

## الصناديق السيادية الخليجية من ... إلى ... أين ...؟

د/ بن اسماعين حياة

كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

جامعة بسكرة

### Résumé:

A un moment ou l'attaque mondiale se lance vers les fonds du souverains , les spécialistes confirme que les fonds mondiaux du souverains se considèrent comme l'option la plus appropriée pour les entreprises mondiales de services financiers au moment actuel, car ils sont d'une part capable de fournir des liquidités énormes dans un court temps et en directement, ainsi puisqu' ils ont en plus une tendance à ne pas intervenir directement dans la performance des entreprises qui emploient leurs investissements, et le nom de ce fonds, seule, suffit à améliorer la confiance de l'entreprise qui investit leur argent. Et nous avons essayé à travers cet article de connaître plus la nature de l'activité de ces fonds du souverains à travers l'inclusion de certains des concepts liés ainsi que les objectifs et les activités et les facteurs qui ont contribué à sa croissance, et de reconnaître le rôle des investissements du fonds souverains des pays de Golfe.

### الملخص :

في الوقت الذي يتصاعد فيه الهجوم العالمي على الصناديق السيادية يؤكد خبراء متخصصون أنها الخيار الأنسب لشركات الخدمات المالية العالمية في الوقت الحاضر فهي من جهة قادرة على توفير سيولة ضخمة في وقت قصير وبشكل مباشر كما أنها بالإضافة إلى ذلك أنها لا تميل للتدخل المباشر في أداء الشركات التي توظف فيها استثماراتها، كما أن اسم هذه الصناديق وحده يكفي لتعزيز الثقة بالشركة التي تستثمر فيها أموالها.

ولقد حاولنا من خلال هذه الورقة البحثية التعرف على طبيعة نشاط هذه الصناديق السيادية من خلال ادراج بعض المفاهيم المتعلقة بها وكذا أهدافها وأنشطتها، والعوامل التي ساعدت على نموها، ثم التعرف دور استثمارات الصناديق السيادية الخليجية .

**تمهيد:**

ان مفهوم صناديق الثروة السيادية ليس جديدا ، حيث يعود إنشاء أول صندوق سيادي إلى عام 1953 من طرف دولة الكويت التي أنشأت ماسمته في ذلك الوقت بهيئة الاستثمار الكويتية بحجم أصغر يقدر بـ 213 مليار دولار ، و مع الارتفاع الكبير و ربما الدائم ان صح التعبير لأسعار النفط خاصة في فترة السبعينات من القرن الماضي توالى تأسيس الكثير من الصناديق السيادية و التي يسميها بعض الخبراء و المحللين الاقتصاديين بصناديق تجميع الثروة أو مضاعفة الثروة، و من هنا و من هذا المنطلق نتساءل عن ماهية صناديق الثروة السيادية؟ وفيما تتمثل أهم أنشطتها؟ وما مقدار أهميتها ووزنها في النظام المالي العالمي؟ و ماذا استفاد العرب من إنشائها لهاته الصناديق؟ وهذا سنحاول الاجابة عنه من خلال المحاور التالية:

**أولا : نمو ظاهرة الصناديق السيادية و أهدافها:****1- تعريفها:**

تعرف صناديق الثروة السيادية على انها صناديق تمتلكها الحكومات ناتجة عن فوائض الأموال والمدخيل العالمية لبعض الدول و التي تستخدمها أو توظفها للاستثمار في الاصول المالية الأجنبية .

بمعنى ان دولا كدول الخليج و الصين هذه الدول و التي تعتبر دولا نامية و تمتلك فوائض و احتياطات مالية كبيرة بدأت في تصدير راس المال إلى الدول التي كانت تقليديا هي التي تنصدر رأس المال الى وهي الدول الصناعية الكبرى مثل الولايات المتحدة الأمريكية و بعض الدول الاوروبية و اليابان ....و غيرها.

و يعرف صندوق النقد الدولي الصناديق السيادية على انها \*صناديق او ترتيبات للاستثمار ذات غرض خاص تملكها الحكومة العامة ، و تنشئ الحكومة العامة صناديق الثروة السيادية لأغراض اقتصادية كلية و هي صناديق تحتفظ بالاصول أو تتولى توظيفها او إدارتها لتحقيق أهداف مالية مستخدمة من ذلك استراتيجيات استثمارية تتضمن الاستثمار في الاصول المالية الاجنبية و تنشأ صناديق الثروة السيادية في العادة معتمدة

على فوائض ميزان المدفوعات ، او عمليات النقد الاجنبي الرسمية أو عائد الخصخصة او فائض المالية العامة أو الايرادات المتحققة من الصادرات السلعية أو كل هذه الموارد مجتمعة.<sup>21</sup> .

وعرفت وزارة الخزانة الأمريكية صناديق الاستثمار السيادية بأنها: "صناديق استثمار حكومية تمول من احتياطات العملات الاجنبية للدول المالكة و لكنها تدار بصفة منفصلة عن احتياطات العملات الاجنبية ، و تهدف إلى الربح من خلال الاستحواذ على حصص في اسهم الشركات الاجنبية ".<sup>3</sup>

و باختصار يمكننا ان نعرف صناديق الثروة السيادية بأنها تلك الصناديق المكلفة بإدارة الثروات و الاحتياطات المالية للحكومات .

ومن خلال التعاريف السابقة نستنتج انه هناك ثلاث عناصر أساسية تعرف الصناديق السيادية :<sup>4</sup>

- ❖ الملكية: الصناديق السيادية مملوكة لحكومات المركزية والفدرالية.
  - ❖ الاستثمارات: استراتيجيات الاستثمار تتضمن الاستثمار في الأصول المحلية.
  - ❖ الأغراض والأهداف: تنشأ الصناديق السيادية لتستثمر الأموال الحكومية لانجاز الأهداف المالية وهكذا تملك التزامات تسمح لها بتوظيف مدى واسع من استراتيجيات الاستثمار خلال فترة متوسطة أو طويلة الأجل.
- 2- عوامل نمو الصناديق السيادية:

هناك العديد من العوامل التي تتميز الصناديق السيادية بها عن غيرها من الهيئات المالية الأخرى، ما جعلها في نمو مستمر، وهذه العوامل هي:

- تتميز عن البنوك المركزية من حيث أهدافها، فهي تسعى إلى الاستثمار وليس إلى إدارة السياسة النقدية وسياسة و الصرف، و يغلب على محفظة أصولها الاستثمار في الأسهم في حين أن البنوك المركزية، وكونها 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 بكون موارد هذه الأخيرة تأتي أساساً من الاشتراكات من جهة، وهي تهدف إلى تمويل معاشات الأجيال القادمة من جهة ثانية.

- تتميز عن المؤسسات العمومية، حيث تأخذ المؤسسات العمومية شكل شركات تجارية وتخضع بموجب ذلك للقانون التجاري. والأمر ليس كذلك بالنسبة للصناديق السيادية التي هي عبارة عن صناديق استثمار. ووظيفة الشركات الأساسية هي إنتاج السلع والخدمات في حين أن الوظيفة الأساسية للصناديق السيادية هي استثمار الأصول المالية.

### 3- أهداف الصناديق السيادية:

تمثل مبادئ سانتياعو المبادئ والممارسات المتعارف عليها والتي تعبر تعبيراً دقيقاً عن ممارسات وأهداف الاستثمار في صناديق الثروة السيادية. وهي مبادئ طوعية يدعمها الأعضاء في مجموعة العمل الدولية وإما يطبقونها بالفعل أو يطمحون إلى تطبيقها. وتغطي مبادئ سانتياعو المجالات الرئيسية التالية. الإطار القانوني والأهداف والاتساق مع السياسات الاقتصادية الكلية. يليه الإطار المؤسسي وهيكل الحوكمة. وإطار الاستثمار وإدارة المخاطر. ويتمثل الغرض الإرشادي لهذه المبادئ فيما يلي:<sup>5</sup>

1- إرساء هيكل شفاف وسليم للحوكمة يكفل الضوابط التشغيلية الملائمة وسلامة إدارة المخاطر والمساءلة؛

2 - ضمان الالتزام بكافة متطلبات التنظيم والإفصاح المرعية في البلدان التي تستثمر فيها صناديق الثروة السيادية.

3- التأكد من أن استثمارات صناديق الثروة السيادية تراعي المخاطر الاقتصادية والمالية واعتبارات العائد.

4- المساعدة على الاحتفاظ بنظام مالي عالمي مستقر وبحرية تدفق رؤوس الأموال والاستثمارات.

### ثانياً: موقع الصناديق السيادية الخليجية من الصناديق السيادية العالمية

ليس سهلاً الحصول على معلومات عن صناديق الثروة السيادية العالمية، التي ينتهج معظمها سياسة متحفظة في الإعلان عن استراتيجياته الاستثمارية. ومعروف أنها

صناديق أو شركات تستثمر لمصلحة حكوماتها في أصول مالية مختلفة، كالأسهام والسندات العالمية والعقارات والشركات.

ويشار إلى أن عددها تضاعف في العقد الجاري، ليفوق، وفقاً للموقع الإلكتروني لـ "معهد صناديق الثروة السيادية"، 50 صندوقاً حالياً، إذ برز على الساحة لاعبون أساسيون جدد كالصين وروسيا وقطر، علماً أن أعرق هذه الصناديق خليجي، وهو صندوق "الهيئة العامة للاستثمار" الكويتي الذي تأسس عام 1953 لـ "إدارة صندوق الاحتياط العام واحتياط الأجيال المقبلة نيابة عن دولة الكويت"، وتبلغ أصوله الإجمالية 202 بليون دولار، وأكبرها في حجم الأصول المدارة.<sup>6</sup>

ومع ذلك فإنه يبقى ليس من السهل إعداد جدول لأكبر الصناديق السيادية كون معظمها تحيط نفسها بسرية كبيرة ولا تنشر حجم محافظتها الاستثمارية، ناهيك عن تفاصيل عائداتها أو استثماراتها رغم أن مسودة ميثاق شرف صناديق الاستثمار السيادية التي يقوم صندوق النقد الدولي بصياغتها من بين ما تنص عليه هو الكشف عن حجم الأصول التي تديرها ونوعية الأنشطة التي تستثمر فيها وبأي عملات.<sup>7</sup>

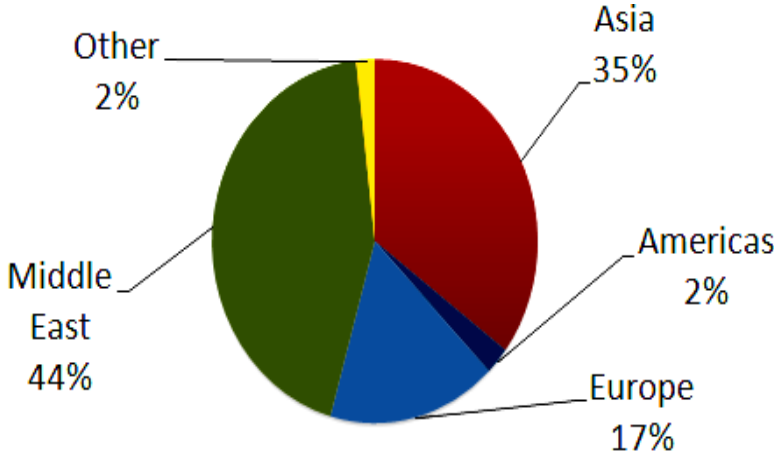
تشير التقديرات الصادرة مؤخراً عن معهد الصناديق السيادية إلى أن الحجم العالمي للصناديق السيادية بلغ 3.652 تريليون دولار تمثل استثمارات 36 دولة، وعلى رأسها الصين التي بلغ الحجم الكلي لصناديقها السيادية حوالي 817.9 مليار دولار، تليها الإمارات التي تقدر مجموع موجودات صناديقها السيادية بـ 738.5 مليار دولار.

وتلقت البيانات الواردة في التقديرات إلى أن حجم الصناديق السيادية للدول العربية النفطية، أي دول مجلس التعاون الخليجي بالإضافة إلى كل من ليبيا والجزائر، يبلغ حوالي 1.574 تريليون دولار، أو ما نسبته 43.1 في المائة من إجمالي رأسمال صناديق الثروة السيادية العالمية، وهذا يعني أن حجم الصناديق السيادية الخليجية وحدها يساوي 1.462 تريليون دولار وهو ما يشكل حوالي 40 في المائة من الحجم الكلي للصناديق العالمية.

ومن المعلوم أن الصناديق السيادية الخليجية تلقت، كما العديد من الاستثمارات الخارجية العربية، ضربة قوية إثر انفجار الأزمة المالية العالمية، ومنيت هذه الصناديق الخليجية نتيجة لذلك بخسائر كبيرة قدرتها بعض الأوساط بحوالي 450 مليار دولار في حين قدرها البعض الآخر بنسبة 25 إلى 40 في المائة من حجمها تقريباً، حيث تتفاوت هذه النسبة بين صندوق وآخر تبعاً لنوعية وأماكن الاستثمار. علماً أن استثمارات الصناديق السيادية العالمية كانت تتوزع في فترة ما قبل الأزمة المالية على مناطق جغرافية معينة، فاستوعبت الولايات المتحدة على سبيل المثال حوالي 75 في المائة من إجمالي أصولها مقابل حوالي 18 في المائة لأوروبا و 7 في المائة لبقية دول العالم.

والشكل التالي يوضح التوزيع الجغرافي للصناديق السيادية بنسب مئوية حيث هي كالتالي: الشرق الاوسط: يوجد بها 44 % من الصناديق الموجودة في العالم. آسيا: يوجد بها 35 % من الصناديق الموجودة في العالم. أوروبا: يوجد بها 17 % من الصناديق الموجودة في العالم. أمريكا: يوجد بها 2 % من الصناديق الموجودة في العالم. مناطق أخرى: يوجد بها 2 % من الصناديق الموجودة في العالم .

الشكل رقم (1) : توزيع نسب الصناديق السيادية على مناطق العالم



المصدر: معهد الصناديق السيادية Sovereign Wealth Fund

نلاحظ ان منطقة الشرق الاوسط لها النسبة الاكبر وهي 44 % من الصناديق الموجودة في العالم مما يعني انها تمتلك اكبر الصناديق السيادية حجما ثم تأتي في المرتبة الثانية منطقة اسيا ثو اوربا اما بالنسبة لامريكا فهي الاصغر في العالم حيث يوجد بها 2 % من الصناديق الموجودة في العالم .

### ثالثاً: خصوصيات و أنشطة الصناديق السيادية الخليجية :

#### 1- خصوصيات الصناديق السيادية الخليجية :

تبرز خصوصيات الصناديق الخليجية عند مقارنتها بالصناديق الأخرى اعتماداً على مؤشر الناتج المحلي الإجمالي: <sup>8</sup>

- تشكل موجودات صناديق النرويج وروسيا والصين % 70 و % 29 و 21 % من الناتج المحلي الإجمالي لهذه الدول على التوالي، في حين - تعادل موجودات صناديق السعودية والكويت والإمارات % 106 و % 261 و % 590 من الناتج المحلي الإجمالي لهذه الدول على التوالي.

كلما ارتفعت النسبة زادت أهمية الصناديق في تمويل الإنفاق العام لدولة المنشأ. ومن زاوية أخرى تختلف إمكانية استخدام الاحتياطيات الرسمية لتمويل الصناديق السيادية اختلافا كبيرا حسب الدول. ولنتتبع المقارنة التالية بين دول مجلس التعاون والصين: [www.aleqt.com/2009/09/10/article\\_272425.html](http://www.aleqt.com/2009/09/10/article_272425.html), *consulté le 21/11/2011 à 22h20*

- تنجم الاحتياطيات الرسمية الخليجية من صادرات النفط والغاز الطبيعي، وقد بلغ حجمها 51 مليار دولار عام 2002 و 80 مليار دولار عام 2006 ، وتتكون بالدرجة الأولى من عملات أجنبية خاصة الدولار الأميركي.

وبالتالي يمكن استخدامها في أنشطة الصناديق السيادية دون إحداث آثار سلبية على مصالح الغير

- أما الاحتياطيات الرسمية الصينية فقد ارتفعت ارتفاعا كبيرا في فترة قصيرة، إذ انتقلت من 233 مليار دولار عام 2002 إلى 1066 مليار دولار عام 2006 أي من 4.5 أضعاف إلى 13.3 ضعف الاحتياطيات الرسمية لجميع دول مجلس التعاون. ثم ارتفعت إلى 1906 مليارات دولار في النصف الثاني من عام 2011.

باتت هذه المبالغ تطرح مشكلة عويصة ترتبط بكيفية استخدامها، إذ إن 70 % إلى 80 % منها عبارة عن سندات الخزينة الأميركية.

تراكمت هذه السندات نتيجة اتفاق بين الولايات المتحدة والصين مؤداه السماح للأخيرة بتصدير سلعها للولايات المتحدة مقابل التزام الصين بتمويل عجز الميزانية الفدرالية الأميركية بشراء سندات الخزينة الأميركية.

إن استخدام هذه السندات من قبل الصين في تأسيس صناديق سيادية جديدة أو في تنمية موجودات صناديقها الحالية يعني مطالبة الولايات المتحدة بسداد ما ترتب عليها من ديون. ويقود هذا الوضع إلى تعميق الأزمة المالية الأميركية وبالتالي العالمية.

لذلك لا تستطيع الصين على خلاف بلدان الخليج استخدام احتياطياتها الرسمية في تمويل صناديقها السيادية إلا بموافقة الولايات المتحدة.

ومن ناحية أخرى تتسم جميع الصناديق العربية بالغموض، إذ لا يوجد - حسب الدراسات - صندوق سيادي عربي واحد يتمتع بالحد الأدنى من الشفافية: أهدافها غير واضحة المعالم ولا تصدر تقارير مفصلة عن عملياتها ولا تعطي معلومات دقيقة عن موجوداتها وحساباتها.

من هذا الباب تقترب الصناديق العربية من الصناديق الصينية والروسية والماليزية وتبتعد عن الصناديق النرويجية والكندية والأسترالية. وأن مستقبل نجاح الاستثمار للصناديق السيادية مرهون بقدرتها على الإفصاح والشفافية ونشر أهدافها واستراتيجياته الاستثمارية بوضوح، لأن ذلك يسهم في قدرتها على مواصلة الاستثمار عالمياً وتبديد مخاوف السياسيين الغربيين. فالاقتصاديون الغربيون والشركات الغربية ترحب دائماً بتلك الاستثمارات لأنها أثبتت أنها المنفذ الأصيل والحقيقي في أوقات الأزمات والجدول الموالي يبين معايير أداء الصناديق السيادية لدول مجلس التعاون ( % )



## معايير أداء الصناديق السيادية لدول مجلس التعاون (في المائة)

التقييم العام	السلوك	الشفافية والمساءلة	الحكومة	الهيكلية	
48	0	41	80	75	هيئة الاستثمار الكويتية
9	0	2	0	34	هيئة الاستثمار القطرية
9	8	4	0	25	جهاز أبوظبي للاستثمار
20	0	18	0	50	صندوق الاحتياطي العام في عُمان
46	25	44	41	68	متوسط أداء الصناديق السيادية العالمي
<b>94</b>	<b>83</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>94</b>	للمقارنة: صندوق التقاعد الحكومي للنرويج

المصدر : <sup>9</sup> Truman, Peterson Institute for International Economics, 2008

## 2- أنشطة و استثمارات الصناديق السيادية الخليجية :

و ان الشيء الممكن ملاحظته حول استثمارات الصناديق السيادية من الناحية الجغرافية هو تركزها في الولايات المتحدة الامريكية و التي استحوذت على 75% من اجمالي اصول الصناديق السيادية مقابل 18% للقارة الاوروبية و 7% لباقي دول العالم ، هذا عن الصناديق السيادية العالمية أما إذا تكلمنا عن صناديق الثروة السيادية الخليجية فاننا نلاحظ انها متوطنة في الولايات المتحدة الامريكية بالدرجة الاولى ثم تليها المملكة المتحدة (بريطانيا)، و هي تهتم بمختلف القطاعات الاقتصادية و على وجه الخصوص الصناعة التحويلية و الخدمات ، وبهذا تقف الصناديق السيادية للبلدان الصاعدة، بما فيها صناديق دول مجلس التعاون الخليجي في مقدمة المؤسسات التي يعول عليها لتزويد الأسواق العالمية بجزء من السيولة.<sup>10</sup>

و فيما يلي نحاول ان نبرز و على سبيل المثال مقدار مساهمة صندوقين سياديين عربيين في رأسمال الشركات الاجنبية.

## أ- مركز ابو ظبي للاستثمار:

\*16% من استرن اوروبيات البريطانية

\*09% من ابولو مناجمنت الامريكية

\*8.3% من هرمس المصرية

\*7.6% من السويس للاسمنت المصرية

\*04.9% من سيتي غروب sity group الامريكية

\*03% من فبفا لدي الفرنسية

\*03% من سوني اليابانية

\*02% من ميد ياسات الايطالية

## ب- صندوق الاجيال القادمة

\*23% من فيكتوريا السويسرية

\*09.3% من الفوسفات الاردنية

\*07.2% من مرسيدس الالمانية

\*06% من سيتي غروب الامريكية

\*04.8 من بنك ميرل لينش الامريكي

\*01.7% من بريتش بيتروليوم البريطانية<sup>11</sup>.

فمن خلال هاته المساهمات السالفة الذكر نستنتج بأن استثمارات هاته الصناديق تؤدي مباشرة الى تحريك عجلة الاقتصاد المتلقي لهاته الأموال، و تؤدي كذلك إلى معالجة المشاكل الاقتصادية و الاجتماعية كالبطالة مثلا، فعلى سبيل المثال أدت مساهمة صندوق المبادلة الاماراتي بنسبة 8.1% من شركة اي ا م دي a m d الامريكية إلى توفير 1400 فرصة عمل مباشرة ترتبط بقطاع الالكترونيات في هذه الشركة ، و حوالي 5000 فرصة عمل ترتبط بالأنشطة الأخرى ذات العلاقة بهذا القطاع<sup>12</sup>

و انطلاقا من هاته المعطيات الطفيفة نتساءل لماذا لم توجه هاته الاموال الضخمة لدعم الاستثمار في المنطقة العربية ؟ خاصة و اننا كعرب بحاجة ماسة الى مشاريع استثمارية تنعش اقتصادياتنا النائمة و المتأكلة و تساهم بالتالي في تحسين الاوضاع الاقتصادية و الاجتماعية و التي كانت السبب الرئيسي في تغذية الانفجارات التي حدثت

في المنطقة العربية خلال الربيع المنصرم ، خاصة اذا علمنا بأن الصناديق السيادية ليست مؤسسات مصرفية بل أجهزة استثمارية لا تشتري الحصص في الشركات نتيجة ضغوط سياسية بل تشتريها نتيجة دراسات اقتصادية مستفيضة

ان عزوف الصناديق السيادية العربية عن الاستثمار داخل المنطقة العربية عموما و داخل دولها خصوصا رغم الطلبات الملحة للمستثمرين المحليين من حكوماتهم و خاصة الخليجيين منهم \* باعتبار ان اغلب الصناديق السيادية العربية هي صناديق خليجية \* للتدخل من أجل انقاذ شركاتهم الوطنية من شبح الإفلاس بدلا من ضخ الاموال في الشركات الامريكية و الاوروبية، ما جعلنا نشك بأنه هناك ايادي غريبة خفية تسير هاته الصناديق و ان ما يزيد من شكوكنا كباحثين اقتصاديين عرب هو ما تشير دراسة صادرة عن معهد الصناديق السيادية و التي ابرزت ارقاما و احصائيات لبعض الصناديق السيادية و التي ابرزت ارقاما و احصائيات لبعض الصناديق السيادية تقديراتها بين عامي 2008-2009 و ما قدمته دول الخليج من استثمارات اضافية ضخمة في وقت كان الجميع

يفر من السوق الأمريكية طلبا للنجاة والحفاظ على سيولته المالية ، إن الدول الخليجية ضحت بأموال شعوبها لإنقاذ الشركات والبنوك الأمريكية من الإفلاس، ودعمت بذلك الاقتصاد الأمريكي والأوروبي وأنقذتهما من الإفلاس المؤكد، والجدول التالي يوضح ذلك: *consulté le* <http://www.gulfinthemedia.com/files/>, 18/11/2011 á 21h20

الجدول رقم (1) تقديرات خسائر الصناديق السيادية الخليجية نهاية عام 2008 (مليار دولار) الوحدة (مليار دولار)

الصندوق	تقديرات الأصول في ديسمبر 2007	تقديرات الأصول في ديسمبر 2008	الإضافة للأصول	الخسائر	الخسائر %
صندوق أبو ظبي للاستثمار	453	328	59	183	40%
هيئة الاستثمار الكويتية	262	228	57	94	36%
هيئة الاستثمار القطرية	65	58	28	27	41%
مؤسسة النقد العربي السعودية	385	501	162	46	12%
إجمالي مجلس التعاون الخليجي	1282	1200	273	350	27%

المصدر: مجلة مؤتمر الأمة الصادرة يوم الجمعة 30-09-2011 الموافق

لـ: 03 شوال 1432هـ

مقال تحت عنوان -الصناديق السيادية- ضحك على أذقان الخليجيين بقلم

الدكتور فيصل الحمد صادر بتاريخ 05.05.2011 على الموقع الإلكتروني

http://www.sinfinstitude.org/funds.php على الساعة (02:00 GMT). تاريخ

زيارة الموقع 2011/09/29.

إن أهم شيء يمكن أن نلاحظه من الجدول أعلاه هو ارتفاع حجم الخسائر ونسبته التي فاقت 40% في بعض الصناديق ، أليس هذا هو العار بعينه، أين هي الدراسات المستفيضة التي تجربها الصناديق السيادية قبل الإقدام على الإستثمار ؟ هل هاته الدراسات بينت بأن ضخ الأموال في الإقتصاد الأمريكي المنهار سيعود بالنفع على هاته الصناديق؟ وإن كانت الإجابة عن السؤال الأخير بنعم فكيف يعقل أن يعقل أن يقوم شخص بالإستثمار في بلد مفلس من الناحية العملية واقتصاده مبني على الدين ؟ وما يؤكد إفلاسه هو أن الدين العام الأمريكي يفوق الناتج المحلي الإجمالي ، هذا الدين الذي بلغ عام 2007 8,9 تريليون دولار . مشكلا بذلك نسبة 64 % من الناتج المحلي الإجمالي وفي عام 2010 بلغ أجمالي الدين العام 14,02 تريليون دولار!

إن تراكم حجم الدين العام الأمريكي يعود السبب الرئيسي له وبدون أدنى شك للحرب على أفغانستان عام 2001 والحرب على العراق عام 2003، والذي أثبتت تقارير عسكرية أمريكية فداخة التكاليف في كلا الحربين، حيث قدرت نفقات حرب العراق بحوالي 748 مليار دولار والحرب على أفغانستان بـ 304 مليار دولار .

إننا وبالقيام بعملية إسقاط جد بسيطة نجد بأن الأزمة المالية الأمريكية الأخيرة كانت أزمة سيولة هاته السيولة أنفقت في الحرب على بلاد إسلامية ، والعرب هم من ضخ السيولة في الإقتصاد الأمريكي ليتعافى، أليس معنى هذا هو دعم الخليجيين ولو بطريقة غير مباشرة للحرب الأمريكية على العراق.....

إن الصناديق السيادية الخليجية ساهمت في إنقاذ الإقتصاد الأمريكي من الانهيار، رغم الحاجة الملحة للاقتصاد الخليجي لهاته الأموال حيث برزت دراسة حديثة قام بها مركز الفكر IDEATION CENTRE في بوز أند كومباني عن مستقبل سوق العمل بدول مجلس التعاون الخليجي لسنة 2010 أوضحت أن 48 % من السعوديين من هم بين 20 و 40 عاما من العمر يعانون من البطالة بالاضافة إلى 31% ممن تتراوح أعمارهم بين 25 و 29 عاما، فيما تعاني دول الخليج الأخرى من نسب قريبة نوعا ما من هذه النسبة»<sup>13</sup>(5)

إن هاته الأرقام تبعث على الخوف، وفي نفس الوقت تدفعنا إلى التساؤل لماذا تواجه الاستثمارات و الأموال الخليجية باتجاه أمريكا ليتمتع بها الأمريكيون ويحققوا المزيد منالرفاه الاقتصادي، في حين أن الدول العربية عموما والخليجية خصوصا بحاجة جد ماسة لهاته الأموال؟.

سؤال يبقى يطرح نفسه بنفسه في انتظار إيجاد إجابة كافية وشفافية له.

### الخاتمة :

من خلال ماسبق نجد أن الصناديق عبارة عن صندوق مملوك من قبل دولة ما يتكون من أصول مثل الأراضي، أو أسهم ، أو سندات أو أجهزة استثمارية أخرى . ومن الممكن وصف هذه الصناديق ككيانات تدير فوائض دولة من أجل الاستثمار، د بالرغم من عدم حداثة الصناديق السيادية إلا أن أصبح الاهتمام بها كبيرا مؤخرا وهذا راجع إلى تزايد حجمها مئات المرات مما كان عليه سابقا كما هو راجع كذلك الى الدور الذي تلعبه خلال الفترة الاخيرة.

وعلى العموم يمكن وضع النتائج المتوصل إليها في النقاط التالية:

1. ظهرت أهمية الصناديق السيادية في الأزمة المالية العالمية وكان الدور الذي قامت به عندها ايجابي لأنها لم تتجه إلى الاستفادة من فرصة تدهور الأصول في الدول الصناعية، بل على العكس أعاد الكثير منها توجيه أمواله نحو توظيفات أقل مخاطرة أو إلى أسواقها المحلية وهذا بسبب ضعف الأداء في الدول الصناعية، واحتياجات التمويل المتزايدة في دولها الأصلية بفعل الأزمة.
  2. الصناديق السيادية إحدى الأدوات التي تستخدمها دول المنشأ لتنفيذ سياساتها الاقتصادية والإستراتيجية، وتختلف طبيعة هذه السياسات حسب حجم الصناديق وتقل دولها.
  3. إيجابيات الصناديق السيادية في الدول المتلقية هي كثيرة، إذ أن استثمارات هذه الصناديق تؤدي مباشرة إلى تحريك الاقتصاد المتلقي وإنعاشه أما بالنسبة لدول المنشأ فإنها تصبح لها وزن في الاقتصاد المتلقي.
- ومع ذلك يمكن وضع الملاحظات التالية حول نشاط الصناديق السيادية العربية و بصفة خاصة الخليجية، والتي يمكن اعتبارها كتوصيات دراسة:

- أولاً ضرورة إعادة النظر بالهياكل التنظيمية للصناديق والموارد البشرية وأنظمة المعلومات والاستقصاء بالإضافة إلى سياسة تقدير المخاطر وطرق التحكم فيها.

- ثانياً تحسين مستوى الحوكمة والشفافية خاصة أنه تم اتخاذ العديد من الخطوات في هذا المجال لا سيما من قبل مجموعة العمل الدولية التي وضعت مدونة سلوك طوعية للصناديق السيادية تعرف باسم (مبادئ سندياغو) حددت عبرها ثلاثة أطر رئيسية هي:  
أ- الإطار القانوني للصناديق الثروة السيادية وأهدافها وضرورة التنسيق مع السياسة الاقتصادية الكلية.

ب- الإطار المؤسسي وهيكـل الحوكمة.

ج - إطار الاستثمار وإدارة المخاطر.

- ثالثاً الالتفات إلى الداخل حيث الفرص الاقتصادية الحقيقية وضرورة عدم إهمالها لصالح الاستثمارات الخارجية.

- رابعاً الاستفادة من الاستثمارات الخارجية في تحقيق قيمة مضافة حقيقية تعمل على إحداث نقلة نوعية في الاقتصاد المحلي للدولة صاحبة الصندوق.

## المراجع و الهوامش:

<sup>1</sup>: عبد المجيد قدي " الصناديق السيادية و الأزمة المالية الراهنة " ، مداخلة مقدمة خلال مؤتمر تم عقده بجامعة الجنان - طرابلس لبنان - خلال الفترة 13/10 آذار (مارس) 2009 تحت عنوان " الأزمة المالية العالمية و كيفية علاجها ممن منظور النظام الإقتصاد الغربي و الإسلامي، ص 01

<sup>2</sup>: مدرج فھيم - مقال تحت عنوان - صناديق الإستثمار السيادية تخص إستقرار أسواق المال العالمية، جريدة الإمارات، بتاريخ 2008/03/10 على الموقع الإلكتروني: 03-10-11898- http://www.emaratalyoum . com / local -section / 2008 2011/09/17 ( 01 :15GMT ) .

<sup>3</sup>: إياس غانم، الصناديق السيادية، رسالة مقدمة لنيل شهادة ماجستير، كلية الاقتصاد، جامعة سورية، 2009، ص 3.

á 15h55.15/10/2011, consulté le : <http://www.iwg-swf.org/index.htm> (1)

<sup>5</sup> : لينا الرحباني، صناديق الثروة السيادية في العالم تتجه إلى لعب دور أكبر في أسواق الاستثمار، على الموقع الإلكتروني :

/ <http://www.daralhayat.com/print/23878>, consulté le 12/11/2011 à 21h 35.

<sup>6</sup> : صندوق ابوظبي السيادي يكشف للمرة الاولى عن تفاصيل استثمارات ، على الموقع الإلكتروني:

<http://www.emaratalyoum.com/business/local/2010-03-15-1.68872>

<sup>7</sup> : وزارة الاقتصاد الوطني الإدارة العامة للدراسات والتخطيط، على الموقع الإلكتروني :

*Truman, Peterson Institute for International : Economics, 2008* <sup>8</sup> :

<sup>9</sup> : محمد العسومي ، البحث عن الثروة والصناديق السيادية، على الموقع :

<http://www.alayam.com/artdetails.aspx?id=987>

<sup>10</sup>: صياح نعوش ،مقال خاص بقناة الجزيرة على الموقع الإلكتروني:

<Httpi/www.aljazeera.net/NR/exeres/6DC50F-c-6A1B-4EFA-ACof3ACE2AB682.htm> ، بتاريخ : الخميس 2008/11/20 الموافق لـ 1429 /11/21 على الساعة

15:38 ( مكة المكرمة ) 12:38 غرينتش، تاريخ زيارة الموقع 2001/09/17 GMT ) (01:40 .

<sup>11</sup>: المرجع السابق ذكره.

<sup>12</sup>: فيصل محمد، - مقال تحت عنوان : الصناديق السيادية على أذقان الخليجين، صدر

تاريخ 2011/05/05 ، منشور بمجلة مؤتمر الأمة الصادرة يوم الجمعة 2011/09/30 الموافق

لـ3- شوال 1432هـ على الموقع الإلكتروني <Httpi/www.suifinstitute.org/funds> .php

[www.aleqt.com/2009/09/10/article\\_272425.html?...](www.aleqt.com/2009/09/10/article_272425.html?...)

2700

=[http://www.gulfinthemedi.com/files/gim\\_editorial/2700.pdf?PHPSESSID](http://www.gulfinthemedi.com/files/gim_editorial/2700.pdf?PHPSESSID)