما لا يوجد ربط بين مصدر التمويل سواء كان سلمي أو غير سلمي على نجاح أو فشل استثمارات صناديق الثروة السيادية.
- 6 من الملاحظ إن الأمور الأساسية لنجاح (صندوق الثروة السيادي) , هو تحديد الأهداف , إذ تكنت الصناديق السيادية التي برمجت أهدافها من حيث اعتناقها (لمبدأ تعظيم عائدات وفوائد ثروة بلدانها من الموارد الطبيعية لتشمل الجيل الحالي والأجيال القادمة) , وذلك عبر تحويل الأصول من الموارد الطبيعية إلى أصول مالية أو حقيقية , كما أشارت سياسات

أولويات البنية التحتية ,والأخرى إلى حماية اقتصادياتها من تقلبات أسواق السلع العالمية ,وبعض الآخر يسعى إلى تنويع اقتصادياتها الوطنية بعيدا عن السلع. وذلك من خلال الاستحواذ على حصص إستراتيجية في الأصول الصناعية الأجنبية التي يعتقد إنها مهمة لأهدافه

7 الاستنتاج أن صناديق الثروة السيادية وضعت يدها على المفاصل الرئيسية للاقتصاد العالمي ,بحيث أصبحت لاعب دولي مهم بل مرشح أن يكون بالغ الأهمية مستقبلا فيما لو أتقنت هذه الصناديق السيادية (العبة الاقتصادية الدولية),وكذلك إتباعها لسياسة (تركز رأس المال وإتباع آلية السوق الرأسمالي),في التعامل مع الاستثمارات الدولية ,بحيث أصبحت (مستثمر مؤسسي حكومي سيادي)يعمل وفق آلية السوق الرأسمالية .

حيث أن سياسة تركيز رأس المال والتركز الصناعي ,مكن الغرب من السيطرة على الصناعات المتقدمة (ذات التقنية العالية) التي تحتاج إلى رؤوس أموال ضخمة وبذلك سيطر على مفاتيح الاقتصاد العالمي ,إن بروز ظاهرة (صناديق الثروة السيادية) في ساحة الاقتصاد العالمي كمنافس مسالم وقوي ,أي انه لا يخضع استثماراته للأغراض السياسية ,ويستهدف الأغراض الاقتصادية والتجارية فقط ,كما انه لا يطلب بتمثيل في مجالس إدارة الشركات التي يستثمر في أصولها ,الغريب في الأمر العدائية وسياسة الحماية التي اتبعتها الدول الغربية والولايات المتحدة الأمريكية تجاه استثمارات (صناديق الثروة السيادية),رغم السلمية التي اصطبغت بها تلك الاستثمارات ,الأمر الذي لايجد تفسيراً له إلا إن هذه الصناديق السيادية (علمت من أين يؤكل الكتف),لذلك ثارت ثائرة أمريكا والدول الغربية تجاه هذه الاستثمارات ومحاوله فرض المزيد من القيود عليها إضافة لما هو موجود في(منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية).

ثانيا- الإستنتاجات الخاصة:-

1 إن من بين المنافع الرئيسية لإنشاء (صناديق الثروة السيادية) في العراق,هو (التخصيص الأمثل للموارد الاقتصادية),وكذلك تحقيق مبدأ (العدالة التوزيعية بين الأجيال الحالية والقادمة),وكما أن استخدام (آلية صناديق الثروة السيادية),ودمجها في موازنة الدولة ,وعدها جزءاً لايتجزء من مالية الدولة ,مكن تلك الدول من تجنب الآثار الضارة للدورات الاقتصادية (الرواج والكساد),ويعمل كمنظم (قلب اقتصادي نابض),يضخ ويسحب السيولة النقدية وفق احتياجات الاقتصاد الوطني ,بشكل مبرمج وفعال ,وكذلك دمج آلية صناديق الثروة السيادية بالنظام المالي الدولي ,يؤدي إلى تخفيف وتجنب الأزمات المالية ,فهو يعمل كمنظم داخلي وخارجي للتدفقات النقدية الدولية من خلال ضبط حركات رؤوس الأموال والعبء العام.

2 إن العراق مقبل على طفرة نوعية على مستوى الإنتاج في قطاعي النفط والغاز الطبيعي وذلك نتيجة لجولات التراخيص النفطية والغازية التي عقدها مؤخراً مع الشركات الأجنبية وما سيصاحب ذلك من ارتفاع العوائد المالية بشكل مضطرد , الأمر الذي يستلزم إدارة اقتصادية كفوءة لهذه الموارد وتحقيق أعلى منفعة اقتصادية ممكنة , ومن أهم الآليات الحديثة لتحقيق هذا الغرض هو (إنشاء صناديق الثروة السيادية)ودمجها بالموازنة العامة.

التوصيات

وبعد عرض الإستنتاجات التي تم التوصل إليها من خلال هذه الدراسة، يضع الباحث التوصيات التالية:-

أولاً- التوصيات العامة:-

1 ضرورة، بل حتمية إدراك متخذي القرار في الدول النفطية ومنها (العراق)، إن النفط والغاز أو أي مورد طبيعي آخر، هي موارد ناضبة وغير متجددة، لذلك لا بد من اتخاذ القرار المناسب فيما يخص عمليات الاستخراج والاستفادة منها، والعمل على التخصيص الأمثل للموارد الطبيعية بما يحقق أقصى عائد ممكن بأقل مخاطرة ممكنة. والعمل على تحقيق التنمية المستدامة، من خلال الموازنة بين استفادة الأجيال الحالية والمستقبلية من عوائد (الموارد الطبيعية)، بما يحقق العدالة التوزيعية بين الجيل الواحد والأجيال القادمة. من خلال إنشاء (البنية التحتية للاقتصاد الوطني)، وهو ذو فائدة يحمل صفة الاستدامة. كما يلزم تحقيق التراكم الرأسمالي والعمل على إيجاد موارد بديلة للموارد الناضبة (تنوع موارد الدخل الوطني)، إذ مهما طال الزمن فلا بد أن تأتي اللحظة التي لاتجد السلطة الحكومية أي برميل نفط تبيعه، حينذاك تظهر جلية وبوضوح أهمية وفائدة صناديق الثروة السيادية.

2 العمل على استثمار الفوائض المالية المتحصل عليها من تصدير الموارد الطبيعية غالباً النفط والغاز بنسبة كبيرة في الأصول الحقيقية أعلى من النسبة المخصصة للأصول المالية وبالشكل الذي يحقق مبدئي (التنوع في استثمارات الصناديق السيادية بين الأصول المالية والحقيقية وبالشكل الذي يعمل على زيادة الطاقة الاستيعابية للاقتصادات الوطنية، مما يجعلها تستوعب الاستثمارات القائمة والنتيجة تفعيل عمل مضاعف الإنفاق الاستثماري ثم بالتدرج تفعيل العمل بالمضاعفات الاقتصادية كافة وبالشكل الذي يخرج هذه الاقتصاديات للدول مالكة الصناديق السيادية من دائرة الدول النامية إلى فضاء الاقتصاديات المتقدمة وصولاً إلى النتيجة المبتغاة ألا وهي الرفاهية الاقتصادية والاجتماعية لتلك البلدان، ويحقق هدف التخصيص الأمثل للموارد الاقتصادية.

3 التنسيق بين الدول صاحبة الفوائض المالية ولاسيما الدول النفطية والغازية لاستخدام سياسات نقدية ومالية موحدة وبناء أسواق مالية كفوءة، والعمل على المستوى الدولي من خلال زيادة تأثير ومساهمة الدول صاحبة الصناديق السيادية ذات الفوائض المالية في النظام النقدي والمالي العالمي وبالشكل الذي يتناسب مع حجم أصولها المالية، من حيث أخذها لاستحقاقاتها كافة وكذلك العمل في مراحل لاحقة، بعد التأكد من استقرار وتمكن صناديقها السيادية من دخول (اللعبة الاقتصادية الدولية)، ورصانة مواقفها المالية والاقتصادية، تسخير هذه الصناديق السيادية لتنفيذ السياسات المحلية لدولها على النطاق العالمي، عملاً بمبدأ (التعامل بالمثل).

د ينبغي على الدول المالكة للصناديق السيادية توفير وإرساء هيكل شفاف وسليم للحكومة يكفل الضوابط التشغيلية الملائمة وسلامة إدارة المخاطر والمساءلة، وإتباع (مبادئ سانتياغو)، بمبادئه كافة (24) وتحقق درجات عالية على مؤشر (ماد ويل - لينبورج المعدل)، وللشفافية الدولية وذلك لتبديد المخاوف الغربية والأمريكية بشأن استثماراتها والابتعاد عن الاستثمار في المؤسسات الإستراتيجية ذات المساس بالأمن القومي للدول المضيفة لاستثماراته.

5 يتوجب على الدول المالكة للصناديق السيادية التأكد من أن استثمارات صناديق الثروات السيادية تراعي المخاطر الاقتصادية والمالية، واعتبارات العائد وتوفير المعلومات والإحصاءات الدورية ونشر أهداف الصناديق السيادية وكذلك إعداد دراسات اقتصادية مفصلة عن كيفية الربط السليم بين صناديق الثروة السيادية والاقتصاد الوطني بما يعزز من فاعليته ولا يخل بالتوازن الاقتصادي الداخلي.

6 العمل على التخلص من تقويم الصادرات النفطية وكذلك صادرات الموارد الطبيعية الأخرى، (بالدولار الأمريكي) وتقويمها بالعملة الوطنية، أو إيجاد في المرحلة الأولى للتخلص (سلة من العملات الدولية) ، أو ربما يتطلب العمل على إيجاد عملة دولية موحدة لدول العالم كافة المنضوية في منظمة الأمم المتحدة) ، والتخلص من سطوة الدولار الأمريكي، الذي يشكل احتلالاً على المستويات كافة للعالم برمته.

7 بناء سياسات حذرة وشفافة لصناديق الثروة السيادية، على المستويين المحلي والدولي، تراعي المصالح الوطنية لشعبها، وكذلك مصالح الدول المضيفة لاستثماراتها، والاستقرار الاقتصادي والمالي الدولي، والتخطيط لتأسيس (منظمة دولية لصناديق الثروة السيادية)، يوضع لها الأساس للهيكل التنظيمي، وتراعي مصالح الدول المنضوية تحت لوانها، بحيث تستطيع من خلال (الدبلوماسية الاقتصادية) ، من بناء موقع لها على خريطة الاقتصاد العالمي، وبالشكل الذي يعزز من استقلاليتها وفعاليتها على المستوى الدولي، ولا يخل بعلاقتها الدولية تفادياً للدخول في مواجهات عدائية مع اللاعبين الدوليين الكبار في الاقتصاد العالمي .

ثانيا- التوصيات الخاصة:-

1 تشريع قانون بتأسيس صندوق للثروة السيادية في العراق بحيث يكون بديلاً عن الإنفاق الاستثماري للحكومة (ضعيف الإنتاجية) وكذلك على المستوى الوطني (الاقتصاد الوطني العراقي)، والذي هو الهدف الأساس من البحث، في محاولة للتفكير في طريقة لتحقيق (التخصيص الأمثل للموارد الاقتصادية المتاحة والتي يأتي موردي النفط والغاز في مقدمتها). من خلال وضع تصور قابل للتطبيق والذي يأخذ بنظر الاعتبار التجارب الدولية الرائدة والنموذجية في إنشاء (صناديق الثروة السيادية) ، ومن أهمها (النموذج النرويجي)، ومراعاة عدم استنساخ التجارب الدولية مهما بلغت درجة رقيها، والأخذ بنظر الاعتبار الظروف المحلية (الاقتصادية والسياسية والاجتماعية والتاريخية والثقافية) ، وذلك لأنه ليس من الضرورة أن ماينجح من أنموذج عند دولة ما، سوف ينجح في دولة أخرى .

2 العمل على تأسيس مجموعة من الصناديق السيادية المتنوعة (من حيث مصادر التمويل وسياسات الاستثمار تحقيقاً لمبدأ تنويع محفظة الاستثمار، والتركيز على الاستثمار الداخلي لكون الاقتصاد العراقي متعطلش للاستثمارات في القطاعات الاقتصادية كافة، ويحتاج إلى بناء بنية تحتية لكل القطاعات، وهذا الهدف يكون من أولويات (صندوق البنية التحتية)، كما يختص (صندوق الاستقرار والتثبيت الاقتصادي بأولوية موازنة التدفقات النقدية والمالية الداخلة والخارجة وموازنة أسعار الصرف للعملة الوطنية ومعالجة الاقتصاد الوطني. من أعراض المرض الهولندي من خلال تحصينه باللقاح النرويجي (آلية صناديق الثروة السيادية). فيما يختص صندوق المستقبل (الادخار)، بأولوية تحويل الأصول الحقيقية من احتياطات الموارد الطبيعية إلى أصول مالية منتجة من خلال الاستثمارات التي يقوم بها هذا الصندوق، وربط كل هذه الصناديق بالاقتصاد الوطني وجعلها جزءاً لا يتجزأ من الموازنة المالية العامة .

3 أهمية تأسيس مجلس أعلى للسياسات الاقتصادية وصناديق الثروة السيادية ويرتبط به مجلس أمناء لصناديق الثروة السيادية يعمل على مايلي (التنسيق والإشراف والمتابعة، والتدقيق، والرقابة)، يرتبط بكل السلطتين التشريعية والتنفيذية، من حيث الإشراف الجاد والرقابة والأهداف والاستراتيجيات الاستثمارية، والعمل على تطبيق مبادئ سانتياغو، والطلب إلى السلطة التشريعية، دراسة وتشريع مجموعة من القوانين، وكذلك يجب واختيار ملاكات هذه الصناديق السيادية بعناية فائقة الحاكمة لهذه الصناديق ومن الجوانب كافة، بحيث يجب أن يتصفوا (بالأمانة والنزاهة والتخصص والوطنية، ومن ذوي الخبرة والكفاءة)، ويفضل الاستثمار في الأصول الحقيقية دون الأصول المالية، بهدف تحقيق تنوع الدخل وإيجاد مصادر بديلة للنقط .

4 إنشاء عدد آخر من الصناديق السيادية وفق مختلف التوجهات، ومن هذه الصناديق، صناديق سيادية على مستوى المحافظات والأقاليم، تستثمر في المجالات التي تمتلك فيها تلك المحافظات (ميزة تنافسية)، على سبيل المثال، إنشاء صندوق سيادي في محافظة كربلاء، يمول من العوائد المالية المتحققة من دخول الزائرين الأجانب. و يستثمر في مجال السياحة الدينية والآثرية، وكذلك في زراعة وإنتاج التمور والصناعات الغذائية والتعليب والألبان وغيرها الكثير مما يحتاج إلى دراسات مستفيضة عن هذا الموضوع، ولاضير من الإستفادة من التجربة الرائدة فيما يخص الآليات الاستثمارية للمعتبتين الحسينية والعباسية المقدستين، وكذا الحال في المحافظات الأخرى والأقاليم، على أن تعود منفعة حصرا لسكان ذلك الإقليم أو المحافظة.

5 وكذلك إنشاء صناديق سيادية على النحو الآتي:-

أ- صندوق سيادي ممول من الاستقطاعات التقاعدية لموظفي الدولة والقطاع الخاص، ويعمل على تنمية هذه الموارد (تجروا بأموال اليتامى كي لتأكلها الزكاة)، كميلا تبقى جامدة وتتآكل قيمتها السوقية بمرور الزمن، ويفضل الاستثمار بكلأ النوعين من الأصول، الحقيقية والمالية، ويعود ريعه ومنفعته للموظفين المتقاعدين .

ب - صندوق سيادي ممول من الاحتياطيات النقدية التي يحتفظ بها البنك المركزي العراقي، في بنوك أجنبية بصورة جامدة، وأيضا تتعرض قيمتها السوقية للتآكل بمرور الزمن، ويحدد البرلمان كيفية استثمار أصوله، كما يفضل أن تعود منفعة لذوي الدخل المحدود والشرائح الأكثر فقرا في المجتمع . حيث تحقق مبدأ المحفظة الاستثمارية الدولية الشاملة. وكذلك صندوق سيادي ممول من واردات تصدير المعادن الأخرى مثل (الفوسفات والكبريت) . وكذلك من واردات الضرائب الحكومية.

ج - صندوق سيادي ممول من تخصيصات البطاقة التموينية وكذلك من تخصيصات شبكة الحماية الاجتماعية وفق نسبة محددة، يعود ريعها وملكية أصولها إلى المستفيدين منها، على أن تسهم الدولة بنسبة من تمويله، ولاضير أن تقوم الدولة وكإجراء أنساني بمضاعفة تخصيصات البطاقة التموينية وشبكة الحماية الاجتماعية وتحويلها أوتوماتيكيا إلى الصندوق السيادي المنوي إنشائه وربما تستخدم فوائده في بناء مجمعات سكنية للمستفيدين .

المبادئ والممارسات المتعارف عليها (GAPP) - "مبادئ سانتياغو"¹:-

- المبدأ1: يكون الإطار القانوني الذي يستند إليه صندوق الثروة السيادي سلميا وداعما لفعالية تشغيله وتحقيق أهدافه المعلنة .
- المبدأ الفرعي 1-1: يضمن الإطار القانوني سلامة الوضع القانوني لصندوق الثروة السيادي والمعاملات التي يجريها .
- المبدأ الفرعي 1-2: يتم الإفصاح العلني عن أهم مواصفات الأساس والهيكل القانوني لصندوق الثروة السيادية , وكذلك العلاقة بين كل صندوق وغيره من كيانات الدولة .
- المبدأ2: يتحدد بوضوح غرض السياسة من إنشاء صندوق الثروة السيادية ويتم الإفصاح عنه علنا .
- المبدأ3: حيثما يكون لأنشطة صندوق الثروة السيادية انعكاسات اقتصادية كلية ومحلية مباشرة كبيرة , يتم تنسيق هذه الأنشطة تنسيقا كاملا مع السلطات المالية العامة والسلطات النقدية المحلية , بغية ضمان الاتساق مع السياسات الاقتصادية الكلية الشاملة .
- المبدأ4: توضع سياسات أو قواعد أو إجراءات أو ترتيبات واضحة ومعلنة بشأن المنهج العام لصندوق الثروة السيادية حيال عمليات التمويل والسحب والإنفاق .
- المبدأ الفرعي 1-4: يتم الإفصاح علنا عن مصدر تمويل صندوق الثروة السيادية .
- المبدأ الفرعي 2-4: يتم الإفصاح علنا عن المنهج العام لسحب الأرصدة من صندوق الثروة السيادية والإنفاق منه نيابة عن الحكومة .
- المبدأ5: يتم إبلاغ الجهة المالكة على أساس يومي بالبيانات الإحصائية ذات الصلة بصندوق الثروة السيادية أو إتاحتها للإدراج في المكان المناسب مع مجموعات البيانات الاقتصادية الكلية حسب الاقتضاء .
- المبدأ6: يعمل صندوق الثروة السيادي في ظل إطار سليم للحوكمة يحدد تقسيما واضحا وفعالاً للأدوار والمسؤوليات بما يسهل المسائلة والاستقلالية التشغيلية في إدارة الصندوق سعيا لتحقيق أهدافه .
- المبدأ7: تحدد الجهة المالكة أهداف صندوق الثروة السيادي وتتولى تعيين أعضاء جهازه الحاكم طبقا لإجراءات واضحة التحديد , وتمارس الإشراف على عملياته .
- المبدأ8: يعمل للجهاز الحاكم بما يحقق مصالح الصندوق الثروة السيادي ويكلف بمهمة واضحة المعالم ويمنح السلطة والاختصاص الكافيان لأداء وظائفه .
- المبدأ9: يتولى فريق الإدارة التشغيلية لصندوق الثروة السيادية تنفيذ استراتيجياته بصورة مستقلة وفي إطار مسؤوليات واضحة التحديد .
- المبدأ10: يتحدد بوضوح إطار المساءلة عن عمليات صندوق الثروة السيادية بالنص عليه في التشريع أو الميثاق المعني أو غير ذلك من الوثائق التأسيسية أو في اتفاقية الإدارة .
- المبدأ11: يتم إعداد تقرير سنوي مصحوب بكشوف مالية عن عمليات صندوق الثروة السيادية وكيفية أدائه وذلك في الوقت المقرر وطبقا للمعايير الحسابية الدولية أو القومية المعمول بها مع مراعاة متطلبات الاتساق .
- المبدأ12: تخضع عمليات صندوق الثروة السيادي وكشوفه المالية للتدقيق السنوي طبقا للمعايير المحاسبية الدولية أو القومية المعمول بها
- المبدأ13: تتحدد بوضوح المعايير المهنية والأخلاقية الواجبة ويحاط علما بها أعضاء الجهاز الحاكم لصندوق الثروة السيادية وإدارته وموظفيه .
- المبدأ14: يركز التعامل مع أطراف ثالثة لغرض إدارة عمليات صندوق الثروة السيادية على أسس اقتصادية ومالية وتراعى فيه قواعد وإجراءات واضحة .

¹ صندوق النقد الدولي, مجموعة العمل الدولية لصناديق الثروة السيادية , تقرير المبادئ والممارسات المتعارف عليها , واشنطن, 2008 ص9-12.

الملاحق.....الملحق الثاني

جدول البيانات الوصفية والتقييمية من 33 صندوق سيادي بحسب مواقع الانترنت الخاصة بصناديق الثروة السيادية وكذلك تشتمل على تخصيص الأصول وجغرافيا الاستثمار لصناديق بلدان العينة (النرويج والإمارات) وصناديق بلدان المقارنة.

اسم الصندوق	الجغرافية*	تخصيص الأصول	مصدر التمويل	سنة التأسيس	قيمة الأصول	البلد
صندوق التقاعد الحكومي العالمي (1)	أوروبا 54% الأمريكتين وإفريقيا آسيا 35% وأوقياناسيا 11% (خارجي)	الأسهم العادية والوحدات 6, 59% السندات والصكوك المالية ذات الدخل الثابت 40.4%	النفط سلي	1990	560 فبراير 2012	النرويج
سلطة استثمار أبو ظبي (2)	الولايات المتحدة 35_50% أوروبا 25_35% الأسواق الآسيوية الصاعدة 10_20% الأسواق الناشئة 15_25% (في البداية خارجي وتحول بعد الأزمة العالمية إلى الداخل مع الخارج وتركز بداية في الأصول المالية ثم تحول معها إلى الأصول الحقيقية)	الأسهم المتقدمة 35_45% أسهم الأسواق الناشئة 10_20% أسهم رؤوس الأموال الصغيرة 1_5% السندات الحكومية 10_20% الانتماء 5_10% الأصول البديلة 5_10% الأصول الحقيقية 5_10% الأسهم الخاصة 2_8% البنية التحتية 1_5% نقد 0_10%	النفط سلي	1976	627 فبراير 2012	الإمارات أبو ظبي
شركة استثمار الصين (3)	محلي 50% عالمي 50% استثمارات الأسهم العادية والخاصة فقط الولايات المتحدة 43.9% آسيا والمحيط الهادي 28.4% 20.5% أوروبا 6.3% أمريكا اللاتينية 0.9% إفريقيا	5.6% نقد وودائع مصرفية 6.2% منتجات إدارة النقد الأوراق 12.0% أسهم عادية المالية ذات الدخل 7.6% الثابت 2.2% الاستثمارات البديلة الذمم المدينة والمصاريف محتفظ 0.9% المدفوعة مقدما بها للاستحقاق الاستثمارات 4.3% الاستثمار في الأسهم على 60.6% المدى طويل الأجل أصولا الضريبة الموجلة 0.3% 0.2% أصول أخرى	فوائض تجارية	2007	567.9 فبراير 2012	الصين
سلطة استثمار الكويت (4)	الولايات المتحدة وأوروبا حصص متساوية 86- 76% آسيا واليابان 13-17% وتركز في الأصول سواق الناشئة 4-6% المالية	أسهم 65-55% سندات 8-12% عقارات 8-12% الاستثمارات البديلة 3-7% نقد 3-7%	النفط سلي	1953	296 فبراير 2012	الكويت

الملاحق.....الملحق الثاني

الدولة	اسم الصندوق	قيمة الأصول	سنة التأسيس	مصدر التمويل	تخصيص الأصول	جغرافية الاستثمار
سنغافورة	شركة استثمار حكومة سنغافورة (5)	247.5 فبراير 2012	1981	فوائض تجارية	أسهم عادية للسوق الناشئة 41% أسهم عادية للسوق المتقدمة 10% سندات اسمية 17% سندات مرتبطة بالتضخم 3% عقارات 9% الأسهم الخاصة، والاستثمار الرأسمالي و البنية التحتية 10% إستراتيجيات العوائد المطلقة 3% موارد طبيعية 3% ، نقد 4%	أمريكا 43% (ويشمل الولايات المتحدة 36% وأمريكا الشمالية والجنوبية 7% أوروبا 30% ويشمل المملكة المتحدة 8% ، فرنسا 5% ، ألمانيا 4% ، إيطاليا 2% ، الأخرى 11% اسيا 24% ، واليابان 11% ، والصين و هونغ كونغ وكوريا وتايوان 10% أخرى 3% استراليا 3% وتركز في الخارج مع الاستثمار في الأصول المالية ثم الأصول الحقيقية
سنغافورة	تيماسيك القابضة (6)	157.2 فبراير 2012	1974	فوائض مشتركة للحكومة والشركات	السيولة: والأصول الغير المدرجة في البورصة 23% وتداول الأسهم الكتلة الكبيرة 20% 43% الموجودات السائلة وشبه السائلة 20% المذكورة 34% والقطاعات: الخدمات المالية 37% وتكنولوجيا، الاتصالات والإعلام 24% والنقل والصناعة 18% والعلوم الحياتية والاستهلاك والعقارات 11% والطاقة والموارد 6% وأخرى 4%	آسيا (باستثناء اليابان وسنغافورة 46%) سنغافورة 32% (منظمة التعاون OECD 20% والتنمية) وأخرى 2% تركز في الأصول المالية والحقيقية في الداخل والخارج
الصين	صندوق الضمان الاقتصادي والاجتماعي (7)	134.5 فبراير 2012	2000	فوائض تجارية	أسهم محلية 30% وسندات محلية 63.3% واستثمارات دولية 6.7%	الصين 93.3% الأسواق الأخرى 6.7% تركز في الأصول المالية الخارجية
روسيا	صندوق الثروة الوطني (8)	149.7 فبراير 2012	2008	سلعي نفط	لامعلومات	الاستثمار الخارجي وفي كلا الأصول المالية والحقيقية
قطر	سلطة استثمار قطر (9)	85 2012	2005	سلعي نفط + غاز	لامعلومات	الاستثمار الخارجي والداخلي وفي كلا الأصول المالية والحقيقية
ليبيا	سلطة استثمار ليبيا (10)	65 2012	2006	سلعي نفط	لامعلومات	الاستثمار الخارجي وفي كلا الأصول المالية والحقيقية
استراليا	صندوق المستقبل (11)	73 2012	2006	سلعي	أسهم عادية استرالية 11.1% واسهم الأسواق المتقدمة 20.5% واسهم الأسواق الناشئة 2.9% واسهم خاصة 2.8% وملكية 4.6% وبنية تحتية 4.3% وسندات دين 20.5% وأصول بديلة 14.7% ونقد 12.3% تليسترا القابضة 6.3%	الاستثمار الخارجي والداخلي وفي كلا الأصول المالية والحقيقية

البلد	اسم للصندوق	قيمة الأصول	سنة التأسيس	مصدر التمويل	تخصيص الأصول	جغرافيا الاستثمار
الإمارات العربية/ابوظبي	شركة الاستثمارات البترولية الدولية (12)	58 2012	1984	سلي النفط	لامعلومات	لامعلومات
كازاخستان	الصندوق الوطني لكازاخستان (13)	38.6 2012	2000	سلي نفط+غاز	لامعلومات	لامعلومات
جمهورية كوريا	شركة استثمار كوريا (14)	43 2012	2005	فواوض تجارية	أسهم عادية للأسواق المتقدمة 42.2% وأسهم عادية للأسواق الناشئة 2.04% وسندات حكومية 22.3% وسندات ملكية 8.1% وسندات شركات 8.7% وسندات مديونية 8.7% ونقد 1.02% وأسهم خاصة وصناديق تحوط وإستراتيجية استثمار 4.8% وأصول حفية و سلع 2.0%	الاستثمار الخارجي وفي كلا الأصول المالية والحقيقية
بروناي	وكالة استثمار (بروناي)	30 2012	1983	سلي النفط	لامعلومات	لامعلومات
ايرلندا	الصندوق الوطني لاحتياطات التقاعد (15)	30 2012	2001	غير سلي	رسملة للأسهم الكبيرة 30.7% ورسملة للأسهم الصغيرة 3.5% وأسهم عادية للأسواق الناشئة 7.1% والاستثمار في الاسهم الخاصة 3.3% وملكية 2.3% وسلي 1.1% وسندات 5.9% وصناديق العملة وتوزيع الاصول 0.8% ونقد 16.9% وتحويلات الأصول من مؤسسة التقاعد 0.2% واستثمارات مباشرة	(تفضيلات أسهم استثمارية في البنوك المحلية 28,2% والمحلية 34% وأوروبا وأستراليا 24,4% وأمريكا الشمالية 18% واليابان 6% والأسواق الناشئة 5.4% والاستثمار العالمي 7.2% (بأستثناء النقدية و العملة وصناديق الاستثمار) الاستثمار الداخلي والخارجي وفي الأصول المالية والحقيقية

1)AUM as of June 35 ,2010.Quarteriy Report Government Pension Fund – Global Second Quarter 2010 ,<http://www.nbim.no/Global/Reports/2010/ Q2- 2010% 20 eng , pdf .>

(2)AUM as of September 2009, Estimate by International Institute of Finance ,GCC Regional Overview .September 28 ,2009,asset allocation 2009 benchmark ,prudent Growth ,ADIA Review 2009.

(3)AUM and asset allocation as of December 31 , 2009 ,CIC Annual Report 2009.

الملاحق.....الملحق الثاني

البلد	اسم الصندوق	قيمة الأصول	سنة التأسيس	مصدر التمويل	تخصيص الأصول	جغرافية الاستثمار
ماليزيا	الخزانة الوطنية (16)	36.8 2012	1993	فوائض حكومية وشركات	خدمات مالية 23% ووسائل الإعلام والاتصالات 21.60% وبنية تحتية والبناء 19.4% والمرافق العامة 16% وملكية 6.3% ونقل والخدمات اللوجستية 4.7% وأخرى 4.7% والرعاية الصحية 3% والسيارات 1.1%.	ماليزيا 88.8% سنغافورة 3.2% والهند 2.4% والصين 1.8% وأخرى 1.8% الاستثمار الداخلي والخارج وفي الأصول المالية الحقيقية
الإمارات ابوظبي	مبادلة شركة تطوير (17)	27.1 2012	2002	سليعي نفط	الاستحواذ 27% ونفط وغاز 14% والعقارات 12% و تكنولوجيا المعلومات 10% وبنية تحتية 9% والطاقة 8% والصناعة 4% وخدمات الابتكار 2% وصحة 1%	الإمارات 33% قطر 41% وأخرى 26% الاستثمار الداخلي والخارجي
الإمارات دبي	شركة دبي للاستثمار (18)	70 2012	2006	فوائض شركات وحكومية	شركات قطاع النقل 40% وشركات القطاع المالي 20% وشركات الصناعة 20% وشركات العقارات 15% وشركات أخرى 5%	دبي 100% داخلي
أذربيجان	صندوق دولة أذربيجان النفطي (19)	30.2 2012	1999	سليعي النفط	لامعلومات	لامعلومات
البحرين	ممتلكات البحرين القابضة (20)	9.1 2012	2006	فوائض شركات و حكومية	لامعلومات	لامعلومات
نيوزيلندا	صندوق معاشات نيوزيلندا (21)	13.5 2012	2001	غير سليعي	أسهم عادية لنيوزلندا 5.8% وأسهم خاصة 1.3% والدخل الثابت الدولي 7.6% والدخل الثابت لنيوزلندا 0.2% وقائمة الملكية العالمية 4.5% وملكية نيوزلندا 1.7% وسليعي 4.6% وبنية تحتية 8.1% وأسهم عالمية 63.6% والخشب 7.5% وأسواق خاصة 2.4% ونقد والتأمين وصناديق التحوط و 2.7% أخرى	الاستثمار الخارجي والداخلي وفي كلا الأصول المالية والحقيقية
الإمارات دبي	الاستثمار العالمي	16.6 2012	2003	فوائض الشركات والحكومة	أسهم عادية ورأس مال المقامر 40% والعقارات 60%	أوروبا 20% والشرق الأوسط 25% وأمريكا الشمالية 40% وآسيا والمحيط الهادي 5% والصحراء الإفريقية 5% وأمريكا اللاتينية 5%

الملاحق.....الملحق الثاني

البلد	اسم الصندوق	قيمة الأصول	سنة التأسيس	مصدر التمويل	تخصيص الأصول	جغرافية الاستثمار
عمان	الصندوق الاحتياطي المركزي للدولة	8.2 2012	1980	سلعي غاز و نفط	لامعلومات	لامعلومات
تيمور الشرقية	صندوق البترول لتيمور (22)	6.3 2012	2005	سلعي غاز و نفط	نقد وشبه النقد 0.1% استثمار فوائد ثابتة 98.6% وفوائد المستحقة 1.3%	لامعلومات
الإمارات رأس الخيمة	سلطة استثمار رأس الخيمة	1.2 2012	2005	سلعي نفط	لامعلومات	لامعلومات
فيتنام	شركة استثمار رأسمال الدولة (23)	0.5 2012	2005	فوائد الحكومة والشركات	الصناعات التحويلية 39.7% والسلع الاستهلاكية 24.7% ومواد 13.1% ومالية 9.3% وتكنولوجيا المعلومات 4.8% وصحة 4.4% والاتصالات 3.6% وأخرى 0.4%	فيتنام 100%
كربياتيا	صندوق الاحتياطي (24)	0.4	1956	سلعي فوسفات	لامعلومات	لامعلومات
ساو توم مبادئ	حساب النفط الوطني (25)	0,009 2012	2004	سلعي نفط	لامعلومات	لامعلومات
عمان	صندوق استثمار عمان	N/A 2012	2006	سلعي نفط	لامعلومات	لامعلومات
الإمارات الاتحادية	سلطة استثمار الإمارات	N/A 2012	2007	سلعي نفط	لامعلومات	لامعلومات
الإمارات دبي	شركات الاستثمار	N/A 2012	2006		لامعلومات	لامعلومات
الإمارات ابوظبي	استثمار ابوظبي	N/A 2012	2007	سلعي نفط	لامعلومات	لامعلومات

(4) AUM as of September 2009, Estimate by International Institute of Finance ,GCC Regional

Overview ,September 28 ,2009, “Kuwait wealth fund invests most in US Europe ,paper”,Reuters, April 21 ,2008.

(5) AUM as of June 2010 ,Estimate by Deutsche Bank ,<http://online.wsj.com/article/SB10001424052748704554104575434691815166452.html?mo=googlenews-wsj> ,Asset allocation as

of March 31 ,2010 ,GIC Annual Report 2009 /2010.

(6) AUM and asset allocation as of March 31 ,2010, Temasek Rearview, 2010.

(7) AUM as of April 11 ,2010 ,”Social security fund to expand to \$ 300B in 2015 “Xinhua News Agency ,<http://www.china-daily.com.cn/china/2010-bfa/2010-04/11/content->

of assets “Reuters, June 17 ,2010 ,<http://www.reuters.com/article/idUSTOE65G065201006>.

9712947, Htm. Asset allocation mid -2010. Jamil Anderlini, “Chinese fund eyes expansion in west,” Financial Times. March 30, 2010 “UPDATE 1-China NSSF: China stocks to make up 30.

(8)) AUM as of September 1 ,2010 .[HTTP://WWW.1.minfin.ru/en/nationalwealthfund/statistics/amount/index.php?id5830](http://www.minfin.ru/en/nationalwealthfund/statistics/amount/index.php?id5830).

(9) AUM as of September 2009, Estimate by International Institute of Finance ,GCC Regional Overview ,September 28 ,2009.

SOURCE: MONITOR COMPANY GROUP ,LP 20.

(10) AUM as of December 31 ,2009 “\$64 billion assets of the Libyan Investment Authority “. Oya. January 19 ,2010 (Arabic) <http://www.oualibya.com/front-page/economy/13892-64>. (11) AUM as of June 30 ,2010 ,Future Fund Portfolio up date <http://www.futurefund.gov/-data/assets/pdf-file/0016/4057/Final-portfolio-update/300610.pdf>.

(12) AUM as of June 30 .2010 ,<http://www.gulfbase.com/site/interface/NewsArchiveDetails.aspx?cnte=0&n=146465>.

(13) AUM as of September 1 .2010 <http://www.minfin.kz/index.php?uin=128083302024&chapter=1284363328&lang=eng> 14 .

(14) AUM as of December 31 .2009 .Investing in Tomorrow ,KIC Annual Report 2009

The asset allocation does not sum correctly as there is no indication about how the alternatives portfolio is broken down.

(15)) AUM as of June 30 .2010 .National Pensions Reserve Fund Quarterly Performance and Portfolio Update . <http://www.nprf.ie/publication/2010/performance-portfolio-30-june-2010.pdf> Geographies as of December 31 2009 calculated from NPRF Annual Report and Financial Statements 2009 .

(16)) AUM as of December 31 .2009 KHAZANAH Sixth Annual Review 2010 January 14 2010 [http://www.khazanah.com.my/docs/Khazanah Annual Review-Jan 2010 pdf](http://www.khazanah.com.my/docs/Khazanah%20Annual%20Review-Jan%202010.pdf) .

(17)) AUM as of June 30 2009 Mubadala Development Company 2010 Half Year Results September 23 2010

(18)AUM as of October 27 2009 CL Jose"ICD portfolios value rises to DH72 bn"Emirates Business 24 /7/November 5 2009 ICD "asset allocation calculated from publicly reported holdings and valuations

(19) AUM as of June 30 .2010 <http://www.oilfund.az/en/news/296> .

(20)) AUM as of December 31 .2009 Consolidated statement of financial Position [http://www.bmhcbh/webmaster/uploads/files/Financial Result /2009/consolidatedstatementoffinancialposition -2009 pdf](http://www.bmhcbh/webmaster/uploads/files/Financial%20Result/2009/consolidatedstatementoffinancialposition-2009.pdf).

(21)AUM as of August 31 2010 New Zealand Superannuation Fund Performance and portfolio Update to 31 august 2010 [http://www.nzsuperfund.co.nz/files/fund -performance - to -31-August -2010 pdf](http://www.nzsuperfund.co.nz/files/fund-performance-to-31-August-2010.pdf) .

(22)AUM AS OF june 30 2010 petroleum Fund of Timor -Iest Quarterly Report June 2010 [http://www.banc central.tl/Download/publications / Quarterly - Report20-en pdf](http://www.banccentral.tl/Download/publications/Quarterly-Report20-en.pdf) .

(23))AUM as of April 1 2010 portfolio Overview [http://www.scic.vn/English /indx.php ?option =com _content view =catego ry&layout=blog&id =16%3 Adanhmuc -dautu& ltemed=8](http://www.scic.vn/English/indx.php?option=com_content&view=catego ry&layout=blog&id=16%3Adanhmuc-dautu&Itemid=8) .

(24)IMF 2009 Projection IMF Article iv Consultation with Kiribati puplic in formation nots tice MAY 12 2009 [http://www.imf.org-external/np-ces/pn/2009 /pn0954 htm](http://www.imf.org-external/np-ces/pn/2009/pn0954.htm) .

(25)AUM as of December 31 2009 International Monetary Fund "sao Tome and Principe letter of intent Memorandum of Economic and Finical Policies and Technical Memorandum of Understandings "Feperuary 12010 [http://www.imf.org -external- np-loi-2010 -stp-020110 pdf](http://www.imf.org-external- np-loi-2010 -stp-020110.pdf) .

المصادر

أولاً: المصادر العربية.

1-القرآن الكريم.

2-المستندات العامة:-

- (1)جمهورية العراق ,دستور جمهورية العراق ,الطبعة الثانية,نيسان ,2006.
- (2)جمهورية العراق , مجلس النواب العراقي ,مسودة قانون النفط والغاز , 15 شباط , 2007 .
- (3) جمهورية العراق , السلطة الانتقالية المؤقتة ,اللائحة التنظيمية رقم 2 , صندوق تنمية العراق , بغداد,2003.
- (4) جمهورية العراق , وزارة المالية العراقية,التقرير السنوي لديوان الرقابة المالية , بغداد , 2011.
- (5) جمهورية العراق , وزارة المالية العراقية , الموازنة العامة للدولة , بغداد,2006.

3-الكتب:-

- (1) ابد جمان, مايكل , الاقتصاد الكلي -النظرية والسياسة,تعريب وترجمة ,محمد إبراهيم منصور , دار المريخ للنشر,الرياض,السعودية , 1999.
- (2) أبو ناصر , عقاب احمد, نظرية التوزيع,مكتبة المجتمع العربي للنشر والتوزيع ,الطبعة العربية الأولى,عمان , الأردن2011.
- (3) أبو شرار , علي عبد الفتاح,الأزمة المالية الاقتصادية العالميةالراهنة-أحاثها-أسبابها-تداعياتها-إجراءاتها,الطبعة الأولى,عمان 2012.
- (4)انجهام ,بربرة ,الاقتصاد والتنمية,ترجمة ,حاتم حميد محسن,دار كيوان للنشر,دمشق,سوريا,2010.
- (5) بابكير,محمد مجد الدين , محافظ الاستثمار إدارتها وإستراتيجيتها,شعاع للنشر والعلوم,حلب,,سورية, 2008.
- (6) بول ستيفنز, النفط والاستبدال -الاقتصاد السياسي للدولة الريعية, إدوارد مورس وآخرون ,صدمة المورد الطبيعية نعمة أم نقمة,معهد الدراسات الإستراتيجية, بغداد,بيروت,أربيل,2007.
- (7)البكري ,جواد كاظم,فخ الاقتصاد الأمريكي – الأزمة المالية,مركز حمو رابي للبحوث والدراسات الإستراتيجية ,الطبعة الأولى ,بغداد,2011.
- (8) جابر محمد صالح,الاستثمار بالأسهم والسندات وإدارة المحافظ الاستثمارية,دار وائل للنشر ,عمان,الأردن,2005.
- (9) الجليبي , عصام, صناعة النفط والسياسة النفطية في العراق ,ندوة العراق ,مركز دراسات الوحدة العربية ,بيروت , لبنان,2005.
- (10) باتا ,جان بيير,ترجمة,هشام متولي ,عصر المصارف المركزية ,الطبعة الأولى ,دار طلاس للنشر ,سورية,2011.
- (11) جونسون ,جور دون ومجيد الهيتي , لعنة النفط الاقتصادية السياسي للاستبدال,ترجمة,معهد الدراسات الإستراتيجية,الفرات للنشر والتوزيع ,بغداد,العراق , 2006.

- (12) جيلز، مالكو لم وآخرون، تعريب، طه عبد الله، عبد العظيم، اقتصاديات التنمية، دار المريخ، الرياض، السعودية، 2009.
- (13) جيمس جوار تيني وريجار استروب، الاقتصاد الكلي الاختيار العام والخاص، دار المريخ، الرياض، 1999.
- (14) الحلفي، عبد الجبار عبود، الاقتصاد العراقي-النفط-الاختلال الهيكلي – البطالة، دار البينة، الأردن، 2008.
- (15) حمزة، حسن كريم، العولمة المالية والنمو الاقتصادي، الطبعة الأولى، دار صفاء للنشر والتوزيع، الأردن، عمان، الأردن، 2011.
- (16) الحناوي، محمد، نهال فريد مصطفى، مبادئ أساسيات الاستثمار، المكتب الجامعي الحديث للنشر، عمان، 2008.
- (17) خلف، فليح حسن، العولمة الاقتصادية، عالم الكتب الحديث، دار اربد للنشر، الأردن، 2010.
- (18) ألدعمي، هدى زوير، العذارى عدنان داوود، الاقتصاد المعرفي وانعكاساته على التنمية البشرية، الطبعة الأولى، دار جرير للنشر، عمان، الأردن، 2010.
- (19) الراوي، عبد الخالق مطلق، محاسبة النفط والغاز، الطبعة الأولى، دار اليازوري، عمان، الأردن، 2011.
- (20) الراوي، خالد وهيب، إدارة المخاطر المالية، الطبعة الأولى، عمان، دار المسيرة، الأردن، 2009.
- (21) رشيد، عبد الوهاب حميد، التحول الديمقراطي في العراق، الموارد التاريخية والأسس الثقافية والمحددات التاريخية، مركز دراسات الوحدة العربية، بيروت، لبنان، 2006.
- (22) ريتشارد موسجرريف، بيجي موسجرريف، المالية العامة في النظرية والتطبيق، تعريب، محمد حمدي السباخي وكامل سلمان العاني، دار المريخ، الرياض، السعودية، 1992.
- (23) رتليدج، أيان، ترجمة، مازن أجدلي، العطش إلى النفط، الدار العربية للنشر، بيروت، لبنان، 2006.
- (24) سي بول هالوود، رونالد ماكدونالد، النقود والتمويل الدولي، تعريب، محمود حسني، دار المريخ، الرياض، السعودية، 2007.
- (25) أشمري، صادق راشد، أساسيات الاستثمار في المصارف الإسلامية، الطبعة الأولى، دار اليازوري، الأردن، 2011.
- (26) شريف، إبراهيم، وآخرون، الطفرة النفطية الثالثة وانعكاسات الأزمة العالمية، حالة أقطار مجلس التعاون لدول الخليج العربية، مركز دراسات الوحدة العربية، الطبعة الأولى، بيروت، لبنان، نوفمبر، 2009.
- (27) الشمري، هاشم ونادية أليشي، الاقتصاد المعرفي، الطبعة الأولى، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2008.
- (28) الشمري، ناظم محمد وظاهر فاضل البياني، أساسيات الاستثمار العيني والمالي، الطبعة الأولى، دار وائل، عمان، 1999.
- (29) الصدر، محمد باقر، اقتصادنا، مركز الأبحاث والدراسات التخصصية للشهيد الصدر، الطبعة الأولى، مطبعة شريعت-قم، 1424هـ، إيران.
- (30) العامري، محمد علي إبراهيم، الإدارة المالية المتقدمة، الطبعة الأولى، إثناء للنشر والتوزيع، الأردن، 2010.
- (31) عبد الله بلوناس، دراسة عن واقع صناديق الثروة السيادية في ظل أزمة الرهن العقاري، التحديات التي تواجه منظمات الأعمال المعاصرة، الأزمة المالية العالمية والأفاق المستقبلية، الجزء الثالث، الطبعة الأولى، مكتبة المجتمع العربي للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2011.
- (32) عبد الله، حسين، مستقبل النفط العربي، مركز دراسات الوحدة العربية، الطبعة الثانية، بيروت، لبنان، حزيران، 2009.

- (33) عبد السلام, رضا, محددات الاستثمار الأجنبي المباشر في عصر العولمة, المكتبة العصرية للنشر, عمان, الأردن, 2010.
- (34) عبد الفضيل, محمود, التكوينات الاجتماعية والطبيعية في الوطن العربي, مركز دراسات الوحدة العربية, بيروت, لبنان, 1988.
- (35) عبده, محمد, شرح نهج البلاغة للإمام علي بن أبي طالب (ع), الطبعة الأولى, دار المحجة البيضاء, بيروت, لبنان, 2008.
- (36) علي, احمد ابراهيمي, الاستثمار الأجنبي في عالم الاقتصاد الحر والانفتاح المالي, بيت الحكمة, بغداد, العراق, 2011.
- (37) علي, احمد ابراهيمي, الاقتصاد العراقي من التخريب الى النهوض, جامعة القادسية, العراق, 2009.
- (38) علي, أحد ابراهيمي, الاقتصاد المالي الدولي والسياسة النقدية, مركز حمو رابي للبحوث والدراسات الإستراتيجية, بغداد, 2012.
- (39) العنكبى, عبد الحسين, الإصلاح الاقتصادي في العراق: تنظير لجدوى الانتقال نحو اقتصاد السوق, بغداد, العراق, 2009.
- (40) العززي, سعد علي, صالح أحمد علي, إدارة رأس المال الفكري في منظمات الأعمال, دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع, الطبعة العربية, عمان الأردن, 2009.
- (41) فيشر س, انطوني. اقتصاديات الموارد والبيئة, ترجمة عبد المنعم إبراهيم العبد المنعم وآخرون, دار المريخ للنشر, الطبعة الانجليزية, السعودية, الرياض, 2002.
- (42) القاسم فاروق, النموذج النرويجي, عالم المعرفة, المجلس الوطني للثقافة والفنون, الكويت, مارس, 2010.
- (43) قنطجبي, سامر مظهر, صناعة التمويل في المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية, دار شعاع للنشر والعلوم, حلب, سورية, 2010.
- (44) الكايد, خليل احمد, الإدارة المالية الدولية والعالمية, الطبعة الأولى, دار كنوز المعرفة العلمية للنشر والتوزيع, عمان, الأردن, 2010.
- (45) كداوي, طلال, تقييم القرارات الاستثمارية, دار اليازوري للنشر والتوزيع, الطبعة العربية, عمان, الأردن, 2008.
- (46) كمال رزيق, وآخرون, دراسة عن آثار الأزمة المالية العالمية على صناديق الثروة السيادية, التحديات التي تواجه منظمات الأعمال المعاصرة - الأزمة المالية العالمية والأفاق المستقبلية, الجزء الرابع, الطبعة الأولى, مكتبة المجتمع العربي, عمان, الأردن, 2011.
- (47) كنعان, طاهر حمدي, الخصخصة, النظرية المفاهيم التجربة التطبيقية, مركز دراسات الوحدة العربية, بيروت, لبنان, 2010.
- (48) كارل, لين تيري, مخاطر الدولة النفطية- تأملات في مفارقة الوفرة, ترجمة, معهد الدراسات الإستراتيجية, الطبعة الأولى, (بغداد, اربيل, بيروت), 2007.
- (49) ليزاك بالسروزال, اقتصاديات انتقالية, ترجمة, إدريس نادر, دار الكتاب الحديث, الأردن, 2009.
- (50) مؤيد عبد الرحمن الدوري, إدارة الاستثمار والمحافظة الاستثمارية, الطبعة الأولى, دار إثراء للنشر والتوزيع, الأردن, 2010.
- (51) محمد, عمرو هشام, اتخاذ القرارات الاستثمارية في القطاع المالي, مكتبة دار طلاس, دمشق, سوريا, 2011.

- (52) مرزوك ,عاطف لافي ,إشكاليات التحول الاقتصادي في العراق مبادئ هادية في الاقتصاد السياسي, الطبعة الأولى , مركز العراق للدراسات , بغداد ,العراق, 2007.
- (53) مطر محمد, تيم فايز, إدارة المحافظ الاستثمارية, دار وائل , الطبعة الأولى, عمان, الأردن, 2005.
- (54) مسعد ,محي محمد , عولمة الاقتصاد في الميزان, المكتب الجامعي الحديث للنشر, الإسكندرية, مصر, 2008.
- (55) معروف, هوشيار, , الاستثمارات والأسواق المالية, الطبعة الأولى, دار صفاء للنشر والتوزيع, عمان, الأردن, 2003.
- (56) المعموري, عبد علي كاظم, الطوفان القادم-توالد الأزمات في الاقتصاد الرأسمالي, الطبعة الأولى, دار الحامد للنشر, عمان, 2012.
- (57) موسى, شقيري نوري, وآخرون, المؤسسات المالية المحلية والدولية, دار المسيرة, عمان, الأردن, 2009.
- (58) المعموري , عبد علي كاظم, مالك دحام الجميلي , النفط والاحتلال في العراق , مركز حمو رابي للبحوث والدراسات الإستراتيجية, بغداد, 2011.
- (59) ناصيف ,إيمان عطية, اقتصاديات الموارد والبيئة , المكتب الجامعي الحديث , القاهرة , مصر, 2007.
- (60) الوادي ,محمد حسن وآخرون , دراسات الجدوى الاقتصادية والمالية , عمان, دار صفاء للنشر والتوزيع , الطبعة الأولى ,الأردن, 2010.
- (61) ياسين, هيفاء عبد الرحمن, آليات العولمة وأثارها المستقبلية في الاقتصاد العربي , الطبعة الأولى , دا الحامد للنشر والتوزيع, عمان, الأردن, 2010.
- (62) عبابنة , عمر يوسف عبد الله, الأزمة المالية المعاصرة –تقدير اقتصادي إسلامي , الطبعة الأولى, عالم الكتاب الحديث, عمان, 2011.

4-الرسائل الجامعية:-

- (1) احمد ,جاسم جبار الياسري ,النفط ومستقبل التنمية في العراق ,رسالة ماجستير ,مقدمة إلى جامعة الكوفة ,كلية الإدارة والاقتصاد- قسم الاقتصاد,النجف,العراق, 2009.

5-الدراسات والدوريات والتقارير والنشرات الدولية والعربية:-

- (1) الأسكوا,إعلان دمشق, بشأن التصدي للازمة المالية العالمية في منطقة الاسكوا, سوريا, أيار, 2009.
- (2) أبراهام, كريستين. دراسة عن المرض الهولندي ثروة جد كبيرة قرار بغير حكمة, مجلة التمويل و التنمية ,صندوق النقد الدولي ,واشنطن ,أذار, 2003.
- (3) بو فليح ,نبيل, صندوق ضبط الموارد في الجزائر أداة لضبط وتعديل الميزانية العامة في الجزائر, مجلة اقتصاديات شمال أفريقيا -العدد الأول , الجزائر, 2005.
- (4) بو فليح, نبيل, دراسة عن فعالية صناديق الثروة السيادية كأداة لتسيير مداخيل النفط في الدول العربية, الأكاديمية للدراسات الاجتماعية والإنسانية, نيسان ,بيروت, لبنان, 2010.
- (5) براد ستسر وراشيل زيمبا, دراسة تحت عنوان "الصناديق السيادية في دول مجلس التعاون الخليجي" انقلاب الحظوظ , مجلس العلاقات الخارجية الأمريكية , كانون الثاني, 2009.
- (6) بيرنيت ,سيفين, دراسة عن أصول إنشاء صندوق ثروة سيادي للثروة النفطية اللبنانية , مؤسسة كارنيغي للسلام الدولي ,مركز كارنيغي للشرق الأوسط , مطبعة المركز, 29, تموز ,بيروت, لبنان, 2010 .

المصادر

- (7) بيرنيت, سيفين , دراسة عن أين صناديق الثروة السيادية من مبادئ سانتياغو , بيروت , العدد 22 , مؤسسه كارنيغي للسلام الدولي, مركز كارنيغي للشرق الأوسط , عدد مايو,بيروت,لبنان, 2010.
- (8) بيرنيت, سيفين, حين يتكلم المال : صناديق الثروة السيادية العربية في خطاب العولمة , مؤسسه كارنيغي للسلام الدولي ,مركز كارنيغي للشرق الأوسط , بيروت,لبنان, 2010 .
- (9) بيرنيت, سيفين , دراسة عن صناديق الثروة السيادية الخليجية , إدارة الثروة في زمن الاضطراب , مؤسسة كارنيغي للسلام الدولي , مركز كارنيغي للشرق الأوسط , فبراير,بيروت,لبنان, 2009.
- (10) باريش ,كاتنكا, وآخرون ,دراسة عن الدولة والمال وقواعد سياسة الاتحاد الأوربي الخاصة بصناديق الثروة السيادية, مركز الإصلاح الأوربي, ديسمبر, 2008.
- (11) البيلوي, حازم, الثروات العربية , الأصول المالية , مقابل الأصول الحقيقية , مؤسسة كارنيغي للسلام الدولي , العدد 16 , نيسان , بيروت,لبنان, 2009 .
- (12) برومو, خوان,دراسة عن حوكمة واستثمار أموال الاحتياطي العام في بلدان مختارة من منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية ورقة عمل المنظمة بشأن التأمين والمعاشات الخاصة , باريس , منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية, 2008.
- (13) البطاط, كاظم احمد, التنمية المستدامة مسار جديد في نظريات التنمية الحديثة, المجلة العراقية للعلوم الإدارية, كربلاء ,العراق,المجلد 5, العدد 18 ,كانون الأول , 2007.
- (14) البكري, جواد كاظم, الأزمة المالية العالمية وأثرها على الاقتصاد العراقي,مجلة المعهد,العدد الخامس,معهد المعلمين للدراسات العليا,النجف الأشرف,العراق , 2011.
- (15) البنك الدولي, قضايا حكومية ,مؤشرات الحوكمة العالمية 1996-2008 يقدم مشروع مؤشرات الحوكمة العالمية في(212) بلد مستقل و غير مستقل بين 1996 - 2008 , كما يقوم النوعية العالمية الحوكمة وفق ستة أبعاد (الصوت , المحاسبية ,الاستقرار السياسي , غياب العنف , فاعلية الحكم , نوعية الرقابة, سيادية القانون , مراقبة الفساد , 2009.
- (16) ترومان,أدوين, مخطط لأفضل ممارسات صندوق الثروة السيادية شروح السياسات ,معهد بيترسون للاقتصاد الدولي , واشنطن, 2008.
- (17)ترومان,أدوين, أربع أساطير حول صناديق الثروة السيادية ,معهد بيترسون للاقتصاد الدولي ,واشنطن, 14 أغسطس , 2008.
- (18) ترومان,أدوين , معهد بيترسون الدولي للاقتصاديات ,خطه من جل أفضل الممارسات لصناديق الثروة السيادية العالمية , واشنطن,الولايات المتحدة2008,.
- (19) ترومان ,أدوين, صعود صناديق الثروة السيادية :الأثار على سياسة الولايات المتحدة الأمريكية الخارجية والمصالح الإستراتيجية ,شهادة أمام لجنة الشؤون الخارجية في مجلس النواب الأمريكي ,واشنطن,21مايو ,2008.
- (20) تقرير شركة انغيسكو الشرق الأوسط الاستثمارية, دراسة عن إدارة الأصول الاستثمارية للصناديق السيادية,أبو ظبي ,الإمارات العربية المتحدة, 2011.
- (21) جامعة الدول العربية وآخرون , التقرير الاقتصادي العربي الموحد , أبو ظبي,الإمارات العربية, 2002.
- (22) الجبوري, مهدي سهر,الإيرادات النفطية ودورها في الاقتصاد العراقي ,محاضرات أقيمت على طلبية الدراسات العليا جامعة كربلاء- كلية الإدارة والاقتصاد , كربلاء ,العراق, 2011.
- (23) جامعة الدول العربية وآخرون ,التقرير الاقتصادي العربي الموحد ,صندوق النقد العربي,أبو ظبي ,الإمارات 2002.
- (24)جمعية الشفافية الكويتية,رصد أحوال الشفافية في هيئة الاستثمار ,الكويت,ملف يوليو , 2010 .

المصادر

- (25) الجمعية العربية للبحوث الاقتصادية، دراسة عن الاقتصاديات العربية وتطورات ما بعد الأزمة الاقتصادية العالمية، المؤتمر العلمي العاشر، 19-20 ديسمبر، لبنان، بيروت، 2009.
- (26) لجنة الاستثمار في منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية، دراسة عن "التشاور بشأن صناديق الثروة السيادية، ملاحظ اللجنة الاستشارية للنقابات" منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية، 13 كانون الأول، 2007.
- (27) ويست، جوني، الفرصة الأخيرة للعراق، الحد من مخاطر الدولة النفطية، مركز التنمية العالمية، واشنطن، أب، 2011.
- (28) حشاد، نبيل، دراسة عن صناديق الثروات السيادية، مجلة العمران العربي، عدد آب، أيلول 2008.
- (29) حوكمة الشركات الدولية، مجلة الثقافة، المجلد 6، العدد 3، الكويت، 2003.
- (30) خليل، عبد القادر، دراسة عن الحوكمة وثنائية التحول نحو اقتصاد السوق وتفشي الفساد، مجلة بحوث اقتصادية عربية، مركز دراسات الوحدة العربية، العدد 46، 2009.
- (31) خضير، منعم احمد، الأزمة المالية العالمية والأمن الاقتصادي العربي، دراسات اقتصادية، بيت الحكمة، بغداد، العراق، العدد 25، 2011.
- (32) ديزنر دانييل، السادات قادمة، مجلة ذ أمريكيان، عدد مايو، 2008.
- (33) دايان وهيليس، دراسة عن إطار للإدارة المالية العامة للبلدان المنتجة للموارد، ورقة عمل من صندوق النقد الدولي، واشنطن، 2010.
- (34) دليلة، طالب، عياد سيدي محمد، الأزمة المالية الراهنة وأثرها على الاقتصاد الجزائري، الجزائر، 2010.
- (35) رزاق، وشاح، دراسة عن محددات الاستثمار الأجنبي المباشر، المعهد العربي للتخطيط، الكويت، 2010.
- (36) راندال ود وبول مايلز، دراسة عن "تفشي المرض، عدوى الرهونات دون الممتازة الأمريكية"، مجلة التمويل والتنمية، صندوق النقد الدولي، السنة 45، العدد 2، حزيران، يوليو 2008.
- (37) سلمان، هاشم نعمة، دراسة رأسمالية الدولة عصر يتشكل، مجلة الحوار المتمدن، العدد 3218، 2010.
- (38) شدياق، ريتشارد، صناديق الثروة السيادية ترسم ملامح اقتصاد دول الخليج، مجلة موني يورك، عدد آذار، 2009.
- (39) شدياق، ريتشارد، الصناديق السيادية صانع المستقبل، مجلة اربابان بزنز، 11 مارس، 2009.
- (40) الشكلي، جلال، الصناديق السيادية كيف وما السبب ولماذا، مجلة الفلق، ابريل، سلطنة عمان، 2008.
- (41) صناديق الثروة السيادية، مجلة دراسات اقتصادية، بيت الحكمة، بغداد، العدد 22، 2009.
- (42) صالح، مظهر محمد، دراسة عن صناديق الثروة السيادية: تقييم أولي لتجربة صندوق تنمية العراق، البنك المركزي العراقي، بغداد، العراق، كانون أول، 2007.
- (43) صندوق النقد الدولي، أفاق الاقتصاد العالمي، التعافي والمخاطر والتوازن، أكتوبر، 2010.
- (44) صندوق النقد الدولي، تقرير الاستقرار المالي العالمي، 2011.
- (45) صندوق النقد الدولي، تقرير الاستقرار المالي، عدد أكتوبر، 2007.
- (46) صندوق النقد الدولي، مجموعة العمل الدولية لصناديق الثروة السيادية، المبادئ والممارسات المتعارف عليها، المبادئ والممارسات المتعارف عليها، الهدف والغرض الخاص، واشنطن، 2008.

المصادر

- (47) صندوق النقد الدولي، مجموعة العمل الدولية لصناديق الثروة السيادية، مؤتمر صحفي حول مجموعة العمل الدولية لصناديق الثروة السيادية، محضر رقم 08/02 / واشنطن، 2008.
- (48) صندوق النقد الدولي، مجموعة العمل الدولية لصناديق الثروة السيادية تنشر مسحا للممارسات التشغيلية، 11، أكتوبر، 2008. DC والمؤسسية، بيان صحفي رقم 05/08 للنشر الفوري، 15 سبتمبر، واشنطن، 2008.
- (49) صندوق النقد الدولي، مجموعة العمل الدولية لصناديق الثروة السيادية، النشرة الكترونية، واشنطن، 2010.
- (50) صندوق النقد الدولي، "نشرة صندوق النقد الدولي الكترونية، صندوق النقد الدولي يكتف عمله المعني بصناديق الثروة السيادية"، 3 آذار، 2008.
- (51) صندوق النقد الدولي، نشرة صندوق النقد الدولي الالكترونية، نشرة صندوق النقد الدولي يكتف عمله المعني بصناديق الثروة السيادية، 4 / مارس، واشنطن، 2008.
- (52) صندوق النقد الدولي، مجموعة العمل الدولية لصناديق الثروة السيادية، إعلان الكويت، المنتدى الدولي لصناديق الثروة السيادية، 6 نيسان، ابريل 2009، قضية صناديق الثروة السيادية، "إعلان باكو" إعادة التأكيد على الحاجة إلى الاحتفاظ على بيئة قائمة على الاستثمار المفتوح، بيان صحفي، 10 أيلول، سبتمبر 2010.
- (53) صنع الله، حسن، دراسة عن الرؤية الأوروبية للانتقال المنظم للديمقراطية في العالم العربي، مركز الدراسات المعاصرة 2011.
- (54) عبد الباقي، هشام حنظل، دراسة عن رؤية لتفعيل دور صناديق الثروة السيادية في تجنب الأزمات المالية الاقتصادية في دول الخليج، البحرين، مجلة التعاون، العدد 69، آذار، 2010.
- (55) عبد الجبار، فالح، عراق ما بعد الحرب، يسابق من اجل الاستقرار وإعادة البناء والشرعية، معهد السلام الأمريكي، تقرير خاص رقم 120، أيار، 2004.
- (56) عبد السلام بندي عبد الله، وآخرون، دراسة عن تسونا مي الرهن العقاري أزمة مالية عالمية إلى أين وإلى متى، جامعة أبو بكر بلقايد، جامعة تلمسان، الجزائر، 2010.
- (57) العزي، ناصر خليف، دراسة عن تقييم وتحديد الفرص الاستثمارية كمحفزات إستراتيجية لجعل الكويت مركز مالي، رؤية مقترحة لتنمية موارد الصناديق السيادية الاستثمارية بدولة الكويت، مجلة كلية التجارة للبحوث العلمية، كلية التجارة، جامعة الإسكندرية، العدد الثاني، المجلة السابع والأربعون، يوليو، مصر، 2010.
- (58) العطية، سمير، منتدى البحوث الاقتصادية، دراسة عن نحو تعزيز دور رأس المال والاستثمار في التكامل العربي الاجتماعي والاقتصادي، ورقة خلفية في إطار التحضير لمؤتمر القمة العربية الاقتصادية والتنموي والاجتماعي، الكويت، يناير، 2008.
- (59) الفرجي، حيدر، الاقتصاد العراقي من معوقات التنمية إلى مقترحات النهوض، الملتقى العدد 2، مؤسسة أفاق للدراسات والأبحاث، بغداد، العراق، 2006.
- (60) فريد، كورتل، دراسة عن الأزمة المالية العالمية وأثرها على الاقتصاديات العربية، جامعة سكيكدة، الجزائر، 2008.
- (61) قدي، عبد المجيد، دراسة عن الصناديق السيادية والأزمة المالية الراهنة، مؤتمر الأزمة المالية العالمية وكيفية علاجها من منظور النظام الاقتصادي الغربي والإسلامي، طرابلس، لبنان، 13-14 آذار، 2009.

المصادر

- (62) كابل , جورج , حرب تشارلي ويلسون: القصة الاستثنائية لأكبر عملية سرية في التاريخ , نيويورك , مطبعة أتلانتيك منتلي , الولايات المتحدة, 2003.
- (63) ليبنتيز , ليزلي, دراسة عن بين هبة الحاضر و وعد المستقبل , سياسات أفضل لإدارة الموارد الطبيعية , مدونة الصندوق النقد الدولي الالكتروني , 15 , واشنطن, ديسمبر, 2010 .
- (64) المؤسسة العربية لضمان الاستثمار , دراسة عن صناديق الثروة السيادية , أبو ظبي, الإمارات العربية 2008.
- (65) مجلة عالم الاقتصاد, البحرين من أكثر الدول شفافية في منطقة الخليج العربي , العدد رقم 198 بتاريخ 2008/7/1 .
- (66) مجلة عالم الاقتصاد, صناديق الثروة السيادية, العدد 198, تموز, 2008.
- (67) مجلة عالم الاقتصاد, الصناديق السيادية فقااعة اقتصادية أم فرصة استثمارية استثنائية, العدد 197, 2008.
- (68) مجلة المستثمرون, صناديق الثروة السيادية ... وتصيد الفرص العقارية, عدد أكتوبر, 2010.
- (69) مرزوك , عاطف لافي , وجدان كاظم عبد الحميد , دراسة عن العرب إزاء التكتل التجاري العالمي ومنطقة التجارة مقاربة وتحليل للقيود والحدود, المؤتمر العربي السابع الذي تنظمه المنظمة العربية للتنمية الإدارية "منظمة التجارة العالمية- الفرص والتحديات -اهتمامات الدول العربية, بيروت 26-28, نيسان 2011.
- (70) المعهد العراقي للإصلاح , الاقتصادي , تحليل الموازنة الفيدرالية لعام 2011, بغداد, العراق, 2011.
- (71) المعهد الدولي لصناديق الثروات السيادية, صناديق الثروة السيادية. واشنطن, 2009.
- (72) المناصير , علي فلاح, وصفي عبد الكريم الكساسبة, دراسة عن الأزمة المالية العالمية حقيقتها.. أسبابها.. تداعياتها.. وسبل العلاج , جامعة الزرقاء , الأردن , 2009.
- (73) المناعي. جاسم , دراسة عن ظاهرة صناديق ثروات السيادية , مرة أخرى , أبو ظبي , الإمارات العربية, صندوق النقد العربي , آذار , 2008.
- (74) منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية, قسم الاستثمار في منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية , صناديق الثروة السيادية والبلدان المستقبلية , نعمل سوية للحفاظ سوية للحفاظ على حرية الاستثمار وتوسيعها , 2010.
- (75) معهد المجتمع المنفتح , مدرسة لندن للاقتصاد , دراسة عن احتياطات النفط العراقي والتنمية, لندن , أكتوبر, 2010.
- (76) الموسوي, صفاء عبد الجبار , دور صناديق الثروة السيادية في تحقيق الاستقرار الاقتصادي الكلي , محاضرات أقيمت على طلبه الدراسات العليا في جامعة كربلاء-كلية الإدارة والاقتصاد, 2011.
- (77) مونيور غروب, دراسة عن " السلوك الاستثماري لصناديق الثروة , تحليل عمليات صناديق الثروة السيادية خلال الربع الثالث من عام 2008, كانون الأول, 2008 .
- (78) مهران ,حاتم, دراسة عن التضخم في دول مجلس التعاون الخليجي ودور صناديق النفط في الاستقرار الاقتصادي , Apl / wps0702 , الكويت , المعهد العربي للتخطيط, 2008 .
- (79) مجلة الحكمة , معهد المجتمع المنفتح, مدرسة لندن للاقتصاد, دراسة عن الثروة النفطية العراقية والتنمية الاقتصادية والتحول إلى الديمقراطية , العدد 40, السنة الثامنة, 2005, مطبعة الزمان , بغداد, العراق, 2005.
- (80) مجلس التحليل الاقتصادي الفرنسي, تقرير مجلس التحليل الاقتصادي الفرنسي , دور الصناديق السيادية في النظام المالي العالمي , دار لي دو كمننتشن فرانسز, باريس, فرنسا, سبتمبر, 2008.

(81) مجموعة باحثين ، تقرير الاتجاهات الاقتصادية الإستراتيجية 2009 ، مركز الأهرام للدراسات السياسية الإستراتيجية ، العدد السابع ، الطبعة الأولى ، القاهرة ، مصر، يناير ، 2010.

(82) مجموعة سامبا المالية، المؤشرات الاقتصادية الكلية الرئيسية والتوقعات لدول مجلس التعاون الخليجي ، الرياض، السعودية، 2010.

(83) المنيف، ماجد عبد الله، ، دراسة عن صناديق الثروة السيادية ودورها في إدارة الفوائض النفطية، مجلة بحوث اقتصادية عربية، العدد 48، 49، مطبعة الجمعية العربية للبحوث الاقتصادية ، بيروت، لبنان، 2010.

(84) هاس، ريتشارد، عالم بلا أقطاب ، مجلة فورجن أفرييس. الشؤون الخارجية، عدد مايو، 2008.

4-المقالات والتحليلات :-

(1) أبو داهش ، عبد الوهاب سعيد ، دراسة عن نجاح الصناديق السيادية ووضوح الأهداف ، ديسمبر ، صحيفة الاقتصادية السعودية، ترجمة عن مابكل جوردون في الفانينشال، 2007.

(2) أديون ، ترومان، Business Standrad، دراسة عن حالة لصندوق الثروة السيادية الهندي ، 17 أكتوبر، 2011

(3) أديون ، ترومان ، صحيفة الرأي ، دراسة عن ماذا وراء مطالبة الصناديق السيادية بالشفافية ، تعريب عبد العليم الحجار، 2008 .

(4) اربيان بيزنس، رويترز ، دراسة عن الأزمة المالية تفرض العملة الموحدة على دول الخليج ، 26 أكتوبر، 2008.

(5) ارنست ويونغ ، صناديق الثروة السيادية تستعد لدخول مرحلة جديدة من النمو القوي المستدام ، الرأي ، 2010.

(6) انكلاند ، اندروا، " يعتمزم السعوديون إطلاق صندوق ثروة سيادي بقيمة 3,5 دولار ، 28 نيسان، جريدة الفانينشال تايمز 2008.

(7) باهن ، الرئيس التنفيذي لشركة لشركة ادوتش بان ايه جي ، الطرح الأولي للاكتتاب العام غير مرجح هذا العام لكنه ليس مستحيلاً ، ، رويترز 30 أكتوبر ، 2008 .

(8) بابكير ، علي حسين ، دراسة عن دور الصناديق السيادية الخليجية (aralhurriyya org) ، الثلاثاء، يونيو 2009.

(9) البيلوي، حازم، دراسة عن الثروات العربية ، الأصول المالية ، مقابل الأصول الحقيقية ، مؤسسة كارنيغي للسلام الدولي، العدد 16 ، نيسان ، 2009 .

(10) بحوث ودراسات، الصناديق السيادية العربية في طريقها لتعويض خسائر 2008، الإسلام اليوم، 2011.

(11) براون، هوردون، تحليل تحت عنوان "» هناك الكثير من التحديات التي يجب على منطقة الخليج وبريطانيا مواجهتها معاً ((، صحيفة فانينشال تايمز، نوفمبر ، 2010.

(12) تاتسو واكي ، الضجة حول الصناديق السيادية تخفت مع نزوب السيولة، رويترز ، لندن، الاقتصادية ، 2011.

(13) حفيظ صوالي، دراسة عن الجزائر في المرتبة 11 عالميا والأولى عربيا من حيث احتياطي الصرف ، الخبر، 16، أكتوبر، 2011.

(14) حمود، مازن ، 15 شهرا على أزمة القروض السكنية الأمريكية عالية المخاطر (Sobprimes) ، مشاكل وتدايعات فرص الحل ومدى نجاحها ، " مجلة اتحاد المصارف العربية " العدد 335 ، تشرين الأول، 2008.

(15) دار بابل للدراسات والإعلام، دراسة عن الصناديق السيادية العربية، عدد تشرين أول ، 2011.

المصادر

- (16) دينوسي ،ماتيليو، دراسة عن استباحة صناديق ليبيا الاستثمارية للثروة السيادية،جريدة الماتيفسو الابطالية، 12 ابريل ، ترجمه للانكليزية(جون كاتالينونو) في 22 ابريل، 2011، نشرت في موقع جلوبال سيرش وترجمته للعربية، أمل زكي ، ابريل .2011.
- (17) روش، مارك، دراسة عن صناديق الثروة السيادية في الشرق الأوسط في تراجع، لوموند الفرنسية، 30 تشرين الثاني 2008.
- (18) رويتر، أبو ظبي تستحوذ على حصة شعبية 1,57 بليون دولار في أويل سيرش ، 25 تشرين ثاني 2008 .
- (19) روبنسون، جوان ، دراسة عن تراكم رأس المال ، نيويورك ، دار ماكميلان ، 1956 .
- (20) ريفرشون، انطوان، دراسة عن أموال المستثمرين ضعفت مؤقتا، لوموند الفرنسية ، 11 تشرين الثاني 2008.
- (21) ريدستالي، دراسة عن صناديق الثروة السيادية تتذوق طعم الخسارة المر ، لوفيفارو الفرنسية ، 11 كانون أول ، 2008.
- (22) سامرز، لورانس ، دراسة عن الصناديق التي تهز المتعلق الرأسمالي ، صحيفة فانينشبال تايمز ، 29 تموز ، يوليو 2007.
- (23) سمان، حاتم ، دراسة عن استثمارات إستراتيجية للصناديق السيادية صانع المستقبل، مركز الفكر نيوز اند كو مباتي، مجلة أرابيان بيزنيس ، الأربعاء 11 مارس، 2009.
- (24) سيرجي تسيفنسكي ، الروس قادمون ومعهم المال، على <http://www.prohct-syndicate.org> الموقع، ترجمة هند علي، 2008.
- (25) Solo tream Gotword press ?we v Got your thme admin ، خارطة طريق جديدة تنتهجها الصناديق السيادية، 27 يوليو، 2011.
- (26) شدياق، ريتشارد ، دراسة عن الصناديق السيادية صانع المستقبل ،أرابيان بزنز ، 11 آذار، 2009.
- (27) صالح ،مظهر ،محنة العراقية الفضائية، برنامج حوار عن سياسة البنك المركزي العراقي ، 2012/4/14.
- (28) صحيفة الإمارات ، مصرف الإمارات الصناعي . دراسة عن الدور التنموي للصناديق السيادية ، آذار، ابو ظبي ، 2008 .
- (29) عبد الرحمان، فهد ، دراسة عن مجلس التعاون مابين المرض الهولندي والصناديق السيادية، جريدة العرب القطرية، العدد 2008 /10/12، 7427.
- (30) العسومي ،محمد ، دراسة عن الصناديق السيادية والأزمات، موقع الأسواق العربية www.alawaq.net ، 2009.
- (31) عطية، سمير ، دراسة عن صناديق الثروة السيادية ، أداة موسومة بظروف ولادتها ،مؤسسة كارنيغي للسلام الدولي ، بيروت، لبنان، 2009.
- (32) يمكن ل مان ابة جي MANAG بيع ما تبقى من فيروستال في عام 2010 ألمانيا . BLO OMBERY .COM ، الفانينشبال تايمز، 24 نوفمبر، 2008.
- (33) الفجر نيوز ،صندوق النرويج السيادي يبيع أسهمه في شركة إسرائيلية ، 3-9-2009.
- (34) قمة لندن ،الخطة العالمية لتحقيق الانتعاش والإصلاح ،البيان الختامي لقمة لندن ،نيسان ، 2010.
- (35) عين على البحرين، الصندوق السيادي البحريني، قناة CNB عربية الاقتصادية ، 2012/1/28.
- (36) القويز، عبد الله ، الصناديق السيادية الخليجية ... تضخ 200مليار دولار في الاقتصاد العالمي وتدعم التمويل الإسلامي ، 3/15 ، موقع السعودية تحت المجهر (FOCVSCOMWWW.SAYDIM) 2008.
- (37) كيدر، سيمون، استثمار ستطلق شركة جديدة لبيع الأصول ،فانينشبال تايمز، 8 آذار، 2009.

- (38) كير, سيمون ,مدينة دبي للانترنت تخفض القوى العاملة,فانيانشيال تايمز,8أكتوبر, 2008.
- (39) كيسنجر,هنري, مارتن فيلد شتاين,دراسة عن صناديق الثروة السيادية, صحيفة انترناشيونال هيرالد تريبيون,19ديسمبر, واشنطن, 2009.
- (40) (Veljko Fotak and William Megginson) نيويورك, صناديق الثروة السيادية المتقلبة /2010/6/30.
- (41) كونون, هيذر, لماذا لاتستطيع صناديق الثروة السيادية الحصول على مايكفي من أسهم البنوك,اوبزرفر,22لندن حزيران,2008.
- (42) محاضرة من قبل انجفار تفيت مدير عام في وزارة المالية, أوصلو النرويج,صندوق النفط مندمج مع الميزانية.2009.
- (43) من داخل هيئة أبو ظبي للاستثمار,تقديرات الصناديق السيادية,(Business Week),يونيو, 2008.
- (44) مورغان ستانلي, تقديرات صناديق الثروة السيادية,مايو,واشنطن,2007.
- (45) مورغان ستانلي للبحوث " العملات , كيف سيكون حجم صناديق الثروة السيادية بحلول عام 2015 , 3 مايو , واشنطن, 2007 .
- (46) موقع الجزيرة الالكتروني,هيئة الاستثمار القطرية تجمد مشاريعها ,سنة أشهر ,آذار, 2009. Net [http : www Aljazeera ne.\(الموقع الالكتروني\)](http://www.Aljazeera.net/NR/exeres/CF51E3C3).
- (47) "مونيترغروب ,دراسة عن" السلوك الاستثماري لصناديق الثروة :تحليل عمليات صناديق الثروة السيادية تعمل سوية للحفاظ على حرية الاستثمار وتوسيعه , واشنطن, 2008 .
- (48) ناتسو واكي ,دافوس ,دراسة عن هل يمكن لصناديق الثروة السيادية أن تساعد التكنولوجيا النظيفة,جريدة القدس العربي,6420, 2010.
- (49) هنري كسبتر ومارتن فيلدشاين , الخطر الصاعد لأسعار النفط المرتفعة , انترناشيونال مؤسسة كارنيغي , مركز كارنيغي للشرق الأوسط ,بيروت,لبنان 2010.
- (50) هلموت رايزن , "متتبع صناديق الثروة السيادية,SWF Tracker, April2008.
- (51) والت شوبرت,دراسة عن كيف تكون صناديق الثروات السيادية,جريدة الرؤية الاقتصادية,6 يونيو, 2010.
- (52) ويكيبيديا,الموسوعة الحرة ,دراسات عن النرويج, 2010.
- (53) وردة,إبراهيم ,دراسة عن صناديق الثروة السيادية وسياسة الازدهار والهبوط الحاد,مركز كارنيغي للسلام,نيسان,بيروت,لبنان,2010.

References

ثانياً:- المصادر الأجنبية

1-الكتب والكراسات والدراسات:-

- (1) .Assessing ,Abdelbaki ,H the Impact of the Global Financial Crisis on GCC ,Countries "Journal of Business and Economics Research, Vol 8 No 2 ,February, USA,forthcoming,2010.
- , Reuven Glick Sovereign wealth funds, stylized facts about their (2) Aizenman ,Joshua determinants and governance NBER, 2008.
- (3) Allen Mark and Jaime Caruana,Sovereign Wealth Funds-AWork Agenda ,Prepared by the Monetary and Capital Markets and Policy Development and Review Departments ,International Monetary Fund ,February 29,2008.

- (4) Berkelaar ,Arjan B. Joochim Coche Ken Nyholm,Interest Rate Models ,Asset Allocation and Quantitative Techniques for Central Banks and SWFs,First published ,Palgrave Macmillan, New York,2010.
- (5) Brummitt ,Bill.Afew Sovereign more ,the rise of SWFs,2008.
- (6) Bhagwati ,Jagdish (SWF) AND Implication for policy, “ The senate foreign Relations Committee al, Wednesday ,11 th June ,2008.
- (7) Balin, Bryan J, SWFs ,A Critical Analysis, Washington DCM,March ,M,2008.
- (8) Balding, Christopher, Sovereign Wealth Funds, The New Intersection of Money and Politics ,Oxford University Press, 2012.
- (9) Bassan, Fabio,theLaw of SWF ,published by Edward Elgar ,USA,2011 .
- (10) Balding,Christopher B ,A portfolio Analysis of SWFs ,the milen Institute University of California Irvine, 2008.
- (11) Bahgat, Gawdat,SWF in the Gulf, An Assessment Research paper ,Kuwait Programmer on Development .Governance and Globalization in the Gulf States ,2011.
- (12) Biberovic, Nermina, ,”A common European Approach to SWF,Continuity of the state?”Gulf Research Center,Dubai,2008.
- (13) Botton ,Patrick and others .Soverign wealth found and Long-Term investing, Columbia UniversityNew York ,USA,2012.
- (14) Beck, Roland and Michael Fidora,the impact of SWFs ON global FINANCIAL MARKETS,EUROPEN CENTRAL BANK,JULY, 2008.
- (15) Beck, Roland and Michael fedora “The Impact of SWFglobal financial markets” “the . occasional paper series no 91 frankfurt,European Central Bank ,2008”.
- (16) B Setser,and R.Ziemba,GCC SWF:reversal of fortune “council on foreign relations. , January,2009.
- (17) Bernstein, Shai. Josh Lerner, The Investment Strategies of SWFs.Harvard Business School. Working Paper 09-112, 2008.
- (18)Bynnkarl ,Terry.the paradox of plenty , oil booms and petro state.
- (19) Berg ,Sigbjoranalte le fond du petrol dugouvernem en tnorvagion Bangui central de, Nervege 26 juin cite www-norge-bank ,no, 2003.
- (20) Claessons, and Arrau Id Bank ,Policy Research working paper wps 339207-html,1992.
- (21) Cree, Alex.Managing ChinasSWF.Development,An American Strategy for Setting e for) Rules and Norms, The Journal of International policy Soiutions,Edited, 2008. SWF.August.

(22) Chaisse ,Julen.Debashis Chakraborty,Managing India's Foreign Exchange Reserve, preliminary exploration of issues and options, 2010.

(23) Cata ,Larry Backer .Sovereign Investing in Times of Crisis, Global Regulation of SWFs,State –Owned Enterprises and the Chinese Experience,2010.

(24) Caner, Mehmet and Thoma Grennes SWF s:the Norwegian Experiensece ,2009 .

(25) Carson, Thomas N. , William P. Litmann Thomas N, Carson Sovereign Wealth Funds Nova Science Publishers, 2009.

(26) Chesterman ,Simon ,The Turn to Ethics, Disinvestment from Multinational Corporations for Human Rights Violations ,The Case of Norway's SWF,American University International, Law Review 23,2008.

(27)Chhaochharia Vidhi and Luc Laeven ,SWFs:Their Investment Strategies and Performance ,(International Monetary Fund ,CEPR,and ECGI),August 31,2008.

(28) Das ,Udaibir, S.,Yinqiu,Chrtian Mulder, and Amador sy , , "setting Up sovereign Wealth fund: some policy and operational considerations ", IMF working paper 09/179, Washington ,International Monetary fund,2010.

(29)Drezner, Daniel W..Bric By Bric The Emergent Regime for, SWF,August, 2008.

(30) Davis, Jeffrey. al ,stabilization and saving funds for Nonrene wable Resource ,Experience , and fiscal policy Implication Occasional paper 205,Washington DC, International Monetary fund 2001.

(31) Diana, Farrell Susan lund ,and Koby Sadan, "The New power Brokers :Gaining cloutin Turbulent Markets "Mckinsey Global institute, July , 2008 .

(32) Devlin Will and Bill Brummitt,Afew Sovereign more, the rise of SWFs,2008.,p124.

(33) Elson, ANTHONY,SWFsand the International Monetary Sytem,The Whitehead Journal of Diplomacy, and International Relations,2008.

(34) E,Engel. and P.Meller,External shocks and stabilization Mechanisms, (Washington :Inter – American Development Bank ,1993.

(35) Epstein, Richard A. &Amanda M.Rose.The Regulation of SWFs,The Virtues Going Slow .the University of Chicago Law Review,2009.

(36) Francois, jean,Sezenc The Gulf SWF ,Myths and Reality Middle East policy vol 15 no 2 summer Global Insight,2008.

(37) Fay ,Sophie , Les nouveaux geants de la finance- Davos, 29/01/2008-www,lefigaro.fr.

(38) Gillies,Alexandra ,SWFrequires legal standing binding rules and transparency ,REVENUE WATCH INSTITUTE.2008.

(39) Gieve, John,,Sovereign wealth funds and global Im balances speech by sir john Gieve Deputy Governor of the bank of England to, the sovereign wealth management conference London 14 march,2008 .

- (40) Griffith, Stephaney ,Jones José Antonio Ocampo,SWFs A Developing country perspective. Foundation for European progressive studies ,May ,2010.
- (41) Hassoune, Anovar ,”limpactdela crisede liquate sur les banquetts du golfe revve Bangui - December ,2008 .
- (42) J.DAVIS, M.et.al , fiscal policy formulation and Impel – ntation in Oil , Producing countries (Washington , IMF ,2003.
- (43) J. Davis ,M et al,Stabilization and Savings Funds for Nonrenewable Respurces, “IMF Occasional paper No 205 International Monetary Fund Washington,2001.
- (44) J.Da vis , M, etaFiscalpolicy formulation and Implementation in Oil producing countries Washington , International monetary fund I ,2003.
- (45) Jorgersont, Green R et,Are high Foreign Exchange Reserves in Emerging a Blessing ora Burden,DOTOccasional paper 6 ,March,2007.
- (49) J ,LAWRENCE.GITMAN.MIGHAEL D,.JOEHNK, Funda mental of Ivesying ,tenth Edition, Pearson Addison Wesley ,New York, 2008.
- (46) Jen ,Stephen, (the GCC:trans forming Oil wealth portfolio”inJohn gee and pola submachine ed “ “The Gulf Region ,Ahub of Global.fianancl power ,(London: Chatham house) 2008.
- (47) Johan, Sofia and April knll,Daterminants of SWF Investment in private Equity ,Toronto .Ontario M3j ip3 Canada, DA .1 November, 2010.
- (48) Johnson, Simon la montee en puissance des fonds souverains revue, finance et developpement, September 2007.
- (49)Jost , Sovereign wealth funds, size, economic effects and policy reactions,2008.Thomas
- (50) Jost, Thomas .SWFs Size. Economic Effects and Policy Reactions,DiskussiospapierNo.13.D-63743 Aschaffenburg Germany ,January ,2009.
- (51) Kaplan ,Robert S. and David P,Norton.STRATEGY MAPS,Executive Book Summaries.Vol 26.Noparts)part 1..Order#26-09, April 2004.
- (52) Kimmitt. Robert M, , , Sovereign wealth founds the world Economy,2008 Foreign Affairs, vol. 87, no .1 (January – February 2008).
- (53) Ker ,Steffen SWFs and foreign investment policies, an update ,Deutsche Bank Research October, 22,2010.
- (54) Kunzle ,Peter,Yinqiu lu .Iva petro va and Jukka Pullman, “Investment Objectives o SWF /the Euro money- shifting paradigm”IMF Working paper,WP/19/11/January,2011.

, Sovereign Wealth Funds, A Financial Power Impervious to Crisis Intl (55) Louis ,Henri Védie Pub Marketing, 2011.

(56) Lauder ,Joseph H.,Institute of Management &The Brave New World of SWF, (WillDevlin a), 2008.

(57)Loh ,Lixia Sovereign Wealth Funds, States Buying the World, Financial World Serie Global Professional Publishing, 2010.

(58) L, Serven , and Solimano, private Inter Investment and Macroeconomic(1989) Adjustment :An Over view World Bank, policy research working paper wps 339.

:Waksman- Linn , et.ali,2007 .

(59) M,Devereux. B. andR.R. Lane , “Understading Bilateral Exchange Rate Volatility”Journal of International Economics Vol.50. 2003.

(60) Martellini ,Lionel &Vincent Milhau.SWFs MAKES presence felt, FINANCIAL TIMES,mqnday FEBRUARY 21,2011.

(61) Melone, Matthew A..should the united states tax SWFs,boston university international law Journal ,july 24, 2008.

(62) Mezzacapo, Simone.The so-called “SWFs”:regulatory issues, Financial stability and prudential supervision, European Commission,Directorale-General for Economic and Financial Affairs .Publications B-1049 Brussals,Belgium,2009.

(63) Ossowski, (etal)Managing the Oil Revenue ,the Role of fiscal,Institutions,2008.

(64) Olivia ,Orozco and Javier Lesaca .”Impact of the Global Economic ...”op.cit.2008.

(65) Ossowki,Rolando. etal I-“Managing” the Oil Revenue,The Role Of fiscal Institution,” ,Occasional paper 260, (Washington, DC International Monetary fund ,2008 .

(66) pihiman ,Jukka.investment objectives of SWF-Ashifting paradigm .Working IMF /wp/11/19/.prepared by peter kunzel-yingiulu ,january ,2011.

(67) Pilbeam, Keith,Finance Financial Markets ,Third edition published by Palgrave Macmillan printed in china ,2010.

(68) Palma Andre de, Luc Leruth Adnan Mazarei ,Regulating SWFs Operating Overseas Through An External fund manager ,Ecole polytechnique ,Cahier n, 2010.

(69) Persaud ,Avinish ,The Political Economy of SWF s ,2008.

(70) Persaud, Avinash& John Wiley Sovereign Wealth Funds, The Long-Term Asset Management of National Savings, Sons, NO 472 , *The Wiley Finance Series*,2010.

(71) Park ,Donghuyn and Gamma Estrada, Developing Asians SWFs and Outward Foreign Direct, Investment. Asian Development Bank ,2009.

, Valeria Miceli Sovereign Wealth Funds, A Complete Guide to State-(72) Quadrio, Alberto Curzio owned Investment Funds Harriman House, 2011.

(73) Reisen, Helmet (How-to spend it ,Distinguishing the Origins of SWF, in NUgee and subacchi, eds, 2008.

(74) Rediker, Douglas and Heidi Crebo , Rediker. working PAPER, Global Strategic Finance Initiative, NEW AMERICA FOUNDATION, September 25, 2007.

(75) S , Behrendt., and kodmani , B., (eds), " managing Arab Sovereign wealth in Turbulent time and Beyond, " Carenegie paper Carnegie Endowment, (2009) .

(76) Setzer, Brad and Rachel Ziemba Understanding the new financial super power ,the management of GCC official foreign Assets, "RCE Monitor November, 2007.

(77) Setzer, Bradw, and Rachel Ziemba , "GCC SWF Reversal of fortune "Center for Geo – economic studies, Council on foreign Relations , Washington , DC, 2009.

(78) Stephen , Brown Ragav virmani and Richard Alam, "crude Awakening Behind the surge in Oil prices "FRB Dallas , 2008.

(79) Souza , Barbara Far hat , SWF, A comparative analysis, SAO PAULO 2010.

(80) Shabsigh , Ghiath and Nadeem I lahi, Looking Bye and the fiscal, DO Oil funds Brinkman coeconomic stability ? IMF working paper, 07 9 (Washington DC, International Monetary fund), 2007.

(81) Shemirani , Manda, SWF and International Political Economy , ashjate publishing company , USA, 2011.

(82) Saevitzon, Michael and Alex Schmitz Econ 4760-Prof BENSON SWF, Threat or Solution , Implications for the Global Economy , November 21 , 2008.

(83) Saevitzon, Michael and Schmitz Econ 4760 – Prof. Benson, SWFs , THREAT or Solution? Implications for the Global Economy, November 21, 2008.

(84) Ziemba, Rachel "what are GCC funds Buying, Look at their Investment strategies, "Rgemonitor June, 2008.

(85) Schimbor, Richard , Economics Honors Thesis the impact of, SWF investments on Listed United states Companies, April 29 , 2009.

(86) Sarkar , Rumu , SWFs As a development tool for Asian Nations, from social Wealth to social responsibility, georgetown journal of international law, 2010.

(87) Sen , Swapan. SWFs, An Examination of the Rationale, Winston –Salem University, 2011.

(88) Shabbir, Tayyeb. Role of the Middle Eastern , SWFs IN THE CURRENT GLOBAL FINANCIAL CRISIS, Economic Association /ASSA. January 2-5 2009.

(89) Soloway, Julie, Sovereign Wealth Funds : Friend or Foe, Report from Address by Minister Flaherty , Blakes , Bulletin on competition Law , January, 2008.

(90) Sun Tao and Heiko Hesse ,SWFs,and Financial Stability –An Event Study Analysis ,IMF Working Paper ,IMF ,WP/09/239,October ,2009.

(91) Truman ,Edwin M..SWFs,theNeed for Greater Transparency and Accountability,peter G.peterson Institute for International Economics All rights reserved ,August ,2007.

(92) Truman, Edwin M. , S coreboard for Sovereign WEALTH Fund ,Presented at the Conference on Chinas Exchange Rate Policy ,October 19 ,at the Peterson Institute ,Washington 2007A,DC .

(93) Truman ,E dwin M.SWFs,theNeed for Greater Transparency and Accountability,peter G.peterson Institute for International Economics All rights reserved ,August ,2007.

(94) Trnman ,Edwin M."SWF:new challenges from a changing Lands,"(Testimony before the Subcommittee on Domestic and International Monetary policy ,Trade and Technology ,Us house of preset natives,Washington DC,10 September 2008) .

(95)Truman,Peterson Institute for International Economics 2008.

(96) Truman, Edwin, M.2007 "Assvored oard for SWF "peter son institule for international Economic spolicy Brief, October 19 may ,2008.

(97) U ,Fasano ,:"Review of the Experience with Oil stabilization and savings funds in selected countries ,(2000)" .

(98) Weiss, Martin A,SWFs,Background and Policy Issues FOR Congress ,Congressional Research Service. Updated September3.2008.

(99) wowertz, Eckert, Gulf Geo Economics "Dubai ,Gulf Research center, 2007.

(100) Ziemba ,Rachel ,"the Saudi Investment Vehicle",RGE Monitor ,April ,2008 .

2- التقارير والنشرات الدولية والإحصاءات والدوريات الأجنبية وأوراق العمل لصندوق النقد الدولي:-

(1) Bankers Association,SWFs Apposition Paper ,Schweiz, erische Bankiervereinigung ,2008.

(2)British Petroleum BP Statistical Review of Worid Energy,London :British Petroleum. ,,2010.

(3)Budget volume, 1 P155, 2011.

(4)Caslo Analytics sovereign fund , " SWF Overseas
",<http://www.ft.com/cms/s/0/c4bd32be-7cd2-11dc-ae2-555>"SWF" news com.

(5) Ekisan independent N,O, the charity registration numbers (ID 9319) WWWiier.org
info@iier.org. Daniel W.Drezner.Bric.

(6) Financial times 2008 ,"Norwags fund to Diversif y, April2008.

- (7) Financial times ,2008 ,“Norwegians lose with beton lebman bail-oul” , September, 2008.
- (9) “For a Few Sovereign More”HSBC Global Research, (2008).
- (10) Foreign Affairs volume,88N0,3,May/June,2009.
- (11)„How Big Could SWF sBe 2015?”Morgan Stanley Resaarch Global 2007.
- , Oberpfalz Hochschule für Angewandte Wissenschaften Amberg; (12) HAW im Dialog العدد 13 من Weiden HAW, 2009
- (13)IMF,International working group of sovereign wealth funds , <sovereign wealth funds>:Generally Accepted principles and practices <Santiago principles>Washington 2008D C .
- (14) International Investment of SWF,note desecrate riatdela direction des A affairs finance ersetdes.Entreprises.UE-DAF/INV/RDC/2007/21/NOV.
- (15) International monetary fund Sovereign wealth funds work Agenda - Op -cpt:.
- (16)IMF " The role of fishal institutions in managing the(2007.
- (17) International Finance country Reports September , 2008
- (18) Institute of International finance, summary Appraisal Gulf corporation council countries, December, 21 ,2007 .
- (20)IMF, Sovereign wealth funds, A work Agenda , Working Paper (Washington ,DC:IMF, 2008).
- (21) IFSL ,Sovereign Wealth Fund.
- (22)IMF.International working Group of sovereign wealth fund:"SWF “ , “Generally Accepted principles and practices””Santiagoprinciples”,Washington DC,2008.
- (23)IMF.International,working.group.ofSWKwaitdeclaration,InternationalforumofSWFApril2009.S WFIssue”Bakustatement,Reaflirmingthe,needformahntaingOpen.investment,Environmentpressrel ease-September,10,2009.
- (24)International Monetary fund(IMF) sovereign wealth fund ,A work Agenda working paper (Washington DC , 2008IMF).
- , International (25)International Monetary Fund, Monetary and Capital Markets Dept Monetary Fund. Policy Development and Review Dept Sovereign Wealth Funds: a work agenda.IMF.2008.
- (26)Keep OECD markets open for SWFs ,BIAC Newsletter . the Voice of OECD B usiness March 2008.
- (27) “Largest Funds by Assets Under Management “Sovereign Wealth Fund Institute swfinstitute org/funds php> <http://www.
- (28) London Stock Exchange ,September13,2007.

- (29) Lehman Brothers, Sovereign Wealth Funds an EU perspective, 2008.
- (30) Luneburg – Maduell Trans parency Index I “ SWF “ .
- (31) "Les founds souverains , Une menace a relativiser ,Un partenariat construer.
- (32) Monitor Company Group ,LP. SovereignWealth fund Investment Behavior H 120b.victoria Barbary Bernardo Bortolotti veljko fotak William Miracky ,2010.
- (33) McKinley Global Institute : < [http:// www.mckinsey . com/magi](http://www.mckinsey.com/magi)> .
- (34)MCKINSEY company, “the new B ROKERS:HOWO ill Asia Hedge funds and private Equity Are shaping Global capital market October, 2007” .
- (35)Manging Oil Price Risk in Dveeloping Countris”,World Bank Research Observer 2004, , Vol.19.No1.pp.119-39.
- (36)Morgan Stanley estimation.
- (37)Managing petroleum Resources ,The “Norwegian Madeline Broad perspective by Farouk AL kasim Oxford Institute for Energy studies UK ,2006.
- (38) Morgan Stanley, Stephen Jen The Definition of SWF –October,2007.
- (39) Norges Bank Investment Management, 2008 NBIMQ uartrly performance Report ,first may 23,Quarter ,2008,
- (40) OCDE , Rapport du Comite de l investissement.4 ,avril ,2008.
- (41)OC DE Rapport du comite del,investissem ent , 4avril, 2008.
- (42) Authors compilation .
- (43)Oil rerenues boom " , [WWW.imf .org /external/np/pp/eng/030507/](http://www.imf.org/external/np/pp/eng/030507/),2007.
- (44)Sovereign Wealth Fund Institute.Inc.2300 West Sahara Avenue Suite 800 Las Vegas NV89102 United States swfinstitute.org.
- (45)The Corner House,SWFs some frequently Asked Questions ,station road Sturminster Newton Dorset ,DT101YJ UK ,October ,2008.
- (46) Sovereign Wealth Fund Institute ,Luneburg-Maduell Tran sparency, Index,,2008.
- (47) Sovereign Wealth Fund Institute ,Updated, March 3, 2008.
- (48) See also for example Das Lu Molder and Sy for more information(2009).
- (49) Sovereign Wealth Fund institute. [http://www swfinstitute org funds.php](http://www.swfinstitute.org/funds.php),(2011) .
- (50)Swiss Banking, Sovereign Wealth Fonds ,Aposition Paper by the Swiss Bankers .Association ,May, 2008 .

- (51)The Department of Treasury and Bank of Papua New Guinea, joint sovereign wealth fund working group ,Tuesday 20 July ,2010.
- (52)United States, Congress. House ,Sovereign Wealth Funds, New Challenges from a Changing Landscape General. Books LLC, 2011.
- ,Sovereign Wealth Funds, Foreign (53)United States ,Congress Senate Committee .Policy Consequences in an Era of New Money, BiblioBazaar, 2010.
- Sovereign Wealth Funds, Foreign Policy (54)United States. Congress. Senate. Consequences in an Era of New Money General Books LLC, 2012.
- (55)World Bank (2008)Financial Stress Downturns and Recoveries World Economic Outlook October 2008 (2008)) World Development Indicators database ,September ,2008 .
- (56)World Bank, Regional Integration for Global competitiveness .prospects(Development, Economic,2008.
- (57)Books, LLC Sovereign Wealth Funds, The Government Pension Fund of Norway, Sovereign Wealth Fund, Temasek Holdings' InvestmentsSource: Wikipedia General Books LLC, 2010.

3-المواقع الكترونية لصناديق الثروة السيادية ووزارات المالية والبنوك المركزية والمؤسسات المالية الدولية :-

تنويه:- تعتبر المواقع الالكترونية من أساسيات الشفافية للصناديق السيادية (مصادر المعلومات الموثوقة)

- (1)[http://www masress com /e/ bashayer 1596](http://www.masress.com/e/bashayer1596).
- (2) [ad.php?t=1276.13/9/2010. http://www.edarta3mal.com/vb/showthre](http://www.edarta3mal.com/vb/showthre)
- (3) [http://www.,.ranking-fund / Org . Swfinstitute](http://www ranking-fund / Org . Swfinstitute).Septembers 2011.
- (4)AUM as of June 35 ..Quarteriy Report Government Pension Fund – Global Second Quarter 2010 .<http://www.nbim.no/Global/Reports/2010/ Q2- 2010% 20 eng . pdf> 2010.
- (5)AUM as of September 2009 . Estimate by International Institute of Finance .GCC Regional Overview .September 28 .2009.asset allocation 2009 benchmark .prudent Growth .ADIA Review 2009
- (6)AUM and asset allocation as of December 31 . 2009 .CIC Annual Report 2009.
- (7) AUM as of September . Estimate by International Institute of Finance . 2009GCC Regional Overview .September 28 .2009. “ Kuwait wealth fund invests most in US Europe .paper”.Reuters.April 21 .2008.

- (8) AUM as of June 2010 .Estimate by Deutsche Bank .<http://online.wsj.com/article/SB10001424052748704554104575434691815166452.html?mo=googlenews-wsj> .Asset allocation as of March 31 .2010 .GIC A annual Report 2009 /2010.
- (9) AUM and asset allocation as of March 31 .2010.Temassek Rearview 2010.
- (10) AUM as of April 11 .2010 ."Social security fund to expand to \$ 300B in 2015 "Xinhua News Agency .http://www.china-daily.com.cn/china/2010-bfa/2010-04/11/content_9712947.htm.Asset allocation mid -2010.Jamil Anderlini."Chinese fund eyes expansion in west ."Financial Times. March 30.2 pct of assets "Reuters. June 17 .2010 .<http://www.reuters.com/article/idUSTOE65G06520100617010> "UPDATE 1-C
- (11) AUM as of September 1 .2010 .[HTTP://WWW 1.min fin.ru/en/nationalwealthfund/statistics/amount/index.php?id5830](http://www.minfin.ru/en/nationalwealthfund/statistics/amount/index.php?id5830).
- (12) AUM as of September 2009 . Estimate by International Institute of Finance .GCC Regional Overview .September SOURCE:MONITOR COMPANY GROUP . LP 20
- (13) AUM as of December 31 .2009 "\$64 billion assets of the Libyan Investment Authority ".Oya.January 19 .2010 (Arabic)<http://www.oualibya.com/front-paga/economy/13892-64>.
- (14) AUM as of June 30 .2010 .Future Fund Portfolio up date <http://www.futurefund.gov/-data/asstes/pdf-file/0016/4057/Final-portfolio-update/300610.pdf> .
- (15) AUM as of June 30 .2010 .[http://www.gulfbase.com/site/interface/News Archive Details.aspx?cnte=0&n=146465](http://www.gulfbase.com/site/interface/NewsArchiveDetails.aspx?cnte=0&n=146465).
- (16) AUM as of September 1 .2010 <http://www.minfin.kz/index.php?uin=128083302024&chapter=1284363328&lang=eng> .
- (17) AUM as of December 31 .2009 .Investing in Tomorrow .KIC Annual Report 2009 .The asset allocation does not sum correctly as there is no indication about how the alternatives portfolio is broken down.
- (18) AUM as of June 30 .2010 .National pensions Reserve Fund Quarterly Performance and Portfolio Update . [http://www.nprf.ie/publication/2010/performance portfolio 30 June 2010 pdf](http://www.nprf.ie/publication/2010/performance%20portfolio%2030%20June%202010.pdf) Geographies as of December 31 2009 calculated from NPRF Annual Report and Financial Statements 2009 .
- (19) AUM as of December 31 .2009 KHAZANAH Sixth Annual Review 2010 January 14 2010 [http://www.khazanah.com.my/docs/Khazanah Annual Review-Jan 2010 pdf](http://www.khazanah.com.my/docs/Khazanah%20Annual%20Review-Jan%202010.pdf) .
- (20) AUM as of June 30 2009 Mubadala Development Company 2010 Half year Results September 23 2010.
- (21) AUM as of October 27 2009 CL Jose"ICD portfolios value rises to DH72 bn"Emirates Business 24 /7/November 5 2009 ICD "asset allocation calculated from publicly reported holdings and valuations .
- (22) AUM as of June 30 .2010 [http://www.oil fund az/en/news/296](http://www.oilfund.az/en/news/296).

- (24) AUM as of December 31 .2009 Consolidated statement of financial Position [http://www.bmhc.bh/webmaster/uplods/files /Financial Resualt /2009/consolidate detainment offline cialposition -2009 pdf .](http://www.bmhc.bh/webmaster/uplods/files/Financial%20Resualt/2009/consolidate%20detainment%20offline%20cialposition-2009.pdf)
- (25)AUM as of August 31 2010 New Zealand Superannuation Fund Performance and portfolio Update to 31 august 2010 [http://www.nzsuperfund.co.nz/files/fund –performance - to -31-August -2010 pdf.](http://www.nzsuperfund.co.nz/files/fund-performance-to-31-August-2010.pdf)
- (26)AUM AS OF june 30 2010 petroleum Fund of timor –lest Quarterly Report june 2010 [http://www.banc central tl /Download/publications / Quarterly – Report20-en pdf .](http://www.banccentral.tl/Download/publications/Quarterly-Report20-en.pdf)
- (27))AUM as of April 1 2010 portfolio Overview [http://www.scic.vn /English /indx.php ?option =com _content view =cat ego ry&layout=blog&id =16%3 Adanhmuc –dautu& Itemid=8 .](http://www.scic.vn/English/indx.php?option=com_content&view=cat&layout=blog&id=16%3Adanhmuc-dautu&Itemid=8)
- (28)IMF 2009 Projection IMF Article iv Consultation with Kiribati puplic in formation nots tice MAY 12 2009 [http://www.imf.org-external/np-ces/pn/2009 /pn0954 htm .](http://www.imf.org-external/np-ces/pn/2009/pn0954.htm)
- (29)AUM as of December 31 2009 International Monetary Fund “sao Tome and Principe letter of intent Memorandum of Economic and Finacal Policies and Technical Memorandum of Understanding “Feperuary 12010 [http://www.imf.org –external- np-loi-2010 –stp-020110 pdf -.](http://www.imf.org-external- np-loi-2010 –stp-020110.pdf)
- (30)[http://www.info.world bank .org//governance/wgi/sc.country .asp.](http://www.info.worldbank.org/governance/wgi/sc.country.asp)
- (31)[http://WWW.edarta.3mal.com/vb/show thread.php?Institute.](http://WWW.edarta.3mal.com/vb/showthread.php?Institute)
- (32) [http://www.Knowledge.warton.Upem.edu/arabic/.](http://www.Knowledge.warton.Upem.edu/arabic/)
- (33) [http : // www.qatar shares .com /vb/archive/index.php/t](http://www.qatarshares.com/vb/archive/index.php/t)
- (34)[http://www.ustreas.gov/Offices /international affairs/exon-Florio/applying the foreign investment and national security A ct \(fins a\)voted in 2007](http://www.ustreas.gov/Offices/internationalaffairs/exon-Florio/applying%20the%20foreign%20investment%20and%20national%20security%20Act%20(fins%20a)%20voted%20in%202007)
- (35)Kuwait Investment Authority .2009.Overview of Funds .[http://www.kia.gov .Kw /En/About- \(1-KIA/Overview –of Funds /Pages/default.aspx](http://www.kia.gov.kw/En/About-1-KIA/Overview-of-Funds/Pages/default.aspx).Accessed18 March 2009.
- (36))Kuwait Investment Authority .2009.Governance at KIA.[http://www.kia.gov .Kw /En/About- KIA/Overview –of Funds /Pages/default.aspx](http://www.kia.gov.kw/En/About-KIA/Overview-of-Funds/Pages/default.aspx).Accessed18 March 2009.
- (37)Abu Dhabi Investment Authority .2010b.Governance.[http://www.adia .ae /En/governance/governance .aspx](http://www.adia.ae/En/governance/governance.aspx).Accessed 31 May 2010
- (38)Mission .[http://www.adia.ae./En/About/Mission](http://www.adia.ae/En/About/Mission)
- (39) Dhabi Investment Authority .2010, 2010c.Portfolio.<http://www.adia.ae/En/Investment/portfolio.aspx>.Accessed 31 May 2010Abu
- (40) 250 billion (2005, State Street):250_500 billion (2007 ,financial times)600_1,000billion (2007 financial News):875 billion (2007 , Morgan Stanley) .
- (41)FinancialTimes,[http://www.ft.com/cms/s/0/c4bd32be-7cd2-11aee20000779fd2ac.html?nclick check=1.](http://www.ft.com/cms/s/0/c4bd32be-7cd2-11aee20000779fd2ac.html?nclick=check=1)
- (42) The New World :Sovereign Wealth Fund Investment in the Uncertain Times of 2010. [http://www.monitor.com/Sovereign wealth fund.](http://www.monitor.com/Sovereign%20wealth%20fund)

(43) Abu Dhabi has another state owned diversified investment company Mubadala Development Company which recently purchased 7. 5% of Carlyle Group. Its links to ADIA and ADIC are unclear. although its international investments are listed on its website , transparency about the size of this fund is extremely low .Oxford Analytics estimate based on comparing mubaDALAS NUMBER OF Staff (250) with the staff _fund value ratios at ADIA and the Qatar Investment Authority is that Mubadalas fund value could be 120 billion US dollars .

(44)Financial News

(45)Euro money , Financial NEWS 2011)

(46)[Sovereign Wealth Funds News .com](http://www.sovereignwealthfunds.com) .2011n 5779fd2ac.html?nclck.1=

(47)El Watan (based on draft budget law for 2008). http://www.elwatan.com/spip.php?page=article&id_article=77485 El Watan (based on draft budget law for 2008

(48)<http://www.algerie-dz.com/article6788.html>

(49)IMF (2005), 'Algeria :Report on the Observance of Standards and Codes –Fiscal Transparency Module'<http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2005/cr0568.pdf>

(50) IMF Citi (2008) SWF:agrowing force:IFSL(2008) SWF Institute August 2008

(51)www.arrouiah.com Les prince paux point drcommuniqué final dusommet du G20 allovers Agency www.frenchinhaven.com/French/2000-04/03/content-851087-htnj "depressed chinos , <<http://www.lachineveut50MDSde dollarsdobigation.sda.FMI,99.ELWataan.Economic> (8juin 2009).p.o

(52)Norges Bank http://www.norges-bank.no/pages/Article_42084.aspx

(53)Well over 100 billion (GIC website:<http://www.gic.com.sg/abouts.htm> 2007) to 330 billion (Morgan Stanley .2007).

(54) Temasek holdings website<http://www.temasekholding.com.sg/>

(55)Alaska permanent fund (corporation 2006) . annual report <http://www.apfc.org/>

(56) 30http://www.menafn.com/arabi/qu_news_story_s.asp?Type=all&storyid=1093206836 , 2011/9/.

(57) National social security fund sovereign wealth <http://www.shatharat.net>

<http://www.swfinstitutte.org>

(58)<http://www.algabas.com.km/final/news..ticleid=337467>

(59)China – Africa development fund \ sovereign wealth fund Instituted ,

(60) <http://swfinstitute.org>

..(61) Stabilization fund of Russian federation http://www.minfin.ru/stabfond_eng/sobj_eng.htm

Time September 18 2007<http://www.ft.com/cms/s/o/182ba59a-652f-11dc-bf89-000779fd2ac.html> (62) Flnanica

- (63) Cain keenon pot ask based sovereign wealth fund / <http://www.swfinstivte.org>
- (64) Alberta Heritage savings trust fund <http://www.finance.gov.ab.ca/business/ahstf/index.html>
- (65) State oil fund <http://www.oilfund.gov.au/>
- (66) UN Official by senior member of central bank of Venezuela.
- (67) [Http://www.futurefund.gov.au/](http://www.futurefund.gov.au/)
- (68) Parliament of Australia, research not no. 43 2004-05.
- (69) Morgan Stanley estimate
- (70) GPF website: <http://www.gpf.or.th/Generalservlet>
- (71) 0032/ Proxy.ashx/a=http%3A%2F%2FWWW.CALON.COM.au%2F sovereign fund note5.htm
- (72) <http://www.thailandoutlook.com/Thailandoutlook/top%20menu/investor%20news/daily%20news%20-Summary?DATEDADALLY=FRIDAY,%20etAuGuST%2010,%202007>.
- (73) Taipei times archive: <http://www.Taipeitimes.com/news/bizarchives/>
(/2007/08/18/2003374290.
- (74) Taiwan journal : <http://www.taiwangjournal.net.gov.tw/CT.asp?xltem=177635ct node=122>.
- (75) <http://www.iwg-swf.org> (IWG)
- (76) <http://www.kic.go.kr/en/?mid=in01>
- (77) Growth bet week may 2004 to may 2007 was 879. Khazanah national /annva/report.
<http://www.Khazanah.com.my/docs/2007%20annvy%20review%20june%202007.pdf>
- (78) Khazanah Nasional annual review of june 1,2007(using Exchange Rate of May 31,2007.Net worth,using the sameExchange Rate is 18.3billion US dollars)
<http://www.Khazanah.com.my/docs/2007%20annual%20review%20june%202007.pdf>
- (79) Dow Jones.
- (80) Asian Development Bank/National Bank of Kazakstan.<http://www.edb.org/Documents/Books/ADB2007/KAZASP>
- (81) National fund websit : <http://WWW.nationalfund.k2>
- (82) [http://WWW.rferl.org/featuresarticle/2007/0/1290ffc62\)05c1.4265-a73fa512fb376c12html](http://WWW.rferl.org/featuresarticle/2007/0/1290ffc62)05c1.4265-a73fa512fb376c12html).
- (83) <http://www.payvand.com/new/06/jan/1027.html> 376c12htm/
- (84) Ministry of finance <http://www.Finance.gov.tt/documentlibrary/downloads/10/enill>

al%20media%20briefin%20n%20the%20economy%20corrent%20/.pdf.

(85) Bank for International settlements <http://www.bis.org/review/r070522d.pdf>

(86).website:www.TREASURY.GOV.PG.Email:enquiries@treasury.gov.pg.

(87) Ministry of finance of Chile: <http://www.hacrenda.cl>

(88)Norges Bank .www. norges pbank w.almalafn.

(89) bank .org//governance/wgi/sc.country .asp<http://www.info.world>

(90)[http:// www.iwg – Swf – org / iuden . htm](http://www.iwg-swf.org/iuden.htm)

(91)www.ecpworld-mag.com

(92) [iwg-swf org.http://www](http://www.iwg-swf.org)

(93) Arab times <http://www.mafhoum.com/press10/304E20.htm>.

(94)Lond on Stock Exchange ,September 13,2007.

(95)Oxford Analytica Daily Brief.

(96)Arab times <http://www.mafhoum.com/press10/304E20.htm>.

<http://www.mafhoum.com/press 10/304 E20 .htm>.

(97-)Arab times, (based on a statement by the minister of finance)

<http://www.mafhoum.com/press 10/304 E20 .htm>.

(98)Oxford Analytica calculations from Norges Bank data, <Http:// www. Norges-bank .no/ pages / Article 41397.aspx>

(99) Mission .<http://www.adia.ae./En/About/Missio> Abu Dhabi Investment Authority .2010

Abstract

Sovereign wealth funds have emerged on the world stage suddenly; Ksaakh in a clear sky, in late 2007, when I got in a few months only contributed to the global head of financial institutions more than \$ 60 billion. In a world driven by money or fashion all that is new, The sovereign wealth funds are the new stars. Rushed countries such as Russia and Saudi Arabia, albeit belatedly, to create a sovereign wealth funds of their own, and has in essence, re-directing part of its reserves of foreign currency to the private equity arm seeks to achieve high returns in international equity markets.

We have focused a lot of discussion on the concerns and fears and hopes of the recipient countries: What am sovereign wealth funds want really? And what is their impact on host countries? As will be discussed below, the concept of governance, as far as what is mysterious, useful to placate the critics and justify the need for a policy of openness or protection, but to provides little explanation is sufficient. In order for you to uncover mysteries of sovereign wealth funds, will need to follow the political and economic environment changing for countries have these funds as the funds is not a fixed essence, a change with the rise and fall of oil prices.

As well as the emergence of sovereign wealth funds and their role in the economies, national and international level has raised controversy about the positive and negative effects in the analysis of an unstable nature of these funds and faced in different countries, different controls raised the problem and a big debate in the field of the importance and role of sovereign wealth funds in the economy overall and in achieving the goal of privatization Optimization of economic resources and their possible use as a means to achieve sustainable economic development and trying to diversify its sources of national income.

As the sovereign wealth funds of such importance in terms of being a method advanced to accommodate the surplus funds in order to save and invest and diversify sources of national income and to ensure distributive justice between generations and the causes and the causes of success are available, so the success of the work as an organizer economic well done in terms of mechanism and work are strongly in light of the data international economic, of the free market economy and free movement of capital internationally and the development of means of communication, transportation, information technology and the most important is the development of human resources. And derive the importance of research in a time space of global economic rapid development of the phenomenon of sovereign wealth funds and its appearance as a competitor for the institutional investors of others such as pension funds, speculative funds, which Maittalb recognize these funds and trying to assess their contribution to the

global economy and the intensification of the need for studies in the field of sovereign wealth funds, require of researchers to address them, in order to gain access to scientific knowledge adequate reinforcing to take advantage of this new branch of economic science, but he (economy sovereign wealth). was adopted research approaches first, descriptive and to provide a clear picture of each aspect of the research and described the phenomenon as it is being In fact, then the content analysis method through the analysis of available data and objective analysis of scientific and reflect the actual reality as it is to reach logical conclusions imposed by the logic of the analysis of causes and linked Bmspadtha.

I have acquired (SWFs) of increasing importance in the global financial system, it is considered a catalyst in addressing fiscal imbalances at the global level, through the transfer of funds from the surplus countries to deficit countries, in addition to being an important factor in increasing global economic integration. Though future success (SWFs) depends on its ability to disclosure and transparency and publish its objectives and investment strategies clearly, as well as the application of tried companies accurately through careful to put considerable distance between the owner of the Fund's sovereign and operational management, so that limits the role of the owner to set goals, and the governing body Their function is , determine the strategy and policies are also responsible for managing the Fund in an independent manner. so will be dealt with in this research conceptual framework and the regulatory framework and standard for sovereign wealth funds and up to the proposal to establish a sovereign wealth fund for Iraq is linked to the general budget of the state.

Has been the adoption of a mechanism study is divided into three chapters integrated in terms of logical sequence and practical for sovereign wealth funds, has been in the first chapter presentation and analysis of the theoretical framework-General of the SWFs He addressed the tires Home Beginner conceptual framework and the regulatory framework and access to the operational framework, framework is normative raises standards measure the performance of sovereign funds, and so is access to international models of sovereign funds was in the two topics were distributed as follows, I address the analysis of Arab sovereign wealth funds, focusing on the form the UAE and the second highlighted the sovereign wealth funds of foreign, and focus on the two models Norwegian and Chinese, and then been dealt with the economic role of sovereign funds in the economy overall, in the third chapter, through its economic role in the home country and host country for investment and then economic role in the global economy, as has been in the fourth section offer the possibility to create a series of sovereign wealth funds for Iraq linked to the national budget, At the end of the day was to reach conclusions and then the recommendations as it deems necessary from the researcher during the study.

One of the main findings of the establishment of sovereign wealth funds, is the optimal allocation of economic resources, as well as achieving the principle

of distributive justice between present and future generations, as well as achieving sustainable development and to diversify sources of national income to reach the ultimate goal for all economies in the world. Alaoho achieve economic and social welfare, through construction of infrastructure in all sectors. Just as the use of the mechanism of sovereign wealth funds, and incorporated in the state budget, and the mind as part of Aetjze of state finances enabling them to avoid the harmful effects of cyclical boom and bust, and works as an organizer heart of an economic spring, pumps and withdraw cash according to the needs of the national economy, a programmer and effective as well as integrating mechanism for sovereign wealth funds of the international financial system, leading to relief and avoid financial crises, he is working as an organizer of the internal and external cash flows by controlling international movements of capital across the world.

At the national level (national economy of Iraq), which is the main objective of the research, try to think of a way to achieve the (optimal allocation of economic resources available and comes suppliers of oil and gas in the forefront). From conceptualization through viable and which takes into account international experience leading and model in the establishment (SWFs), and most important (Norwegian model), and taking into account international experience not to reproduce regardless of the degree of advancement, and taking into account the local conditions (economic, political, social, historical and cultural).

This is because it is not necessary that Maingeh of a form when a State, will succeed in another country, and work to establish a group of sovereign funds diversified (in terms of sources of funding and investment policies to achieve the principle of diversification of investment portfolio, working on the organization of work, coordination and exercise supervision and control by the Council Top of sovereign wealth funds, placed his laws and mechanisms governing the work of the Parliament and integrates with the national budget so that it becomes part of Aetjze them. and focus on inward investment to the fact that the Iraqi economy hungry for investments in all economic sectors, and it needs to build infrastructure for all sectors, and this objective be priorities (Infrastructure Fund), as regard to (the stabilization fund and the economic stabilization priority budget cash flows and financial inflows and outflows and balance the exchange rate of the national currency and to address the national economy of the symptoms of Dutch disease by vaccinated vaccine Norwegian mechanism (SWFs). as well as the sovereign wealth funds open a wide horizon and welcomed the establishment of a (sovereign wealth economics).

Ministry of Higher Education and Scientific research

University of Karbala

Management and Economic College



**Sovereign Founds and Their Role IN
Macroeconomic Selected Countries**

Submitted to the student

WATHEQ ALI MOHI Al-Mnsuri

To

Board of the College of Management and Economics

University of Karbala

It is part of the Requirements of the Master's

Degree of in Economics Science

Supervision

Asst. Prof. Dr SAFAA ABDUL JABBAR Al-Musawi

2012