

الملتقى الوطني الثاني بعنوان

"واقع الهندسة المالية وآفاق تطبيقها في الجزائر"

من تنظيم كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، قسم العلوم التجارية

بالتعاون مع: مخبر التكامل الاقتصادي الجزائري الإفريقي بجامعة أدرار

يومي: 28-29 أكتوبر 2014

مكانة الصناديق السيادية في الصناعة المالية (مع الإشارة بعض التجارب)

د. بلال بوجمعة & أ. حدادي عبد الغاني - جامعة أدرار

Haddadi_ghano@yahoo.fr/ boudjemaabellal@yahoo.fr

الملخص:

تعتبر الصناديق السيادية ظاهرة ليست بالجديدة على مستوى المالية العالمية، حتى وإن شهدت نمواً سريعاً في نهاية القرن العشرين. كما أن ظهور الهندسة المالية بمثابة عملية تطويرية في مجال الصناعة المالية من خلال طرح الابتكارات المالية الجديدة، وفي هذا المجال تسعى الصناديق السيادية إلى توظيف أصولها في الأسواق المالية العالمية بشكل قيم منقولة بهدف الحصول على عائد أعلى مقارنة بالتوظيف التقليدي.

وهناك عدة نماذج للعمل الاستثماري لهذه الصناديق وتعتبر التجربة النرويجية، هي أهم وأنجح هذه التجارب لا من ناحية التسيير أو الإشراف أو الشفافية مقارنة بباقي التجارب في الدول العربية عموماً والجزائر خصوصاً.

الكلمات المفتاحية: الصناديق السيادية، الهندسة المالية، الصناعة المالية، التوظيف التقليدي.

Abstract:

The Sovereign funds mechanism is not a new process of dealing even if it witnessed an increasing growth at the end of the twentieth century.

The financial engineering in this context is considered as a mean of develop the financial industry of the new financial innovations and it allows the Sovereign funds to have an bigger return of the assets than the traditional employment.

In this field, there are various models of this type of investment in which the Norwegian experience is the most efficient one in terms of management supervision and transparency

Key words: Sovereign funds, financial engineering, financial industry, traditional employment.

المقدمة:

تعتبر الصناديق السيادية ظاهرة ليست بالجديدة على مستوى الصناعة المالية، حتى وإن عرفت نموا سريعا في نهاية القرن العشرين وبدايات الألفية الثالثة. ويعرف صندوق النقد الدولي الصناديق السيادية على أنها ' صناديق أو ترتيبات للاستثمار ذات غرض خاص تملكها الحكومة العامة، وتنشئ لأغراض اقتصادية آلية، وهي صناديق تحتفظ بالأصول أو تتولى توظيفها أو إدارتها لتحقيق أهداف مالية، مستخدمة في ذلك استراتيجيات استثمارية تتضمن الاستثمار في الأصول المالية الأجنبية.'¹

ومع زيادة أهمية الصناديق السيادية على مستوى الأسواق المالية عمدت اللجنة الدولية للشؤون النقدية والمالية بدعوة من صندوق النقد الدولي في أكتوبر 2007 إلى إقامة حوار مع البلدان الأعضاء قصد وضع مجموعة من القواعد التي تحكم الممارسات في مجال إدارة الصناديق السيادية.

يعد ظهور الهندسة المالية بمثابة عملية تطويرية في مجال الصناعة المالية من خلال طرح الابتكارات المالية الجديدة، وفي هذا المجال تسعى الصناديق السيادية إلى توظيف أصولها في الأسواق المالية العالمية في شكل قيم منقولة بهدف الحصول على عائد أعلى مقارنة بالتوظيف التقليدي.

وفي الوقت الذي شكل فيه تطور الصناديق السيادية في الدول المتقدمة فرصة عظيمة لجني المزيد من المكاسب وتحقيق مستويات مرتفعة من النمو في المجال المالي، فإن الوضع مختلف في الدول النامية وفي الجزائر على وجه الخصوص، فاندماج الجزائر في هذا المجال يطرح أمامها تحديات كبرى، تتعلق أساسا بتوفر المناخ المناسب لمسايرة التطورات الراهنة . ونحاول في هذه الورقة البحثية الإجابة عن التساؤل التالي:

فيما تكمن أهمية الصناديق السيادية في الصناعة المالية، وما هي أهم النماذج في هذا المجال؟.

وفي محاولتنا الإجابة على الإشكالية المعروضة انتهجنا المنهج الوصفي التحليلي، وذلك بالاعتماد على البيانات المتوفرة في الإحصاءات والدراسات المهمة بالموضوع. ضمن هذا السياق سوف نعالج هذا الموضوع من خلال المحاور التالية:

1- الصناديق السيادية : المفهوم، الأنواع والتصنيف

1-1 لمحة تاريخية عن الصناديق السيادية

1-2 مفهوم الصناديق السيادية.

1-3 أنواع وتصنيفات الصناديق السيادية

2- مساهمة الصناديق السيادية في الصناعة المالية

1-2 خصائص الصناديق السيادية عن الهيئات المالية الأخرى

2-2 المخاطر المحتملة للصناديق السيادية على استقرار النظام المالي الدولي

2-3 الدور الإيجابي للصناديق السيادية في النظام المالي العالمي

3- نماذج عن توظيف الصناديق السيادية لأصولها في الأسواق المالية العالمية

1-3 توظيف الصناديق السيادية في الترويج

2-3 توظيف الصناديق السيادية في بعض الدول العربية.

1- الصناديق السيادية : المفهوم، الأنواع والتصنيف

1-1 لمحة تاريخية عن الصناديق السيادية:

إن بروز الصناديق السيادية ليست بالظاهرة الجديدة بل تعود نشأتها إلى خمسينات القرن الماضي، ولكنها شهدت نمواً سريعاً ومتزايداً على المستوى العالمي خلال الخمسة عشر سنة الماضية، بنهاية الألفية الثانية وبداية الألفية الثالثة، فبعد أن كانت تمثل لاعبين على أطراف الأسواق المالية العالمية، كان انتقالها من الأطراف إلى المركز سريعاً وهاماً، مدفوعاً بالتدفق الهائل للرساميل من الغرب نحو الاقتصاديات المصدرة للسلع كالدول المنتجة للنفط والاقتصاديات الناشئة الأخرى¹، وتعتبر دولة الكويت أول من قامت بإنشاء مثل هذه الصناديق بإنشاء هيئة الاستثمار الكويتية سنة 1953 وفي سنة 1974 قامت سنغافورة بإنشاء صندوق سيادي يدعى "تيماسك" وذلك من فائض ميزانها التجاري، كما أن بعض الدول المتقدمة أو مقاطعات منها كانت من الأوائل التي أنشأتها كمقاطعة الأسكا الأمريكية بإنشاء صندوق سيادي يسمى "صندوق الأسكا الدائم" ومقاطعة البرتا صندوق "AHSTF" سنة 1976 وذلك من عوائد النفط. وقد عرفت تزايداً سريعاً، فمنذ سنة 2000 ظهر 20 صندوقاً وتقدر مؤسسة ستانلي مورغان* وصندوق النقد الدولي عددها إلى غاية ماي 2008 بـ 53 صندوقاً، موضحة بالجدول الموالي:

الرقم	السنة	الدولة	اسم الصندوق	المصدر
01	1935	هونكونغ	صندوق الصرف هونكونغ	الجباية/الاحتياطيات
02	1952	السعودية	هيئة النقد السعودية	النفط
03	1856	كربياتي	صندوق الاحتياط التوازني للدخل	الفوسفات
04	1958	الولايات المتحدة الأمريكية	صندوق التأمين الثابت نيومكسيكو	الجباية
05	1960	الكويت	هيئة الاستثمار الكويتية	النفط
06	1973	السعودية	صندوق الاستثمار العمومي	الجباية
07	1974	سنغافورة	تمسك	الجباية
08	1974	الولايات المتحدة الأمريكية	صندوق التأمين المعدي الدائم	المعادن
09	1976	الولايات المتحدة الأمريكية	صندوق الاحتياط الدائم ألاسكا	النفط
10	1976	كندا	صندوق الميراث	النفط
11	1976	الإمارات العربية المتحدة	هيئة أبو ظبي للاستثمار	النفط
12	1980	عمان	صندوق الاحتياط الحكومي العام	الغاز والنفط
13	1980	السعودية	الشركة القابضة الملكية	النفط
14	1981	ليبيا	هيئة الاستثمار الليبية	النفط
15	1981	سنغافورة	شركة الاستثمار الحكومي السنغافورية	الجباية
16	198	بروناي	هيئة الاستثمار لبروناي	النفط
17	1985	الشيلي	صندوق الاستقرار الاجتماعي والاقتصادي	النحاس
18	1990	النرويج	صندوق العام للمعاشات الحكومية	النفط
19	1992	استراليا	شركة الاستثمار الملكية	الجباية

¹سفين بيرينت، **حين يتكلم المال: صناديق الثروة السيادية العربية في خطاب سياسة العولمة**، مركز كارنيغي للشرق الأوسط، 2008، ص5
*مؤسسة "مورغان ستانلي" مؤسسة مصرفية أمريكية من أكبر المؤسسات المتخصصة بالاستثمار في مختلف الأسواق المالية العالمية وكانت تقاريرها هي السبب الرئيسي في الضجة الكبيرة التي لحقت بالصناديق السيادية في الغرب.

الجباية	الخزانة الوطنية	ماليزيا	1993	20
الألماس	Pulo fonds	بوتسوانا	1993	21
الجباية	شركة تسيير الصناديق الفكتورية	استراليا	1994	22
النفط	صندوق الاستقلال للنفط	كولومبيا	1995	23
النفط والغاز	صندوق الاستثمار للاستقرار للاقتصاد الكلي	فنزويلا	1998	24
النفط	صندوق مستقبل الأجيال	الغابون	1998	25
النفط	صندوق النفط الحكومي	أذربيجان	1999	26
النفط	هيئة الاستثمار القطرية	قطر	2000	27
النفط	صندوق ضبط الموارد	الجزائر	2000	28
النفط	صندوق النفط الوطني	كرخستان	2000	29
الجباية	صندوق الاستثمار الوطني	تايوان	2000	30
النفط	صندوق الاستقرار البترولي	إيران	2000	31
النفط	صندوق الاستقرار البترولي	مكسيكو	2000	32
الجباية	صندوق الاحتياط المعاشي	فرنسا	2001	33
الجباية	صندوق الاحتياط الوطني للمعاشات	إيرلندا	2001	34
الجباية	صندوق التقاعد النيوزلندي	نيوزيلاندا	2001	35
النفط	صندوق المبادلة	الإمارات العربية المتحدة	2002	36
النفط	صندوق التنمية العراقي	العراق	2003	37
الجباية	عالم الاستثمار	الإمارات العربية المتحدة	2003	38
النفط والغاز	صندوق النفط والغاز	روسيا	2004	39
الجباية	رأسمال دبي الدولي	الإمارات العربية المتحدة	2004	40
النفط	صندوق النمو للبترول الخام	نيجيريا	2004	41
النفط/الاحتياطيات	صندوق التنمية الوطني	فنزويلا	2005	42
النفط	صندوق التوازن التيموري	تيمور الشرقية	2005	43
الجباية	شركة الاستثمار الحكومي	الفتنام	2005	44
الجباية	صندوق المستقبل	استراليا	2006	45
الاحتياطيات	شركة الاستثمار الكورية	كوريا الجنوبية	2006	46
النحاس	صندوق الاحتياط للمعاشات الشيلي	الشيلي	2006	47
النفط والغاز	الصندوق الوطني لاحتياطيات الطاقة	موريتانيا	2006	48
النفط	شركة الاستثمار لأبوظبي	الإمارات العربية المتحدة	2006	49
الرسوم/الاحتياطيات	شركة الاستثمار الصينية	الصين	2007	50
النفط والغاز	صندوق الميراث والاستقرار	ترينيداد وتوباغو	2004	51
النفط	صندوق احتياطيات النفط	أنغولا	2007	52
الجباية	هيئة الاستثمار الإماراتية	الإمارات العربية المتحدة	2007	53

sources : Caroline Bertin Delacour les fonds souverains Ces nouveaux acteurs de l'économie mondiale Les Echos Editions Groupe Les Echos de « SWF Institute, GTI, Deutsche Bank Research ; Peterson Institute, Fmi, sites web des fonds. ».

1-2 مفهوم الصناديق السيادية:

تدعى الصناديق السيادية بـ "صناديق الثروة السيادية" وبالإنجليزية (sovereign wealth funds (SWF)) وبالفرنسية les fonds souverain ولا يوجد اتفاق عالمي على تعريفها وقد انعكس ذلك على تصنيف بعضها الصناديق كصناديق سيادية من عدمه* لذلك لم يتم حتى الآن تحديد تعريف محدد لها، فهناك تعريفات مختلفة لها إلا أن جميعها تحتوي على قدر كبير من التداخل ومنها:

تعرفها منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية (OECD) بأنها² " وسائل استثمار مملوكة للحكومة يتم تمويلها من موجودات الصرف الأجنبي."، أما وزارة الخزانة الأمريكية فتصنفها بأنها: وسائل استثمار مملوكة للحكومة يتم تمويلها من موجودات الصرف الأجنبي تُدارُ بشكل مستقل عن الاحتياطات الرسمية للسلطات النقدية"³ أما ترومان⁴ فيعرف تلك الصناديق بأنها: "قنوات من الأصول الدولية وأحياناً أصول محلية، المملوكة والمدارة من حكومات لتحقيق أهداف اقتصادية ومالية متنوعة." ومعهد ماكينزي الدولي⁵ فيعرفها بأنها: "تلك الصناديق الممولة من احتياطات البنوك المركزية وتهدف إلى تعظيم العوائد المالية بمحددات مخاطر معينة."

ويعرفها بنك دويتشه بأنها: "وسائل مالية مملوكة للدولة، تحتفظ وتدير الموارد المالية العامة وتستثمرها في أصول متنوعة وتلك الموارد ناتجة من سيولة إضافية في القطاع العام بسبب فوائض الميزانية أو الاحتياطات الرسمية للبنوك المركزية"⁶ أما سفين بيرينت* فيعرفها قائلاً: "إنها أصول خاضعة للحكومة صممت أساساً للانخراط في الاستثمارات الخارجية، ويضيف بأنها ظهرت في الاقتصاديات العربية والاقتصاديات الناشئة الأخرى". ويضيف أنها قد انتقلت بسرعة كبيرة من أطراف الأسواق المالية العالمية إلى مركزها كما استطاعت أن تنضم إلى صفوف فئات استثمارية مهمة، وأصبح مدرءها ومسيرها أكثر حنكة كمستثمرين عالميين قادرين على إدارة محافظ مالية معقدة كل هذه الأسباب كانت سبب في قذف الصناديق السيادية في رحاب الفضاء المالي العالمي.

أما صندوق النقد الدولي يعرف الصناديق السيادية بأنها⁷: "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 تراكم عملات النقد الأجنبي الرسمية، أو من عوائد الخوصصة، أو فوائض المالية العامة، أو الإيرادات المتحققة من الصادرات السلعية، أو كل هذه الموارد مجتمعة."

* وتم وضع موقع معهد متخصص في دراسة الصناديق السيادية على الشبكة العنكبوتية وهو "www.swfinstitute.org"، غير أنه يجب التعامل مع معلوماته بتمعن لأنها تنطوي على معلومات غير دقيقة وانطباعات مسبقة

² ماجد عبد الله المنيف: "صناديق الثروة السيادية ودورها في إدارة الفوائض النفطية" ملتقى الطاقة العربي بيروت، سبتمبر 2009، ص 54

³ tamara gomes، the impact of sovereign wealth funds on international financial stability من موقع أنترنيت www.bank-banque-canada.ca، p14.

⁴ ماجد عبد الله المنيف، مرجع سابق ص 61.

⁵ tamara gomes :op cit ,p15.

⁶ ماجد عبد الله المنيف، مرجع سابق ص 62.

* خبير في قضايا السياسية العالمية والمفاوضات الدولية وإستراتيجية الشركات.

⁷ عبد المجيد قدي: الصناديق السيادية والأزمة المالية الراهنة ملتقى عالمي حول الأزمة العالمية وكيفية علاجها من المنظور النظام الاقتصادي الغربي والإسلامي، طرابلس لبنان يومي 13-14 جوان 2009 جامعة الجزائر، ص 6.

1-3 أنواع وتصنيفات الصناديق السيادية:

هناك عدة أنواع وتصنيفات لها وفق مجالات مختلفة وهي كما يلي⁸:

1 تقسم الصناديق السيادية حسب موارد الصندوق: وهي ذات الأصل السلعي وغير السلعي:

1-1 الصناديق السيادية ذات الأصل السلعي: ويقصد بها الصناديق التي تكون مواردها من بيع سلع مادية عادة مواد أولية النفط والغاز وهي نوعان صناديق لاستقرار العائدات وصناديق الادخار.

1-2 الصناديق السيادية ذات الأصل غير سلعي: يتم تمويلها بصورة كبيرة عبر تحويل الأصول بصورة مباشرة من الاحتياطيات من النقد الأجنبي الرسمي أو من فوائض الميزانية الحكومية، احتياطيات المعاشات أو عائدات الخصخصة.

2 تصنف الصناديق السيادية حسب مجال عمل الصندوق:

1-2 صناديق سيادية محلية: والتي يتركز نشاطها داخل البلد ويكون ذلك في الاقتصاديات ذات طاقة استيعابية كبيرة

2-2 صناديق سيادية دولية: التي يمتد نشاطها خارج الحدود الجغرافية للبلاد وذلك لتجنب التراحم بين الاستثمار الحكومي والاستثمار الخاص أو تجنب ما يعرف في الأدبيات الاقتصادية بالمرض الهولندي

3 تصنيفها وفق لوظيفة الصندوق:

1-3 صناديق ادخار: هي صناديق للاستقرار هدفها الأساسي هو التثبيت للعائدات فقط وليس لأجل الاستثمار .

2-3 صناديق استثمار: وهي تلك الصناديق هدفها الأساسي توظيف أصولها في الأسواق المالية العالمية في شكل قيم منقولة

4 التصنيف وفقاً لدرجة الاستقلال الحكومي:

1-4 صناديق سيادية حكومية: وهي تابعة للحكومة متمثلة في وزارة المالية والتي تقوم بتقديم تقارير دورية للبرلمان 4-

2 صناديق سيادية مستقلة نسبياً: وهي صناديق تتمتع بالاستقلالية النسبية عن الحكومة وإدارتها لا تخضع للحكومة والبنك المركزي مباشرة لكن تخضع لرقابة ومساءلة السلطة التشريعية وحتى الرأي العام

5 التصنيف تبعاً إلى مصادر دخلها إلى ما يلي:

1-5 الصناديق الممولة عن طريق عوائد المواد الأولية: هي صناديق تكونها الدول المصدرة للمواد الأولية وأساساً النفطية أو المواد التي يتسم معظمها بقابلية النضوب.

2-5 الصناديق الممولة بفوائض المدفوعات الجارية: بتعاظم حجم الاحتياط العالمي وامتلاك الدول النامية 5/4 منه وازنت بين الاحتفاظ بهذه الأموال كاحتياطيات أو استثمار جزء من هذه الفوائض بتحويله إلى هذه الصناديق⁹

3-5 الصناديق الممولة بعوائد الخوصصة: دخلت الكثير من الدول في برامج واسعة لخصوصة القطاع العمومي أدت إل حصولها على عوائد مالية ضخمة. وللحفاظ على هذه الأموال يتم تحويلها لمثل هذه الصناديق

4-5 الصناديق الممولة بفائض الميزانية: تلجأ بعض الحكومات مباشرة لما تحقق فائضا في الميزانية العامة للدولة إلى تحويل هذا الفائض لاستثماره في الأصول المالية قصد تحقيق عوائد من جهة، ولتوجيه المعطيات الاقتصادية من جهة ثانية .

⁸ حدادي عبد الغني، دور الصناديق السيادية في إدارة الفوائض النفطية، رسالة ماجستير غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية علوم التسيير والعلوم التجارية، جامعة وهران، سنة 2013، ص 41-47 (بتصرف)

⁹ إيباد حماد، إدارة الصناديق السيادية وصناديق التحوط جامعة دمشق كلية الاقتصاد رسالة ماجستير إدارة أعمال، 2009-2008

6 تصنف الصناديق السيادية وفق للوجود المؤسسي: تصنف إلى

6-1 صناديق لها وجود مؤسسي: أي لها مكاتب تقوم بتسيير مواردها وتكون نيابة عن الدولة مثل مجلس الاستثمار الكويتي بلندن الذي تأسس عام 1953 وكان يضم 11 موظف ليحل محله سنة 1965 مكتب الاستثمار الكويتي الذي توظف إدارته حوالي 420 من صانعي الصفقات ومحللين اقتصاديين.

6-2 صناديق سيادية ليس لها وجود مؤسسي بل تصنيفها كصناديق سيادية يعود إلى وجود فوائض مالية في هذه الدولة مثل الاحتياطات الحكومية التي تديرها مؤسسة النقد العربي السعودي (البنك المركزي السعودي) فلا يوجد إطار مؤسسي مستقل للاستثمار

2- مساهمة الصناديق السيادية في الصناعة المالية

1- خصائص الصناديق السيادية عن الهيئات المالية الأخرى: من خلال ما سبق نستنتج أن لها ثلاث مميزات:

- ذات سيادة: الصناديق السيادية تستمد أصولها من إيرادات الموارد الطبيعية كما هو الحال في الدول النفطية أو من تراكم الفوائض الخارجية والاحتياطات كما هو الحال في سنغافورة والصين

- تابع للحكومة: فالحكومة هي التي تسيير الصندوق أو ممثل عنها، وعادة هو البنك المركزي ، رغم أن درجة تباين درجة العلاقة بين الصندوق السيادي والحكومة والتي تختلف من بلد لآخر¹⁰.

- يهدف للحصول على عائد أعلى: كونه سيحقق عائدات أعلى مقارنة بالتوظيف التقليدي.

كما أنه من خلال مقارنة أصول الصناديق السيادية ببعض المؤسسات الدولية يتضح ما يلي:¹¹

- تمثل 6/1 من الأصول المدارة من قبل شركات التأمين التي تدير أكثر من 16 تريليون دولار

- تمثل 7/1 من الأصول المدارة من قبل صناديق المعاشات والتي تصل إلى أكثر من 15 تريليون دولار

- تمثل أقل من نصف الاحتياطات العالمية التي تصل إلى 07 تريليون دولار

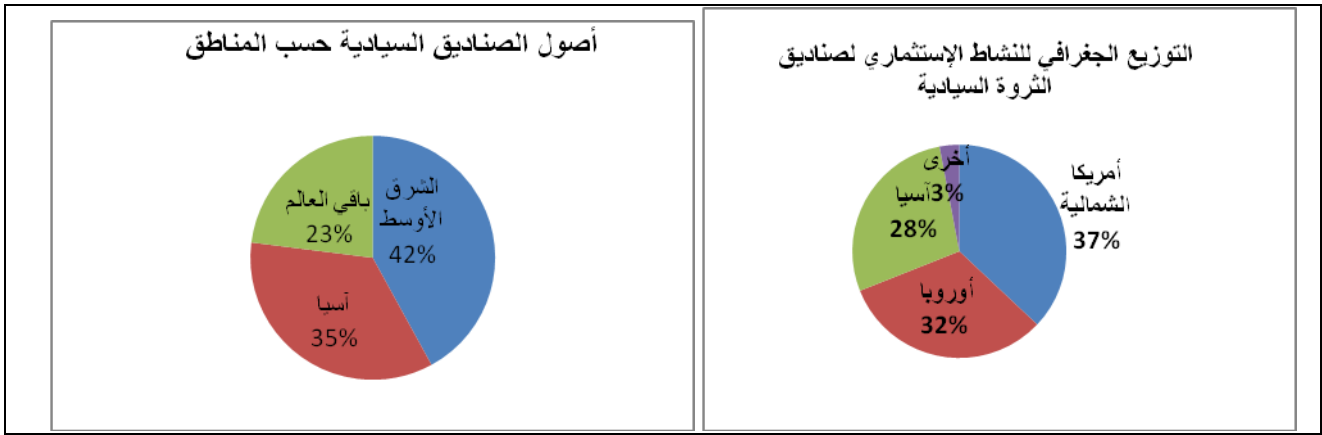
وهذا ما يجعل هذه الصناديق في المرتبة الرابعة من حيث الأهمية تمثل الصناديق السيادية العربية منها 47%¹²، كما تمثل موجودات صناديق النرويج وروسيا والصين 70 % و 29 % و 21 % من الناتج المحلي الإجمالي لها على التوالي، أما صناديق السعودية والكويت والإمارات 106 % و 261 % و 590 % من الناتج المحلي الإجمالي على التوالي. كلما ارتفعت النسبة زادت أهمية الصندوق في تمويل الإنفاق العام.

ويمكن الإشارة في الشكل الموالي إلى التوزيع الجغرافي لصناديق الثروة السيادية حسب تمركز الأصول:

¹⁰ طارق عزت رخاء، دور القانون الدولي في حل مشكلات استغلال الثروة البترولية، كلية القانون جامعة خليج سرت ليبيا، دار النهضة العربية، القاهرة 1998، ص110.

¹¹ عبد المجيد قدي، مرجع سابق ص 05.

¹² خالد كبي، صندوق الأجيال بحاجة إلى اختبار ضغط لمعرفة قدرته على تحمل المخاطر، مجلة القبس، يوليو 2010، العدد 35، ص 25.



SOURCE: Kevin Gero vergeyen and Srilal perera inverting with confidence, international Bank for construction and développement, the world Bank, 2009.

2-2 المخاطر المحتملة للصناديق السيادية على استقرار النظام المالي الدولي

لقد رأى صندوق النقد الدولي أنه يمكن معالجة بعض الشواغل عن طريق تسهيل حوار منظم بين الصناديق والبلدان المتلقية للاستثمارات، ووضع طائفة من المبادئ الطوعية للصناديق، لأجل تأمين التدفقات الاستثمارية عبر الحدود بطريقة عادلة ومنفتحة. حيث قام بتشكيل ما يسمى بـ "مجموعة العمل الدولية حول الصناديق السيادية" في ماي 2008 وقامت هذه المجموعة بالتوصل إلى اتفاق تمهيدي في مدينة سانتياغو الشيلية يوم 11 أكتوبر 2008 بشأن مجموعة من المبادئ (24مبدئ) المعروفة بـ "مبادئ سانتياغو"، فهي مبادئ طوعية يدعمها الأعضاء في مجموعة العمل الدولية، إما يطبقونها بالفعل أو يطمحون إلى تطبيقها، حيث تقع ضمن منطقة رمادية من الحوكمة العالمية ولا تمثل قانون دوليا ملزما من الناحية القانونية. في حين أن الصناديق السيادية يمكن أن توفر فوائد للاقتصادات المحلية والأسواق المالية العالمية بتوفير رؤوس أموال كبيرة إلا أن لها تأثيرات وأخطار محتملة على الاستقرار المالي الدولي ومنها¹³:

- 1- تشكيل الصناديق السيادية ودخولها الأسواق المالية العالمية خطراً على تلك الأصول، فغياب هذه الصناديق سيتم توزيع الفائض من العوائد المالية بين المواطنين ويترك لهم القرار في الاستهلاك أو الادخار أو الاستثمار في محافظ استثمارية آمنة.
- 2- انعدام الشفافية والتقلبات القصيرة تزعزع استقرار الأسواق وقد تضلل المستثمرون في الأسواق المالية في اتخاذ قراراتهم.
- 3- أهداف غير اقتصادية والحماية المالية: هناك بعض الأنظمة حاسمة في حماية أمنها القومي والاقتصادي وذلك بوضع حواجز على بعض الصناديق في تحركات رؤوس أموالها ولهذا قد دعت G7 و G20 ومؤسسات دولية مثل صندوق النقد الدولي ومنظمة التعاون والتنمية لتحديد أفضل الممارسات وقواعد السلوك لهذه الصناديق.
- 4- الحماية: حيث أن مسؤولين من الولايات المتحدة الأمريكية وكندا ومن أماكن أخرى قد اجتمعوا مع ممثلين للصناديق السيادية لمعرفة المزيد عن عملياتها وأهدافها لأجل تحديد لوائح صارمة لاستثماراتها وخلق مناخ استثماري جذاب فهذه الدول تسعى إلى التوفيق بين حرية الاستثمار وحماية المصالح الإستراتيجية للدول المستقبلية.

¹³ TAMARA GOMES the impact of sovereign wealth funds on international financial stability www.bank-banque-canada.ca

5- الخوف الكامن أو الظاهر لدى الأطراف التي تنفي استقلالية الصناديق عن حكوماتها، من أهداف تلك الصناديق، إضافة إلى صعودها القوي في أسواق المال، و حجم الأصول التي تمتلكها و تديرها، يكمن في الخوف من التدخل السياسي، و التدخل من أجل مصلحة الدولة الأم، أو التدخل من خلال المضاربة على عملة دولة أخرى،¹⁴ وما ينجر عن ذلك من اضطراب في العلاقات الدولية و تشويش على السوق المالي العالمي.

2-3 الدور الايجابي للصناديق السيادية في النظام المالي العالمي

يمكن للصناديق السيادية أن تساهم بما يلي:¹⁵

1- **نقل المعرفة من خلال الاستثمارات:** يمكن للصناديق السيادية أن تدعم استراتيجيات النمو الاقتصادي المحلي من خلال استثماراتها الدولية والمحلية. فالاستثمارات الدولية مثلاً توفرّ سبلاً للتعاون مع إدارات الشركات المستثمر فيها والتعرف على نماذج عمل مختلفة، بالإضافة إلى إجراءات واستراتيجيات من شأنها أن تضيف إلى الخبرات المحلية. كما تساعد الاستثمارات في الشركات المتعددة الجنسيات على كسب التكنولوجيات المهمة، والمعرفة من خلال توفير الحوافز لهذه الشركات والضغط عليها من أجل زيادة القيمة محلياً ونقل المعرفة والخبرة، أما محلياً يمكن للصناديق السيادية في الدولة الأم أن تبادر باستثمارات تستهدف القطاعات التي تكمل استثماراتها العالمية بهدف إطلاق عجلة النمو الاقتصادي .

2- **تعزيز الشركات الحكومية:** تمثل الشركات الحكومية جزءاً كبيراً من النشاطات الاقتصادية في هذه دول، مما قد يمثل فرصة لإدارة مجموعات من الشركات المملوكة للحكومات ويساعدها في خلق تحالفات وأعمال مهمة، بالإضافة إلى وفورات الحجم.

3- **التخفيف من حدة الأزمات الاقتصادية:** يمكن للصناديق السيادية أن تستخدم ثروتها في المراحل التي تتميز بحركة اقتصادية ضعيفة بهدف إطلاق عجلة النمو الاقتصادي والحفاظ على تمويل الاستثمارات الإستراتيجية، فندوق الترويج السيادي، على سبيل المثال، راح يدعم مشاريع البنية التحتية غداة الأزمة الاقتصادية العالمية بهدف الحفاظ على النمو الاقتصادي للبلاد، وندوق الأجيال القادمة الكويتي ساهم في إعادة إعمار الكويت بعد الغزو العراقي .

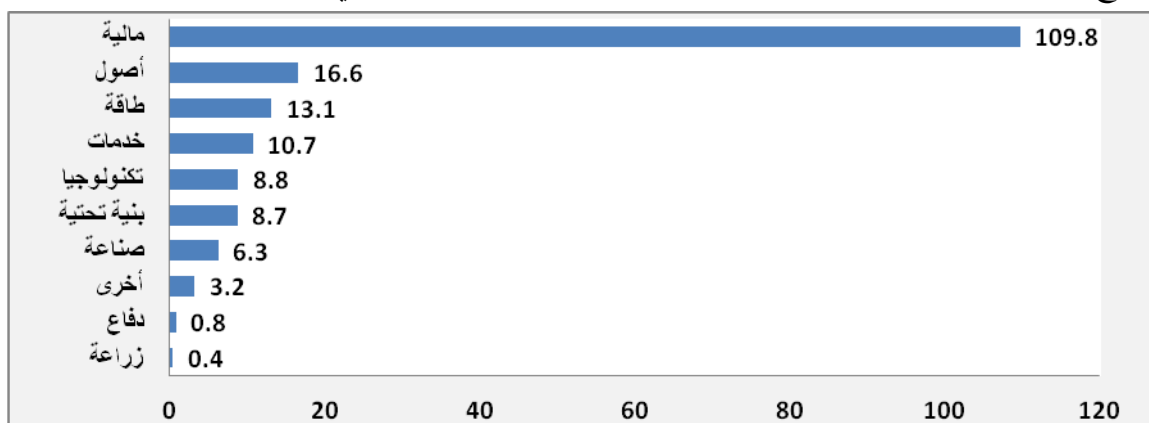
4- **تعزيز التعاون الإقليمي والدولي:** على الدول المالكة للصناديق السيادية النظر في تأسيس صناديق مشتركة على المستويين الإقليمي والدولي، تتضمن فوائد الصناديق المشتركة تشارك المخاطر، وزيادة على الصعيد الدولي، يمكن للصناديق المشتركة أن تسهّل الفرص الاستثمارية لدخول الأسواق وتعزيز آليات نقل المعرفة، وخير مثال على ذلك صندوق الصين ودبي الذي أعلن إنشائه في أبريل 2008 كصندوق مشترك باسم China Dubai Capital هذا الصندوق المشترك يهدف للاستثمار في البنية التحتية، وقطاع النفط، والرعاية الصحية، وغيرها من النشاطات التي من شأنها أن تخلق تحالفات بين اقتصاد الإمارات العربية المتحدة والصين، مع تأمين الفرص الاستثمارية الناجحة للصين في المنطقة، بالإضافة إلى ذلك، تعزز الاستثمارات التي تخدم مجتمعات البلدان المضيفة من دون التأثير على ربحية التعاون الدولي، وتنعكس إيجاباً على الدور الاقتصادي والاجتماعي للصناديق السيادية.

¹⁴ شهرزاد زغيب ولمياء عماني مداخلة بعنوان الأزمة المالية: من المتسبب ومن المتضرر؟ بحث مقدم إلى مؤتمر الأزمة المالية الدولية: تباطؤ الاقتصاد العالمي وآثاره على الاقتصاديات الأوروبية ومغربية خلال الفترة 11-12 أكتوبر/ 2009م المقام في جامعة بجاية - الجزائر، ص 11

¹⁵ حدادي عبد الغني، مرجع سابق ص 51

5- تنفيذ الإصلاح وكسب الثقة: لا شك أن التغييرات التدريجية بهدف تحسين الحوكمة والشفافية في الصناديق السيادية مهمة، لمواجهة الإجراءات التنظيمية وتخفيف إدارة الصناديق السيادية على تبنى أفضل الممارسات العالمية والمسؤولية تجاه النتائج المالية لهذه الصناديق، وعلى الرغم من أن الصناديق السيادية قد تأثرت بسبب الأزمة الاقتصادية العالمية، فإن نشاطاتها الاستثمارية ستبقى بشكل عام، قوة مالية نامية.

وتتوزع استثمارات الصناديق السيادية المباشرة العالمية حسب القطاعات كالتالي:



Source: Jason Kotter, The Stock Price Impact of Sovereign Wealth Fund Investments and the Price of Keeping Secrets, International Finance Discussion Papers Number 940 August 2008, p38.

ولقد ساهمت الصناديق السيادية في إعادة رَسْملة المؤسسات المالية المتعثرة خلال الأزمة المالية 2008، ففي ظرف ستة أشهر استثمرت فيها الصناديق السيادية ما قيمته 76.83 مليار دولار والجدول الموالي يبين ذلك:

المبلغ مليار دولار	تاريخ المساهمة	الصندوق السيادي		البنك	
		بلده	اسمه	بلده	اسمه
2.05	2007/07/25	سنغفورة	تيمسك	بريطانية	باركلايس
3.08	2007/07/25	الصين	بنك التنمية الصيني	بريطانية	باركلايس
6.94	2008/10/31	قطر	هيئة الاستثمار القطرية	بريطانية	باركلايس
4.84	2008/10/31	قطر	هيئة الاستثمار القطرية	بريطانية	باركلايس
7.5	2007/11/26	الإمارات	هيئة الاستثمار أبوظبي	الوم إ	سي تي غروب
6.9	2008/01/15	سنغفورة	شركة الاستثمار السنغفورية	الوم إ	سي تي غروب
5.6	2008/01/15	الكويت	هيئة الاستثمار الكويتية	الوم إ	سي تي غروب
8.71	2008/10/16	قطر	هيئة الاستثمار القطرية	سويسرا	القرض السويسري
4.4	2007/12/24	سنغفورة	تيمسك	الوم إ	ميريل لينش
6.6	2008/01/15	كورية كويتية	- -	الوم إ	ميريل لينش
0.6	2007/12/24	سنغفورة	تيمسك	الوم إ	ميريل لينش
0.9	2008/07/28	سنغفورة	تيمسك	الوم إ	ميريل لينش
5.58	2007/12/19	الصين	شركة الاستثمار الصينية	الوم إ	مورغان ستانلي
9.75	2007/12/10	سنغفورة	شركة الاستثمار السنغفورية	سويسرا	يو بي إس

يو بي إس	سويسرا	غير معروف	الشرق الأوسط	2007/12/10	1.77
يوني كريدي	إيطاليا	هيئة الاستثمار الليبية	ليبيا	2008/10/17	1.61
المجموع					76.83

SOURCE: anque de France, Bilan et perspectives des fonds souverains, focus, 28 Novembre 2010, p13

3- نماذج عن توظيف الصناديق السيادية لأصولها في الأسواق المالية العالمية

3-1 التجربة النرويجية مع الصناديق السيادية

1. ماهية صندوق النرويجي:

يرتكز اقتصاد النرويج على قطاع النفط المزدهر حيث جميع الاستثمارات مرتبطة بهذا القطاع مما جعل البلد رهين العائدات النفطية وبدأت من خلال ذلك بتطوير القطاعات الأخرى، ورفع مستواها وتأهيلها لتصبح في مستوى عالمي مثل الطاقة الكهربائية وصناعة الكيماويات والمعادن والورق والبناء وتعتبر أكبر منتج للنفط في أوروبا والثالث من حيث التصدير عالمياً بعد السعودية وروسيا ، بلغت صادراتها نحو ثلاثة مليون برميل يوميا عام 2007¹⁶ ونظراً للارتفاع الشديد في الأسعار العالمية للنفط وضمن لحقوق الأجيال القادمة كان للنرويج تجربة مع الصناديق السيادية تعد من أكثر التجارب نجاحاً من بين الدول التي استعملت هذه الصناديق حسب خبراء صندوق النقد الدولي¹⁷ ويمكن تلخيص هذه التجربة عبر النقاط التالية:

2. تعريف صندوق : يعتبر البترول جزء هاماً من اقتصاد النرويج الذي يمثل 25% من PIB من اجل تحسين إدارة الثروة من النفط وتماشى مع استهلاك الدخل القادم من البترول ، فأنشئت النرويج عام 1990 الصندوق الحكومي للبترول والذي أصبح صندوق معاشات التقاعد الحكومي GPF-N في 2006 ، ويقوم هذا الصندوق بعدة أنشطة هذه النشطة متنوعة جدا من استثماراته في الخارج والتي بلغت في أواخر 2007 373 مليار دولار ويعتبر صندوق النرويج من أوائل الصناديق التي تركز الشفافية ويتمشى مع قواعد الاستثمار والأخلاق.

3. أهداف الصندوق: كانت أهداف صندوق معاشات التقاعد الحكومي تتمثل فيما يلي:

- الحفاظ على الثروة النفطية للمستقبل مع التوزيع العادل لها بين الأجيال
- تحويل الثروة النفطية إلى أصول مالية من خلال استثمارها في الأسواق المالية العالمية مع الأخذ بعين الاعتبار مبدأ المخاطرة والعائد.

- حماية الموازنة العامة للدولة من تقلبات المفاجئة للمداخيل النفطية والحفاظ على توزيعها على المدى البعيد.

4. إيرادات الصندوق:

- استقبال جميع مداخيل الثروة النفطية المحولة من طرف الحكومة .

¹⁶ حسن الحلفي النرويج بين نمو الرفاهية الاقتصادية وتحديات التلوث البيئي رسالة ماجستير غير منشورة في العلوم الاقتصادية كلية الإدارة والاقتصاد الأكاديمية العربية المفتوحة في الدانمارك 2008 ص 98

¹⁷ caroline Bertin delacour " les fonds souverains ces nouveaux acteurs de l'économie mondiale "Groupe Erolles ,2009 paris cedex 05-p-193

- الضرائب والائتوات وتراخيص التنقيب وفوائد المشاركة الدولية في الشركة النرويجية statoilhydro
 - العوائد المحققة نتيجة الاستثمار في القيم المنقولة عبر أسواق المالية العالمية.
5. نفقات الصندوق:

- تحويل جزء من المداخل النفطية نحو الموازنة العامة للدولة " يتم تحويل نسبة 4% سنويا من المداخل البترولية نحو الموازنة العامة."

- استثمار ماتبقى من موارد في شكل أصول مالية خارج البلد
6. دوافع استثمار أصول الصندوق في الخارج:

- الفصل بين صندوق النفط والموازنة العامة لتجنب التدخل الذي قد يحصل بينها وبين الصندوق من حيث الأهداف والوظائف.

- تجنب التأثيرات السلبية الناتجة عن ارتفاع المداخل النفطية على الاقتصاد النرويجي والمتمثلة أساسا في ارتفاع سعر صرف العملة ، وانخفاض تنافسية القطاعات الإنتاجية داخل وخارج الوطن ، وتوجيه الموارد المالية نحو القطاع النفطي وهي التأثيرات المسماة بالمرض الهولندي

- تحقيق أكبر عائد ممكن بالنظر لتنوع المحافظ المالية التي يمكن للحكومة استثمارها وتجنب انخفاض قيمة الأصول الصندوق في حالة الاحتفاظ بها على شكل سيولة نقدية

- أن الاستثمار في الأصول المالية يسمح للحكومة من الحصول على سيولة نقدية في اقل مدة ممكنة ، بالنظر لسرعة تحويل هذه الأصول إلى سيولة نقدية.

7. طريقة استثمار أصول الصندوق:

إن استثمار أصول الصندوق في الخارج يتم على النحو التالي¹⁸:

- 60% من أصول الصندوق يتم استثمارها في شكل سندات موزعة على النحو التالي ، 35% في السوق المالي الأمريكي و 55% في الأسواق المالية الأوروبية و 10% في الأسواق المالية لآسيا واقيونسيا
- 40% من أصول الصندوق مستثمر في شكل أسهم موزعة على النحو التالي ، 50% في الأسواق المالية الأوروبية و 50% في السوق المالي الأمريكي .

إجمالا فان أصول الصندوق مستثمرة على شكل أسهم وسندات في 27 دولة متقدمة منها بلدان مصنفة ضمن الدول المصنعة حديثا تم إضافتها في سنة 2001 إلى قائمة الدول التي يستثمر فيها الصندوق ولتجنب مخاطر استثمار أصول الصندوق في شكل أسهم تم تحديد نسبة 3% كحد أقصى لمساهمات الصندوق في رأس مال إي شركة كما حددت أجال السندات التي يمكن للصندوق إن يستثمر فيها بين 3 و 7 سنوات.

8. الإشراف والرقابة على الصندوق:

¹⁸ بوفليخ نبيل. " فعالية الصناديق السيادية كأداة لتسيير مدا خيل النفط في الدول العربية " مجلة الاكاديميات للدراسات الاجتماعية والإنسانية 4/2010 ماجستير في العلوم الاقتصادية جامعة الشلف ص 89

وفيما يخص الرقابة على الصندوق فبالإضافة إلى الرقابة الداخلية التي يخضع لها الصندوق على المستوى الهيئة المكلفة بتسييره "البنك المركزي" والهيئة المالكة للصندوق وزارة المالية فان الصندوق يخضع إلى رقابة صارمة من البرلمان النرويجي من خلال التقارير الدورية المقدمة من طرف وزارة المالية للبرلمان الذي يعتبر الجهة الوحيدة المخول لها صلاحيات تعديل القواعد المسيرة للصندوق، كما انه لايمكن للحكومة التصرف في موارد الصندوق دون علم البرلمان وموافقته، ولإضفاء مزيد من الشفافية على تطور وضعية الصندوق فان البنك المركزي بصفته مسير الصندوق ملزما على تقديم تقارير يتم عرضها للرأي العام عن طريق ندوات صحفية و في الموقع الالكتروني للبنك

3-2. تجارب عربية مع الصناديق السيادية

3-2-1 التجربة الجزائرية مع الصناديق السيادية:

كون الجزائر من بين الدول التي تزخر بثروات طبيعية وبشرية مهمة، لكن ومع ذلك تبقى المحروقات العنصر المحوري في صادراتها، ولم تظهر انعكاسات الاعتماد على النفط إلا خلال ثمانينيات القرن الماضي، بعد النمو السريع و المتزايد لحجم الدين الداخلي، في مرحلة تميزت بضعف الادخار العمومي، و عجز في ميزانية الدولة ابتداء من سنة 1986، نتيجة الصدمة العكسية لازمة انخفاض أسعار البترول، كل هذا جعل من مسألة استقرار سوق البترول أمراً ضرورياً وحتمياً ليس من أجل الحفاظ على هذا المورد الحيوي فحسب، بل من أجل تحقيق التنمية بمختلف أبعادها، لهذا السبب تسعى الجزائر إلى وضع خطط إستراتيجية بديلة لاستغلال الثروة البترولية، وتعتبر التجربة الجزائرية مع الصناديق السيادية (صندوق ضبط الموارد) أسلوب استثماري حكومي لتجنب آثار الاعتماد على النفط وذلك سنة 2000

1. ظروف ودوافع إنشاء الصندوق: لقد تم إنشاء صندوق ضبط الموارد، بموجب المادة 10 قانون المالية التكميلي لسنة 2000، والذي تتكون موارده جزئيا من فائض إيرادات الجباية البترولية الناتج عن الفارق بين السعر المرجعي المعتمد لتقدير الإيرادات والسعر المتوسط المسجل، هذه السنة التي ميزها الارتفاع الكبير في أسعار المحروقات مقارنة بالأسعار السائدة خلال الفترة السابقة لها.

وبما أن الاقتصاد الجزائري مفتوح على العالم الخارجي، فإنه يمكن إرجاع الدوافع الكامنة وراء إنشاء الصندوق إلى دوافع داخلية وأخرى خارجية.

تتمثل الدوافع الداخلية إلى ما يلي:

- تأثير ارتفاع قطاع المحروقات على معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي
- تأثير قطاع المحروقات على الموازنة العامة للدولة
- تأثير قطاع المحروقات على ميزان المدفوعات
- أما الدوافع الخارجية تتمثل فيمايلي:
- تقلبات أسعار النفط في الأسواق العالمية
- رواج فكرة إنشاء صناديق الثروة السيادية في معظم الدول النفطية

4. باب النفقات

حدد المشرع أوجه الإنفاق هذه في ما يلي:

- ضبط نفقات الميزانية المحددة عن طريق قانون المالية السنوي، والحد من المديونية.

- تخفيض الدين العمومي

5. مجال عمل الصندوق

يتركز مجال عمل الصندوق أساسا داخل البلد إضافة إلى امتداد مجال عمله خارج الوطن فقط من خلال مساهمته

بالتنسيق مع البنك المركزي في سداد وتخفيض المديونية العمومية الخارجية

6. أهداف الصندوق

- تمويل عجز الميزانية العامة للدولة الناتجة عن تخفيض إيرادات الجباية البترولية اقل من تقديرات قانون المالية.

- تخفيض المديونية العمومية

3-2-2 التجربة الكويتية مع الصناديق السيادية:

تعد تجربة الكويت مع صناديق النفط من أكثر التجارب نجاحا مع صندوق الأجيال القادمة الكويتي.

1. ماهية الصندوق السيادي الكويتي: كانت أولى عمليات الاستكشاف والتنقيب عن النفط سنة 1913 حيث ساهم

بشكل كبير في التنمية الاقتصادية للبلاد لكن نتيجة للتقلبات الدورية التي تشهدها أسواق النفط، ورغبة للحفاظ على

الاستقرار وعلى غرار العديد من الدول قامت بإنشاء صندوق ادخار أطلق عليه مصطلح "صندوق الأجيال القادمة"

"future Génération Fun" سنة 1976 وذلك بسبب قلق المسؤولين من المستقبل في حال تراجع الإيرادات

النفطية، وتم صياغة مشروع استراتيجي يقوم على حجز نسبة 10% من الإيرادات النفطية وتحويلها لحساب صندوق

الأجيال القادمة، حيث تجرى عمليات التحويل باستقلال عن الميزانية وكانت بداية الصندوق بتحويل 50% من موارد

الصندوق السيادي المسمى صندوق الاحتياطي العام الذي قامت الكويت بإنشائه سنة 1960 والذي كان يضم جميع

استثمارات الحكومة في الداخل والخارج

2. خلفية وفلسفة صندوق :

قامت السلطات الكويتية بإنشاء " صندوق الأجيال القادمة" وهو صندوق ادخار للأجيال القادمة وكان حافزا هو

الاستعداد لما بعد النفط لأنه هناك إدراك بأنه حتما سيأتي اليوم الذي ينضب فيه النفط نضوب طبيعي أو انحسار

استعماله، وبالتالي كان لابد من تحويل الأصول النفطية إلى أصول استثمارية تحقق عائد جديد يضمن للكويت في

المستقبل أن لا تعود مرة أخرى إلى الفقر وان حقيقة كون النفط مادة نابضة تعني أن ليس من حق الجيل الحاضر أو الجيل

القادم القريب أن يستأثر وحده عوائد بيع هذا الأصل الزائل، وذلك انه مللك الأجيال القادمة أيضا بمفهومه الواسع

والمتجدد والمستمر استمرار وجودها يرتبط بوجود الوطن والممتد في إطار الزمن الآتي. 19.

تأسيس الصندوق: تم إنشاء الصندوق بناء النظام الأميري الصادر في 04 رمضان 1396 الموافق لـ 29 جوان 1976

لتنقيح الدستور وبناء على:

- المواد 21 و 61 و 140 من الدستور .

19 - تقرير "ستاندرد اندبورز" حول التصنيف الائتماني للكويت ، أصول الصناديق السيادية للحكومة تقدر بـ 345 مليار دولار - ترجمة حسين إبراهيم ، جريدة الرأي رقم العدد 10555 ، التاريخ 25/05/2008 على الموقع www.alrai.com تاريخ الاطلاع 11/01/2011

- القانون رقم 1 لسنة 1960 التي تحكم أسس إعداد الميزانية العامة ومراقبة التنفيذ من نفس الحساب الختامي المعدل بالقانون رقم 4 لسنة 1976

- بناء على اقتراح وزير المالية وبعد موافقة مجلس الوزراء ، صدر مرسوم القانون

3. الهيئات المسؤولة عن هذا الصندوق .

تختلف الجهة المالكة للصندوق عن الجهة المسيرة له، وذلك لغرض تحسين إدارة عمليات استثمار أصول صندوق الأجيال القادمة، حيث كانت وزارة المالية هي المالكة والمسيرة للصندوق منذ نشأته ولكن بعد استحداث هيئة الاستثمار الكويتية عام 1982، تم إنشاء "مكتب لندن" الذي يقع في مدينة لندن ويدير الأموال نيابة عن دولة الكويت، وقد تم إنشاؤه سنة 1953 وحل محل وزارة المالية في إدارة هذا الصندوق. وبقيت وزارة المالية الهيئة المالكة له، تقوم فقط باختيار أفضل الاستثمارات

أهداف المكتب : تهدف الهيئة إلى تحقيق عائد على استثماراتها بمعدل ثلاث سنوات ، وذلك من خلال 20:

- إدارة الجزء المعهود للمكتب من احتياطي الأجيال القادمة لدولة الكويت بهدف المحافظة على القيمة الحقيقية لهذه الأموال.

- اختيار الاستثمارات ومدراء الاستثمارات بحيث يتفوق أدائهم على المؤشر المحدد لكل نوع من الأصول

- تسعى الهيئة للاستثمار لأن تصبح مؤسسة رائدة عالميا في مجال إدارة الاستثمار ملتزمة بالتحسين المستمر في طريقة أداءها للإعمال من خلال مراعاة معايير الأداء مقارنة مع تلك الخاصة بأمثالها من الهيئات الاستثمار الكبرى سواء كانت خيرية أو صناديق تقاعد في جميع أنحاء العالم، والمساهمة في تكوين رأس مال بشري في الكويت بتدريب وإعداد الشباب الموهوب الطموح ليتخصصوا في سوق الاستثمار

4. إيرادات الصندوق:²¹

- 10% تحول سنويا من مدا خيل الثروة النفطية .

- 50% حولت في بادئ الأمر من صندوق احتياطي العام .

5. نفقات الصندوق:

- لقد برهنت الأيام على مدى أهمية هذا الصندوق حيث واجهت الكويت أصعب تحد يمكن القول أن يواجهه الوطن، فكان هذا الاحتياطي مصدر العيش خلال فترة احتلال العراق حيث مول الصندوق عمليات تحرير الكويت، ولقد سجلت الدولة خلال غزو العراق للكويت مبلغ 23 مليار دولار من صندوق الأجيال القادمة، ليسلط الضوء على أهمية ونجاح الصندوق السيادي في خدمة أجيال الكويت الحاضرة والقادمة.

- استثمار المبلغ المتبقي في شكل أصول خارج الكويت.

²⁰ جلولي سهام واقع وآفاق صندوق ضبط الموارد في الجزائر - دراسة مقارنة مع دولة الكويت، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة جامعة

سعد دحلب البليلة، 2009، ص 174

²¹ - إبراهيم سيف، 2 تريليون دولار الحجم المتوقع بحلول 2012 الصناديق السيادية حل لآزمات الغرب ، مجلة "الايكونوميست" الموقع

www.almajalla.com تاريخ الاطلاع 12/01/2011

6. طريقة استثمار أصول الصندوق:

يستثمر الصندوق الكويتي في العديد من المجالات الاقتصادية وفي مختلف دول العالم، وازداد نشاطه الاستثماري بعد أزمة الاقتصاد العالمي من الرهن العقاري، ولقد كان آخر الصفقات الصندوق ضخ 5 مليار دولار أمريكي في كل من مجموعة ستي جروب المصرفية الألمانية وميريل لنست ، ويتم استثماره على الشكل التالي:

- 7% من أسهم شركة ديمرل كرايسلر الألمانية لصناعة السيارات - مرسيدس-
- كما تقدمت الهيئة العامة للاستثمار بطلب للمشاركة في الاكتتاب العام على أسهم البنك الصناعي والتجاري الصيني الذي يعتبر أكبر جهة مانحة.
- يسيطر الصندوق إضافة إلى الصندوق الاحتياطي العام على 12% من سوق الأسهم الكويتية ويبلغ مجموع استثمارات هذه الصناديق 25% مليار دولار.

وأعلنت الهيئة العامة للاستثمار الكويتية أنها قررت زيادة مساهمتها في الصناديق الاستثمارية في السوق المحلي ودراسة فرص استثمارية في السوق المحلي ودراسة فرص استثمارية أخرى . كما أوضحت الهيئة أن أي قرار يأتي مع توافر الفرص ولأسعار المناسبة للاستثمار طويلة الأجل لان إي قرار يتخذ لابد مع أن يركز على أسس مهنية وفنية كما أن جزء من عملها الأساسي هو دراسة الفرص الاستثمارية المتاحة والأسعار المشجعة الأسهم الجيدة في سوق الكويت للأوراق المالية وذلك ضمن إطار عملها الاستثماري ومهمتها الأساسية في إدارة احتياطي الأجيال القادمة²².

لقد قامت الكويت باستثمار أصول الصندوق في مجموعة متعددة من دول العالم، كالدول الأوروبية وأمريكا وكانت لهذه الإستراتيجية التي تتبعها الكويت خلفية و دوافع تحاول من خلالها تحقيق مجموعة من الأهداف تخدم الاقتصاد الكويتي وتحافظ على مصالح الأجيال القادمة وذلك من خلال ما يلي:

- الاستثمار في الأصول المالية يسهل على الحكومة الحصول على السيولة النقدية في اقل وقت ممكن بالنظر إلى سرعة تحول هذه الأصول إلى سيولة نقدية .
- تحقيق أكبر عائد ممكن بالنظر إلى تنوع المحافظ المالية التي يمكن للحكومة الاستثمار فيها ، وتجنب في نفس الوقت انخفاض قيمة أصول الصندوق في حالة الاحتفاظ بها على شكل سيولة نقدية.
- تجنب التأثيرات السلبية في حالة ارتفاع المداخل النفطية كارتفاع سعر صرف العملة وانخفاض تنافسية القطاعات الإنتاجية داخل وخارج الوطن ، وتوجه المواد الأولية نحو القطاع النفطي وهي التأثيرات المسماة بالمرض الهولندي .
- الاستفادة من تنوع احتياطات الصرف في حالة استثمارها في الخارج وبالتالي انخفاض التأثير في حالة حدوث أزمة سعر صرف إي عملة.
- تكوين رصيد مالي للأجيال القادمة.

²² جلولي سهام، واقع وآفاق صندوق ضبط الموارد في الجزائر، مرجع سابق، ص 185

الخلاصة:

تبين من خلال هذه الدراسة أن الصناديق السيادية عبارة عن قنوات من الأصول الدولية وأحياناً أصول محلية، مملوكة ومدارة من حكومات لتحقيق أهداف اقتصادية ومالية متنوعة، وبالتالي تبرز أهمية توظيف الأصول المالية للصناديق السيادية في الأسواق المالية العالمية بشكل قيم منقولة بهدف الحصول على عائد أعلى مقارنة بالتوظيف التقليدي، وهذا ما يجعل هذه الصناديق في المرتبة الرابعة من حيث الأهمية، حيث تمثل موجودات صناديق النرويج وروسيا 70 % و29 % من الناتج المحلي الإجمالي لها على التوالي، هذه الأسباب وغيرها كانت سبب في قذف الصناديق السيادية في رحاب الفضاء المالي العالمي.

ومن خلال مقارنة تجربة الصناديق السيادية في الجزائر مع دولتي الكويت والنرويج، إذ تعتبر الكويت من الدول السباقة التي قامت بإنشاء مثل هذه الصناديق بإنشاء صندوق أطلقت عليه اسم صندوق الأجيال القادمة سنة 1976، بالإضافة إلى النرويج التي أنشأت صندوق معاشات التقاعد الحكومي، حيث يعتبران من التجارب الناجحة في الدول النفطية، تبين ضعف التجربة بالجزائر وبغية الاستفادة من تجربتي الكويت والنرويج نوصي بما يلي:

- تمويل الصندوق باستقبال بنسبة معينة من مداخيل الثروة النفطية.
- استثمار الأصول المالية في القيم المنقولة عبر أسواق المالية العالمية لتحقيق أكبر العوائد الممكنة.
- إخضاع الصندوق إلى رقابة كيفية تسييره لتقييم فعاليته في تحقيق أهدافه المسطرة.
- نشر تقارير سواء كانت دورية أو فصلية أو سنوية لتحقيق المساءلة والشفافية.

قائمة المراجع

أولا: المراجع من اللغة العربية

- سفين بيرينت، حين يتكلم المال: صناديق الثروة السيادية العربية في خطاب سياسة العولمة، مركز كارنيغي للشرق الأوسط، 2008.
- ماجد عبد الله المنيف: "صناديق الثروة السيادية ودورها في إدارة الفوائض النفطية" ملتقى الطاقة العربي بيروت، سبتمبر 2009.
- عبد المجيد قدي: الصناديق السيادية والأزمة المالية الراهنة ملتقى عالمي حول الأزمة العالمية وكيفية علاجها من المنظور النظام الاقتصادي الغربي والإسلامي، طرابلس لبنان يومي 13-14 جوان 2009 جامعة الجزائر.
- حدادي عبد الغني، دور الصناديق السيادية في إدارة الفوائض النفطية، رسالة ماجستير غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية علوم التسيير والعلوم التجارية، جامعة وهران، سنة 2013.
- إياد حماد، إدارة الصناديق السيادية وصناديق التحوط جامعة دمشق كلية الاقتصاد رسالة ماجستير إدارة أعمال، 2008-2009.
- طارق عزت رخا، دور القانون الدولي في حل مشكلات استغلال الثروة البترولية، كلية القانون جامعة خليج سرت ليبيا، دار النهضة العربية، القاهرة 1998.
- خالد كبي، صندوق الأجيال بحاجة إلى اختبار ضغط معرفة قدرته على تحمل المخاطر، مجلة القبس، يوليو 2010، العدد 35.
- بوفليح نبيل. " فعالية الصناديق السيادية كأداة لتسيير مدا خيل النفط في الدول العربية " مجلة الاكاديميات للدراسات الاجتماعية والإنسانية 4/2010 ماجستير في العلوم الاقتصادية جامعة الشلف .
- تقرير " ستاندر داندبورز " حول التصنيف الائتماني للكويت ، أصول الصناديق السيادية للحكومة تقدر ب 345 مليار دولار - ترجمة حسين إبراهيم ، جريدة الرأي رقم العدد 10555 ، التاريخ 25/05/2008 على الموقع www.alrai.com تاريخ الاطلاع 11/01/2011 .
- جلولي سهام واقع وآفاق صندوق ضبط الموارد في الجزائر - دراسة مقارنة مع دولة الكويت، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة جامعة سعد دحلب البلدة . 2009.
- إبراهيم سيف ، 2 تريليون دولار الحجم المتوقع بحلول 2012 الصناديق السيادية حل لزامات الغرب ، مجلة "الايكونوميست" الموقع www.almajalla.com تاريخ الاطلاع 12/01/2011
- حسن الحلفي الترويح بين نمو الرفاهية الاقتصادية وتحديات التلوث البيئي رسالة ماجستير غير منشورة في العلوم الاقتصادية كلية الإدارة والاقتصاد الأكاديمية العربية المفتوحة في الدانمارك 2008 .
- شهرزاد زغيب و لمياء عماني مداخلة بعنوان الأزمة المالية: من المتسبب ومن المتضرر؟ بحث مقدم إلى مؤتمر الأزمة المالية الدولية: تباطؤ الاقتصاد العالمي وآثاره على الاقتصاديات الأوروبية خلال الفترة 11-12 أكتوبر/ 2009م المقام في جامعة بجاية - الجزائر.

ثانيا: المراجع من اللغة الأجنبية

- caroline Bertin delacour " les fonds souverains ces nouveaux acteurs de l'économie mondiale "Groupe Erolles ,2009 paris cedex 05.
- tamara gomes 'the impact of sovereign wealth funds on international financial stability, sur/ www.bank-banque-canada.ca.
- Banque de France, Bilan et perspectives des fonds souverains, focus, 28 Novembre 2010.
- Jason Kotter, The Stock Price Impact of Sovereign Wealth Fund Investments and the Price of Keeping Secrets, International Finance Discussion Papers Number 940 August 2008
- Caroline Bertin Delacour les fonds souverains Ces nouveaux acteurs de l'économie mondiale Les Echos Editions Groupe Les Echos de « SWF Institute, GTI, Deutsche Bank Research ; Peterson Institute, Fmi, sites web des fonds ».
- Kevin Gero vergeyen and Srilal perera inverting with confidence, international Bank for construction and développement, the world Bank, 2009
- TAMARA GOMES the impact of sovereign wealth funds on international financial stability sur/www.bank-banque-canada.ca