

تقييم واقع ودور صناديق الثروة السيادية في تحقيق الاستقرار في الاقتصاد العالمي

د . كمال العقريب

جامعة خميس مليانة

lakribkamal@yahoo.fr

الملخص:

رغم أن ظاهرة الصناديق السيادية ليست بالجديدة على الساحة المالية العالمية ، إلى أن دورها في العشر سنوات الأخيرة زاد بشكل كبير ، حيث لعبت دورا متزايدا في توفير الموارد المالية لمختلف المؤسسات المالية والاقتصادية في جميع أنحاء العالم ، خاصة في أعقاب الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 والتي أدت إلى شح في الموارد المالية ، كما أن أصول وعدد صناديق الثروة السيادية زاد بشكل كبير حتى أصبحت متعامل مهم في الاقتصاد العالمي ، وهذا جعلها محل اهتمام ونقاش على مستوى العديد من الدول والمؤسسات المالية ، خاصة في ما يتعلق بدورها في تحقيق الاستقرار في الاقتصادي العالمي في ظل الأزمات والاضطرابات المالية والاقتصادية التي يعرفها العالم اليوم ، نظرا لحجم أصولها المالية الضخمة والتي تزداد نموا كل عام .

Résumé:

Bien que le phénomène des fonds souverains ne sont pas nouveaux dans l'arène financière mondiale, mais son rôle a considérablement augmenté au cours des dix dernières années. Où jouer un rôle croissant dans la fourniture de ressources financières à diverses institutions financières dans toutes les régions du monde, en particulier dans le sillage de la crise financière mondiale de 2008, qui a conduit à une pénurie de ressources financières .

aussi bien que le nombre et les actifs des fonds souverains a considérablement augmenté, ce qui a conduit à accroître son influence dans l'économie mondiale

Tout cela avait fait des fonds souverains en cours de discussion et de préoccupation au niveau de nombreux pays et les institutions financières, en particulier en ce qui concerne son rôle dans la stabilisation de l'économie mondiale à la lumière des crises et la tourmente financière et économique que le monde connaît aujourd'hui, En raison de leur l'énorme volume des actifs financiers, Qui devient de plus en plus chaque année.

مدخل :

شهدت السنوات الأخيرة زيادة وتيرة ظهور صناديق الثروة السيادية في الاقتصاديات العربية والاقتصاديات الناشئة الأخرى، والصناديق كما هو معروف، هي تجمعات للأصول خاضعة للحكومات صممت أساساً للاستخدام في الاستثمارات الخارجية وقد أثار نموها السابق والمتوقع لاحقاً، جدلاً حاداً في شأن تأثيرات صعودها على بنية النظام المالي العالمي وهيكله.

ظهور صناديق الثروة السيادية على الساحة المالية الدولية ليس حديث العهد، بل هو ظاهرة قديمة ترجع إلى خمسينات القرن الماضي، حيث انشأت دولة الكويت أول صندوق سيادي سنة 1953 سمية هيئة الاستثمار الكويتية وهذا من أجل استثمار فوائض العائدات النفطية، إلا أن انتشارها وتنامي عددها يعتبر أمراً حديث نسبياً.

كما أن دورها تنامياً في الاقتصاد العالمي في العقد الأخير حتى أضحت اليوم متعاملاً مهماً في الاقتصاد العالمي، كما أنها جذبت الانتباه لها من طرف الاقتصاديين والباحثين وهذا لعدة عوامل أهمها حجم هذه الصناديق الذي تتجاوز 3000 مليار دولار سنة 2008 ووصل في سنة 2012 5000 مليار دولار وتشير بعض التقديرات أن يصل حجم أصولها بنهاية سنة 2015 10000 مليار دولار.

بالإضافة إلى مساهمة هذه الصناديق في العديد من الشركات العالمية خاصة في البلدان المتقدمة ولم يعد يقتصر استثماراتها كما في الماضي في بعض السندات السيادية مثل سندات الخزانة الأمريكية.

1 ماهية صناديق الثروة السيادية

نظراً للتباين في تحديد مفهوم وأهمية وأهداف صناديق الثروة السيادية سنحاول في هذا الجزء من البحث تحديد ماهية صناديق الثروة السيادية من خلال التطرق إلى أهم التعاريف الخاصة بها، خصائصها، مبرراتها، مواردها.

2-1 تعريف صناديق الثروة السيادية:

في الحقيقة لا يوجد تعريف شامل مقبول عالمياً لصناديق الثروة السيادية لأن نشاطاتها تغطي العيد من المجالات وهدف إنشائها يختلف من بلد إلى آخر فهي تختلف عن صناديق التقاعد والبنوك المركزية. والصندوق السيادي هو ثروة سيادية والسيادي يعني مملوك من قبل الدولة، ويتكون دعمه من الأصول (كالأراضي، والأسهم والسندات) أو من أجهزة استثمارية متعددة وتحتوي هذه الصناديق على كمية من الأموال قد تصل إلى مليارات الدولارات، وتتفاوت الأرقام التي تحدد موجودات تلك الصناديق، إلا أن عدد كبير من الدول لا تعلن عن حجم أموالها داخل هذه الصناديق.¹

¹ - أمال عبيد، الصناديق السيادية وفعاليتها بالأزمة المالية متاح على الموقع الإلكتروني، www.amaluna.org، تاريخ الاطلاع 25،

ويعرف صندوق النقد الدولي الصناديق السيادية على أنها " صناديق أو ترتيبات للاستثمار ذات غرض خاص تملكها الحكومة العامة. وتنشئ الحكومة العامة صناديق الثروة السيادية لأغراض اقتصادية كلية، وهي صناديق تحتفظ بالأصول أو تتولى توظيفها أو إدارتها لتحقيق أهداف مالية، مستخدمة في ذلك استراتيجيات استثمارية تتضمن الاستثمار في الأصول المالية الأجنبية. وتنشأ صناديق الثروة السيادية في العادة معتمدة على فوائض ميزان المدفوعات، أو عمليات النقد الأجنبي الرسمية، أو عائد الخوصصة، أو فوائض المالية العامة، أو الإيرادات المتحققة من الصادرات السلعية، أو كل هذه الموارد مجتمعة .

أما الأصول المستبعدة من صناديق الثروة السيادية فهي تتضمن احتياطات النقد الأجنبي التي تحتفظ بها السلطات النقدية للأغراض التقليدية المتعلقة بميزان المدفوعات والسياسة النقدية، أو أصول المؤسسات المملوكة للدولة بمفهومها التقليدي، أو صناديق تقاعد موظفي الحكومة، أو الأصول التي تدار لصالح أفراد. وتعرف وزارة الخزانة الأمريكية الصناديق السيادية بأنها صناديق استثمار حكومية تمول من احتياطات العملات الأجنبية للدولة المالكة ولكنها تدار بصورة منفصلة عن احتياطات العملات الأجنبية للدولة المالكة وتهدف إلى تحقيق الربح من خلال الاستحواذ على حصص في أسهم الشركات الأجنبية.¹ مما سبق يمكن تعريف صناديق الثروة السيادية على أنها منشآت مالية تابعة للحكومة تهدف إلى استثمار الاحتياطات الحكومية أو الموارد الحكومية الزائدة عن حاجة التمويل في مجالات مختلفة في الخارج بغية الحفاظ على أصولها وزيادة قيمتها واستعمال أصولها في فترات الاضطرابات الم مستقبلية لتفادي الاختلال الاقتصادي في البلد .

1 2- أهم خصائص صناديق الثروة السيادية

- هذه الصناديق ملك للحكومات أي أن أصولها ملك للدولة وليس القطاع الخاص كما أنها تخضع لإدارة ومراقبة الدولة من خلال هيئة مستقلة عن باقي الهيئات الحكومية مثل البنك المركزي .
- أصول هذه الصناديق عبارة عن احتياطات ناتجة عن فوائض التصدير (تصدير المواد الأولية كالبتترول، تصدير المنتجات الصناعية)، أو فوائض الميزانية العامة للدولة
- إدارة أصول الصناديق السيادية تختلف عن إدارة الاحتياطات الرسمي ة من العملات الأجنبية والذهب من طرف السلطات النقدية أو البنك المركزي.
- تتبنى الصناديق السيادية إستراتيجية استثمارية طويلة المدى ومرتفعة المخاطر، كما أنها تستثمر في

2 أصول خارج البلد

2 3- مميزات الصناديق السيادية عن غيرها من الهيئات المالية الأخرى

¹ - بن عيشوية رفيقة، دور الصناديق السيادية في استثمار الفوائض المالية للدولة (دراسة حالة الجزائر)، مذكرة ماجستير تخصص نفقود، مالية وبنوك،

جامعة البليدة، الجزائر سنة 2010، ص29

² - Caroline Bertin Delacour, Les fonds souverains Ces nouveaux acteurs de l'économie mondiale
Les Echos Editions, Groupe Eyrolles, pp 21.22

خصائص صناديق الثروة السيادية يجعلها تتميز عن غيرها من الهيئات المالية الأخرى، من خلال مايلي¹ بالرغم من أن بعض الدول كالصين والنرويج توكل مهمة إدارة صناديقها السيادية إلى أقسام في البنوك المركزية لحساب وزارة المالية، إلى أن صناديق الثروة السيادية تختلف عن البنوك المركزية في نقطتين أساسيتين: الأولى: من حيث أه دفعها فهي تسعى إلا الاستثمار وليس إلى إدارة السياسة النقدية وسياسة الصرف: الثانية: نوعية الأصول المستثمر فيها: يغلب على محفظة أصول صناديق الثروة السيادية الاستثمار في الأسهم في حين أن البنوك المركزية، ولكونها ملزمة بالاحتفاظ بمستوى معين من السيولة لمواجهة التغيرات في أسعار الصرف، تستثمر أساسا في السندات.

- صناديق المعاشات تتميز عن صناديق الثروة السيادية في كون مواروه تأتي أساسا من اشتراكات المتسبين لها، وهدفها تمويل معاشات التقاعد للأجيال القادمة .

- تأخذ المؤسسات العمومية، من الناحية القانونية شكل مؤسسات وليس صناديق استثمار، ووظيفتها الأساسية إنتاج السلع والخدمات، على خلاف الصناديق السيادية التي وظيفتها استثمار الأصول المالية

1 4- موارد صناديق الثروة السيادية:

- تأتي موارد صناديق الثروة السيادية من الفوائض المالية التي تحقق في الدول المنشأة لهذه الصناديق، لكن مصدر هذه الفوائض يختلف من بلد الى اخر، فهناك صناديق تكونت مواردها من تصدير المواد الأولية خاصة المحروقات، نتيجة الارتفاع الكبير الذي عرفته اسعارهذه الموارد، حيث ادى ذلك الى زيادة المداخيل الناتجة عن تصدير المحروقات، وهذه الاخيرة فاقت بكثير حاجة هذه الدول للتمويل متطلبات التنمية فيها، فجاءت فكرة انشاء صناديق لهذه المداخيل التي ليست بحاجة اليها الدولة في الوقت الراهن، واستثمارها في قطاعات مختلفة خارج الوطن للحفاظ عليها وزيادة قيمتها، مثل صناديق دول الخليج العربي، النرويج، روسيا،.... الخ .

- كما ان هناك صناديق تكونت مواردها من الفائض التجاري الناتج عن زيادة قيمة الصادرات عن قيمة الواردات، نتيجة ارتفاع تنافسية صادراتها، فزادت احياطات الصرف بشكل كبير ادى ببعض الدول الى انشاء صناديق لاستثمار جزء من هذه الفوائض، وتوظيفها والحصول على موارد اضافية بدل تركها كاحتياطيات لدى البنك المركزي .

- كما ان هناك صناديق سيادية تكونت مواردها من بيع العديد من المؤسسات العمومية لصالح الخواص في ايطار برامج الخصخصة التي اعتمدها العديد من الدول، ونظرا لضخامة هذه العوائد وتخوفا من أن تقود إلى توسع كبير في الإنفاق العمومي يكون أكبر من الطاقة الاستيعابية للاقتصاد، والذي يمكن أن يؤدي إلى حالة من التضخم غير المقدر على التحكم فيها . وانطلاقا من كون المؤسسات المخصصة هي ملك عام لجميع الأجيال يتم تحويل كل أو جزء من عوائد الخصخصة إلى صناديق سيادية .

- وهناك أيضا صناديق تكونت مواردها بفعل زيا دة فوائض الميزانية العامة أي ان الإيرادات التي تم تحصيلها فاق النفقات بشكل كبير ،وتلجا بعض الحكومات الى توظيف جزء من هذه الإيرادات أو الفوائض الزائدة عن حاجة الدول للتمويل ،إلى تكوين صناديق سيادية قصد استثمارها وتمييتها بشكل أفضل .

2 أنواع واهداف صناديق الثروة السيادية

- تختلف صناديق الثروة السيادية باختلاف اهدافها ومواردها وسنحاول في هذا الجزء من البحث التطرق إلى أهم أنواع وأهداف صناديق الثروة السيادية .

2-1-1-1 أنواع صناديق الثروة السيادية

- يخلف تقسيم أنواع صناديق الثروة السيادية باختلاف المعيار المعتمد وأهم تقسيم له \ه الصناديق هو الهدف الذي انشأة من اجله هذه الصناديق

2-1-1-2 صناديق الاستقرار :هدفها الأساسي الحفاظ على توازن الميزانية العامة للدولة ومن ثم

ضمان تحقيق الاستقرار الاقتصادي ، وهذا نتيجة التذبذبات التي تعرفها أسعار المواد والسلع المصدرة خاصة بالنسبة للدول المصدرة للنفط .

2-1-1-2 صناديق الادخار للأجيال القادمة : هي صناديق تكونها الدول المصدرة للمواد الأولية

وأساسا النفطية. ذلك أنه تطرح أمام هذه الدول إشكالية وتيرة استغلال هذه المواد التي يتسم معظمها بقابلية النضوب، وما إذا كان من الواجب إبقاء جزء منها في مكانها كحق للأجيال اللاحقة . ولقد وجدت هذه الدول في فكرة الصناديق حلا للمحافظة على نصيب الأجيال في هذه الثروات بحيث يتم إحلال الموارد الطبيعية بشكل آخر من الأصول.

2-1-1-3 شركات استثمار الاحتياطات :تنشأ هذه الصناديق خصيصا لاستثمار أو توظيف أصولها

الاحتياطية الكبيرة ،وزيادة العائد عليها .

2-1-1-4 صناديق التنمية و التطوير : يهدف إنشاء هذه الصناديق إلى تمويل النشاط في القطاعات

الاقتصادية الإستراتيجية ،مثل تمويل البنية التحتية ،أو تمويل مشاريع صناعية أساسية ،وهذا لزيادة قدرة الإنتاج الوطنية وتحقيق التنمية الاقتصادية في البلد.

2-1-1-5 صناديق احتياطات طوارئ التقاعد :والتي تغطي التزامات التقاعد الطارئة غير المحددة في

الميزانية العمومية للحكومة

الجدول رقم (1) الأنواع الخمسة للصناديق الثروة السيادية

نوع الصندوق	خصائص الصندوق	نماذج عن الصندوق
صناديق الاستقرار	الأفق الزمني للاستثمار قصيرة ومتوسطة الأجل	-Russian Reserve Fund

-KIA (Kuwait Investment Authority) -GPIF(Government pension Fund Global)	مستثمر على المدى الطويل	صناديق الادخار للأجيال القادمة
-China Investment (CIC) -Government of Singapore Investent Corporation (GIC)	المدى الطويل، أكثر عدوانية في متطلبات العودة .	شركات استثمار الاحتياطيات
-Nordic Development Fund -European Development Fund	يركز على الجوانب الاجتماعية ، واقل تركيزا على العائدات .	صناديق التنمية
-Australian Government Future Fund (AGFF)	معظمها على المدى الطويل الرغبة في المخاطرة والاستثمار ، أفق زمني يعتمد على الاتجاهات والجدول الزمني للالتزامات المعاشات التقاعدية	صناديق احتياطيات طوارئ التقاعد
-Temasek Holdings (Temasek)	مستثمر استراتيجي على المدى الطويل ، حصص كبيرة	إدارة الأصول الحكومية

المصدر: بن عيشوية رفيقة، مرجع سابق، ص 36

3 2- الأهداف الأساسية لصناديق الثروة السيادية

كل صناديق الثروة السيادية لها هدف مشترك وهو تحويل الثروة للمستقبل لتستفيد منها الأجيال القادمة، واهم الأهداف الرئيسية من إنشاء هذه الصناديق مالي¹:

2-2-1- تحقيق الاستقرار في المداخيل :

حيث تهدف هذه الصناديق تجنب التقلبات التي تعرفها المداخيل نتيجة تذبذب أسعار المواد الأولية خاصة في الدول التي تعتمد على تصدير المحروقات حتى تتجنب العجز في تمويل ميزانية الدولة وهو ما يحقق الاستقرار الاقتصادي وتجنب الاضطرابات التي تنتج عن تقلبات أسعار المواد الأولية في الأسواق العالمية .

2-2-2- تحقيق التضامن بين الأجيال :

معظم هذه الصناديق مواردها تأتي من فوائض تصدير المواد الأولية خاصة المحروقات وهي موارد غير متجددة، وبالتالي استغلها في الوقت الحاضر سوف يحرم الأجيال القادمة من مواد هذه الثروة ، وهنا يمكن أن تلعب هذه الصناديق دور مهم في نقل وتحويل هذه الثروة للأجيال القادمة في حالة نضوبها

2-2-3- تمويل العجز الحاصل في صناديق التقاعد :

هناك بعض الصناديق انشأتها لتغطية العجز المحتمل في المستقبل في نظام التقاعد او نظام لضمان الاجتماعي، بسبب زيادة أو ارتفاع نسبة الشيخوخة مقارنة بالقوة العاملة وهو ما سوف يخلق اختلال بين

¹ -AMIRI ramdane ,les fonds souverains dans le contexte de la crise financière (2007-2009) : état des lieux et prospective ,magistere en science economiques opstion : Economie et finance Internationales, universite mouloud mammeri tizi ouzou, Algérie, 2013, pp.23,24

معاشات التقاعد وقيمة الاشتراكات المدفوعة من القوة العاملة، أو ما يعرف بشيخوخة المجتمع (عدد الشيوخ أكبر من عدد الكهول والشباب) ، ويمكن لإيرادات صناديق الثروة السيادية تغطية هذا العجز .

2-2-4- تحقيق أرباح أو مداخيل :

استثمار احتياطات الصرف في مجالات تحقق إيرادات مرتفعة بدل من إدارتها على الطريقة التقليدية من طرف البنك المركزي أين تكون العوائد التي تدرها قليلة نتيجة الحذر الشديد في إدارتها واستثمارها في آجال قصيرة لتحقيق هدفين في نفس الوقت المحافظة على هذه الأصول وضمان السيولة في نفس الوقت، رغم أن وجود قدر من احتياطات الصرف لدى البنك المركزي، أمر ضروري لإدارة السياسة النقدية، وتسيير سعر الصرف .

2-2-5- تحقيق التنوع في الاقتصاد :

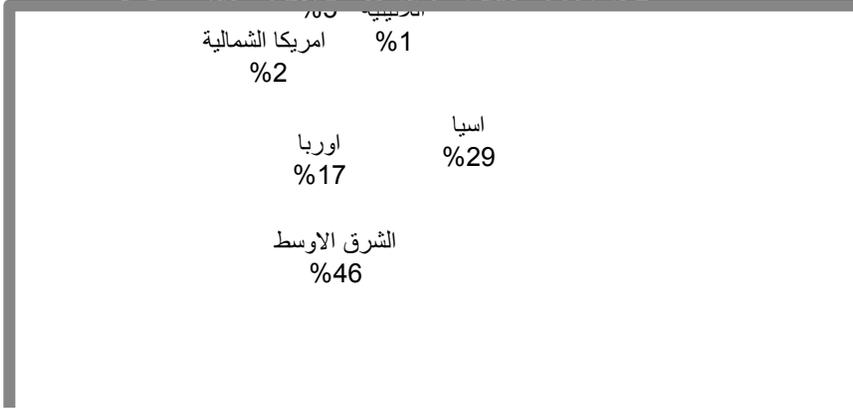
بعض الصناديق تقوم باستثمارات إستراتيجية مثل صناديق التنمية *développement funds*، حسب صندوق النقد الدولي :تقوم هذه الصناديق بتمويل مشاريع اقتصادية اجتماعية، أو ترقية سياسة صناعية تحفز نم و الإنتاج الوطني الضروري للبلد، مما يساعد على تحقيق التنمية الاقتصادية والاجتماعية، كما يمكن للصناديق الثروة السيادية تمويل بناء المنشآت القاعدية و البنى التحتية، أو إقامة شراكة صناعية، أو الاستثمار في القطاعات الإستراتيجية من اجل تطوير بلدانها، وهذا ما تقوم به بعض الصناديق مثل صندوق تماسيك (Temasek) في دولة سنغفورة ، او خزان (khazanah) في ماليزيا، صندوق الاستثمار العام السعودي *Mubadala, Public Investment Fund* d'Abu Dhabi في الامارات العربية المتحدة¹.

3- التوزيع الجغرافي لصناديق الثروة السيادية

إن المحرك الأساسي لإنشاء صناديق السيادية هو ارتفاع أسعار النفط وزيادة الفوائض المالية الناتجة عن تصدير النفط وهو ما يفسر سيطرة دول الشرق الأوسط بنسبة 46% من إجمالي أصول الصناديق السيادية التي كانت تبلغ 1.5 تريليون دولار في نهاية 2009 ،ومن الصناديق الرائدة في المنطقة :صندوق ابوظبي للاستثمار، وصندوق الهيئة العامة للاستثمار بالكويت، وتأتي الصناديق السيادية الآسيوية 29% من إجمالي أصول الصناديق السيادية ومن أهم الصناديق التابعة لهذه المنطقة مؤسسة سنغافورة الحكومية للاستثمار، أما باقي العالم فيمثل 25%.

¹ -Caroline Bertin Delacour,op cit p 38

الشكل رقم (1) توزيع الثروة السيادية الجغرافية



المصدر : اعداد الباحث اعتمادا على معطيات في المرجع Caroline Bertin , op cit p 19

Delacour

3-1- موقع صناديق الثروة السيادية العربية :

من خلال الشكل الموالي (الشكل رقم (2)) يمكن أن نتبلور لنا فكرة عن حجم أو موقع صناديق الثروة السيادية العربية من باقي صناديق العالم : حيث نجد أن أكبر صندوق سيادي في العالم لسنة 2012 هو هيئة الاسغا ر أبو ظبي وهو صندوق عربي تابع للإمارات العربية المتحدة بقيمة أصول 627 مليار دولار ، كما أن هناك 8 صناديق عربية 7 صناديق تنتمي لدول الخليج العربي والصندوق الثامن تملكه الجزائر ضمن قائمة أكبر 20 صندوق سيادي في العالم من حيث قيمة الأصول المالية التي يديرها وهذا يبين أن صناديق الثروة السيادية العربية تلعب دور مهم في النظام المالي العالمي نظرا لحجم قيمة هذه الأصول وهذا ما يظهره الشكل السابق حيث يبين أن 46% من قيمة أصول صناديق الثروة السيادية في العالم تابع لدول الشرق الأوسط أو دول الخليج العربي .

3-2- واقع صناديق الثروة السيادية الإفريقية :

من خلال الشكل السابق (الشكل رقم (1)) نجد أن صناديق الثروة السيادية الإفريقية تمثل 5% من إجمالي الأصول المالية العالمية ، وهذه النسبة تبين أن صناديق الثروة السيادية الإفريقية في نمو متواصل رغم تواضع قيمة أصولها إذا ما قورنت ببعض الأقاليم الأخرى مثل دول مجلس التعاون الخليجي التي تمثل أصولها صناديقها 46% من أصول الإجمالية لصناديق السيادية العالمية ، والجدول رقم (2) يبين أهم صناديق الثروة السيادتي الإفريقية ، يتقدمهم صندوق ليبيا والجزائر بقيمة أصول 70 و69 مليار دولار على التوالي .

الشكل رقم (2) صناديق الثروة السيادية 20 الأكبر في العالم من حيث حجم الأصول المالية

Tableau 2 : Les 20 premiers fonds souverains classés par montant total des actifs

20 plus grands fonds souverains (année de création)	Actifs sous gestion en mai 2012 (milliards d'USD)	Pays
1. Abu Dhabi Investment Authority (1976)	627	EAU
2. Government Pension Fund - Global (1990)	611	Norvège
3. SAFE Investment Company (1997)	568	Chine
4. SAMA Foreign Holdings (n/a)	533	Arabie S.
5. China Investment Corporation (2007)	440	Chine
6. Kuwait Investment Authority (1953)	296	Koweït
7. HKMA Investment Portfolio (1993)	293	Hong Kong
8. Govt of Singapore Investment Corp (1981)	248	Singapour
9. Mubadala Development Company (2002)	177	EAU
10. Temasek Holdings (1974)	157	Singapour
11. National Wealth Fund (2008)	150	Russie
12. National Social Security Fund (2000)	135	Chine
13. Qatar Investment Authority (2005)	100	Qatar
14. Australian Future Fund (2006)	80	Australie
15. Investment Corp of Dubai (2006)	70	EUA
16. Libyan Investment Authority (2006)	65	Libye
17. Kazakhstan National Fund (2000)	58	Kazakhstan
18. Int'l Petroleum Investment Co (1984)	58	EUA
19. Revenue Regulation Fund (2000)	57	Algérie
20. Korea Investment Corporation (2005)	43	Corée du S.

Sources: SWF Institute, analyse du BCO

20081-01 EIB Graph and table deck for Final Report pptx

THE BOSTON CONSULTING GROUP

■ Fonds souverains des pays du Golfe

Copyright © 2012 by The Boston Consulting Group, Inc. All rights reserved.

Source : banque européenne d investissement, Tour d'horizon, Mobiliser le potentiel des fonds souverains des pays du CCG au profit des pays partenaires méditerranéens , Période d'affectation de l'AT : mai à août 2012 .p6

جدول رقم (2) أهم صناديق الثروة السيادية الإفريقية

البلد	انقولا	نيجريا	موريتانيا	ليبيا	الغابون	بوتسوانا	الجزائر
قيمة الأصول	5	1	0.4	70	0.955	6.9	69
تاريخ الإنشاء	2012	2012	2006	2006	2012	1994	2000
مصدر الأصول	النفط	النفط	البتروال والغاز	البتروال	البتروال	الذهب	البتروال

Source Romuald'YONGA Guide'des'Fonds'Souverains' Africains OCTOBRE '2012 www.african5markets.com

4-عوامل تأثير صناديق الثروة السيادية في النظام المالي العالمي :

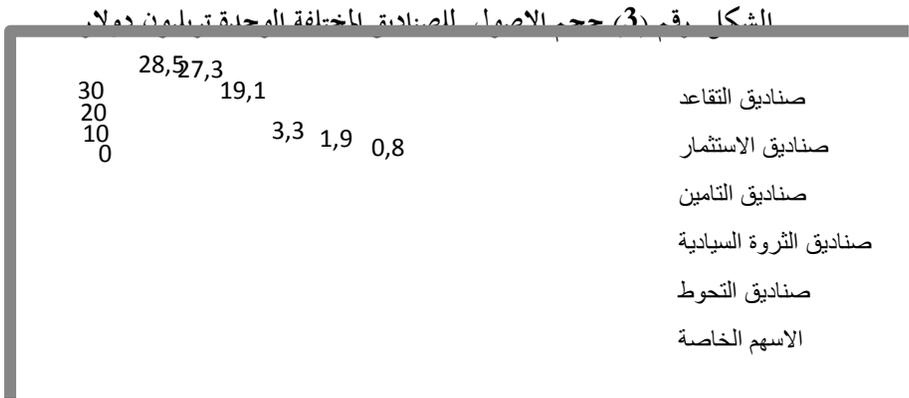
4-1- حجم أصول صناديق الثروة السيادية

أصبحت صناديق الثروة السيادية من أهم الفاعلين الجدد في الاقتصاد العالمي ، نظرا لحجم أصولها المالية الضخمة ، والتي تنمو باستمرار ، فحجم أصولها تضاعف بشكل كبير في العقد الأخير بعدما كانت أصولها لا تتجاوز 500 مليار دولار في بدايتي الثمانيات وصلت قيمة أصولها إلى أكثر 3000 مليار دولار في بداية 2008 ، وهو ما يمثل 2.5% من حجم الأصول المالية في العالم 2 ، وبالتالي أصبحت أصول هذه الصناديق تفوق أصول صناديق الاستثمار وصناديق تسيير الخيارات حيث بلغت قيمة أصولها مجتمعة

¹ -Banque de France, Bilan et perspectives des fonds souverains • Focus • n° 1 • 28 novembre 2008 .p 2

² -BANQUE DU CANADA Les effets des fonds souverains sur le système financier international .REVUE DU SYSTÈME FINANCIER .DÉCEMBRE 2008.p 48

2800مليار دولار 1 ، كما تحوز على ضعف الأصول المدارة من قبل صناديق المضاربة التي تتراوح قيمة أصولها بين 1500 و2000 مليار دولار، وأكثر من 10 أضعاف الأموال القابلة للإقراض من قبل صندوق النقد الدولي والتي تصل إلى 250 مليار دولار. وهذا مؤشر مهم حول حجم هذه الصناديق. ورغم هذا الحجم المالي الكبير للصناديق السيادية، فإنها تبقى متواضعة بالمقارنة مع بعض الهيئات المالية العاملة على مستوى الأسواق المالية العالمية فهي تمثل أقل من 1/2 احتياطات الصرف العالمية التي تصل إلى 7000 مليار دولار رغم أن تقديرات بعض الهيئات أن أصولها سوف تتجاوز أصول احتياطات الصرف العالمية في أفق 2015 2 وتمثل 8/1 أصول صناديق المعاشات التي تبلغ أصولها 28500مليار دولار، و 6/1 الأصول التي تديرها شركات قطاع شركات التأمين التي بلغ حجم أصولها 19100الف مليار دولار في سنة 2008 . كما أصول جد ضعيف بالمقارنة بحجم الأصول التي تديرها البنوك 74400مليار دولار 2007. وهذا ما يوضحه الشكل الموالي (الشكل رقم3) رغم أهمية صناديق الثروة السيادية إلى أن حجم أصولها يبدو متواضع إذا ما قورنت بصناديق التقاعد أو صناديق الاستثمار و مؤسسات التأمين .



Source : TRÉSOR-ÉCO : Les conditions d'une contribution positive des fonds souverains à l'économie mondiale , n° 28 – Janvier 2008, .p1

ورغم تأثير الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 على صناديق الثروة السيادية ، حيث أدت إلى فقدان هذه الأخيرة حوالي 25 % من أصولها أي ما بين 750 مليار إلى 1000 مليار دولار، حيث بلغت الخسائر

¹ - Caroline Bertin Delacour op cit , p76

² - Banque de France,op cit , p 3

40% من الأموال المستثمرة في شراء الأسهم ، 36% في قطاع العقارات ، 23% في الاستثمارات الخاصة ، 2% في الأوراق المالية ذات الدخل الثابت 1 بعد الأزمة المالية عاودت أصول صناديق الثروة السيادية نموها حيث وصلت قيمة أصولها سنة 2012 5000 مليار دولار أي بلغ نسبة الزيادة 10% إذا ما قرنت بسنة 2007 ثم وصلت إلى 5300 مليار دولار في مارس 2013 ، والجدول الموالي يبين تطور أصول صناديق الثروة السيادية خلال الفترة (2007_2013).

جدول رقم (3) يبين تطور حجم أصول صناديق الثروة السيادية خلال الفترة (2007_2012) تريليون دولار

السنوات	2007	2008	2009	2010	2011	2012	مارس 2013
حجم أصول صناديق الثروة السيادية تريليون دولار	3.3	4.1	4	4.4	4.8	5	5.3

source: banque européenne d investissement, op cit, p 6

والجدول الموالي يبين أهم الصناديق الثروة السيادية في العالم من حيث حجم الأصول المالية

الجدول رقم (4) أهم عشرة صناديق سيادية في العالم من حيث حجم الأصول مارس 2013

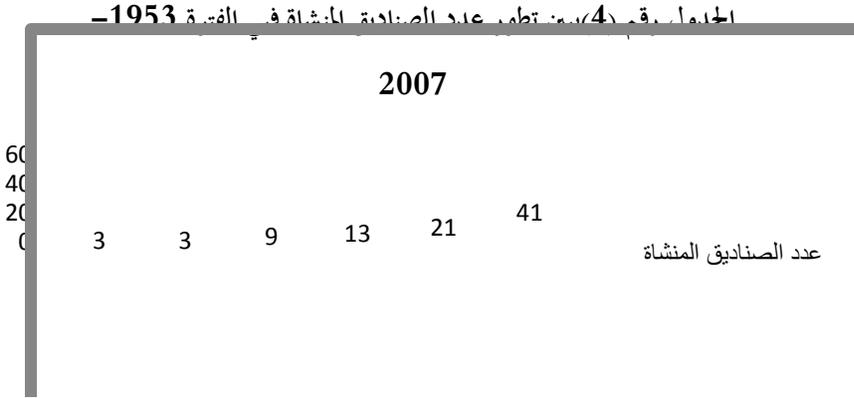
ترتيب الصندوق	البلد	اسم صندوق الثروة السيادية	قيمة أصول الصندوق مليار دولار
1	البرونك	Government pension fund	716
2	الإمارات العربية المتحدة	هيئة الاستثمار أبو ظبي	627
3	الصين	SAFE investment company	568
4	المملكة العربية السعودية	SAMA foreign holdings	533
5	الصين	China investment corporation	482
6	الصين (هونغ كونغ)	Hong kong monetary authority investment portfolio	299
7	الكويت	هيئة الاستثمار الكويتية	296
8	سنغافورا	شركة الاستثمار الحكومية لسنغافورة	248
9	روسيا	National Welfare Fund	176
10	الصين	National Social Security Fund	161

Source :vikas papriwal, emerging trends inthe sovereign wealth fund landscape ,middele east may 2013 ,p4

2-4- النمو الاستثنائي لصناديق الثروة السيادية

¹ -Caroline Bertin Delacour, op cit, P 77

خلال السنوات العشرة الأخيرة عرف زيادة كبيرة في عدد صناديق الثروة السيادية حيث انتقل من 5 صناديق في بداية سبعينيات القرن الماضي 1 ليصل إلى 41 سنة 2007 ، 20 منها انشأة مطلع سنة 2000 كما هو موضح في الشكل الموالي وتشير التوقعات إلا أن عددها سوف يصل إلى 50 صندوق في سنة 2015 ،



Source : TRÉSOR-ÉCO, op cit ,p1

4-3- ارتفاع أسعار المواد الأولية ابتداء من تسعينيات القرن العشرين بوتيرة غير مسبوقة

فصادرات المحروقات أصححت تدر موارد مالية ضخمة للبلدان المصدرة للنفط ، وللصناديق السيادية ، كما ان اسعارها سوف تواصل ارتفاعها للأسباب الثلاثة التالية 2 :

- سهولة استغلال حقوق النفط وانخفاض تكلفتها بالمقارنة بالبدائل الطاقوية الأخرى
- كذلك قدرة الانتاج العالم من المحروقات تك اد تصل الى اقصى طاقتها في مقابل استمرار زيادة ارتفاع الطلب على استهلاك الطاقة ، وهذا سوف يسهم في زيادة اسعار المحروقات بسبب زيادة الطلب عن العرض
- بالإضافة الى ظهور مستهلكين جدد في الاقتصاديات الناشئة وهذا ساهم في رفع الاستهلاك من الطاقة وبالتالي زيادة الطلب على النفط وهو ايضا يساهم في زيادة اسعارها ، رغم تباطؤ النمو الاقتصادي العالمي بسبب الازمات المالية ، ومن هذه الدول ، الصين ، الهند ، دول الشرق الاوسط ، وهي المحرك الاساسي لزيادة الطلب العالمي على المحروقات .

4-4- زيادة الفوائض التجارية في آسيا

¹ —Caroline Bertin Delacour, Op cit.p 19

²— Caroline Bertin Delacour, Op cit ,P 80

معظم الدول ذات الاقتصاديات الناشئة في اسيا حافظت على تنافسية اقتصاديتها في اسواق السلع والخدمات ، بسبب انخفاض تكاليف الانتاج ، ودعم الدولار الامركي من قبل البنك المركزي الصيني لتجنب ارتفاع قيمة اليوان الصيني ، وهذا ساهم في زيادة فائض الميزان التجاري لهذه الدول وبالتالي زيادة الفوائض المالية وهو ما ساعدة على انشاء ونمو صناديق الثروة السيادية في دول اسيا .

5- استراتيجيات الاستثمار في صناديق الثروة السيادية والجدل بخصوص الصناديق السيادية

يرجع اختلاف استراتيجيات الاستثمار لدى صناديق الثروة السيادية الى اختلاف الاهداف المرجو تحقيقها ، كما ان نمو اصول هذه الصناديق وزيادة تاثيرها ونشاطها في الاقتصاد العالمي جعلها محل نقاش وجدل ، وهذا ما سوف نحاول تناوله في هذا الجزء من البحث .

5-1 التحول في استراتيجيات الاستثمار في صناديق الثروة السيادية

تختلف استراتيجيات الاستثمار باختلاف نوع صن دوق الثروة السيادية فهناك من يعتمد على استراتيجية استثمارية حذرة ، تركز على المحافظة على اصول الصندوق من خلال تجنب المخاطرة الكبيرة ، في مقابل الحصول على عائد مقبول ، في حين تعتمد بعض الصناديق استراتيجية استثمارية مندفعة تحاول من خلالها الحصول على اكبر عائد ممكن في مقابل تحمل درجة عالية من المخاطر .

لكن الحسائر الكبيرة التي منيت بها صناديق الثروة السيادية بسبب الازمة المالية العالمية لسنة 2008 ، حيث قدرت خسائرها حسب مؤسسة مورغان ستانلي بين 500 و 750 مليار دولار، حيث انخفضت اصولها من 3 تريليون دولار الى ما بين 2.5 و 2,3 تريليون دولار في مدة اثني عشرة شهر 1 جعلها تعيد النظر في استراتيجيتها الاستثمارية ، حيث اصبحت تلك الصناديق تسعى الان وراء الاستثمارات الامنة ، خاصة بعد الانتقادات المحلية الحادة والعنيفة التي تعرضت لها صناديق الثروة السيادية ، جراء هذه الحسائر التي تك بدتها بسبب ازمة الائتمان وتراجع اسعار النفط والتي وجهتها وسائل الاعلام المحلية .

والتي ربما تقوض قدرة الصناديق السيادية على تكوين مراكز استثمار طويلة الاجل كانت تمنحها ميزة نسبية ، فاصبحت الصناديق السيادية تبتعد عن الاسهم وتتجه للسندات المحمية من التضخم والتي تعتبر أكثر امانا ، وهذا الاتجاه للاستثمار في ادوات الدخل الثابت سيستمر لعدة سنوات ، رغم ان صناديق الثروة السيادية تأسست في الاصل للاستثمار في الاسهم الا انها اصبحت تشعر بعدم ارتياح بسبب تقلص الاصول التي تديرها مما عزز من رغبتها في استثمارات أكثر امانا ، فهناك اقبال أكبر من جانب المؤسسات الرسمية ومنها الصناديق السيادية على الاصول المحمية من التضخم مثل السندات ، كما زاد الاقبال على الاستثمار في ادوات الدخل الثابت ، بالاضافة الى ذلك عادت الصناديق الى هدفها الاساسي وهو تحقيق

الاستقرار في الاقتصاد المحلي، وبممكن تفسير هذا التحول باعطاء الاولوية للاستقرار الاقتصادي ولن نشهد عودة نسبة الاستثمارات في ادوات الدخل الثابت الى ما كانت عليه قبل ازمة الائتمان 1.

5-2- تنامي مخاوف الدول الغربية من نمو صناديق الثروة السيادية في العالم

مع تزايد عدد وحجم اصول صناديق الثروة ا لسيادية في العالم خاصة في الفترة (2000-2007) ، بدأت العديد من الدول الغربية تثير مخاوفها اتجاه نشاطات تلك الصناديق ، خاصة بعد اصدار تقرير من طرف بنك الاستثمار مورقان ستونلي (morgan stanley)، والذي تكانت تشير تقديراته الى زيادة اصول صناديق الثروة السيادية بشكل كبير حيث توقع وصول حجم هذه الاصول المالية 12000 مليار دولار في سنة 2015، وربطت الدول الغربية مخاوفها بالعديد من العوامل اهمها:

-الطموحات السياسية التي يمكن ان تختفي وراء الاهداف المالي ة المعلنة من طرف اصحاب هذه الصناديق يثير مخاوف كبيرة لدى الدول الغربية ، خاصة التراكمت الكبيرة للاحتياجات الصرف في الصين وروسيا وتراكم مداخيل النفط في دول الخليج العربي والتي اصبحت تمثل سلاح رهيب حسب البلدان الغربية يمكن استعمالها في الحروب الاقتصادية. 3

- كما أن عدم تطبيق إدارات هذه الصناديق مع مبادئ الحكم الراشد والشفافية، وتأثيرات ذلك على تطورات الأسواق والانكشاف التجاري للدول الصناعية الكبرى . ذلك أن هذه الصناديق تنفق على الإطار القانوني بخلاف المستثمرين المؤسسيين . ومن شأن ذلك أن يهز أسس المنطق الرأسمالي والحر للأسواق الذي يتناقض مع سيطرة الدولة على ملكية الأصول . وما زاد في هذا التخوف هو فقدان الولايات المتحدة الأمريكية للهيمنة المالية. حيث أن الرملة المتراكمة لأكثر خمسمائة مؤسسة عالمية في بداية 2002 (حسب classement FT Global 500 توزعت على النحو التالي: 57% للولايات المتحدة الأمريكية، 29% لأوروبا، 3% للدول الصاعدة. أما الآن فلقد أصبحت النسب كالتالي : 38% للولايات المتحدة الأمريكية، 32% لأوروبا، 17% للدول الصاعدة (VERON 2008). و جزء كبير من ملكية الدول الصاعدة للأصول يتم عن طريق الصناديق السيادية. 4

6- تاثير صناديق الثروة السيادية على النظام المالي الدولي

زيادة اصول وعدد صناديق الثروة السيادية ، جعلها متعامل مهم في الاقتصاد العالمي وبالتالي سيكون نشاط هذه الصناديق مؤثر في النظام المالي العالمي، وهذا ماسوف نتناوله في هذا الجزء من البحث .

¹ - بن عيشوية رقيقة، مرجع سابق ص139

² -Anouar ACHOUR Les failles des fonds souverains et les réactions contradictoires de l'Occident, ecole de guerre economique ,mai 2008, p 8

³ - Anouar ACHOUR , op cit ,p8

⁴ - عبد المجيد قدي ، الصناديق السيادية والأزمة المالية الراهنة، مؤتمر: الأزمة المالية العالمية وكيفية علاجها من منظور النظام

1-6- دور صناديق الثروة السيادية في تحقيق الاستقرار في النظام المالي الدولي

تأثير صناديق الثروة السيادية يكون متعدد الأوجه فعلى الصعيد الوطني يعطي للسلطات العمومية القدرة على إدارة تدفقات رؤوس الأموال في اتجاه يخدم حل المشاكل الهيكلية المستمرة مما يساعد على رفع أو المساهمة في تحقيق النمو الاقتصادي في بعض الدول الناشئة .

أما على المستوى الدولي يسمح الحجم الكبير لصناديق الثروة السيادية واستراتيجيتها الاستثمارية على المدى الطويل من توفير السيولة للمختلف القطاعات المالية المختلفة في ظل النقص الحاد في السيولة والمساهمة في حل الأزمات التي تعرفها الأسواق المالية العالمية .

1-6-1- صناديق الثروة السيادية كآلية لإدارة تدفقات رؤوس الأموال

تسمح صناديق الثروة السيادية بتسهيل إدارة الاقتصاد الكلي في ظل تنامي فوائض الحساب الجاري نتيجة زيادة المداخر بشكل كبير من خلال تحويل هذه الفوائض إلى صناديق الاستثمار . واستثمار هذه الفوائض بدل أن تكون عاملاً في زيادة الضغوط التضخمية وتدفع إلى ارتفاع سعر الصرف الاسمي كما تسمح باحتواء الطلب على الصادرات أو تكون قيمة الصادرات في مستوى معقول ومقبول، وذلك من خلال امتصاص هذه الصناديق لهذه الفوائض بدل أن توجه للاستيراد المفرط، كما أن يمكن أن تكون عاملاً مهم في تحقيق استقرار سعر الصرف وتجنب الصدمات الشديدة .

1-6-2- معالجة المشاكل الهيكلية المستمرة في الاقتصاديات المحلية (مالكة الصندوق)

البلدان التي انشأت صناديق الثروة السيادية يمكن استثمار فوائضها لكبيرة بشكل استراتيجي . يسمح لها بالتغلب على نقاط الضعف الهيكلية في اقتصاديتها، هذه الصناديق تسهل تحويل الثروة بين الأجيال مما يسمح للأجيال القادمة العيش في ظروف مقبولة اقتصادياً واجتماعياً . ومن جهة أخرى تسمح هذه الاستثمارات في الدول الأجنبية للدولة المنشأة لهذه الصناديق بتحويل المعارف والخبرات التقنية التي تكون في حاجتها لتطويل الصناعة المحلية وقطاع المنشآت القاعدية أو البنية التحتية وإرساء أسس سليمة لتحقيق نمو اقتصادي مستدام .

1-6-3- إستراتيجية الاستثمار طويلة الأجل للصناديق السيادية يساهم في تحقيق الاستقرار في

النظام المالي

كثيراً ما يتم التركيز في دراسة صناديق الثروة السيادية على حجم أصولها الكبير و افقها الاستثماري طويل الأجل فقط، لكن أيضاً يمكن لهذه الصناديق أن تلعب دور مهم في تحقيق الاستقرار المالي والنقدي في الاقتصاد العالمي، من خلال توفير السيولة في الأسواق المالية العالمية، وتوفير رؤوس الأموال للمختلف المؤسسات والقطاعات التي هي بحاجة إليها، في شكل استثمارات وتمويلات طويلة الأجل، وبالتالي تساهم

في حل مشكلة نقص السيولة في الأسواق المالية العالمية وتحقيق الاستقرار في النظام المالي والنقدي العالمي ونقدي التقلبات الاقتصادية الناتجة من توتر أسواق رأس المال بسبب شح السيولة .
وظهر هذا الدور عام 2007 عندما قامت صناديق الثروة السيادية باستثمار ما قيمته 85 مليار دولار في مساعدة المؤسسات المالية المختلف في البلدان المتقدمة في إعادة تمويل رأس مالها الاجتماعي ، خاصة أن هذه المؤسسات كانت تعاني من تأثيرات الأزمة المالية التي مست الولايات المتحدة الأمريكية هذا ما يظهره الجدول الموالي والذي يبين مساهمة صناديق الثروة السيادية في العديد من المؤسسات المالية . ومن جهة أخرى هذه الصناديق لا تخضع للمتطلبات محددة عند الاكتساب في أسهم المؤسسات المالية، كما أنها لا تميل إلى تسهيل مراكزها بسرعة عندما تتدهور الأسواق، الأمر الذي يعزز الاستقرار المالي

6-2- مخاطر صناديق الثروة السيادية على النظام المالي الدولي

رغم أن صناديق الثروة السيادية يمكن أن تلعب العديد من الأدوار الإيجابية التي تساهم في استقرار النظام المالي العالمي، إلا أنها أيضا يمكن أن تكون مصدر خطر على استقرار النظام المالي العالمي .

6-2-1- المساهمة في تطوير وزيادة خطر سلوك القطيع

إن صناديق الثروة السيادية تحتوي على أصول مالية ضخمة جدا ، يتحكم في سيرها واتخاذ القرار بشأنها عدد محدود جدا ، ما يساهم في رفع المخاطر ، بشكل أكبر بكثير من إدارة السلطات النقدية لاحتياطات الصرف التقليدية ، التي كانت توزع الفوائض على المواطنين ، اللذين يجذون في حالة وجود الخطر تقاسمه بالتساوي ، وهو ما يقلل من سلوك القطيع .
إن وجود هؤلاء المتعاملين (صناديق الثروة السيادية) بهذا الحجم يمكن أن يكون عامل مساعد في تطوير سلوك القطيع الذي له آثار سلبية تؤثر على كفاءة السوق .

6-2-2- مخاطر الاضطرابات المالية الناتجة عن عمليات صناديق الثروة السيادية

إن تأثير العمليات المالية التي تقوم بها صناديق الثروة السيادية على الأسعار (أسعار الأصول المالية) أو معدلات (معدلات الفائدة)، تؤدي إلى خلق اضطرابات في القطاع المالي ، وهذا راجع لحجم الأصول المالية التي تحوزها هذه الصناديق ، وتتركز استثماراتها ، وغياب الشفافية في إدارة أصولها لذلك فكل القرارات التي تتخذها إدارة هذه الصناديق أو الإشاعات باتخاذ قرارات معينة ، تتعلق باستثمارات معينة، أو سحب مبلغ معين ، سوف يؤدي إلى اضطراب في الأسواق وتذبذب في أسعار الأصول ، أو معدلات الفائدة . في نهاية 2005 قام الصندوق النرويجي بشراء معظم السندات الخاصة بالبنوك الاسلندية ثم بفترة قصيرة ، قام ببيعها ، هذا القرار اجبر البنوك المركزية في كل من النرويج ، السويد ، الدانمارك ، على التدخل و إنشاء صندوق النجدة من اجل إقراض البنك المركزي الاسلندي جزء من

احتياطات البنوك المركزية في هذه الدول، لمعالجة الآثار السلبية التي لحقت بالقطاع المالي الاسلندي نتيجة العملية التي قام بها الصندوق السيادي النرويجي. 1.

6-2-3- انعدام الشفافية في إدارة صناديق الثروة السيادية

يرى ترومان (2007) أن هناك تفاوت بين صناديق الثروة السيادية حيث نجد أن بعضها تعتمد الشفافية في إدارة أصولها من خلال منح كل المعلومات الخاصة بها مثل ألبرتا والنرويج، بينما صناديق أخرى، لا تعتمد الشفافية في تسيير أصولها حيث أنها توفر معلومات ضئيلة أو معدومة حول نشاطها أهدافها ونتيجة عملها، مثل صناديق الثروة السيادية في دول الخليج العربي والتي يمكن أن تؤدي إلى تقلبات قصيرة الأجل في الأسواق المالية 2

6-2-4- تحقيق أهداف غير اقتصادية لصناديق الثروة السيادية

يرى ترومان أن معظم صناديق الثروة السيادية الكبرى مبهمة الأهداف الاستثمارية، مما ولد خوف لدى الدول المستقبلية لاستثمارات هذه الصناديق خاصة الدول الصناعية الكبرى (فرنسا، الولايات المتحدة الأمريكية، إيطاليا، ... الخ، هذا الخوف تمحو حول أن يكون لهذه الصناديق أهداف غير اقتصادية (تحقيق الربح) من خلال الاستثمار في القطاعات الإستراتيجية والحساسة وبالتالي تحديد الأمن الوطني والاقتصادي للدول المضيفة. 3.

فالتبيعة الإستراتيجية الكامنة في استثمارات هذه الصناديق، والطموحات الجيوسياسية للمالكها، والأخطار المحتملة على الأمن القومي، خاصة وأن بعضاً من هذه الصناديق مملوك لدول ذات نظم سياسية من الصعب مراقبتها، وذات طموحات سياسية واسعة على المستوى العالمي والإقليمي كالصين، روسيا، فنزويلا، ليبيا. ويمكن أن نفهم هذا التخوف بالعودة قليلاً إلى الوراء لما فازت شركة اتحاد موانئ دبي في ماي 2006 بإدارة ستة موانئ أمريكية؛ إذ كان هناك رد فعل حاد وعنيف من الكونغرس دفع بها إلى التخلي عن الصفقة. ونفس الأمر حدث في سبتمبر 2006 مع البنك العمومي الروسي VTB لما اشترى 5.02% من رأسمال البنك الألماني الفرنسي EADS؛ إذ أثار ذلك موجة من التساؤلات في فرنسا وألمانيا بخصوص ما إذا كان وراء ذلك دوافع إستراتيجية وسياسية. وهو ما تم من ذي قبل مع هيئة الاستثمار الكويتية في أواخر الثمانينيات من القرن العشرين عندما طرحت أسهم بريتيش بتروليوم للبيع في إطار سياسة الخصخصة التي انتهجتها آنذاك حكومة تاتشر، فاشترت الهيئة حصة بلغت 22% من رأسمال الشركة لتصبح أكبر مساهم فيها؛ مما أثار القلق ودفع لجنة الاحتكارات والاندماجات البريطانية إلى القيام بتحقيق نجم عنه مطالبة هيئة الاستثمار الكويتية بتقليص حصتها إلى أقل من 9.9% بحلول أكتوبر 1989. ورغم أن

¹-Caroline Bertin Delacour, Op cit.p88

²- BANQUE DU CANADA op cit ,p 50

³-BANQUE DU CANADA op cit ,p 50

الهيئة أبلغت الحكومة البريطانية بعدم نيتها في القيام بدور فاعل في إدارة الشركة استجابة للضغوط السياسية والتنظيمية التي تعرضت لها، وخفضت مساهمتها في الشركة.¹ كلفها من الممكن أن يدفع الدول المضيفة لهذه الاستثمارات أن تسن تشريعات تحد من حركة هذه الصناديق وهذه التشريعات من شأنها أن تؤثر على حرية انتقال رؤوس الأموال وبالتالي إعاقا تطور النظام المالي العالمي، والإخلال باتفاقية تحرير الخدمات المالية .

7- صناديق الثروة السيادية و دورها في تحقيق الاستقرار الاقتصادي في ظل الأزمة المالية

بدأت بوادر الأزمة المالية تلوح في الأفق في صيف 2007، وخلال المرحلة الأولى للأزمة المالية (في الفترة بين جولية 2007-سبتمبر 2008) تمكنت صناديق الثروة السيادية من زيادة وتوسيع استثماراتها في البلدان المتقدمة الصناعية ، بالرغم من زيادة الضغوط الحمايية 6 مستفيدتا من انخفاض أسعار الأسهم والسندات وانعدام السيولة أو شحها لدى معظم البنوك العملاقة ، التي كانت تعاني من ارتدادات الأزمة المالية ، حيث قامت هذه البنوك بفتح المجال أمام استثمارات صناديق الثروة السيادية (استثمارات طويلة الأجل) ، حيث قامت هذه الأخيرة بضخ أكثر من 50 مليار دولار كاستثمارات في البنوك الغربية في الفترة (07/07- 08/10) كما هو موضح في الجدول الموالي الجدول رقم (1) ، هذا بالإضافة إلى مساهمتها في إعادة رملة العديد من المؤسسات كما هو مبين في الجدول رقم (5) وهذا كان عامل مساعد في تحقيق الاستقرار المالي والاقتصادي أو على الأقل تخفيض وطأة الأزمة المالية في تلك الفترة .

1 الجدول رقم (5) يبين مساهمة صناديق الثروة السيادية في بعض المؤسسات المالية الغربية

ابتداء من ماي 2007

التاريخ	المؤسسة	الصندوق	قيمة الاستثمارات مليار دولار	نسبة المساهمة في رأس مال المؤسسة
07/05/02	HSBC	ICD (Dubai2)	1.2	غ معرفة
07/06	Blackstone	CIC (Chine	3	9.9%
07/07/05	EADS	ICD (Dubai)	غ معرفة	3.1%
07/07/23	Barclays	Temasek (Singapour)	1.4	2%
07/07/23		China Dvpt Bank	3	4.3%
07/09/20	Carlyle	Mubadala (Abu Dhabi)	1.35	7.5%
غير معد	Lagardère	QIA (Qatar)	غ محددة	5,1%
07/09/20	London Stock Exchange	DIFC (Dubai)	1.65	20%

¹ - عبد المجيد قدي ، مرجع سابق ، ص 4

majoritaire	1.2	ICD (Dubai)	Almatis (sidérurgie)	07/11/30
4.9%	7,5	ADIA (Abu Dhabi)	Citigroup	07/11/26
3.7%	6,8	GIC (Singapour)		08/01/15
4.1%	7,7	KIA (Koweït)		08/01/15
9,5 % en 2010	11.5	GIC (Singapour)	UBS	07/12/10
9,9 %	5	CIC (Chine)	Morgan Stanley	07/12/19
18 %	1.4	Temasek (Singapour)	Standard Chartered	07/12/26
3 %	غ محدد	ADIA (Abu Dhabi)	Vivendi	غير محدد
1,6 %	2.7	SAFE (Chine)	Total	08/04/04
2 %	3	KIC (Corée)	Merrill Lynch	07/12
3,7 %	5.3	Temasek (Singapour)		07/12/24
4,8 %	6.6	KIA (Koweït)		08/01/15

Source : Jean ARTHUIS .RAPPORT D'INFORMATION, FAIT au nom de la commission des Finances, du contrôle budgétaire et des comptes, économiques de la Nation (1) sur le rôle des fonds souverains, SÉNAT, SESSION ORDINAIRE DE 2007-2008, N° 336, p 9

في سبتمبر 2008 تم إفلاس البنك الأمريكي العملاق ليمان براذرز، وكان هذا مؤشر على بداية المرحلة الثانية لازمة المالية، وزيادة تفاقم الأوضاع المالية بشكل خطير وكبير عوض تحسن الأوضاع كما كان منتظرا، حيث انخفضت أسعار المواد الأولية بشكل كبير، كذلك انخفض مؤشر S&P GSCI أكثر من 60% في الفترة (07/07 - 08/10)، في هذه المرحلة الثانية لازمة المالية وجدت صناديق الثروة السيادية نفسها في وضعية غير مريحة، فمع انخفاض أسعار المواد الأولية خاصة المحروقات، وتباطؤ التجارة الدولية، توقفت تمويلاتهم الخارجية، هذا من جهة ومن جهة أخرى عانت هذه الصناديق من انخفاض قيمة استثماراتها وفقدان مواردها نتيجة الأزمة، ولاستدلا على ذلك نذكر ان TEMASEK وهو صندوق سيادي سنغافوري فقد 40 مليار دولار في الفترة بين مارس ونوفمبر 2008، وانخفضت قيمة استثماراتها 70% في البنك الأمريكي Merrill Lynch كما تعرضت الصناديق السيادية، خاصة الخليجية منها إلى خسائر من جراء الأزمة المالية العالمية. قدرتها مجلة الايكونومست بـ 400 مليار دولار (الجزيرة، 12 نوفمبر 2008). وهو مبلغ يمثل 4% من حجم الخسائر التي تحملها الاقتصاد العالمي بسبب الأزمة حسب تقدير بنك إنجلترا، الذي قدر هذه الخسائر بنحو 10 تريليون دولار (الحياة 29 أكتوبر 2008). وبمثل هذا المبلغ 60% من مجموع الناتج القومي لسنة 2007 للدول الخليجية ذات الصناديق السيادية 670 مليار دولار (السعودية، قطر، الكويت، الإمارات العربية). ونتيجة امتداد الأزمة المالية الى مختلف دول العالم ومنها دول صاحبة صناديق الثروة السيادية قامت هذه الصناديق بتخفيض استثماراتها في الدول

الصناعية وتوجهها نحو أسواقها المالية المحلية والمؤسسات والمالية والمصرفية المحلية وبالتالي ساهمت في إعادة الاستقرار للأوضاع المالية في هذه البلدان .

2 - الجدول رقم (6) صناديق الثروة السيادية في نجدة البنوك الكبرى الغربية بين (في الفترة

جويلية 2007 - أكتوبر 2008)

البنوك المستهدفة	اسم صندوق الثروة السيادية	التاريخ	حصة المساهمة مليار دولار
Barclays (RU)	TEMASEK (Singapour)	جويلية 2007	2.0
	China Development Bank*	جويلية 2007	3.1
	QIA (Qatar)	جوان 2008	2.8
	TEMASEK (Singapour)	جوان 2008	0.2
	China Development Bank*	جوان 2008	0.3
Citigroup (RU)	ADIA (Abu Dhabi, EAU)	نوفمبر 2007	7.5
	GIC (Singapour)	جانفي 2008	6.9
	KIA (Koweït)	جانفي 2008	3.0
Credit Suisse	QIA (Qatar)	فيفري 2008	0.6
Merrill Lynch (EU)	TEMASEK (Singapour)	ديسمبر 2007	4.4
	KIA (Koweït)	جانفي 2008	2.0
	KIC (Corée)	جانفي 2008	2.0
	TEMASEK (Singapour)	فيفري 2008	0.6
	TEMASEK (Singapour)	جويلية 2008	0.9
Morgan Stanley (EU)	CIC (Chine)	ديسمبر 2007	5.6
UBS (Suisse)	GIC (Singapour)	ديسمبر 2007	9.8
	SAMA** (Arabie saoudite)	ديسمبر 2007	1.8
Uni crédit (Italie)	LIA (Libye)	أكتوبر 2008	1.6
المجموع	-	-	53.5

* البنك الجمهوري الصيني يلعب دور صندوق سيادي

* البنك المركزي في المملكة العربية السعودية

Source : Hélène Raymond, professeur à l'université Paris Ouest Nanterre La Défense, Les fonds souverains P89

الخاتمة :

إن نمو عدد وأصول صناديق الثروة السيادية في الفترة ما بعد سنة 2000 بشكل كبير حيث أصبحت متعامل مهم في النظام المالي الدولي ، كما أسفرت الأزمة المالية العالمية على إلقاء المزيد من الضوء والاهتمام بالصناديق السيادية، وعلى مكائنها المتنامية في النظام المالي العالمي ، حيث أن دورها في العشر سنوات الأخيرة زاد بشكل كبير ، حيث لعبت دورا متزايدا في توفير الموارد المالية لمختلف المؤسسات المالية والاقتصادية في جميع أنحاء العالم خاصة بعد الأزمة المالية العالمية وما نتج عنها من شح في الموارد المالية لدى معظم المؤسسات المالية في الدول المتقدمة ، إلا أن التخوف من أدوارها المستقبلية زاد من الأعمال المتصلة بوضع إطار لعملها بما يدعم شفافية أداؤها وحوكمتها، ويمكن ان تلعب صناديق الثروة السيادية دور مهم في تعزيز الاستقرار المالي العالمي من خلال مالي:

- تعتبر صناديق الثروة السيادية ادات مهمة للدخار وتحقيق الاستقرار الاقتصادي خاصة في الدول النامية
- كما أنها تعتبر ادات لتحويل الثروة لفائدة الأجيال القادمة با يسمح لها العيش في ظروف اقتصادية مناسبة
- تسمح صناديق الثروة السيادية بتسهيل إدارة الاقتصاد الكلي في ظل تنامي فوائض الحساب الجاري نتيجة زيادة المداخلي بشكل كبير من خلال تحويل هذه الفوائض إلى صناديق الاستثمار .
- البلدان التي انشأة صناديق الثروة السيادية يمكن استثمار فوائضها الكبيرة بشكل استراتيجي يسمح لها بالتغلب على نقاط الضعف الهيكلية في اقتصاديتها.
- أما على المستوى الدولي يسمح الحجم الكبير لصناديق الثروة السيادي واستراتيجيها الاستثمارية على المدى الطويل من توفير السيولة للمختلف القطاعات المالية المختلفة في ظل النقص الحاد في السيولة والمساهمة في حل الأزمات التي تعرفها الأسواق المالية العالمية.
- . إلا أن الصناديق السيادية المنتمية بالخصوص إلى دول العالم الثالث بالرغم من التزاماته ومسؤولياتها العالمية فهي مسؤولة بشكل أكبر عن دعم مسيرة التنمية في بلدانها الأصلية، وتمكين الأجيال القادمة من الاستفادة من ثمار النمو الاقتصادي . وان تنفادي تركيز مساهماتها في عدد قليل من المؤسسات بشراء حصص كبيرة، بل تعمل على توسيع هذه المشاركات بشراء حصص صغيرة في أكبر عدد من المؤسسات في قطاعات واسعة.

المراجع:

- امال عبيد، الصناديق السيادية وفعاليتها بالأزمة المالية متاح على الموقع الالكتروني www.amaluna.org، تاريخ الاطلاق 25، 2013، 07
- بن عيشوبة رفيقة ،دور الصناديق السيادية في استثمار الفوائض المالية للدولة (دراسة حالة الجزائر)،مذكرة ماجستير تخصص نفقود، مالية وبنوك ، جامعة البليدة ،الجزائر سنة 2010

- عبد المجيد قدي ، الصناديق السيادية والأزمة المالية الراهنة، مؤتمر :الأزمة المالية العالمية وكيفية

علاجها من منظور النظام الاقتصادي الغربي والإسلامي طرابلس لبنان / 13-14 آذار 2009

- Alain demarolle.rapporteur Henri JOHANET ;rapport sur les fonds souverains .la documentation française 2008 .
- AMIRI ramdane ,les fonds souverains dans le contexte de la crise financière (2007-2009) : état des lieux et prospective ,magistère en science économiques option : Economie et finance Internationales, université mouloud mammeri tizi ousou ,Algérie ,2013 ,
- Anouar ACHOUR Les failles des fonds souverains et les réactions contradictoires de l'Occident, école de guerre économique ,mai 2008
- banque européenne d investissement, Tour d'horizon, Mobiliser le potentiel des fonds souverains des pays du CCG au profit des pays partenaires méditerranéens , Période d'affectation de l'AT : mai à août 2012
- Banque de France, Bilan et perspectives des fonds souverains • Focus • n° 1 • 28 novembre 2008
- BANQUE DU CANADA Les effets des fonds souverains sur le système financier international .REVUE DU SYSTÈME FINANCIER ,DÉCEMBRE 2008
- Caroline Bertin Delacour, Les fonds souverains Ces nouveaux acteurs de l'économie mondiale ,Les Echos Editions, Groupe Eyrolles
- Hélène Raymond, professeur à l'université Paris Ouest Nanterre La Défense, Les fonds souverains Hélène
- Jean ARTHUIS .RAPPORT D'INFORMATION, FAIT au nom de la commission des Finances, du contrôle budgétaire et des comptes,économiques de la Nation (1) sur le rôle des fonds souverains, SÉNAT, SESSION ORDINAIRE DE 2007-2008,N° 336
- Romuald'YONGA Guide'des'Fonds'Souverains' Africains OCTOBRE '2012 www.african5markets.com
- TRÉSOR-ÉCO : Les conditions d'une contribution positive des fonds souverains à l'économie mondiale , n° 28 – Janvier 2008
- vikas papriwal, emerging trends inthe sovereign wealth fund landscape ,middele east may 2013