

أهمية صناديق الثروة السيادية في الاقتصاديات الحديثة

The importance of sovereign wealth funds in modern economies

د. محمد دهان*، جامعة قسنطينة – 2، الجزائر.

mohammed.dehane@univ-constantine2.dz

د. محمد بوشريبة، جامعة قسنطينة – 2، الجزائر

mohammed.boucheriba@univ-constantine2.dz

د. محمد الصالح قريشي، جامعة قسنطينة – 2، الجزائر.

KORISALAH@gmail.com

تاريخ التسليم: (22/01/2019) تاريخ التقييم: (2019/02/01)، تاريخ القبول: (2019/03/08)

Abstract

الملخص

The aim of this study is to highlight the importance and role of sovereign wealth funds in modern economies. Until May 2007, SWFs occupy only a very small fraction of the world's public attention, but as soon as the famous "Morgan Stanley" report has appeared, and which claims that the assets of SWFs should reach 12 trillion\$ in 2015, interest in these has changed completely; since they will be a growing financial power from which we should profit in the future. And the study concluded that the number of sovereign wealth funds has increased and their income has increased considerably, and their investments have diversified, and they have become of great importance in modern economies, especially in times of crisis. and cover for the future.

Keywords : Sovereign Wealth Funds, Sovereign Wealth Characteristics, Sovereign Wealth Funds.

تهدف هذه الدراسة إلى إبراز أهمية ودور الصناديق السيادية في الاقتصاديات الحديثة. فإلى غاية ماي 2007، لم تكن صناديق لثروة السيادية تحظى إلا بنصيب يسير من الاهتمام العام العالمي؛ لكن هذا الأمر تغير جذريا بمجرد أن نشرت مؤسسة مورغان ستانلي تقريرها الشهير الذي توقعت فيه أن يصل الحجم الإجمالي لصناديق الثروة السيادية في العالم بحلول عام 2015 ما قيمته 12 تريليون دولار أمريكي. ومن ثمة صار ينظر إليها كقوة مالية مستقبلية يجب الاهتمام بها للاستفادة، وتوصلت الدراسة أن عدد الصناديق الثروة السيادية تزايد بشكل ملفت وتنامت عوائدها وتنوعت استثماراتها وصارت ذات أهمية كبيرة في الاقتصاديات الحديثة لاسيما في فترات الأزمات، وللتحوط للمستقبل.

الكلمات المفتاحية: صناديق الثروة السيادية، خصائص الصناديق السيادية، استثمارات الصناديق السيادية.

*المؤلف المراسل: د. محمد دهان، الإيميل: mohammed.dehane@univ-constantine2.dz

مقدمة:

إن صناديق الثروة السيادية ليست ظاهرة جديدة في حد ذاتها، بل التنامي المضطرب لحجمها في السنوات الأخيرة هو الذي أخرجها لتتصدر النقاشات والأبحاث والتحليلات الاقتصادية والسياسية على حد سواء، في محاولة منها للبحث عن مضاعفات صعودها على بنية الأسواق المالية العالمية وهيكلتها، وعلى النظام الاقتصادي العالمي ككل، لاسيما في وقت الأزمات. وضمن هذا الإطار سنحاول في مقالنا هذا التعرض بالدراسة والتحليل لهذه القوة المالية المتنامية يوما بعد يوم من حيث تكوينها وتطورها والأدوار التي تقوم بها في الاقتصاد العالمي.

مشكلة الدراسة: تتركز مشكلة دراستنا، وبشكل أساسي على تحليل ودراسة أهمية صناديق الثروة السيادية وأهم استخداماتها في الاقتصاد العالمي، وذلك من خلال المحاولة الإجابة على التساؤل الرئيسي الآتي: أين تكمن أهمية صناديق الثروة السيادية في الاقتصاديات الحديثة وكيف يمكن الاستفادة منها؟

أهداف الدراسة: نسعى من خلال دراستنا هذه لتحقيق الأهداف الرئيسة التالية:

- الالمام بماهية صناديق الثروة السيادية؛
 - تحديد أهم خصائصها ومصادرها الأساسية؛
 - البحث عن الأسباب الحقيقية لظهور هذا النوع من الصناديق الاستثمارية؛
 - إبراز أهميتها كقوة مالية لا يستهان به في الاقتصاد العالمي؛
 - استعراض أهم مجالات استثماراتها واستخداماتها ولاسيما دورها في الأزمات الاقتصادية والمالية
- أهمية الدراسة:** تستمد دراستنا هاته أهميتها من أهمية النقاش الدائر على الصعيد العالمي الأكاديمي والسياسي حول موضوع صناديق الثروة السيادية بين مؤيد ومعارض بين متحمس ومتردد حول الأدوار التي يمكن أن تلعبها هذه القوة المالية المتنامية في الاقتصاديات الحديثة.
- منهجية الدراسة:** اعتمدنا في دراستنا هاته بالأساس على المنهج الوصفي لمناسبتها لموضوع الدراسة.
- خطة الدراسة:** للإجابة عن التساؤلات المطروحة في دراستنا هاته ولبلوغ أهدافها، تم تقسيم الدراسة إلى المحاور الآتية:

أولاً: ماهية صناديق الثروة السيادية؛

ثانياً: الخصائص المميزة لصناديق الثروة السيادية؛

ثالثاً: أهمية إنشاء صناديق الثروة السيادية؛

رابعاً: دور صناديق الثروة السيادية في الأزمات الاقتصادية والمالية.

1. مفهوم الصناديق السيادية:

لا يوجد في الأدبيات المالية مفهوم موحد جامع ومانع للصناديق السيادية وذلك بسبب تعدد وتنوع أغراض إنشائها، فبالمفهوم الواسع هي كل الهيئات أو المؤسسات أو الصناديق التي توظف الأصول الحكومية،

وبالمفهوم الضيق لا نعد ضمن الصناديق السيادية كل الصناديق التي تستثمر فقط في الأسواق المالية والنقدية المحلية، الصناديق التي لها هدف تمويل معاشات التقاعد فقط، الصناديق التي لا يمكن فصل أصولها عن البنوك المركزية، وحتى تلك الصناديق التي تتم رسملتها بالاقتراض أو عن طريق صناديق مساهمات الدولة.

1.1 نشأة الصناديق السيادية:

ترجع نشأة صناديق الثروة السيادية إلى عقد الخمسينات من القرن الميلادي العشرين الماضي. ويمكن إرجاع الجذور التاريخية الأولى لنشأة صناديق الثروة السيادية إلى عام 1854 عندما أنشأت الهيئة التشريعية لولاية تكساس في الولايات المتحدة الأمريكية صندوق (Texas Permanent School Fund) بمبلغ 2 مليون دولار أمريكي لفائدة مدارس التعليم العمومية، وأعيدت هيكلته عام 1953. (معهد صناديق الثروة السيادية، 2011).

وأول ظهور لهذه الصناديق كان الصندوق السيادي الكويتي المسمى، بهيئة الاستثمار الكويتية (Kuwait Investment Authority) عام 1953، وبعده عام 1956 أنشئ صندوق سيادي خاص بدولة جزر الكاريبي، هو صندوق الاحتياط المساوي للعائد (Revenue Equalisation Reserve Fund) الممول بصادرات الفوسفات، ثم صندوق مجلس استثمار ولاية نيو مكسيكو عام 1958، ومن جهتها أنشأت دولة سنغافورة صندوقاً سيادياً عرف باسم (Temarek) في فترة السبعينات، تلتها كل من كندا، الو.م.أ فالإمارات العربية المتحدة بإنشاء أول صناديقها السيادية خلال عام 1976، ثم أول صندوق لمملكة بروناي عام 1983، وهو وكالة الاستثمار لبروناي. وشهدت الصناديق السيادية أكبر نمو وانتشارها على المستوى الدولي خلال السنوات الخمسة عشر الماضية، أي منذ بداية سنوات التسعينات.

2.1 مفهوم صناديق الثروة السيادية

تعرف (DELACOUR, 2009,p21) الصناديق السيادية على أنها كل ما يقوم بتوظيف الاستثمارات الحكومية الناجمة عن احتياطات الصرف من غير الاحتياطات الرسمية للأجل الطويلة في الأصول الأجنبية وذلك لتحقيق أهداف ماكرو اقتصادية.

وتعرف مجموعة العمل الدولية للصناديق السيادية (IWG) خلال اجتماعها المنعقد في 11 أكتوبر 2008، والمتضمن في المادة 08/06؛ صناديق الثروة السيادية على أنها " صناديق أو ترتيبات للاستثمار ذات غرض خاص تملكها الحكومة العامة، وتنشئ هذه الأخيرة صناديق سيادية 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 هذه الصناديق في العادة معتمدة على فوائض المالية العامة أو الإيرادات المتحققة من الصادرات السلعية، أو كل هذه المواد مجتمعة "(مجموعة العمل الدولية، 2008، ص 3).

وتدير صناديق الثروة السيادية استثمارات عبر الحدود منذ سنوات طويلة، باعتبارها مؤسسات استثمارية مستقرة، وقد ساعدت استثماراتها على تشجيع النمو والازدهار والتنمية الاقتصادية في البلدان المصدرة والمتلقية لرأس المال، وتعمل صناديق الثروة السيادية في بلدان موطنها كمؤسسات تعلق عليها أهمية محورية في المساعدة على تحسين إدارة الأموال العامة وتحقيق الاستقرار الاقتصادي الكلي، وفي دعم النمو المستديم، وتعود هذه الصناديق بنفع كبير على الأسواق العالمية، فالقدرة التي تتمتع بها على تجاوز تقلبات الدورات الاقتصادية في معظم الظروف تحقق للأسواق المالية العالمية قدرا كبيرا من التنوع، وهو ما يمكن أن يكون بالغ الفائدة، لاسيما خلال فترات الاضطرابات المالية أو الضغوط الاقتصادية الكلية.

أما الأصول التي يتم استبعادها من صناديق الثروة السيادية فهي: 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 الأفراد. وعموما يمكننا أن نعرف الصناديق السيادية الاستثمارية بأنها تلك الصناديق المخصصة لإدارة وتسيير فوائض الثروات والاحتياطات المالية للحكومات.

2. الخصائص المميزة لصناديق الثروة السيادية

من خلال التعاريف السابقة نستنتج أن صناديق الثروة السيادية تتصف بجملة من الخصائص نوجزها فيما يلي:

1.2 الخصائص العامة لصناديق الثروة السيادية

- أ. صناديق مملوكة أو مراقبة من طرف الدولة، ومعيار السيادة هو الذي يميزها عن باقي الصناديق؛
- ب. تسير احتياطات النقد المتأتية خصوصا من الصادرات، ولكن بطريقة مغايرة لطريقة إدارة الاحتياطات الرسمية؛
- ج. تهدف لتحقيق أغراض ماكرو اقتصادية بحتة؛
- د. تتبع استراتيجيات الاستثمار طويل الأجل؛
- هـ. تستثمر في أصول أجنبية.

2.2 تميز صناديق الثروة السيادية عن الهيئات الأخرى

وتتميز الصناديق السيادية عن غيرها من الهيئات المالية الأخرى حسب (DEMAROLLE, 2008, p4) (قدي، 2009، ص ص 1-16):

تتميز 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؛ تتميز عن صناديق المعاشات العمومية لكون موارد هذه الأخيرة تأتي أساساً من الاشتراكات من جهة، وهي تهدف إلى تمويل معاشات الأجيال القادمة من جهة ثانية؛ تتميز عن المؤسسات العمومية، حيث تأخذ المؤسسات العمومية شكل شركات تجارية وتخضع بموجب ذلك للقانون التجاري. الأمر ليس كذلك بالنسبة للصناديق السيادية التي هي عبارة عن صناديق استثمار. ووظيفة الشركات الأساسية هي إنتاج السلع والخدمات في حين أن الوظيفة الأساسية للصناديق السيادية هي استثمار الأصول المالية.

3.2 المصادر الأساسية لصناديق الثروة السيادية

مصادر تكوين صناديق الثروة السيادية في الغالب هي عبارة:

- عن فوائض الميزان التجاري لبعض الدول من جراء عمليات تصدير الموارد الطبيعية الأولية،
- أو المنتجات.
- وكذا من فوائض الميزانية الناتجة عن المداخيل العالية للدول.

وعليه يمكننا تقسيم مصادر صناديق الثروة السيادية إلى مصدرين أساسيين بحسب أهميتها هما: الربيع الطبيعي، المصادر الأخرى.

أ . صناديق الربيع الطبيعي: يعد تصدير الموارد الأولية لاسيما البترول، الغاز، النحاس، الماس، الفسفور... الخ، أهم مصدر لتكوين ثلثي صناديق الثروة السيادية (DELACOUR, 2009, p28). فالدول المصدرة للنفط مثلاً كلها ماعدا العراق لديها صناديق الثروة السيادية (في الشرق الأوسط: المملكة العربية السعودية، الإمارات العربية المتحدة، قطر، سلطنة عمان، الكويت وإيران. في إفريقيا: الجزائر، ليبيا، أنغولا ونيجيريا. في أوروبا: النرويج وروسيا. في أمريكا: الولايات المتحدة الأمريكية، كندا، المكسيك وفنزويلا).

هذه الدول تتميز في الغالب بما يسمى اقتصاد الربيع خاصة عندما يكون اقتصادها يقوم على تصدير هذه المواد الأولية؛ ولأن هذه المصادر الطبيعية تتميز بخاصية النفاذ (التفاني) تقوم الدول بتسيير عوائد هذه المصادر بإنشاء صناديق الثروة السيادية كحل اقتصادي استراتيجي وذلك لتأمين هذه العوائد الأكبر وقت ممكن (إن تسيير الموارد الطبيعية الفانية تعد إشكالية كبيرة ومعقدة لكل الدول لأن هناك خيارين إما أن تقوم الدول باستغلال كل هذه الثروة باستخراجها وتصديرها وتحولها أو تركها على حالها كاحتياطات طبيعية؟ ولكل خيار محاذيره، فترك الثروة من دون استخراجها يساعد على ارتفاع أسعارها ويدفع بالدول المستوردة على تكثيف البحث عن المصادر البديلة، واستخراجها وبيعها يطرح مشكل استغلال واستثمار مواردها وما يحمله من مخاطر).

وتعد الكويت أول دولة تعتمد على حل إنشاء صناديق الثروة السيادية لاستثمار فوائض العوائد النفطية حين أنشأت الصندوق الكويتي للاستثمار عام 1953 في أصول وسندات أكبر الشركات في أوروبا وأمريكا (KIA)، وذلك بغرض تقليص الارتباط الكبير بين الاقتصاد الكويتي والنفط كمورد زائل.

وقد تشكلت غالبية صناديق الثروة السيادية للدول المصدرة النفط بسبب الصدمات النفطية (الصدمة الأولى عام 1973، الصدمة الثانية عام 1979 مع الثورة الإسلامية في إيران).

ب. صناديق الفوائض التجارية أو الميزانية : المصدر الأساسي الثاني في تكوين صناديق الثروة السيادية هو فوائض الميزان التجاري (خارج صادرات المواد الأولية) أو الفوائض المالية الضخمة لميزانيات بعض الدول والتي تخلق احتياطات نقدية هائلة.

فالأزمة المالية التي ضربت منطقة النمر الأسبوية عام 1997، جعلت هذه الدول تعزز من سياستها النقدية والمالية خاصة حيث أصبحت دول مصدرة تماما ونجم عن هذه السياسة فوائض ضخمة في الموازين التجارية لهذه الدول، دفعت بهذه الأخيرة لإنشاء صناديق الثروة السيادية لتسيير هذه الاحتياطات الضخمة في: الصين، هونكونغ، تايوان وسنغافورة.

أما بعض الدول الأخرى مثل: ماليزيا، تايلند، الفيتنام، سنغافورة، أستراليا ونيوزيلندا، فمصدر تكوين صناديق الثروة السيادية لديها يكون من فوائض الميزانية الضخمة التي تسجلها لعدة سنوات متتالية بفعل الضرائب، الاشتراكات الإجبارية، مداخل تسيير أو التنازل عن الأصول العمومية.

3. أهمية إنشاء صناديق الثروة السيادية:

تكمن أهمية إنشاء صناديق الثروة السيادية بالأساس في تحويل الثروة الآتية للاقتصاديات للمستقبل، وضمن هذا الإطار يمكن لصناديق الثروة السيادية ان تساهم بعدة أدوار أحيانا تكون محددة وتكون متشابهة في كثير من الأحيان، من أهمها (DELACOUR, 2009, p28): استقرار المداخل، وتكوين مدخرات للأجيال القادمة، وتمويل معاشات التقاعد، وتنمين العوائد، وتنويع الاقتصاد (صندوق النقد الدولي، أكتوبر 2008).

1.3 استقرار المداخل:

رأينا سابقا أن المصدر الأساسي لتكوين صناديق الثروة السيادية يأتي من ريع الموارد الطبيعية المتميزة بالنفاز من جهة ويتقلب أسعارها في الأسواق العالمية من جهة ثانية، مما دفع بالعديد من الدول بإنشاء هذا النوع من الصناديق الذي يمكن أن نطلق عليه اسم "صناديق الاستقرار"، والتي تسعى الدول من خلال إنشائها على المحافظة على مستوى مستقر من مداخلها على المدى البعيد وذلك بغية التقليل من مخاطر تنذبذبات الأسعار، فهي إذا صناديق حمائية تحمي اقتصاديات هذه الدول في فترات الأزمات والاحتياج المالي. وقد كان هذا هو الغرض الأساسي من إنشاء العديد من الصناديق السيادية مثل: صندوق الاستثمار الكويتي، صندوق الاحتياط الروسي، صندوق ضبط الإيرادات في الجزائر، صندوق الاستثمار الليبي،

صندوق ضبط مداخل النفط المكسيكي، صندوق الاستقرار الاقتصادي والاجتماعي الشيلي (من تقلبات أسعار النحاس) ...

وتمول هذه الصناديق عموماً بالإيرادات الفائضة عن السعر المرجعي للمورد الطبيعي (أو الموارد) الأساسي المحدد سنوياً.

ويرى (ZIEMBA, 2007) أن أهداف صناديق الاستقرار عادة ما تكون على المدى القصير، ولهذا فهي تفضل الاستثمار في الديون (ذات العوائد الثابتة) على الاستثمار في رأس المال.

2.3 تكوين مدخرات للأجيال القادمة:

إن متطلبات العدالة الاجتماعية تستدعي من الدول التي تعتمد اقتصاداتها بشكل كبير على الموارد الطبيعية الآلية إلى زوال يوماً ما، أن تعمل ومن الآن في كيفية احتياجات الأجيال القادمة عندما تنتفذه هذه الموارد، والحل كان في إنشاء صناديق الادخار والتي تمول بنسبة معينة من إيرادات هذه الموارد، إنها صناديق تحول الموارد غير المتجددة إلى أصول مالية متجددة، إنه استثمار إجباري في الثروة الآتية لأجيال القادمة. ومن أمثلة هذه الصناديق يمكن أن نذكر: صندوق (ADIA) في أبوظبي، الصناديق الكويتية، القطرية، الليبية والنرويجية...

3.3 تمويل معاشات التقاعد:

إن الهرم الديموغرافي المقلوب الذي سيميز العالم في السنوات القادمة، أين ستصبح غالبية المجتمعات مجتمعات يغلب عليها طابع الشيخوخة، وبالنظر للتحسن الكبير الذي أصبحت تسجله غالبية الدول على مستوى متوسط العمر المتوقع عند الولادة فإن غالبية الدول مدعوة للوفاء بتعهداتها تجاه هذه الفئة من خلال دفع معاشات تقاعدها وبخاصة أن الاشتراك المتراكم لهذه الفئة خلال فترة نشاطها لا تفي بالغرض في العديد من الحالات.

ومن بين الحلول التي تنتهجها الدول للتكفل بهذه الإشكالية تكمن في إنشاء صناديق الثروة السيادية (من غير اشتراكات العمال) لتدعيم صرف معاشات التقاعد في وقتها وبالمستوى الذي يضمن العيش الكريم لهذه الفئة من المجتمع.

ومن أمثلة صناديق الثروة السيادية التي تعمل لهذا الغرض نذكر: الصندوق الوطني الصحي (WEALTH) في روسيا، الصندوق المستقبلي لأستراليا، الصندوق النيوزيلندي (SUPERANNUATION FUND)، صندوق الاحتياط الوطني للمعاشات في إيرلندا (NATIONAL PENSIONS RESERVE FUND)، صندوق الاحتياط للتقاعد في فرنسا (FONDS DE RESERVE POUR LES RETRAITES) ...

4.3 تثمين العوائد أو احتياطات العوائد:

إن غرض بعض صناديق الثروة السيادية هو تثمين مردودية احتياطات الصرف، كما هو حال مؤسسات توظيف الاحتياطات (RESERVES INVESTMENT CORPORATION)، وهي مؤسسات تم إنشاؤها خصيصا لزيادة احتياطات الصرف بحسب تعريف صندوق النقد الدولي. فجزء من احتياطات الصرف ضرورية للسياسة النقدية وتسيير أسعار الصرف: وهي احتياطات الصرف الرسمية المودعة لدى البنوك المركزية، يتم تسييرها على المدى القصير، لتحقيق غرض الضمان والسيولة، وتهدف إلى تغطية متطلبات واردات الدولة على الأقل لمدة ثلاثة أشهر. بالنسبة للباقي فالتسيير الأمثل لها يكون بوضعها في صناديق الثروة السيادية واستثمارها في عدة أصول لتوليد مداخيل إضافية.

ومن أمثلة هذا النوع من الصناديق: صناديق (CIC) الصينية، و (CIG) في سنغافورة.

5.3 تنويع الاقتصاد وتحقيق التنمية:

من بين الأغراض الأخرى التي تنشأ من أجلها صناديق الثروة السيادية نجد غرض تنويع الاقتصاد، مثل صناديق التنمية (DEVELOPMENT FUNDS) التي تهدف بحسب تعريف صندوق النقد الدولي إلى تمويل المشاريع الاجتماعية والاقتصادية، أو لدعم السياسات الصناعية التي تحرك النمو الاقتصادي للبلدان. ويمكن أن تأخذ شكل هولدينغ، أو شكل صناديق مساهمات الدولة. ويمكن الاعتماد على هذه الصناديق أيضا في تمويل مشاريع البنى التحتية، أو الاستثمار في القطاعات الاستراتيجية الداعمة لمسار التنمية للدولة.

ومن أمثلة هذا النوع من الصناديق: (FONDS TEMASEK DE SINGAPOUR)، (KHAZANAH DE MALAISIE)، (المبادلة لأبوظبي)...

ويقسم صندوق النقد الدولي صناديق الثروة السيادية من حيث أهداف إنشائها في ثلاث مجموعات كبيرة هي: صناديق الاستقرار (les fonds de stabilisation)، صناديق التوفير (les fonds d'épargne)، صناديق استثمار الاحتياطات (les fonds d'investissement de réserve) (PUEL, 2009, p. 19).

4. تنامي قوة صناديق الثروة السيادية عبر العالم واستثماراتها الاستراتيجية:

إن تواجد صناديق الثروة السيادية يعود لأكثر من 50 سنة الآن كما تم الإشارة إلى ذلك من قبل، ولم يهتم الباحثون والمحللون الماليون كثيرا بها إلا في الآونة الأخيرة بعد أن تم نشر تقرير (ستيفنجن) في ماي 2007 المعنون: "كم سيكون حجم صناديق الثروة السيادية قبل العام 2015؟" والذي توقع أن تصل قيمة أصول صناديق الثروة السيادية إلى 12000 مليار دولار أمريكي في العام 2015 (Stephen Jen, 2009). لكن واقع الحال يشير الى انها لم تصل إلا إلى مبلغ 7430 مليار دولار امريكي في نهاية عام

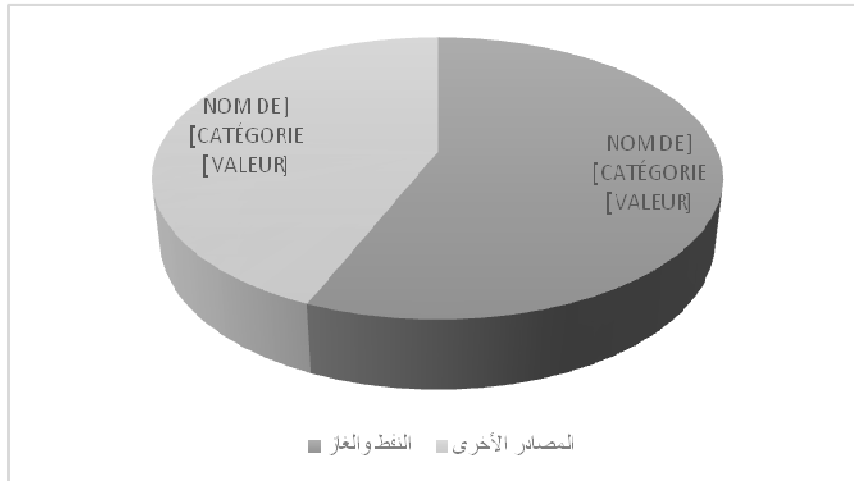
2015، وتشير بعض التقديرات (SIMON, 2007, pp56-57) أن حجم أصول الصناديق السيادية لم تكن لتتجاوز مبلغ 500 مليار دولار أمريكي عام 1990.

وقد زاد الإقبال على إنشاء هذا النوع من الصناديق خلال العقد الأخير، فمنذ عام 2005 تم تأسيس 40 صندوقاً سيادياً جديداً، وبالنظر للتزايد المفرط في عوائدها أغرت الكثير من الاقتصادات الصاعدة بالاستثمار بها. وتعد أفريقيا الموطن الرئيسي للموجة الأخيرة من الصناديق حيث أنشأت كل من "أنجولا" و"بوتسوانا" و"تيجيريا" صناديق جديدة مؤخراً (أرقام، 2016).

1.4 حجم أصول صناديق الثروة السيادية عبر العالم:

تشير آخر تقديرات (معهد صناديق الثروة السيادية ، تحديث جانفي 2018) أن حجم أصول صناديق الثروة السيادية في العالم يصل إلى 7581.5 مليار دولار أمريكي منها 4266.8 مليار دولار أمريكي متأتية من النفط والغاز (أي ما يمثل 56.3%) والباقي (3314.7 مليار دولار أمريكي) من المصادر الأخرى (أي ما يمثل 43.7%) انظر الشكل التالي.

الشكل 1. توزيع أصول صناديق الثروة السيادية بحسب مصادرها (%) (ديسمبر 2017)



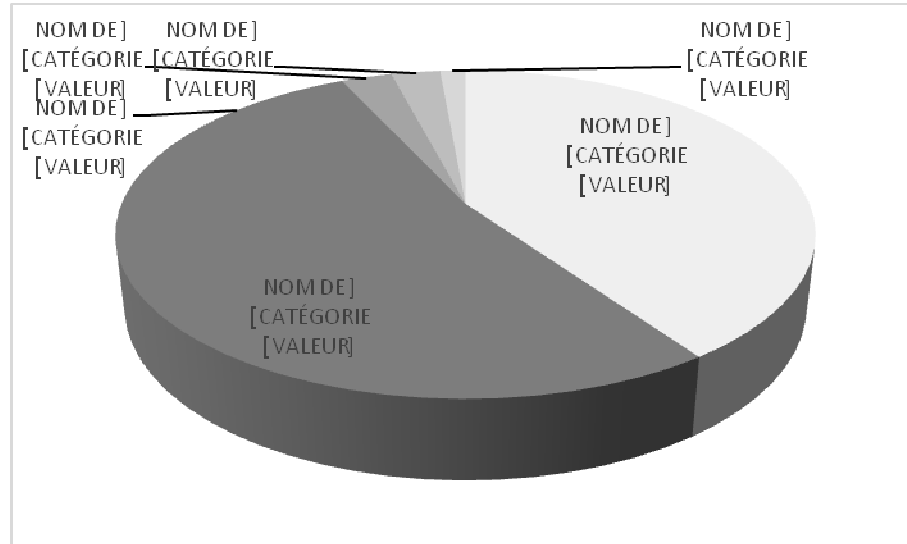
المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على بيانات (معهد صناديق الثروة السيادية، جانفي 2018)

أما إذا بحثنا عن التوزيع الجغرافي لأصول صناديق الثروة السيادية عبر العالم فنجد أنها تتركز في منطقة الشرق الأوسط بنسبة تقدر (40.29%)، ثم منطقة آسيا (من دون دول الشرق الأوسط) بما نسبته (39.74%)، ثم منطقة أوروبا بما نسبته (13.11%)، وتليها منطقة أمريكا (2.80%) وأفريقيا بنسبة (2.70%) وفي الأخير باقي دول العالم بنسبة (1.40%) انظر الشكل الموالي.

وأظهرت إحصائيات (معهد صناديق الثروة السيادية، جوان 2017) أن الصندوق السيادي النرويجي (صندوق معاشات التقاعد الحكومي) يملك أصولاً تخطت 998.93 مليار دولار، وفي المرتبة الثانية الصندوق

السيادي الصيني (مؤسسة الاستثمار الصينية) بأصول تقدر ب 900 مليار دولار، وفي المرتبة الثالثة جهاز أبوظبي للاستثمار (ADIA) بأصول تقدر بمبلغ 828 مليار دولار، واحتل صندوق ضبط الموارد الجزائري المرتبة 42 بمبلغ 7.6 مليار بع ان كان يحتل المرتبة 16 بمبلغ 56,7 مليار دولار حسب تقديرات أكتوبر 2011، وذلك من خلال استخدامه في الزمة المالية التي تعصف في البلاد منذ تراجع أسعار النفط في نهاية 2014.

الشكل 2. التوزيع الجغرافي لأصول صناديق الثروة السيادية



المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على بيانات (معهد صناديق الثروة السيادية، جوان 2017).

2.4 تنامي القوة المالية لصناديق الثروة السيادية خلال الفترة 2007-2017:

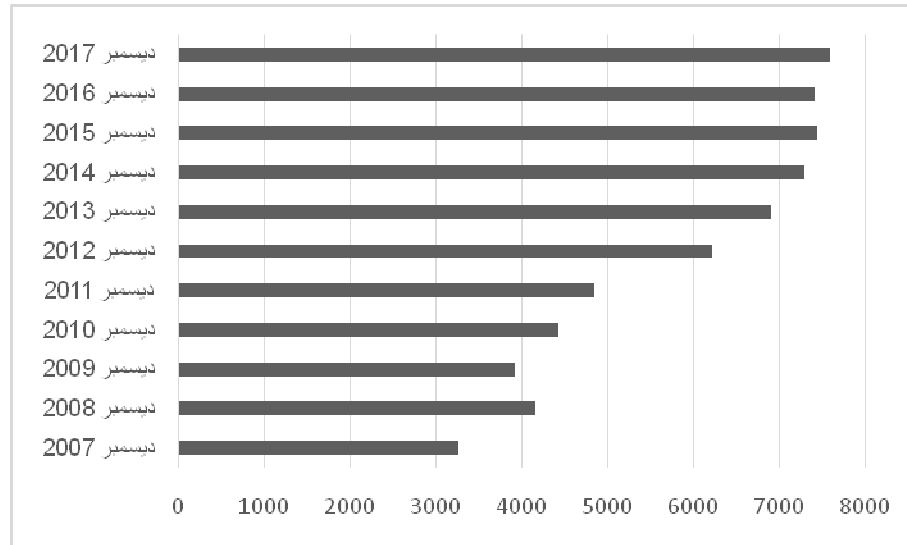
لم يكن في العالم في عام 1980 سوى 10 صناديق سيادية، والآن (عام 2011) أصبح عددها أكثر من 53 صندوقاً، أكثر من نصفها تم إنشاؤها منذ عام 2000، وهي تسير ما بين 4000 و 5000 مليار دولار أمريكي. وسنحاول فيما يلي تحليل تنامي القوة المالية لصناديق الثروة السيادية خلال الفترة الممتدة (ديسمبر 2007-ديسمبر 2017) كما يبينه الشكل رقم 3.

في بداية فترة الدراسة (ديسمبر 2007) كانت أصول صناديق الثروة السيادية تقدر بمبلغ 3259 مليار دولار أمريكي وبعد مرور سنة واحدة (ديسمبر 2008) ارتفعت هذه الأصول بمبلغ 890 مليار دولار أمريكي أي بما نسبته (27.3%). ومع الأزمة المالية التي عصفت بالاقتصاد العالمي عام 2008 تراجعت أصول هذه الصناديق بما نسبته (-5.4%) في (ديسمبر 2009) مسجلة أكبر الخسائر والمقدرة بمبلغ 225 مليار دولار أمريكي بين الفترتين (ديسمبر 2008 وديسمبر 2009). وارتفعت من جديد قيمة صناديق الثروة السيادية بعد الأزمة الاقتصادية العالمية لتسجل معدل نمو سنوي نسبته (12.6%) في (ديسمبر 2010)،

وواصلت في نموها إلى غاية عام 2016 أين تراجعت قليلا بما نسبته (-0.4%) وبفعل تراجع أسعار النفط العالمية، خلال السنة الأخيرة واصلت صناديق الثروة السيادية نموها المضطرد لتحقيق معدل نمو سنوي جديد في (ديسمبر 2017) يقدر بما نسبته (2.4%) بفضل الارتفاع الطفيف لعائدات النفط وارتفاع عائدات التجارة الخارجية بفضل الارتفاع الكبير في أسعار المواد.

وعموما يمكن القول أنه خلال فترة الدراسة إجمالا ارتفعت أصول صناديق الثروة السيادية بمعدل (57%)، أي أنها تضاعفت خلال فترة الدراسة، وبحسب تقديراتنا الخاصة فإننا نتوقع بدرجة ثقة (95%) أن يصل حجمها في (سبتمبر 2015) مبلغ 7430 مليار دولار أمريكي.

الشكل 3. تنامي أصول صناديق الثروة السيادية خلال الفترة (ديسمبر 2007-ديسمبر 2017)



المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على معطيات (معهد صناديق الثروة السيادية، تحديث جانفي 2018)

3.4 تحليل استثمارات صناديق الثروة السيادية:

بالنظر للأهمية التي أصبحت تكتسبها صناديق الثروة السيادية على الساحة المالية العالمية، سنحاول إجراء تحليل سريع لاستثمارات هذه الصناديق من حيث مجالها الجغرافي، الأسواق المالية، وأخيرا القطاعات الأساسية.

أ. من حيث المجال الجغرافي: على المستوى الجغرافي استثمارات صناديق الثروة السيادية تتمركز في منطقة آسيا، الولايات المتحدة الأمريكية وأوروبا. ونسجل أن ثلث عمليات هذه الصناديق تقع في الولايات المتحدة الأمريكية وأوروبا، وهي تمثل حوالي ثلثي إجمالي المبالغ المستثمرة لهذه الأخيرة.

في أوروبا مثلا غالبية عمليات استثمارات صناديق الثروة السيادية كانت من صناديق قطر ودبي وذلك في المملكة المتحدة البريطانية بعيدة جدا عن فرنسا وألمانيا. (DELACOUR, 2009, p42).

ب. من حيث الأصول المستثمر فيها: في دراسة ميدانية استقصائية أجراها صندوق النقد الدولي نشرت عام 2008 حول الأصول الاستثمارية التي تستثمر فيها صناديق الثروة السيادية بينت ما يلي (IMF., 2008):

- 100% من الصناديق المستجوبة تستثمر في السندات؛
- 67% من الصناديق المستجوبة تستثمر في الأسهم؛
- 40% من الصناديق المستجوبة تستثمر في الأسهم الخاصة؛
- 40% من الصناديق المستجوبة تستثمر في العقارات؛
- 27% من الصناديق المستجوبة تستثمر في المواد الأولية.

وتركز صناديق الثروة السيادية ثلاثة أخماس استثماراتها (60%) على الأصول معذمة الأخطار مثل: سندات الخزينة الأمريكية والسندات الحكومية الأوروبية، والباقي في الأصول الأخرى.

وبحسب (PUEL, 2009, p32) فقد تركزت استثمارات صناديق الثروة السيادية خلال الفترة (1990-2008) والمقدرة بحوالي 250 مليار دولار أمريكي على النحو الآتي: القطاع المالي 46%؛ والعقارات 19%؛ وقطاع الطاقة 11%؛ والصناعة 8%؛ وتجارة التجزئة 3%؛ والاتصالات 2%؛ وقطاع الصحة والصناعات الصيدلانية 2%؛ وقطاع التكنولوجيا 1%؛ وأخرى 7%.

ج. أهم استثمارات أكبر ثلاثة صناديق سيادية في العالم: إن حجم ثروات صندوق معاشات التقاعد الحكومي النرويجي يقارب حاجز 1000 مليار دولار في نهاية عام 2017 كما سبق الإشارة إليه من قبل، ويتم تمويله من خلال صادرات النفط النرويجية وبلغت عائداته 3.8 بالمائة بين سنوات 1998 و2014. وفي عام 2014 قام الصندوق باستثمار 576 مليون دولار في قطاع العقارات في مدينة لندن، ويملك حصصاً في أكثر من 9000 شركة موزعة على 75 دولة منها شركة (Apple) و (Nestle) و (Microsoft).

أما الصندوق السيادي الصيني (مؤسسة الاستثمار الصينية) والذي بلغت أصوله في نهاية ديسمبر 2017 ما قيمته 900 مليار دولار أمريكي، فاستثماراته موزعة على قطاعات متنوعة وفي بلدان متعددة، فهو يمتلك حصة في مطار هيثرو في لندن وشركة خدمات (Thames Water) في المملكة المتحدة وامتلاك مبنى المقر الرئيس لبنك دوتشي في لندن. أما جهاز ابوظبي للاستثمار فيمتلك هذا الصندوق حصصاً في مطار لندن غاتويك وشركة الغاز النرويجية غازليد. وفي أفريل العام الماضي قام الجهاز بشراء 50 بالمائة من ثلاثة فنادق في هونغ كونغ في صفقة بلغت قيمتها 2.4 مليار دولار (أكبر 10 صناديق سيادية في العالم، 2017).

4.4 دور وأهمية صناديق الثروة السيادية في الأزمات الاقتصادية والمالية:

لقد أدت سرعة تراكم الأصول الأجنبية في بعض البلدان مؤخراً إلى تزايد عدد صناديق الثروة السيادية وتنامي حجمها، وتؤكد مختلف التوقعات أن تواجد هذه الصناديق سوف يزداد في أسواق المال الدولية،

ونتيجة للارتفاع المستمر في مستوى أصول صناديق الثروة السيادية المستثمرة في حيازات ملكية عامة وخاصة، فهي تمارس تأثيراً متزايداً على ممارسات حوكمة الشركات، وتؤثر في الاقتصاد العالمي.

استثمرت صناديق الثروة السيادية كثيراً في القطاع المالي، وقد تنامت هذه الاستثمارات خلال هذه الأزمة العالمية، ففي تقرير بنك ألمانيا لعام 2008 جاء أن هذه الصناديق قد ضخّت لوجدها 92 مليار دولار أمريكي للمؤسسات المالية الغربية التي توجد في وضعية صعبة ما بين منتصف عامي 2007 و2008.

وتلّثي هذه المبالغ استقادت منها بنوك (Walt Street)، ونجد أن صندوق (CIC) الصيني قد استثمر 5 مليار دولار أمريكي في (Morgan Stanley) مقابل حيازتها على 9.9% من رأسمال هذه المؤسسة. في حين نجد أن صندوق: (KIA) الكويتي، (GIC) السنغافوري و (ADIA) الإماراتي قد استثمروا 15.4 مليار دولار أمريكي في (Citigroup) مقابل حصولهم على 10.1% من رأسمال هذا البنك. ونجد كذلك أن صندوق (KIA) الكويتي، (KIC) في كوريا الجنوبية و (TEMASEK) السنغافوري قد ضخوا 14.8 مليار دولار أمريكي في (Merrill Lynch).

في إنجلترا استحوذ صندوق (TEMASEK) السنغافوري و (QIA) القطري على أكثر من 15% من رأسمال (Barclays Bank)، وكذلك استحوذ (TEMASEK) السنغافوري مع (ICD) لدبي على أكثر من 20% من رأسمال (Standard Chartered).

في سويسرا مثلاً استثمر (GIC) السنغافوري و (SAMA) السعودي 11.5 مليار دولار أمريكي في (UBS). في ألمانيا استحوذ صندوق دبي 2.2% من رأسمال (Deutsche Bank). في إيطاليا استثمرت صناديق الثروة السيادية الليبية واستحوذت على 4.2% من رأسمال (Unicredit).

ويمكننا تفسير هذا التوجه الكبير للصناديق السيادية للاستثمار في القطاع المالي بالأسباب التالية (MORGAN, 2008):

- أ. توفرها على سيولة كبيرة؛
- ب. القطاع المالي قطاع جذاب بسبب نسب عوائده الكبيرة، على سبيل المثال عام 2006 كانت هذه النسبة تقدر بـ 16.9% في أوروبا، و 12.3% في الولايات المتحدة الأمريكية؛
- د. قطاع تحكمه تنظيمات جيدة؛
- هـ. قطاع غير مرتبط بالتقلبات في أسعار النفط (ارتباطه في كثير من الأحيان سلبي)؛
- و. الأسعار المتدنية (وغير المسبوقة) لأصول القطاع المالي بفعل الأزمة المالية؛
- ز. المكاسب الاستراتيجية والسمعة التي تعود على هذه الصناديق بضخها للأموال في القطاع المالي في عز الأزمة.

وقد ساهمت صناديق الثروة السيادية مساهمات معتبرة في الأسواق المالية؛ حيث أن صندوق (ICD) لدبي يستحوذ على 19.9% في (NASDAQ)، وصندوق (QIA) القطري يستحوذ على حصة 35.7% في سوق لندن.

وبحسب خايمي كاروانا مدير إدارة السياسة النقدية وأسواق المال في صندوق النقد فإن هناك اتفاق واسع النطاق بين الأخصائيين على دور الصناديق السيادية في إشاعة الاستقرار في النظام المالي، وأنها أسهمت في استقرار النظام المالي العالمي من خلال استثماراتها خلال الاضطرابات الأخيرة التي شهدتها الأسواق.

الخاتمة:

إن صناديق الثروة السيادية هي نوع خاص من الصناديق الاستثمارية المالية الضخمة حيث تقدر موجوداتها بتريليونات الدولارات، وهي مكلفة أساسا بإدارة الثروات والاحتياطات والفوائض المالية للدول، وتتكون من أصول متنوعة مثل العقارات والأسهم والسندات وغيرها من الاستثمارات. تتجلى أهمية صناديق الثروة السيادية على أكثر من صعيد فمن جهة تسمح للدول المالكة لها بالحصول على الموارد المالية اللازمة لتغطية عجزها المالي عندما تتراجع إيراداتها وترتفع نفقاتها لسبب أو لآخر. ومن جهة أخرى فاستثمارات هذه الصناديق تؤدي مباشرة إلى تحريك الاقتصاد المتلقي وإنعاشه، كما تساهم في معالجة بعض المشاكل الاقتصادية والاجتماعية كالبطالة. والواقع أن الصناديق السيادية ليست مؤسسات مصرفية، بل هي أجهزة استثمارية لا تشتري الحصص في الشركات نتيجة ضغوط سياسية بل نتيجة دراسة اقتصادية مستفيضة.

تتنوع صناديق الثروة السيادية بتنوع أغراض إنشائها؛ فمنها: صناديق الاستقرار، صناديق الادخار، صناديق الاحتياط، صناديق التنمية وصناديق التقاعد.

والملاحظ أيضا أن الدول المتلقية قد غالت كثيرا في تقدير تنامي ظاهرة صناديق الثروة السيادية، لأن التوقع بوصولها بلغ 12000 مليار دولار أمريكي في حدود عام 2015 تبدو بعيدة نوعا ما وبحسب تقديراتنا فستكون ما بين 7000 و 8000 مليار دولار أمريكي كأقصى تقدير.

وقد ساهمت هذه القوة المالية المتنامية التي تضاعف حجم أصولها خلال أربع سنوات فقط مساهمة فاعلة في تخطي الأزمة المالية العالمية لعام 2008، من خلال ضخها ملايير الدولارات في النظام المالي الدولي ومساعدة العديد من البنوك على تجاوز مصاعبها المالية، مما.

وعموما يمكن القول إن صناديق الثروة السيادية قوة متنامية في الاقتصاد العالمي يجب العمل أكثر على تطويرها لما لها من أهمية كبيرة في الاقتصاديات الحديثة لاسيما في فترات الأزمات، وللتحوط للمستقبل.

قائمة المراجع:

أولا - المراجع باللغة العربية:

- أكبر 10 صناديق حيادية في العالم (<http://www.topsarabia.com>) / أكبر-10-صناديق-سيادية-في-العالم (/2017/11/17).
- قدي، عبد المجيد. (جانفي 2009). الصناديق السيادية والأزمة المالية الراهنة. مجلة اقتصاد شمال افريقي..
- تقرير الاستقرار المالي العالمي الصادر عن صندوق النقد الدولي أكتوبر 2007 - مجموعة العمل الدولية، 2008.
- معهد صناديق الثروة السيادية (سبتمبر 2011)، يوم 2011/09/10 الساعة 22:00: (<http://www.swfinstitute.org/swfs/texas-permanent-school-fund/>)
- معهد صناديق الثروة السيادية: (<http://www.swfinstitute.org/fund-rankings/>) تحديث جانفي 2018.

ثانيا - المراجع باللغة الأجنبية:

- DELACOUR, C. B. (2009).. Paris, France : Les Echos Editions.
- DEMAROLLE, A. (Mai 2008). Rapport sur les Fonds Souverains. Ministère de l'économie de l'industrie et de l'emploi. Paris: Publications Paris EUROPLACE.
- DEUTSCHE BANK RESEARCH. (2008). *SWFs and foreign investment policies an update*.
- IMF., (2008): "Sovereign Wealth Funds: Current Institutional and Operational Practices", *Prepared by Cornelia Hammer, Peter Kunzel, and Iva Petrova*. WP/08/254, November.
- PUEL, J. M. (2009). *Les fonds souverains : Instruments financiers ou armes politiques ?* Paris, France : Editions Autrement .
- SIMON, J. (2007, Septembre). La montée en puissance des fonds souverains. *Finances & Développement*, 44(3).
- Stephen Jen, (May 3, 2007), "How Big Could Sovereign Wealth Funds Be by 2015?" Morgan Stanley Research.
- ZIEMBA, R. (2007, November). Responses to sovereign wealth funds: are Draconian measures on the way? *RGE Monitor*.