

المحتويات

- دور الصناديق السيادية في تحقيق التنمية .

- أ.د أحمد عمر الراوي / مركز المستنصرية للدراسات العربية والدولية
- دور الصناديق الثروة السيادية في استقرار الاقتصاد الكلي مقارنة بين تجربة النرويج
والجزائر .

- أ.د. فلاح خلف علي الربيعي /قسم الاقتصاد -الجامعة المستنصرية
-إضاءات إستراتيجية لإدارة الصناديق السيادية (من منظور إستراتيجي).
أ.د.انتظار احمد جاسم / مركز المستنصرية للدراسات العربية والدولية
- صناديق الثروة السيادية بين متطلبات الحوكمة و مبدأ تضامن الأجيال : تجربة صندوق
الاستثمارات العامة السعودي (PIF) إنموذجاً

- أ.د. عمرو هشام محمد / مركز المستنصرية للدراسات العربية والدولية
- مساهمة الصناديق السيادية في اعادة رسملة المؤسسات المالية المتعثرة.
أ.م.د. حيدر عبدالحسين حميد المستوفي / مركز المستنصرية للدراسات العربية والدولية
أ.م.د. الاء شمس الله نور الله / كلية الادارة والاقتصاد / الجامعة المستنصرية
-دراسة تحليلية لتجربة الامارات في الصناديق السيادية .

- أ.م.د.اسامة جبار مصلح / مركز المستنصرية للدراسات العربية والدولية
- تجربة صندوق الثروة السيادي الجزائري(صندوق ضبط الموارد) وسبل الاستفادة منها.
أ.م. د أيسر ياسين فهد / كلية الادارة والاقتصاد - الجامعة العراقية
- اهمية الصناديق السيادية في استقرار المجتمع.

- أ.م.د. سميرة حسن عطية / مركز المستنصرية للدراسات العربية والدولية
-دور صناديق الثروة السيادية في دعم السياسة المالية وتحقيق الاستقرار الاقتصادي.
أ.م.د.ابتسام علي حسين / الكلية التقنية الإدارية - بغداد

- الدور الاقتصادي لصناديق الثروة السيادية في ظل كوفيد ١٩ .

أ.م.د احمد حافظ حميد الطائي
م.د. عصام عبد الخضر سعود
الجامعة المستنصرية/ كلية الادارة والاقتصاد/ قسم الاقتصاد
الصناديق السيادية فرصة لتصحيح مسار الاقتصاد العراقي .
أ.م.د علي مهدي عباس
م.د. احمد اياد ابراهيم
الجامعة المستنصرية/ كلية الادارة والاقتصاد/ قسم الاقتصاد

صناديق الثروة السيادية .. الضرورة الغائبة عن الاقتصاد العراقي.

أ.م.د. اسراء سعيد صالح / كلية الادارة والاقتصاد/الجامعة المستنصرية
- كفاءة صناديق الثروة السيادية ودورها في استقرار الاقتصاد الكلي رؤية
تخطيطية.

د. محمد شهاب احمد/ وزارة التخطيط

- عدالة توزيع الثروات في دولة الاتحاد الفدرالي و دورها في تعزيز الصناديق السيادية.
أ.م.د.سوزان عثمان قادر / كلية القانون / جامعة السليمانية

دور الصناديق السيادية في تحقيق التنمية

أ.د أحمد عمر الراوي
مركز المستنصرية للدراسات العربية والدولية

المستخلص:

تعتبر الصناديق السيادية أداة لتعزيز التنمية وتحقيق الاستقرار المالي والاقتصادي لبلدانها، حيث لم يعد هدف هذه الصناديق مقتصرًا على التحوط للتقلبات المالية في أسعار النفط والغاز، وإنما أصبح لهذه الصناديق هدف آخر مهم هو تعزيز حركة التنمية المحلية والدولية. وقد توسع عدد هذه الصناديق ليصبح لغاية ٢٠١٩ نحو ٨٩ صندوقًا. ولم يعد إنشاء هذه الصناديق مقتصرًا على الدول المنتجة للنفط فقط، وإنما هناك الكثير من الدول قد أنشأت صناديق سيادية لتأخذ على عاتقها المساهمة في حركة التنمية، ممولتها من فوائض ميزانها التجاري.

وبالرغم أن العراق منذ العام ١٩٥١ قام بتأسيس مجلس الإعمار، الذي يعد صندوق استثماري للبنى التحتية في العراق، والذي خصص له نسبة من العوائد النفطية. وقد ساهم هذا المجلس بشكل فاعل في إرساء القاعدة التنموية في العراق. واليوم أصبح العراق في أمس الحاجة لإنشاء صندوق سيادي، لتعزيز حركة التنمية ويساهم في الاستقرار المالي والاقتصادي الذي يعاني منه العراق، لا سيما أن قانون الإدارة المالية لعام ٢٠١٩ قد نص على تحويل الفوائض المالية في الموازنات العامة الى الصندوق السيادي. وقد أوصى البحث بتأسيس صندوق سيادي في العراق، أسوة بالدول النفطية، ليساهم في التنمية بعد أن عجز المنهاج الاستثماري في الموازنات العامة تحقيق ذلك. واقترح البحث ان يقوم البنك المركزي العراقي بتمويل الصندوق عند تأسيسه بـ ١٠ مليار دولار من الاحتياطات المالية المتراكمة فيه، وأن تخصص له سنويا لا يقل عن ٥% من العوائد النفطية. وأن يناط بالصندوق الاستثمار في المشاريع الاستراتيجية كمشروع ميناء الفاو الكبير والمد السكي مع دول الجوار. وأن تكون إدارته مستقلة.

المقدمة:

كان لظهور النفط في منطقتنا العربية أثر كبير في اقتصاديات الدول المنتجة. فزيادة الفوائض المالية قد انعكس بشكل أساسي على جوانب هامة كتحسن معدلات النمو الاقتصادي، مما ساهم في زيادة توفير فرص الاستثمار ومشاريع التنمية المستدامة. حيث أن الجزء الأكبر من هذه الفوائض وظف بشكل أساسي في تعزيز المدخرات من خلال إنشاء ما يعرف بصناديق الثروة السيادية. وقد اكتسبت هذه الصناديق أهمية متزايدة في النظام النقدي والمالي الدولي. من خلال ما يمكن أن تلعبه هذه الصناديق في تقليص ظاهرة عدم الاستقرار المالي الناجمة عن التذبذبات في الأسعار العالمية للنفط. إذ تختلف الصناديق السيادية عن البنوك المركزية بأنها تمتلك محافظ مالية متنوعة تتكون من الأسهم وأدوات الدخل الثابت والعقار وودائع البنوك والاستثمارات البديلة كالتالي توفرها صناديق التحوط وشركات الملكية الخاصة. وقد أصبحت هذه الصناديق مجموعة استثمارية مهمة تثار عنها التساؤلات حول تأثير تخصيصها للأصول عبر الحدود لتكتسي أهمية متزايدة، في النظام النقدي والمالي الدولي مما حدا بصندوق النقد الدولي إلى تكثيف الجهود في مختلف القضايا المتعلقة بهذه الصناديق الحكومية، بما في ذلك تأثيرها على الاستقرار المالي والتدفقات الرأسمالية في جميع أنحاء العالم.

وتعد دولة الكويت من أولى الدول الخليجية التي أنشأت صناديق سيادية عام ١٩٥٣. وتوالى بعدها الدول بإنشاء صناديق السيادية من فوائضها المالية، وتعتبر اليوم دولة الإمارات العربية

المتحدة أحد أهم الدول التي تمتلك ٧ صناديق سيادية بلغت أصولها نحو ١٢٥٦,٨ مليار دولار تمثل ١٧,١٩% من أصول الصناديق السيادية في العالم وتمثل نسبة ٤٣,٣% من إجمالي أصول الصناديق السيادية لمجلس التعاون الخليجي. ويعد صندوق مؤسسة دبي للاستثمار الذي تملكه حكومة دبي في مقدمة الصناديق السيادية للإمارات العربية، حيث يمتلك نحو ٣٣ شركة استثمارية في مختلف الاختصاصات (النقل، التمويل، الطاقة، الصناعات، والعقارات) وقد ساهم صندوق مؤسسة دبي للاستثمار إلى تنوع اقتصاد إمارة دبي، حيث انخفض مساهمة النفط في الناتج المحلي للإمارة من ٥٥% عام ١٩٨١ إلى أقل من ٥% من الناتج المحلي للإمارة دبي لعام ٢٠١٦. الأمر الذي يعكس أهمية هذا الصندوق السيادي لإمارة دبي في حركة التنمية في الإمارة وتنويع اقتصادها وعدم اعتمادها فقط على النفط.

أما في العراق الذي يعد أول من أطلق العمل بالصناديق الاستثمارية منذ بداية الخمسينيات من القرن الماضي والمتمثل بمجلس الإعمار الذي كان يخصص له نسبة كبيرة من العوائد النفط واستثمارها في مشاريع استراتيجية مهمة كالسدود والخزانات المائية وطرق المواصلات ومشاريع الطاقة. لكن مع الأسف فقد الغي هذا المجلس بعد عام ١٩٥٨. ولم يسعى العراق باختلاف حكوماته إلى تشكيل صندوق سيادي لتعزيز حركة الاستثمار، والتحوط في حالة تراجع الإيرادات النفطية في دعم استقرار الاقتصاد. مثل ما يمر به العراق اليوم من ضائقة مالية وتدني مساهمة القطاعات الاقتصادية في الناتج المحلي الإجمالي.

هدف البحث:

نظرا لأهمية الصناديق السيادية في تعزيز عملية التنمية الاقتصادية، والتحوط للتقلبات في أسعار النفط للدول التي تعتمد على العوائد النفطية، جاء هذا البحث ليلسط الضوء على الدور الذي تلعبه الصناديق السيادية في حركة التنمية والمساهمة في الحفاظ على الاستقرار المالي والاقتصادي، مع إمكانية تأسيس صندوق سيادي في العراق.

المبحث الأول: طبيعة الصناديق السيادية ونشأتها

أولاً: تعريف صناديق الثروة السيادية:

لقد عرفت الصناديق السيادية بتعاريف عديدة، وأن كانت تتفق على مضمون رئيسي لتلك الصناديق هو إنها كيانات استثمارية تعود ملكيتها للدولة لاستثمار فوائض الأموال الناجمة عن النفط أو السلع الأخرى في الأصول المالية المحلية والعالمية. وفيما يأتي أهم تلك التعاريف (مبارك، فاطمة ٢٠١٢ ص ٥٠):

- صناديق مملوكة للدولة مكلفة بإدارة الثروات والاحتياطات الدولية التابعة للدولة بهدف تحقيق عائدات كبيرة.
- صناديق الثروة السيادية، هي صناديق مكلفة بإدارة الثروات والاحتياطات المالية للحكومات.
- هي صناديق تحتفظ بالأصول أو تتولى توظيفها أو إدارتها لتحقيق أهداف مالية.
- وتعرف كذلك على أنها صناديق مكلفة بإدارة الاحتياطات الدولية لحكومات الدول التي لديها مدخرات تفوق استثماراتها بشكل متواصل أي فوائض مالية في الحساب الجاري.
- كما يعرفها صندوق النقد الدولي على أنها صناديق استثمار ذات أغراض محددة، مملوكة للحكومة وتحت سيطرتها لأهداف اقتصادية متوسطة وطويلة المدى، يتم بناءها من عمليات

الصرف الأجنبي أو عوائد عمليات التخصيص أو فوائض المالية العامة أو من تراكم
الفوائض البترولية .

- كما يعرفها معهد صناديق الثروة السيادية: الصندوق عبارة عن صندوق استثمار حكومي
مكون من أصول مالية كالأسهم والسندات وغيرها من الأدوات المالية. وتشكل موارد
الصندوق من فائض ميزان المدفوعات أو الموازنة أو الموارد الناجمة عن الخصصة
وموارد صادرات السلع كالنفط والغاز (سهم، راتول ٢٠١٥ ص ٨٤).
- وتعرفها منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية (OECD)، بان الصناديق السيادية هي
وسائط استثمارية مملوكة للحكومة يتم تمويلها من موجودات الصرف الأجنبي وتدار بشكل
مستقل عن الاحتياطات الرسمية.

ويمكن تعريف الصناديق السيادية بصفة عامة كما يلي:

هي صناديق مملوكة للدولة، تتكون من أصول مالية كالأراضي أو الأسهم أو السندات أو
مشروعات استثمارية أخرى، وتدر فوائض مالية من أجل استثمارها مرة أخرى. لذا ينبغي أن
ينظر إلى الصندوق على أنه وسيلة مختلفة للاحتفاظ بالثروة، بهدف تحقيق عوائد أعلى من
العوائد التي تتدفق من الاحتياطي الرسمية للدول. وهنا نجد أن صناديق الثروة السيادية تختلف
عن الصناديق والشركات والاحتياطات التابعة للدولة والتي تستخدمها الحكومة لتحقيق أهداف
السياسة المالية.

ثانياً: أنواع صناديق الثروة السيادية:

تتميز صناديق الثروة السيادية كل منها عن الأخرى حسب الأهداف الرئيسية من نشأتها
وأصولها لذا نجدها تصنف إلى عدة أصناف وهذا ما جعلها تكتسب أهمية كبيرة على المستوى
المحلي والعالمي. وتشير تحليلات صندوق النقد الدولي إلى وجود خمس أنواع من هذه
الصناديق يمكن التمييز بينها وفقاً لهدفها الأساسي (سهم، راتول ٢٠١٨ ص ٥٤):

أ- **صناديق الاستقرار:** يتمثل هدفها الأساسي في حماية الميزانية و الاقتصاد ككل من
تذبذبات أسعار السلع (النفط)

ب- **صناديق الادخار للأجيال القادمة:** تهدف إلى تحويل الأصول غير المتجددة إلى حافطة
أصول أكثر تنوعاً وضماناً للأجيال القادمة.

ت- **شركات استثمار الاحتياطات:** ويتم إنشاؤها لزيادة العائد على الاحتياطات. ولو أن
أصولها لا تزال تدرج في الغالب ضمن فئة الأصول الاحتياطية

ث- **صناديق التنمية:** تنشأ هذه الصناديق في تمويل المشاريع الاجتماعية - الاقتصادية أو
تشجيع السياسات المتبعة في قطاعات النشاط والتي يمكن أن تعزز نمو الناتج المحلي في
البلد المعني.

ج- **صناديق احتياطات التقاعد:** تنشأ لأغراض تغطية التزامات التقاعد الطارئة غير
المحددة في الميزانية العمومية للحكومة.

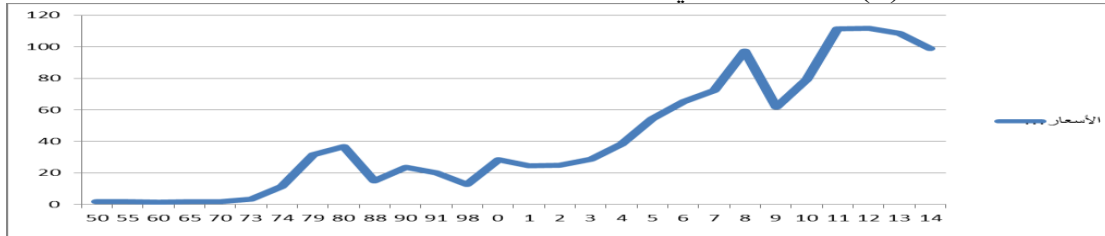
ولقد بدأ خبراء صندوق النقد الدولي العمل بالتعاون مع ممثلي صناديق الثروة السيادية
لوضع مجموعة من الممارسات التفضيلية، بما في ذلك تشكيل مجموعة عمل دولية من هذه
الصناديق لبدء المناقشات الفنية وأعمال الصياغة اعتباراً من شهر نيسان ٢٠٠٨ ، وأن مجموع

الممارسات الفضلى سوف تغطي قضايا الحكومة العامة والشفافية والمساءلة، وكلها تساعد على تعميق الفهم للعمليات التي تقوم بها صناديق الثروة السيادية وإعداد مجموعة من الممارسات الفضلى التي تسترشد بها البلدان الأخرى وتعزيز أطر سياستها ومؤسستها المحلية ودعم مصالحها الاقتصادية الكلية والمالية، بالإضافة إلى أن هذه الممارسات تؤدي إلى تهدئة المخاوف المتعلقة بصناديق الثروة السيادية في البلدان المتلقية للاستثمارات والمساهمة في إرساء نظام نقدي ومالي عالمي مفتوح (تقرير صندوق النقد الدولي ٢٠٠٨) ..

ثالثاً: حجم أصول صناديق الثروة السيادية:

تمول صناديق الثروة السيادية في العادة من فوائض ميزان المدفوعات، أو عمليات النقد الأجنبي الرسمية، أو عائد الخصخصة، أو فوائض المالية العامة، أو الإيرادات المتحققة من الصادرات السلعية، أو كل هذه الموارد مجتمعة. إن الأرقام التي تحدد موجودات تلك الصناديق تتفاوت بشكل واسع، لا سيما أن عدد كبير منها لا يعلن أمواله بسبب نقص للشفافية، ولكن تشير إحصائيات دوتش بنك إلى أن حجم deutsche Bank عن حجم هذه الصناديق تقدر ب ٣١٩٠ مليار دولار عام ٢٠٠٠ . وكان لارتفاع أسعار النفط في الأسواق العالمية نتيجة تزايد الطلب على الطاقة خلال العقد الأول من القرن الواحد والعشرين سبباً لإنشاء العديد من الصناديق السيادية، لا سيما الصناديق السيادية في منطقة الخليج المنتجة للنفط. ليصل عددها في نهاية ٢٠١٩ بنحو ٨٩ صندوقاً سيادياً تقدر حجم أصولها بنحو ٧٨٣٣.٩ مليار دولار، حسب ما أظهرته أحدث بيانات معهد صناديق الثروة السيادية (SWF Institute). ويلاحظ من الشكل (١) التطور المضطرب في أسعار النفط خلال الفترة ١٩٥٠-٢٠١٤، قبل هبوطه في منتصف عام ٢٠١٤ وتراجعها إلى مستويات متدنية قياساً لما وصل إليه في العام المذكور.

شكل (١) يبين التطور في أسعار النفط خلال الفترة ١٩٥٠-٢٠١٤.



المصدر: سهام جلولي، محمد راتول، تداعيات انخفاض أسعار النفط على صناديق الثروة السيادية- دراسة حالة الكويت، مجلة الدراسات الاقتصادية المعمقة العدد ٨ لسنة ٢٠١٨ ص ٤٨.

ويبين جدول (١) أكبر عشرون صندوقاً سيادياً في العالم حسب أصولها المالية لعام

٢٠١٥^(٥). حيث يلاحظ من بيانات الجدول المشار إليه أن أكبر صندوق سيادي من حيث حجم

أصوله المالية هو صندوق التقاعد الحكومي للنرويج الذي قدرت أصوله بنحو ٨٧٣ مليار دولار لغاية الربع الثالث من عام ٢٠١٥. ثم جاء بالمرتبة الثانية جهاز أبوظبي للاستثمار

التابع للإمارات العربية المتحدة المقدر أصوله بنحو ٧٧٣ مليار دولار، وشركة الصين

المرتبة	اسم الصندوق السيادي	الدولة	حجم الأصول (مليار دولار)
١	صندوق التقاعد الحكومي (Government Pension Fund) (- global	النرويج	٨٧٣
٢	جهاز أبو ظبي للاستثمار (Abu Dhabi Investment) (Authority	الإمارات	٠.٧٧٣
٣	شركة الصين للاستثمار (China Investment) Corporation	الصين	٧٤٦,٧
٤	الأصول الأجنبية لمؤسسة النقد السعودية (ساما) (SAMA Foreign Holdings)	السعودية	٦٧١,٨
٥	الهيئة العامة للاستثمار (Kuwait Investment Authority	الكويت	٥٩٢
٦	شركة سيف للاستثمار (SAFE Investment Company	الصين	٥٤٧
٧	محفظة الاستثمار التابعة لمؤسسة النقد هونغ كونغ (Hong Kong Monetary Authority Investment	الصين	٤٠٠,٢

		Portfolio	
٣٤٤	سنغافورة	شركة حكومة سنغافورة للاستثمار (Government of Singapore Investment Corporation)	٨
٢٥٦	قطر	هيئة قطر للاستثمار Qatar Investment Authority	٩
٢٣٦	الصين	الصندوق الوطني للضمان الاجتماعي National Social Security Fund	١٠
١٩٣,٥	سنغافورة	تيماسيك القابضة Temasek Holdings	١١
١٨٣	الإمارات	مؤسسة دبي للاستثمار Investment corporation of	١٢
١١٠	الإمارات	مجلس أبو ظبي للاستثمار (Abu Dhabi Investment Council)	١٣
٩٥	أستراليا	صندوق المستقبل الأسترالي Australian Future Fund	١٤

١٥	الصندوق الاحتياطي الروسي	روسيا	٨٨,٩	للاستثمار التابعة للحكومة الصينية بنحو ٧٤٦,٧ مليار دولار. ثم يأتي صندوق الأصول الأجنبية السعودي بالمرتبة الرابعة وبحجم ٦٧١,٨ مليار دولار. مما يلاحظ من بيانات الجدول أن تأسيس الصناديق السيادية لا يقتصر على الدول المنتجة للنفط والغاز فقط، وإنما هناك عدد ليس بالقليل من الدول التي أسست صناديق سيادية ليس لها ثروات طبيعية، قد مولتها
١٦	شركة كوريا للاستثمار	كوريا الجنوبية	٨٤,٧	
١٧	صندوق الرفاه الروسي	روسي	٧٩,٩	
١٨	محفظة الاستثمار التابعة لهيئة الأوراق المالية لكازاخستان	كازاخستان	٧٧,٥	
١٩	صندوق كازاخستان الوطني	كازاخستان	٧٧	
٢٠	شركة الاستثمارات البترولية الدولية	الإمارات	٦٦,٣	

من فوائض موازنتها العامة وفوائض الموازين التجارية، لتمثل أصول مالية تساعد الدولة في
الحفاظ على والتحوط وتأمين الاستقرار الاقتصادي الذي ينجم عن التقلبات في النشاط
الاقتصادي العالمي أو جراء الكوارث الطبيعية والصحية كجائحة كورونا وكذلك للحفاظ على
حقوق الأجيال القادمة من موارد بلدانهم.

المصدر: أ. سهام جلولي أ.د محمد راتول، انخفاض أسعار النفط على صناديق الثروة
السيادية دراسة حالة الكويت، مجلة الدراسات الاقتصادية المعق، العدد ٨ لسنة
٢٠١٨ ص ٥١.

ابعا: أهمية الصناديق السيادية:

تكمّن أهمية الصناديق السيادية في جملة عوامل نتيجة مساهمتها في النظام المالي العالمي .
وتسعى إلى تأمين الاحتياطات للأجيال القادمة من خلال الاتي(سهام،
راتول ٢٠١٨ ص ٢٠١٨):

١. قدرتها على أداء دور الاحتياط بالنسبة للدول المالكة لها، بتحويل جزء من عوائدها
لصالح الأجيال المولودة القادمة، لا سيما يبعد نضوب الموارد الطبيعية كالنفط والغاز.
٢. سماحها بتنويع مصادر الناتج المحلي الخام بتطوير أنشطة جديدة كما هو حال مساهمة
صناديق أبو ظبي، دبي بتطويرها للسياحة وصناعات التسلية والأنشطة الأخرى المرتبطة
بالمواد الأولية.
٣. توفيرها لموارد مالية دائمة ومنتظمة للدول المالكة لها، تكون غير مرتبطة باستمرار
الموارد الطبيعية، التي مهما بلغ مخزونها تبقى قابلة للنضوب.
٤. تقوم الصناديق السيادية بدور استقراري، من خلال امتصاص الصدمات الناجمة عن
الانخفاض المؤقت في أسعار الموارد الأولية، كانهخفاض أسعار النفط الحاصلة اليوم
نتيجة جائحة كورونا.
٥. تقوم بتأمين مداخيل سنوية غير مرتبطة بأسعار الموارد الأولية، وتعمل على تغطية
الصدمات الاقتصادية السلبية. فلقد استطاع صندوق الأجيال القادمة في الكويت مثلا
تمويل إعادة أعمار الكويت بعد حرب الخليج الثانية.
٦. المساهمة في تنمية الدول المستقبلية لاستثمارات الصناديق، بتمويل الهياكل القاعدية.
وهذا ما دفع رئيس البنك الدولي إلى الاقتراح على هذه الصناديق باستثمار ١% من
أصولها في المؤسسات الأفريقية بالتعاون مع البنك.
٧. المحافظة على الوظائف التي توفرها الشركات بدعمها لرؤوس أموال الشركات المتعثرة.
٨. المساهمة في زيادة تكامل الاقتصاد العالمي وزيادة المشاركة وربط المصالح.

٩. المساهمة في تحقيق مزيد من الاستقرار الاقتصادي، في الدول التابعة لها بتنوع الاقتصاد بالتوسع في الأنشطة غير النفطية خاصة؛ بما يعمل على تقليص الاعتماد على واردات السلع الاستهلاكية، ومن ثم تأثيرات التضخم المستورد.

وقد أخذت عدد من الدول المتقدمة تخشى من حجم استثمارات الصناديق السيادية التابعة لدول أخرى، وتعتبرها تتدخل في نظامها الاقتصادي من خلال النقاط الآتية(سهم، راتول ٢٠١٢ ص ٩٣):

- أن استحواذ الصناديق السيادية على حصص في شركات العالم الغربي يمكن أن ينطوي على نوايا سياسية معينة، وأهداف استراتيجية، قد تشكل خطراً على الأمن القومي، وعلى مجمل النظام الاقتصادي الوطني، لا سيما حين تستغل هذه الصناديق مواردها للسيطرة على الصناعات الرئيسية ذات الأهمية القصوى في الاقتصاديات الغربية، كشركات الطاقة والاتصالات.

- ولأن النشاطات التي تقوم بها الصناديق السيادية في المجالات الاستثمارية يمكن أن تؤدي إلى إحباط مزايا سياسة الخصخصة التي اعتمدتها الدول الغربية. فتعود ملكية هذه الشركات لتكون من ملكيات الصناديق السيادية التي هي صناديق عامة تابعة لدولها.

- ولأن ملكية الدولة للصندوق السيادي، يمكن أن يمنح الشركات التي يملكها ميزة خاصة، من خلال الدعم اللوجستي التي تتلقاها هذه الصناديق من دولها من معلومات وتوقعات مستقبلية لحركة النشاط الاقتصادي.

المبحث الثاني: دور الصناديق السيادية في التنمية

أولاً: دور الصناديق السيادية في تنويع الاقتصاد وتحقيق التنمية:

هناك العديد من الصناديق السيادية في العالم تهدف لأن تكون مشاركة في الاستراتيجيات التنموية في بلدانها والتي يطلق عليها صناديق التنمية، والتي عرفها صندوق النقد الدولي بأنها صناديق تمول المشاريع الاجتماعية والاقتصادية أو لتعزيز السياسات الصناعية لتحفيز النمو. كامتلاكها أسهم في أهم العقارات المملوكة للدولة والشركات الاستثمارية المحلية. حيث يمكن لهذه الصناديق تمويل مشاريع البنى التحتية والمساهمة في القطاعات الاستراتيجية لتنمية اقتصاد بلدها. وينطبق هذا النوع من الصناديق على صندوق تيماسك TEMASEK في سنغافورة وصندوق خزينة ماليزيا KNB وصندوق الاستثمارات العامة في المملكة العربية

السعودية وشركة المبادلة في ابو ظبي ومؤسسة دبي للاستثمار ICD وهيئة الاستثمار القطرية
QIA (حكيم، سمير ٢٠١٧ ص ١٠٧).

وخير مثال على دور الصناديق السيادية في التنمية وتنويع الاقتصاد على المستوى العربي،
هو ما تم في إمارة دبي في الإمارات العربية المتحدة في توجيه قسم من استثمارات هذه
الصناديق في تنويع اقتصادها. إذ تأتي إمارة دبي في المرتبة الثانية بعد ابو ظبي في إنتاجها
للنفط ، ورغم تطور إنتاجها النفطي ليصل إلى نحو ٧٠ ألف برميل باليوم، فإن مساهمة النفط قد
تراجعت كثيرا بفعل تنشيط القطاعات الاقتصادية الرئيسية، إذ تراجع هذه النسبة من ٥٥%
عام ١٩٨١ إلى ٥,٣% عام ٢٠٠٥ ومن ثم إلى أقل من ٣% عام ٢٠١٤. مما يعكس تنوع
الاقتصاد لإمارة دبي، ويجعله خارج تأثيرات تقلبات أسعار النفط في السوق العالمية. وبذلك
حققت إمارة دبي تقدما في نمو اقتصادها بعيدا عن المخاطر التي يتعرض لها اقتصادها لو كان
معتمدا على النفط. حيث نجد مساهمة القطاعات غير النفطية بنسبة ٩٠% من الناتج المحلي
لعام ٢٠١٤، فقد ساهم قطاع التجارة بنسبة ٢٩% وقطاع النقل والاتصالات بنسبة ١٥,٥%
وقطاع الصناعات التحويلية بنسبة ١٣,٨% والخدمات بنسبة ١١,١% والإنشآت بنسبة
٧,١% (الرميان ٢٠٢٠). مما يشير إلى دور الصناديق الاستثمارية في تنمية القطاعات
الاقتصادية ويخرج اقتصاد إمارة دبي من الاقتصاد الأحادي إلى الاقتصاد المتنوع.

جدول (٢) يبين أهم الصناديق السيادية على مستوى كل دولة وأصولها المالية لعام ٢٠١٩

ت	الدولة	الصناديق	الأصول (مليار دولار)	مصدر التمويل
١	الصين	صندوق التنمية الصيني الأفريقي، مؤسسة الاستثمار الصينية، إدارة النقد الأجنبي	٢٢٤٤,٤	السلع غير الأساسية
٢	الإمارات العربية	جهاز ابو ظبي للاستثمار، مجلس ابو ظبي للاستثمار، هيئة الإمارات للاستثمار، مؤسسة دبي للاستثمار، شركة الاستثمارات البترولية، شركة مبادلة للاستثمار	١٣٦٣	النفط
٣	النرويج	صندوق التقاعد الحكومي	١١٠٨,٧	النفط
٤	السعودية	صندوق الاستثمارات العامة (ساما)	٨٩٩,٩	النفط والغاز
٥	سنغافورة	جي أي سي/ تماسيك القابضة	٧٦٤,٠	السلع غير الأساسية
٦	الكويت	الهيئة العامة للاستثمار	٥٣٣,٦	النفط
٧	قطر	جهاز قطر للاستثمار	٣٢٠,٠	النفط والغاز
٨	أستراليا	AFF/WAFF	٢٩٧,٠	السلع غير الأساسية
٩	تركيا	صندوق الثروة السيادي	٢٤٠,٠	السلع غير الأساسية
١٠	روسيا	صندوق الثروة القومي الروسي	١٧٨,٣٨	النفط والغاز

المصدر: موسوعة يوبيكيديا، موقع الموسوعة على الانترنت/٢٠٢٠

كما يلاحظ من بيانات جدول (٢) تطور نشاط الصناديق السيادية في العديد من الدول، حيث نجد دخول دول ليس لديها ثروة نقطية لتأسيس هذه الصناديق، وإنما مولت هذه الصناديق من فوائض صادراتها من السلع غير الأساسية، وقد جاءت الصين في مقدمة الدول في حجم صناديقها السيادية، ليبلغ حجم أصول صناديقها بأكثر من ٢٢٤٤ مليار دولار لسنة ٢٠١٩ وقد مولت الصناديق من فوائض إيراداتها العامة من صادرات سلعها غير الأساسية. ثم تلتها دولة

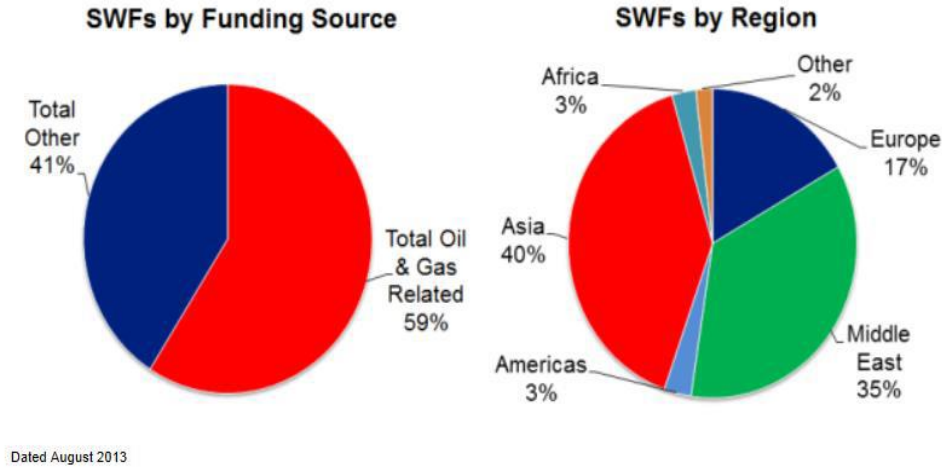
الإمارات العربية المتحدة ليصل أصول مجموع صناديقها الاستثمارية بمقدار ١٣٦٣ مليار دولار أمريكي، والممولة من عائدات النفط الإماراتي. وتأتي بالمرتبة الثالثة النروج ليصل أصول صندوق التقاعد الاستثماري الى نحو ١١٠٨ مليار دولار. كذلك تشير بيانات الجدول المذكور دخول دول حديثا إلى تشكيل كيانات استثمارية سيادية، لتأمين الاستقرار الاقتصادي لمجتمعاتها باستثمار فوائضها المالية في تلك الصناديق، كتركيا التي بلغ حجم صندوق الثروة السيادي فيها الى نحو ٢٤٠ مليار دولار (موسوعة وبكبيديا ٢٠٢٠).

- ويعزو هذا الارتفاع بعدد الصناديق السيادية في العالم إلى جملة أسباب منها الاتي:
- التحوط للتقلبات في الاقتصاد العالمي وفي أسعار السلع المصدرة من قبل الدول صاحبة الصناديق السيادية، وفي مقدمتها سلع الطاقة (النفط والغاز).
 - الارتفاع المضطرب في أسعار النفط منذ بداية تسعينيات القرن الماضي، وتخصيص من تلك العوائد المرتفعة لتستثمر في صناديق سيادية.
 - تزايد الاحتياطات وتحويلات الفوائض المالية لصالح الصناديق السيادية.
 - قيام العديد من الدول التي لا تمتلك ثروات طبيعية بتأسيس صناديق سيادية استثمارية ك (تاوان، الصين، اليابان، البرازيل)

ويوضح الشكل (١) توزيع الصناديق السيادية جغرافيا ومصادر تمويلها لعام ٢٠١٣، حيث نجد أن أغلب هذه الصناديق قد أنشأت في آسيا لتصل نسبتها نحو ٤٠% من عدد الصناديق السيادية في العالم، ثم تأتي بعدها منطقة الشرق الأوسط بنسبة ٣٥%، التي تتميز بإنتاج دول الشرق الأوسط للنفط والغاز مما ساهم بشكل كبير في إنشاء مثل هذه الصناديق. وفي أوروبا بنسبة ١٧%، أما في أمريكا وأفريقيا فكانت نسبة كل منها ٣% من مجمع الصناديق عالميا.

أما من حيث مصادر التمويل، فيشير الشكل المذكور إلى أن أهم مصادر تمويل الصناديق السيادية كان هو مصدر الفوائض المتحققة من الصادرات النفطية لتصل نسبة الصناديق الممولة بهذه الفوائض الى ٥٩% من مجموع الصناديق على مستوى العالم ، والنسبة المتبقية ٤١% فكان تمويلها من فوائض ميزان التجاري أو من فوائض الاحتياطات المالية لبعض الدول.

شكل (١) يبين توزيع حجم الصناديق السيادية في مناطق العالم ومصدر تمويلها
لعام ٢٠١٣



المصدر: تقارير مؤسسة اس دبليو أف (SWF)، على الموقع الإلكتروني
www.swfinstituteorg/fund-rankings

وتتميز الصناديق السيادية في آسيا بكون اغلب استثماراتها محليا أو في مناطق مجاورة لها. في حين استثمارات الصناديق السيادية لمنطقة الشرق الأوسط ومنها الدول العربية فتتسم في الأعم بالاستثمار في سندات الدين العام الأمريكي والأوروبي بكون هذا الاستثمار مضمون عوائده وأن كان بفوائد مخفضة. لكن اليوم معظم الصناديق تتجه للاستثمار في الشركات الكبرى ذات العوائد المالية المرتفعة. وقد أخذت صناديق دول الخليج العربي هذا الاتجاه وأصبحت تستثمر جزء من أموالها في أصول وشركات صناعية عقارية.

ثانياً: أهمية صناديق الثروة السيادية العربية:

لقد أظهرت أحدث بيانات معهد صناديق الثروة السيادية (SWF Institute) بأن هناك ٨٩ صندوقاً سيادياً حول العالم، تقدر قيمة أصولها بنحو ٧٨٣٣.٩ مليار دولار. وقد جاءت ٤ دول عربية بين العشرة الأوائل وتضم قائمة أكبر ١٠ صناديق سيادية في العالم ٤ صناديق عربية، يتصدرها جهاز أبوظبي للاستثمار (الإمارات) وأصوله ٥٧٩.٦ مليار دولار، في المركز الثالث عالمياً. ويأتي بعده صندوق الهيئة العامة للاستثمار (الكويت) بأصول قيمتها ٥٣٣.٧ مليار دولار تضعها في المركز الرابع عالمياً. ثم صندوق الاستثمارات العامة (السعودية) بأصول ٣٩٠ مليار دولار (الثامن عالمياً). ويحتل صندوق مؤسسة دبي للاستثمارات الحكومية المرتبة العاشرة عالمياً، حيث تبلغ أصوله ٣٠٥.٢ مليار دولار. وتشتمل قائمة الـ ١٠ الصناديق الكبار عالمياً، صندوق محفظة الاستثمار التابع لمؤسسة النقد بهونغ كونغ (الصين) في المركز الخامس بأصول ٥٢٨.١ مليار دولار، وصندوق جي آي سي (سنغافورة) سادساً بأصول ٤٥٣.٢ مليار دولار. ويحتل صندوق تيماسيك القابضة (سنغافورة)، المركز السابع عالمياً بأصول تبلغ ٤١٧.٤ مليار دولار، وفي المركز التاسع

صندوق المجلس الوطني لصندوق الضمان الاجتماعي (الصين) وأصوله ٣٢٥ مليار دولار (موقع عربي-بوست ٢٠١٩).

ثالثاً: دور الصناديق السيادية العربية في التنمية:

لقد لعبت صناديق الثروة السيادية في المنطقة العربية، دوراً مهماً في النظامين النقدي والمالي دولياً فقد كان دورها فعالاً في إنقاذ النظام المالي الدولي خاصة خلال الأزمة المالية لعام ٢٠٠٨ من خلال ضخ عشرات المليارات من الدولارات في رأس مال المؤسسات المالية.

ويتمثل الطموح الأساسي لصندوق الثروة السيادي في جمع المدخرات الوطنية طويلة الأجل لصالح الأجيال المقبلة، وذلك بتنويع الاستثمارات على الصعيدين القطاعي والجغرافي. ووفقاً لهذا المنطق، عملت دول الخليج منذ سنوات على تغذية صناديقها السيادية بفضل عائدات النفط الضخمة، خاصة عندما كانت أسعار النفط الخام في أعلى مستوياتها، حيث وصلت إلى مستوى قياسي بلغ ١٤٣ دولاراً للبرميل في عام ٢٠٠٨.

ونمت هذه الصناديق بقوة خلال العقد الماضي، مع اكتسابها ثقلاً كبيراً لتصبح لاعباً رئيسياً في الاقتصاد العالمي ولتشكل فئة جديدة من المستثمرين.

وتتضمن الصناديق العربية ٤ من أكبر ١٠ صناديق في العالم، فيمثل حجم هذه الصناديق الأربعة، ٤٠% من إجمالي أصول الصناديق السيادية على مستوى العالم. وعلى الرغم من أن سمعتها تُعتبر حديثة نسبياً، إلا أن معظمها قد تأسس قبل عدة عقود. وكانت دولة الكويت هي السبّاقة بإنشاء صندوقها في عام ١٩٥٣. ومع ذلك، لا يزال من الصعب معرفة المدى الكامل لمواردها المالية، التي لا تزال تُقدر بأقل من قيمتها بكثير. وتقدر قوة الصناديق السيادية في الخليج بأكثر من ٢.٥ تريليون دولار، ثلاثة أرباعها تملكها: ADIA أبو ظبي، و SAMA المملكة العربية السعودية، و KIA الكويت.

وبعد أن قامت هذه الصناديق باستثمار احتياطياتها في سندات الخزينة الأميركية، في الأصول غير الخطرة والسائلة أو في أفضل الشركات الرأسمالية الأوروبية والأميركية، قامت صناديق الثروة السيادية في الخليج بتنويع استثماراتها إلى أصول أكثر ربحية مثل الأسهم الخاصة والبنية التحتية والأسهم المدرجة.

وبالنسبة للبعض من صناديق الثروة الخليجية، فإنها شكلت مساهمة فعالة في التنمية الاقتصادية والصناعية المحلية، والتي تسارع في الوقت ذاته من عملية تنويع اقتصاديات المنطقة، وهي كذلك تشارك في عملية الابتكار والحصول على المعرفة من خلال الاستثمارات

الاستراتيجية في مجال البحث أو التعليم. وفيما يأتي عرض موجز عن مساهمة الصناديق
السيادية الخليجية في التنمية (الروميان ٢٠٢٠):

• صناديق السعودية

في المملكة العربية السعودية، يدير صندوق الاستثمارات العامة حوالي ٣٦٠ مليار دولار من
الأصول. ويلعب هذا الصندوق دورًا مهمًا في تحقيق رؤية التنويع الاقتصادي "رؤية ٢٠٣٠".
ويتمثل دور الصندوق، في تمويل الاستثمارات بربحية آمنة ومستدامة من أجل دعم أجيال
المستقبل السعودية التي لن تكون قادرة على الاعتماد على عائدات النفط، ومن ناحية أخرى
للتمويل السريع للمشاريع الهيكلية لرؤية ٢٠٣٠. حيث يقوم صندوق الاستثمار، بتمويل
المشاريع الاستراتيجية في المملكة إضافة إلى الاستثمارات المباشرة في الخارج. وعلى
المستوى المحلي، هذا الصندوق هو الذي يحمل المشاريع الثلاثة الرئيسية لرؤية ٢٠٣٠ (مدينة
نيوم بقيمة ٥٠٠ مليار دولار ومدينة الترفيه ومشروع البحر الأحمر السياحي).

كما تهدف مؤسسة النقد العربي السعودي (SAMA)، التي تأسست عام ١٩٥٢، إلى تحقيق
الاستقرار في النظام النقدي في البلاد وإدارة احتياطات النقد الأجنبي في المملكة. وهي تدير
الآن حوالي ٥٠٠ مليار دولار من الأصول، معظمها يتكون من أصول سائلة.

• صناديق الإمارات

يوجد في الإمارات العربية المتحدة ٣ صناديق سيادية على الأقل: مبادلة، وهيئة الإمارات
للاستثمار، وأهمها هو جهاز أبوظبي للاستثمار (ADIA). تأسس هذا الأخير عام ١٩٧٦،
تقدر أصوله تقترب من الترليون دولار مستثمرة في جميع فئات الأصول. على الرغم من
اهتمام هذا الصندوق بالاستثمار بالدول الناشئة، إلا أن أوروبا وأميركا الشمالية تمثلان حوالي
ثلاثة أرباع أصول الصندوق المستثمرة في الخارج. وتبلغ قيمة مبادلة، وهي شركة مملوكة
بالكامل لإمارة أبو ظبي ٢٢٦ مليار دولار من الأصول، وتتمثل مهمتها الرئيسية في استثمار
مواردها في مشاريع هيكلية واستراتيجية لاقتصاد أبو ظبي، أهمها الطاقة ومشاريع البنية
التحتية الكبرى والطيران بالشراكة مع كبرى الشركات العالمية التي تجلب خبراتها وتقنياتها
ورؤوس أموالها.

وتملك مبادلة حصص مباشرة في المجموعات الصناعية التي تعتبر مهمة لتطوير الإمارات، لا
سيما في مجال الطيران (شركة Piaggio Aero)، وفي تكنولوجيا المعلومات والاتصالات

(شركة الاتصالات (Du)، وفي الإلكترونيات الدقيقة (AMD و ATIC) وفي السياحة (مع
السلسلة الأميركية (Viceroy).

• صناديق الكويت:

تعتبر الهيئة العامة للاستثمار الكويتية (KIA) أقدم صندوق للثروة السيادية في العالم، وتبلغ
أصوله ٥٩٢ مليار دولار. وفي كل عام يرفد الصندوق بمبلغ يعادل ١٠% من دخل الكويت
الناجم من الصادرات النفطية. وتدير KIA أيضاً صندوق الأجيال القادمة المستثمر بالكامل
خارج المنطقة، خاصة في أميركا الشمالية وأوروبا ومؤخراً في آسيا (الصين على وجه
الخصوص).

وتتمثل استراتيجية الصندوق في أن يظل صاحب حصص صغيرة، وبالتالي لا يتجاوز أبداً
عتبة ٥% من رأس مال الشركة المدرجة. وتبلغ أصول KIA في فرنسا حوالي ٦ مليارات
دولار مستثمرة في الممتلكات العقارية والأسهم.

• البحرين:

في عام ٢٠٠٥، أنشأت البحرين "ممتلكات" وهو صندوق الثروة السيادية الخاص بها، والذي
يملك الآن أصول بأكثر من ٣٠ مليار دولار بحيث يركز هذا الصندوق بشكل أساسي على
دعم الاقتصاد المحلي في البحرين.

• سلطنة عمان:

لقد أنشأت سلطنة عمان صندوق الاحتياطي العام للدولة (SGRF) في عام ١٩٨٠ بقيمة ٣٠
مليار دولار، والمشارك في التنمية الاقتصادية للسلطنة، لا سيما في القطاع الصناعي
والسياحي والطاقة المتجددة. كما يستثمر بشكل مباشر أو من خلال صناديق في آسيا والولايات
المتحدة وأوروبا.

وتسعى الصناديق السيادية الخليجية، إلى تحقيق أهداف اقتصادية ومالية، منها صناديق
الاستقرار الذي يهدف إلى سد العجز المحتمل فب الموازنة العامة، كمؤسسة النقد العربي
السعودي. أما النوع الثاني فيهدف إلى ضمان حقوق الأجيال القادمة كصندوق الأجيال في
الكويت. والثالث يهتم في الاستثمار بكثافة في البنية التحتية المحلية لزيادة إمكانيات النمو
الاقتصادي. بعد أن كانت إدارة هذه المؤسسات والصناديق متحفظة للغاية، ومركزة في

استثماراتها على السندات الخزينة الأميركية والودائع المصرفية والأصول العقارية (الأصول الآمنة والعالية السيولة للتعامل مع أي عجز محتمل في الميزانية. لكن منذ أزمة عام ٢٠٠٨، أصبحت الصناديق تراهن على الاستثمار في منتجات أكثر خطورة لكن بربحية أكثر (الأسهم الخاصة، الأسهم المدرجة، العقارات وصناديق التحوط أو البنية التحتية) في أوروبا والولايات المتحدة.

وتختلف الصناديق الخليجية في طبيعة استثماراتها، فمثلا يتجه جهاز أبو ظبي للاستثمار والهيئة العامة للاستثمار الكويتية إلى أن يكونوا جهات فاعلة طويلة الأجل، وذلك بتفضيل الاستثمارات في الخارج. بينما تتوجه صناديق أخرى مثل مبادلة وصندوق الاستثمارات العامة السعودية دولياً من خلال الاستثمارات المباشرة أو في الصناديق، وداخلياً من خلال المشاركة في التنمية الصناعية المحلية، وذلك لدعم التنمية المحلية بتطوير صناعة محلية وبناء قدرات بحثية. ولقد مكن هذا التوجه من تطوير شركات محلية ليصبح لها بعداً إقليمياً عالمياً في الاتصالات مع Etisalat، وفي البتروكيماويات مع الشركة الرائدة عالمياً Saudi SABIC، وفي الطيران مع Etihad وغيرها.

كذلك استثمرت بعض الصناديق حوالي ١.٥ مليار دولار في عشرات الشركات الناشئة الجديدة في مجال التكنولوجيا. وفي عام ٢٠١٤، شكلت أربعة صناديق للثروة السيادية، من ضمنها مبادلة، ثلاثة أرباع استثمارات الصناديق السيادية في التكنولوجيا. وتهتم مبادلة وصندوق الاستثمارات العامة السعودي بشكل متزايد بالذكاء الاصطناعي والتكنولوجيا الحيوية والتكنولوجيا المالية "fintech" وخاصةً بتقنية البلوك تشين "Block Chain".

رابعاً: إمكانيات تأسيس صندوق سيادي في العراق

رغم أن العراق من الدول النفطية التي يشكل فيها العائد النفطي نحو ٩٠% من الإيرادات العامة، إلا أن العراق لم يقدّم بتأسيس صندوق سيادي على مدى تأريخه الحديث، إذا ما تم استثناء مجلس الإعمار الذي أنشئ في بداية خمسينات القرن الماضي والذي خصصت له نسبة سنوية من العوائد النفطية المتحقق تصل إلى ٧٠%، إلا أنه يعتبر صندوقاً للتنمية أكثر منه صندوق سيادي لتنمية الأصول المالية الفائضة من الصادرات النفطية. وقد ساهم مجلس الإعمار بتنفيذ الكثير من المشروعات التنموية الهامة من سدود وطرق وخزانات مائية، مثلت

القاعدة التنموية للعراق. لكن هذا المجلس حل بعد العام ١٩٥٨ وشكلت وزارة التخطيط لتحل محله.

وعلى اختلاف توجهات الحكومات التي حكمت العراق من ظهور النفط لغاية اليوم إلى تأسيس صندوق سيادي لتنمية الفوائض المالية. إلا الظروف غير الطبيعية التي مرت بالعراق ودخوله في حروب قد استنزفت كل الموارد النفطية والاحتياطات النقدية وشلت قطاعاته الاقتصادية. هذا فضلا عن التقلبات التي حدثت في أسعار النفط التي أدت الى عجز الدولة من توفير عوائد لتغطية نفقاتها التي أصبح انفاق كبير جدا لحجم العراق وشعبه، وهذا ما تعاني منه الحكومة العراقية اليوم في إعداد موازنة لعام ٢٠٢١ زاد العجز المالي فيها عن ٤٣% من حجم الإنفاق العام. وبات البرنامج الاستثماري معتمد كلياً على الاقتراض الخارجي، ليقام حجم الدين العام ليصل حسب تقديرات وزارة المالية العراقية لعام ٢٠٢١ إلى ١٤٤ ترليون دينار عراقي، يمثل ٦٥% من حجم الناتج الإجمالي (مشروع قانون موازنة العراق ٢٠٢١). من هنا تأتي أهمية تأسيس صندوق سيادي للتحوط من مثل هذه الأزمات المالية ويساهم في إرساء القاعدة التنموية في العراق. والسؤال هل بالإمكان إنشاء صندوق سيادي في العراق؟

لقد تم الإشارة سابقاً إلى أن العراق قام بإنشاء مجلس الإعمار منذ عام ١٩٥٠ الذي يعد أول بؤر تشكيل مؤسسات تقوم باستثمار الفوائض النفطية في المنطقة، رغم قلتها آنذاك التي لا تتجاوز ٥٦ مليون دينار عراقي). وقد بلغت حصة المجلس من إيرادات النفط عام ١٩٥٢ ما يربو على ٢٣ مليون ديناراً عراقياً وارتفعت عام ١٩٥٤ إلى حوالي ٣٩ مليوناً ثم وصلت في عام ١٩٥٥ إلى أكثر من ٤٢ مليون دينار (كان سعر الدينار العراقي يعادل آنذاك أكثر من ثلاثة دولارات امريكية).

وقد تركزت أهداف مجلس الإعمار بالدرجة الأولى على تحديد الأموال التي تصرف للتنمية، وكذلك تحديد سياسة الدولة المالية والاقتصادية للنهوض بالواقع العمراني والاقتصادي والصناعي في العراق، من أجل رفع مستوى المعيشة من خلال توفير فرص عمل جديدة التي توفرها المشاريع الجديدة. وكذلك وضع منهاج لتنفيذ هذه المشاريع المتعددة ومقترحات مشاريع جديدة. وكان أمام مجلس الإعمار هدفان رئيسيان هما (الحيدري ٢٠١٥):

أولاً: النهوض بالواقع العمراني وتنمية الاقتصاد والصناعة في العراق بهدف رفع مستوى المعيشة من خلال إيجاد فرص عمل ووظائف جديدة توفرها المشاريع الجديدة.

وثانياً: العمل الجاد لوضع منهج عمل للتخطيط وإجراء المسوحات الشاملة للموارد المستغلة وغير المستغلة. والبدء بتنفيذ المشاريع حسب أهميتها كالسيطرة على الفيضان وتحسين شبكات الري والبنزلة وتطوير الصناعات الاستخراجية والتحويلية وإنشاء شبكات نقل ومواصلات حديثة، مع متابعة ما تم إنجازه.

واليوم وبعد ما أصاب الهياكل السياسية والاقتصادية والاجتماعية من تشوه واختلال ، نكون في حاجة ماسة لإنشاء صندوق ثروة سيادية، للتغلب على التأثيرات التي خلفها هبوط أسعار النفط وتحقيق الإصلاح الاقتصادي . ويكون الصندوق السيادي أداة للتنوع المالي ووسيلة للإصلاح السياسي والاقتصادي

لكن المناخ السياسي والاجتماعي السائد اليوم يعرقل أي خطط إصلاحية، بدون وجود إرادة سياسية جادة للإصلاح ، رغم صدور تشريع قانون للإدارة المالية العامة رقم ٦ لسنة ٢٠١٩ الذي نص على تحويل الفوائض الموازنات العامة للدولة إلى الصندوق السيادي، الذي لم يؤسس لحد هذا اليوم. لا سيما أنه كان للأزمة الاقتصادية في عام ٢٠٢٠ قد تركت ضائقة مالية كبيرة يصعب معها تأسيس صندوق سيادي لتراجع العوائد النفطية مقابل تفاقم الإنفاق العام . ولكن يمكن تأسيس صندوق سيادي يتولى مهام التحوط وتحقيق الاستقرار المالي في مثل هذه الظروف ويرسّى قاعدة التنمية في العراق ويساعد في تنويع الاقتصاد العراقي، وذلك من خلال أن يقوم البنك المركزي بتحويل ١٠ مليار دولار لإنشاء الصندوق، ومن ثم تخصيص لا يقل عن ٥% من العوائد النفطية للصندوق هذا إضافة إلى تحويل الفوائض في الموازنات العامة. وفق خطة اقتصادية إصلاحية لتحقيق التنمية والاستقرار المالي.

الاستنتاجات:

تعد الصناديق السيادية مجموعة استثمارية مهمة تثار عنها التساؤلات حول تأثير تخصيصها للأصول عبر الحدود لتكتسي أهمية متزايدة، في النظام النقدي والمالي الدولي مما حدا بصندوق النقد الدولي إلى تكثيف الجهود في مختلف القضايا المتعلقة بهذه الصناديق الحكومية، بما في ذلك تأثيرها على الاستقرار المالي والتدفقات الرأسمالية في جميع أنحاء العالم. وتعد دولة الكويت من أولى الدول الخليجية التي أنشأت صناديق سيادية عام ١٩٥٣. وتوالى بعدها الدول بإنشاء صناديق السيادية من فوائضها المالية، وتعتبر اليوم دولة الإمارات العربية المتحدة أحد أهم الدول التي تمتلك ٧ صناديق سيادية بلغت أصولها نحو ١٢٥٦,٨ مليار دولار تمثل ١٧,١٩% من أصول الصناديق السيادية في العالم. ورغم أن العراق يعد من الدول النفطية التي يشكل فيها العائد النفطي نحو ٩٠% من الإيرادات العامة، إلا أن العراق لم يقم بتأسيس صندوق سيادي على مدى تاريخه الحديث. إذا ما تم استثناء مجلس الإعمار الذي أنشئ في بداية خمسينات القرن الماضي والذي خصصت له نسبة

سنوية من العوائد النفطية المتحقق تصل الى ٧٠% الذي يعد من الصناديق التنموية، الذي ساهم بشكل كبير في إرساء القاعدة التنموية في العراق. وكان للأزمة المالية التي يعاني منها العراق عام ٢٠٢٠ أثر كبير على الحركة التنموية، وعلى إمكانيات تمويل الإنفاق الحكومي وفي مقدمته الرواتب والأجور. لذلك يأتي تأسيس صندوق سيادي يتولى مهام التحوط وتحقيق الاستقرار المالي في مثل هذه الظروف ويرسّ قاعدة التنمية في العراق ويساعد في تنويع الاقتصاد العراقي.

التوصيات:

١- في ضوء النتائج التي توصل اليها البحث حول أهمية الصناديق السيادية في تعزيز حركة التنمية والاستقرار المالي، فنجد أن العراق في أمس الحاجة لإنشاء صندوق ثروة سيادية، للحد من التأثيرات التي تخلفها تقلبات أسعار النفط وتحقيق الإصلاح الاقتصادي، وليكون الصندوق السيادي أداة للتنويع المالي والاقتصادي، ووسيلة للإصلاح السياسي والاقتصادي.

٢- رغم قانون الإدارة المالية العامة رقم ٦ لسنة ٢٠١٩ قد نص على تحويل فوائض الموازنات العامة للدولة إلى الصندوق السيادي . فهذا النص القانوني يساعد على تأسيس صندوق سيادي في العراق، بتحويل فوائض الموازنات العامة اليه.

٣- وبالإمكان تأسيس صندوق سيادي من خلال قيام البنك المركزي بتحويل مبلغ ١٠ مليار دولار من الاحتياطات المركزية لتأسيس الصندوق، وأن تلزم وزارة المالية بتخصيص نسبة لا تقل عن ٥% من العوائد النفطية سنوياً ومن فروقات أسعار النفط المقدرة والمتحققة مع الفوائض في الموازنات العامة.

٤- يتولى الصندوق السيادي العمل على الاستثمار في المشاريع الاستراتيجية والتنموية كمشروعات الطاقة والنقل ، حيث يمكن أن يساهم في بناء ميناء الفاو الكبير والربط السككي. ويعمل على دعم التنمية في البلد بعد أن عجزت البرامج الاستثمارية في موازنات الدولة.

٥- ولكي ينجح الصندوق في مهامه وعدم خضوعه لسيطرة المتنفذين والمفسدين نرى أن تكون للصندوق إدارة مستقلة، وبخبرات محلية وأجنبية وبإشراف وتعاون مع البنك الدولي ومعهد الصناديق السيادية الدولية.

المصادر والهوامش:

- (١) لسلوك مبارك، بن عبد العزيز فاطمة، قراءة في الصناديق السيادية ، مجلة الأبحاث الاقتصادية، جامعة سعد دحلب البليدة، العدد ٦ لسنة ٢٠١٢ ص ٥٠.
- (٢) أ. جلولي سهام، أ.د. محمد راتول، إدارة صناديق الثروة السيادية في الدول العربية واقع وآفاق، مجلة دفاتر بواذكس العدد ٤ أيلول ٢٠١٥ ص ٨٤.
- (٣) أ. جلولي سهام، أ.د. محمد راتول، تداعيات انخفاض أسعار النفط على صناديق الثروة السيادية-دراسة حالة الكويت، مجلة الدراسات الاقتصادية المعمقة العدد ٨ لسنة ٢٠١٨ ص ٥٤

- (٤) نشرة صندوق النقد الدولي الإلكترونية، صندوق النقد الدولي يكتف عملهُ المعني بالصناديق السيادية، موقع الصندوق على شبكة الأنترنت ٢١مايس ٢٠٠٨.
- (٥) أ. جلولي سهام، أ.د. محمد راتول، تداعيات انخفاض أسعار النفط على صناديق الثروة السيادية-دراسة حالة الكويت- مصدر سابق ص٤٨.
- (٦) أ. جلولي سهام، أ.د. محمد راتول، إدارة صناديق الثروة السيادية في الدول العربية- مصدر أسبق ص٩٣.
- (٧) د. شبوطي حكيم، أ. محي الدين سمير، دور صناديق الثروة السيادية في تعزيز التنمية الاقتصادية وتنويع مصادر الدخل – دراسة حالة إمارة دبي، مجلة الدراسات الاقتصادية والمالية، جامعة الشهيد حمه لخضر، الوادي، الجزائر، العدد ١٠، الجزء ١ لسنة ٢٠١٧ ص١٠٧.
- (٨) ياسر الرميان رئيس مجلس إدارة أرامكو السعودية/ الصناديق السيادية الخليجية- موقع العربية نت ٢٠٢٠.
- (٩) موسوعة ويكيبيديا، موقع الموسوعة على شبكة الأنترنت ٢٠١٥.
- (١٠) موقع عربي- بوست الأناضول، أربعة صناديق سيادية عربية بين العشر الأولى عالمياً، مقالة لموقع بوست الأناضول، بتاريخ ٢٥/١٠/٢٠١٩.
- (١١) ياسر الرميان رئيساً لمجلس إدارة أرامكو السعودية/ موقع العربية نت ٢٠٢٠ مصدر سابق.
- (١٢) وزارة المالية، التقرير المالي المرفق بمشروع قانون موازنة العراق الاتحادية لعام ٢٠٢١.
- (١٣) د. إبراهيم الحيدري: مجلس الإعمار ودوره الريادي في عملية التنمية في العراق شبكة الاقتصاديين العراقيين. ٢٠١٥/٣/٦.

دور الصناديق الثروة السيادية في استقرار الاقتصاد الكلي مقارنة بين تجربة النرويج والجزائر

أ.د. فلاح خلف علي الربيعي /قسم الاقتصاد -الجامعة المستنصرية

المقدمة:

الصناديق السيادية أدوات مالية تمتلكها الدولة، وتستخدم في إدارة واستثمار الفوائض المالية للحكومة، وتمول عن طريق الفوائض المالية المتحققة في ميزان المدفوعات أو الموازنة العامة للدولة، ومجال نشاطها قد يكون داخليا أو خارجيا. وتختلف دوافع إنشائها من بلد الى آخر، ومن أهم تلك الدوافع مواجهة الصدمات الخارجية واحتمالات نزوب الموارد الطبيعية وبخاصة النفطية منها، وقد تلجأ بعض الدول إلى إنشاء بسبب قيود الطاقة الاستيعابية للاستثمار، أو للتخفيف من آثار المرض الهولندي ولعنة الموارد. أن وجود صناديق الثروة السيادية في الدول النفطية لا يسهم بحد ذاته في تحقيق الانضباط المالي وفي تجنب الاقتصاد النفطي مثالب تقلبات الإيرادات النفطية وسوء التصرف بالموارد، وعليه فإن نجاح تلك الصناديق يرتبط إلى حد كبير بموضوع أهم وهو انضباط إدارة المالية العامة في تلك الدول. وبقدر تعلق الامر بالإيرادات النفطية فإنها تتسم بالتذبذب وعدم اليقين والتبعية لتقلبات السوق النفطية وظروف الدول المستهلكة للنفط، علاوة على كونها أصل مالي مشتق من مصدر ناضب، وقد اتبعت الدول النفطية سياسات عديدة لتحديد آثار التذبذب واللايقين في الإيرادات النفطية التي انعكست على مسار الإنفاق العام في الأجل القصير، وعلى مسار النمو والاستقرار الاقتصادي، من بين تلك السياسات اللجوء الى تبني أسعار مرجعية متحفظة للنفط في تقديرات إيرادات الموازنة العامة و/أو إنشاء صناديق الاستقرار للإيرادات النفطية يختلف نطاق عملها ومرجعيتها وظروف إنشائها فيما بين الدول لذلك يسعى هذا البحث الى.

أهمية البحث:

تعود الى أهمية وجود صندوق سيادي كشرط ضروري لتحقيق الاستقرار الاقتصادي الكلي.

فرضية البحث:

أن وجود صناديق الثروة السيادية يعد الشرط الضروري في دعم مسار النمو الاقتصادي وتحقيق استقرار الاقتصاد الكلي، اما وجود الانضباط المالي ووضوح السياسات المالية والشفافية فيعد الشرط الكافي لتحقيق مثل هذه الأهداف.

هدف البحث

- ١-التأكيد على أن وجود صناديق السيادية في الدول النفطية، لا يسهم بذاته في الانضباط المالي وتجنب الاقتصاد مثالب تقلبات الإيرادات وسوء التصرف بالموارد، وعليه نجاح تلك الصناديق يرتبط إلى حد كبير بانضباط إدارة المالية العامة.
- ٢-توضيح نقاط الاختلاف بين تجربة النرويج والجزائر في مجال إدارة الصندوق السيادي والانضباط المالي ووضوح السياسات المالية والشفافية وأثر ذلك الاختلاف على نجاح صندوق الثروة السيادي وتحقيق استقرار الاقتصاد الكلي.

مشكلة البحث:

تعود الى أن إنشاء الصناديق في معظم الدول النفطية لم يأت ضمن برنامج للإصلاح المالي الشامل، يقوم على ربط الموازنة العامة بإطار تخطيط مالي يراعي تذبذب الإيرادات النفطية ومسارها وأولويات الإنفاق ومجالاته.

المحور الأول: ظاهرة الصناديق السيادية والعوامل المفسرة لنموها

أولاً: مفهوم الصناديق السيادية

استخدم مصطلح صناديق الثروة السيادية في عام ٢٠٠٥ من قبل (Rozanov, ٢٠٠٥, ١) لتوصيف تلك الكيانات المالية التي تنوعت من حيث النشأة والمواقع الجغرافية على مدى ستون عاماً، ومن الطبيعي أن يقود هذا التنوع الى حدوث اختلافات في تحديد المفهوم الدقيق لهذه الصناديق، وفي هذا السياق يعد التعريف الذي قدمه صندوق النقد الدولي من أكثر التعاريف شيوعاً، الذي يصفها على أنها "صناديق أو ترتيبات للاستثمار ذات أغراض خاص تملكها الحكومة العامة، ويضم هذا التعريف" صناديق استقرار العائدات، وصناديق الادخار، وصناديق تمويل التنمية، وصناديق احتياطات التقاعد الحكومية غير المقترنة بالتزامات تقاعدية صريحة" ، وفي هذا الصدد يعد التعريف الذي قدمته مجموعة العمل الدولية من أكثر التعاريف دقة الذي يصفها على أنها عبارة عن ، صناديق استثمار أو ترتيبات ذات غرض خاص تملكها حكومات الدول التي تقوم بإنشائها من أجل تحقيق أهداف اقتصادية كلية. وهي تحتفظ بالأصول أو تتولى توظيفها أو إدارتها لتحقيق أهداف مالية، مستخدمة في ذلك استراتيجيات استثمارية تتضمن الاستثمار في الأصول المالية الأجنبية. كما تتنوع مصادر تمويل هذه الصناديق، فهناك صناديق يكون مصدر إنشائها فوائض في موازين المدفوعات، أو عمليات تخص العملات الأجنبية، أو من إيرادات الخصخصة، أو فائض في الميزانية العامة للدولة و/ أو إيرادات ناتجة عن صادرات المواد الأولية .

ونظراً لتعدد التعاريف، سنركز على بعض العناصر المشتركة بين صناديق الثروة السيادية وهي: (IWG, ٢٠٠٨)

١. صناديق مملوكة أو تسيطر عليها الحكومة بموجب معيار السيادة.
٢. أصولها تتكون من الاحتياطيات الأجنبية ويكون مصدرها الصادرات الأولية وخاصة النفط أو فوائض الميزانية العامة.
٣. إدارة هذه الأموال تتم بصورة مستقلة عن الاحتياطيات الرسمية والسلطة النقدية وهذا ما يميزها عن أصول البنوك المركزية. وبالتالي لا تدخل ضمن موارد صناديق الثروة السيادية الاحتياطيات من النقد الأجنبي، التي يملكها البنك المركزي كما ويدخل ضمن هذه الصناديق أصول صناديق التقاعد لموظفي الحكومة.
٤. تسعى لتحقيق أهداف اقتصادية كلية محددة، وخاصة استقرار الاقتصاد الكلي وتنويع مصادر الدخل وتوفير حق الأجيال القادمة وتحقيق تنمية مستدامة.

٥. تتبع هذه الصناديق عادة استراتيجيات الاستثمار على المدى الطويل يجعل أصولها عرضة للمخاطر لذلك تتطلب خبراء عالميين ذوو كفاءة وخبرة. (Lowery, ٢٠٠٧)
٦. تستثمر في أصول أجنبية، مما يؤدي إلى استثناء الصناديق التي لا تستثمر إلا في أصول محلية.
٧. تتميز بتنوع هياكلها المنظمة للجوانب القانونية والمؤسسية وممارسة الحوكمة. وهي مجموعة متغايرة الخواص، فمنها صناديق استقرار المالية العامة وصناديق المدخرات ومؤسسات استثمار الاحتياطيات وصناديق احتياطيات التقاعد غير المقترنة بالتزامات تقاعدية صريحة.

ثانياً: مميزات صناديق الثروة السيادية:

تتميز صناديق الثروة السيادية عن البنوك المركزية من حيث أهدافها، لأنها تسعى إلى الاستثمار وليس إلى إدارة السياسة النقدية وسياسة الصرف ويغلب على محفظة أصولها الاستثمار في الأسهم. (الفاطميني، ٢٠١٤، ٥-٦)

كما تتميز عن صناديق التقاعد الحكومية لكون موارد الأخيرة تأتي عن طريق الاشتراكات، وهي تهدف إلى تمويل معاشات الأجيال القادمة من جهة ثانية. وتأخذ المؤسسات العامة شكل شركات تجارية تخضع إلى القانون التجاري، في حين تعد الصناديق السيادية صناديق استثمار وظيفتها استثمار الأصول المالية، أما وظيفة الشركات الأساسية هي إنتاج السلع، كما إن إقامة صناديق الثروة السيادية يحقق مزايا سياسية واقتصادية لكونها تسهم في ما يأتي): (عثمان، ٢٠١٥، ٨)

- ١- استقرار الاقتصاد الكلي للبلدان المستقبلية، لكونها تركز على الاستثمار طويل الأجل وبالتالي يمكن أن تتعامل مع التقلبات على المدى القصير.
- ٢- رفع معدلات التبادل التجاري للبلاد بسبب تدفق رؤوس الأموال من بلدان الفائض إلى بلدان العجز.
- ٣- تطوير الخبرات وتعزيز الكفاءات ونقل الخبرة والتكنولوجيا ورفع كفاءة العاملين في البلد المستقبل للاستثمارات.
- ٤- خلق فرص عمل مباشرة لمواطني تلك البلدان نتيجة للحركة الاستثمارية التي تحدثها.
- ٥- تؤدي استثماراتها في القطاع العقاري إلى تنشيط العمل في مختلف القطاعات الاقتصادية الأخرى ذات الصلة.
- ٦- قدرتها على أداء دور الاحتياط للأموال للبلدان وتحويل جزء منها لصالح الأجيال القادمة بعد نزوب الموارد الطبيعية.

ثالثاً : تحديات صناديق الثروة السيادية

هذه التحديات هي محصلة التساؤلات والنقاشات بين الدول المالكة للصناديق، والدول المستقبلية لاستثماراتها والمؤسسات المالية الدولية، وبرزت هذه التحديات، بعد تنامي قوة الصناديق كظاهرة حديثة في ظل بيئة مالية انتقلت فيها مراكز القوة المالية الدولية نحو دول آسيا والخليج العربي، لذلك تم تأسيس معهد Sovereign Wealth Funds Institute ، وهو معهد متخصص يقدم بانتظام معلومات وبيانات ومؤشرات حول أدائها وحجم أصولها

واستثماراتها، وتركز بياناته وأبحاثه على طبيعة عمل هذه الصناديق ككيانات استثمارية جديدة، من خلال تحليل استراتيجيتها الاستثمارية في ظل تنامي تدفقات رؤوس الأموال القادمة من الدول الناشئة إلى الدول الصناعية، ويركز عمل المعهد على ثلاثة تحديات أساسية : (زايري بلقاسم ٢٠١٥، ١٣)

- ١- أن نقص المعلومات والبيانات الأساسية عنها، الذي أدى إلى عجز واضح لدى أصحاب القرار في الدول الغربية والمؤسسات المالية الدولية في استيعاب وفهم حقيقي لطبيعة نشاط هذه الكيانات الاستثمارية.
- ٢- أن ضعف حوكمتها وضعف قدرتها على إدارة المخاطر، رفع من درجة مخاطرها على الدول أو القطاعات المستقبلية لها ، مع زيادة حجم التزامات الصناديق ، وتنوع استثماراتها على المستوى الجغرافي أو القطاعي.
- ٣- أن حاجتها إلى إطار متعدد الأطراف للرقابة على نشاطها، من أجل تفادي أن تتوجه استثماراتها نحو القطاعات الاستراتيجية مثل الأسواق المالية أو القطاع المصرفي ولحصر نشاط هذه الكيانات الاستثمارية الجديدة داخل المجال المالي الدولي، وتمييزها عن باقي الفاعلين الماليين مثل صناديق التقاعد وصناديق المضاربة، تمت مطالبتها بالالتزام بمجموعة من المبادئ والممارسات الطوعية المقترحة سميت بمبادئ سانتياغو.

رابعا : أنواع صناديق الثروة السيادية

تشير تحليلات صندوق النقد الدولي إلى وجود خمسة أنماط مختلفة للصناديق وفقا لهدفها الأساسي وهي: (مظهر، ٢٠٠٨، ٣-٤)

١-صناديق الاستقرار: Stabilization Funds

ومن أبرزها أشكالها الصناديق التي أنشأتها الدول النفطية التي تستهدف عزل متغيرات الاقتصاد الكلي وبخاصة الموازنة العامة عن تقلبات أسواق النفط العالمية، ولضمان تحقيق هدف الاستقرار المالي عن طريق توظيف الموجودات المالية التي تراكمت خلال سنوات الفائض لاستخدامها في سنوات العجز ، وقد أنشأت معظم صناديق الاستقرار من أجل وضمان انسيابية الإيرادات المالية خلال السنة المالية أو لغرض تعقيم sterilize التدفقات الداخلة من العملة الأجنبية . ولكن عندما تستمر أصول الصناديق بالنمو خارج المستويات المرغوبة لتحقيق هدف الاستقرار، فإن السلطة الحكومية المسؤولة عن إدارة الصندوق تقوم بتعديل أهدافه وإعادة تصميم هيكلته بما يساعد على توسيع أغراضه . و من أمثلتها: صندوق شيلي للاستقرار الاقتصادي والاجتماعي، و صندوق تنظيم الإيرادات الجزائري ، و صندوق الاحتياطي في روسيا

٢- صناديق الادخار Saving Funds :

وهي صناديق يطلق عليها بصناديق الاجيال ، تتولى مهمة تحويل عوائد الموارد الطبيعية غير القابلة للتجديد الى حقوق استثمارية متنوعة من الموجودات المالية الدولية ، ولتجنب المشكلات التي تنجم عن المرض الهولندي وضيق الطاقة الاستيعابية للاستثمار ، وتشكل صناديق الادخار حوالي ثلثي عدد صناديق الثروة السيادية. لتجنب المشكلات التي تنجم عن المرض

الهولندي، ويمثل هذا النوع مع صناديق التثبيت، وفقا لبعض الدراسات، حوالي ثلثي عدد
صناديق الثروة السيادية (Hammer, ٢٠٠٨)

٣- العمليات المتعلقة باستثمار الاحتياطيات:

الاستثمار في الاحتياطيات الدولية بمثابة كيان منفصل وظيفته مساعدة الحكومة عن طريق
استثمار الاحتياطيات، لتقليل تكلفة أرصدة الاحتفاظ بالنقد الأجنبي، زيادة العائدات الاستثمارية
من أجل خفض التكاليف السالبة الناجمة عن الاحتفاظ بالاحتياطيات أو لمواصلة السياسات
الاستثمارية ذات العوائد العالية، ويتميز هذا النوع من الاستثمارات بارتفاع درجة مخاطرها
وانخفاض سيولتها، وميلها نحو تفضيل العائد المرتفع على الاحتفاظ بالسيولة (صفاء، ٢٠١٥،
(٢٢)

٤- صناديق احتياطي التقاعد Pension Reserve Funds

وهي صناديق توظف مواردها لإدامة الالتزام بدفع رواتب المتقاعدين، وتستخدم أحيانا بمثابة
نمط لمواجهة الالتزامات العرضية التي تترتب بشكل طارئ على الميزانية العامة و تغطي
حوالي ٢٠% من إجمالي عدد الصناديق السيادية. (هشام، ٢٠١٠، ٢٩)

٥- صناديق التنمية Development Funds

توظف صناديق التنمية مواردها في المشروعات ذات الأولوية الاقتصادية والاجتماعية وهي
مشروعات راس المال الفوقي الاجتماعي وتحديدًا مشاريع البنية التحتية، التي يمكن أن تعزز
نمو الناتج المحتمل.

وينبغي توخي المرونة في استخدام هذا التصنيف، " نظرا إلى أن أهداف صناديق الثروة
السيادية قد تكون متعددة أو متداخلة أو قد تتغير بمرور الوقت، ومثال ذلك أن بعض صناديق
استقرار المالية العامة قد تطورت لكي تصبح صناديق ذات أهداف ادخارية، لأن الاحتياطيات
المتراكمة تجاوزت على نحو متزايد المبالغ المطلوبة لتحقيق استقرار المالية العامة على المدى
القصير أو الحد من تأثير تدفقات العملات الأجنبية الداخلة"، مثال ذلك صناديق التثبيت في
دول كروسيا و بتسوانا ضمت مع صناديق الادخار عندما زادت التراكومات الاحتياطية بما
يفوق الكميات المطلوبة للتثبيت المالي في المدى القصير (Udaibir، ٢٠١٠، ٦١)

خامسا : معايير حوكمة صناديق الثروة السيادية

بعد التوسع الذي شهدته ظاهرة صناديق الثروة السيادية، أصبح من الضروري وضع بعض
الأسس والقواعد التي يجب على الدول احترامها والعمل بها حفاظا على التسيير الجيد لهذه
الصناديق، في ظل تزايد المخاوف من احتمال وجود دوافع غير تجارية وراء استثمارات
الصناديق، يمكن أن تنطوي على أضرار تطال جميع الأطراف وتعرق استقرار النظام المالي
والنقدي العالمي بتأثيرها على كفاءة تدفق رؤوس الأموال العالمية، ومن أجل تبديد تلك
المخاوف، تم تصميم مجموعة من المعايير والمؤشرات التي تهدف الى طمأنة الدول المستقبلية
للاستثمارات الصناديق وتحسين الفهم العام لطبيعة الصناديق السيادية، كما أنها تسمح
للصناديق حديثة النشأة بالاستفادة من تجارب الآخرين ومن أهمها :

١- معيار مبادئ سانتياغو:

مع نهاية شهر نيسان من عام ٢٠٠٨ اجتمع ممثلين عن مجموعة من صناديق الثروة السيادية والبلدان المالكة والمستقبلية لها في مقر صندوق النقد الدولي وقد توصل الاجتماع الى إنشاء مجموعة العمل الدولية لصناديق الثروة السيادية التي قامت بحلول تشرين الأول ٢٠٠٨ في سانتياغو عاصمة تشيلي، بتحديد مجموعة من المبادئ التنظيمية التي تتضمن توضيحاً كافياً لممارسات الاستثمارية لهذه الصناديق و نشاطها الاستثماري. وتعتبر تلك المبادئ 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 سانتياغو المجالات الرئيسية التالية: (أودايرداس، ٢٠١٠، ٦٥)

الأول: الإطار القانوني: ويضم الأهداف والاتساق مع السياسات الاقتصادية الكلية، إن هذا الإطار يمثل ركيزة أساسية لإطار مؤسسي قوي وهيكل حوكمة مستقر يقوم عليهما صندوق الثروة السيادي، كما ييسر عملية صياغة استراتيجيات الاستثمار الملائمة التي تنسق مع الأهداف السياسية المعلنة.

الثاني: هيكل الحوكمة والإطار المؤسسي، وهو المحور الذي يفصل بين وظائف الجهة المالكة والجهاز الحاكم وفريق الإدارة مما يؤدي إلى تسيير الاستقلالية التشغيلية في إدارة صندوق الثروة السيادي، وبما يكفل اتخاذ قرارات الاستثمار وتنفيذ العمليات الاستثمارية دون تدخل سياسي، وإظهار التزام الصندوق بخطة استثمار والدراسات الاستثمارية المنضبطة.

الثالث: يتضمن إدارة المخاطر ويضم مبادئ تهدف إلى تشجيع سلامة العملية الاستثمارية لصناديق الثروة السيادية.

جدول (١): ملخص حول المؤشرات الواردة في مبادئ سانتياغو

القسم	الهدف
السلوك التجاري	يهدف إلى إبراز أهداف الصناديق السيادية التجارية، البعيدة عن الأطماع الجيوستراتيجية التي تمس بالسيادة والأمن القومي للدول المضيفة لاستثمار
المنافسة العادلة	تسعى المؤسسات الاستثمارية الأخرى أن تحظى بنفس المعاملة التي تحصل عليها الصناديق السيادية، ولا تكون للأخيرة أي مميزات نسبية في انخفاض تكلفة رأس المال، أو الأفضلية في الحصول على المعلومات
استقرار السوق	وهذا من خلال مساهمتها في تعزيز الاستقرار على مستوى الأسواق، على غرار ما حدث في الأزمة المالية العالمية الأخيرة
إدارة ثروة الأمم	من خلال المساعدة باستراتيجيات استثمارية قوية قادرة على إدارة الحافظات الرأسمالية المملوكة للأفراد، وتحقيق العوائد التجارية
تحديات السياسات الاقتصادية الكلية	بأن عوائد ونشاطات الصناديق السيادية لها تأثير مباشر على إدارة السياسات الاقتصادية الكلية لاقتصاد الدولة المالكة
الحوكمة والمساءلة	تحكيم الضوابط والموازن الهامة لضمان إدارة الصندوق السيادي بشكل أكثر كفاءة وطبقاً لأهداف سياسات المالكين له

المصدر: أودايرداس وعدنان مزارعي ، وهان فان در هورن ، اقتصاديات صناديق الثروة
السيادية قضايا لصناع القرار، الطبعة العربية، صندوق النقد الدولي ٢٠١٠، ص ص٦٦-٦٧

- ويتمثل الغرض الإرشادي لهذه المبادئ فيما يلي: (أودايرداس ، ٢٠١٠، ٦٦-٦٧)
- أ-إرساء هيكل شفاف وسليم للحكومة يكفل الضوابط التشغيلية الملائمة وسلامة إدارة المخاطر
والمساءلة.
- ب-ضمان الالتزام بكافة متطلبات التنظيم والإفصاح في البلدان التي تستثمر فيها الصناديق
السيادية.
- ج-التأكد من أن استثمارات صناديق الثروة السيادية تراعي المخاطر الاقتصادية والمالية
واعتبارات العائد.
- د-المساعدة على الاحتفاظ بنظام مالي عالمي مستقر وبحرية تدفق رؤوس الأموال
والاستثمارات.

١-١ درجات الامتثال لمبادئ سنتياغو :

تنقسم الدول وفق التزامها إلى صناديق ممتثلة تماما وممتثلة جزئياً وصناديق غير ممتثلة ،
يفرض الامتثال على الدولة إخضاع الحكومة للمراقبة، ودراسة وتقييم الأداء وإعلان الشفافية
وإظهار البيانات، وإعادة النظر في مراتب الدولة ضمن مؤشرات الحوكمة العالمية ومنظمة
الشفافية وحسن سير المعلومات كما (٢٠١٤؛ Geoeconomica)

جدول (٢): ملخص حول تصنيف الصناديق حسب درجات الامتثال لمبادئ سنتياغو

الدرجة	الصندوق
	صناديق ممتثلة تماماً للمعايير
A	صندوق النفط تيمور لست
A	صندوق السيادي للشيلي
A-	صندوق المستقبل لأستراليا
A-	صندوق التقاعد النيوزيلندي
A-	صندوق التقاعد الحكومية النرويجي
A-	صندوق الادخار والاستقرار لترنيداد توباغو
A-	صندوق ألاسكا
A-	صندوق الادخار لألبيرتا كندا
	صناديق ممتثلة بشكل عام للمعايير

B+	صندوق النفط لحكومة أذربيجان
B+	صندوق بولا لبتسوانا
B+	جهاز الاستثمار السيادي لنيجيريا
B	المجلس الوطني للاستثمار في كازاخستان
B	مجلس الاستثمار الكوري
B	صندوق تيماسك
B-	صندوق الثروة الوطني في روسيا
B-	الصندوق السيادي الأنغولي
	صناديق ممثلة بشكل متوسط للمعايير
C+	مجلس الاستثمار الصيني
C+	جهاز أبو ظبي للاستثمار
C+	صندوق سنغافورة
C+	صندوق خزانة ماليزيا
C+	صندوق التنمية الوطني لإيران
C	صندوق الاستثمار المباشر في روسيا
C	الهيئة العامة للاستثمار
C	جهاز ليبيا للاستثمار
	صناديق غير ممثلة للمعايير
D	جهاز قطر للاستثمار

Source : Geoeconomica; Santiago compliance index ٢٠١٤;

Switzerland octobre ٢٠١٤; p٠٢.

https://www.nzsuperfund.co.nz/sites/default/files/documents-sys/SCI/٢٠٢٠١٤/٢٠October/٢٠٢٠١٤_final.pdf

نلاحظ التباين الكبير في الامتثال لمبادئ سنياغو، فهناك الصناديق الممتثلة كلياً ، وأخرى بشكل متوسط وصولاً إلى عدد لا بأس به من الصناديق غير الممتثلة تماماً ، كما نلاحظ اختلاف بين صناديق الفئة الواحدة، فمثلاً لا يرتبط قدم الصناديق بمستوى متقدم من الامتثال، نجد الهيئة العامة للاستثمار أقدم صندوق ثروة سيادي يمتثل بشكل متوسط للمبادئ، بينما نجد صندوق التقاعد في نيوزيلندا المؤسس سنة ٢٠٠٣ يمتثل بشكل تام للمبادئ، كما لا يرتبط حجم

الصندوق بدرجة الامتثال للقواعد، فنجد صناديق ضخمة مثل جهاز قطر للاستثمار، جهاز أبوظبي للاستثمار، مجلس الاستثمار الصيني لا تمثل بشكل كاف لمبادئ سننغاو.

٢- مؤشر لينبرغ – مادل للشفافية: وهو عبارة عن مؤشر تم إعداده في معهد صناديق الثروة السيادية بهدف قياس شفافية الثروة السيادية ومراجعتها كل ثلاث أشهر بموجب عشر معايير تتناول مدى استعداد أي صندوق على توفير معلومات وتقارير توضح أهدافه وموارده والهيكلية التي يعمل بها وأدائه وسبل توظيف أمواله والمعلومات التفصيلية حول القيمة الاجمالية لمحفظة الصندوق والعوائد المتحققة. هذا بالإضافة الى تفاصيل عن المبادئ المعتمدة من قبل الصندوق ووجود استراتيجيات استثمارية وأي معلومات أخرى حول فروع الصندوق في الخارج واية هيئات مكلفة بإدارة الاستثمارات مع ضرورة وجود موقع الكتروني للصندوق. (٢٠١٥، swfinstitute)

جدول (٣): تضمن مؤشر الشفافية للينبرغ ومادل عشر مؤشرات فرعية، وهي:

الدرجة	المؤشر حول الصندوق	ت
١+	يعرض معلومات تاريخية وأسباب تأسيسه وأصله وطبيعة الثروة المستثمرة وملكيته	١
١+	يعرض تقارير تدقيق دورية سنوية ومن مدقق مستقل؛	٢
١+	يعرض نسب ملكية الأسهم وتوزيعها الجغرافي؛	٣
١+	يعرض مجمل القيمة السوقية للمحافظ الاستثمارية والعوائد المحققة وتعويضات الإدارة؛	٤
١+	يعرض المعايير الأخلاقية وسياسته الاستثمارية ومن المسؤول عن تنفيذها؛	٥
١+	يعرض استراتيجيته وأهدافه الواضحة؛	٦
١+	يعرض شركاته الفرعية ويحدد أمكنتها وعناوينها وطرق الاتصال بهم	٧
١+	يعرض حالة وجود مدراء خارجيين ويحدددهم؛	٨
١+	يمتلك موقعاً الكترونياً	٩
١+	يعرض عنوانه الواضح ورقم هاتفه ورقم الفاكس لسهولة الاتصال به	١٠
١٠+	المجموع	

المصدر - بيانات معهد الصناديق السيادية - www.swfinstitute.org/statistics-research/linaburg-maduell-transparency-index

٢-١ ترتيب الصناديق السيادية وفق مؤشر لينبرغ مادل:

تُركز المؤشرات الفرعية التي يتضمنها مؤشر الشفافية للينبرغ مادل، على تقديم كل البيانات المتعلقة بالصندوق، ب يختلف مستوى إظهار هذه البيانات من صندوق سيادي لآخر، والشكل أدناه يوضح هذا التوزيع:

ويمكن تقسيم شفافية الصناديق وفق مؤشر لينبرغ مادل إلى أربع مستويات: صناديق ذات شفافية تامة: مثل صندوق المستقبل لأستراليا، صندوق أذربيجان، صندوق التقاعد

الحكومية العام، صناديق جيدة الشفافية: مثل الصندوق الصيني (CIC)، الهيئة العامة للاستثمار. صناديق متوسطة الشفافية: مثل صندوق الصين (SAFE)، جهاز قطر للاستثمار، صناديق ضعيفة الشفافية: نجد الصندوق الكريباتي، الصندوق الموريتاني و صندوق ضبط الإيرادات في الجزائر

٣- مؤشر ترومان: تم وضع هذا المؤشر من قبل (Edwin .M. Truman) بعد دراسته لسلوك ٤٦ صندوق سيادي في العالم ، ويهدف المؤشر الى ضبط المفاهيم الخاصة بتقريب وجهات النظر بين مالكي الصناديق السيادية والدول المتلقية لاستثماراتها، ومنح هذه الأخيرة مقياساً مفيداً لأولويات التعامل الثنائي ومتعدد الأطراف مع الصناديق، ويختلف مؤشر ترومان عن مؤشر لينبرغ مادول في أن الأخير ضيق ومحدود في المكونات، ومبني على تساؤلات موجهة للصناديق في حد ذاتها، بينما مؤشر ترومان أوسع بكثير من الأول، ويضم ٣٣ سؤالاً في أربع مؤشرات أساسية وهي مؤشر هيكلية الصندوق ،مؤشر حوكمة الصندوق، مؤشر المساءلة والشفافية في الصندوق، مؤشر سلوك الصندوق:(Truman, ٢٠٠٨) أ-الهيكلية ((Structural: تتناول مدى درجة وضوح مصادر تمويل صناديق الثروة السيادية واستخدامات التي تدخل فيها أصولها وعائداتها ودرجة علاقتها بالموازنة والاستراتيجية الاستثمارية، ومدى انفصال تلك الصناديق عن الاحتياطات الخارجية.

جدول (٤): مؤشر الهيكلية الصندوق: ويتضمن ثمان مؤشرات فرعية وهي:

الرقم	مكونات المؤشر	النقطة
١	تحديد أهداف الصندوق؛	١+
٢	موارد الصندوق؛	١+
٣	كيفية استعمال عوائد الصندوق	١+
٤	التكامل مع الموازنة العامة	١+
٥	إتباع وتنفيذ التوجيهات	١+
٦	استراتيجية الاستثمار	١+
٧	تغير هيكل الصندوق	١+
٨	الفصل بين الصندوق واحتياطي الصرف	١+
	المجموع	+٨

Source: Edwin M. Truman, (٢٠٠٨): “A Blueprint for Sovereign Wealth Fund Best Practices”,

Revue d'économie financière Année ٢٠٠٩ H-S ٩

Special Issue ٢٠٠٩, p ٤٣٦

https://www.persee.fr/doc/ecofi_١٧٦٧-

٤٦٠٣ ٢٠٠٩ hos ٩ ١ ٥٥٢٦

ب-حوكمة الصندوق (Governance): يقيس هذا المعيار مدى وضوح دور الحكومة في استراتيجية الاستثمار الصناديق محل الدراسة ودور مديري تلك الصناديق ومدى وجود مؤشرات تحكم نزاهة ومهنية القائمين على الاستثمار وفق معايير الحوكمة المعتمدة دولياً ومدى وجود واعتماد مؤشرات الحكم الرشيد.

جدول (٥): مؤشر حوكمة الصندوق: ويتضمن خمس مؤشرات فرعية وهي:

الرقم	مكونات المؤشر	النقطة
١	دور الحوكمة؛	١+
٢	دور مسيري الصندوق؛	١+
٣	القرارات المتخذة من المسيرين؛	١+
٤	وجود توجهات تحدد مسؤولية الصندوق؛	١+
٥	وجود توجهات أخلاقية تضبط نشاط الصندوق؛	١+
	المجموع	٥+

Source: Edwin m Truman; op.cit; p٤٣٨.

ج -المساءلة والشفافية (Accountability and Transparency): وتشمل توفير المعلومات الفصلية والسنوية عن الاستثمارات وأدائها وأحجامها وعائداتها وتوزيع الاستثمارات الجغرافي ما بين العملات والرقابة المالية الداخلية والخارجية على الصناديق. ويتضمن أحد عشر مؤشراً أفرعي مبينة كالآتي:

جدول (٦): مؤشر المساءلة والشفافية ويتضمن احدى عشر مؤشر فرعي:

الرقم	مكونات المؤشر	النقطة
١	الإفصاح عن أنواع الأصول المستثمر فيها؛	١+
٢	استخدام محفظة الاستثمار المرجعية؛	١+
٣	استخدام تقنية تصنيف القروض؛	١+
٤	الاستعانة بمدراء محافظ استثمارية أجنبية؛	١+
٥	الإفصاح عن حجم أصول الصندوق؛	١+
٦	الإفصاح عن العائد المحقق؛	١+
٧	الإفصاح عن البلدان المستثمر فيها؛	١+
٨	الإفصاح عن المعلومات الخاصة؛	١+
٩	أنواع العملات المستخدمة في الصندوق؛	١+
١٠	نشر تقارير سنوية وفصلية؛	٢+
١١	وجود مراجعة مستقلة خارجية والإعلان عنها؛	٣+
	المجموع	١٤+

Source : Edwin m Truman; op.cit. P٤٤٠.

د-السلوك (Behavior): وتشمل السلوك الاستثماري للصناديق السيادية في أسواق الدول التي تستثمر فيها بالشكل الذي يجد توافقاً بين معايير ادارة مخاطر الاستثمار مع الميزات التي قد تكون مصدر قلق للمشاركين في السوق بسبب الحجم الكبير للأنشطة الاستثمارية لصندوق الرعاية الاجتماعية. ويتضمن ستة مؤشرات فرعية وهي:

جدول (٦): مؤشر السلوك ويتضمن ستة مؤشرات فرعية:

الرقم	مكونات المؤشر	النقطة
١	كيفية تعديل المحفظة الاستثمارية؛	١+
٢	وجود حد أعلى للمساهمات؛	١+
٣	وجود مساهمات بدون حق الإدارة؛	١+
٤	استخدام سياسات الرفع المالي؛	١+
٥	وجود سياسات خاصة بالمشتقات المالية؛	١+
٦	استخدام المشتقات المالية في عمليات التغطية فقط؛	١+
المجموع		٦+

Source: Edwin m Truman; op.cit; p٤٤٣.

٣-١ ترتيب بعض الصناديق السيادية وفق مؤشر ترومان:

وفقاً للبيانات الصادرة بخصوص ترتيب الصناديق السيادية وفق مؤشر الأداء لترومان لسنة ٢٠١٥ ، نلاحظ أن الصناديق التي جاءت في خانة الصناديق ذات الأداء العالي للشفافية، هي صندوق التقاعد الحكومي في النرويج الذي احتل الصدارة بـ ٩٨ نقطة وتغير بنقطة واحدة في المدة (٢٠١٢-٢٠٠٩)، كما تغير بـ ٠٦ نقاط في المدة (٢٠١٢-٢٠٠٧)، كما تحصل صندوق نيوزيلندا على ٩٤ نقطة وصندوق كندا والشيلي وتيمور لست على ٩١ نقطة. أما الصناديق ذات الأداء الجيد فنجد على سبيل المثال شركة الاستثمار الصينية، الصندوق الجامعي الدائم بتكساس في الولايات المتحدة، صندوق التبادل في هونغ كونغ والهيئة العامة للاستثمار في الكويت. أما عن الصناديق ذات الأداء المتوسط فنجد صندوق الثروة الوطني في روسيا، صندوق التنمية الوطني لإيران، شركة الاستثمار الوطني في كازاخستان، صندوق البترول الغاني وصندوق ضبط الإيرادات في الجزائر. وأخيراً الصناديق السيادية ذات الأداء الضعيف للشفافية، نجد كل من جهاز ليبيا للاستثمار وصندوق الاستثمار العالمي في الإمارات العربية المتحدة وصندوق الأجيال المستقبلية في غينيا الاستوائية. (Truman, ٢٠١٦)

٤- أهمية الإطار القانوني والأهداف والتنسيق مع السياسات الاقتصادية الكلية

اعترفت مجموعة العمل الدولية بأن وجود أطر قانونية واضحة وسليمة مسألة مهمة نظراً لأنها تشكل أساساً تستند إليه هياكل الحوكمة، وتوفر كياناً لخطوط واضحة للمسؤولية، كما أنها

تساعد صندوق الثروة السيادية على العمل بطريقة فعالة. وإن من الأهمية بمكان أيضا التنسيق مع السياسة الاقتصادية الكلية المحلية، لأن حجم أصول صندوق الثروة السيادية وعائداته وعملياته يمكن أن يؤثر إلى حد كبير على المالية العامة والأحوال النقدية وميزان المدفوعات. وتغطي المبادئ عددا من العناصر المهمة في هذا المجال من أهمها: (أودايبرداس، ٢٠١٠)

- ترد في المبدأ ١ الحاجة إلى وجود أطر قانونية سليمة وواضحة، يتم الإفصاح عنها علنا، وتوضح أبعاد العلاقة بين صناديق الثروة السيادية وغيرها من كيانات الدولة.

وينص المبدأ ٢ على وجوب توضيح الغرض من إنشاء صندوق الثروة السيادية من منظور السياسات، والإفصاح عن هذا الغرض علنا. وهذه العناصر جميعا تسهم في الحوكمة الرشيدة والشفافية، كما يتضح في عدد من معايير صندوق النقد الدولي ومبادئه التوجيهية. وإن وضوح الغرض من إنشاء الصندوق من منظور السياسات، لا سيما الإفصاح عن هذا الغرض علنا، كقيل بالحماية من التدخل السياسي في قرارات الاستثمار، وتعزيز الفهم العام لأهداف صندوق الثروة السيادية وأدائه

- ينص المبدأ ٣ على ضرورة التنسيق الوثيق بين أنشطة صناديق السيادة الوطنية وصوغ السياسة الاقتصادية الكلية. وبرز هذا المبدأ أنه ينبغي ضمان التنسيق الوثيق بين أنشطة صناديق الثروة السيادية ذات الانعكاسات الاقتصادية الكلية المباشرة المهمة، وسلطات المالية العامة والسلطات النقدية المحلية. وهذا يساعد على ضمان دعم صندوق الثروة السيادية لإطار السياسة الاقتصادية الكلية، وألا يكون مناهضا له

المحور الثاني صندوق التقاعد الحكومي النرويجي

يعد صندوق التقاعد الحكومي النرويجي أكبر صندوق من نوعه في أوروبا والعالم، وهو يدير ما قيمته تريليون دولار تمتلك الحكومة النرويجية الصندوق بأكمله وينقسم إلى جهازين وهما صندوق التقاعد الحكومي العالمي، وصندوق التقاعد الحكومي الخاص بدولة النرويج فقط.

نشأ هذا الصندوق عام ١٩٩٠ وفقا للقانون ٣٦ الصادر عن البرلمان النرويجي، ولكنه لم يبدأ العمل به إلا في عام ١٩٩٦، وقد تغير اسمه في عام ٢٠٠٦ من "صندوق النفط النرويجي" ليصبح "صندوق التقاعد الحكومي العالمي"، ومع هذا لا يعكس الاسم الجديد طريقة عمل الصندوق إذ أن معظم العائدات تؤل إلى قطاع النفط وليست اشتراكات التقاعد، فهو يعتبر كأداة سياسة مالية تعمل على المساعدة في التسيير الطويل الأمد لعائدات النفط، وقد تم إنشاء الصندوق من أجل المساعدة في توفير النفقات للعدد المتزايد للمتقاعدين، وللتكيف مع انخفاض الدخل القومي، وعلى هذا النحو كان الصندوق وسيلة للادخار وتحقيق الاستقرار، وعندما بدأت عائدات النفط في الارتفاع وأصبحت الأسواق العالمية أكثر توحدا، اتسع نطاق استثمار الصندوق ليشمل الأسهم والسندات غير الحكومية. (Shediach, ٢٠٠٩)

و يدير الصندوق بنك النرويج لإدارة محفظة الأوراق المالية (Norges Bank Investment Management) نيابة عن وزارة المالية، و تم تأسيسه في عام ١٩٩٨ كوحدة استثمار للبنك المركزي و هذا " من أجل تسيير الثروة المالية النرويجية تسييرا

كلياً معتمدة في ذلك على خبرتها، وقد تم هيكلة عمليات بنك " Norges " لتسيير الاستثمارات على أسس تجارية مع أهم المكاتب المالية في العالم، والهدف منه هو تنفيذ استراتيجية الاستثمار التي وضعتها وزارة المالية، وتهدف هذه الاستراتيجية بدورها إلى حماية المصالح المالية للصندوق واحتلال مكانة في المؤسسات التي تستثمر فيها وتوسيع عالم الاستثمار والتشاور مع وزارة المالية عن التوجهات الجديدة المتعلقة باستراتيجية الاستثمار" (NBIM، ٢٠٠٨)

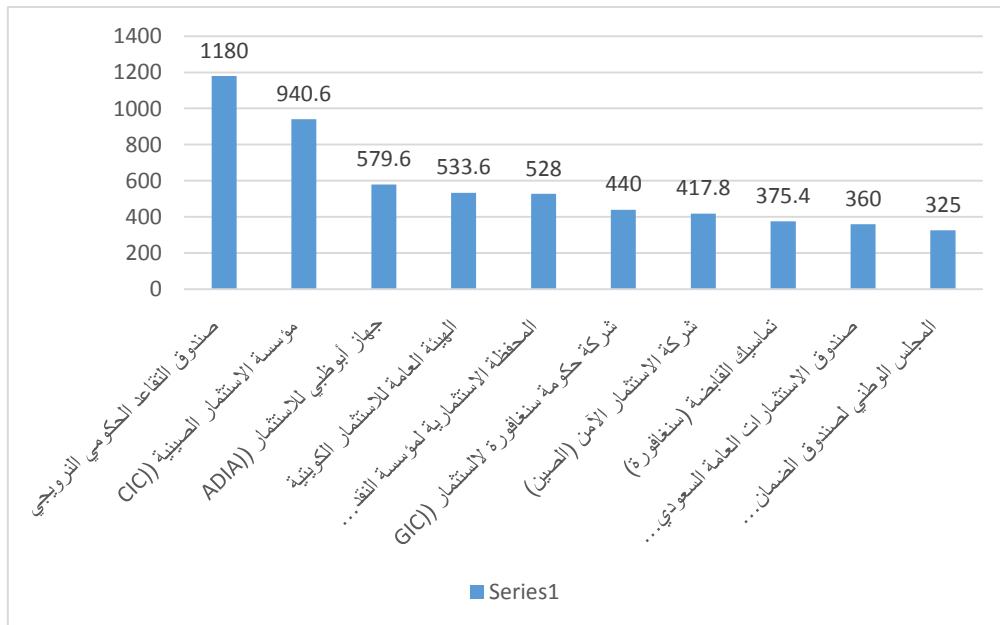
رداً على المخاوف المتعلقة بالاحتياطات الطويلة الأجل لتمويل متطلبات التقاعد المتزايدة من شيخوخة السكان والخوف من صدمات المرض الهولندي، ومن أجل استخدام عائدات الموارد الطبيعية دون تشويه لطبيعة الاقتصاد والمجتمع، أنشأت الحكومة النرويجية في حزيران من العام ١٩٩٠ بموجب القانون (٣) الصادر عن البرلمان النرويجي صندوق معاشات التقاعد الحكومي النرويجي، وتدار محفظة الصندوق من قبل وحدة إدارة الصناديق المخصصة داخل البنك المركزي النرويجي، حيث تم ضم كل من صندوق التقاعد الحكومي العالمي وصندوق التقاعد الحكومي المحلي في صندوق واحد، لضمان ديمومة نظام التقاعد الاجتماعي الداخلي، بالإضافة إلى أهداف أخرى، نذكر من بينها: (٢٠١٢ نبيل)

- الحفاظ على الثروة النفطية للمستقبل، والتوزيع العادل للثروات الوطنية بين الأجيال الحاضرة والمستقبلية.
 - ضمان استقرار دائم لتمويل التقاعد الحكومية، والتصدي للتغيرات المفاجئة الناتجة عن زيادة مستوى التقاعد.
 - تجنب المشاكل المالية المستقبلية الممكن حدوثها لنظام التقاعد الوطني نتيجة زيادة شيخوخة السكان.
 - تجنب الآثار السلبية للارتفاع المستمر للعوائد السنوية للصادرات النفطية على الاقتصاد المحلي.
 - تنويع مصادر الدخل للاقتصاد الوطني وتحقيق التنمية المستدامة.
 - تمويل عجز الميزانية العامة للدولة في حال وجود اختلالات.
 - استثمار العوائد النفطية وتحقيق العوائد مجزية مع التحوط من المخاطر الاستثمارية.
 - تنويع الصادرات الوطنية خارج قطاع النفط ومواجهة الصدمات الناتجة عن انهيار أسعار النفط.
 - تفادي المشاكل الناجمة عن تلوث البيئة نتيجة زيادة النشاطات النفطية في البلاد.
- وتتميز عملية استثمار إدارة المخاطر في النرويج بدرجة عالية من الإشراف المؤسسي، فضلاً عن معلومات إدارة مخاطر الصندوق تماشياً مع الهدف المحدد في القانون، كما أن عملية الاستثمار وإدارة المخاطر تقدم خمس لجان تعكس المستثمر المؤسسي النموذجي وهي كل من لجنة مخاطر الاستثمار ولجنة الاستثمار العالي ولجنة مخاطر العمل ولجنة التقييم ولجنة العقارات. كما يتميز الصندوق بسياسته الخاصة بالشفافية التي جعلت منها نموذجاً عالمياً في هذا المجال، إذ يتم نشر تقارير فصلية داخلية وتقرير سنوي واحد للجمهور، لذا فإن حكومة النرويج اعتمدت منذ عام ٢٠٠٤ على مجلس الأخلاقيات، الذي تم إنشاؤه بناء على اقتراح من

وزارة المالية وهو المسؤول عن كل النشاطات المتعلقة بحقوق الإنسان والبيئة، كما ساهمت حكومة النرويج بالأعمال التي قام بها صندوق النقد الدولي عام ٢٠٠٨ التي نتج عنها مدونة قواعد وممارسات لصناديق الثروة السيادية والتي تعرف (بمبادئ سانتياغو) في مجال الحوكمة.

ويترتب صندوق الثروة السيادية النرويجي على قمة التصنيف بأصول بلغت بقيمة ١.١٨ تريليون دولار، تلاه الصندوق الصيني "شركة الاستثمار الصينية" بأصول تبلغ ٩٤٠.٦ مليار دولار. وقد حقق الصندوق عائدا سنويا تراكميا خلال ١٠ أعوام بنسبة ٦.٠٧%، بما يفوق المتوقع تحقيقه خلال تلك المدة بنحو ٤٥ نقطة أساس. وجاء صندوق أبوظبي السيادي كالث عالميا والأول عربياً، عبر إدارته أصولاً بنحو ٥٧٩.٦ مليار دولار. وحل في المركز الرابع والثاني على المستوى العربي صندوق الهيئة العامة للاستثمار الكويتية، بحجم أصول يبلغ ٥٣٣.٦ مليار دولار. فيما حل صندوق الاستثمارات العامة السعودي في المرتبة التاسعة عالمياً والثالثة عربياً بحجم أصول تتعدى قيمتها ٣٦٠ مليار دولار. والشكل التالي يوضح لنا تسلسل الصناديق السيادية لسنة ٢٠٢٠ على حسب حجم أصولها.

الشكل ١: ترتيب الصناديق السيادية خلال سنة ٢٠٢٠



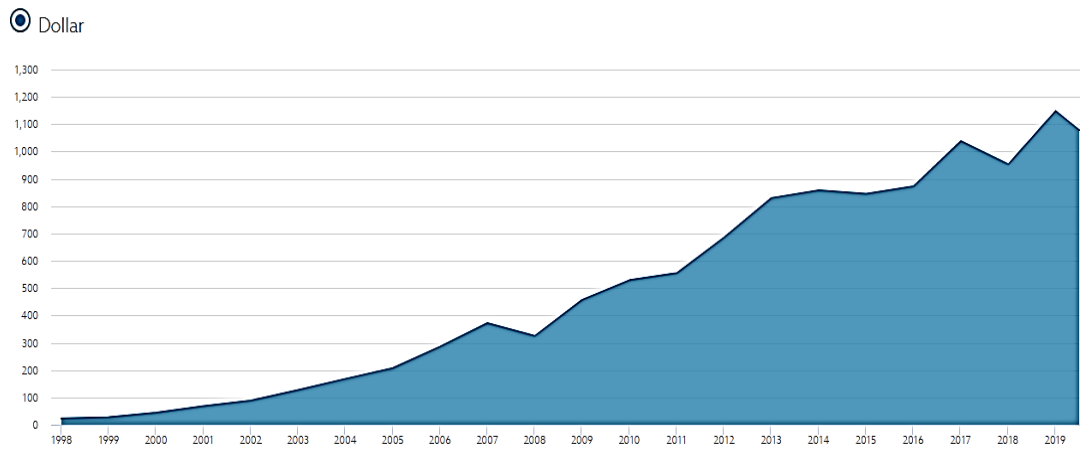
المصدر: معهد صناديق الثروة السيادية www.swfinstitute.org

أولاً: تطور صندوق التقاعد الحكومي النرويجي :

شهد الصندوق نمواً من الحجم في الأعوام العشرة الأخيرة تضاعف حجمه بنحو سبعة أضعاف لتصبح تريليون دولار أمريكي سنة ٢٠١٩. تم " تحويل الأموال لأول مرة من خزانة الدولة إلى الصندوق في سنة ١٩٩٦، (فاروق، ٢٠١٠)

فبدأ الصندوق بالنمو بشكل أسرع، و بالأخص في المدة ما بين ٢٠٠٠ و ٢٠٠٨ بسبب التحويلات الرأسمالية الكبيرة من وزارة المالية نتيجة العائدات النفطية المرتفعة. ويجب الإشارة، أن حصة الفوائض النفطية كانت تستحوذ على نصيب الأكبر في رأس مال الصندوق، إلا أن هناك مبالغ ضخمة (٢٠ %) من حجم الصندوق هي من مصادر أخرى غير النفط وتمثل عائدات استثمارات الصندوق أكثر من نصف القيمة السوقية للصندوق وتدفقات من الحكومة تشكل نحو الثلث وحقق الصندوق عائدا سنويا قدره ٥,٩ في المائة خلال المدة (١٩٩٨ – ٢٠١٩)

شكل (٢) : تطور رأس مال الصندوق (الوحدة مليار دولار)



Source : <https://www.nbim.no/en>

ثانيا : دور الصندوق في تحقيق الاستقرار الكلي

يجيز القانون تمويل الصندوق من الفوائض الإيرادات النفطية، بالإضافة إلى ما يتحصل عليه الصندوق من إيرادات استثماراته الداخلية والخارجية مع مراعاة الجدوى الاقتصادية ودراسات المخاطر لكل سوق

، أما عن النفقات التي تقتطع من هذا الصندوق، فنجد أنه يقوم بتحويلات مالية موجهة إلى الميزانية العامة لتغطية عجز الموازنة غير النفطي في حدود قيمة ٤% ، وللتعرف على دور الصندوق في تمويل عجز الموازنة ، سنشير في الجدول أدناه إلى تفصيلات الموازنة العامة خلال المدة (٢٠١٥-٢٠١٦).

خلال الجدول أدناه، نلاحظ ارتفاع مستوى عجز الميزانية المسجل سنة ٢٠١٦ إلى سنة ٢٠١٧، بما مقداره ٤٦.٩٩٠ مليون كرونة نرويجية، مقارنة بمداخل صندوق التقاعد الحكومية العام التي انتقلت من ٢٠٠.١٠٠ مليون كرونة سنة ٢٠١٦ إلى ٢٠٧.٥٠٠ مليون كرونة سنة ٢٠١٧، وقد لعب صندوق التقاعد الحكومية العام دور هام في تحقيق الاستقرار الكلي ، ساهم سنة ٢٠١٧ بـ ٢٥٩.٥٠٦ مليون كرونة، تطبيقاً للقواعد المحددة للتحويلات من صندوق التقاعد الحكومية العام التي لا تتجاوز بـ ٤% لتمويل عجز الميزانية غير النفطي ، وللإشارة تشير البيانات السنوية لوزارة المالية النرويجية ارتفاع عجز الموازنة

بشكل متدرج سنوياً في النرويج، وصل التمويل من الصندوق سنة ٢٠١٦ إلى ٢١٢.٥١٦ مليون كرونة، وفي سنة ٢٠١٥ وصل إلى حدود ١٨٦.٠٦٣ مليون كرونة، وفي سنة ٢٠١٤ كان العجز الموازنة المسجل في حدود ١٥٦.١٦٤ مليون كرونة.

جدول (٨): تفصيلات الموازنة العامة النرويجية للمدة (٢٠١٦ - ٢٠١٧) (الوحدة: مليون كرونة)

البيان	٢٠١٦	٢٠١٧
إجمالي إيرادات الموازنة	١.١٥٨.٣٩٠	١.١٨٠.٥٧١
إجمالي نفقات الموازنة	١.٢٤٩.٢٣٤	١.٣٠١.٨٠٦
عجز الموازنة	٩٠.٨٤٥-	١٢١.٢٣٥-
تحويلات صندوق التقاعد العام	٢١٢.٥١٦	٢٥٩.٥٠٦
فائض الموازنة العامة وصندوق التقاعد العام	١٢١.٦٧١	١٣٨.٢٧١

Source: Norwegian ministry of finance; budget ٢٠١٧; p٠٣. <http://www.statsbudsjettet.no/statsbudsjettet-٢٠١٧/english/;١٦/٠٤/٢٠١٧ à ٢٣h>

ثالثاً : الاستراتيجية الاستثمارية لصندوق التقاعد الحكومي النرويجي :

يمثل نموذج النرويج أداة استثمارية تقليدية، في سلوكه " الاستثماري موجه على المدى الطويل، و تتكون المحفظة المالية للصندوق من أدوات الدخل الثابت وحيازة أسهم صغيرة ومتنوعة" و ثمة نوعان من الاعتبارات الدافعة لاستثمارات النرويج من خلال الصندوق: (Mehrpouya, ٢٠٠٩, ١٤)

الاعتبار الأول : يتمثل في تحسين مداخلها المالية الدولية وتعزيز استقرار الاقتصاديات الصغيرة، وقد تم هذا بتعزيز خبرة الاستثمار والانضمام إلى القواعد التشريعية والاستراتيجيات المهيمنة.

الاعتبار الثاني: توفير مبادئ توجيهية أخلاقية للاستثمار عن طريق تحديد الشركات التي تستثمر فيها، وأهم من ذلك تحديد الشركات التي لن تستثمر فيها، وهذا ما سيساعد على تعزيز سمعة الصندوق باعتباره عاملاً اجتماعياً ذا مسؤولية عالمية" ، ففي هذا الإطار قام الصندوق بـ " إزالة شركات إنتاج التبغ والأسلحة النووية والقنابل العنقودية من المحفظة الاستثمارية" (Shediac, ٢٠٠٩, ١٤)

أما فيما يخص إستراتيجية الاستثمار فالصندوق التقاعد الحكومي العالمي يستثمر رأس ماله في الأسواق المالية الصاعدة خارج النرويج ، " و ذلك نظراً لصغر حجم السوق النرويجية، و

إذا تم ضخ كمية كبيرة من رأس المال فقد يدخل الاقتصاد في دوامة اضطراب، ومن ثم ستتضرر مختلف القطاعات الاقتصادية " .

رابعا : صندوق التقاعد الحكومي النرويجي والاستثمار الأخلاقي:

برهن صندوق التقاعد الحكومي النرويجي على انتهاجه إستراتيجية استثمارية مسؤولة منذ عام ٢٠٠٤، عندما أنشأ مجلس أخلاقيات المهنة وصادق على مجموعة من المبادئ التوجيهية الأخلاقية التي تشمل معايير الانتهاكات لحقوق الإنسان أو الإضرار بالبيئة، وبمرور الوقت، أضيفت معايير مناخية جديدة محددة في هذه المجموعة من المبادئ التوجيهية. وفي عام ٢٠١٥ أضيف معيارا جديدا يقضي باستثناء الشركات التي لها مستويات غير مقبولة من الانبعاثات. وفي عام ٢٠١٦، أدخل بنك " Norges " معيارا جديدا للكربون يمنع الاستثمار في شركات الطاقة القائمة على الفحم وشركات تعدين الفحم التي تستمد ٣٠% أو أكثر من دخلها من الفحم الحراري أو ٣٠% أو أكثر من عملياتها، سواء كانت هي نفسها أو من خلال الشركات التابعة لها.

و يجب الإشارة أن عملية الاستبعاد أو وضع الشركة تحت المراقبة تتم وفقا للقانون الذي تم تبنيه من قبل وزارة المالية في ١٨ ديسمبر ٢٠١٤ و بموجب المرسوم الملكي الصادر في ١٩ نوفمبر ٢٠٠٤. و المعدل بتاريخ ١٠ فبراير ٢٠١٧ ، يقوم كل من لمجلس المعني بأخلاقيات صندوق التقاعد التقاعدية الحكومي العالمي، و بنك " Norges " بمهمة مراقبة واستبعاد الشركات من حافظة الصندوق الحكومي للمعاشات التقاعدية العالمية، وهذا وفقا للمعايير الواردة و المحددة في القانون و بالتحديد في الفرعين ٢ و ٣. (Council on Ethics, ٢٠١٧)

وعلى هذا الأساس، استبعد الصندوق من استثماراته لائحة تضم أكثر من ٢٤٠ شركة منذ ٢٠١٢ إلى اليوم، بينها صانعتا الطائرات الأوروبية "إيرباص" والأميركية "بوينغ"، وكذلك "بريتيش أميركان توباكو" ومجموعة التجزئة "ول مارت"، فيما تخضع جهات كثيرة إلى المراقبة من أجل بتّ مسألة الاستثمار فيها من عدمه. (Norges Bank ٢٠١٦)

و في نفس الإطار، و فيما يخص الاستثمارات البيئية قام صندوق التقاعد الحكومي النرويجي بإنشاء حافظة للاستثمارات البيئية سنة ٢٠٠١، و منذ ذلك الحين ، و الصندوق بزيادة مخصصات الاستثمار البيئي بشكل تدريجي، انتقل الصندوق من مخصصات قدرها ٢٠ مليار كرونة سنة ٢٠٠٩ ، إلى ما بين ٢٠ إلى ٣٠ مليار كرونة سنة ٢٠١١، و ما بين ٣٠ إلى ٥٠ مليار كرونة سنة ٢٠١٤، و منذ سنة ٢٠١٦ إلى الآن يخصص الصندوق ما بين ٣٠ إلى ٦٠ مليار كرونة كاستثمارات بيئية ، و توزع هذه الاستثمارات على الاستثمار في الأسهم و التي أصبحت ابتداء من سنة ٢٠١٨ تدار بشكل كلي من داخل النرويج، والاستثمار في السندات الخضراء التي انطلقت لأول مرة سنة ٢٠١٤.

وفي عام ٢٠١٨ استثمر الصندوق ما قيمته ٥٦,٦٩٤ مليار كرونة في المجال البيئي موزعة إلى : ٤٣.٣ مليار كرونة في أسهم ٧٧ شركة و ١٣.٤ مليار كرونة استثمرت في السندات الخضراء. وهذا مقابل ٧٤,٨٥٧ مليار كرونة سنة ٢٠١٧ موزعة على الأسهم بقيمة ٦٧,٧٦٣ مليار كرونة و السندات الخضراء بقيمة ٧,٠٩٤ مليار كرونة نرويجية.

و قد عادت استثمارات الأسهم في الكيانات البيئية بعائد سنوي نسبته ٨.٣ % في عام ٢٠١٨ مقابل ٤.٥ % بداية ٢٠١٠ ، و الجدول الموالي يبين العائد السنوي للاستثمارات البيئية في الأسهم ، وهذا لسنة ٢٠١٨ . (Council on Ethics, ٢٠١٧)

خامساً: تقييم تجربة صندوق الثروة السيادي النرويجي:

يمكن اعتبار تجربة صندوق الثروة السيادي في النرويج من أنجح التجارب وذلك بشهادة المنظمات الاقتصادية العالمية ومختلف مراكز البحث المهمة بهذا الموضوع، إن سر هذا النجاح يكمن في توفر مجموعة من الشروط والعوامل الخارجية والداخلية التي يمكن ذكرها فيما يلي: (بلال وآخرون، ٢٠١٨)

١-العوامل الخارجية: تتمثل في توفر بيئة اقتصادية وسياسية سليمة، إذ أن تنوع الاقتصاد النرويجي وقلة اعتماده على الريع البترولي مقارنة بمعظم البلدان النفطية يساهم في حماية الاقتصاد من خطر الصدمات الخارجية، كما أن ارتفاع مستويات الحوكمة السياسية والاقتصادية والخضوع للمساءلة والشفافية يوفر للصندوق المحيط الأمثل لممارسة نشاطه الاستثماري.

٢-العوامل الداخلية: هي عوامل مرتبطة بالصندوق تتمثل في:

- وجود إطار قانوني متكامل يحدد بكل وضوح أهداف الصندوق بالإضافة إلى تحديد مهام وصلاحيات المؤسسات المكلفة بالإشراف والرقابة وتسيير استثمارات الصندوق.
- خضوع المؤسسات المالكة والمسيرة للصندوق للمساءلة والمراقبة المستمرة.
- منع الاستغلال السياسي لأصول الصندوق وإلزام الحكومة بالحصول على الموافقة المسبقة من البرلمان قبل أي عملية استعمال لموارد الصندوق.
- وجود استراتيجية استثمار واضحة المعالم والأهداف تتميز بالمرونة والقدرة على التكيف مع الأوضاع الاقتصادية السائدة مما يؤدي إلى التقليل من المخاطر المصاحبة لاستثمارات الصندوق.
- تمتع المؤسسة المكلفة بإدارة استثمارات الصندوق بمستويات عالية من الكفاءة والاحترافية التي تمكنها من تسيير استثمارات الصندوق وفقاً للاستراتيجية المعدة سلفاً.
- توفر قدر عال من الشفافية وإتاحة المجال للرأي العام ووسائل الإعلام والباحثين للاطلاع على القوانين والتوجيهات المرتبطة بالصندوق، بالإضافة إلى إمكانية معرفة وتقييم أداء الصندوق عن طريق نشر تقارير فصلية وسنوية حول نتائج استثمارات الصندوق.

ترتكز قاعدة توزيع استثمارات الصندوق على مبدأ تقليل المخاطر، تتنوع المخصصات الاستثمارية للصندوق بين الأسهم والسندات، مع الاعتماد بشكل نسبي على السندات بـ ٦٠%، وهذا راجع إلى الفوائد المضمونة المطبقة على السندات وانخفاض درجة الثقة في أسهم الشركات .

الاعتماد على مبدأ الانتشار النسبي لجغرافية الاستثمارات الخارجية للصندوق النرويجي، من خلال التواجد في الولايات المتحدة الأمريكية والدول الأوروبية بشكل أساسي ودول آسيا وأوقيانوسيا .

فرض شروط التحوط والحذر لنشاطات الصندوق، وهذا بالقيام باستثمارات قصيرة ومتوسطة الأجل لمحفظة الأسهم، تمتد من ٠٣ إلى ٠٧ سنوات، وكذا تحديد حجم الاستثمارات في الشركات، ونوع الاستثمارات المحافظة على الإنسان والبيئة من خلال مجلس الأخلاقيات، وهكذا يكون الصندوق قد وضع ميكانيزمات دقيقة ومفصلة لضمان معدل عائد أكثر استقراراً على المدى الطويل، والاستغلال جيد للثروات النفطية الموجودة في البلاد.

سادساً : حوكمة صندوق التقاعد الحكومي العام في النرويج

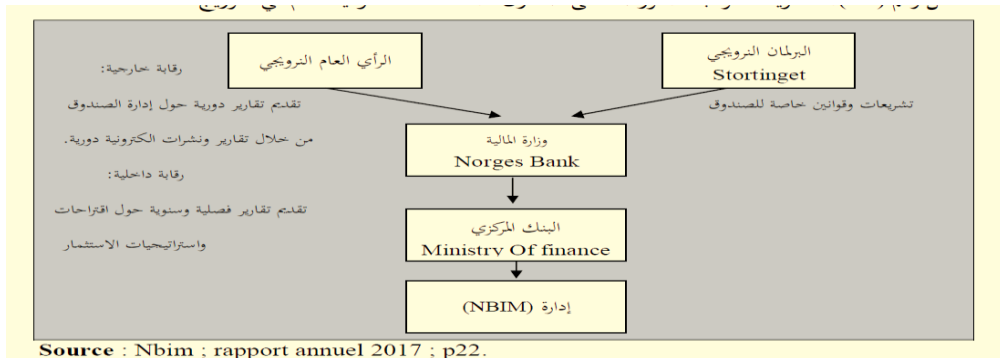
يعد الصندوق النرويجي للمعاشات الحكومية من أنجح التجارب العالمية، ويتجلى هذا النجاح في معدلات الأرباح السنوية التي يحققها و الأصول المتراكمة للصندوق ، علاوة على المراتب المتقدمة التي شغلها في معايير الشفافية، وخاصة مبادئ سنتياغو، معيار لينبرغ مادل ومعياري الأداء لترومان، كما تبين عند عرض تلك المعايير ، اذ تميز الصندوق بدرجة كبيرة من الشفافية والإفصاح ، مقارنة بباقي الصناديق السيادية في العالم، ويتميز الصندوق في كونه مثلاً جيداً لمدى الالتزام بمعايير الشفافية والحوكمة، ويظهر هذا في التقارير التي يقدمها بشكل فصلي وسنوي إلى وزارة المالية والبرلمان، تقدم إدارة الصندوق أربع تقارير سنوية مفصلة عن عملياته الجارية وتطورات عوائده المالية، كما تتضمن التقارير عرضاً شاملاً حول العمليات الاستثمارية التي يقوم ا الصندوق، كما يتم تقييم عملياته السنوية بالاعتماد على مدققي الحسابات الخارجيين، لضمان سلامة وحيدة التقارير المقدمة، كما يسمح الموقع الالكتروني للصندوق بالانسياب المباشر والحر للمعلومات الخاصة المتعلقة بالإدارة والتسيير، ومعطيات حول الاستثمار، ونسبها وتوزيعها الجغرافي، وأسماء الشركات التي يستثمر فيها، وهو الأمر الذي يغيب في العديد من الصناديق السيادية العالمية. ويتميز الصندوق بوجود تقسيم واضح ومنظم لحوكمة الصندوق، خاصة بين الهيئة التشريعية والرأي العام ووزارة المالية والبنك المركزي، يسمح هذا التقسيم بوضوح المهام والمسؤوليات، الأمر الذي يعمل على وضع إطار لمكافحة الفساد ومتابعة تطورات الصندوق، وتوجيه الصندوق في حالات الوقوع في الأخطاء، أو التوجه إلى استثمارات ذات معدلات مخاطر عالية، ويمكن إيجاز بعض النقاط التي يساهم فيها هذا النوع من التقسيمات الهيكلية لصناديق الثروة السيادية.

سابعاً : نظام الرقابة على صندوق التقاعد الحكومي العام في النرويج

يتميز صندوق التقاعد الحكومية العام بالعمل وفق قاعدة رقابية صارمة، واستخدام استراتيجية مبنية على معدلات مخاطرة منخفضة ومعدلات شفافية مرتفعة، من خلال حزمة من الآليات التي يضعها الصندوق للرقابة على نشاطاته واستثماراته، اذ يخضع الصندوق إلى نوعين من الرقابة، وهي:

- ١- رقابة داخلية: وتباشر من قبل المالك (وزارة المالية) والبنك المركزي، وإدارة الصندوق باعتبارها مسير الصندوق، وهذا من خلال المتابعة الدقيقة للخطط الاستثمارية والجدوى الاقتصادية، وتحليل المعطيات والبيانات المقدمة.
- ٢- رقابة خارجية: تتم هذه الرقابة من قبل البرلمان والرأي العام المحلي.

شكل (٣) : نظام الرقابة على صندوق التقاعد الحكومي العام في النرويج



المحور الثالث عرض وتقييم تجربة صندوق ضبط الموارد في الجزائر

صنف صندوق ضبط الموارد في الجزائر من قبل المعهد الدولي للصناديق السيادية، على أنه صندوق سيادي من نوع صناديق الاستقرار، ممول من الإيرادات النفطية، ومصنف على مؤشر لينبرغ مادل.

أنشأ الصندوق بموجب قانون المالية التكميلي لسنة ٢٠٠٠، وجرت عدة تعديلات على الأحكام الواردة على مستويات الإنفاق من الصندوق، خلال المدة ٢٠٠٢-٢٠١٩.

ويمكن تعريف صندوق ضبط الموارد: على أنه صندوق ينتمي إلى الحسابات الخاصة للخزينة، أهم ما يميز هذه الحسابات أنها مستقلة عن الموازنة العامة أي أنها لا تخضع لقواعد ومبادئ إعداد وتنفيذ الموازنة العامة، كما أنها لا تخضع لرقابة السلطة التشريعية.

أولا : طرق تمويل الصندوق :

يتم تمويل الصندوق من خلال فوائض الإيرادات النفطية، وفي هذا الإطار يمكننا الإشارة إلى جزئيتين الأولى: إن إيرادات الصندوق محددة بفوائض إيرادات النفط عندما يتجاوز سعر النفط السعر المرجعي وبما أن الأسعار تتميز بالتذبذب فإن موارد الصندوق ستتميز بالتذبذب الموازي لتذبذب الأسعار، ومن جهة أخرى لا يوجد تعويض للنقص الذي يطرأ على إيرادات الصندوق.

الثانية: في باب النفقات للصندوق وظيفتين إحداها على المستوى الداخلي وتتعلق بتغطية عجز الموازنة والثانية تخفيض الدين العام الداخلي

أما على المستوى الخارجي فقد أوكلت للصندوق مهمة تسديد المديونية التي انخفض حجمها من ٢٥.٢ مليار دولار، عام ٢٠٠٠ إلى ٣.٣٩٦ مليار دولار عام ٢٠١٣

وعرف الصندوق تطورات هامة في مخزونه المالي حيث انتقل من ٢٣٢.١ مليار دج سنة ٢٠٠٢ إلى ٥٦٣٣.٨ مليار دج ٢٠١٣، ويعود هذا الارتفاع إلى جملة من الأسباب من أهمها ارتفاع أسعار النفط من ٢٨.٥ دولار ٢٠٠٠ إلى ١١٢.٩ دولار ٢٠١١، انتقل الصندوق سنة ٢٠٠٦ إلى المساهمة في تمويل عجز الميزانية العامة.

ثانيا: الإيداعات الموجهة للصندوق

أن عملية الإيداع ارتبطت بأسعار النفط بشكل أساسي، مما أدى إلى تدهور القيم المحولة للصندوق منذ بداية من ٢٠١٤-٢٠١٩ مع انخفاض أسعار النفط في الأسواق العالمية. نلاحظ من الجدول أدناه أن الفائض انخفض ٢٠٠٢ إلى حدود ٢٦.٥٠٤ مليون دج نتيجة لزيادة حصة الخزينة من الإيرادات بسبب رفع السعر المرجعي، بالإضافة إلى انخفاض سعر البترول سنتي (٢٠٠١-٢٠٠٢) بأكثر من ثلاث دولارات عن سنة ٢٠٠٠، مما أدى إلى انخفاض العوائد الإيرادات النفطية من ١.١٧٣.٢٣٧ مليون دج سنة ٢٠٠٠ إلى ٩٤٢.٩٠٤ دج مليون سنة ٢٠٠٢، ثم عرفت انتعاشاً بداية من سنة ٢٠٠٣ لتصل سنة ٢٠٠٨ إلى قيمة ٢.٢٨٨.١٥٩ مليون دج، ونلاحظ أن نهاية سنة ٢٠٠٨ وبداية سنة ٢٠٠٩ عرفت انخفاضاً في الفوائض الموجهة للصندوق ضبط الإيرادات وصلت إلى ٤٠٠.٦٧٥ مليون دج، نتيجة للآزمة العالمية، ثم ارتفع الفائض الموجه للصندوق إلى ٢.٥٣٥.٣٠٩ مليون دج سنة ٢٠١٢، لينخفض بعدها إلى ٥٥٠.٩٨ مليون دج سنة ٢٠١٦ وهو أدنى تحويل منذ سنة ٢٠٠٢

جدول (٩): موارد صندوق ضبط الإيرادات للفترة (٢٠٠٠-٢٠١٦) (الوحدة: مليون دينار جزائري)

السنة	ايرادات النفط الموجهة للميزانية	ايرادات النفط المحصلة	الفائض الموجه للصندوق	إجمالي موارد الصندوق قبل الاقتطاع
٢٠٠٠	٧٢٠.٠٠٠	١ ١٧٣ ٢٣٧	٤٥٣ ٢٣٧	٤٥٣ ٢٣٧
٢٠٠١	٨٤٠.٦٠٠	٩٦٤ ٤٦٤	١٢٣ ٨٦٤	٣٥٦.٠٠١
٢٠٠٢	٩١٦.٤٠٠	٩٤٢ ٩٠٤	٢٦ ٥٠٤	١٩٨.٠٣٨
٢٠٠٣	٨٣٦.٠٦٠	١ ٢٨٤ ٩٧٤	٤٤٨ ٩١٤	٤٧٦ ٨٩٢
٢٠٠٤	٨٦٢.٢٠٠	١ ٤٨٥ ٦٤٩	٦٢٣ ٤٤٩	٩٤٤ ٣٩١
٢٠٠٥	٨٩٠.٠٠٠	٢ ٢٦٧ ٨٣٦	١ ٣٧٧ ٨٣٦	٢.٩٠ ٥٢٤
٢٠٠٦	٩١٦.٠٠٠	٢ ٧١٤.٠٠٠	١ ٧٩٨.٠٠٠	٣ ٦٤٠ ٦٨٦
٢٠٠٧	٩٧٣.٠٠٠	٢ ٧١١ ٨٤٨	١ ٧٣٨ ٨٤٨	٤ ٦٦٩ ٨٩٣
٢٠٠٨	١ ٧١٥ ٤٠٠	٤ ٠٠٣ ٥٥٩	٢ ٢٨٨ ١٥٩	٥ ٥٠٣ ٦٩٠
٢٠٠٩	١ ٩٢٧.٠٠٠	٢ ٣٢٧ ٦٧٥	٤٠٠.٦٧٥	٤ ٦٨٠ ٧٤٧
٢٠١٠	١ ٥٠١ ٧٠٠	٢ ٨٢٠ ٧٢٠	١ ٣١٩.٠٢٠	٥ ٦٣٤ ٧٧٥

٢٠١١	١ ٥٢٩ ٤٠٠	٣ ٨٢٩ ٧٢٠	٢ ٣٠٠ ٣٢٠	٧ ١٤٣ ١٥٧
٢٠١٢	١ ٥١٩ ٠٤٠	٤ ٠٥٤ ٣٤٩	٢ ٥٣٥ ٣٠٩	٧ ٩١٧ ٠١١
٢٠١٣	١ ٦١٥ ٩٠٠	٣ ٦٧٨ ١٣١	٢ ٠٦٢ ٢٣١	٧ ٦٩٥ ٩٨٢
٢٠١٤	١ ٥٧٧ ٧٣٠	٣ ٣٨٨ ٠٥٠	١ ٨١٠ ٦٢٥	٧ ٣٧٣ ٨٣١
٢٠١٥	١ ٧٢٢ ٩٤٠	٢ ٢٧٥ ١٣٢	٥٥٢ ١٩٢	٤ ٩٦٠ ٣٥١
٢٠١٦	١ ٦٨٢ ٥٥٠	١ ٧٨١ ١٠٠	٩٨ ٥٥٠	٢ ١٧٢ ٣٩٦

المصدر: إحصائيات وزارة المالية: (المديرية العامة للتوقعات
والسياسات) www.dgpp-mf.gov.dz/rétrospective

ثالثا : الاقتطاعات التي جرت على الصندوق:

يمكن تقسيم مراحل الاقتطاعات التي مر بها الصندوق الى مرحلتين:
المرحلة الأولى: المدة الممتدة من (٢٠٠٠-٢٠٠٥) الاقتطاعات بدأت بتخفيض الدين العام
ووصل مجموعها إلى ١.٢٠٢.١٦٨ مليون دج، وقد تضمنت ٢٠٠٤ تخصيص مبلغ ٥٧.١٤٤
مليون دج لتخفيض المديونية الخارجية.

المرحلة الثانية: سنة ٢٠٠٦ أضيف اقتطاع آخر يتمثل في تمويل عجز الخزينة فضايف
السحب بأكثر من ٣٢ مرة، انتقل من ٩١.٥٣ مليون دج إلى ٢.٨٨٦.٥٠٥ مليون دج نهاية سنة
٢٠١٥، ثم إلى ١.٢٠٢.١٦٨ مليون دج سنة ٢٠١٦، ليصل إجمالي ما تم سحبه من الصندوق
إلى ١٧.٧٧٥.٣٧٢ مليون دج، منها ١٥% فقط لتخفيض المديونية و٨٥% لتمويل عجز
الموازنة وهو سحب متسارع يوحى إلى أن الاقتطاع من صندوق ضبط الإيرادات أصبح
وسيلة مفضلة وسهلة في يد الحكومة.

جدول (١٠): الاقتطاعات التي جرت على صندوق ضبط الإيرادات للفترة (٢٠٠٠ - ٢٠١٦)
(الوحدة: مليون دينار)

السنة	تخفيض الدين العام الداخلي والخارجي	إعادة تسبيقات بنك الجزائر	تمويل عجز الخزينة	إجمالي الاقتطاعات
٢٠٠٠	٢٢١ ١٠٠	-	-	٢٢١ ١٠٠
٢٠٠١	١٨٤ ٤٦٧	-	-	١٨٤ ٤٦٧
٢٠٠٢	١٧٠ ٠٦٠	-	-	١٧٠ ٠٦٠
٢٠٠٣	١٥٦ ٠٠٠	-	-	١٥٦ ٠٠٠
٢٠٠٤	٢٢٢ ٧٠٣	-	-	٢٢٢ ٧٠٣
٢٠٠٥	٢٤٧ ٨٣٨	-	-	٢٤٧ ٨٣٨

٢٠٠٦	٦١٨ ١١١	-	٩١ ٥٣٠	٧٠٩ ٦٤١
٢٠٠٧	٣١٤ ٤٥٥	٦٠٧ ٩٥٦	٥٣١ ٩٥٢	١ ٤٥٤ ٣٦٣
٢٠٠٨	٤٦٥ ٤٣٧	-	٧٥٨ ١٨٠	١ ٢٢٣ ٦١٧
٢٠٠٩	-	-	٣٦٤ ٢٨٢	٣٦٤ ٢٨٢
٢٠١٠	-	-	٧٩١ ٩٣٨	٧٩١ ٩٣٨
٢٠١١	-	-	١ ٧٦١ ٤٥٥	١ ٧٦١ ٤٥٥
٢٠١٢	-	-	٢ ٢٨٣ ٢٦٠	٢ ٢٨٣ ٢٦٠
٢٠١٣	-	-	٢ ١٣٢ ٤٧١	٢ ١٣٢ ٤٧١
٢٠١٤	-	-	٢ ٩٦٥ ٦٧٢	٢ ٩٦٥ ٦٧٢
٢٠١٥	-	-	٢ ٨٨٦ ٥٠٥	٢ ٨٨٦ ٥٠٥
٢٠١٦	-	-	١ ٣٨٧ ٩٣٨	١ ٣٨٧ ٩٣٨

المصدر: إحصائيات وزارة المالية: (المديرية العامة للتوقعات

والسياسات) www.dgpp-mf.gov.dz/rétrospective :

رابعا ملاحظات على استخدامات صندوق ضبط الإيرادات :

نلاحظ من خلال ما تقدم ما يأتي: (بن حنيش ٢٠١٣، ١٥٥-١٥٧)

١-محدودية موارد الصندوق: الإيداعات شملت الفائض المحول من الإيرادات النفطية مع غياب تام للإيرادات الأخرى،

٢-قصور أهدافه واقتصرها على الاستقرار دون الاستثمار، أثرت بشكل كبير على وضعه الحالي ومستقبله على المدى القريب، خاصة مع تراجع أسعار النفط

٣-ضبابية الإنفاق: تخفيض العجز والحد من المديونية الداخلية والخارجية، ارتبط بارتفاع غير مسبوق للنفقات العامة وتعاضم المسحوبات المالية التي أحدثتها سياسة الإنفاق التوسعية، خلال ثلاث مخططات تنموية وهي برنامج الإنعاش الاقتصادي (٢٠٠١-٢٠٠٤) ، البرنامج التكميلي لدعم النمو (٢٠٠٥-٢٠٠٩) وبرنامج توطيد النمو (٢٠١٠-٢٠١٤) التي استنزفت مليارات الدولارات، في حين أن الصندوق النرويجي يعمل على تحويل ٤ % فقط ويتعامل بعقلانية مع موارده ويستخدم حسابات دقيقة في عملية الاقتطاع الموجه لتمويل عجز الموازنة العامة .

خامسا : تقييم تجربة صندوق الثروة السيادي الجزائري في تحقيق أهدافه :

١-**حوكمة الصندوق:** حساب غير مستقل عن حسابات الخزينة العامة، أدى الى حدوث تداخل بين وظائف الصندوق والموازنة العامة، الأمر الذي يقلل من فعالية الصندوق في ضبط الموازنة خلال فترات ارتفاع الإيرادات النفطية، كما أن انفراد وزارة المالية بحق إدارة الصندوق يعني سيطرة الحكومة عليه، مما يؤدي إلى تدني كفاءة تحقيق الأهداف لهيمنة الاعتبار السياسية على حساب الاعتبار الاقتصادية في تسيير الصندوق.

٢- الرقابة والمساءلة: عدم خضوعه لرقابة البرلمان قلل من فرص خضوعه للمساءلة.

موارد الصندوق: اقتصار موارده على فائض الإيرادات النفطية عرضه لصدمات خطيرة، جعله غير مستقل عن تقلبات أسعار النفط، وأصبح استمراره نشاطه مستقبلاً غير مؤكد.

٣- مجال عمل الصندوق: تركيزه على الداخل واقتصار عمله الخارجي على سداد المديونية الخارجية أدى إلى وجود سيولة معطلة، وحرمان البلد من عوائد استثماره الخارجي.

٤- الشفافية والإفصاح: عدم نشر تقارير ومعلومات دورية تفصيلية قلل من شفافية الصندوق وحرمان الرأي العام من الاطلاع على تطوراتها

إن النواقص المذكورة تفرض على الحكومة ضرورة إخضاع الصندوق لإصلاحات شاملة وجذرية تشمل أهداف الصندوق وحوكمتة ومجال عمله، كما أن رفض تطوير وتوسيع مجال عمل الصندوق ليشمل الاستثمار الخارجي بحجة التخوف من الأزمات المالية العالمية وما تخلفه من خسائر معتبرة على استثمارات صناديق الثروة السيادية أمر غير مبرر باعتبار أن الأزمات المالية العالمية ظرفية وغير مستدامة، وأن تأثيرها على صناديق الثروة السيادية مرتبط بمدى كفاءة وفعالية أنظمة إدارة وتسيير استثمارات الصناديق، كما أن حصر مجال عمل الصندوق داخل البلد لا يعني بالضرورة عدم تعرضه لخطر الأزمات العالمية التي قد تؤثر بصورة غير مباشرة على الصندوق عن طريق تأثيرها على مستويات أسعار النفط والمواد الأولية في الأسواق العالمية، وفي السياق نفسه يمكن ذكر مجموعة من المبررات التي تدعم الموقف المساند لتطوير وإصلاح صندوق ضبط الموارد. وبناء على النتائج السابقة وبهدف توضيح نقاط الاختلاف بين التجريبتين موضوع الدراسة نستعين بالجدول الآتي

جدول (١١) يوضح نقاط الاختلاف بين التجريبتين النرويجية والجزائرية في مجال صناديق الثروة السيادية

عناصر المقارنة	النرويج	الجزائر
١- درجة الارتباط بالنفط	بلد متوسط الارتباط بالنفط	بلد شديد الارتباط بالنفط
٢- تاريخ التأسيس نوع الصندوق ومجال عمله أهداف الصندوق موارد الصندوق:	التأسيس ١٩٩٠ صندوق ثروة سيادي نفطي، خارجي • تحويل الثروة النفطية إلى ثروة مالية لتحقيق مبدأ التوزيع العادل للثروات بين الأجيال. • الحفاظ على استقرار الموازنة العامة للدولة وحمايتها من خطر الصدمات الخارجية • دعم نظام التقاعد الحكومي مستقبلاً فائض قيمة الإيرادات النفطية وعوائد استثمارات الصندوق.	التأسيس ٢٠٠٠ صندوق ثروة سيادي نفطي، داخلي. تمويل عجز الخزينة العامة مع تخفيض المديونية العامة. فائض قيمة الإيرادات النفطية المحول من طرف الحكومة.
٣- حوكمة الصندوق.	وزارة المالية.	وزارة المالية.

وزارة المالية.	البنك المركزي عن طريق بنك إدارة الاستثمارات النرويجي "NBIM"	ملكية الصندوق: إدارة الصندوق: الهيكل التنظيمي:
عدم وجود هيكل تنظيمي باعتبار أن الصندوق عبارة عن حساب من حسابات الخزينة العامة.	وجود هيكل تنظيمي للهيئة المكلفة بإدارة أصول الصندوق	
عدم وجود رقابة مستقلة باعتبار الصندوق من الحسابات الخاصة التي لا تخضع لرقابة البرلمان.	وجود نظام رقابة داخلي في الهيئة المكلفة بالتسيير ورقابة وزارة المالية. وجود رقابة خارجية عن طريق البرلمان النرويجي.	٤- الرقابة والمساءلة.

المصدر: من إعداد الباحث بناء على نتائج الدراسة

الاستنتاجات

١- إن أكبر تحدي يواجهه الدول النفطية يتمثل في كيفية تنويع مصادر تمويل اقتصاديات هذه الدول وعدم الاعتماد على مورد يتميز بالتقلب وعدم اليقين وهو ما تحاول معظم الدول النفطية القيام به عن طريق إنشاء صناديق ثروة سيادية لاستغلال وتوظيف الموارد النفطية من أجل توفير مصادر تمويل بديلة ومستدامة اقتصاداتها على المدى القريب والبعيد.

٢- أكدت نتائج الدراسة صحة الفرضية وهي أن وجود صناديق الثروة السيادية لا يكفي لوحده لدعم مسار النمو الاقتصادي وتحقيق استقرار الاقتصاد الكلي، وأن تحقيق تلك الأهداف يستلزم وجود الانضباط المالي ووضوح السياسات المالية والشفافية كشرط الكافي لتحقيق تلك الأهداف.

٢- تختلف دوافع اللجوء الى إنشاء صناديق الثروة السيادية من اقتصاد لآخر إلا أن أهم تلك الدوافع يتمثل في الاستعداد لمواجهة احتمالات نزوب الموارد الطبيعية، والحاجة إلى إيجاد أصول بديلة تعوض الانخفاض المحتمل في الدخل القومي، علاوة على أن قيود الطاقة الاستيعابية قد تمنع امتصاص واستيعاب الفوائض المالية، يدفعها نحو استثمار هذه الفوائض خارج الوطن علاوة على محاولة التخفيف من الآثار السلبية الناتجة عن لعنة الموارد والمرض الهولندي.

٣- يمكن تصنيف صناديق الثروة السيادية باستخدام عدة معايير من أبرزها طبيعة موارد الصندوق، الوظيفة، مجال عمل أو درجة استقلالية الصندوق. وتشكل الصناديق السيادية النفطية أبرز تلك الأنواع وتقدر نسبتها بأكثر من ٦٠ %.

٤- تسعى الصناديق السيادية إلى تحقيق أغراض اقتصادية كلية وتنوع وفق الأهداف الذي أنشئت من أجلها، فمنها صناديق الاستقرار التي أنشأتها الدول النفطية التي تستهدف عزل متغيرات الاقتصاد الكلي وبخاصة الموازنة العامة عن تقلبات أسواق النفط العالمية، وصناديق الادخار التي تتولى مهمة تحويل عوائد الموارد الطبيعية غير القابلة للتجديد الى حقوق استثمارية متنوعة ، واستثمار الاحتياطات، لتقليل تكلفة أرصدة الاحتفاظ بالنقد الأجنبي،

وصناديق احتياطي التقاعد لضمان الالتزام الحكومي بدفع رواتب المتقاعدين و صناديق التنمية التي توظف مواردها في مشروعات رأس المال الفوقي الاجتماعي .

٥- من أبرز التحديات التي تثير مخاوف أصحاب القرار في الدول الغربية والمؤسسات المالية الدولية في استيعاب وفهم حقيقي وطبيعة صناديق الثروة السيادية هي نقص المعلومات والبيانات الأساسية عنها، وضعف الحوكمة وضعف القدرة على إدارة المخاطر، الأمر الذي يرفع من درجة الأخطار الناتجة عن عنها في الدول أو القطاعات المستقبلية لها ، مع زيادة حجم التزامات الصناديق ، وتنويع استثماراتها على المستوى الجغرافي أو القطاعي. والحاجة إلى وجود إطار متعدد الأطراف للرقابة على نشاط هذه الصناديق.

٦- تم تصميم مجموعة من المعايير والمؤشرات التي تهدف الى طمأنة الدول المستقبلية للاستثمارات الصناديق وتحسين الفهم العام لطبيعة الصناديق السيادية ، كما أنها تسمح للصناديق حديثة النشأة بالاستفادة من تجارب الآخرين ومن أهمها : معيار مبادئ سانتيافو ومؤشر لينبرغ – مادل للشفافية ومؤشر ترومان وتهدف هذه المعايير إلى :
أ- إرساء هيكل شفاف وسليم للحوكمة يكفل الضوابط التشغيلية الملائمة وسلامة إدارة المخاطر والمساءلة.

ب- ضمان الالتزام بكافة متطلبات التنظيم والإفصاح في البلدان التي تستثمر فيها الصناديق السيادية.

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

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

٦- يعود نجاح تجربة صندوق الثروة السيادي النرويجي في تحقيق الاستقرار الاقتصادي الكلي الى توفر بيئة اقتصادية وسياسية سليمة تتميز بارتفاع مستويات الحوكمة الاقتصادية والسياسية في هذا البلد ووجود استراتيجية استثمار واضحة المعالم ووجود أهداف تتميز بالمرونة والقدرة على التكيف مع الأوضاع الاقتصادية السائدة، كما أن توفر قدر عالٍ من الرقابة ومن الشفافية والمساءلة والالتزام بمبادئ توجيهية وأخلاقية للاستثمار، أدى إلى سرعة اكتشاف وتصحيح الأخطاء المرتبطة باستثمارات الصندوق.

٧- على الرغم من نجاح صندوق ضبط الإيرادات الجزائري في تحقيق أهداف الاستقرار الاقتصادي الكلي من خلال تخفيض عجز الموازنة وتخفيض حجم المديونية الداخلية والخارجية، إلا أن هذا النجاح ارتبط بارتفاع غير مسبوق في الإنفاق العام وتعاضل في المسحوبات المالية التي أحدثتها سياسة الإنفاق التوسعية تلك ، خلال الخطط التنموية الثلاث خلال المدة (٢٠٠١-٢٠١٤) التي استنزفت مليارات الدولارات ، أدت الى وصول الصندوق إلى الإفلاس نظراً للتراجع الحاد لأسعار النفط في الأسواق الدولية بعد ٢٠١٤ ، وهذا بسبب اعتماده على أسس ومبادئ هشة، وكونه مجرد حساب تخصيص خاص مرفق بالميزانية العامة ، وهذا يعني أن هذا النجاح الذي حققه الصندوق كان المؤقت قد تحقق بتكلفة مرتفعة ، كونه لم

يراع تكاليف الفرصة البديلة المتمثلة بالعوائد التي تمت التضحية بها في حالة اللجوء الى استثمار تلك الأموال في الخارج، وبخاصة عند المقارنة مع الصندوق النرويجي الذي لم يحول أكثر من ٤% من إيراداته لتغطية العجز في الموازنة خلال مدة عمله ، وهو يتعامل بعقلانية مع موارده ويستخدم حسابات دقيقة في عملية الاقتطاع الموجه لتمويل عجز الموازنة العامة .

٨- إن تقييم صندوق ضبط الإيرادات الجزائري على أساس المعايير والأسس المعمول بها وفق صندوق التقاعد النرويجي ، يؤكد على مدى القصور في تنفيذ المعايير الحوكمة الدولية ، لذا فأن رفض تطوير وتعديل صندوق ضبط الموارد يؤدي إلى تحمل الجزائر لتكلفة ضياع الفرصة البديلة المتمثلة في إمكانية استثمار أصول الصندوق خارج البلد من أجل تحصيل عوائد إضافية، كما يعرض الصندوق لخطر تدهور قيمة أصوله نتيجة ارتفاع معدلات التضخم.

٩- يبين التقييم العام لصندوق ضبط الموارد عند مقارنته بتجربة النرويج أنه يعاني من عدة نواقص تشمل حوكمته ومجال عمله، بالإضافة إلى مصادر التمويل مستويات الشفافية والإفصاح والمراقبة والمساءلة في الصندوق، وهي نواقص تفرض على الحكومة إخضاع الصندوق لإصلاحات وتعديلات جذرية وشاملة بغرض إزالة النقائص التي تميز تجربة الجزائر في هذا المجال.

التوصيات :

١- يتطلب نجاح صندوق الثروة السيادي تفعيل عنصر الحكم الرشيد من خلال إنشاء الهيكل المؤسسي المسؤول بصفة مباشرة عن كافة عمليات الصندوق، بما يضمن تحقيق الانضباط المالي في إدارة المال العام وتطبيق الرقابة الصارمة وتحقيق شروط المساءلة وفرض العقوبات في حال الإخلال بالقواعد، بالإضافة إلى تقوية عناصر الديمقراطية، القانون، المشاركة، المساءلة.

٢- يجب العمل وفق القواعد الصارمة للإيداع والإنفاق من الصندوق السيادي، ومحاكاة التجارب الدول التي تشغل المراتب الأولى في معايير الحوكمة الدولية للصناديق السيادية العالمية.

٣- يسمح وضع منهجية استثمارية دقيقة لأصول الصندوق من زيادة عائداته، بشرط العمل وفق المحفظة المرجعية وإنشاء مصالح خاصة لدراسة الأسواق تتضمن خبراء محليين وأجانب، تستطيع تحديد التوجهات القطاعية والجغرافية المناسبة.

٤- إن شفافية المعطيات والبيانات ركن أساسي لمتابعة تطورات الصندوق السيادية، للعمل وفق منهجية أكثر احترافية وأكثر مصداقية، بحيث تتطلب إظهار البيانات بشكل دوري، بيانات متاحة للاطلاع العام وتتصف بالموضوعية.

٥- يجب الاعتماد على الرقابة متعددة الأطراف للصندوق السيادية، والتي تتضمن السلطة التشريعية، السلطة القضائية، مدققي الحسابات، وسائل الإعلام.

- ٦- ضرورة إخضاع صندوق ضبط الإيرادات الجزائري لتعديلات وإصلاحات جذرية تشمل الإطار القانوني والهيكل التنظيمي للصندوق وتوسيع مجال عمل الصندوق ليشمل الاستثمار الخارجي مع تزويد الصندوق باستراتيجية استثمار مرنة وفعالة.
- ٧- إن إصلاح صندوق ضبط الإيرادات في الجزائر وتحويله الى صندوق استقرار وادخار أصبح ضرورة حتمية، للخروج من الأزمات الدورية التي يعاني منها الاقتصاد الجزائري، بحيث يعتمد على أساليب هيكل مؤسساتي واضح، وعلى قواعد للإدارة المالية وقواعد للاستثمار وعلى مبادئ الحوكمة الرشيدة.
- ٨- ضرورة إضفاء مزيد من الشفافية والإفصاح على نشاطات صناديق الثروة السيادية لتبديد المخاوف الغير مبررة التي تبديها البلدان المتقدمة والمنظمات الاقتصادية العالمية تجاهها.
- ٩- ضرورة تزويد صناديق الثروة السيادية بأنظمة للوقاية والإنذار المبكر من الأزمات المالية والاقتصادية وذلك عن طريق تحسين أداء وفعالية الأقسام والمصالح المكلفة بمراقبة وتحديد مختلف المخاطر المصاحبة لاستثمارات الصناديق.
- ١٠- ضرورة تنويع المحافظ الاستثمارية لصناديق الثروة السيادية لتشمل الاستثمار في الأصول الحقيقية كالعقارات والمعادن النفيسة والمشروعات الاقتصادية بدلا من التركيز على الاستثمار في الأصول المالية.
- ١١- ضرورة إضفاء الجانب الأخلاقي على استثمارات الصناديق السيادية عن طريق وضع قواعد أخلاقية تضمن احترام معتقدات الدول المالكة للصناديق والمبادئ الأخلاقية المتعارف عليها عالميا.

المصادر

أولا : المصادر العربية

- ١- أودايرداس وعدنان مزارعي ، وهان فان در هورن (٢٠١٠) ، اقتصاديات صناديق الثروة السيادية قضايا لصناع القرار، الطبعة العربية، صندوق النقد الدولي ، ص ٦٥
- ٢ - بلال سليمان ، صلاح الدين زواري فرحات ، محمد ياسين زاوش (٢٠١٨) ، دور صناديق الثروة السيادية في تحقيق الاستقرار الاقتصادي في ظل الأزمات الاقتصادية العالمية ، رسالة ماجستير غير منشورة في ميدان العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير ، جامعة الشهيد حمه لخضر بالوادي .
- ٣- بوفليح ، نبيل، (٢٠١١): دور صناديق الثروة السيادية في تمويل اقتصادات الدول النفطية، الواقع والأفاق- مع الإشارة إلى حالة الجزائر، أطروحة دكتوراه، (غير منشورة)، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر
- ٤ - بن حنيش سهام (٢٠١٣) ، "فعالية صندوق ضبط الموارد كأداة لتوظيف مداخيل الثروة النفطية في الجزائر للفترة - ٢٠٠٠ - ٢٠١١"، مذكرة ماستر أكاديمي في العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاد وتسيير بترولي، جامعة قاصدي مرباح ، ورقلة ، الجزائر ،

٥- حساني بن عودة (٢٠١٩) ، الصناديق السيادية ومتطلبات إنشاء صندوق سيادي للجزائر ، أطروحة دكتوراه غير منشورة كلية العلوم الاقتصادية التجارية وعلوم التسيير ، جامعة وهران
٦- زايري بلقاسم (٢٠١٥) ، دور صناديق الثروة السيادية في تطوير التمويل الإسلامي في ظل تطورات الاقتصاد السياسي الخليجي ، حكومة دبي ، دائرة الشؤون الإسلامية والعمل الخيري .

٧- صفاء عبد الجبار الموسوي (٢٠١٥) ، واثق علي محي المنصوري : اقتصاديات صناديق الثروة السيادية ، الطبعة الأولى ، دار الأيام للنشر و التوزيع ، الأردن .

٨- عامر العمران (٢٠١٥) : الصندوق السيادي النرويجي - نجاح يستحق الاهتمام ، مركز الروابط للبحوث والدراسات الإستراتيجية ، ١٥ أغسطس ٢٠١٥ ، تاريخ الاطلاع : ٢٠-٠٥-٢٠١٦ ، على الرابط : (<http://rawabetcenter.com/archives/10967>)

٩- عثمان ، علام ، ومليود ، وعيل ، (٢٠١٥) المداخل النظرية للصناديق السيادية ومكانتها في الاقتصاد العالمي ، الملتقى الدولي الثالث حول الصناديق السيادية يومي ٢٩ - ٣٠ نيسان ، جامعة خميس مليانة - الجزائر .

١٠- فاروق القاسم (٢٠١٠) : النموذج النرويجي ، إدارة المصادر البترولية ، المجلس الوطني للثقافة والفنون والآداب ، عالم المعرفة ، الكويت ، مارس .

١٠- مظهر محمد صالح (٢٠٠٨) ، صناديق الثروة السيادية تقييم اولي لتجربة العراق ، المجلة العراقية للعلوم الاقتصادية ، السنة السادسة ، العدد ١٦

١١- منتدى الاعمال الفلسطيني (٢٠١٤) : صناديق الثروة السيادية ، حزيران ٢٠١٤ ،

اصدارات مركز الدراسات والابحاث ، ٢٨/<http://pbf.org.ps/business/post/>

١٢- هشام حنظل عبد الباقي (٢٠١٠) : رؤية لتفعيل دور صناديق الثروة السيادية لتجنب الأزمات المالية و الاقتصادية في دول مجلس التعاون لدول الخليج العربية ، مجلة التعاون ، العدد ٦٩ ، الرياض ، المملكة العربية السعودية ، مارس ٢٠١٠ ،

ثانيا : المصادر الأجنبية

١- An Analysis of Proxy Voting (٢٠٠٩) Afshin Mehrpouya, and others and Engagement Policies and Practices of the Sovereign Wealth Funds, IRRCi SWF, Report October

٢- Sovereign Wealth Funds: (٢٠٠٨) and others Cornelia Hammer Current Institutional and

٣- Clay Lowery C (٢٠٠٧), Remarks on Sovereign Wealth Funds and the Industrial Financial Systems, Remarks at the Federal Reserve Bank of San Francisco's Conference on the Asia Financial Crisis Revisited, Washington, June

٤- (٢٠١٧) Council on Ethics for the Government Pension Fund Global, Guidelines for observation and exclusion of companies from the Government Pension Fund Global , Oslo Norway, ٢٠١٧ , Available at: https://etikkradet.no/files/٢٠١٧/٠٤/Etikkradet_Guidelines-eng_٢٠١٧_web.pdf

- David Chambers and others (٢٠١١) ; the Norway model; the journal of portfolio management; volume ٣٨ number ٠٢;
- Edwin M. Truman, (٢٠٠٨): "A Blueprint for Sovereign Wealth Fund Best Practices",
Revue d'économie financière Année ٢٠٠٩ H-S ٩ Special Issue ٢٠٠٩,
pp. ٤٢٩-٤٥١
https://www.persee.fr/doc/ecofi_١٧٦٧-٤٦٠٣_٢٠٠٩_hos_٩_١_٥٥٢٦
- Geoeconomica; Santiago compliance index ٢٠١٤ (٢٠١٥); ٧-
January ٢٠١٤; Benchmarking Series
<https://nzsuperfund.nz/assets/documents-sys/Santiago-Compliance-Index-٢٠١٣-public.pdf>
- IWG (٢٠٠٨) , Sovereign Wealth Funds-Generally Accepted Principles and Practices-Santiago Principles, October,
NBIM; Government Pension Fund global; annual report ٢٠١٨; ٩-
<https://www.nbim.no/contentassets/٠٢bfbef٤١٦f٤٠١٤b٠٤٣e٧٤b٨٤٠٥f٩٧/annual-report-٢٠١٨-government-pension-fund-global.pdf>
- ; Responsible investment Government Pension Fund)٢٠١٨ (NBIM ١٠-
Global , No. ٠٥ , Oslo, Norway,
https://www.nbim.no/contentassets/e١٦٣٢٩٦٣٣١٩١٤٦bbb٠٤٠٠٢٤١١٤ca٦٥af/responsible-investment_٢٠١٨.pdf
- <https://www.nbim.no/contentassets/٦٧c٦٩٢a١٧١fa٤٥٠ca٦e٣e١e٣a٧٧٩٣٣١١/responsible-investment-٢٠١٧---government-pension-fund-global.pdf>
- Grounds for decision : (٢٠١٦)-Norges Bank Investment Management ٢١
April , ٣--- Product based coal exclusions , ١
<https://www.nbim.no/contentassets/d٩٩e٦٠bdb٥٧٩٤٢٧٢ae٠df٥٨d٧٩da٠d٦٥/٢٠١٦٠٤١٤-grounds-for-decision---product-based-coal-exclusions.pdf> ,
- Norges Bank Investment Management: Ten years of NBIM , ٤١
Norges Bank Investment Management. Annual Report,
Published ٢٥.٠٣.٢٠٠٨ , at : (http://www.norges-bank.no/templates/report_٦٨٤٩١.aspx).
- IMF Working Paper, Monetary and Capital Markets Department , ٥١
International Monetary Fund, WP/٠٨/٢٥٤ , **Operational Practices**
November ٠١,
(http://www.thepresidency.gov.za/ElectronicReport/downloads/volume_٤/business_case_viability/BC١_Research_Material/Soverign_Wealth_Funds٢.pdf)

-Richard Shediak, Hatem Samman : **Managing Arab Sovereign Wealth in Turbulent Times-and Beyond**, Number ١٦, D.C.: Carnegie Middle East Center, April ٢٠٠٩, p١٤.

sovereign wealth fund institution www.swfinstitute.org- ١٧
www.swfinstitute.org/statistics-research/linaburg-maduell-transparency-index

; Uneven Progress on)٢٠١٦ (Sarah E. Stone and Edwin M. Truman -١٧
Sovereign Wealth Fund Transparency and Accountability; Peterson
Institute for International Economics; USA October; p٠٨-٠٩;
<https://piie.com/system/files/documents/pb١٦-١٨.pdf>

issues for (٢٠١٠) -**Economics of sovereign wealth funds** ١٨
, Washington, D.C.: International Monetary Fund **policymakers**

إضاءات إستقرائية لإدارة الصناديق السيادية (من منظور إستراتيجي)

أ.د. انتظار احمد جاسم
مركز المستنصرية للدراسات العربية والدولية

المستخلص :

يشهد العالم اليوم مناخ اقتصادي مضطرب وغير مستقر ملازم للازمات ... مما له الأثر البالغ في رسم السياسات التنموية في الساحات الاقتصادية الدولية وبالاخص الدول النفطية حيث اصبح التنويع الاقتصادي ضرورة حتمية لمواجهة الصدمات وما قد يحدث من أزمات اقتصادية طارئة للمحافظة على معدلات النمو الاقتصادي .

لقد بادرت معظم دول العالم بما فيها الدول العربية بأنشاء ما يعرف بصناديق الثروة السيادية والتي تعتبر مؤسسات تابعة للدولة ، معبرة عن قلق المسؤولين من المستقبل في حالة تراجع الإيرادات النفطية مما يستوجب ان تكون ادارة مميزة ومدركة لكل هذه المتغيرات تعمل وفق منهجية ادارية متكاملة لتحسين ادارة الفوائض المنخفضة في فترات ارتفاع أسعار النفط وحصول الوفرة المالية... وادارة هذه الصناديق تتم بطريقة مباشرة أو غير مباشرة من الحكومة لأغراض استثمارية أو ادخارية ... أي تعمل وفق المثل الشائع (الفلس الابيض في اليوم الاسود) .

وبذلك نسلط الضوء في هذه الورقة البحثية على محورين اساسيين هما :

المحور الاول : ويشمل

اولا . الملامح الاساسية لادارة الصناديق السيادية

ثانيا . من المسؤول عن ادارة الصناديق السيادية

ثالثا . الاهداف الاستراتيجية للصناديق السيادية

المحور الثاني : أضاءات ومقترحات

المحور الاول

أولا . تأطير مفاهيمي للملامح الاساسية لإدارة صناديق السيادية

تعتبر العملية الادارية هي عملية تحقيق الاهداف المرسومة بالاستخدام الامثل للموارد المتاحة ، وفقا لمنهج محدد وضمن بيئة معينة، من خلال الوظائف المعروفة بها من تخطيط والتنظيم والتنسيق والتوجيه والرقابة على هذه الموارد المادية والبشرية للوصول الى أفضل النتائج بأقل ألكف ... ومواجهة التحديات والازمات في بيئة غير مستقرة وعالم تعصف به الصدمات .

أما عن صناديق الثروة السيادية التي تعتبر أداة استثمارية مهمة للمحافظة على الثروات للأجيال القادمة والاستفادة من الاصول غير المستغلة عبر تعظيم قيمتها . لابد ان تكون هناك ادارة متخصصة لها ملامح وصفات ليست بالتقليدية ومنها ان تكون ادارة رشيدة وتؤمن بالحوكمة والشفافية ، ومن هذه الملامح هي ان تكون :

أ- ادارة مالية

ب- ادارة أزمات

ج- ادارة اصلاح

د- إدارة ثقة وشفافية

و- إدارة رشيدة

ز- إدارة أخلاقية

إن صناديق الثروة السيادية تمثل وحدات من القطاع العام وهي المسؤولة عن إدارة جزء من الموارد المالية للدولة بهدف تحقيق اغراض الاقتصاد الكلي عن طريق الاستخدام الأمثل للموارد واتخاذ القرارات المناسبة ، وهذه بحد ذاتها تعتبر عملية إدارية صعبة للغاية وإدارة هذه العوائد من بين أهم القضايا الاستراتيجية التي تشغل بال الحكومات والرأي العام في البلدان النفطية لما لها تداعيات خطيرة على اقتصادياتها في ظل حالات عدم التأكد والتقلبات التي تميز أسعار النفط على المدى القريب والبعيد ، فأن القدرة على التكيف وسرعة الاستجابة لجميع التطورات هي سر نجاح القيادة والتوجيه الفاعل ، وعندما يتعلق الأمر بصناديق الثروة السيادية فإنها تحتاج الى التركيز على الاحتياجات الأكثر إلحاحا وتعزيز عملياتها الإدارية والبحث عن فرص النمو وهذا ما يؤدي الى إعادة النظر في رسالتها ورؤيتها الاستراتيجية لتتوافق مع الوضع الجديد ، أي هناك تغييرات مستمرة وهي تغيير في الرؤى والأفكار وإيجاد البدائل لاتخاذ قرارات جديدة أي هناك خطوات يجب ان تتخذها إدارة الصناديق كي تعزز أعمالها في إعادة صياغة استراتيجية الصندوق ورؤيته لعالم ما بعد الأزمة .

نخلص من هذا تعتبر الإدارة الركيزة الأساسية التي ترسم ملامح النجاح أو الفشل

ثانيا. من المسؤول عن إدارة الصناديق السيادية

في معظم البلدان المتقدمة ثلث صناديق الثروة السيادية تكون إدارتها من قبل البنك المركزي لكونه ذو خبرة بأدارة الأموال أولا وكونه إدارة مستقلة ثانيا وذات ثقة وخبرة ونستنتج من هذا يجب ان تكون الإدارة مستقلة ومتخصصة ذات ثقة لإدارة الأموال والاستثمارات بشكل سليم .

وفي ظل هذه المتغيرات والازمات التي تعصف بعالمنا اليوم لا بد ان تكون إدارة ازمات متخصصة وخير شاهد على ذلك حيث غيرت الازمات المصاحبة لوباء كورونا بآلياتها الكاشفة عن أوجه القوة والضعف والصدمات المترتبة على هذه الازمات. عجلت بيزوغ ظواهر ومستجدات اقتصادية واجتماعية وسياسية حول العالم زادت من حالات اللا استقرار ودرجات المخاطرة مما يتطلب إدارتها من خلال نخبة من الإداريين المحترفين ذو الرؤى الثاقبة للحصول على النتائج المطلوبة وليس العكس . بالإضافة الى ان تتميز بالإدارة الأخلاقية ذو ابعاد انسانية بعيد عن الفساد والمحسوبية .

ثالثا . الاهداف الاستراتيجية للصناديق السيادية : هناك جملة اهداف منها

- ١- حماية ثروة البلدان واستثمارها
- ٢- حماية الاقتصاد الوطني والميزانية العامة للدولة من خطر الازمات .
- ٣- تحقيق مبدأ العدالة من خلال توزيع الثروة بين الاجيال وتعظيم الادخار
- ٤- التنويع في دخل الدولة وإيراداتها
- ٥- زيادة عوائد الاحتياطات للصرف الاجنبي
- ٦- تحقيق نمو مستدام طويل الاجل
- ٧- تحقيق سياسية واقتصادية استراتيجية
- ٨- تحسين الاقتصاد من التقلبات في أسواق النفط
- ٩- ضمان مصدر مستقبلي للثروة من الإيرادات الحالية
- ١٠- تساعد الإدارة النقدية على سحب السيولة غير المرغوب بها .

المحور الثاني : أضاءات ومقترحات

نستنتج بعض النقاط والتي أرى من الأهمية تسليط الضوء عليها منها
١- المهم ليست امتلاك الدولة مؤسسات استثمارية وصناديق للثروة السيادية وإنما في
الآليات والأساليب وتجنب المخاطر
في إدارة هذه المؤسسات .

٢- يجب ان تكون مؤسسات مهنية مستقلة في قراراتها الاستثمارية وبلوغ مستوى مناسب من
الكفاءة والفاعلية في اصلاح عملية ادارة هذه الموارد ولا تكون مصدر جديد للفساد
والمحسوبية

٣- من المرتكزات الأساسية لعمل الإدارات المالية هي النزاهة والشفافية
٤- التركيز على التصميم المركزي لمواجهة التحديات وفق استراتيجية متممة بالوضوح
والبساطة وتجنب المخاطر اضافة الى تحسين ادارة الموارد
٥- لا توجد سياسة مثلى للصندوق السيادي تعمل وفقا لقواعد واضحة وبسيطة لكونه يتأثر
بمتغيرات عديدة

٦- الادارة الاخلاقية لها دور اساسي في وضع الاعتبارات البيئية والاجتماعية وما لها من
اضرار وانتهاكات لحقوق الانسان ، وادارة الصناديق لها فلسفة غاية من الدقة للحفاظ على
حقوق الاجيال القادمة وتحقيق الرفاهية والسعادة

٧- كلما كان وضع الدولة من حيث مؤشرات الحوكمة العالمية جيد كلما انعكس بنفس القدر
على مستوى حوكمة وشفافية صناديق الثروة السيادية التي تقوم بادارته حيث هناك ارتباط
وثيق ومباشر بين مؤشرات شفافية صناديق الثروة السيادية ومؤشرات الشفافية للدول المالكة
لهذه الصناديق ، حوكمة القطاع العام وحوكمة الحكومات

٨- لابد من الاستفادة من الصناديق السيادية لتحسين وتعزيز قدرة الدول في التصدي
للصدمات النفطية وتوفير مورد مالي مستدام يرافق جهود هذه الدول في تحقيق التنوع
الاقتصادي والتخلص من التبعية المفرطة لقطاع النفط

٩- يجب ان تكون هناك لجان للرقابة يتم من خلالها ارسال تقارير عن النشاطات والوضع
المالي ولجان ادارة المخاطر واخرى للتأمين مع لوائح داخلية للصندوق تجعل ادارته بشكل
احترافه عالمي

١٠- لابد للمستثمرين من رسم خارطة طريق جديدة لهيكله قطاعات تمويل بديلة وتجنب
المخاطر في مرحلة ما بعد الازمات في دراسة نقاط القوة والضعف واستغلال الفرص
والابتعاد عن التهديدات

١١- تحتاج الصناديق السيادية التي تسعى للصمود والاستدامة في مرحلة التعافي الى تغيير
نهجها التقليدي للإدارة فبدلاً من تطوير خطة سنوية تركز في المقام الأول على العمليات
الأساسية للمنظومة ، تحتاج الصناديق الى تطوير خطة أكثر تفصيلاً تأخذ في الاعتبار
المتطلبات على مستوى المستثمرين ومستوى محفظة الشركات

١٢- لابد من تعزيز قدرة الدول على اعادة تصميم وهيكله رسم الاستراتيجيات الذكية في ادارة
الثروات في زمن الازمات للوصول الى معدلات أعلى للنمو الاقتصادي وتحقيق تنمية مستدامة

١٣- تعتبر الصناديق السيادية هي ادارة الثروات في زمن الازمات

١٤- يجب مراعاة المتطلبات الأساسية في انشاء الصناديق السيادية

- مدى قدرة الدولة على ضبط النفقات الحكومية التشغيلية وتجاوز حالات الهدر والتبذير

- اصلاح اساليب وانماط الاستثمار

- مدى القدرة على توفير الظروف والبيئة الملائمة لعدد الصناديق

صناديق الثروة السيادية بين متطلبات الحوكمة و مبدأ تضامن الأجيال : تجربة صندوق الاستثمارات العامة السعودي (PIF) نموذجاً

أ.د. عمرو هشام محمد^١
مركز المستنصرية للدراسات العربية والدولية
amrhm2000@gmail.com

المستخلص:

تقوم كثير من الدول المصدرة للنفط والغاز بإيداع جزء من إيرادات هذه الثروة الناضبة في صناديق تعرف بالصناديق السيادية ، وتقوم باستثمارها وتنميتها لمصلحة الأجيال القادمة أو استخدام جزء منها أوقات الأزمات المالية . يعتبر مفهوم حقوق الأجيال القادمة أساساً مهماً في الحفاظ على العقد الاجتماعي بين أفراد المجتمع، وترصين لمفهوم المواطنة مع الحفاظ على المالية العامة للدولة بصورة متينة. ولأن الإدارة الرشيدة للعوائد المالية تقتضي الحفاظ على الثروة للأجيال القادمة ضمن ما يعرف بنظرية تضامن الأجيال ، فقد قامت دول الخليج العربي بإنشاء ما يعرف بصناديق الثروة السيادية SWFs ومنها المملكة العربية السعودية التي أنشأت في عام ١٩٧١ صندوق الاستثمارات العامة السعودي (PIF) (Public Investment Fund of Saudi Arabia).

Abstract:

Many countries which depend on exporting oil and gas, deposit part of the revenues of this depleting wealth in funds known as sovereign funds, then invest and develop them for the benefit of future generations or use part of them in treating financial crises. On the other hand concept of rights of future generations, is an important basis in preserving the social contract between members of society, and consolidating the concept of citizenship while preserving the state's public finances in a solid way. And because rational management of financial returns requires preserving wealth for future generations within what is known as the theory of generational solidarity, the Arab Gulf states have established what are known as sovereign wealth funds (SWFs), including the Kingdom of Saudi Arabia, which established in 1971 the Saudi Public Investment Fund of Saudi Arabia (PIF).

مقدمة:

تشكل عائدات الموارد الطبيعية الناضبة وإدارة هذه العوائد على أفضل الأوجه موضوعاً مهماً ومتعدد الأبعاد، منها ما هو اقتصادي وسياسي وقانوني وغيره ، وقد شكلت صناديق الثروة السيادية SWF (Sovereign Wealth Funds) شكلاً من أشكال استثمار هذه العوائد

^١ استاذ الاقتصاد المالي / مركز المستنصرية للدراسات العربية والدولية / الجامعة المستنصرية

وإدارتها مع الحفاظ على حقوق الأجيال القادمة. أما مفهوم حقوق الأجيال القادمة فيعد بدوره أساساً مهماً في الحفاظ على العقد الاجتماعي بين أفراد المجتمع، وترصين لمفهوم المواطنة مع الحفاظ على المالية العامة للدولة بصورة متينة. هذا ومن المعروف إن دول الخليج العربي (GCC) (Gulf Cooperation Council) من البلدان الغنية بالموارد الطبيعية (النفط والغاز) وأنها استفادت نتيجة الطفرات التي شهدتها الأسواق العالمية للنفط (الطفرة النفطية الأولى ١٩٧٤، والثانية ١٩٧٩، والثالثة ٢٠٠٥-٢٠٠٨ وارتفاع أسعار النفط للمدة ٢٠١٣-٢٠١٤) من العوائد المالية التي تراكمت لديها، ولأن النفط والغاز من الموارد الناضبة من جهة، ولأن الإدارة الرشيدة للعوائد المالية تقتضي الحفاظ على الثروة للأجيال القادمة ضمن ما يعرف بنظرية تضامن الأجيال من جهة أخرى، فقد عمدت دول الخليج لإنشاء ما يعرف بصناديق الثروة السيادية SWF_s ومنها المملكة العربية السعودية التي أنشأت في عام ١٩٧١ صندوق الاستثمارات العامة السعودي Public Investment Fund of Saudi Arabia (PIF).

الكلمات المفتاحية: صندوق الاستثمارات العامة السعودي – حوكمة صناديق الثروة السيادية – شفافية صناديق الثروة السيادية - الموازنة العامة السعودية

مشكلة البحث (Research problem): غموض المسار المتوقع للاقتصاد السعودي في السنوات القليلة المقبلة في ظل التبعات المالية الثقيلة لانخفاض أسعار النفط، والنفقات العسكرية التي تتحملها المملكة في اليمن والتي بدورها تعد ثقباً أسود يبتلع الموارد المالية النفطية المتراجعة أصلاً. وما يستتبع ذلك من ضرورة لجوء المملكة إلى تسهيل أصول صندوقها السيادي لدعم مالياتها العامة وتخفيف حدة العجز الحقيقي الذي سيعيب الموازنة العامة للمملكة عام ٢٠٢٠ والذي قد يصل إلى مستويات غير مسبوقة عالمياً.

هدف البحث (Research target): نظراً لمشكلة البحث تنبثق عدة أهداف؛ أولها، التركيز على أداء الصندوق السيادي السعودي و مدى نجاحه في تحقيق سياسات استثمارية ناجحة ، و ثانيها ما مدى إمكانية حوكمة الأداء في ظل المتغيرات السياسية والاقتصادية والاجتماعية التي شهدتها المملكة العربية السعودية في السنوات القليلة المنصرمة، وما أثر ذلك على مستقبل الأجيال القادمة.

فرضية البحث (Research hypothesis): ينطلق البحث من فرضية مفادها؛ إن ضعف الحوكمة لسياسات الصندوق السيادي السعودي من جهة، والصدمة الاقتصادية نتيجة انخفاض أسعار النفط العالمية بسبب جائحة فايروس كورونا من جهة أخرى، سيؤدي بالضرورة إلى تعرض هذا الصندوق إلى خسائر جسيمة تلقي بأعباء مالية ثقيلة على الجيل القادم، وتضر بمبدأ التضامن بين الأجيال.

المحور الأول: ماهية صناديق الثروة السيادية Sovereign Wealth Funds وأنواعها وأهميتها

يعرف صندوق النقد الدولي هذا النوع من الصناديق بأنها (صناديق استثمار تمتلكها الحكومات، وهي مجموعة متغايرة الخصائص تُموّل من مصادر مختلفة ولإغراض متنوعة، لذلك يقسمها صندوق النقد الدولي إلى خمس فئات رئيسة (أوداير داسوأخرون: ٢٠١٠، ص ٦٠):

- ١- صناديق استقرار المالية العامة؛ التي يتمثل هدفها الأولي في حماية الميزانية والاقتصاد من تقلبات أسعار السلع الأساسية (النفط عادةً).
- ٢- صناديق المدخرات للأجيال التالية؛ وترمي إلى تحويل الأصول غير المتجددة إلى حافظات أصول أكثر تنوعاً، وتخفيف آثار المرض الهولندي.
- ٣- مؤسسات استثمار الاحتياطيات؛ التي كثيراً ما تحسب أصولها حتى الآن على أنها أصول احتياطية، ويجري إنشاؤها لزيادة العائد على الاحتياطيات.
- ٤- صناديق التنمية؛ التي تقدم عادةً المساعدة في تمويل المشروعات الاجتماعية-الاقتصادية أو تعزيز السياسات الصناعية التي قد تزيد نمو الإنتاج المحتمل في بلد ما.
- ٥- صناديق طوارئ احتياطيات التقاعد (من مصادر غير مساهمات التقاعد الفردية) غير المقترنة بالتزامات تقاعدية صريحة في الميزانية العمومية للحكومة.

أما مجموعة العمل الدولية فتعرفها (باستبعاد جملة أمور منها أصول احتياطيات النقد الأجنبي التي تحتفظ بها السلطات النقدية، والمنشآت التقليدية المملوكة للدولة، وصناديق المعاشات التقاعدية لموظفي الحكومة، والأصول التي تدار لصالح أفراد) (اودايبر داسواخرون : مصدر سابق، ص ٦٠).

ويضم صندوق النقد الدولي في تعريفه هذا صناديق استقرار العائدات، وصناديق الادخار، وصناديق تمويل التنمية، وصناديق التقاعد الحكومية التي ليست لديها التزامات؛ مما يجعل تقدير أصول تلك الصناديق متفاوت. أما منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية OECD فتعرف الصناديق السيادية بأنها (وسائط استثمار مملوكة للحكومة يتم تمويلها من موجودات الصرف الأجنبي)، وتضيف وزارة الخزانة الأمريكية إلى ذلك بأنها (تدار بشكل مستقل عن الاحتياطيات الرسمية للسلطات النقدية) (ماجد عبد الله المنيف : صيف ٢٠٠٩، ص ٦٣). وبسبب اختلاف التعريفات وعموميتها، لا يفرق البعض بين الصناديق العائدة لدول نفطية نشأت بفعل إنتاج وتصدير مورد ناضب كالنفط والغاز – وهذا حال دول الخليج العربي-، وبين تلك العائدة لحكومات ناتجة من فوائض في ميزانها الجاري بسبب الزيادة في صادراتها وتراكم احتياطيات صرف أجنبي لديها – مثل الصين وكوريا وسنغافورة -.

ويمكن تعريفها باختصار، بأنها صناديق تشمل الأصول التي تحوزها الحكومات بعملة بلدان أخرى؛ إذ تمتلك جميع الدول احتياطيات بعملة أجنبية (غالباً ما تقيم بالدولار أو اليورو أو الين)، وعندما يتوافر لبلد ما فائض متواصل من الحساب الجاري، ويتراكم لديه المزيد من الاحتياطيات أكثر من احتياجات البلد الآنية، فيمكن عند ذاك إنشاء صندوق سيادي لإدارة تلك الموارد المتراكمة" (سيمون جونسون : ٢٠٠٧، ص ٥٦). ولكن قد تتداخل أهداف صناديق الثروة السيادية أو تتعدد أو تتغير بمرور الوقت، إذ تطورت بعض صناديق استقرار المالية العامة لتصبح ذات أهداف إدخارية بعد تراكم الاحتياطيات لدى تلك الصناديق. واختلاف الأهداف وتغيرها يؤدي إلى تغير السياسات والمناهج المتبعة في إدارة هذه الصناديق، إذ قد تركز بعضها على استقرار المالية العامة مما يجعلها تتوخى السيولة، وبالتالي يجعل أفاقها الاستثمارية أقصر أجلاً. (اودايبر داس : مصدر سابق، ص ٦١).

مهما كانت النظرة لهذه الصناديق وأساليب إدارتها وانعكاسات أدائها، فقد قام صندوق النقد الدولي بتشكيل ما سمي بـ (مجموعة العمل الدولية حول الصناديق السيادية)، لغرض إيجاد أطر عمل اختيارية للدول مالكة الصناديق والدول المستقبلة لاستثماراتها، تركز على الشفافية والحوكمة والمساءلة وغيرها من المعايير. وقامت دراسة شملت ٤٦ صندوقاً سيادياً بمحاولة

ايجاد مؤشر لأداء تلك الصناديق، وذلك من خلال التركيز على أربعة معايير هي (ماجد عبد الله المنيف، مصدر سابق ، ص ٦٩):

- ١- الهيكلية؛ وتشمل درجة وضوح وتمويل الصناديق واستخدامات أصولها وعوائدها وعلاقتها بالموازنة والاستراتيجية الاستثمارية، ومدى انفصال تلك الصناديق عن الاحتياطات الخارجية للدولة.
- ٢- الحوكمة؛ ويشمل مدى وضوح دور الحكومة في استراتيجية الاستثمار للصناديق محل الدراسة، ودور مديري تلك الصناديق ومدى وجود مؤشرات تحكم نزاهة ومهنية القائمين على الاستثمار.
- ٣- الشفافية والمساءلة؛ ويشمل توفر المعلومات الفصلية والسنوية عن الاستثمارات وأدائها وحجم الصناديق وعوائدها وتوزيع الاستثمارات الجغرافي، والرقابة المالية الداخلية والخارجية على الصناديق.

٤- سلوك الصناديق في الأسواق التي تستثمر فيها.

والجدير بالذكر أن البنك الدولي؛ (هاشم رمضان الجزائري دحسين عبد القادر معروف : ٢٠٠٩ ص ٥) عرّف الحوكمة بأنها " الأسلوب الذي تمارس به السلطة إدارة مصادر الدولة الاقتصادية والاجتماعية من أجل التنمية ". وبهذا المعنى تعد الحوكمة مرادفاً للإدارة السليمة في كل المجالات، بما يشمل الأطر القانونية السليمة والتطبيق الفوري والفعال للقانون، وإرساء قوانين استثمار واضحة، ووضع أنظمة محاسبية ملائمة لمراقبة وتنفيذ السياسات المالية وقادرة على توفير المتطلبات والاحتياجات. ويمكن أن يتسع التعريف ليشمل الإجراءات التي يتم خلالها صياغة وتنفيذ السياسات الوطنية وفقاً للموارد التي يتم تخصيصها وتوزيعها بالتوازي مع بنية السلطات السياسية والاقتصادية للدولة.

المحور الثاني : مؤشرات اقتصادية ومالية عن الاقتصاد السعودي

سنتناول في هذا المحور أهم المؤشرات الاقتصادية والمالية التي تبين الطبيعة البنوية للاقتصاد السعودي ومؤشرات عن المالية العامة التي تبين توجهات السياسة الاقتصادية لأي الاقتصاد.

أولاً: مؤشرات اقتصادية :

من المعروف أن الاقتصاد السعودي هو اقتصاد ريعي يعتمد في بنيته الهيكلية على قطاع النفط بالدرجة الأولى في توليد الإيرادات العامة للحكومة، وهو المساهم الأكبر في الناتج المحلي الإجمالي كذلك (رغم محاولات التنويع للاقتصاد السعودي ونجاحاتها المحدودة)، إلا أن الصفة الريعية ما زالت السمة الغالبة لهذا الاقتصاد لكبر حجم هذا القطاع، مما يسحب الصفات المتعارف عليها في بقية الاقتصادات الريعية بشكل عام، منها توسع حجم القطاع العام بشكل مبالغ فيه على حساب القطاع الخاص، وجعل العوائد النفطية مغنماً يوزع على المواطنين كشكل من أشكال الموالاة للنظام السياسي القائم ودرجة الولاء لهذا النظام، مقابل ضعف النظام الضريبي و محدوديته وجعله مقتصرأ على كونه داعماً للاقتصاد الريعي في الأزمات المالية والاقتصادية أي حصره بالهدف المالي فقط دون الأهداف الأخرى؛ كاهداف العدالة الاجتماعية، والاهداف التنموية للاقتصاد وقطاعاته المختلفة، وهو ما نجده باعتماد المملكة على ضريبة القيمة المضافة (وهي ضريبة غير مباشرة هدفها الأساس مالي لتعزيز الخزينة العامة، وقد تم رفعها من ٥% الى ١٥% خلال الأزمة الاقتصادية الحالية ٢٠٢٠) لغرض تمويل عجز الموازنة العامة لهذه السنة المالية.

جدول (١) الأهمية النسبية لأهم القطاعات الاقتصادية في الناتج المحلي الاجمالي السعودي
(%)

المتوسط المدة ١٧- ٢٠١٩	٢٠١٩	٢٠١٨	٢٠١٧	٢٠١٤	القطاعات الاقتصادية حسب الأهمية النسبية	التسلسل
٢٧.٦	٢٧.٤	٣٠	٢٥.٤	٤٠.١	النفط الخام والغاز الطبيعي	١
١٩	١٩.٤	١٨.٧	١٩.٠	١٣.٨	الخدمات الحكومية	٢
١٠	١٠.٠	٩.٥	١٠.٦	٩.٣	تجارة الجملة والتجزئة و المطاعم والفنادق	٣
١١.٥	٩.٠	١٢.٨	١٢.٩	١٠.٧	الصناعة التحويلية عدا تكرير النفط	٤
	٢.٩٧	٢.٩٥	٢.٥٨	٢.٨٣	الناتج المحلي الاجمالي (تريليون ريال)	

المصدر:

- التقرير الاقتصادي العربي الموحد لعام ٢٠١٩ ص ٢٨٤-٢٨٦، ولسنة ٢٠١٤ ص ٣٨٧، www.amf.org
- التقرير السنوي للناتج المحلي الاجمالي ٢٠١٩، الهيئة العامة للإحصاء المملكة العربية السعودية، www.stats.gov.sa

ثانياً : مؤشرات مالية :

هناك مؤشرات يتم الاعتماد عليها لتقييم وضع المالية العامة في أي اقتصاد، ومن أهم هذه المؤشرات نسبة العجز في الموازنة العامة الى الناتج المحلي، وكذلك مؤشر نسبة الدين العام الى الناتج المحلي اللذان يجب أن لا تتجاوز حدوداً معينة، وكالاتي (عمرو هشام محمد: ٢٠١٧، ص ٢٢٢):

- ١- نسبة عجز الموازنة المقبولة : تبعاً لاتفاقية " ماستريخت " للاتحاد الأوروبي التي تضع الحد الأقصى لعجز الموازنة العامة المسموح به للدول الأعضاء في الاتحاد الأوروبي بحيث لا يتجاوز نسبة (٣%) من الناتج المحلي الإجمالي، إذ يمثل هذا الهدف الأساس في تنظيم عجز الموازنة العامة لضمان تحقيق الاستدامة المالية (Fiscal Sustainability).
- ٢- مؤشر نسبة الدين العام الى الناتج المحلي الاجمالي : وهو أحد أشهر المؤشرات وأهمها لأنه يربط بين حجم الديون وقاعدة الموارد أي الناتج المحلي الإجمالي، و يهدف إلى تحديد حد آمن لإجمالي الدين العام، لما يمكن أن يتحملة الاقتصاد دون حدوث آثار سلبية على الاستقرار والنمو الاقتصادي، هذا وقد تضمنت اتفاقية ماستريخت كأحد معايير الدخول في المرحلة الأخيرة (والثالثة) للوحدة النقدية الأوروبية، على أن لا تتجاوز نسبة مديونية الحكومة ٦٠% من الناتج المحلي الإجمالي GDP.

جدول (٢) مؤشرات مالية عن الموازنة العامة السعودية والدين العام لسنوات مختارة
(مليار ر.س.)

٢٠٢٠ تقدير*	٢٠١٩	٢٠١٨	٢٠١٧	٢٠١٤	
١.١٤٣	١.١٠٦	١.٠٣٠	٩٣٠	١.١٤٠	النفقات العامة
١.٠٠٥	٩٧٥	٨٩٥	٦٩٢	١.٠٤٠	الايرادات العامة
- ١٣٨	- ١٣١	- ١٣٥	- ٢٣٨	- ١٠٠	فائض/ عجز الموازنة العامة
—	- ٤.٤	- ٤.٥	- ٩.٢	- ٣.٥	نسبة الفائض/ العجز الى GDP (%)
—	٣١٣	٢٨٧	٢٥٦	١٢٦	الايرادات غير النفطية مليار ريال
—	٣٢.١	٣٢	٣٧	١٢.١	نسبة الايرادات غير النفطية من الايرادات العامة %
٧٥٤	٦٧٨	٥٦٠	٤٤٣	٤٤.٣	الدين العام لتغطية العجز
—	٢٢.٨	١٩	١٧	١.٥	نسبة الدين العام/ GDP
—	٢.٩٧	٢.٩٥	٢.٥٨	٢.٨٣	GDP (تريليون ريال)

موقع وزارة المالية السعودية -www.mof.gov.sa

يتضح من الجدول (٢) أن الموازنة العامة السعودية تعاني من عجز خلال سنوات البحث بسبب التوسع في النفقات العامة كما في عام ٢٠١٤، أو تراجع حاد في إيرادات النفط نتيجة انهيار في أسعار النفط العالمية خلال سنوات ٢٠١٥ - ٢٠١٦، إذ بلغ عجز الموازنة معدلاً قياسياً عند (٩.٢-) ، وهذا العجز المستمر نتيجة هذه السياسة المالية التوسعية والتي قد تكون غير مبررة من الناحية الاقتصادية ، رافقه قفزة مهولة في مستوى الدين العام (سواء بصورة مطلقة أو كمؤشر نسبي) ، إذ قفز بعشرة أضعاف ما بين عامي ٢٠١٤ و ٢٠١٧ ، ثم استمر هذا الاتجاه المتصاعد للدين العام ليصل ذروته سنة ٢٠١٩ .

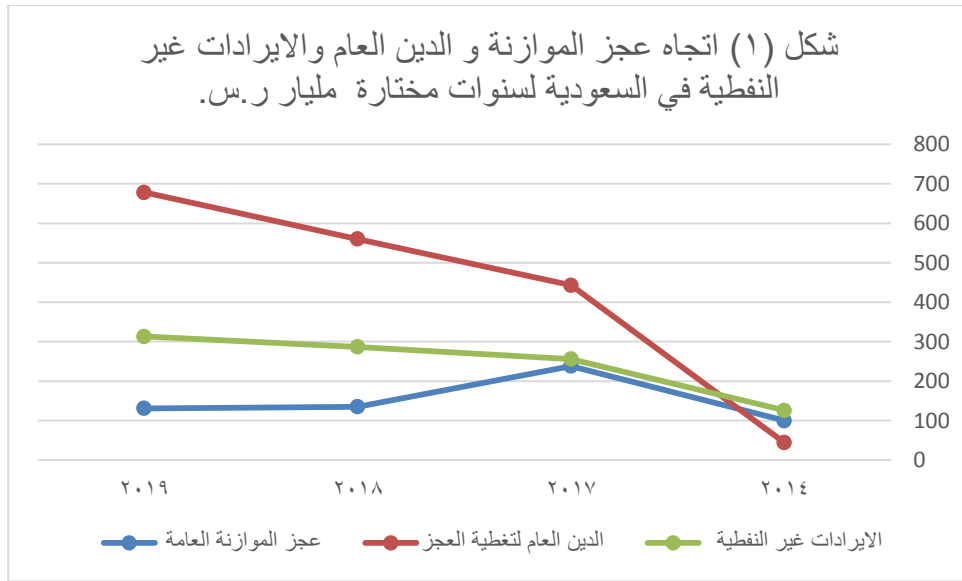
فبالرغم من تحسن مستويات أسعار النفط وتعافيتها خلال عامي ٢٠١٨ و ٢٠١٩ إلا أن اقتصاد المملكة لم يستطع أن يفلت من فخ مديونيته وبدلاً من تخفيض معدلاتها استمرت السياسة المالية التوسعية بنهجها السابق، وبعد أن كانت المملكة تعتمد في سنوات ما قبل ٢٠١٤ على الدين الداخلي ، بدأت بعد صمة انهيار السوق النفطي نهاية عام ٢٠١٤ و مطلع عام ٢٠١٥ باللجوء الى أسواق المال العالمية وطرح سندات عالمية لغرض تغطية عجز موازنتها العامة المتزايد نتيجة نزايدها نفقاتها العامة بشكل غير مسبوق.

ولكن يبقى هناك مؤشراً واحداً يعطي انطباعاً إيجابياً ألا وهو زيادة الإيرادات غير النفطية ومضاعفتها خلال سنوات قليلة ، لكن هذا يبقى جزء من الصور إذ قد تكون هناك أعباء مالية قد أُلقيت على المواطنين السعوديين والمقيمين مثل فرض ضريبة القيمة المضافة ومن ثم مضاعفتها في أعوام لاحقة. ويوضح شكل (١) هذه الاتجاهات السالفة الذكر.

جدول (٣) هيكل النفقات العامة في السعودية للمدة ٢٠١٧ - ٢٠١٩

تصنيف القطاعات	ميزانية عامة ٢٠١٧ مليار ر.س.	نسبة النفقات على القطاعات	ميزانية عامة ٢٠١٨ مليار ر.س.	نسبة النفقات على القطاعات	ميزانية عامة ٢٠١٩ مليار ر.س.	نسبة النفقات على القطاعات
الإدارة العامة	٣٠	٣.٢	٢٧	٢.٦	٢٨	٢.٥
العسكري	٢٢٨	٢٤.٥	٢١٨	٢١.١	١٩١	١٧.٢
الأمن و المناطق الادارية	١٠٨	١١.٦	١٠٦	١٠.٣	١٠٣	٩.٣
الخدمات البلدية	٥٥	٥.٩	٥٤	٥.٢	٦٢	٥.٦
التعليم	٢٠٧	٢٢.٢	٢٠٥	١٩.٩	١٩٣	١٧.٤
الصحة والتنمية الاجتماعية	١٣٤	١٤.٤	١٥٩	١٥.٤	١٧٢	١٥.٥
الموارد الاقتصادية	٤٨	٥.١	١٠٦	١٠.٣	١٣١	١١.٨
التجهيزات الأساسية و النقل	٣٥	٣.٧	٥٥	٥.٣	٧٠	٦.٣
البنود العامة	٨٥	٩.١	١٠٠	٩.٧	١٥٦	١٤.١
المجموع	٩٣٠	%١٠٠	١.٠٣٠	%١٠٠	١.١٠٦	%١٠٠

المصدر: شجاع البقمي، ميزانية السعودية ٢٠١٩ الأكبر في تاريخ البلاد، الشرق الأوسط، الأربعاء - ١٠ شهر ربيع الثاني ١٤٤٠ هـ - ١٩ ديسمبر ٢٠١٨ م- رقم العدد [١٤٦٣١].
أما جدول (٣) فيمكن ان نلاحظ من خلال تتبع الارقام الواردة تراجع مهم في حصة النفقات العسكرية في قيمتها المطلقة والنسبية، مع تراجع بسيط في نفقات كل من قطاعات التعليم، والأمن، والإدارة العامة. بالمقابل، كان هناك ارتفاع مضطرب في كل من قطاعات البنود العامة، والتجهيزات والنقل، والموارد الاقتصادية، والصحة والتنمية الاجتماعية.
و قد يجادل البعض بأن هذه التغيرات التي طرأت على السياسة المالية وأدواتها الانفاقية والاياردية وموازنتها العامة، قد تكون متماشية مع ما تهدف له " رؤية السعودية ٢٠٣٠ وبرامجها التنفيذية الرامية إلى تنويع الاقتصاد، وتحقيق الاستقرار المالي والاقتصادي، وتحفيز نمو النشاط الاقتصادي غير النفطي، وزيادة مساهمة القطاع الخاص كمحرك للنمو، وزيادة فرص العمل للمواطنين من كلا الجنسين في سوق العمل، وتحسين مستوى معيشة المواطنين، وتحقيق مجتمع مزدهر وحيوي." (شجاع البقمي : ٢٠١٨).



المصدر: من عمل الباحث بالاعتماد على البيانات الواردة في جدول (٢)

المحور الثالث : نظرة تحليلية عن صندوق الاستثمارات العامة السعودي Public Investment Fund of Saudi Arabia (PIF)

سنركز في هذا المحور على مفهوم الشفافية وحوكمة الصناديق السيادية والمعايير المعتمدة من قبل بعض الجهات المختصة بهذا الموضوع مع محاولة لتتبع أنشطة صندوق الاستثمارات العامة السعودي.

أولاً : درجة الشفافية حسب معهد صناديق الثروة السيادية Sovereign Wealth Fund Institute (SWFI) وترتيب الصناديق :

منذ عام ٢٠٠٨ ، تم تطوير مؤشر Linaburg –Maduell للشفافية في معهد صناديق الثروة السيادية SWFI من قبل كارل لينابورغ و مايكل مادويل ، وهو وسيلة لتصنيف الصناديق الثروة السيادية بحسب درجة شفافتها و باعتماد عشرة مبادئ أساسية توضح شفافية صناديق الثروة السيادية للجمهور . ويضيف كل مبدأ من المبادئ العشرة درجة واحدة من الشفافية الى تصنيف المؤشر. والحد الأدنى للتصنيف الذي يمكن أن يحصل عليه أي صندوق هو (١) ، ومع ذلك يوصي معهد صناديق الثروة السيادية (SWFI) بحد أدنى من التصنيف ٨ درجات للمطالبة بالشفافية الكافية. وقد تتغير درجة مؤشر الشفافية عندما تصدر معلومات إضافية، كذلك فإن مستويات مختلفة من العمق فيما يتعلق بكل مبدأ، لكن يترك الحكم على هذه المبادئ لتقدير معهد صندوق الثروة السيادية . و فيما يأتي استعراض لأهم المبادئ العشرة (SWFI) :

١. تاريخ الانشاء و أصول الثروة وهيكل الملكية الحكومية ؛
٢. تقارير سنوية محدثة و يتم تدقيقها من جهة مستقلة ؛
٣. نسب التملك من الشركات و التوزيع الجغرافي لهذه الملكيات ؛
٤. إجمالي القيمة السوقية للمحفظة و العائدات وتعويزات الادارة ؛
٥. إرشادات تختص بالمعايير الأخلاقية وسياسات الاستثمار والجهة المنفذة للإرشادات ؛

٦. تقديم أهداف و استراتيجيات واضحة ؛
٧. إن كان بالامكان ، يحدد الصندوق بوضوح الشركات التابعة له ، ومعلومات الاتصال؛
٨. يحدد الصندوق المدراء الخارجيين؛
٩. موقع ويب خاص بالصندوق ؛
١٠. يوفر الصندوق عنوان موقع المكتب الرئيسي و معلومات الاتصال.

وإذا ما أدركنا أن نعكس بعض هذه المعايير على صندوق الاستثمارات العامة (PIF) ، نجد أنه صندوق الثروة السيادية في المملكة العربية السعودية، ومنطقته الشرق الأوسط ، تأسس في عام ١٩٧١ ، وقدرت أصوله الحالية ٣٦٠ مليار دولار أمريكي بداية عام ٢٠٢٠ . وقد احتل ترتيباً متقدماً في تصنيف SWFI لصناديق الثروة السيادية العالمية إذ احتل المرتبة التاسعة عالمياً والثالثة عربياً بعد صندوق أبو ظبي والصندوق السيادي الكويتي لعام ٢٠٢٠ ، (خالد المنشاوي : <https://www.independentarabia.com/node/123796>) ، ولكن بعد أن ضختم ساما ما يقارب ٤٠ مليار دولار لرفع قيمة موجوداته وذلك بعد أن تم الفصل بين احتياطات المصارف المركزية وموجودات الصناديق السيادية. (Al Jazeera : Saudi Arabia moved \$٤٠bn in reserves to sovereign fund) ، أما فيما يخص شفافية الصناديق السيادية فقد وجدت بعض الدراسات أن الصناديق السيادية في الدول الديمقراطية تتمتع بدرجة شفافية أكبر من نظيراتها في الدول ذات الأنظمة غير الديمقراطية ، كذلك فإن الصناديق السيادية المتأنتية من عائدات النفط والغاز تتمتع بحوكمة أقل من نظيراتها المتأنتية من صادرات السلع المصنعة وغير الأولية. وأن الصناديق السيادية التي أنشئت في الاقتصادات الريعانية لا زالت تعاني من ضعفاً في معايير الحوكمة قياساً بمعايير الحوكمة في الاقتصادات المتقدمة والصناعية، والتي تشكل بيئة جاذبة عادةً لاستثمارات الصناديق السيادية التي لا تتمتع بشفافية عالية. (Joshua Aizenman & Reuven Glick : ٢٠٠٨ : ٢٦. p).

ثانياً : رصد ومتابعة لأهم أنشطة صندوق الاستثمارات العامة السعودي (PIF):

لغرض التعرف عن كثب على أنشطة صندوق الاستثمارات العامة السعودي، ومعرفة مدى التقدم في أدائه من خلال زيادة أصوله و فرصه الاستثمارية الجديدة التي اقتنصها، وتركيز هذه الاستثمارات في المجالات الاقتصادية المختلفة على المستويين المحلي والدولي، نورد أهم هذه الأنشطة في جدول (٤).

جدول (٤) نظرة مقارنة للأنشطة الاستثمارية وشفافيتها لصندوق الاستثمارات العامة السعودي (PIF) للمدة ٢٠١٥-٢٠٢٠

مؤشرات مختلفة عن تطور نشاطات الـ (PIF) بين عامي ٢٠١٥ و ٢٠١٩	
- بلغت أصول صندوق الاستثمارات العامة السعودية ٣٦٠ في نهاية عام ٢٠١٩	- بلغت أصول صندوق الاستثمارات العامة حوالى ٣٠٠ مليار دولار، لتتضاعف منذ ٢٠١٥ في تسارع مثير .
- هيكل الاستثمارات : تتوزع استثمارات PIF في ست قنوات رئيسية وهي (سوق الأسهم السعودي ، القطاع العقاري، وقطاع البنى التحتية ، مشاريع عملاقة ،	- شحة المعلومات عن استثمارات PIF في مجال الاستثمارات الخارجية و المحفظة المتنوعة)

استثمارات خارجية ، و أخيراً محفظة (منوعة)	
- عدد الموظفين المستهدف ٧٠٠ موظف نهاية عام ٢٠٢٠.	- عدد الموظفين يربو عن الأربعمئة موظف نهاية عام ٢٠١٥، مما يدل على سرعة كبيرة في وتيرة التوظيف و الأسس المعتمدة في اختيار الموظفين ومدى كفاءتهم.
- الاستثمار المحلي في القطاع السياحي ؛ يعمل الصندوق كمستثمر أساسي في مشاريع رئيسية مثل منطقة "نيوم" الاقتصادية التي ستكلف ٥٠٠ مليار دولار. ويقول إن من المستهدف الانتهاء من المرحلة ١ من مشروع البحر الأحمر في ٢٠٢٢. ومن المقرر افتتاح المرحلة الأولى من مشروع "القدية" الترفيهي في ٢٠٢٢، في حين من المتوقع استكمال المرحلة ١ من نيوم في ٢٠٢٥.	
معلومات واضحة عن أنشطة و مشروعات استثمارية أنشطة عام ٢٠١٥ :	معلومات ضبابية عن أنشطة مشروعات استثمارية أنشطة
- استحوز صندوق الاستثمارات العامة على ٣٨ بالمئة في بوسكو، شركة صناعة الصلب الكورية الجنوبية، في فبراير شباط ٢٠١٥، في صفقة قيمتها ١.٣٦ مليار دولار. - في أكتوبر تشرين الأول ٢٠١٥، وقع صندوق الاستثمارات العامة اتفاقاً مع فرنسا لاستثمار ملياري دولار في صناديق فرنسية خاصة تركز على الطاقة المتجددة والصناعات الصغيرة والمتوسطة. وقال بيان فرنسي إن الصندوق يجري "مفاوضات نهائية" لتقديم ثلاثة مليارات دولار إلى كوفاس، شركة التأمين على القروض الفرنسية، من أجل تمويل صادرات.	- وقع الصندوق اتفاقاً في يوليو تموز ٢٠١٥ مع صندوق الاستثمار المباشر الروسي لاستثمار ما يصل إلى عشرة مليارات دولار معاً، دون تحديد مساهمة كل طرف ولا وجهة الاستثمارات. وفي يناير كانون الثاني، قال رئيس الصندوق السيادي الروسي إن السعودية استثمرت ٢.٥ مليار دولار في مشاريع روسية.
أنشطة عام ٢٠١٦ :	- استحوز صندوق الاستثمارات العامة على خمس بالمئة في أوبر قيمتها ٣.٥ مليار دولار
	- في أبريل نيسان ٢٠١٦، وقع الصندوق اتفاقاً مع مصر لإقامة صندوق استثمار

حجمه ١٦ مليار دولار، دون إعلان تفاصيل عن مساهمة كل طرف. - استثمر الصندوق ٥٠٠ مليون دولار في نوفمبر تشرين الثاني ٢٠١٦ في مشروع التجارة الإلكترونية الشرق أوسطي نون.كوم، الذي أسسه الملياردير محمد العبار من دبي. - اعتزم الصندوق شراء ٥٠ بالمئة في أديبتيو، الشركة الخليجية التي تسيطر على الشركة الكويتية للأغذية (أمريكانا)، في صفقة بملياري دولار، حسبما أوردته رويترز في نوفمبر تشرين الثاني ٢٠١٦. ولم تصدر معلومات علنية عن الصفقة.	في يونيو حزيران ٢٠١٦. كان هذا أول استثمار رئيسي للصندوق وأعتبر على نطاق واسع إيذانا باستراتيجيته الجديدة ذات التركيز التكنولوجي. ويقبض الصندوق على خسارة غير محققة على استثماره المباشر الذي كان بسعر ٤٨.٧٧ دولار للسهم بينما يبلغ السعر الحالي في السوق ٤٣.٢ دولار.
- أعلن صندوق الاستثمارات العامة خطأ خلال مبادرة مستقبل الاستثمار في أكتوبر تشرين الأول ٢٠١٧ لاستثمار مليار دولار في فيرجن جلاكتيك، شركة الفضاء التابعة للملياردير البريطاني ريتشارد برانسون، وشركتيها الشقيقتين ذا سبيس - شيب كومباني وفيرجن أوربت. لكن برانسون علق العام الماضي رئاسته لمشروع سياحة سعوديين وأوقف محادثات مجموعة فيرجن بشأن الاستثمار السعودي. - وقع الصندوق مذكرة تفاهم في ديسمبر كانون الأول ٢٠١٧ مع شركة قاعات العرض السينمائي الأمريكية إيه.إم.سي إنترتينمنت، التي كانت تعتزم فتح قاعات عرض في السعودية. ولم تُعلن قيمة الصفقة.	أنشطة عام ٢٠١٧ : - تعهد الصندوق بمبلغ ٤٥ مليار دولار لصندوق استثمار يركز على التكنولوجيا مع مجموعة سوفت بنك اليابانية في مايو أيار ٢٠١٧، مما أفرز الصندوق "رؤية سوفت بنك" البالغ حجمه ١٠٠ مليار دولار. وهذا العام، قال الرئيس التنفيذي لشركة سوفت بنك إن "صندوق رؤية ٢٠٢٠ سيطلق وقد يعول مجددا على دخول صندوق الاستثمارات العامة كمستثمر. - وقع صندوق الاستثمارات العامة مذكرة تفاهم مع شركة بلاكستون الأمريكية للاستثمار المباشر في مايو أيار ٢٠١٧، ليلتزم بما بين ٢٠ و٤٠ مليار دولار في صندوق يركز على البنية التحتية الأمريكية.
أنشطة عام ٢٠١٨ : - استثمر الصندوق ٤٦١ مليون دولار في ماجيك ليب، وهي شركة أمريكية ناشئة للواقع الافتراضي، في مارس آذار ٢٠١٨. - وقع الصندوق مذكرة تفاهم مع إنديفور، أحد أكبر مديري المواهب والمناسبات في هوليوود، في مارس آذار ٢٠١٨ لشراء حصة قيمتها ٤٠٠ مليون دولار، لكن إنديفور انسحبت من صفقتها مع المملكة في أعقاب مقتل الصحفي السعودي جمال	

خاشقجي. أنشطة عام ٢٠١٩ : - أعلن الصندوق عن اتفاق مع الأعلام الستة الأمريكية لتشغيل المتنزهات الترفيهية في أبريل نيسان من العام الماضي لافتتاح متنزه في مدينة القدية الترفيهية بالسعودية بحلول ٢٠٢٢. ولم تُكشف التفاصيل المالية. - اشترك الصندوق مع مستثمرين آخرين في مايو أيار من العام الماضي للاستحواذ على ٥٧.٨ بالمئة في أكور إنفست، شركة العقارات الفندقية الفرنسية، مقابل ٥.٣٣ مليار دولار. ولم يُعلن حجم حصة الصندوق.	
١٢. كون الصندوق حصة غير معلنة أقل بقليل فحسب من خمسة بالمئة في تسلا لصناعة السيارات الكهربائية، حسبما أوردته رويترز في أغسطس آب. لم يعلق الصندوق علنا على تصريحات من إيلون ماسك الرئيس التنفيذي لتسلا بأن الصندوق أبدى دعمه لصفقة محتملة لإلغاء إدراج الشركة.	أنشطة عام ٢٠٢٠ : ١١. اتفق الصندوق في سبتمبر أيلول على استثمار أكثر من مليار دولار في شركة صناعة السيارات الكهربائية الأمريكية لوسيد موتورز.

المصدر : حقائق-استراتيجية الصندوق السيادي السعودي تحت المجهر ،

<https://ara.reuters.com/article/businessNews/idARAKCN1TT1UR>

الاستنتاجات :

١- من الواضح أن مخطط السياسة المالية السعودية قد اتخذ نهجاً مختلفاً منذ عام ٢٠١٧ وما تبعها، باتباعه سياسة مالية توسعية لا تراعي مبدأ الانضباط المالي، ولا النهج التحفظي السابق للسياسة المالية، كما لا يمكن عدّه رد فعل لأزمة انهيار السوق النفطي ٢٠١٦-١٥. ولعل التفسير الأكثر منطقية يمكن رده الى العامل السياسي و التغييرات التي حصلت في هرم القيادة السعودية، والذي أدى ازدياد التدخلات في اتخاذ القرار الاقتصادي والدليل هو طرح ما يسمى برؤية ٢٠٣٠، إلا ان ذلك قد ولّد عجزاً مستمراً في الموازنة العامة، مع دينٍ عام يتضاعف بوتائر متسارعة، واللجوء الى الاسواق الدولية لتغطية الحاجة إلى السيولة ، مما ترتب على هذا الأثر الأخير ازدياد الدين الخارجي على المملكة وهو ما لم يحدث منذ عقود .

- ٢- أما النجاحات المحدودة التي يراها بعض الاقتصاديين متمثلة بتقليل نسبة مساهمة القطاع النفطي في الناتج المحلي الاجمالي، ومضاعفة الإيرادات غير النفطية من حيث القيمة و الأهمية النسبية ، فقد كانت على حساب زيادة الأعباء المالية على الافراد من ناحية فرض رسوم جديدة وزيادة معدلات الضريبة القائمة مثل (ضريبة القيمة المضافة من ٥% الى ١٥%) .
- ٣- وفيما يخص صندوق الاستثمارات العامة (PIF)، فمن ناحية الحوكمة والشفافية نجد أن هناك ضعفاً واضحاً رغم بعض المحاولات، وهذا ما تبينه أنشطة الصندوق التي لم يتم الكشف عنها أو الغاؤها من الطرف المقابل خلال تتبعنا لهذه الأنشطة للمدة ١٥- ٢٠١٩، ومن ناحية الأداء فهناك نمط واضح في محاولة لمحاكاة أداء الصندوق السيادي السعودي لنظيره الصندوق السيادي القطري إذ يمتاز هذا الأخير بأداء عالي ومهني يتمثل في اقتناصه للفرص الاستثمارية في الخارج وتنويع محفظته الاستثمارية، لكن البون ما زال شاسعاً بينهما. كذلك فإن الإدارة القائمة على الصندوق السيادي السعودي تحاول محاكاة أحد أقوى الصناديق السيادية الإماراتية (جهاز أبو ظبي للاستثمار ADIA) في زيادة أصوله و تنويعها ودليل ذلك ما قامت به ساما من ضخ ٤٠ مليار دولار للصندوق لزيادة موجوداته وتحسين صورته من خلال رفع ترتيبه عالمياً ، ولكن ما زال البون شاسعاً بينهما أيضاً .
- ٤- أخيراً يبقى حق الأجيال القادمة مهتداً في ثرواتها الحالية مالم يكن هناك حوكمة حقيقية وشفافية في عرض النشاطات والصفقات وجدواها الاقتصادية الحقيقية للمواطن والاقتصاد السعودي على حدٍ سواء .

التوصيات :

- ١- إتاحة البيانات الحقيقية وبصورة شفافة للمواطنين من قبل المؤسسات الحكومية المختصة، وعدم الاكتفاء بنشر معلومات سطحية، هذا من جانب. ومن جانب آخر، تعد التوعية العامة للمواطنين من خلال منظمات المجتمع المدني والمؤسسات الاعلامية بحقوق الأجيال القادمة في الثروات الناضبة وتحقيق كفاءة إدارتها من المهام الرئيسة لها.
- ٢- ربط أنشطة الصناديق السيادية بفعاليات الاقتصادات المحلية وقطاعاتها الأساسية، إذ يمكن أن يكون بمثابة رافعة مالية لهذه الاقتصادات الريعية في سنوات الأزمات المالية والاقتصادية .
- ٣- الفصل في الحسابات والأصول الأجنبية بين كل البنوك المركزية والصناديق السيادية لإعطاء صورة حقيقية عن موقف كلٍ منها يعد كذلك من شروط الحوكمة.
- ٤- إن إدارة الموارد الناضبة مثل الثروة النفطية و الغاز من الضروري أن لا يخضع لتدخلات سياسية لأن ذلك يكون على حساب الكفاءة الاقتصادية، كذلك فإن استخدام الانفاق العام للتوسع في التوظيف بالقطاع العام لاسترضاء المواطنين من قبل كبار السياسيين سيلقي بتبعاتٍ ثقيلة على الموازنة العامة ويرفع من مستويات الدين العام وأعبائه، ومن بعدها يولد تبعات على مستوى الاقتصاد الكلي، وهذا شكل من أشكال الاخلال في مبدأ التضامن بين الأجيال يجب مراعاته والالتفات إليه من قبل متخذ القرار السياسي والاقتصادي في الدول الريعية بصورة عامة، والمملكة السعودية بصورة خاصة والأخذ والتأكيد على مبدأ فصل السلطات وحوكمة المؤسسات الحكومية.

المصادر :

- ١- أوداير داس، وعدنان مزرعي، وهان فان در هورن، اقتصاديات صناديق الثروة السيادية (قضايا لصناع السياسات)، (واشنطن D.C. : صندوق النقد الدولي، ٢٠١٠)، ص ٦٠.
- ٢- تتألف مجموعة العمل الدولي من ٢٣ دولة من أعضاء صندوق النقد الدولي بالإضافة إلى ثلاثة بلدان من أعضاء منظمة التعاون والتنمية في الميدان الاقتصادي، والبنك الدولي، تمارس عملها كمراقبين دائمين.
- ٣- أوداير داس و وعدنان مزرعي، وهان فان در هورن ، اقتصاديات صناديق الثروة السيادية (قضايا لصناع السياسات)، مصدر سابق، ص ٦٠.
- ٤- ماجد عبد الله المنيف، صناديق الثروة السيادية ودورها في إدارة الفوائض النفطية، (لبنان :مجلة "بحوث اقتصادية عربية" ومركز دراسات الوحدة العربية ، العدد ٤٧، صيف ٢٠٠٩)، ص ٦٣.
- ٥- سيمون جونسون ، صعود صناديق الثروات السيادية ، مجلة التمويل والتنمية، صندوق النقد الدولي، سبتمبر / أيلول، ٢٠٠٧، ص ٥٦.
- ٦- أوداير داس، وعدنان مزرعي، وهان فان در هورن، مصدر سابق، ٦١-٧.
- ٧- ماجد عبد الله المنيف، صناديق ، ص ٦٩.
- ٨- أ.د. هاشم رمضان الجزائري د. حسين عبد القادر معروف ، ماهية حوكمة الشركات ، (مجلة العلوم الاقتصادية، العدد ٢٥ المجلد السابع ، ٢٠٠٩ ص ٥. www.iasj.net).
- ٩- د. عمرو هشام محمد، المالية العامة والسياسة المالية وتطوراتها الحديثة ، (بغداد: مكتب العراق، ٢٠١٧) ص ٢٢٢.
- ١٠- شجاع البقمي، ميزانية السعودية ٢٠١٩ الأكبر في تاريخ البلاد ، صحيفة الشرق الأوسط ، الأربعاء - ١٠ شهر ربيع الثاني ١٤٤٠ هـ - ١٩ ديسمبر ٢٠١٨ مرقم العدد [١٤٦٣١].
- ١١- خالد المنشاوي، صناديق الثروة السيادية العالمية تواجه "كورونا" بـ ٢٣.٨ تريليون دولار ، السيولة الضخمة تعزز قدرات الحكومات على تجاوز صدمة الجائحة <https://www.independentarabia.com/node/123796>
- ١٢- Al Jazeera : Saudi Arabia moved \$٤٠bn in reserves to sovereign fund <https://www.aljazeera.com/ajimpact/saudi-arabia-moved-40bn-reserves-sovereign-fund-202002222830907.html>
- ١٣- SOVEREIGN WEALTH Joshua Aizenman & Reuven Glick FUNDS: STYLIZED FACTS ABOUT THEIR DETERMINANTS AND GOVERNANCE, NBER WORKING PAPER SERIES, Working Paper ١٤٥٦٢, December ٢٠٠٨, p.٢٦. <http://www.nber.org/papers/w14562>

مساهمة الصناديق السيادية في اعادة رسملة المؤسسات

المالية المتعثرة

الاستاذ المساعد الدكتور
حيدر عبدالحسين حميد المستوفي
الاء شمس الله نور الله
كلية الادارة والاقتصاد – الجامعة المستنصرية
قسم المحاسبة
قسم الدراسات الاقتصادية

Haider Abdulhussein Hameed ALMustawfiy •

Dr.haider.almustawfi@uomustansiriyah.edu.iq

Alaa Shamsallah Noorullah / dr_alaa_sh@uomustansiriyah.edu.iq •

المستخلص :

مع تزايد تكلفة التصدي للالزمات الراهنة واعبائها على موازنات الدول التي لم تتعاف من اثار الازمة المالية العالمية التي اندلعت في عام ٢٠٠٨ ، وتبعاتها من انخفاض في معدلات النمو الاقتصادي وتراجع في مستويات التجارة والاستثمار التي لم تعد ابدا لمتوسطات ما قبل الازمة المالية ، بات ينظر للصناديق السيادية كمعين للمساندات العاجلة ، فوفقا لبيانات معهد صناديق الثروة السيادية الصادر في مارس (اذار) ٢٠٢٠ ، هناك ٨٩ صندوقا سياديا حول العالم تستحوذ حاليا على ما يزيد على ٨.٥ ترليون دولار من الاصول المالية والاستثمارية بما يقرب من ١٠% من اجمالي الناتج العالمي .

وتستثمر هذه الصناديق اموالها في مجموعة متنوعة من الاصول المالية والاستثمارية كاسهم الشركات والسندات الحكومية ، كما اصبحت من الروافد المهمة للاستثمار الاجنبي المباشر والاستثمار المؤسسي طويل الاجل ، كما عولت عليها وثيقة تمويل التنمية المستدامة الصادرة في يوليو (تموز) ٢٠١٥ عن الامم المتحدة لتمويل برامج التنمية المستدامة من خلال تخصيص نسبة من محافظها للتمويل طويل الاجل في مشروعات البنية الاساسية . ولجات الدول من قبل لصناديقها السيادية في اوقات تقلب اسعار السلع الاولية (كما يحدث الان) مع انخفاض اسعار النفط لتعين موازنات الدول في تلبية احتياجات الانفاق العام العاجل ، فوفقا لمجلة " فورتن " اعلنت النرويج على سبيل المثال عن سحب ٣٧ مليار دولار من صندوقها السيادي وهو الصندوق الاكبر عالميا ، اذ تتجاوز اصوله ترليون دولار ويعد هذا الاجراء بالسحب من خلال عملية تسهيل اصول لتساند متطلبات التعامل مع تعديات الازمة الصحية التي تزامن معها انخفاض حاد في سعر النفط تسبب في تراجع تدفقات الدولة النقدية بما يتجاوز ٦٠% ولم تكفي عوائد استثمارات الصندوق وايرادات الدولة السيادية الاخرى كالضرائب في سد فجواتها . كذلك تدبر كل من سنغافورا والصين وروسيا صناديق مماثلة ذات وزن كبير يقدر حجمها بقرابة ١٠٠ مليار دولار ، وكذلك اسست كل من التشيلي وفنزويلا هيئات من هذا النوع .

ويرى معظم الخبراء ان ظهور تلك الصناديق ودورها العالمي مؤشر ايجابي في عالم اسواق المال ، فعلى سبيل المثال سارعت تلك الصناديق الى ضخ الاموال في بنية الاقتصاد الامريكي فيما فر معظم المستثمرين من السوق الامريكية جراء المخاوف المترافقة مع احتمال تعرض ذلك الاقتصاد للركود والانكماش ، وتشير دراسات " ستاندرد تشارترد " الى ان حجم الاموال

التي ستمتلكها تلك الصناديق خلال عقد من الزمن ستتجاوز ١٣.٤ ترليون دولار ، فيما تقدر " مورغان ستانلي " ان تبلغ الموجودات ١٧.٥ ترليون دولار .
وهناك اقرار واسع بان الازمة المالية العالمية الراهنة هي ازمة سيولة في جوهرها وانه لا مسؤولية للصناديق السيادية فيها حتى وان حاولت الولايات المتحدة الاميركية القاء مسؤولية الازمة بطريقة غير مباشرة على الاقتصادات النفطية والاسيوية حيث اتهمت هذه الدول بتعميق مشكلة اختلال موازين المدفوعات الدولية باستخدامها للفوائض التجارية التي حققتها في سنوات الازدهار لزيادة احتياطياتها من النقد الاجنبي وافراطها في تقبل الاخطار والبحث عن العائد ، من هنا جاءت اهمية البحث في دراسة كيف ساهمت الصناديق السيادية في اعادة رسملة المؤسسات المالية المتعثرة ففي ظرف ستة اشهر استثمرت فيها الصناديق السيادية ما قيمته ٧٦.٨٣ مليار دولار في راسمال المؤسسات المالية الغربية ولولا تدخلها كان يمكن للخطر ان يكون اكثر اهمية حيث اصبحت الصناديق الخاصة وصناديق المضاربة وراسمال المخاطرة تعاني من نقص فادح في السيولة مما جعل الصناديق السيادية تقوم بتوفير جزء من هذه السيولة .

وقد توصل البحث الى مجموعة من الاستنتاجات اهمها ان الازمة المالية العالمية اسفرت على القاء المزيد من الضوء والاهتمام بالصناديق السيادية ، وعلى مكانتها المتنامية في النظام المالي العالمي وبالاخص في دول العالم الثالث بالرغم من التزاماتها ومسؤولياتها العالمية فهي مسؤولة بشكل اكبر عن دعم مسيرة التنمية في بلدانها الاصلية ، كما اوصى البحث الى ضرورة تزايد الدولة في النشاط الاقتصادي المباشر بما يتجاوز دورها كمشرع ورقيب ولما كانت هذه الصناديق احد اذرع الدولة فسيزيد ذلك اهميتها في هذا الشأن مع تزايد ولوج الصناديق السيادية لاسواق الديون الدولية مقرضة ومقرضة فان ادارة الديون عالميا وتحدياتها يجب اخذها في الاعتبار خاصة مع زيادة احتمالات التعثر واعادة الجدولة في ظل تبعات الازمة الصحية والركود ومدى قدرة الصناديق السيادية على التعامل معها ، مسارات مستقبلها واستثماراتها في عصر تتعرض فيه الامم وليس ثرواتها فحسب لتحديات غير مسبوقة .
الكلمات المفتاحية : الصناديق السيادية ، الاستقرار الاقتصادي ، الازمة المالية العالمية ، صندوق النقد الدولي ، المؤسسات المالية المتعثرة .

Contribution of Sovereign Funds to Recapitalizing Troubled Financial Institutions

ABSTRACT :

With the increasing cost of dealing with the current crises and their burdens on the budgets of countries that have not recovered from the effects of the global financial crisis that erupted in ٢٠٠٨, and its consequences, including a decrease in economic growth rates and a decline in trade and investment levels that were never returned to the averages before the financial crisis, sovereign funds are now being considered As an aid to immediate support, according to data from the Institute of Sovereign Wealth Funds issued in March ٢٠٢٠, there are ٨٩ sovereign funds around the world that currently hold more than \$ ٨.٥

trillion in financial and investment assets, nearly ١٠٪ of global gross product.

These funds invest their money in a variety of financial and investment assets, such as company shares and government bonds, and have also become important tributaries for foreign direct investment and long-term institutional investment, and the sustainable development financing document issued in July ٢٠١٥ by the United Nations to finance sustainable development programs By allocating a percentage of its portfolios to long-term financing in infrastructure projects. Countries previously resorted to their sovereign funds in times of fluctuating commodity prices (as is happening now) with low oil prices to help countries 'budgets meet urgent public spending needs. According to "Fortune" magazine, Norway, for example, announced the withdrawal of \$ ٣٧ billion from its sovereign fund, which is The fund is the largest in the world, as its assets exceed a trillion dollars, and this procedure is promised to withdraw through the process of liquidating assets to support the requirements of dealing with the infringements of the health crisis that coincided with a sharp drop in the price of oil that caused a decline in the state's cash flows by more than ٦٠٪ and the returns of the Fund's investments and state revenues were insufficient. The other sovereign, like taxes, to fill their gaps. Singapore, China, and Russia also run similar funds with a large weight estimated at nearly \$ ١٠٠ billion, and Chile and Venezuela have also established bodies of this kind.

Most experts believe that the emergence of these funds and their global role is a positive indicator in the world of financial markets. For example, these funds rushed to pump money into the structure of the US economy, while most investors fled the US market due to the concerns associated with the possibility of that economy being exposed to recession and deflation, studies indicate. Standard Chartered indicated that the amount of money that these funds will have within a decade will exceed ١٣.٤ trillion dollars, while Morgan Stanley estimates that the assets will reach ١٧.٥ trillion dollars.

There is a widespread recognition that the current global financial crisis is essentially a liquidity crisis and that sovereign funds have no responsibility in it even if the United States of America tried to indirectly blame the crisis on the oil and Asian economies, as it accused these countries of deepening the problem of imbalance of international balance of payments by using the trade surpluses that they achieved. In the boom years, to increase their foreign exchange reserves and their

excessive acceptance of risks and search for returns, hence the importance of research into studying how sovereign funds contributed to recapitalizing stalled financial institutions. Within six months, sovereign funds invested \$ ٧٦.٨٣ billion in the capital of financial institutions. Had it not been for its intervention, the risk would have been more important, as private funds, speculative funds, and risk capital were suffering from a severe shortage of liquidity, which made sovereign funds provide part of this liquidity.

The research reached a set of conclusions, the most important of which is that the global financial crisis has resulted in shedding more light and interest in sovereign funds, and on their growing position in the global financial system, especially in the third world countries, despite their global commitments and responsibilities, as they are more responsible for supporting the development process in their countries of origin. , The research also recommended the need for the state to increase in direct economic activity beyond its role as a legislator and watchdog, and since these funds are one of the arms of the state, this will increase their importance in this regard with the increasing access of sovereign funds to the international debt markets as lenders and borrowers, the global debt management and its challenges must be taken into particular consideration. With the increase in the possibilities of default and rescheduling in light of the consequences of the health crisis and recession and the ability of sovereign funds to deal with them, the paths of their future and their investments in an era in which nations, not just their wealth, are exposed to unprecedented challenges.

Key words: sovereign funds, economic stability, global financial crisis, the International Monetary Fund, troubled financial institutions.

المقدمة ... Introduction

تعاني الكثير من الدول وخاصة منها دول العالم الثالث من تذبذبات وتخطيط في التنمية الاقتصادية بالرغم من امتلاكها الكثير من الموارد المحلية وخاصة منها النفط ، ومن هذا المنطلق قامت الكثير من هذه الدول على تنويع مصادر تمويلها من خلال استحداث اليات تمويل جديدة ومستدامة بداية من مصادر تمويل خارجية على غرار صناديق الثروة السيادية حيث قامت معظم هذه الدول لانشاء صناديق خاصة بغية الخروج من الازمات الاقتصادية خلال ارتفاع اسعار النفط عن طريق ادخارها الاستثماري او استخدامها في تمويل مختلف سياساتها ، ورغم تباين اسباب واهداف وفترات انشاء هذه الصناديق من بلد لآخر الى انها تتميز بكونها ذات اداة تمويل جديدة وبديلة عن ادوات تقليدية المستخدمة في تمويل اقتصاديات هذه الدول حيث عملت صناديق الثروة السيادية في التخفيف من حدة الازمات الاقتصادية في معظم دول العالم خاصة في الازمات المالية والتي اظهرت فعاليتها في لعب دور عالمي

كمؤشر ايجابي في اسواق المال ، ومن خلال بحثنا هذا نحاول ابراز اهمية الصناديق السيادية في تحقيق الاستقرار الاقتصادي ودورها في تمويل الاقتصاديات النفطية .

First: Research methodology..

اولا : منهجية البحث ..

Research problem

١- مشكلة البحث :

تكمن مشكلة البحث في عدم ادراك اهمية ودور الصناديق السيادية في تحقيق الاستقرار الاقتصادي في ظل الازمات المالية الراهنة .

٢- اهمية البحث: Research Importance

يستمد البحث اهميته من الدور الكبير الذي تلعبه صناديق الثروة السيادية في دعم النمو والتنمية الاقتصادية وتحقيق مستويات عالية من الاستقرار الاقتصادي خاصة في الدول النفطية

٣- اهداف البحث : Research Aims

يهدف البحث الى تحقيق الاهداف التالية :

- التعرف على صناديق الثروة السيادية.

- الدوافع والغرض الذي انشأت من اجله .

- الاسباب والعوامل والاليات الاقتصادية المتبعة لتحقيق الاستقرار الاقتصادي .

ثانيا : عوامل نمو الصناديق السيادية : Second: Sovereign Fund Growth Factors

نشأت صناديق الثروة السيادية في العادة معتمدة على فائض ميزان المدفوعات او عمليات النقد الاجنبي الرسمية او عائدات الخصخصة او الفوائض المالية العامة او كل هذه الموارد مجتمعة ، اما الاصول المستبعدة من صناديق الثروة السيادية فهي تتضمن احتياطات النقد الاجنبي التي تحتفظ بها السلطات النقدية لاغراض تقليدية متعلقة بميزان المدفوعات السياسية النقدية او اموال المؤسسات المملوكة للدولة بمفهومها التقليدي او صناديق تقاعد موظفي الحكومة او الاصول التي تدار لصالح الافراد (المعيني ، واثق ، ٢٠١٤ : ٣٠) .

ان تحديد وزن ومدى تأثير صناديق الثروة السيادية في النظام المالي العالمي يتطلب اجراء بعض المقارنات الدولية مع بعض الاجماليات الاقتصادية والمالية الدولية ، اذ يتجاوز الحجم الاجمالي لرؤوس اموال الصناديق السيادية ٣ ترليون مليار دولار امريكي بينما يبلغ الناتج المحلي الخام للاقتصاد الامريكي ١٢ ترليون مليار دولار وتقدر القيمة الاجمالية للاوراق المالية المتداولة على المستوى العالمي " ادوات الدين وادوات حقوق الملكية " بنحو ٥٠ ترليون دولار ، وفي ضوء هذه المقارنات يتضح ان اجمالي رؤوس اموال هذه الصناديق يعتبر مبلغا كبيرا ولكنه ليس ضخما ، بيد انه مبلغ كبير نسبيا اذا ما قورن بحجم بعض اسواق المال في الدول الناشئة حيث تبلغ القيمة الاجمالية للاوراق المالية المتداولة في اسواق الدول الافريقية والشرق الاوسط والدول الاوروبية الناشئة مجتمعة نحو ٤ ترليون دولار وهو تقريبا حجم نفس مجموعة دول امريكا اللاتينية لكن مع توقع بلوغ اجمالي رؤوس اموال هذه الصناديق ١٢ ترليون دولار بحلول عام ٢٠١٥ وبما نسبته ١٠% من اجمالي الاصول المالية في العالم (بن عوالي ، ٢٠١٦ : ٦١) .

تعتبر الصناديق السيادية ظاهرة ليست بالجديدة على الساحة المالية العالمية ، حتى وان عرفت نموا سريعا في نهاية القرن العشرين وبدايات الالفية الثالثة ، حيث تعود هذه الصناديق الى خمسينيات القرن العشرين عندما انشأت دولة الكويت هياة الاستثمار الكويتية سنة ١٩٥٣ ، ليتوالى اثر ذلك في السبعينيات وما بعدها ظهور صناديق اخرى في سنغافورة والامارات العربية المتحدة حتى وصلت في منتصف سنة ٢٠٠٨ الى ٥٣ صندوقا .

ويعرف صندوق النقد الدولي الصناديق السيادية على انها " صناديق او ترتيبات للاستثمار ذات غرض خاص تملكها الحكومة العامة ، وتنشئ الحكومة العامة صناديق الثروة السيادية لاغراض اقتصادية كلية ، وهي صناديق تحتفظ بالاصول او تتولى توظيفها او ادارتها لتحقيق اهداف مالية ، مستخدمة في ذلك استراتيجيات استثمارية تتضمن الاستثمار في الاصول المالية الاجنبية (المغربي ، ٢٠١١ : ٤٤) .

حيث يتم تصنيف الصناديق السيادية تبعا الى مصادر دخلها الى :

١-الصناديق الممولة عن طريق عوائد المواد الاولية :

هي صناديق تكونها الدول المصدرة للمواد الاولية واساسا النفطية ، ذلك انه تطرح امام هذه الدول اشكالية وتيرة استغلال هذه المواد التي يتسم معظمها بقابلية النضوب ، وما اذا كان من الواجب ابقاء جزء منها في مكانها كحق للأجيال اللاحقة . ولقد وجدت هذه الدول في فكرة الصناديق حلا للمحافظة على نصيب الاجيال في هذه الثروات بحيث يتم احلال الموارد الطبيعية بشكل اخر من الاصول

(Micheal et , ١٩٩٩ : ١١١) .

٢-الصناديق الممولة بفوائض المدفوعات الجارية :

ذلك ان الحجم الاجمالي العالمي من احتياطات العملات الاجنبية للبنوك المركزية بحيث تجاوز ٧ ترليون دولار في سنة ٢٠٠٨ ، ولقد تزايد حجمها في سنة ٢٠٠٧ لوحدها بواحد ترليون دولار . وتملك الدول النامية ٥/٤ هذا المبلغ ، ولقد استطاعت الكثير من الدول غير النفطية تحقيق فوائض مالية هامة خاصة في امريكا اللاتينية بفضل تنافسيتها التصديرية على مستوى الاسواق العالمية بما يفيض عن احتياجات الاستثمار المحلي ، مما دفعها الى تحويل جزء من هذه الفوائض الى صناديق سيادية بعد ان وازنت بين الاحتفاظ كاحتياطات نقدية او استثمارها بما يحقق لها عوائد (بوفليخ ، ٢٠١٠ : ٨١) .

٣-الصناديق الممولة بعوائد الخصخصة :

دخلت الكثير من الدول في برامج واسعة لخصخصة القطاع العام ادت الى حصولها على عوائد مالية ضخمة ، ففي فرنسا بلغت عوائد برنامج الخصخصة ٢٤ مليار دولار ، وفي الجزائر بلغت عوائد الخصخصة خلال اربع سنوات الى غاية ٢٠٠٨ حجم ١٦ مليار دولار ، وتتباين استعمالات الدول لهذه العوائد فمنها من يوجهها مباشرة لتمويل الموازنة العامة ، وفي بعض الاحيان لتمويل برامج اعادة هيكلة الاقتصاد وسداد الديون . ونظرا لضخامة هذه العوائد وتخوفا من ان تقود الى توسع كبير في الانفاق العام يكون اكبر من الطاقة الاستيعابية للاقتصاد والذي يمكن ان يؤدي الى حالة من التضخم غير المقدر على التحكم فيها ، وانطلاقا من كون المؤسسات المخصصة هي ملك عام لجميع الاجيال يتم تحويل كل او جزء من عوائد الخصخصة الى صناديق سيادية (المنيف ، ٢٠٠٩ : ١١١) .

٤-الصناديق الممولة بفائض الموازنة :

تلجأ بعض الحكومات مباشرة لما تحقق فائضا في الموازنة العامة للدولة الى تحويل هذا الفائض لاستثماره في الاصول المالية قصد تحقيق عوائد من جهة ولتوجيه المعطيات الاقتصادية من جهة ثانية . ولما يلاحظ توالي تحقيق هذه الفوائض وارتفاع مستواها يتم اللجوء الى تكوين صناديق سيادية قصد استثمارها وتنميتها بشكل افضل .

تمثل الصناديق السيادية الممولة بعوائد المواد الاولية ٣/٢ اصول هذه الصناديق ، فهياة استثمار ابو ظبي تدير ٨٧٥ مليار دولار وتمثل لوحدها ٢٥% من الاصول التي تديرها هذه الصناديق . وبهذا تعتبر عوائد المواد الاولية (خاصة البترول والغاز) المصدر الاساسي لاصول اكبر الصناديق السيادية في العالم مما يجعل التساؤل عن مدى قدرتها على الحصول

على الاموال مستقبلا في ظل اتجاه اسعار النفط نحو التدهور بفعل الازمة المالية العالمية
الراهنة (امين ، ٢٠١٣ : ٩٨) .

يلاحظ النمو السريع لهذه الصناديق فمنذ عام ٢٠٠٠ ظهر ٢٠ صندوقا منها ١٢ منذ عام
٢٠٠٥ فقط ، وتقدر مؤسسة ستانلي مورغان عدد الصناديق السيادية لغاية ايار ٢٠٠٨ ب ٥٣
صندوقا ، وبالرغم من الملاحظات على تصنيفها لبعض الهيئات كصناديق سيادية كما هو
الحال بالنسبة لصندوق ضبط الموارد الجزائري فان ذلك يدل على النمو المطرد لهذه الصناديق
كما يفسر هذا النمو في عدد الصناديق واحجامها بالاتي :

*ارتفاع اسعار النفط ابتداء من تسعينيات القرن العشرين بوتيرة غير مسبقة .
*تباطؤ النمو العالمي وانعكاساته على الحساب الجاري للولايات المتحدة الامريكية وشركائها
التجاربيين الرئيسيين الاسيويين .

*تزايد تخصيصات الاحتياطيات وتحويلات فوائض الموازنة لصالح هذه الصناديق .

*ظهور صناديق سيادية جديدة (تايوان ، البرازيل ، الصين ، اليابان الخ) .

وكانت الصناديق السيادية ذات الاصل الاسيوي تتجه للاستثمار في اسواقها المحلية او في
مناطق جغرافية قريبة منها في حين تفضل الصناديق السيادية الشرق الاوسطية الاستثمار في
الولايات المتحدة الامريكية او في المملكة المتحدة لغياب دعائم وفرص الاستثمار في اسواقها
المحلية الا انها بدات في الاتجاه نحو الاسواق الاسيوية . والصورة التقليدية لاستثمارات
الصناديق السيادية الشرق الاوسطية هي الاستثمار في سندات الدين العمومي الامريكية ثم
الاوروبية باعتبارها ذات عوائد مضمونة حتى ولو مانت منخفضة الا انها قليلة المخاطر ،
وهذا في البداية هو السلوك التقليدي لكافة الصناديق السيادية الا انها سرعان ما بدات تتجه الى
التملك في المؤسسات والشركات الكبرى ذات العوائد المالية المرتفعة ، حيث استثمرت قرابة
٧٥% من مجمع استثماراتها الاجنبية المباشرة في البلدان المتقدمة (زواري ، ٢٠١٢ : ٦٧)
وفيما يلي جدول (١) يوضح اهم الصناديق السيادية وتقدير احجام اصولها :

تاريخ الإنشاء	الدولة	اسم الصندوق	الحجم مليار \$	مصدر العوائد
أهم الصناديق السيادية القديمة				
1953	الكويت	هيئة الاستثمار الكويتية	213	نفط
1974	سنغافورة	تيماسك	110	تجارة
1976	الولايات المتحدة	صندوق ألاسكا الدائم	39	نفط
1976	كندا	AHSTF	17	نفط
1976	الإمارات العربية	هيئة الاستثمار أبوظبي	875	نفط
1981	سنغافورة	شركة الاستثمار الحكومية لسنغافورة	300	فائض ميزانية
غير محدد	العربية السعودية	شركات قابضة عمومية	290	نفط
1983	بروناي	وكالة الاستثمار لبروناي	35	نفط
1990	النرويج	صندوق المعاشات الحكومي	322	نفط
1997	الصين	SAFE	311	احتياط صرف
1993	ماليزيا	Khazanah Nasional BHD	18	نفط
الصناديق السيادية المستحدثة منذ 2000				
2000	قطر	هيئة الاستثمار القطرية	50	نفط
2000	إيران	صندوق الاستثمار النفطي	12	نفط
2000	كازخستان	Khazanah Nasional KNF	18	نفط وغاز
2000	الجزائر	صندوق ضبط الموارد	43	نفط
2001	فرنسا	صندوق الاحتياط للمعاشات	35	اقتطاعات اجتماعية
2001	إيرلندا	الصندوق الوطني لاحتياط المعاشات	29	تجارة
2001	تاوان	الصندوق الوطني للاستقرار لتاوان	15	عملات أجنبية
2002	الإمارات العربية	شركة مبادلة للتنمية الدولية	10	نفط
2003	روسيا	صندوق الاستقرار	157	نفط
2004	أستراليا	الصندوق الحكومي المستقبلي لأستراليا	54	غير محدد
2005	فنزويلا	صندوق التنمية الوطني	15	نفط
2005	كوريا الجنوبية	شركة الاستثمار الحكومية	30	تجارة
2006	دبي	هيئة استثمار دبي	82	نفط
2007	الشيلي	صندوق الاستقرار الاقتصادي والاجتماعي	10	نحاس
2007	ليبيا	صندوق احتياط النفط	40	نفط
2007	الصين	شركة استثمار الصين	200	عملات أجنبية

المصدر : ARTHUIS Jean, Rapport d' information sur le role des fonds souverains

SENAT session ordinaire de ٢٠٠٦ - ٢٠٠٧ , p ٨ .

لم تكن الصناديق السيادية تنثير اهتمام المحللين والسياسيين قبل نشر تقرير ستانلي مورغان حولها ، والذي يتوقع فيه بان اصولها ستصل الى ١٢ ترليون دولار في عام ٢٠١٥ ، حيث اثار هذا التقرير مخاوف الدول الصناعية من كون الصناديق اصبحت عنصرا مهما للاسواق المالية العالمية تشكل فئة جديدة من المستثمرين ، حيث برزت مخاوف الدول الصناعية بمجموعة من العوامل اهمها :

١- الطبيعة الاستراتيجية الكامنة في استثمارات هذه الصناديق والطموحات الجيوسياسية لمالكها والاحتمال المحتمل على الأمن القومي خاصة وان بعضا من هذه الصناديق مملوكة لدول ذات نظم سياسية من الصعب مراقبتها وذات طموحات سياسية واسعة على المستوى العالمي والاقليمي كالصين ، روسيا ، فنزويلا ، ليبيا . ويمكن ان نفهم هذا التخوف بالعودة قليلا الى الوراء لما فازت شركة اتحاد موانئ دبي في ايار ٢٠٠٦ بإدارة ستة موانئ امريكية ، اذ كان هناك رد فعل حاد وعنيف من الكونكرس دفع بها الى التخلي عن الصفقة . ونفس الامر حدث في ايلول ٢٠٠٦ مع البنك العمومي الروسي VTB لما اشترى اكثر من ٥% من اسمال البنك الالماني الفرنسي EADS ، اذ اثار ذلك موجة من التساؤلات في فرنسا والمانيا بخصوص ما اذا كان وراء ذلك دوافع استراتيجية وسياسية . وهو ماتم من ذي قبل مع هيئة الاستثمار الكويتية في اواخر الثمانينات من القرن العشرين عندما طرحت اسهم بريتش بتروليم للبيع في اطار سياسة الخصخصة التي انتهجتها اذالك حكومة تاتشر رئيسة وزراء بريطانيا ، فاشترت الهيئة حصة بلغت ٢٢% من اسمال الشركة لتصبح اكبر مساهم فيها مما اثار القلق ودفع لجنة الاحتكارات والاندماجات البريطانية الى القيام بتحقيق نجم عنه مطالبة هيئة الاستثمار الكويتية بتقليص حصتها الى اقل من ١٠% بحلول تشرين الاول ١٩٨٩ . ورغم ان الهيئة ابلغت الحكومة البريطانية بعدم نيتها القيام بدور فاعل في ادارة الشركة لكنها استجابت للضغوط السياسية والتنظيمية التي تعرضت لها وخفضت مساهمتها في الشركة (١٢١ : ٢٠٠٩ , William & others .

٢- عدم تطابق ادارات هذه الصناديق مع مبادئ الحكم الراشد والشفافية وتأثيرات ذلك على تطورات الاسواق والانكشاف التجاري للدول الصناعية الكبرى ، ذلك ان هذه الصناديق تفتقر الى الاطار القانوني بخلاف المستثمرين المؤسسين ومن شان ذلك ان يهز اسس المنطق الراسمالي والحر للأسواق الذي يتناقض مع سيطرة الدولة على ملكية الاصول ، وما زاد في هذا التخوف هو فقدان الولايات المتحدة الامريكية للهيمنة المالية ، حيث ان الرسلة المتراكمة لأكبر خمس مائة مؤسسة عالمية في بداية ٢٠٠٢ توزعت على النحو التالي : ٥٧% للولايات المتحدة الامريكية ، ٢٩% لاوروبا ، ٣% للدول الصاعدة ، اما الان فلقد اصبحت النسب كالتالي : ٣٨% للولايات المتحدة الامريكية ، ٣٢% لاوروبا ، ١٧% للدول الصاعدة ، وجزء كبير من ملكية الدول الصاعدة للاصول يتم عن طريق الصناديق السيادية (زواري ، ٢٠١٢ : ٨٩) .

ثالثا : دور الصناديق السيادية في معالجة الازمات المالية :

Third: the role of sovereign funds in dealing with financial crises:

تعرض الاقتصاد الأمريكي منذ عام ٢٠٠٧ لازمة مالية تعتبر الاسوا في تاريخ الازمات منذ ازمة الثلاثينات من القرن العشرين ، وكان لهذه الازمة تداعياتها على مختلف الاقتصاديات نتيجة الترابط بين الاقتصاد الأمريكي وباقي الاقتصاديات باعتبار الولايات المتحدة الامريكية القوة الاقتصادية الاكبر ، فالدولار الأمريكي هو العملة المرجعية لنظام بريتون وودز من جهة ولوزن الاقتصاد الأمريكي من جهة ثانية اذ يمثل ١/٥ اجمالي الناتج المحلي العالمي فضلا عن كونه اكبر مستورد وثاني مصدر بعد منطقة اليورو .

وهناك اقرار واسع بان الازمة المالية العالمية الراهنة هي ازمة سيولة في جوهرها ، وانه لا مسؤولية للصناديق السيادية فيها حتى وان حاولت الولايات المتحدة الامريكية لقاء مسؤولية الازمة بطريقة غير مباشرة على الاقتصاديات النفطية والاسيوية ، حيث اتهمت هذه الدول بتعميق مشكلة اختلال موازين المدفوعات الدولية باستخدامها للفوائض التجارية التي حققتها في سنوات الازدهار لزيادة احتياطياتها من النقد الاجنبي وافراطها في تقبل الازمات والبحث عن

العائد . بل على العكس لقد ساهمت الصناديق السيادية في اعادة رسملة المؤسسات المالية المتعثرة ففي ظرف ستة اشهر استثمرت فيها الصناديق السيادية ما قيمته ٧٦.٨٣ مليار دولار في راسمال المؤسسات المالية الغربية ، ولولا تدخلها كان يمكن للخطر النظامي للارزمة (اثر العدوى) ان يكون اكثر اهمية . لقد اصبحت الصناديق الخاصة وصناديق المضاربة وراسمال المخاطرة تعاني من نقص فادح في السيولة مما جعل الصناديق السيادية تقوم بتوفير جزء من هذه السيولة (امين ، ٢٠١٣ : ١٨٨) .

وفي ظل الازمة لم تتجه الصناديق السيادية الى الاستفادة من فرصة تدهور الاصول في الدول الصناعية ، بل على العكس اعاد الكثير منها توجيه امواله نحو توظيفات اقل مخاطرة و/او الى اسواقها المحلية ، وهذا بسبب ضعف الاداء في الدول الصناعية ولاحتياجات التمويل المتزايدة في دولها الاصلية بفعل الازمة فلقد عملت صناديق قطر ، الكويت ، روسيا على دعم اسواقها المالية المحلية وهذا مادفع الى الاهتمام بدور هذه الصناديق في الاسواق المالية العالمية حيث تزايد ذلك بتفاقم ازمة القروض الرديئة في اواخر ٢٠٠٧ وبدايات ٢٠٠٨ . وتكرس هذا الاهتمام بدعوة المسؤولين في الدول الصناعية الصناديق السيادية الى الاستثمار فيها ، فلقد صرح وزير الاعمال البريطاني بان على اوروبا ان ترحب بالصناديق السيادية لانها تحتاج الى استثمارات من دول غنية بالاموال للمساعدة في دعم اقتصادياتها وهو ما قاد الوزير الاول البريطاني الى القيام بجولة الى دول الخليج لاقتناعها بضرورة ضخ مزيد من السيولة والاستثمار في الاقتصاد العالمي ، ولقد تم تثمين الدور الذي ادته الصناديق السيادية من قبل رؤساء دول وحكومات مجموعة الثمانية غداة قمتهم في طوكيو ، وتهنئتها بالالتزامات التي اتخذتها بعض الصناديق بخصوص شفافيتها المتزايدة مع الاشادة بجهود صندوق النقد الدولي ومنظمة التعاون والتنمية الاقتصادية الرامية الى تحديد الممارسات السليمة للصناديق السيادية من قبل دول مستفيدة من استثماراتها وفي هذا الاطار دعم الرؤساء تصريح منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية حول الصناديق السيادية وسياسات دول الاستقبال المعتمدة غداة اجتماع مجلس المنظمة على مستوى الوزراء .

وفيما يلي جدول (٢) يوضح مساهمة الصناديق السيادية في اعادة رسملة البنوك :

البنك	جنسية البنك	الصندوق السيادي	جنسية الصندوق السيادي	التاريخ	المبلغ بمليار دولار
باركلايس	بريطانية	تيماسك	سنغفورية	2007/07/25	2.05
باركلايس	بريطانية	بنك التنمية الصيني	صينية	2007/07/25	3.08
باركلايس	بريطانية	هيئة الاستثمار القطرية، تحدي	قطرية	2008/10/31	6.94
باركلايس	بريطانية	هيئة الاستثمار القطرية	قطرية	2008/10/31	4.84
سي تي غروب	أمريكية	هيئة الاستثمار أبو ظبي	إمارتية	2007/11/26	7.5
سي تي غروب	أمريكية	شركة الاستثمار الحكومية لسنغافورة	سنغافورية	2008/01/15	6.9
سي تي غروب	أمريكية	هيئة الاستثمار الكويتية، الوليد بن طلال	كويتية	2008/01/15	5.6
القرض السويسري	سويسرية	هيئة الاستثمار القطرية وآخرون	قطرية	100/16 2008	8.71
ميريل لينش	أمريكية	تيماسك	سنغفورية	2007/12/24	4.4
ميريل لينش	أمريكية	شركة الاستثمار الكورية، هيئة الاستثمار الكويتية	كورية، كويتية	2008/01/15	6.6
ميريل لينش	أمريكية	تيماسك	سنغفورية	2008/02/24	0.6
ميريل لينش	أمريكية	تيماسك	سنغفورية	2008/07/28	0.9
مورغان ستانلي	أمريكية	شركة الاستثمار الصينية	صينية	2007/12/19	5.58
يو بي إس	سويسرية	شركة الاستثمار الحكومية لسنغافورة	سنغفورية	2007/12/10	9.75
يو بي إس	سويسرية	صناديق غير محددة	شرق أوسطية	2007/12/10	1.77
يو بي كريدي	إيطالية	البنك المركزي الليبي، هيئة الاستثمار الليبي، بنك ليبيا الخارجي	ليبية	2008/10/17	1.61
المجموع					76.83

المصدر : Banque de France , Bilan et perspectives des fonds souverains , focus ,

٢٨ November , ٢٠٠٨ , p ١٣ .

لم تبادر الصناديق السيادية الى استغلال ظروف الازمة فلم تتم ملاحظة انخراط اي صندوق سيادي في ادارة اية مؤسسة مالية ولم يرغب اي منها في التمثيل في مجالس ادارتها ، ورغم كونها مملوكة للحكومات الا انها كانت دائما من حيث نشاطاتها وبرامجها خاضعة لقوانين ولوائح الدول التي تعمل فيها، بالمقابل تعرضت الصناديق السيادية خاصة الخليجية منها الى خسائر من جراء الازمة المالية العالمية الراهنة ، قدرتها مجلة الايكونمست ب ٤٠٠ مليار

دولار وهو مبلغ يمثل ٤% من حجم الخسائر التي تحملها الاقتصاد العالمي بسبب الازمة حسب تقدير بنك انكلترا الذي قدر هذه الخسائر بنحو ١٠ ترليون دولار ويمثل هذا المبلغ ٦٠% من مجموع الناتج القومي لسنة ٢٠٠٧ للدول الخليجية ذات الصناديق السيادية ٦٧٠ مليار دولار (السعودية ، قطر ، الكويت ، الامارات العربية) ولا زالت الاسواق المالية العالمية تعاني من هبوط في اسعار الاوراق المالية ، وامتدت الازمة الى القطاع الحقيقي بالاعلان عن افلاس بعض المؤسسات الكبيرة او تعرض قطاعات اقتصادية بكاملها - قطاع السيارات مثلا - الى صعوبات مما يؤثر على عوائد هذه الصناديق (اويستن ، ٢٠٠٧ : ٥٤).

رابعا : صندوق النقد الدولي والصناديق السيادية :

Fourth: The International Monetary Fund and Sovereign Funds:

امام النمو المتزايد للصناديق السيادية وزيادة دورها على مستوى الاسواق المالية العالمية عمل صندوق النقد الدولي على ايجاد اليات تمكن من ادماج هذه الصناديق ضمن قواعد النظام المالي العالمي ، وهكذا قامت اللجنة الدولية للشؤون النقدية والمالية بدعوة من الصندوق في تشرين الاول ٢٠٠٧ الى اقامة حوار مع البلدان الاعضاء لوضع مجموعة من القواعد التي تحكم الممارسات في مجال ادارة الصناديق السيادية ، وعمل صندوق النقد الدولي في ذات الوقت بهذا الخصوص مع منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية . وتبعاً لذلك تم تأسيس مجموعة عمل دولية في الاول من ايار ٢٠٠٨ لتحديد مجموعة من المبادئ الطوعية تسمح بفهم اوضح للاطار المؤسسي الذي تركز عليه الصناديق السيادية ونظام حوكمتها وعملياتها الاستثمارية بما يدعم المحافظة على مناخ استثماري منفتح ومستقر ، وعقد لذلك جلسات عمل في واشنطن ، سنغافورة وسنتياغو توصلت الى اتفاق اولي حول مبادئها في الثاني من ايلول ٢٠٠٨ واصبحت هذه المبادئ تسمى بمبادئ سنتياغو وعددها اربعة وعشرون مبدا طوعيا تغطي المجالات التالية (المعيني ، وواثق ، ٢٠١٤ : ١١٤) :

*الاطار القانوني والاهداف والاتساق مع السياسات الاقتصادية الكلية ،

*الاطار المؤسسي وهيكل الحوكمة ،

*اطار الاستثمار وادارة المخاطر .

وكان الغرض من هذه المبادئ هو :

١-ارساء هيكل شفاف وسليم للحوكمة يكفل الضوابط التشغيلية الملائمة وسلامة ادارة المخاطر والمساءلة .

٢-ضمان الالتزام بكافة متطلبات التنظيم والافصاح المرعية في البلدان التي تستثمر فيها صناديق الثروة .

٣-التأكد من ان استثمارات صناديق الثروة السيادية تراعي المخاطر الاقتصادية والمالية واعتبارات العائد

٤-المساعدة على الاحتفاظ بنظام مالي عالمي مستقر وبحرية تدفق رؤوس الاموال والاستثمارات .

ورغم اهمية هذه المبادئ ومشاركة بعض الصناديق السيادية في صياغتها واعادها فانها تنطلق من رؤية اتهامية للصناديق بانها بعيدة في ادارتها عن الشفافية وقواعد الحكم الرشيد وهي بهذا تشكل تهديدا لاسس النظام المالي العالمي . وتم في نفس الوقت الزام الصناديق السيادية بمبادئ الاستثمار المعتمدة من قبل منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية والمتمثلة في (بن عوالي ، ٢٠١٦ : ٤٥) :

*عدم التمييز : بحيث يجب الا يتم اخضاع المستثمرين الاجانب الى انظمة مزايا اقل من تلك الممنوحة للمستثمرين الوطنيين في نفس الظروف ، وبما ان منظمة التعاون والتنمية

الاقتصادية تحمي مباشرة استثمارات الصناديق السيادية في الدول الاعضاء تكون ملزمة بتوسيع حرية الاستثمار الى كل دولة عضو في صندوق النقد الدولي .
*الشفافية : بحيث يجب ان تكون المعلومات حول قيود الاستثمار الاجنبي كاملة ومتاحة للجميع

*التحرير التدريجي : تلتزم الدول الاعضاء بالالغاء التدريجي للقيود على حرية انتقال رؤوس الاموال على اراضيها .

*المحافظة على الوضع القائم : تلتزم الدول الاعضاء بعدم وضع قيود جديدة .
*التحرير من جانب واحد : تلتزم كل دولة عضو بتمكين كل الدول الاعضاء من تدابير التحرير التي تباشرها وعدم ربطها بالتدابير المعتمدة من الدول الاخرى .

من المفيد الاشارة الى ان هذه المبادئ تم وضعها للشركات متعددة الجنسيات علما بانها تم تسجيل صعود متزايد لهذا النوع من الشركات المملوكة لدول العالم الثالث ، ويتم التغاضي عن جزء من هذه المبادئ لما يتعلق الامر بحماية مصالح الدول الكبرى مثل التعامل مع مبدأ الشفافية ، فالدول الصناعية لاتعلن بشكل شفاف عن مخزونها الاستراتيجي من النفط الا عند رغبتها في التأثير على السوق النفطية .

خامسا : الاستنتاجات والتوصيات ... Fifth: Conclusions and Recommendations

١-الاستنتاجات :

١-لقد اسفرت الازمة المالية العالمية على القاء المزيد من الضوء والاهتمام بالصناديق السيادية وعلى مكانتها المتنامية في النظام المالي العالمي .

ب-رغم ان الصناديق ليست مسؤولة عن الازمة الا ان التخوف من ادوارها المستقبلية زاد من الاعمال المتصلة بوضع اطار لعملها بما يدعم شفافية ادائها وحوكمتها .

ج-ان الصناديق السيادية المنتمية بالخصوص الى دول العالم الثالث بالرغم من التزاماتها ومسؤولياتها العالمية فهي مسؤولة بشكل اكبر عن دعم مسيرة التنمية في بلدانها الاصلية وتمكين الاجيال القادمة من الاستفادة من ثمار النمو الاقتصادي .

د-تساهم صناديق الثروة السيادية في الحفاظ على الاستقرار الاقتصادي وتعزيز قدرة الاقتصاد على التصدي لمختلف الازمات الاقتصادية العالمية عن طريق تعويض الانخفاض المتوقع في المدخيل على مستوى الصادرات او الايرادات العامة للدولة .

٢-التوصيات :

١- توفر صناديق الثروة السيادية على دعم قدرات تمويل عالية تمكنها من تمويل اقتصاديات الدول النفطية عن طريق رفع مستوى ملاءتها المالية وتوفير مصدر تمويل بديل عن مصادر التمويل الاجنبية مما يؤدي الى التخلص من مشكلة المديونية والقروض .

ب- تختلف مبررات ودوافع انشاء صناديق الثروة السيادية من بلد لآخر الا ان ابرزها يتمثل في الاستعداد للنضوب الطبيعي للموارد الطبيعية ، والحاجة الى ايجاد اصول جديدة لتعويض الانخفاض في الدخل القومي ، كما ان عدم قدرة اقتصاديات بعض الدول على امتصاص واستيعاب الفوائض المالية المحققة يعد سببا مهما في لجوء هذه الدول الى انشاء هذه الصناديق من اجل استثمار هذه الفوائض خارج الوطن .

ج-تنويع المحافظ الاستثمارية لصناديق الثروة السيادية لتشمل الاستثمار في الاصول الحقيقية كالعقارات والمعادن النفيسة والمشروعات الاقتصادية اضافة الى الاستثمار في الاصول المالية.

د-ضرورة التفكير في انشاء صندوق للثروة السيادية في العراق مما يخدم الاقتصاد الوطني وتنويع مصادر دخله وبما يضمن حق الاجيال القادمة .

ه- يشترط في صندوق الثروة السيادي المستقبلي في العراق تبني مبادئ الحوكمة والشفافية وعدم التدخل في تسيير شؤونه الادارية مهما كانت الظروف .

المصادر والمراجع.. Sources and References.

١- العربية :

ا- الكتب :

- المغربي ، ابراهيم متولي ، "دور حوافز الاستثمار في تعجيل النمو الاقتصادي "، دار الفكر الجامعي ، الاسكندرية ، مصر ، ٢٠١١ .
- امين و صيد ، " سياسة الصرف كاداة لتسوية الاختلال في ميزان المدفوعات " ، مكتبة حسن العصرية للطباعة والنشر والتوزيع ، بيروت ، لبنان ، ٢٠١٣ .
- اويستن ، نورينج ، " قطاع النفط والغاز في منطقة الخليج – امكانيات وقيود (التجربة النرويجية في التنوع الاقتصادي الخاص بالصناعة النفطية) " ، مركز الامارات للدراسات والبحوث الاستراتيجية ، الطبعة الاولى ، ابوظبي ، الامارات العربية المتحدة ، ٢٠٠٧ .
- المنيف ، ماجد عبدالله ، " صناديق الثروة السيادية ودورها في ادارة الفوائض النفطية " ، ملتقى الطاقة العربي ، بيروت ، لبنان ، ٢٠٠٩ .
- المعيني ، سعد سلمان ، و واثق ، الهام محمد ، "متطلبات الشفافية والافصاح عن صناديق الثروة السيادية في ظل مبادئ سنثاغور " ، كلية الادارة والاقتصاد ، الجامعة العراقية ، بغداد ، العراق ، ٢٠١٤ .

ب-الرسائل والاطاريح الجامعية :

- بن عوالي ، خالدية ، " استخدام العوائد النفطية دراسة مقارنة بين تجربة الجزائر وتجربة النرويج " ، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية غير منشورة ، جامعة وهران ، الجزائر ، ٢٠١٦ .
- زواري ، فرحات سليمان ، " دور صناديق الثروة السيادية في ظل الازمة المالية العالمية الراهنة " ، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية غير منشورة ، جامعة الجزائر ، الجزائر ، ٢٠١٢ .

ج-الدوريات والمجلات :

- بوفليخ ، نبيل ، " صناديق الثروة السيادية كاداة لتسيير مداخل النفط في الدول العربية " ، المجلة الاكاديمية للدراسات الاجتماعية والانسانية ، ٢٠١٠ .
- صحيفة الراية القطرية ، وزارة الاقتصاد والمالية ، وحدة العلاقات العامة والاعلام ، " الصناديق السيادية في الاتجاه المعاكس " ، النشرة اليومية العدد ٢٣٨ ، الاحد ١٩/٤/٢٠٠٩ .

٢- الاجنبية ..

- Micheal Finger et, Ludger Shuknecht , Trade , Financial Crises, World Trade Organization , United State , ١٩٩٩.
- Ministere des finances, note de presentation du project de la lio de finances pour , ٢٠١٤ .
- Wiliam Miracky & Davis Dyer , Assessing the risk , The Behaviour of Sovereign Weali Funds in the Global Economy , Monitor – FEEM , June, ٢٠٠٩ .
- Abu Dhabi Investment Authority , Annual Review ٢٠١٢ , Abu Dhabi , United Arab Emirates, ٢٠١٣ .

-ARTHUIS Jean , Rapport d ' information sur le role des fonds
souverains , Senat session ordinaire de ٢٠٠٦ – ٢٠٠٧ .

-Banque de France , Bilan et perspectives des fonds souverains , focus ,
٢٨ november , ٢٠٠٨ .

٣-المواقع الالكترونية ...

<http://www.swfinstitute.org> -معهد صناديق الثروة السيادية على الموقع الالكتروني

دراسة تحليلية لتجربة الامارات في الصناديق السيادية

ا.م.د. اسامة جبار مصلح

مركز المستنصرية للدراسات العربية والدولية

المقدمة :

تعاني الكثير من الدول النامية من تذبذبات في مسارها التنموي وقد اثبت تجارب السبعينيات والثمانينيات والتسعينيات عجزها عن تحقيق تنمية اقتصادية مستدامة ، بالرغم من امتلاكها الكثير من الموارد المحلية وبالذات مصادر الطاقة وموارد اولية وزراعية اخرى ، وذلك لعدم وجود ارادة قوية وادارة اقتصادية حكيمة فضلا عن العوامل الداخلية والخارجية الغير مؤاتية ، ولذلك بقيت اقتصادات هذه الدول خاضعة لصددمات وتقلبات السوق النفطية وللتقليل من حدتها لجأت الدول النفطية وبالذات الخليجية منها الى إنشاء صناديق سيادية تدخر فيها الأموال الفائضة وقت رواج سيوف النفط والاستعانة بهذا الفائض المالي من خلال استثماره في مختلف القطاعات والأسواق وقت الكساد ، وذلك من اجل تنويع مصادر تمويلها بغية للخروج من الأزمات الاقتصادية خلال انخفاض أسعار النفط لتحقيق الاستقرار الاقتصادي .

لهذا جاء اختيار موضوع دراسة تجربة الامارات في الصناديق السيادية بهدف التعرف على مدى نجاحها او اخفاقها في تحقيق الهدف المنشود التي انشئت من اجله ، للاستفادة منها في بلدنا العراق الذي في امس الحاجة الى تنويع مصادر الدخل لتجاوز ازماته المالية المتكررة نتيجة لانخفاض اسعار النفط وكان اخرها ازمة سوق النفط نتيجة لجائحة كورونا ، ويستمد البحث أهميته من الدور الكبير الذي تلعبه هذه الصناديق في دعم النمو والاستقرار الاقتصادي .

وتتمحور مشكلة البحث حول مدى اهمية ودور هذه الصناديق في تحقيق الاستقرار الاقتصادي للامارات في ظل الأزمات الاقتصادية . لذلك انطلق البحث من فرضية مفادها ان صناديق الثروة السيادية هي صناديق نشأت لإدخار الفوائض المالية واستغلالها وقت الحاجة لتحقيق الاستقرار والتوازن الاقتصادي .

وبغية اختبار صحة الفرضية، اعتمد البحث على المنهج الوصفي والمنهج التحليلي للبيانات والارقام والتي تعطي البحث مزيد من الفهم والإثراء .

ولتحقيق ما تقدم تضمن البحث ثلاثة محاور، ركز المحور الأول على اطار مفهومي للصناديق الثروة السيادية، والمحور الثاني تطور الصناديق السيادية في الامارات ، ثم المحور الثالث تقييم تجربة الامارات في الصناديق السيادية ، واختتم البحث بالخاتمة .

المحور الاول :- اطار مفهومي للصناديق الثروة السيادية

اولا : نشأة وتعريف صناديق الثروة السيادية

يعود تاريخ ظهور الثروة السيادية إلي منتصف القرن الماضي، حيث عرفت بمصطلحات عدة كصناديق النفط وصناديق الادخار وصناديق الاستقرار ، حيث انشأت دولة الكويت عام (١٩٥٣) هيئة الاستثمار الكويتية ، ليتولى في السبعينيات وما بعدها ظهور صناديق أخرى في سنغافورة و الإمارات العربية المتحدة حتى وصلت في منتصف سنة ٢٠٠٨ الى ٥٣ صندوقا .

واما عن تعريف صناديق الثروة السيادية ، فهناك العديد من التعريفات نذكر أهمها، تعريف صندوق النقد الدولي الذي ينص انها صناديق أو ترتيبات استثمارية ذات غرض خاص تمتلكها الحكومة، وتنشئها لأغراض اقتصادية كلية، وهي صناديق تحتفظ بالأصول و تتولى توظيفها أو إدارة لتحقيق أهداف مالية، مستخدمة في ذلك إستراتيجية تتضمن الاستثمار في الأصول المالية

الأجنبية ، ويعرفها صندوق التعاون الاقتصادي والتنمية على أنها وسائط استثمار مملوكة للحكومة، يتم تمويلها من موجودات الصـرف الأجنبي، وتضيف وزارة الخزانة الأمريكية إلى ذلك بأنها تدار بشكل مستقل عن الاحتياطات الرسمية للسلطات النقدية . كما يعرف المعهد الماكينزي الدولي صناديق الثروة السيادية بأنها تلك الصناديق الممولة من احتياطات البنوك المركزية و تهدف إلى تعظيم العوائد المالية بمحددات مخاطر معينة (المنيف وآخرون ٢٠٠٩، ص ٢٦٥) .

و يعرفها دويتشه بنك " بأنها وسائط مالية مملوكة للدولة التي تحتفظ و تدير الموارد المالية العامة، وتستثمرها في أصول متنوعة، و تلك الموارد ناتجة من سيولة إضافية في القطاع العام، بسبب فوائض الميزانية أو الاحتياطات الرسمية للبنوك المركزية . وكما يعرف صندوق الثروة السيادية بأنه آلية أو أداة ينشأها بلد لديه فائض مالي محقق نتيجة فائض الميزان التجاري، أو بسبب ارتفاع الإيرادات العامة للدولة لاستثمار هذا الفائض داخليا أو خارجيا في الأسواق المالية العالمية (بو فليح، ٢٠١٠، ص ٩٩)، ومن خلال ما سبق يتضح أن السمة المشتركة للصناديق السيادية تتمثل في أنها مكلفة بإدارة و استثمار الأصول المملوكة لكيان سيادي؛ وعليه تعرف الصناديق السيادية العربية على أنها تلك الصناديق التي تعود ملكيتها إلى الحكومات العربية، والتي تم إنشائها بالأساس من أجل تحقيق أهداف اقتصادية ومالية مختلفة، ومصادر تمويلها من الإيرادات النفطية.

ثانيا / مصادر تمويل الصناديق السيادية :- تنقسم تبعا لمصدر دخلها الى :-

١-الصناديق الممولة عن طريق عوائد المواد الأولية (صناديق سيادية نفطية) :- وهي صناديق تكونها الدول المصدرة للمواد الأولية وبالذات النفط، ولكون هذا المورد النضوب ولضمان حق الأجيال اللاحقة، وجدت الدول النفطية فكرة الصناديق بحيث يتم إحلال الموارد الطبيعية بشكل آخر من الأصول ، ومن بين هذه الصناديق صندوق دول الخليج النفطية، وصندوق النرويجي. وهذا تعتبر عوائد المواد الأولية خاصة (البتروول والغاز) المصدر الأساسي لأصول أكبر الصناديق السيادية في العالم إذ تمثل عوائد المواد الأولية (٣/٢) من أصولها، مما يجعل التساؤل عن مدى قدرتها على الحصول على الأموال مستقبلا في ظل اتجاه أسعار النفط نحو التدهور بفعل الأزمة المالية العالمية الراهنة .

٢-الصناديق الممولة بفوائض المدفوعات التجارية (صناديق سيادية غير نفطية):- تتمثل مواردها أساسا في فائض الميزان التجاري و احتياطات الصرف، هذا النوع من الصناديق وجود في الدول غير النفطية، على غرار سنغافورة ودل امريكا اللاتينية والصين بفضل تنافسيتها التصديرية على مستوى الأسواق العالمية. ذلك أن الحجم الإجمالي العالمي من احتياطات العملات الأجنبية للبنوك المركزية سرعان ما تعاضمت هذه الاحتياطات بحيث تجاوزت ٧ تريليون دولار في سنة (٢٠٠٨) ولقد تزايد حجمها في سنة ٢٠٠٧ لوحدها ب ١ تريليون دولار . وتملك الدول النامية ٥/٤ من هذا المبلغ . (ماجد المنيف وآخرون ، المرجع السابق ، ص ٥٨)، (قدي، ٢٠٠٩، ص ٢) .

٣-الصناديق الممولة بعوائد الخصخصة :- نتيجة لدخول الكثير من الدول ميدان خصخصة القطاع العمومية حصلت على عوائد مالية ضخمة ففي الجزائر بلغت العوائد نحو (١٦) مليار خلال سنوات لغاية سنة (٢٠٠٨) ، وتتباين استعمالات الدول لهذه العوائد فمنهم من يوجهها مباشرة لتمويل الميزانية العمومية للحاجة الماسة اليه، وفي بعض الاحيان للتمويل برامج اعادة هيكلة الاقتصاد وسداد الديون، ومنهم من يوضعها في الصناديق السيادية على اعتباره ان مؤسسات الخصخصة هي ملك لجميع الاجيال . (المنيف وآخرون ، مصدر سبق ، ٢٠٩) .

٤ -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 . ولما يلاحظ تولي تحقيق هذه الفوائض و

ارتفاع مستواها يتم اللجوء إلى تكوين صناديق سيادية قصد استثمارها و تنميتها بشكل أفضل، مثل الصندوق النرويجي.

٤-الصناديق الممولة بفائض الميزانية :-تلجأ بعض الحكومات الى تحويل فائض الموزانة لاستثماره في الاصول المالية قصد تحقيق عوائد من جهة، ولتوجيه المعطيات الاقتصادية من جهة ثانية. ولما يلاحظ توالي تحقيق هذه الفوائض وارتفاع مستواها يتم اللجوء الى تكوين صناديق سيادية قصد استثماره وتنميتها بشكا افضل .

ثالثا /مميزات صناديق الثروة السيادية

تتميز الصناديق السيادية عن البنوك المركزية من حيث أهدافها، فهي تسعى للاستثمار وليس الى إدارة السياسة النقدية وسياسة الصرف، ويغلب على محفظة أصولها الاستثمار في الأسهم في حين ان البنوك المركزية، تكون ملزمة بالاحتفاظ بمستوى معين من السيولة لمواجهة التغيرات في أسعار الصرف، وتستثمر أساسا في السندات. و تتميز عن صناديق المعاشات العمومية لكون موارد هذه الأخيرة تأتي أساسا من الاشتراكات من جهة، وهي تهدف الى تمويل معاشات الأجيال القادمة من جهة ثانية ،تتميز عن المؤسسات العمومية حيث تأخذ المؤسسات العمومية شكل شركات تجارية وتخضع بموجب للقانون التجاري. والأمر ليس كذلك بالنسبة للصناديق السيادية التي هي عبارة عن صناديق استثمار ووظيفة الشركات الأساسية هي إنتاج السلع و الخدمات في حين ان الوظيفة الأساسية للصناديق السيادية هي استثمار الأصول المالية.

رابعا / أنواع صناديق الثروة السيادية :-تصنف صناديق الثروة السيادية وفقا إلى مجموعة من المعايير و إلى عدة أنواع كما يلي :-

١ : أنواع صناديق الثروة السيادية وفقا لمجال عمل الصندوق تنقسم الى :-

١-صناديق سيادية محلية : يتركز نشاطها داخل البلد اي توظيف الفوائض المالية لهذه الصناديق في الفرص المتاحة للاستثمار في الداخل، وهذه تعود هذه الصناديق بفوائد كبيرة لاقتصادها الوطني من حيث التسريع من وتيرة التنمية الاقتصادية ومن هذه الصناديق جهاز قطر للاستثمار، كما أنه توجد هناك صناديق تنشط في الداخل مهمتها الحفاظ على الاستقرار المالي على غرار صندوق ضبط الإيرادات في الجزائر، وصندوق الاستقرار في روسيا.(نبيل بو فليح ،المرجع السابق، ص ١٠٠).

٢-صناديق سيادية دولية : تستثمر بعض الدول صناديقها السيادية في الخارج كي لا يزاحم الاستثمار الحكومي الاستثمار الخاص .

ج- أنواع صناديق الثروة السيادية وفقا لوظيفة الصندوق كالآتي:

١-صناديق ادخارية :- يطلق عليها ايضا صناديق الميراث أو الأجيال، شأن الصندوق الكويتي؛ والهدف منها ضمان حق للأجيال القادمة، للتمتع بمستويات معيشية لا تقل عما تتمتع به الأجيال الحالية، وخاصة بعد نزوب المورد الطبيعي . ويتلقى هذا الصندوق نسبة ثابتة من عوائد النفط (شأن صندوق الأجيال الكويتي)؛ أو قد تكون موارده عبارة عن صافي العوائد الحكومية أو فائض الموازنة (شأن الصندوق النرويجي)؛ أو أن تكون موارده عبارة عن عوائد النفط التي تتعدى توقعات الميزانية . على غرار صناديق ضبط الموارد في الجزائر، وهيئة الاستثمار الكويتية (ساهمت في إعادة إعمار الكويت بعد حرب الخليج .

٢ -صناديق استثمارية : تقوم بتوظيف أصولها في الأسواق المالية العالمية مهما كانت أداة الاستثمار المستخدمة كالعقارات، الأوراق المالية، الذهب، العملات الأجنبية و غيرها، مثل هيئة أبو ظبي للاستثمار، وجهاز قطر للاستثمار. (بو فليح، المرجع السابق، ص ١٠٠).

د- وفقا لدرجة الاستقلالية تنقسم بدورها إلى قسمين :-

- ١-صناديق سيادية حكومية :-وهي صناديق سيادية تابعة للحكومة ولا تتمتع باستقلالية القرار. كما انها لا تخضع للرقابة المستقلة والمساءلة، على غرار صندوق ضبط الموارد في الجزائر.
- ٢-صناديق سيادية مستقلة نسبيا : وهي صناديق سيادية تتمتع باستقلالية نسبية عن الحكومة، إذا تديرها الحكومة بالإضافة إلى البنك المركزي، كما أنها تخضع لرقابة و المساءلة السلطة التشريعية والرأي العام، على غرار صندوق النفط النرويجي. (عبد السلام، ٢٠٠٨، ص ٣٣).
- خامسا /أهداف صناديق الثروة السيادية :- تسعى حماية الاقتصاد والموازنة العامة من خطر الصدمات الخارجية الناتجة عن التقلبات الحادة في مداخيل الصادرات، وتحقيق مبدأ عدالة توزيع الثروة بين الأجيال عن طريق تعظيم الادخار الموجه للأجيال القادمة، تنويع مداخيل البلد وبالتالي التقليل من الاعتماد على صادرات السلع الغير متجددة،تعظيم عوائد احتياطات الصرف الأجنبية، مساعدة السلطات النقدية على امتصاص السيولة الغير مرغوبة،توفير أداة لتمويل برامج التنمية الاقتصادية والاجتماعية،تحقيق النمو المستدام "طويل الأجل" لرأس المال في البلدان المالكة للصناديق -تحقيق أهداف إستراتيجية سياسية واقتصادية. (بو فليح، ٢٠١١، ص ١٠٢)

المحور الثاني :- تطور الصناديق السيادية في الامارات

تلعب صناديق الثروة السيادية في منطقة الشرق الأوسط، دوراً مهماً في النظامين النقدي والمالي دولياً فلقد كان دورها فعالاً في إنقاذ النظام المالي الدولي خاصة خلال الأزمة المالية لعام (٢٠٠٨) من خلال ضخ عشرات المليارات من الدولارات في رأس مال المؤسسات المالية ، ويتمثل الطموح الأساسي لصندوق الثروة السيادي في جمع المدخرات الوطنية طويلة الأجل لصالح الأجيال المقبلة، وذلك بتنويع الاستثمارات على الصعيدين القطاعي والجغرافي.ووفقاً لهذا المنطق، عملت دول الخليج منذ سنوات على تغذية صناديقها السيادية بفضل عائدات النفط الضخمة، خاصة عندما كانت أسعار النفط الخام في أعلى مستوياتها، حيث وصلت إلى مستوى قياسي بلغ ١٤٣ دولاراً للبرميل في عام (٢٠٠٨) ونمت هذه الصناديق بقوة خلال العقد الماضي، مع اكتسابها ثقلاً كبيراً لتصبح لاعباً رئيسياً في الاقتصاد العالمي ولتشكل فئة جديدة من المستثمرين وتضم منطقة الشرق الأوسط ٤ من أكبر ١٠ صناديق في العالم، فيمثل حجم هذه الصناديق الأربعة نحو (٤٠%) من إجمالي أصول الصناديق السيادية على مستوى العالم ،وعلى الرغم من أن سمعتها تُعتبر حديثة نسبياً، إلا أن معظمها قد تأسس قبل عدة عقود وكانت دولة الكويت هي السباقة بإنشاء صندوقها في عام (١٩٥٣) تحت اسم الهيئة العامة للاستثمار^(١)، لكنها بدأت تنشط مؤخراً استحوذت تلك الصناديق ضمن القطاع المالي وحده على حصص في مؤسسات عملاقة مثل مورغان ستانلي وبيرستيرن وميريل لينش وسيتي غروب ويو بي اس . وقد فاقت قيمة أصول الصناديق السيادية أربعة تريليونات دولار في عام (٢٠١٣)، وانتقل عدد هذه الصناديق من ثلاثة فقط في عام (١٩٦٩) إلى (٢٢) صندوقاً عام (١٩٩٩) إلى (٤٤) صندوقاً عام (٢٠٠٨) ، لتناهز نحو (٨٢) صندوقاً عام (٢٠١٤) ، ارتفعت عام (٢٠٢٠) نحو (٩٣) صندوقاً والتي تقدر حجم أصولها بنحو (٨,٢٢٩) تريليون ،وتتنوع المجالات التي تستثمر فيها هذه الصناديق، ومن أبرزها العقار وصناديق التحوط وصناديق الاستثمار في الأسواق المالية والسندات والأسهم والعقود الآجلة والمواد الأولية، وتصدرت الصين دول العالم بحجم أصول (١٦٨٣) مليار دولار في ثلاثة صناديق، بينما جاءت النرويج بالمرتبة الثانية بإجمالي أصول ١١٨٦.٧٦ مليار دولار بصندوقها الأكبر عالمياً (صندوق التقاعد الحكومي). وجاءت الامارات بالمرتبة الثالثة عالمياً بعد الصين والنرويج ،وحسب باجمالي الأصول (١٠٩٧) مليار دولار (٤,٠٣٠ تريليون درهم) ، موزعة على (٥) صناديق تعادل نسبة (١٣,٣%) من إجمالي الصناديق عالمياً ونحو (٤٧%) من إجمالي خليجياً، وجاء صندوق هيئة الاستثمار الكويتية في المركز الرابع عالمياً والثاني عربياً، بأصول بلغت ٥٣٣.٧ مليار دولار، مسجلاً تراجعاً بنحو ٥٨.٣ مليار دولار خلال هذه أشهر

الأولى من العام، مقارنة بحجم أصول بلغ (٥٩٢) مليار دولار بنهاية ٢٠١٩، وهو ما يرجع إلى تداعيات كورونا التي أثرت على أغلب فئات الأصول.

وتشير تقديرات معهد صناديق الثروة السيادية (SWF) ان ثلاثة صناديق سيادية خليجية من اكبر الصناديق السيادية عالميا من حيث قيمة اصولها، اذ احتلت الامارات المرتبة الثالثة عالميا بقيمة (١,٢) تريليون دولار، ثم الصندوق الكويتي في المرتبة الرابعة نحو (٥٣٣,٧) مليار دولار، واتي الصندوق السعودي عالميا بقيمة (٣٦٠) مليار دولار، وحلت قطر بالمرتبة (١١) بقيمة (٢٩٥) مليار دولار، ثم البحرين بنحو (١٦,٦) مليار دولار في المرتبة (٣٨) عالميا ثم سلطنة عمان ب (١٤,٢) مليار دولار بالمرتبة (٤١) عالميا. وجاء جهاز أبوظبي للاستثمار أكبر الصناديق السيادية عربياً والثالث عالمياً بحجم أصول يبلغ (٥٧٩.٦) مليار دولار، بينما بلغت أصول مؤسسة دبي للاستثمارات الحكومية نحو (٢٣٩.٣٨) مليار دولار، أما صندوق مبادلة سجل

(٢٣٢.١٣٧) مليار دولار. وأوضحت البيانات أن أصول «هيئة الإمارات للاستثمار» بلغت (٤٥) مليار دولار، فيما بلغت أصول شركة الشارقة لإدارة الأصول القابضة نحو (٧٩٣) مليون دولار. وتاريخياً تأسس جهاز أبوظبي للاستثمار عام (١٩٧٦) كمؤسسة لاستثمار الأموال العامة نيابة عن حكومة أبوظبي وتوفير الموارد المالية اللازمة للتأمين والحفاظ على الرفاه المستقبلي للإمارة، كما أولكت له مهمة الحفاظ على الثروة للأجيال القادمة في أبوظبي. وكانت مصدر أصوله البالغة (٧٧٣) مليار دولار من النفط والغاز، ويعتبر جهاز أبوظبي

للاستثمار المؤسسة الثانية الأكبر من حيث الأهمية في اقتصاد إمارة أبوظبي بعد المجلس الأعلى للبترول (زواري، ٢٠١٣، ص ١٨٢)، وهو يعمل تحت إشراف مجلس أبوظبي للتنمية الاقتصادية. وقد مر جهاز أبوظبي للاستثمار بالعديد من المحطات التاريخية منذ إنشائه، ففي عام (١٩٧٦) إنشاء مجلس للاستثمارات المالية تحت إشراف وزارة المالية، ثم في عام (١٩٧٦) قرر فصل "ADIA" عن حكومة أبوظبي كمنظمة مستقلة، تتكون من الإدارات الآتية: الأسهم والسندات، الخزينة، الإدارة والمالية، العقارات، الاستثمارات المحلية والعربية ١٩٨٦. وفي عام (١٩٨٦) بداية الاستثمار في الاستراتيجيات البديلة ١٩٨٧. وفي عام (١٩٨٧) أصبحت الأسهم والسندات إدارة إقليمية (أمريكا الشمالية، أوروبا والشرق الأقصى ١٩٨٩، وفي عام (١٩٨٩) بداية الاستثمار في الأسهم الخاصة، وفي عام (١٩٩٣) أدرجت عملية توزيع الأصول رسمياً ضمن مجموعة المعايير والمبادئ التوجيهية، انتقلت السندات من قسم الأسهم إلى قسم الخزينة، وفي عام (١٩٩٨)، بداية الاستثمار بالسندات المرتبطة بالتضخم، وفي عام (٢٠٠٥) تخصيص مخصص من الأسهم للاستثمار في (أسهم الشركات الصغيرة، السندات) ضمن تصنيف الائتماني للاستثمار، وفي (٢٠٠٧) بداية الاستثمار في قطاع البنية التحتية، والانتقال إلى المقر الجديد للصندوق، وفي عام (٢٠٠٨) شارك مع الولايات المتحدة في تطوير السياسة الدولية للاستثمارات، كما شارك مع صندوق النقد الدولي في إنشاء مجموعة العمل الدولية لصناديق الثروة السيادية، وفي (٢٠٠٩) استحداث قسم خدمات الاستثمار عضو

مؤسس للمنتدى الدولي لصناديق الثروة السيادية. (المعيني، ٢٠١٤، ص ٣٤) واما عن أهداف جهاز أبوظبي للاستثمار، فانه أولكت له مهمة الحفاظ على الثروة للأجيال القادمة (زواري، المرجع السابق، ص ٨٣)، ثم أخذت "ADIA" تنويع محفظته الاستثمارية بمرونة استجابة للتغيرات الكبرى الحاصلة في البيئة الاستثمارية من خلال الاستثمار في البدائل اعتباراً من سنة ١٩٨٦ والأسهم الخاصة في سنة (١٩٨٩) تستثمر في مختلف فئات الأصول من أسهم وعقارات، والدخل الثابت والأصول البديلة (أسهم خاصة وصناديق التحوط ويدير نحو (٧٠ % إلى ٨٠ %) من استثماراته من قبل مديره في الخارج. وللحفاظ على "معدل عائد استثمار" بنسبة ٨% يتجه جهاز أبوظبي للاستثمار نحو المزيد من

الاستثمارات الأكثر ربحية (الأسهم، الأسهم الخاصة، صناديق التحوط، العقارات) وبالنسبة لهذا الصندوق تمثل الاستثمارات المشتركة أولوية. يتجه جهاز أبو ظبي للاستثمار والهيئة العامة الى أن يكونوا جهات فاعلة طويلة الأجل، وذلك بتفضيل الاستثمارات في الخارج، وكانت الاستراتيجية الاستثمارية للصناديق السيادية تركز على المؤسسات المالية، ويدل على ذلك الاستثمار، منذ نهاية عام ٢٠٠٧، في البنوك والوسطاء والبورصات، إذ يمتلك جهاز أبو ظبي للاستثمار ٤.٩% من رأس مال Citigroup و ٤٠% من Apollo Management، بينما تمتلك مبادلة ٧.٥% من Carlyle Group.

وأما عن تقييم تجربة هيئة الاستثمار أبوظبي فان دراسة هذه التجربة لهيئة الاستثمار ابوظبي مكنتنا من الإطلاع على مميزات هذه التجربة فان عزز من من مستوى الملاءة المالية للبلد، وحماية الاقتصاد من خطر الصدمات الخارجية الناتجة حيازة الإمارات لأكبر صندوق ثروة سيادي في العالم يساهم في زيادة وزن ونفوذ البلد في النظام المالي عن تقلبات أسعار النفط في الأسواق الدولية، فضلاً عن توفر الهيئة على خبرة نشاط تفوق الثلاثين سنة يمكن استخدامها في تحسين الأداء ومواجهة مختلف الأوضاع الاقتصادية، وتطور الهيكل التنظيمي للهيئة والاستعانة بالخبرة الأجنبية في تسيير استثمارات الهيئة يساهم في رفع العائد وتقليل مخاطر الاستثمار المختلفة.

وان لهذه التجربة نقاط ضعف تتمثل بسيطرة الحكومة على مجلس إدارة الهيئة بتواجد ستة أعضاء من الحكومة في المجلس من ضمن عشرة أعضاء مما قلل من استقلالية الهيئة، وعدم وجود رقابة خارجية مستقلة قلل من إمكانية تعرض الهيئة للمساءلة، فضلاً عن عدم نشر تقارير فصلية أو سنوية عن الأداء والنتائج المحققة مما يؤدي إلى التقليل من مستوى شفافية وإفصاح الهيئة. (المناعي، ٢٠٠٨، ص ٤)

المحور الثالث :- دور الصناديق السيادية الاماراتية في مواجهة الازمات الاقتصادية

تبدلت ساحة الاقتصاد الدولي بما لم تشهده صناديق الثروة السيادية منذ نشأتها الأولى في الخمسينات من القرن الماضي. فقد غيرت الأزمات المصاحبة لوباء كورونا، بآلياتها الكاشفة لأوجه الوهن والقوة، معطيات استقرت في أساليب العمل والإنتاج والاستثمار. كما أن الصدمات المترتبة على هذه الأزمات عجلت ببزوغ ظواهر ومستجدات اقتصادية واجتماعية وسياسية حول العالم وانضواء أخرى. ولم تزد فقط هذه الأزمات من درجات المخاطرة، لكنها ضحمت أيضاً من حالة عدم اليقين التي اكتنفت العالم. فعالم ما قبل «كورونا» كان هشاً اقتصادياً ومتوتراً سياسياً، وغير مهياً للتعامل مع مبركات مفاجئة، وهو ما تشهد به حالات الارتباك والفوضى في التعامل مع الأزمة الصحية التي سببها الفيروس، وأثارها الوخيمة على المجتمع والاقتصاد.

وبالتأكيد ان حجم الأصول السيادية المرتفعة للإمارات يعينها على تجاوز العديد من الازمات المالية العالمية والتعافي الاقتصادي، بنحو أسرع من الاقتصادات الأخرى التي تقتصر إلى السيوالة المالية، كما تمثل الصناديق فرصة لتدوير الأصول المالية للدولة، وتحقيق عوائد مجزية لتمويل بعض متطلبات الميزانية وتنويع مصادر الدخل، وفي هذا أكد (جهاد أزور)، مدير إدارة الشرق الأوسط وآسيا الوسطى بصندوق النقد «أن مصدري النفط في حاجة إلى إيجاد مجالات جديدة للنمو في ظل التباطؤ الحالي الناجم عن الهبوط الحاد في أسعار النفط وتفشي فيروس كورونا. إذ تواجه الاقتصادات المعتمدة على النفط أكبر صدمة في تاريخها ومنها الإمارات، إذ تشهد أكبر انخفاض في الطلب منذ زمن بعيد جراء جائحة كورونا، وهو ما يعصف بإيرادات تلك الدول،

من جهة أخرى تجبرها الجائحة على تكثيف برامج التحفيز المالي وضخ المزيد من السيولة في شرايين الاقتصاد، لوقف التداعيات والمخاطر التي تتعرض لها. أشار تقرير حديث إلى أن صناديق الثروة السيادية حول العالم سوف تشهد تغييرات عميقة خلال الفترة المقبلة، وذلك في ظل لجوء الحكومات التي تعاني حالياً أزمات مالية إلى تلك الصناديق، للمساعدة في سد عجز التدفقات النقدية ودعم الاقتصادات المحلية، أشار تقرير حديث إلى أن صناديق الثروة السيادية حول العالم سوف تشهد تغييرات عميقة خلال الفترة المقبلة، وذلك في ظل لجوء الحكومات التي تعاني حالياً أزمات مالية إلى تلك الصناديق، للمساعدة في سد عجز التدفقات النقدية ودعم الاقتصادات المحلية. لهذا بات هذه الصناديق السيادية كمعين للمساندات العاجلة (محي الدين، ٢٠٢٠، ص ٤)، لذلك اتجهت صناديق الثروة في الدول الغنية بالنفط في الشرق الأوسط وشمال أفريقيا إلى بيع نحو ٢٢٥ مليار دولار من حيازاتها في أسواق الأسهم.

كذلك الحال للصناديق الثروة السيادية الخليجية التي تضخ بعضاً من ملياراتها لمواجهة الركود الناجم عن جائحة فيروس كورونا المستجد، حيث من الممكن أن يتجاوز الانخفاض في أصول تلك الصناديق نحو ٣٠٠ مليار دولار هذا العام، وستشكل الصناديق السيادية في أبو ظبي والكويت الجزء الأكبر من الانخفاضات هذا العام، مع انخفاض أصول كل منها بنحو ١٠٠ مليار دولار، إذ قال مدير إدارة الشرق الأوسط وآسيا الوسطى بصندوق النقد، جهاد أزور، إن مُصدري النفط في حاجة إلى إيجاد مجالات جديدة للنمو في ظل التباطؤ الحالي الناجم عن الهبوط الحاد في أسعار النفط وتفشي فيروس كورونا. وأضاف "يمكن لصناديق الثروة السيادية أن تلعب دوراً، إذ بدأت الصناديق السيادية في النرويج وإيران والكويت ونيجيريا عمليات سحب لتمويل الإنفاق العام وتوقع معهد التمويل الدولي أن تفقد الصناديق السيادية الخليجية نحو ٨٠ مليار دولار من حيازاتها لمساهمتها في تعزيز الإنفاق العام بسبب الجائحة، بينما أنفقت حكومات سنغافورة وماليزيا وتركيا من أصول صناديقها السيادية لإنقاذ الشركات المحلية المتعثرة بسبب الجائحة. وبالفعل، قال وزير مالية الكويت ان بلده بحاجة لقرار قانون الدين العام الذي سيمكّنها من اقتراض ٢٠ مليار دينار (٦٦ مليار دولار) خلال ٣٠ عاماً "ما زالت ملحة وضروية". وأن حصيلته ستوجّه إلى الإنفاق على مشروعات البنية التحتية والإنشائية. (المناعي، ٢٠٢٠، ص ٤٣)

ويشير التقرير إلى أن التغييرات الجذرية التي تحدثها الأزمات الحالية لن يسلم منها بلد أو صندوق سيادي، وسيدفع ذلك المستثمرين السياديين جميعاً إلى إعادة تقييم استراتيجيتهم الاستثمارية، إذ ينبغي أن تدخل التزامات القطاع العام في الدولة ضمن حسابات صندوقها السيادي. من جهة ثانية يمكن للصناديق السيادية "أكثر فعالية" بعد الجائحة، لكن أقل تركيزاً على الربحية، بدلاً من الاستثمار عالمياً، فربما يخلق "كوفيد ١٩" صناديق ثروة سيادية "أكثر فاعلية"، تركّز على الاستثمارات المحلية بدلاً من البحث عن العائدات في الخارج، وهو ما يشير إليه التقرير. (محي الدين، ٢٠٢٠، ص ٣)

وفي تقديري، فإن هناك ٥ محددات رئيسية سترسم خطوط عمل الصناديق السيادية بعد أزمة كورونا مستقبلاً:-

أولاً:- تزايد دور الدولة في النشاط الاقتصادي المباشر، بما يتجاوز دورها كمشرع ورقيب؛ ولما كانت هذه الصناديق أحد أذرع الدولة، فسيزيد ذلك من أهميتها في هذا الشأن، لكن الأجواء الراهنة تشير إلى ارتفاع مستوى الحساسية للاستثمار الخارجي لاعتبارات جيوسياسية، بما سيضطر بعض هذه الصناديق لاقتفاء مساراتها في الخريطة الاستثمارية العالمية، وفقاً لمؤشرات تزايد في أوزانها اعتبارات المخاطر والاعتبارات السياسية.

ثانياً:- مع اللجوء إلى إعادة رسم خطوط الإنتاج والإمداد العالمية، في ظل التوترات والحروب التجارية السابقة على «كورونا»، وتزايد التوجهات الحمائية في سبيل حركة التجارة بعدها، مع تصاعد المناداة بإجراءات للتوجه نحو الداخل، ولو على حساب اعتبارات التكلفة والكفاءة، استجابة لتوجهات شعبية، أو تأميناً لسلع رئيسية تنتج محلياً أو من قبل دول حليفة، سيزيد الوزن النسبي للموارد الاستثمارية المخصصة محلياً بمخاطر أعلى للتركز وإيراد أدنى في العملات الأجنبية.

ثالثاً:- هناك توقعات شديدة الارتفاع بأن تلتزم الاستثمارات باعتبارات الآثار الاجتماعية والبيئية وضوابط الحوكمة، مع وزن أكبر للوائح والاعتبارات الصحية، وكذلك تغيرات المناخ، بما يتجاوز القواعد التقليدية للتكلفة والعائد. وسيميز هذا بين صندوق استثماري وآخر ومدى قبوله مجتمعياً ورقابياً، وفقاً لتقارير معلنة بشفافية.

رابعاً؛ مع ارتفاع حدة البطالة وشدة الركود، يُنتظر من هذه الصناديق أن يظهر أثرها التنموي في مجالات الاستثمار على النمو، وإتاحة فرص العمل اللائق، والالتزام بالحد الأدنى للأجور، والمناخ الآمن للعمل، والضمانات التعاقدية للعاملين.

خامساً؛ مع تزايد ولوج الصناديق السيادية لأسواق الديون الدولية، مقرضة ومقرضة، فإن مشكلات إدارة الديون عالمياً وتحدياتها، سواء ما تتحمله الدول أو الشركات، يجب أخذها في الاعتبار، خاصة مع زيادة احتمالات التعثر وإعادة الجدولة، في ظل تبعات الأزمة الصحية والركود.

ستُظهر هذه المحددات الخمسة، ومدى قدرة الصناديق السيادية على التعامل معها، مسارات مستقبلها واستثماراتها، في عصر تتعرض فيه الأمم، وليس ثرواتها فحسب، لتحديات غير مسبوقة. (المعيني، ٢٠١٤، ص ٢٠)

الخاتمة:-

صناديق الثروة السيادية هي صناديق استثمارية كبيرة مملوكة للدول تنشأ من فائض الاموال الناتج عن الدخل القومي، واستخدمتها الدول من اجل الاستثمار لتحقيق اكبر ربح ممكن باقل قدر من المخاطرة ، وذلك للاستفادة منها وقت الحاجة اليها عندما تنخفض ايرادات الدولة ابان الازمات ،ومنا هذه الدول دول الخليج النفطية وبالذات الامارات التي احتلت المرتبة الاولى عربيا من حيث حجم الأصول السيادية مما يعينها على تجاوز العديد من الازمات المالية العالمية والتعافي الاقتصادي ، بنحو أسرع من الاقتصادات الأخرى التي تفتقر إلى السيولة المالية، كما تمثل الصناديق فرصة لتدوير الأصول المالية للدولة، وتحقيق عوائد مجزية لتمويل بعض متطلبات الميزانية وتنويع مصادر الدخل، إذ أن مصدري النفط ومنها الامارات في حاجة إلى إيجاد مجالات جديدة للنمو في ظل التباطؤ الحالي الناجم عن الهبوط الحاد في أسعار النفط وتفشي فيروس كورونا.

المصادر والهوامش :-

- ١-الهام محمد واثق سعد سلمان المعيني، متطلبات الشفافية والافصاح عن صناديق الثروة السيادية في ظل مبادئ سننباغو، كلية الادارة والاقتصاد، الجامعة العراقية، ٢٠١٤.
- ٢-جاسم المناعي، ظاهرة الصناديق الثروات السياديةمرة اخرى ،صندوق النقد العربي ،ابو ظبي ،مارس ، ٢٠٠٨.
- ٣-هشام حنضل عبد الباقي، (رؤية لتفعيل دور صناديق الثروة السيادية لتجنب الأزمات المالية والاقتصادية في دول مجلس التعاون لدول الخليج العربية)، مجلة التعاون الصادرة عن الأمانة العامة لمجلس التعاون الخليجي ، العدد ٥٤، ٢٠١٩.

- ٤- سفين بيرنيت، إدارة الثروة السيادية العربية في زمن الاضطراب وما بعده، مركز كارينغي للشرق الاوسط، العدد ١٦ ، بيروت، نيسان / أبريل ٢٠٠٩ .
- ٥- ماجد المنيف وآخرون، الطفرة النفطية الثالثة و انعكاسات الأزمة المالية العالمية (حالة أقطار مجلس التعاون لدول الخليج العربية)، مركز دراسات الوحدة العربية، بيروت -لبنان، ٢٠٠٩ .
- ٦- محمد محمود محي الدين ، الصناديق السيادية في عالم شديد التغير ، الأربعاء - ٢٨ شهر رمضان ١٤٤١ هـ - ٢٠ مايو ٢٠٢٠ مرقم العدد (١٥١٤٩).
- ٧- عبد المجيد قدي، مداخلتة بعنوان : الصناديق السيادية و الأزمة المالية العالمية الراهنة، مؤتمر حول : الأزمة المالية العالمية و كيفية علاجها من منظور النظام الاقتصادي الغربي والإسلامي، جامعة الجنان طرابلس-لبنان، ١٣-١٤ / آذار ٢٠٠٩ .
- ٨-نبيل بو فليح، دور الصناديق الثروة السيادية في معالجة الازمة المالية و الاقتصادية العالمية، مجلة البحوث الاقتصادية العربية، العددان ٤٨-٤٩ ، القاهرة، خريف ٢٠٠٩ .
- ٩- رضا عبد السلام علي، اقتصاديات استثمار الفوائض النفطية (دراسة مقارنة و تطبيقية على المملكة العربية السعودية)، مركز الإمارات للدراسات و البحوث الإستراتيجية، رقم ٣٢، ٢٠٠٨ .
- ١٠- زواري فرحات سليمان، دور صناديق الثروة السيادية في ظل الأزمة المالية العالمية الراهنة ،رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر ٣، ٢٠١٢ .
- ١١- مؤتمر الامم المتحدة للتجارة والتنمية، تقرير الاستثمارات العالمي، نيويورك ، الامم المتحدة، ٢٠٠٨ .

تجربة صندوق الثروة السيادي الجزائري (صندوق ضبط الموارد) وسبل الاستفادة منها

أ.م. د أيسر ياسين فهد
كلية الادارة والاقتصاد- الجامعة العراقية

تمهيد: مع تعمق الازمة المالية في العراق وانعكاسها الى ازمة نقدية مطلقة انعكست بتراجع شديد لقيمة الدينار العراقي مقابل الدولار الامريكي مع استمرار تراجع احتياطات العملة الاجنبية، زداد الحديث اليوم عن الدور الذي كان من الممكن ان تقوم به الاحتياطات من العملة الاجنبية فيما لو تم توظيفها في صندوق سيادي حقيقي يكون قادر على تحقيق استدامة مستقرة للاحتياطات الاجنبية على اقل تقدير. أن الدول المالكة للصناديق السيادية هي في الأصل دول تمتلك فوائض مالية ضخمة ناتجة عن عائدات تصدير المواد الأولية مثل النفط والغاز وفوائض الموازين التجارية، ومن هذه الدول الجزائر التي حققت فوائض مالية عام ٢٠٠٠ بسبب ارتفاع أسعار النفط في الأسواق العالمية في ذلك عام، لتقرر الحكومة الجزائرية تأسيس صندوق لامتصاص هذه الفوائض وسمي هذا الصندوق بصندوق ضبط الموارد في ذات العام.

اهمية الدراسة: لقد جاءت هذه الدراسة لتسليط الضوء على الدور الذي قام به الصندوق الجزائري في تقديم الحلول لإدارة الموارد في البلدان النفطية بفعالية وكفاءة عالية نتيجة تراكم مبيعاتها الأساسية، ومن خلال حقن السيولة في الأسواق المالية الدولية وقدرتها على الاستثمار لمواجهة التقلبات الدورية، لاسيما خلال الأزمات فإنها قد عملت على تحقق الاستقرار في الأسواق الدولية وتعزز الشفافية والرقابة ودعم الترويج العام من المدخرات طويلة الأجل وتحقيق العدالة في توزيع الثروة بين الأجيال والمساهمة في مواجهة الصدمات التي يتعرض لها الاقتصاد الوطني والدولي.

اهداف الدراسة: تهدف الدراسة الى:

١. التعرف الى صندوق ضبط الموارد الجزائري واسباب تأسيسه ومصادر تمويله.
٢. تقديم تقييم لأداء الصندوق وفعاليته من خلال معايير حوكمة الصندوق والمراقبة والمساءلة له وآليات ادارة موارد الصندوق ومجالات عمله.
٣. سبل الاستفادة من التجربة الجزائرية في تقديم تصور لتأسيس صندوق عراقي حقيقي على ما تبقى من صندوق التنمية الخارجية الذي تأسس بموجب القانون رقم (٧٧) لسنة ١٩٧٤.

فرضية الدراسة: تنطلق الدراسة من فرضية اساسية تشير الى الدور الكبير الذي قام به صندوق الثروة السيادي في الجزائر في استيعاب الفوائض النفطية، واستخدامها لتمويل أي عجز قد يحدث نتيجة انهيار أسعار النفط العالمية كنتيجة للآليات المتميزة في ادارة موارد والرقابة والمساءلة فيها.

اهم استنتاج: ان الصندوق الجزائري استخدام كأداة لامتصاص فائض الإيرادات النفطية، وإسهام بصفه مباشرة وغير مباشرة في تمويل عجز الموازنة من خلال تحقيق قدر من الاستدامة لموارد العملات الاجنبية الموجودة فيه كجزء من الاحتياطات الاجنبية المتاحة لدى البنك المركزي الجزائري.

الهيكليّة المقترحة: للقيام بهذه الدراسة سنقوم بتقديم عدد من المحاور والتي هي:

أولاً: ظهور صناديق الثروة السيادية وأهدافها

ثانياً: نبذة تعريفية بالتحويلات في الاقتصاد الجزائري

ثالثاً: ماهية صندوق ضبط الموارد الجزائري

رابعاً: أهمية الصندوق ودوافع أنشائه وموارده

خامساً: تقييم أداء الصندوق وفعاليته

سادساً: إنشاء صندوق سيادي عراقي

سابعاً: مقترح لإنشاء صندوق ثروة سيادي للعراق

أولاً: ظهور صناديق الثروة السيادية وأهدافها:

أن مصطلح صناديق الثروة السيادية ليس جديداً، إذ ترجع نشأة صناديق الثروة السيادية إلى الخمسينات من القرن الماضي، وتعد دولة الكويت أولى دول العالم في إنشاء صناديق الثروة السيادية، وكان ذلك عام ١٩٥٣ تحت تسمية (هيئة الاستثمار الكويتية) – (الهيئة العامة للاستثمار حالياً) وفي عام ١٩٦٩ كان عدد صناديق الثروة السيادية في العالم ثلاثة صناديق فقط، ليتوالى بعد ذلك إنشاء عدد من صناديق الثروة السيادية، فقد أنشأت سنغافورة في عام ١٩٧٤ صندوق " تيماسيك" السيادي والذي يُمول عن طريق التجارة الخارجية، وتبعها دولة الإمارات العربية المتحدة في عام ١٩٧٦ بإنشاء صندوق " هيئة استثمار أبو ظبي" والذي يُمول عن طريق فوائض النفط والذي يعد الآن من أكبر الصناديق السيادية في العالم.^٢

تجدر الإشارة إلى أن صناديق الثروة السيادية ليست حكرًا على الدول النفطية أو النامية فحسب بل تشمل الدول المتقدمة كذلك، لاسيما الولايات المتحدة الأمريكية التي تعد من بين الدول السبّاقة في إنشاء هذه الصناديق، فقد أنشأت "صندوق الاسكا" في عام ١٩٧٦، الذي يمول من عوائد النفط، كما قامت كندا أيضاً بإنشاء صندوق سيادي في العام نفسه.^٣

إن صناديق الثروة السيادية ظاهرة اقتصادية واضحة المعالم تجمع بين الماضي والحاضر ظهرت في منتصف القرن العشرين وفكرة إنشائها كانت عربية، إذ كانت دولة الكويت الرائدة في هذا المجال عندما قامت بإنشاء صندوق هيئة الاستثمار الكويتية في عام ١٩٥٣، الذي كان هدفه الأساس هو ضمان حقوق الأجيال القادمة، إذ يمول عن طريق إيرادات النفط وتم استقطاع ٢٠% من موازنة الدولة ووضعها في الصندوق، ثم توالى بعدها دول عربية وآسيوية وأوروبية وأمريكية، كالإمارات العربية المتحدة وقطر والصين وسنغافورة والنرويج وكندا والولايات المتحدة الأمريكية والمملكة العربية السعودية وكثير من الدول النفطية وغير النفطية عملت على إنشاء هذه الصناديق، إذ كانت أهدافها مختلفة نوعاً ما، بسبب اختلاف الأهداف الاقتصادية للدول التي أنشأت تلك الصناديق السيادية من أجلها.^٤

اتجهت معظم الدول ومنها الجزائر، إلى تكوين وإنشاء صندوق الثروة السيادي من أجل استثمار الفوائض النفطية واستخدامها في تمويل مختلف السياسات الاقتصادية والبرامج التنموية، وبالرغم من تعدد وتنوع أهداف صناديق الثروة السيادية، إلا أن أغلبها يسعى إلى

^٢ Fund Rankings, **Sovereign Wealth Fund Institute**, "www.swfinstitute.org", Mars ٢٠١٠.

^٣ محمد عبد الوهاب العازوي، عبد السلام محمد خميس؛ **الأزمات المالية، قديمها وحديثها**، أسبابها ونتائجها، والدروس المستفادة، إثراء للنشر والتوزيع، عمان، ط ١، ٢٠١٠، ص ٦٨.

^٤ محمد عبد الوهاب العازوي، عبد السلام محمد خميس؛ **الأزمات المالية، قديمها وحديثها**، أسبابها ونتائجها، والدروس المستفادة، مصدر سابق، ص ٦٩.

استحداث مصدر بديل عن النفط يمكن الاعتماد عليه في المستقبل عند النضوب وضمان حقوق مشاركة الأجيال القادمة بالمال العام وضمان تحقيق الاستقرار الاقتصادي والمالي للدولة المالكة ومعالجة الكثير من المشاكل والأزمات الاقتصادية والمالية في النظام المالي والعالمي.

ثانياً: نبذة تعريفية بالتحويلات في الاقتصاد الجزائري

مرت الجزائر خلال عام ١٩٩٣ بمرحلة انتقالية من النهج المركزي الاشتراكي نحو اقتصاد السوق، ويعد الاقتصاد الجزائري واحداً من أكبر الاقتصادات في إفريقيا ويشكل قطاع النفط الركيزة الأساسية في الاقتصاد الجزائري، إذ يمثل حوالي (٦٠%) من الموازنة العامة و(٣٠%) من الناتج المحلي الإجمالي و(٩٧%) من إجمالي الصادرات، وطمحت الجزائر من خلال خططها للعوام بين ٢٠١٧-٢٠١٩ إلى التقليل من الاعتماد على عوائد النفط بالتركيز على الصناعات التجميعية والزراعة للحد من استيراد المنتجات الصناعية والزراعية كالحبوب والبطاطا والفواكه وغيرها، وللجزائر ثروات طبيعية أخرى كالحديد والفحم والغاز واليورانيوم، إذ تواجه اليوم انخفاض أسعار النفط التي تبلغ أسعار البيع حالياً ما يقارب الـ ٥٢ دولار للبرميل وان الهدف بتحقيق الانتقال الاقتصادي الكفيل بنشوء قطاع خاص يتيح بدوره نشوء طبقة متوسطة جزائرية من شأنها اكتساب الاستقلالية المالية^٥.

يطلق على الاقتصاد الجزائري بأنه اقتصاد ريعي لأنه يعتمد على مورد النفط بنسبة كبيرة، دون مراعاة لمحدودية الاحتياطات والكفاءة في تخصيص العائدات والعدالة في التوزيع سواء بين الأجيال أو المناطق، وكذلك بسبب السياسة المالية التوسعية في تسويق الموارد على حساب استراتيجيات تصنيعية تنموية فأصبح الاقتصاد الجزائري رهين للإيرادات الريعية النفطية.

ثالثاً : ماهية صندوق ضبط الموارد الجزائري :

حققت الجزائر فوائض مالية ليست بالقليلة شملت الموازنة العامة وميزان المدفوعات بسبب ارتفاع أسعار النفط في الأسواق العالمية في عام ٢٠٠٠، وعليه قررت الحكومة الجزائرية بتأسيس صندوق لامتناس هذه الفوائض وسمي هذا الصندوق بصندوق ضبط الموارد، إذ تم إنشاء هذا الصندوق في عام ٢٠٠٠ بعد إن حققت الجزائر فائضاً في رصيد الموازنة قدرة (٤٠٠) مليار دينار جزائري بسبب ارتفاع عوائدها من النفط الخام إلى (١٢١٣) مليار دينار في العام المذكور، ومن أجل الاستفادة من هذه الفوائض واستخدامها في الحفاظ على استقرار الموازنة العامة للدولة، وبالنظر إلى عدم اليقين الذي يميز أسعار النفط الخام على المدى الطويل والمتوسط، قررت الحكومة الجزائرية تأسيس صندوق لضبط إيرادات النفط الذي يعمل على امتصاص فائض إيرادات النفط والذي يفوق تقديرات قانون الموازنة العامة الذي تعدده الحكومة في العام نفسه، إذ تم تأسيس هذا الصندوق من خلال قانون المالية التكميلي الذي صدر في ٢٧/٦/٢٠٠٠، إذ حدد هذا القانون نوع وأهداف ومجال عمل الصندوق وكذلك أدخل عليه بعض التعديلات منها تعديل قانون المالية العامة لعام ٢٠٠٤، ثم تعديل قانون المالية التكميلي لعام ٢٠٠٦^٦.

^٥ رشيد، ملامح: صندوق ضبط الموارد ودوره في تحقيق التوازن المالي في الجزائر للمدة من (٢٠٠٠-٢٠١٣).

^٦ بوفليح، نبيل: دور صناديق الثروة السيادية في تمويل اقتصادات الدول النفطية، الواقع والأفاق - مع

الإشارة إلى حالة الجزائر، أطروحة دكتوراه، جامعة الجزائر، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، ٢٠١١.

ان مجال عمل الصندوق يركز أساساً داخل البلد لأعتبارات الوظيفة الأساسية له التي تتمثل في امتصاص الفوائض النفطية، واستخدامها لتمويل أي عجز قد يحدث نتيجة انهيار أسعار النفط، ولكن يمكن أن يمتد خارج البلد من خلال مساهمته بالتنسيق مع البنك المركزي في سداد وتخفيض المديونية الخارجية.
أما مصادر تمويل الصندوق فتتمثل في^٧:

- ١- فائض قيمة أسعار النفط الناتجة عن تجاوزها لتقديرات قانون المالية العامة .
 - ٢- كل الإيرادات المتعلقة بإدارة الصندوق .
- وان وزارة المالية هي الهيئة المكلفة بإدارة الصندوق، إذ ينص قانون المالية على أن وزير المالية هو الشخص المكلف بالصرف من هذا الصندوق .

رابعاً : أهمية الصندوق ودوافع أنشاؤه

- ١- أهمية الصندوق^٨:
يستمد الصندوق أهميته من كونه إدارة رئيسة وفعالة للسياسة المالية وللحكومة، ويمكن إبراز دوره وأهميته في النقاط الآتية:
 - مساهمة الموارد المالية للصندوق في التقليل من مديونية الدولة .
 - ضبط فوائض النفط وتوطينها في مسار يخدم مصلحة الاقتصاد الوطني .
 - تغطية العجز في الموازنة العامة للدولة والانتقال من حالة العجز إلى حالة التوازن .
 - يهتم في معالجة المشكلات المتعلقة بتقلب الإيرادات النفطية وسوء تقديرها، كما يمكن أن يستخدم في ادخار جزء من إيرادات النفط للأجيال القادمة وهنا يسمى صندوق الادخار .
- ٢- دوافع إنشاء الصندوق :
يعود سبب إنشاء صندوق ضبط الإيرادات في الجزائر إلى مجموعتين من الدوافع الداخلية والخارجية :
 - أ- الدوافع الداخلية وهي^٩:
 - تأثير قطاع النفط على معدل النمو الاقتصادي : إذ يشكل قطاع النفط نسبة لا بأس بها من الناتج المحلي الإجمالي والذي تبلغ مساهمته خلال المدة من (١٩٩٦ - ٢٠٠٠) نسبة (٢٩%)، ويعد عام ٢٠٠٠ هو العام الذي سجلت فيه أكبر نسبة، إذ بلغت حوالي (٣٩%) من الناتج المحلي الإجمالي وهذا ما يؤكد أهميته في القطاع.

^٧ فرحات، عباس وسعود، وسيلة؛ حوكمة الصناديق السيادية- دراسة تجربة كل من النرويج والجزائر، مجلة الباحث الاقتصادية، العدد الرابع، جامعة عشرين اوت، سكيكدة- الجزائر، ٢٠١٥، ص ١٤.

^٨ بوفليح، نبيل: دور صناديق الثروة السيادية في تمويل اقتصادات الدول النفطية، الواقع والأفاق - مع الإشارة إلى حالة الجزائر، مصدر سابق، ص ٤٥-٤٦.

^٩ يحيى، هاجر؛ ترشيد دور صناديق السيادية- دراسة حالة صندوق ضبط الموارد بالجزائر، على الرابط <http://www.asjp.cerist.dz/en/downArticle/276/6/11/8501> تأريخ الاطلاع ٢٠٢٠/٢/١٨ في الساعة ١٠:٣٠.

- تأثير قطاع النفط على الموازنة العامة : تعد الإيرادات النفطية المورد الرئيس لإيرادات الدولة، إذ بلغت نسبة الإيرادات النفطية من الإيرادات العامة للدولة نحو (٦٤%) خلال المدة (١٩٩٦ - ٢٠٠٠) وبذلك سجل عام ٢٠٠٠ أكبر نسبة وتقدر ب (٧٦%)، مما يعني أن الموازنة العامة تتأثر بشكل مباشر بتغيرات أسعار النفط .
- تأثير قطاع النفط على ميزان المدفوعات : تشكل صادرات النفط المورد الرئيس للعملة الأجنبية في الجزائر، وبما أن الإيرادات تمثل أحد المكونات الرئيسة لميزان المدفوعات وبالتالي فإن هيكل صادرات الجزائر يتركز في سلعة واحدة تتمثل في قطاع النفط بنسبة تفوق (٩٥%)، لذلك فإن أداء قطاع النفط يؤثر بشكل مباشر على توازن ميزان المدفوعات في الجزائر .

ب- الدوافع الخارجية :ويمكن إيجازها بالآتي^{١٠} :

- تقلبات أسعار النفط في الأسواق العالمية : تتميز أسعار النفط الخام على مستوى العالم بعدم الاستقرار وذلك نظراً لتأثرها بعدد من العوامل الاقتصادية والسياسية، وهذا ما يؤدي إلى تعرض معظم اقتصادات البلدان النفطية والجزائر من بينها لصدمات ايجابية وسلبية حسب مستويات الأسعار المسجلة في الأسواق العالمية وهذا ما يدفع حكومة الجزائر لإنشاء صندوق ضبط الإيرادات يعمل كأداة لامتصاص الفوائض المالية الناجمة عن الصدمات الايجابية لأسعار النفط والاحتفاظ بها بشكل احتياطي لمواجهة الصدمات السلبية التي يتعرض لها الاقتصاد الجزائري .
- رواج فكرة إنشاء صناديق الثروة السيادية بين معظم البلدان النفطية : فهناك العديد من البلدان التي سبقت الجزائر في إنشاء صناديق الثروة السيادية على غرار الإمارات العربية المتحدة والكويت والنرويج، لذا فإن تأسيس صندوق ضبط الإيرادات في الجزائر جاء نتيجة حتمية لإنشاء وروج فكرة عمل مثل هذه الصناديق بين البلدان النفطية .

خامساً: تقييم أداء الصندوق وفعاليته^{١١} :

- ١- **تقييم أداء الصندوق**: يتم تقييم أداء الصندوق من خلال :
- أ- **حوكمة الصندوق** : الصندوق هنا هو عبارة عن حساب من حسابات الخزينة العامة وبالتالي فهو غير مستقل عن الموازنة العامة للدولة، مما يؤدي إلى حدوث تداخل بين

^{١٠} بوقليح، نبيل وفوقة، فاطمة: انعكاسات الازمة النفطية لـ ٢٠١٤ على الحسابات الخاصة للخزينة في الجزائر مع التركيز على صندوق ضبط الموارد، مجلة أداء المؤسسات الجزائرية، العدد (١١)، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة- الجزائر، ٢٠١٧، ص ١٥٢.

١. بن حنش، سهام: **فعالية صندوق ضبط الموارد كأداة لتوظيف مداخيل الثروة النفطية في الجزائر للمدة ٢٠٠٠ - ٢٠١١**، رسالة ماجستير، جامعة قاصدي مرباح ، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التيسير، ورقلة- الجزائر، ٢٠١٣.

وظائف الصندوق والموازنة العامة الأمر الذي يؤدي إلى تقليل فعالية الصندوق في ضبط الموازنة العامة خلال مدة ارتفاع الإيرادات النفطية، وان سيطرة الحكومة على الصندوق تؤدي إلى تدني كفاءة استغلاله.

ب- **المراقبة والمساءلة** : بما أن الصندوق هو أحد حسابات الخزينة العامة، وهذا يؤدي إلى عدم خضوعه لرقابة البرلمان بالنظر إلى أن العمليات الخاصة بحسابات الخزينة العامة تتم خارج الموازنة العامة للدولة، مما يؤدي إلى عدم وجود رقابة مستقلة على الصندوق وبالتالي تقلل من الخضوع للرقابة والمساءلة .

ت- **موارد الصندوق** : إن اقتصار موارد الصندوق على فائض الإيرادات النفطية يعرضه لصدمات خطيرة في حال انخفاض أسعار النفط إلى مستويات متدنية لمدة طويلة، مما يعني أن الصندوق غير مستقل عن تقلبات أسعار النفط .

ث- **مجال عمل الصندوق** : يقتصر مجال عمل الصندوق على الخارج فقط لأنه يعمل على سداد المديونية العامة الخارجية وبالتالي هناك سيولة معطلة داخل الصندوق وحرمان البلد من عوائد يمكن الحصول عليها في حال استثمار أصوله .

ج- **الشفافية والإفصاح** : إن عدم نشر تقارير فصلية وسنوية عن الصندوق يقلل من شفافيته ويؤدي إلى حرمان الرأي العام من الاطلاع على تطوير وضعية الصندوق وبالتالي حصول الصندوق على مؤشرات متدنية جداً من حيث الشفافية والإفصاح.

جدول (١)

قياس أداء صندوق ضبط الإيرادات حسب مؤشر (أدوين ترومان)

المعايير	الهيكلية	الحوكمة	الشفافية والمساءلة	السلوك	التقييم العام
التقييم	٦٥	٢٩	١٤	٠	٢٩

المصدر: بن حنش، سهام: **فعالية صندوق ضبط الموارد كأداة لتوظيف مداخل الثروة النفطية في الجزائر للمدة ٢٠٠٠ - ٢٠١١**، رسالة ماجستير، جامعة قاصدي مرباح ، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، ورقلة- الجزائر، ٢٠١٣.

نلاحظ من الجدول (١) ضعف أداء مبادئ الشفافية والمساءلة لدى الصندوق لأن الحكومة متمثلة بوزارة المالية والبنك المركزي اعتادت ومنذ إنشاء الصندوق على تقديم معلومات محدودة وغير مفعلة عن موارد واستخدامات الصندوق ولم يصدر أي تقرير عام حول الصندوق بالرغم من مرور أكثر من عشرة أعوام على تأسيسه.

٢- **فعالية صندوق ضبط الإيرادات الجزائري**^{١٢}:

تظهر فعالية صندوق ضبط الإيرادات عند تحقيقه للأهداف المحددة له مسبقاً التي هي تمويل عجز الموازنة وتخفيض حجم المديونية، وبالتالي تكمن فعالية الصندوق بالنقاط الآتية :

^{١٢} عباس، فرحات، وسيلة، سعود، (٢٠١٥): **حوكمة الصناديق السيادية - دراسة لتجربة كل من**

النرويج والجزائر، جامعة المسيلة، الجزائر، مجلة الباحث الاقتصادي، العدد ٤.

أ- كان لقيام الحكومة بالأقراض العام لتمويل العجز الحاصل في الموازنة العامة، أثراً سلبياً في ارتفاع حجم المديونية العامة، ويعد تخفيض حجم المديونية العامة هو أحد الأهداف المحددة للصندوق، وبالتالي يمكن القول أن الصندوق أسهم بطريقة غير مباشرة في تمويل عجز الموازنة وفي الوقت نفسه عمل على استمرار معدلات التضخم في مستويات مختلفة.

ب- لصندوق ضبط الإيرادات دوراً مزدوجاً المتمثل في استخدامه كأداة لامتصاص فائض الإيرادات النفطية من جهة، وإسهامه بصفه مباشرة أو غير مباشرة في تمويل عجز الموازنة من جهة أخرى.

ت- لم تستعمل إيرادات الصندوق إلا في تمويل المديونية الداخلية والخارجية لأن الحكومة لم تتعرض إلى أي صدمة سلبية، بل كانت كلها ايجابية استطاعت امتصاصها.

سادساً: إنشاء صندوق سيادي عراقي:

١- قبل عام ٢٠٠٣: يمتلك العراق تجربة سابقة في إنشاء صناديق ثروة سيادية، فقد أنشأ العراق صندوق للتنمية الخارجية الذي تأسس بموجب القانون رقم (٧٧) لسنة ١٩٧٤، كمؤسسة مالية ذات شخصية معنوية واستقلال مالي وإداري وبرأس مال قدره (٥٠) مليون دينار عراقي، أصبح (٢٠٠) مليون دينار عراقي في عام ١٩٧٩، وكان من مهام الصندوق العراقي للتنمية الاقتصادية وضع السياسات العامة لاستثمار أموال الصندوق والمساهمة في مشاريع وبرامج التنمية وإقرار شروط القروض وتقرير ما يقترضه الصندوق لحسابه ومتابعة علاقات العراق المالية والخارجية الثنائية والمتعددة الأطراف وكل ما يتعلق بإدارة مساهماته في المنظمات والصناديق والهيئات والشركات العربية والإقليمية والدولية المشتركة وكل ما له علاقة باتفاقيات القروض الخارجية والاتفاقيات الضريبية مع الخارج^{١٣}.

٢- بعد عام ٢٠٠٣: برزت المطالبة بعد عام ٢٠٠٣ بضرورة تحويل مورد النفط الناضب إلى أصول منتجة وأكثر استدامة لضمان حق الأجيال القادمة، من خلال إنشاء صندوق سيادي عراقي، وكان أول من طرح هذه الفكرة هو الاقتصادي الأمريكي (ستيفن كلونز) نائب مؤسسة أمريكا الجديدة للأبحاث في مقال نشره في (٩) نيسان عام ٢٠٠٣ حول فكرة تطبيق تجربة ألاسكا في توزيع عوائد النفط في العراق من خلال العمل على إقامة ما يطلق عليه (صندوق العراقيين) الذي يقوم على تخصيص جزء من عوائد النفط وتوزيعها مباشرة على المواطنين العراقيين^{١٤}.

أنشئ صندوق تنمية العراق بموجب قرار مجلس الأمن الدولي رقم (١٤٨٣) في أيار عام ٢٠٠٣ من أجل إعادة أعمار العراق ونزع السلاح العراقي، وبموجب قرار مجلس الأمن الدولي رقم (١٥٤٦) في عام ٢٠٠٤ تم انتقال إدارة الصندوق والرقابة عليه إلى الحكومة العراقية المؤقتة ومن ثم إلى الحكومة العراقية الانتقالية وأخيراً إلى الحكومة العراقية المنتخبة،

^{١٣} مهدي حسن، د. يسرى واحمد حسن، رافع (٢٠١٢): الصناديق السيادية، ومتطلبات إنشاء صندوق سيادي للعراق، مجلة الكوئ للعلوم الاقتصادية - جامعة واسط، العدد ٧.

^{١٤} عبد الباقي، هشام حنضل، "رؤية لتفعيل دور صناديق الثروة السيادية لتجنب الأزمات المالية والاقتصادية لدول الخليج العربية"، مجلة التعاون، السنة ٢٣، العدد ٦٩، الأمانة العامة لمجلس التعاون لدول الخليج العربية، آذار ٢٠١٠، ص ٢٨ - ٢٩.

وتودع فيه عوائد بيع النفط الخام والغاز العراقي إلى جانب الأموال الفائضة من برنامج الأمم المتحدة (النفط مقابل الغذاء) الذي تم تأسيسه بموجب قرار مجلس الأمن الدولي رقم (٩٨٦) عام ١٩٩٦، وبعد استقطاع (٥) % من تلك العوائد النفطية لمصلحة صندوق الأمم المتحدة للتعويضات المتعلقة بالحرب على الكويت عام ١٩٩٠، يتم إيداع (٩٥%) من العائدات في صندوق تنمية العراق DFI، ولا يمنع أن يتسلم صندوق تنمية العراق أية أموال أخرى كالأرصدة المجمدة التي رفع التجميد عنها وتعود ملكيتها للحكومة العراقية، كذلك بقايا مذكرة التفاهم بشأن برنامج النفط مقابل الغذاء وغيرها من الأموال السيادية بعد عام ٢٠٠٣. يمثل صندوق تنمية العراق أحد صناديق الاستقرار لمواجهة الحالات العرضية والطارئة في الموازنة العامة، وعلى هذا الأساس تم تسعير برميل النفط لأغراض تحديد إيرادات الموازنة العامة للعام ٢٠٠٨ بواقع (٥٧) دولار للبرميل الواحد، وذلك من أجل تراكم موارد إضافية للصندوق، إذ تم أعداد سياسات استقرار وانسيابية عالية في تمويل النفقات العامة عند تعرض موارد البلاد المالية إلى تقلبات طارئة غير مرغوبة في السنة المالية.

سابعاً: مقترح لإنشاء صندوق ثروة سيادي للعراق :

إن دوافع إنشاء صندوق ثروة سيادي للعراق تتبع من الخصائص الهيكلية للاقتصاد العراقي والفوائض المتحققة من إيرادات النفط ويمكن تحديد أبرز تلك الدوافع بالآتي^{١٥}:

- أ- لمواجهة الصدمات السلبية التي نتجت عن عدم استقرار أسعار النفط في أسواق النفط العالمية والتي تركت تأثيرات على العديد من العوامل الاقتصادية والاجتماعية والسياسية للعراق.
- ب- لمواجهة حالات تراجع الطلب على النفط بسبب أحلال موارد أكثر كفاءة (النفط الصخري) من الدول المستهلكة للنفط.
- ت- التحسب للنضوب الطبيعي للمورد والحاجة إلى أصول أخرى تدر دخلاً يعوض نضوب الأصل الحالي.
- ث- الطاقة الاستيعابية للاقتصاد العراقي وإمكانات تنويعه التي تعتمد على حجم الإنتاج والاحتياطي من النفط.
- ج- الانعكاسات السلبية للتدفقات المالية الناتجة عن النفط أو ما يعرف بـ (المرض الهولندي: الذي معناه" العلاقة الظاهرة بين ازدهار التنمية الاقتصادية بسبب الموارد الطبيعية يقابلها انخفاض في قطاع الصناعات التحويلية")، وضرورة الحفاظ على استقرار النشاط الاقتصادي من تداعيات هذا المرض على الاقتصاد العراقي^{١٦}.
- ح- لمواكبة السياسات الكلية للبلدان النفطية والآليات المستخدمة لإنشاء صناديق ثروة سيادية.
- خ- تسهم الصناديق السيادية في نقل التكنولوجيا إلى الدول المالكة لتلك الصناديق من خلال الاستثمارات المباشرة وغير المباشرة لها مع الدول المتقدمة.

^{١٥} مشتاق غلاوي، بشري، (٢٠١٢): الصناديق السيادية ودورها في تنمية الاستثمار، وزارة التخطيط - دائرة البرامج الاستثمارية الحكومية.

^{١٦} صالح، مظهر محمد، (٢٠٠٨) : صناديق الثروة السيادية : تقييم أولي لتجربة صندوق تنمية العراق، البنك المركزي العراقي، أيار.

المراجع:

١. بن حنش، سهام: فعالية صندوق ضبط الموارد كأداة لتوظيف مداخيل الثروة النفطية في الجزائر للمدة ٢٠٠٠ - ٢٠١١، رسالة ماجستير، جامعة قاصدي مرباح ، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، ورقلة- الجزائر، ٢٠١٣.
٢. بوفليح، نبيل وفوقة، فاطمة: انعكاسات الازمة النفطية لـ ٢٠١٤ على الحسابات الخاصة للجزيرة في الجزائر مع التركيز على صندوق ضبط الموارد، مجلة أداء المؤسسات الجزائرية، العدد (١١)، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة- الجزائر، ٢٠١٧، ص ١٥٢.
٣. بوفليح، نبيل: دور صناديق الثروة السيادية في تمويل اقتصادات الدول النفطية، الواقع والأفاق- مع الإشارة إلى حالة الجزائر، أطروحة دكتوراه، جامعة الجزائر، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، ٢٠١١.
٤. بوفليح، نبيل: دور صناديق الثروة السيادية في تمويل اقتصادات الدول النفطية، الواقع والأفاق- مع الإشارة إلى حالة الجزائر، مصدر سابق، ص ٤٥-٤٦.
٥. رشيد، ملامح: صندوق ضبط الموارد ودوره في تحقيق التوازن المالي في الجزائر للمدة من (٢٠٠٠-٢٠١٣)، مذكرة ماجستير، جامعة المدية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، الجزائر، ٢٠١٤.
٦. صالح، مظهر محمد، (٢٠٠٨): صناديق الثروة السيادية : تقييم أولى لتجربة صندوق تنمية العراق، البنك المركزي العراقي، أيار.
٧. عباس، فرحات، وسيلة، سعود، (٢٠١٥): حوكمة الصناديق السيادية - دراسة لتجربة كل من النرويج والجزائر، جامعة المسيلة، الجزائر، مجلة الباحث الاقتصادي، العدد ٤.
٨. عبد الباقي، هشام حنضل ، "رؤية لتفعيل دور صناديق الثروة السيادية لتجنب الأزمات المالية والاقتصادية لدول الخليج العربية"، مجلة التعاون، السنة ٢٣ ، العدد ٦٩ ، الأمانة العامة لمجلس التعاون لدول الخليج العربية، آذار ٢٠١٠ ، ص ٢٨ - ٢٩.
٩. فرحات، عباس وسعود، وسيلة؛ حوكمة الصناديق السيادية- دراسة تجربة كل من النرويج والجزائر، مجلة الباحث الاقتصادية، العدد الرابع، جامعة عشرين اووت، سكيكدة- الجزائر، ٢٠١٥، ص ١٤.
١٠. محمد عبد الوهاب العازوي ، عبد السلام محمد خميس؛ الأزمات المالية ، قديمها وحديثها ، أسبابها ونتائجها ، والدروس المستفادة ، إثراء للنشر والتوزيع، عمان، ط ١، ٢٠١٠، ص ٦٨.
١١. محمد عبد الوهاب العازوي ، عبد السلام محمد خميس؛ الأزمات المالية ، قديمها وحديثها ، أسبابها ونتائجها ، والدروس المستفادة ، مصدر سابق، ص ٦٩.

١٢. مشتاق غلاوي، بشري، (٢٠١٢): الصناديق السيادية ودورها في تنمية الاستثمار،
وزارة التخطيط- دائرة البرامج الاستثمارية الحكومية.

١٣. مهدي حسن، د. يسرى واحمد حسن، رافع (٢٠١٢): الصناديق السيادية، ومتطلبات
إنشاء صندوق سيادي للعراق، مجلة الكوت للعلوم الاقتصادية- جامعة واسط، العدد ٧.

١٤. يحيى، هاجر؛ ترشيد دور صناديق السيادية- دراسة حالة صندوق ضبط الموارد
بالجزائر،
على الرابط
تأريخ <http://www.asjp.cerist.dz/en/downArticle/276/6/11/8501>
الاطلاع ٢٠٢٠/٢/١٨ في الساعة ١٠:٣٠.

١. Fund Rankings, Sovereign Wealth Fund Institute,

“www.swfinstitute.org”, Mars ٢٠١٠.

أهمية الصناديق السيادية في استقرار المجتمع

ا.م.د. سميرة حسن عطية

مركز المستنصرية للدراسات العربية والدولية

المقدمة :

الصناديق السيادية ليست ظاهرة جديدة، بل يعود تاريخ بعضها إلى العام ١٩٥٣ حيث أن أول صندوق سيادي في العالم أنشأته دولة الكويت تحت أسم الهيئة العامة للإستثمار ، لكنها بدأت تنشط بصورة مفرطة مؤخراً استحوذت تلك الصناديق ضمن القطاع المالي وحده على حصص في مؤسسات عملاقة مثل مورغان ستانلي وبير ستيرن وميريل لينش وسيتي غروب ويو بي اس.(ويكيبيديا)

فالصندوق السيادي هو عبارة عن تجميع الفوائض المالية واستثمارها بفوائد في اصول اجنبية على الأغلب . وقد اوجدت صناديق الثروة السيادية في الأصل لتنوع مصادر الدخل في البلدان النفطية التي لديها فوائض مالية، اضافة الى ان هذه الصناديق السيادية كانت موجودة ايضا في الدول المتقدمة غير النفطية ذات الاقتصاد القوي والتي لديها مصادر دخل فائضة عن الحاجة في الميزانية العامة للدولة . وقد برزت الحاجة الى هذه الصناديق للاستثمار فيها للتخفيف من حدة الأزمات التي تعاني منها الدول للحفاظ على مستقبل الأجيال القادمة التي لها الحق في العيش بكرامة (عبد الزهرة).

العراق وبسبب اقتصاده الريعي يحتاج الى صناديق سيادية تخفف الصدمات على الموازنة عند تقلبات الأسعار والأزمات الاخرى.

تعريف الصناديق السيادية

صندوق الثروة السيادية أو الصناديق السيادية هو صندوق مملوك من قبل دولة يتكون من أصول مثل الأراضي، أو الأسهم، أو السندات أو أجهزة إستثمارية أخرى. من الممكن وصف هذه الصناديق ككيانات تدير فوائض دولة من أجل الإستثمار. هي مجموعة من الأموال تعد بمليارات الدولارات تستثمرها الدول في الأسهم والسندات.

صناديق الثروة السيادية في المنتدى الدولي لصناديق الثروة السيادية IFSWF عرفت على النحو التالي: (هي صناديق أو ترتيبات استثمار لذات الغرض مملوكة للحكومة العامة. وتعمل صناديق الثروة السيادية -التي أنشأها الحكومة العامة لأغراض الاقتصاد الكلي- على حفظ الأصول أو إدارتها لتحقيق الأهداف المالية، واستخدام مجموعة من استراتيجيات الاستثمار التي تشمل الاستثمار في الأصول المالية الأجنبية).

أهمية الصناديق السيادية

ان اهداف انشاء الصناديق السيادية من قبل الدول هي:

- (١) حماية الاقتصاد الوطني والميزانية العامة للدولة من خطر الأزمات الخارجية التي تأتي نتيجة للتقلبات الناتجة من مداخل الصادرات .
- (٢) مبدأ العدالة الذي يتحقق من خلال توزيع الثروة بين الأجيال عن طريق تعظيم الادخار الذي يذهب الى الأجيال القادمة .
- (٣) تنويع دخول الدولة وبالتالي العمل على تقليل الاعتماد على الصادرات غير المتجددة .
- (٤) زيادة عوائد الاحتياطات للصرف الأجنبي.
- (٥) تساعد السلطة النقدية على سحب السيولة غير المرغوب بها .
- (٦) توفير اداة لتمويل برامج التنمية الاقتصادية .

(٧) تحقيق نمو مستدام طويل الأجل في الدول المالكة للصندوق .

(٨) تحقيق اهداف سياسية واقتصادية واستراتيجية .

(٩) معالجة وجود آثار سلبية نتيجة للتدفقات المالية الناتجة عن الثروة الطبيعية وهذا ما يعرف

بـ (المرض الهولندي) الذي يسبب آثارا غير مرغوب بها في القطاعات الانتاجية وخاصة

الصناعية نتيجة لاكتشافات النفط التي خلقت حالة من الكسل والتراخي في الوظيفة التي

اصابت الشعب الهولندي من ١٩٠٠ – ١٩٥٠ بعد اكتشاف النفط والغاز في الشمال اذ

توجهوا للترف والراحة حتى وصلوا الى مرحلة نضوب المورد الطبيعي من الآبار التي

استنزفت بالاستهلاك الجائر .

الصناديق السيادية في العالم

دابت العديد من دول العالم الى الاستثمار في صناديقها السيادية التي تدخر لأغراض مواجهة

الطواري في هذا البلد، وتعتبر الصين الدولة الأولى من ناحية حجم صندوقها السيادي في حين

تمثل الامارات العربية المتحدة الدولة العربية الأولى من حيث حجم صندوقها السيادي.

تمتلك ٥٣ دولة في العالم صناديق سيادية حيث يمثل النفط والغاز المصدر الرئيسي لاموال

الصناديق الرئاسية لمعظم الدول في حين تمثل السلع غير الأساسية المصدر لاموال الصناديق

السيادية في الدول الصناعية (ويكيبيديا). في الجدول رقم (١) تفاصيل الصناديق السيادية

ومبالغها وومصادر تمويلها .

الجدول رقم (١) يمثل عدد من الدول التي لديها صناديق سيادية وكما يلي:

ت	الدولة	اسماء الصناديق	المبلغ	المصدر
١	الصين	صندوق التنمية الصيني الأفريقي / مؤسسة الاستثمار الصينية / NSSF / إدارة الدولة للنقد الأجنبي	٢,٢٤٤.٤	السلع غير الأساسية
٢	الامارات العربية المتحدة	جهاز أبو ظبي للاستثمار/ مجلس أبو ظبي للاستثمار / هيئة الامارات للاستثمار/ مؤسسة دبي للاستثمارات الحكومية/ شركة الاستثمارات البتروولية الدولية/ شركة مبادلة للتنمية	١,٣٦٣	النفط
٣	النرويج	الصندوق التعاوني النرويجي	١,١٠٨,٧	النفط
٤	السعودية	صندوق الاستثمارات العامة/ ساما	٨٩٩,٩	النفط والغاز
٥	سنغافورة	جي أي اس/ تاسيك القابضة	٧٦٤,٠	السلع غير الأساسية
٦	الكويت	الهيئة العامة للاستثمار	٥٣٣,٦	النفط
٧	قطر	جهاز قطر للاستثمار	٣٢٠,٠	النفط والغاز
٨	استراليا	AFF / WAFF	٢٩٧	السلع غير الاساسية
٩	تركيا	صندوق الثروة السيادية التركية	٢٤٠	السلع غير الاساسية
١٠	روسيا	صندوق الثروة القومي الروسي RRF / RDIF	١٧٨,٣٨	النفط / الغاز
١١	الولايات	صندوق ألاسكا الدائم / / NMSIC	١٥٨,٩٥	الغاز / المعادن/

		PWMTF / SIFTO / IEFIB PSF / PUF / ATF / NDLF / LEQTF / CSF** / WVFF	المتحدة	
١٢	كوريا	KIC	١٥٧,٣	السلع غير الأساسية
١٣	كازخستان	صندوق كازاخستان الوطني	١٢٧,٦	النفط
١٤	ايران	OSF	٩١,٠	النفط
١٥	كندا	AIMCO	٨٦,٣	النفط
١٦	ليبيا	المؤسسة الليبية للاستثمار	٦٦,٠	النفط / الغاز
١٧	بروناي	وكالة استثمار برونائي	٦٠,٠	النفط
١٨	أذربيجان	SOF	٤٢,٤	النفط
١٩	اندونيسيا	GIU	٤٠,٣	السلع غير الأساسية
٢٠	الجزائر	RRF	٣٨,٥	النفط

افاق الصناديق السيادية في العراق

إن الاقتصاد العراقي يواجه الان أزمة وجودية، وهي الازمة التي نستطيع أن نصفها بالنظرة الأولى بأنها نتيجة لثلاث صدمات مترابطة.

الازمة الاولى هي تفشي وباء فايروس كورونا، الذي كانت له عواقب وخيمة على بلد مثل العراق. وقد أدى نقص الأموال العامة إلى إجهاد نظام الرعاية الصحية الذي كافح لاحتواء انتشار الفيروس مع تزايد أعداد الأصابات بنحو مستمر. كما أثر على الاقتصاد ككل. وفي حين أن التحديات تتفاقمها العديد من الدول بسبب تقييد التجارة، فإن الأثر كان حاداً في العراق، الذي شهد زيادة حادة في معدل الفقر الوطني، من حوالي ٢٠ % قبل تفشي الوباء، الى ٣٤ %، حسب تقديرات وزارة التخطيط. (٢)

وتتمثل الازمة الثانية بالانخفاض الحاد في أسعار النفط في بداية العام ٢٠٢٠. بلغ متوسط عائدات النفط في العراق نحو ٦.٥ مليار دولار في عام ٢٠١٩، في حين بلغ متوسط عائدات النفط في عام ٢٠٢٠ فقط ٣.٥ مليار دولار. هذه المبالغ -التي تشكل نحو ٩٢ % من العائدات الحكومية- التي تكفي لتغطية فاتورة أجور القطاع العام الشهرية، والتي تبلغ نحو ٤.١ مليار دولار، ناهيك عن الانفاق الحكومي الشهري الذي يبلغ ٦.٩ مليار دولار.

وهذه الازمة بالذات تقود إلى الازمة الثالثة، والتي تتمثل في اتفاقية منظمة الدول المصدرة للبترول (أوبك) لخفض إنتاج النفط بنسبة ٢٣ % وكان هذا القرار بالغ الأهمية في استقرار أسعار النفط، ولكنه لم يضع في الحسبان أن العراق أكثر اعتماداً على عائدات النفط من أغلب المشاركين الآخرين. والواقع أنه في نيسان ٢٠٢٠، حينما تم التوصل إلى الاتفاق، كان العراق قد حقق أدنى عائدات له خلال شهر والتي بلغت ١.٥ مليار دولار.

لقد استمرت الحكومات المتلاحقة في الإفراط في توسيع قدرة القطاع العام من خلال الاستمرار في توظيف العمالة بم يتجاوز السعة المحددة للمؤسسات الحكومية، ناهيك عن غياب معايير الكفاءة. وخلال السنوات من ٢٠٠٣ إلى ٢٠١٥ ارتفع عدد موظفي القطاع العام من ١.٢ مليون موظف إلى أكثر من ٣ ملايين موظف. ويُعتقد اليوم أن هذا الرقم قد وصل نحو ٤.٣ مليون موظف. ففي عام ٢٠١٩، كانت الرواتب والمعاشات تشكل ٥٥ تريليون دينار عراقي، والتي شكلت ٨٣ % من إجمالي العائدات، أو ٩٢ % من عائدات النفط. ولم يترك هذا إلا القليل

للاستثمار أو شبكة الحماية الاجتماعية، والبنية التحتية، ومشاريع إعادة البناء، والعديد من البرامج الحكومية الأكثر أهمية.

هناك خمسة أنواع رئيسة من صناديق الثروة السيادية في العراق وهي:

١. صناديق الادخار التي تسعى إلى تحويل الثروة من موارد محدودة إلى أصول مالية متجددة، وهي تتمتع بشعبية بين البلدان الغنية بالنفط. ومن بين الأمثلة على صندوق الادخار هيئة الاستثمار الكويتية، التي تأسس في عام ١٩٥٣، وهو أول صندوق للثروة السيادية. إن الطبيعة الطويلة الأجل للصندوق تسمح بتكوين أصول أوسع، وهو ما يساعد في خلق عائدات حقيقية متوقعة على استثماراتهم. وهذا من شأنه أن يساعد في تخفيف التحديات التي تفرضها لعنة الموارد، شريطة إدارتها على النحو اللائق وخلق مصادر بديلة للدخل ودعمها من قبول قطاعات صناعية ومالية أخرى.

٢. الصناديق الاحتياطية للرواتب التقاعدية وهي تشبه صناديق الادخار من حيث إنها استثمارات طويلة الأجل، ولكن لغرض محدد هو تكوين رأس المال لتلبية متطلبات التزامات المعاشات التقاعدية المستقبلية. ومن الأمثلة على هذا الصندوق صندوق التقاعد النيوزيلندي، الذي أنشئ في عام ٢٠٠١.

٣. صناديق الاستثمار الاحتياطية: تحاول هذه الصناديق الاستفادة من الاحتياطيات الأجنبية المرتفعة التي تحتفظ بها البلدان من خلال استثمارات عالية المخاطر وذات عوائد عالية. ومن الأمثلة على هذا الصندوق الصندوق الاحتياطي العام للدولة في سلطنة عمان، الذي يستثمر الفائض في عائدات النفط والغاز لتحقيق عائدات مستدامة.

٤. صناديق الاستقرار: توفر هذه الصناديق إعانة قصيرة المدى للدول التي تمر بأزمات مالية مثل التي يواجهها العراق. يتم ذلك عن طريق عزل الاقتصاد عن انخفاض أسعار السلع عن طريق ضخ النقد في الميزانية حينما تنخفض الإيرادات. يساعد هذا الصندوق أيضاً في التغلب على أعباء لعنة الموارد من خلال سحب الإيرادات المكتسبة من ارتفاع أسعار السلع الأساسية وإعادة ضخها في الاقتصاد حينما تنخفض الأسعار.

ولقد شوهد هذا مؤخراً مع المبالغة في إنتاج النفط بين السعودية وروسيا في بداية عام ٢٠٢٠، والتي تسببت في انخفاض أسعار النفط العالمية إلى حد كبير، ولكنها تركت هذين البلدين سالمين بسبب الفائض في الاحتياطيات المالية على شكل صناديق استقرار، بسبب استغلالهما لهذه الاحتياطيات في حين كانت بلدان مثل العراق تعاني. وبسبب الإفراط في الاعتماد على النفط وضعف رأس المال، اضطر العراق إلى إبرام اتفاقية «أوبك»+ التي جعلته عاجزاً عن التفاوض على أي شروط جيدة لنفسه. وربما كان امتلاك صندوق استقرار وشكل ما من أشكال أمن الميزانية من شأنه أن يسمح للعراق وبلدان أخرى بالمطالبة بتقسيم أكثر عدلاً للأعباء بدلاً من الاتفاق على توزيع متساو للخفض في الإنتاج بنسبة ٢٣ %.

ص

ناديق التنمية: أصبحت هذه الصناديق ذات شعبية في الآونة الأخيرة فقط بعد الأزمة الاقتصادية العالمية لعام ٢٠٠٨. يتطلب هذا الصندوق الاستثمار في الأسواق المحلية بدلاً من السعي إلى الحصول على الأصول الأجنبية وتنويع مصادر الموارد. ولذلك، فإن الهدف الرئيس لصندوق التنمية هو تخصيص الموارد للمشاريع الاجتماعية - الاقتصادية التي ستساعد على تعزيز الاقتصاد، مثل مشاريع البنية التحتية. ومن الأمثلة على ذلك شركة مبادلة للاستثمار في الامارات العربية المتحدة، التي تسعى إلى تحقيق أهداف الاقتصاد الكلي للدولة

من خلال دعم مشاريع التنمية الرئيسة، كما شاركت في بيع الأصول الحكومية للقطاع الخاص
لزيادة رأسمالها.

الخاتمة :

إن العراق يحتاج إلى مثل هذا الصندوق المرن، الذي يستطيع أن يتحمل التكاليف المترتبة على
القضايا الصعبة وتخفيف العبء عن الميزانية، بعبارة أخرى، يحتاج العراق إلى صناديق
الثروة السيادية السياسية حيث يتسنى للنظام الاقتصادي أن يتخلص من التسلل السياسي السلبي
الذي يعرقله الآن. وسوف يبدأ هذا الصندوق كصندوق استقرار للمساعدة في تنفيذ برامج
الإصلاح التي تنفذها الحكومة، وسوف ينتقل في وقت الحق ليصبح صندوقاً إئتمانياً كاملاً.
وأنذاك يصبح اقتصاد العراق أكثر قوة وقدرة على الصمود في مواجهة الأزمات في المستقبل،
والنمو المستدام لتلبية مطالب التوسع السكاني في العراق.

في العراق، تصبح الخيارات أشد صعوبة وذلك لأن حجم المصاريف الحكومية الهائلة يحدد
من فرص توفير فائض نقدي لغرض الصندوق السيادي، إضافة إلى تطبيق موديل صناديق
الادخار وصناديق الاستثمار وصناديق التنمية تتطلب خبرة كبيرة وبنية تحتية اقتصادية قوية
يفتقر إليها العراق، فضلاً عن استخدام احتياطاته في البنك المركزي حالياً لتقليل العجز، ما
يجعل صناديق من هذه الأنواع غير قابل للتطبيق. أما صناديق الاستقرار فهي الأكثر ملائمة
للعراق لتقليل آثار تقلبات أسواق الطاقة ومواجهة ظروف الازمات الاستثنائية، في حين يمكن
تطبيق نموذج الصناديق الاحتياطية للرواتب التقاعدية بشرط حسن وكفاءة إدارة الصندوق.

المصادر:

١. Al-Hassan, Abdullah et al. (٢٠١٣), Sovereign Wealth Funds: Aspects of Governance Structures and Investment Management, International Monetary Fund (IMF) Paper https://ar.wikipedia.org/wiki/صندوق_ثروة_سيادية.
٢. بيانات سومو ، وزارة النفط ، العراق ،
يمكن الوصول إليها عبر الموقع <https://somooil.gov.iq/exports>
٣. مظهر محمد صالح ، الحوار المتمدن-العدد: ٥٩٩٩ - ٢٠١٨ / ٩ / ١٩ - ١٩ :٠٠، المحور:
الإدارة والاقتصاد ٢٩/١٠/٢٠١٧/ <http://iraqieconomists.net/ar/> ,
٤. حمد حسني بركة ، افاق انشاء الصندوق السيادي العراقي
<http://library.fes.de/pdf-files/bueros/amman/١٦٩٠٧.pdf>
٥. عادل عبد الزهرة شبيب "الا يحتاج العراق لصندوق سيادي؟ الحوار المتمدن،
٢٠٢٠/٧/١٦ <https://www.ahewar.org/debat/show.art.asp?>

دور صناديق الثروة السيادية في دعم السياسة المالية وتحقيق الاستقرار الاقتصادي

أ.م.د. ابتسام علي حسين

الكلية التقنية الإدارية - بغداد

المستخلص:

يعد الصندوق مستثمرا نشطا في قطاعات ومناطق جغرافية تمتلك إمكانات متميزة لتحقيق عوائد مجزية وتعمل بالشراكة مع العديد من المؤسسات والشركات العالمية الرائدة لإدارة مشاريع مشتركة وإنشاء قطاعات أعمال متكاملة عالميا حيث يعمل الصندوق على تعزيز مكانة الدولة في القطاعات والأسواق والصناعات التي تتمتع فيها بميزة تنافسية قوية وفي الوقت نفسه تستثمر في البنية التحتية التي تدعم جهود التنمية الصناعية والاجتماعية في الدولة ، كما يساهم صندوق الثروة السيادي بصورة فعالة في دعم وتطوير أطار السياسة المالية لتتماشى حسب متطلبات الظروف الاقتصادية وكذلك المساهمة في تحقيق الاستقرار والنمو الاقتصادي وذلك من خلال مساهمته في التنويع الاقتصادي وتحقيق أعلى مستويات القيمة المضافة بهدف دعم خطط الدولة في عملية التنمية الاقتصادية.

Abstract:

The fund is an active investor in geographical sectors and regions that possess distinct capabilities to achieve rewarding returns and works in partnership with many leading international institutions and companies to manage joint projects and create integrated business sectors globally where the fund works to enhance the state's position in the sectors, markets and industries in which it has a strong competitive advantage at the time. Itself invests in infrastructure that supports industrial and social development efforts in the country. The sovereign wealth fund actively contributes to supporting and developing financial policy frameworks in line with the requirements of economic conditions as well as contributing to the Coordination stability and economic growth through its contribution to economic diversification and achieve the highest value-added levels in order to support the country's plans in the process of economic development.

المبحث الأول : الإطار العام للبحث (منهجية البحث)

المقدمة:

تلعب صناديق الثروة السيادية دوراً مهماً في إدارة الاقتصاد الكلي والاستقرار المالي العالمي، إذ ترتبط عمليات صناديق الثروة السيادية ارتباطاً وثيقاً بالمالية العامة من خلال تمويلها للموازنة العامة وتتركز هذه الدراسة على دور الصناديق السيادية في دعم السياسة المالية في أوقات انخفاض أسعار النفط، فضلاً عن دورها في امتصاص الفوائض النفطية في أوقات الارتفاع ومنعها لحالة التوسع في الإنفاق العام في العراق ، ولا سيما أن الاقتصاد العراقي يعاني من مشكلات بنيوية عميقة وشاملة ترجع جذورها إلى عقود عديدة مضت وهي نتيجة طبيعية للآثار السلبية للسياسات الداخلية والخارجية للعراق، فضلاً عن غياب التخطيط الاقتصادي الصحيح، ومن ثم انعكست في اختلالات هيكلية أصابت الاقتصاد العراقي.

من هنا تأتي أهمية الدراسة في ضرورة إنشاء صندوق استقرار لتمويل عجز الموازنة العامة في العراق، وتمهيد الطريق لإنشاء صندوق الأجيال الذي يعمل على حفظ حقوق الأجيال القادمة من هذه الثروة الناضبة، فضلاً عن إنشاء صندوق سيادي غاطس يعمل على إعادة تأهيل البنية التحتية للبلد لتكون بمجموعها منظومة متكاملة تنهض بواقع الاقتصاد العراقي. ويعدّ اللجوء نحو استعمال صناديق الثروة السيادية أمراً ذا أهمية كبيرة للعديد من البلدان النامية؛ لقدرتها على مواجهة انعدام الاستقرار الاقتصادي .

وقد عزز هذا المفهوم بنحو أكبر في أعقاب الأزمة المالية التي شهدها العالم في عام ٢٠٠٨، بعد أن خرجت العديد من الاقتصاديات الناشئة التي لها حقائق اقتصادية كبيرة لصناديق الثروة السيادية من تلك الأزمة سالمة نسبياً ، ومنذ ذلك الحين أصبحت صناديق الثروة السيادية وسيلةً لتنويع الاقتصاديات التي تعتمد على سلعة وحيدة لتخفيف صدمات العملة وتجنب ما يسمى بالمرض الهولندي الذي يعتمد على اقتصاد سلعة واحدة وبالتالي توسع عدد الدول التي أعربت عن اهتمامها في إنشاء صناديق الثروة السيادية.

لذلك حاولنا في هذا الدراسة اقتراح نموذج صندوق ثروة سيادي مناسب للعراق واستكشاف أنواع صناديق الثروة السيادية، وتحليل كيفية ارتباطها بمتطلبات الاقتصاد العراقي واحتياجاته. كما تبحث هذه الدراسة أيضاً أفضل الممارسات التي تخص صناديق الثروة السيادية ، وتوصي هذه الدراسة بإمكانية العمل على أن يكون صندوق الثروة السيادية حلاً لقضايا العراق الخاصة بالتنويع وعدم الاعتماد المفرط على سلعة واحدة، وإيجاد سياسة اقتصادية قوية تنتشل الاقتصاد العراقي من أزماته المستمرة من خلال توليد الدخل عن طريق الاستثمار، وبناء القدرات للصناعات والشركات المحلية. وتوصي الدراسة بأن يُوجّه صندوق الثروة السيادية تدريجياً إلى بناء البنية التحتية في العراق .

أولاً- مشكلة البحث

تكمن مشكلة البحث في طرح إطار مقترح للعمل على إيجاد صندوق ثروة سيادي في العراق يمكن استخدام أمواله في تمويل الموازنة العامة للدولة العراقية أسوة بالبلدان النفطية الأخرى التي كان لصناديق الثروة السيادية دوراً كبيراً في تنشيط اقتصادياتها ، وبسبب معاناة العراق من قضايا فساد كبيرة جعله لا يملك أموالاً كافية لإنشاء صندوق الثروة السيادي الذي من شأنه حماية الاقتصاد العراقي من الصدمات الداخلية والخارجية، لذا يجب تسليط الضوء على ضرورة إنشاء صندوق ثروة سيادي كإقتصاديات الدول النفطية كون العراق من أكبر البلدان

النفطية من حيث حجم الاحتياطات المؤكدة وغير المؤكدة التي من شأنها أن تساهم في تكوين هذا الصندوق .

ثانياً: أهمية البحث

التعرف على مختلف أنواع صناديق الثروة السيادية في مختلف دول العالم التي تمتلك صناديق سيادية وتحليل كيفية ارتباطها بمتطلبات الاقتصاد واحتياجاته ووضع طريقة مناسبة لإنشاء صندوق سيادي للعراق .

ثالثاً: أهداف البحث

- ١- أن يكون صندوق الثروة السيادية حلاً لقضايا العراق الخاصة بتعظيم العائد المالي والمعدل حسب المخاطر بما يتوافق مع سياسة العراق الاستثمارية والأسس الاقتصادية والمالية.
- ٢- أن يوجه صندوق الثروة السيادية تدريجياً إلى بناء البنية التحتية العراقية وصيانتها، وأن تقوم الحكومة العراقية بتوجيه جزء من عائدات النفط نحو إعادة الأعمار وتستخدم المتبقي في توليد الدخل عن طريق الاستثمار في صناديق الثروة السيادية .

رابعاً: فرضية البحث

أن تكوين صندوق ثروة سيادي في العراق من شأنه المساهمة في توليد إيرادات لتمويل عجز الموازنة العامة وتعزيز جهود الأعمار والتنمية وكذلك حماية الاقتصاد العراقي من تقلبات انخفاض أسعار النفط في الأسواق العالمية وبالتالي المساهمة في تحقيق الاستقرار الاقتصادي .

خامساً: حدود البحث

عرض تجارب دولية ساهمت صناديق الثروة السيادية فيها في تحقيق الاستقرار الاقتصادي على غرار النرويج، الكويت، الإمارات، ثم التطرق إلى إمكانية إنشاء صندوق ضبط الإيرادات في تحقيق الاستقرار الاقتصادي في العراق وتمويل الموازنة العامة

سادساً : هيكل البحث

تم تقسيم البحث إلى ثلاث مباحث تناولنا في المبحث الأول منه الإطار العام للبحث وفي المبحث الثاني الإطار النظري للبحث وفي المبحث الثالث دور صناديق الثروة السيادية في دعم السياسة المالية في العراق وتحقيق الاستقرار الاقتصادي واختتمت الدراسة بجملة من الاستنتاجات والتوصيات .

المبحث الثاني: الإطار النظري لصناديق الثروة السيادية

تمهيد :

يعود تاريخ ظهور صناديق الثروة السيادية إلى منتصف القرن الماضي، حيث عرفت بمصطلحات عدة كصناديق النفط وصناديق الادخار وصناديق الاستقرار وغيرها، ومن هذا

المنطلق كان لزاما علينا التطرق إلى الجانب النظري لصناديق الثروة السيادية من اجل فهم كل ما يتعلق بهذا الموضوع من مفاهيم عامة وشرح لأنواعها وعوامل نشأتها وأهميتها وسلبياتها وإيجابياتها وكذلك مساهمتها في النظام المالي العالمي ودورها في الاقتصاديات النفطية .

أولا : نشأة صناديق الثروة السيادية

ظهر أول صندوق سيادي في العالم سنة ١٩٥٣ في الكويت، صاحبة أول صندوق سيادي بهذا المعنى في العالم، ثم تبعها عدد كبير من الصناديق المختلفة، ليصل العدد اليوم لحوالي مائة صندوق سيادي في العالم، وفقا لمعهد الصناديق السيادية InstituteSovereignWealthFund وهو معهد متخصص لدراسة كل حركات استثمارات الصناديق الاستثمارية في العالم ومقره الولايات المتحدة ، وتمتلك هذه الصناديق حسب تقديرات المعهد (٨.١) تريليون دولار ، بدأت هذه الصناديق على استحياء في الخمسينيات ثم الستينيات ثم زادت بعد ذلك وصارت تستثمر في الأسواق النامية كإفريقيا وفي موانئ وطرق وبناء مصانع ومطارات، وتستثمر في شراء عدد ضخم من الأصول في الدول الغنية.

وعملت هذه الصناديق على إحداث طفرة بعد الأزمة المالية العالمية في ٢٠٠٨، عندما كادت أسواق العالم أن تنهار في الولايات المتحدة الأمريكية وأوروبا ، حيث دخلت هذه الصناديق وأنقذت شركات ضخمة كبنك سي دي بي ومؤسسات كانت

على وشك الانهيار إذ قامت بشرائها وأنقذتها وأبقت على موظفيها ، ولأنها قامت بإنقاذ هذه الدول ووضعت يدها على أصول في هذه الدول، لذا فالعالم الغربي ممتن لها ولكنه يشعر بالقلق منها لأنها تستثمر بشراة في الأسواق النامية في آسيا وإفريقيا وأمريكا اللاتينية .

أن قيمة الصندوق تنخفض وترتفع لان هذه الصناديق تستثمر في أسهم شركات وفي سندات شركات ودول وأحيانا تستثمر في استثمار مباشر أي تشتري عقارات أو شركات أو نصيب كبير من شركات وبالتالي تكون مستثمرة استثمارا مباشرا في مصنع أو شركة أو مؤسسة إعلامية.

ثانيا : مفهوم صناديق الثروة السيادية:

عرفها صندوق التعاون الاقتصادي و التنمية على إنها : وسائل استثمار مملوكة للحكومة، تمول من موجودات الصرف الأجنبي، وتضيف وزارة الخزانة الأمريكية إلى ذلك بأنها تدار بشكل مستقل عن الاحتياطات الرسمية للسلطات النقدية.

(ماجد منيف وآخرون، ٢٠٠٩، ٢٥٦)

وعرفها صندوق النقد الدولي بأنها : صناديق أو ترتيبات استثمارية ذات غرض خاص تملكها الحكومة وتنشئها لأغراض اقتصادية كلية، وهي صناديق تحتفظ بالأصول وتتولى توظيفها أو إدارتها لتحقيق أهداف مالية، مستخدمة في ذلك استراتيجيه تتضمن الاستثمار في الأصول المالية الأجنبية .

(مجموعة العمل الدولية لصناديق الثروة السيادية ٢٠٠٨)

كما عرفها " دويتش بنك " بأنها وسائل مالية مملوكة للدولة التي 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 .

(ماجد المنيف وآخرون: ٢٠٠٩: ٢٥٨)

وبسبب اختلاف التعريفات و عموميتها، فإن البعض لا يفرق بين تلك الصناديق العائدة إلى البلدان النفطية، التي تحصل على مواردها من إنتاج و تصدير النفط (كبلدان الخليج العربي)، وتلك العائدة إلى حكومات دول تأتي بموارد صناديقها من فوائض في ميزانها التجاري ، بسبب الزيادة في صادراتها و تراكم احتياطات الصرف الأجنبي لديها (مثل الصين وكوريا الجنوبية)، ولا تفرق أيضا بين الوجود المؤسسي للصناديق أو وجود الفوائض (كتضمين الاحتياطات الحكومية التي تديرها مؤسسة النقد العربي السعودية على الرغم من عدم وجود إطار مؤسسي مستقل للاستثمار، في تحليل و تقديرات الصناديق السيادية)

لذا يمكن وضع مخطط بوضح مضامين تعريفات الثروة السيادية وكالاتي :

شكل (١) مضامين تعريفات صناديق الثروة السيادية

المضمون القانوني	المضمون الاقتصادي	المضمون الإعلامي	المضمون الاجتماعي	المضمون السياسي
من حيث أنها تؤسس بموجب قانون مشروع من البرلمان ويحدد نظامها من حيث مصادر التمويل والاتجاه العام او السياسه العامة	يشمل الجوانب الماليه والاستثمارية كافة من حيث الاحتفاظ بها او ادارة الاموال لاهداف اقتصاديه متوسطه او طويله المدى	يشمل الجوانب الاعلامية كافة من حيث اعداد ونشر تقارير الدورية كافة عن استثمارات صناديق السيادية	يشمل الابعاد الاجتماعية مثل مبدأ توزيع الثروة وكذلك مراعاة تمويل المشاريع الاجتماعية ذات المساس المباشر بحياة المواطنين	يشمل العلاقة بين الحكومة وادارة الصندوق اذ يجب فصل الادارة عن المالك وهو الدولة فيتحقق مبدأ السيادة للشعب

(صلاح كريم، ٢٠١٦، ٤٠)

ثالثا : أسباب نشوء صناديق الثروة السيادية:

- ١- نزوب المورد الطبيعي وهنا يجب أن نبحث عن أصول أخرى لتحقيق دخل محل دخل المورد الطبيعي القابل للنزوب
- ٢- إمكانية تنويع الطاقة الاستيعابية لاقتصاد الدولة وهذا يعتمد على حجم الاحتياطي وحجم الإنتاج وما يترتب عليه من حجم العائدات . علما أن اقتصاد الدول ذات الحجم السكاني الصغير يمكن أن تكون ذو إمكانية تنويع محدد يكون لديه مبرر اكبر لإنشاء صندوق ادخار أو استثمار للعوائد النفطية .
- ٣- وجود آثار سلبية للتدفقات النقدية الناتجة عن الثروة الطبيعية وهذا ما يعرف باسم المرض الهولندي ويطلق هذا المصطلح على الآثار الغير مرغوب بها في القطاعات الإنتاجية

وخاصة الصناعية نتيجة لاكتشافات المورد الطبيعي وسمي بهذا الاسم نسبة إلى حالة التراخي والكسل في الوظيفة التي أصابت الشعب الهولندي من ١٩٥٠-١٩٠٠ بعد اكتشاف النفط والغاز في الشمال حيث توجه للترف والراحة ،حتى وصل إلى مرحلة نضوب المورد الطبيعي من الآبار التي استنزفها بالاستهلاك الجائر وغير المنتج .

٤- إنشاء صناديق الثروة السيادية يقلل من آثار تعرض احتياطي الصرف الأجنبي لمخاطر مرتبطة بمعدلات الفائدة .

٥- نقل التكنولوجيا إلى الدول المالكة للصناديق يؤثر على استثمارات مباشرة وغير مباشرة لصناديق الثروة في توسيع حجم التبادل الاقتصادي .

(المنيف ٢٠٠٩، ٢١١، ٢١٠)

رابعاً: أهداف صناديق الثروة السيادية:

١. حماية الاقتصاد الوطني والميزانية العامة للدولة من خطر الأزمات الخارجية .
٢. تحقيق مبدأ عدالة توزيع الثروة بين الأجيال عن طريق تعظيم الادخار الموجه للأجيال القادمة .
٣. تنويع مداخل البلد بالتالي التقليل من الاعتماد على صادرات السلع الغير متجددة .
٤. تعظيم عوائد احتياطات الصرف الأجنبي .
٥. مساعدة السلطات النقدية على امتصاص السيولة غير المرغوب بها .
٦. توفير أداة لتمويل برامج التنمية الاقتصادية والاجتماعية .
٧. -تحقيق النمو المستدام " طويل الأجل " لرأس المال في البلدان المالكة للصناديق .

(بو فليح نبيل ٢٠١١: ١٠٢:)

خامساً: أنواع صناديق الثروة السيادية :

١- تصنف هذه الصناديق من حيث مصادر الدخل كالآتي:

أ- صناديق المواد الأولية: إذ يعد النفط احد المصادر الأساسية للدول التي تعتمد عليه . وأما إبقاء احتياطي نفطي في الآبار كحقوق للأجيال القادمة ، ولكن وجدت فكرة صناديق الثروة السيادية كراي سديد للمحافظة على حقوق الأجيال القادمة وهو أحلال المورد الطبيعي الناضب محله أصل موجود .

ب- صناديق فوائض المدفوعات الجارية: أن الكثير من الدول وخاصة في أمريكا الجنوبية حققت فوائض مالية غير نفطية نتيجة للتنافسية التصديرية على مستوى الأسواق العالمية وبما يفيض عن احتياج الاستثمار المحلي الذي يدفع هذه الدول إلى تحويل هذا الفائض إلى صندوق سيادي (قدي ، ٢٠٠٩، ٢٣١)

ج- صناديق الممولة بعوائد الخصخصة: الكثير من الدول قامت بخصخصة القطاع الحكومي وحصلت على عوائد مالية كبيرة واختلفت هذه الدول في استخدام العوائد فبعضها يوجهها مباشرة لتمويل الميزانية العامة والبعض الآخر قام بتمويل برامج لإعادة هيكلة الاقتصاد وسداد الديون ، ولكون العوائد المتحصلة من الخصخصة كبيرة خشيت هذه الدول أن يتوسع الأنفاق الحكومي ويكون الاقتصاد خارج الطاقة الاستيعابية ويؤدي في نهاية المطاف إلى تضخم خارج السيطرة ، وباعتبار المؤسسات المخصصة هي ملك عام لجميع الأجيال تم تحويل العوائد المخصصة إلى صناديق الثروة السيادية (سلمان ومحمد ، ٢٠١٢ ، ١٩٣) .

د- صناديق ممولة من فائض الميزانية: بعض الدول تذهب إلى تحقيق فائض في ميزانية الدولة ثم تحول هذا الفائض للاستثمار في أصول مالية لتحقيق عوائد ايجابية ولتوجيه معطيات اقتصاديه على المدى البعيد علما أن ارتفاع مستوى هذه الفوائض سوف يؤدي إلى إنشاء صندوق سيادي. (سلوم ، ٢٠١٠ ، ٤-٣)

٢- وتصنف هذه الصناديق حسب الهدف إلى :

١- صناديق الاستقرار :تهدف إلى حماية الموازنة العامة للدولة والاقتصاد ككل من التقلبات الاقتصادية وتحقيق استقرار سعر صرف العملة مقابل تقلبات ميزان المدفوعات الناشئة عن تقلبات أسعار المواد الأولية ولاسيما النفط .

٢- صناديق مدخرات الأجيال القادمة :تهدف إلى تحويل الأصول غير المتجددة إلى حافطة أصول أكثر تنوعا لغرض الاستفادة منها من قبل الأجيال القادمة .

٣- صناديق استثمار الاحتياطي :تهدف إلى زيادة العائد على الاحتياطيات وهي التي ما تزال أصولها تدرج في الغالب ضمن فئة الأصول الاحتياطية المحتفظ بها لدى البنك المركزي وتمتاز بتحملها مزيدا من المخاطر لأجل تحقيق عوائد أعلى ومن ثم الحد من تكاليف الفرصة البديلة لحيازة الاحتياطيات الدولية .

٤- صناديق التنمية :هدفها الرئيسي هو تمويل المشاريع الاقتصادية والاجتماعية التي من الممكن أن تعزز نمو الناتج القومي .

٥- صناديق احتياطيات طوارئ التقاعد :تهدف إلى تغطية التزامات التقاعد الطارئة غير المحددة في الموازنة العامة للدولة وتتكون من مصادر مساهمات غير الأفراد في معاشات التقاعد . (مؤتمر البيان السنوي ٢٠١٧ ، ١٥-١)

الشكل (٢) أنواع صناديق الثروة السيادية



(من إعداد الباحثة)

سادسا : مواقف مؤسسات النظام العالمي من صناديق الثروة السيادية

١ - موقف الدول المالكة للصناديق:

تساند الدول المالكة نشاط صناديقها السيادية على المستوى العالمي باعتبارها أداة حكومية فعالة وأكثر ربحية مقارنة بأدوات استثمارية حكومية أخرى على غرار الشركات الحكومية الإنتاجية كما أنها تساهم في تنويع مصادر الدخل القومي وتساهم في حماية الاقتصاد من خطر

الصدمات الخارجية ومواجهة تحديات فترة ما بعد نزوب الموارد الطبيعية بالإضافة إلى تحقيق العدالة بين الأجيال كما تمنح الصناديق السيادية للدول المالكة قوة ضغط سياسية واقتصادية على الساحة العالمية يمكن استخدامها لخدمة المصالح الوطنية .

٢- موقف الدول المستقبلية لاستثمارات الصناديق :

تتسم مواقف الدول المستقبلية بنوع من الحذر فمن جهة لا تتكرر الدور الايجابي للصناديق من خلال حفاظها على سيولة أسواقها المالية وتوفير مصادر تمويل جديدة ومستدامة لشركائها باعتبار أن استثمارات صناديق الثروة السيادية تصنف ضمن الاستثمارات طويلة الأجل ومن جهة أخرى تتزايد مخاوف هذه الدول تجاه نشاط الصناديق بسبب مجموعة من العوامل التي يمكن ذكرها فيما يلي :

- ١- الطبيعة الإستراتيجية الكامنة في استثمارات هذه الصناديق والطموحات الجيوسياسية لمالكها والأخطار المحتملة على الأمن القومي خاصة وأن بعض من هذه الصناديق مملوك لدول ذات نظم سياسية من الصعب مراقبتها .
- ٢- عدم تطابق إدارات هذه الصناديق مع مبادئ الحكم الراشد والشفافية وتأثير ذلك على تطورات الأسواق والانكشاف التجاري للدول الصناعية الكبرى ذلك أن هذه الصناديق تقتصر إلى الإطار القانوني بخلاف المستثمرين المؤسسين ومن شأن ذلك أن يهز أسس المنطق الرأسمالي والحر للأسواق والذي يتناقض مع سيطرة الدولة على ملكية الأصول .
- ٣- موقف المنظمات الإقليمية والدولية :

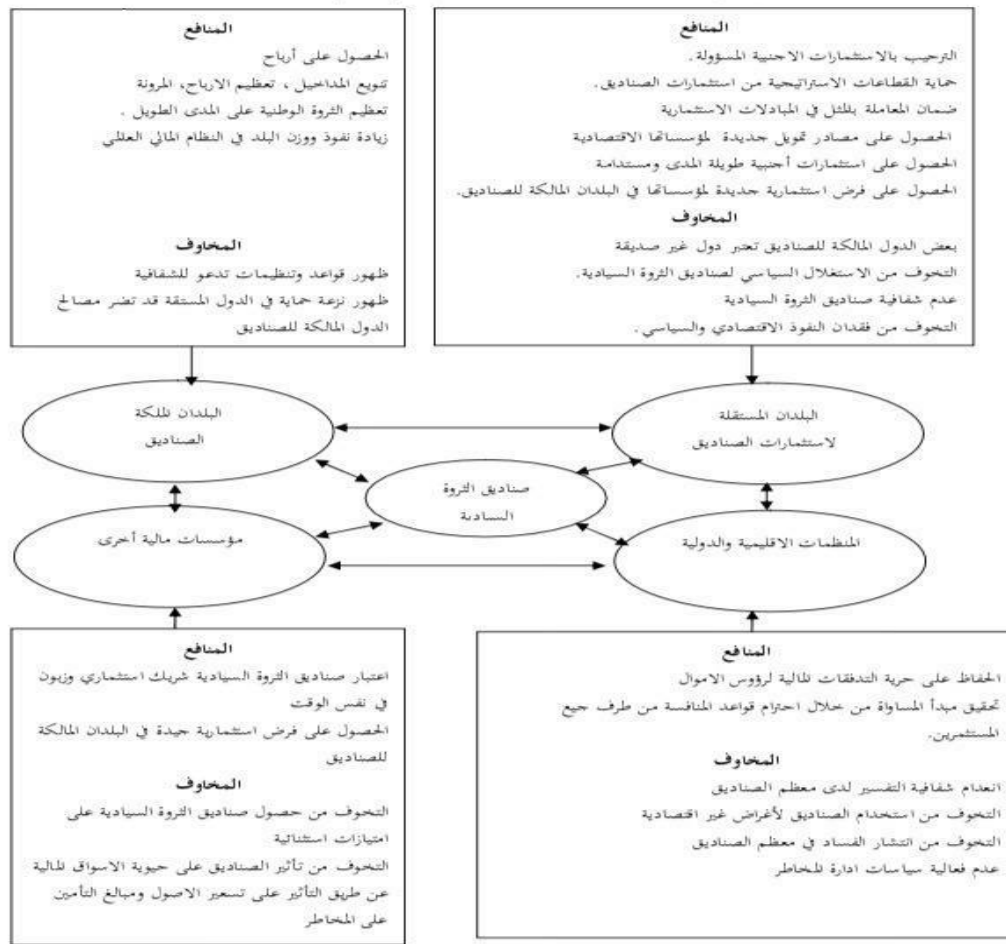
تدعم الهيئات والمنظمات الدولية على غرار صندوق النقد الدولي والبنك الدولي كل سياسة أو آلية تؤدي إلى زيادة حجم التدفقات العالمية ورؤوس الأموال وفقا لقواعد معينة يتعين على جميع الأطراف احترامها سواء كانت بنوك، صناديق تأمين، صناديق معاشات، صناديق مضاربة وحتى صناديق الثروة السيادية إلا أن أبرز انشغال تبديه هذه المنظمات تجاه صناديق الثروة السيادية يتمثل في عدم التزامها بقواعد المساواة والإفصاح والتخوف من استغلال هذه الصناديق لأغراض سياسية لذلك حاولت هذه المنظمات بالإضافة إلى المنظمات الأخرى على غرار منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية وبالتنسيق مع الدول المالكة للصناديق لوضع قواعد

وتنظيمات متفق عليها لتحسين حوكمة هذه الصناديق وبالتالي التقليل من مخاوف وشكوك
البلدان المستقبلية لاستثمارات الصناديق والمنظمات الإقليمية والدولية .

٤-موقف المؤسسات المالية الأخرى :

تعتبر المؤسسات المالية المنافسة على غرار صناديق المضاربة والتقاعد والبنوك ومؤسسات
التأمين صناديق الثروة السيادية شريك استثماري وزبون في نفس الوقت حيث يسمح العمل
المشترك مع الصناديق بالحصول على فرص استثمارية جديدة سواء في البلدان المالكة أو
المستقبلية لاستثمارات الصندوق ورغم ذلك هناك انشغالات تبديها هذه المؤسسات تتمثل أساسا
في التخوف من حصول الصناديق على امتيازات استثنائية في البلدان أو الأسواق المستقبلية
لاستثمارات الصناديق تؤدي إلى الإخلال بقواعد المنافسة بالإضافة إلى إمكانية تأثير الصناديق
على حيوية ونشاط الأسواق المالية من خلال الاحتكار والتحكم في تسعير الأصول المالية
وعموما يمكن تلخيص مواقف مختلف الجهات المكونة للنظام المالي العالمي تجاه صناديق
الثروة السيادية وفق المخطط التالي : (بلال سليمان وآخرون ، ٢٣، ٢٠١٧-٢٢).

الشكل (٣) مواقف مؤسسات النظام المالي العالمي تجاه صناديق الثروة السيادية



(المصدر: بلال سليمان وآخرون)

سابعاً : ايجابيات وسلبيات صناديق الثروة السيادية

١-الايجابيات وتشمل عدد من النقاط وأهمها :

- زيادة المدخرات من خلال تفعيل النشاط الاستثماري وزيادة السيولة الدولية .
- تؤدي إستراتيجية الاستثمار لصناديق الثروة السيادية إلى تخفيض أسعار الفائدة وكذلك تقليل المخاطر على الاستثمار وزيادة الطلب على الأحوال المالية
- من خلال الاستثمارات طويلة الأمد لصناديق الثروة السيادية فقد أسهمت في تقليل التذبذبات في الأسواق المالية الدولية وكذلك تمويل التنمية لاقتصاديات الدول الصاعدة وتطوير الأسواق المالية الدولية وبروز التمويل الإسلامي كعنصر مهم في المجالين التمويلي والاستثماري .

٢- السلبيات (من وجهة نظر الدول المستضيف^١ لاستثمارات صناديق الثروة السيادية)

- ١- الحجم الكبير للمبالغ التي تحت تصرفها غير أن حجم هذه المبالغ مقارنة بحجم الأصول المالية المتداولة على المستوى العالمي يظهر أن نصيبها لا يتعدى ٢% من هذه الأصول ولكن بمعدل نمو أعلى من نمو الأصول المالية الدولية .
- ٢- الاستثمار في أسهم الشركات بدل من السندات مما يخشى من تأثيرها على القرارات الاستراتيجية لهذه الشركات إذ يقل الاستثمار إلى ٣٠% من الأصول في الأسهم رغم عدم توافر السندات لمقابلة الطلب المفترض .
- ٣- إشعال نار الأسعار بالنسبة للأصول غير السائلة مثل العقارات رغم أن أحد العوامل الأساسية لارتفاع أسعار العقارات هو سهولة التمويل مما أدى إلى أزمة الرهن العقاري وانخفاض أسعار الفائدة في الولايات المتحدة .
- ٤- الافتقار للشفافية في عملها إذ أن معظمها لا يكشف عن حجمه أو نشاطه أو عوائده الاستثمارية وتوزيعها .
- ٥- احتمالية ممارسة النفوذ السياسي على الشركات التي تستحوذ عليها من خلال مسكها لركائز القرار الاقتصادي فيها .
- ٦- مخاوف تتعلق بالأمن القومي للدول المستضيفة لاستثمارات الثروة السيادية .
- ٧- كون هذه الصناديق مملوكة لدول يعيد دور الدول الرأسمالية وهو مخالف لما هو سائد في العالم العربي من رأسمالية الأفراد والمؤسسات .
- ٨- أن تستخدم هذه الصناديق كورقة ضغط على الغرب من قبل أصحابها في ظل مطالبة الغرب للدول صاحبة الصناديق باتباع نظام ديمقراطي .
- ٩- أن هذه الصناديق ستولد نوعيه جديدة من المديرين الذين قد يخضعون أنشطة هذه الصناديق لقوانين الشريعة الإسلامية .

(صلاح كريم، ٢٠١٦، ١٣)

الشكل (٤) قائمة بعض الدول حسب صناديق الثروة السيادية

الترتيب	الدولة	الصناديق	الأصول مليار دولار	المصدر
1	 الصين	CADF / CIC / NSSF / SAFE	831,0	السلع غير الأساسية
2	 الإمارات العربية المتحدة	جهاز أبوظبي للاستثمار / ADIC / EIA / ICD / شركة الاستثمارات البروتية الدولية / شركة مبادلة للتنمية / RIA	+675,1	النفط
3	 قطر	GIC / TH	483	السلع غير الأساسية
4	 النرويج	GPF	443	النفط
5	 السعودية	صندوق الاستثمارات العامة / ساما	420,3	النفط / الغاز
6	 هونغ كونغ	HKMA	227,6	السلع غير الأساسية
7	 الكويت	الهيئة العامة للاستثمار	202,8	النفط
8	 روسيا	RNWF	142,5	النفط
9	 ليبيا	المؤسسة الليبية للاستثمار	70	النفط / الغاز
10	 قطر	جهاز قطر للاستثمار	65	النفط / الغاز
11	 إسرائيل	AFF	59,1	السلع غير الأساسية
12	 الجزائر	RRF	54,8	النفط
13	 الولايات المتحدة	APF / NMSIOT / PVMTF	52,0	الغاز / المعادن / Non-commodity / النفط
14	 كازاخستان	KNF	38	النفط
15	 جمهورية أيرلندا	NPRF	33	السلع غير الأساسية
16	 كوريا الجنوبية	KIC	30,3	السلع غير الأساسية
17	 برونائي	وكالة استثمار برونائي	30	النفط
18	 فرنسا	SIF	28	السلع غير الأساسية

Source: (https://ar.wikipedia.org)

المبحث الثالث : دور صناديق الثروة السيادية في دعم السياسة المالية

تمهيد :

تعمل الحكومات على استثمار الفوائض النفطية سعياً منها في وضع تلك الثروة النفطية في
المصلحة العامة وخفض اعتمادها على النفط في عدد من الاستراتيجيات التنموية بغية تنويع

الاقتصاد وتنويع مصادر الدخل لتقليل الاعتماد على النفط الأمر الذي يساهم في تقليل تأثير
انخفاض أسعار النفط إلى أدنى مستوى والحفاظ على الاستقرار المالي للدولة .

وتعد صناديق الثروة السيادية استثمارا وتطويرا استراتيجيا حيث تساهم في دعم نمو اقتصاد
ديناميكي ومتنوع للدولة ومن أهم الانجازات المالية التي يمكن أن تحققها صناديق الثروة
السيادية (زيادة حجم الإيرادات ،زيادة حجم الدخل التشغيلي ، زيادة حجم الأرباح وذلك نتيجة
ارتفاع الدخل من الاستثمارات المالية ، انخفاض إجمالي المطلوبات والمديونية) ، إذ يتم التأكيد
على ضرورة وأهمية بناء وتطوير قاعدة اقتصادية تتسم بالاستدامة والتنويع في الدولة لذا يتم
التركيز على الأولويات بعيدة المدى سواء داخل الدولة أو خارجها مع الحرص على اعتماد
نهج انتقائي في توظيف استثمارات الصندوق ومراعاة تحقيق المزيد من الكفاءة والفاعلية في
جميع المشاريع والشركات عن طريق استثمار رؤوس أموال كبيرة في الأسواق التي تتسم
بمعدلات نمو عالية مثل روسيا والصين من خلال نموذج الشراكة في الاستثمارات السيادية .

أولا : تجربة الإمارات العربية في صناديق الثروة السيادية

من الأمثلة على صناديق الثروة السيادية في دعم السياسة المالية (صناديق الثروة السيادية في
أبو ظبي) تأسس صندوق "الثروة السيادية" في عام ٢٠٠٢ من قبل حكومة أبو ظبي، بهدف
المساهمة في الجهود الرامية لتحقيق التنويع الاقتصادي في إمارة أبو ظبي ، حيث يتولى
صندوق "الثروة السيادية" مهمة تعزيز إمكانات النمو في إمارة أبو ظبي، والمساهمة في جهود
الحكومة نحو تحقيق أهدافها الاجتماعية والاقتصادية ،في حين تم تصميم استثمارات الشركة
لتحقيق أرباح مستدامة على المدى البعيد، فإن الاستثمارات توفر أيضا عوائد اجتماعية ملموسة
لإمارة أبو ظبي تتيح لها هذه الصناديق توسيع نطاق محفظتها الاستثمارية وإدارتها لتحقيق
النمو مع المحافظة على أعلى المعايير العالمية في مجال حوكمة الشركات وإدارة المخاطر،
حيث تركز الفلسفة الاستثمارية للشركة على تأسيس شركات عالمية المستوى ومن أهم هذه
الشركات :

١- شراكة عالمية بين صندوق الثروة السيادية وشركة توتال: يرتبط الصندوق بشراكة مع
شركة توتال المنتج والمزود العالمي للطاقة لما يزيد عن عقد من الزمن، وتشتمل هذه

الشراكة على مشروعات في مجال النفط والغاز والطاقة المتجددة وتشتمل هذه الشراكة على مشروعات في مجال النفط والغاز والطاقة المتجددة.

٢- شراكة بين صندوق الثروة السيادية وجامعة امبريال كوليج لندن: أبرم الصندوق اتفاقية مع انبريال كوليج لندن البريطانية عام ٢٠٠٤، بغرض التعاون المشترك في مجالات التعليم والرعاية الصحية والأبحاث والتطوير، بغرض المساعدة في تحفيز وتطوير الرعاية في مجال مرض السكري في الدولة.

٣- شراكة بين صندوق الثروة السيادية وشركة بوينج: يتمتع الصندوق بشراكة متينة وممتدة مع شركة "بوينج"، وقد بدأت العلاقة بين الجانبين في عام ٢٠٠٩ من خلال إبرام اتفاقية إطار استراتيجي لتطوير المبادرات ذات المنفعة المشتركة في مجالات المواءمة الاستراتيجية، وبشكل واضح في مجال تصنيع مكونات الطائرات.

٤- شراكة بين صندوق الثروة السيادية وشركة إيرباص: بدأت الشراكة الإستراتيجية بين كل من صندوق "الثروة السيادية" و"إيرباص"، الشركة العالمية الرائدة في مجال تصنيع الطائرات التجارية، في عام ٢٠٠٨، وذلك من خلال اتفاق إمداد متعدد الأوجه يتيح لـ "إيرباص" توطيد حضورها في منطقة الشرق الأوسط، ويدعم تطوير صناعة الطائرات في إمارة أبو ظبي.

ومن أهم الانجازات المالية التي حققها هذا الصندوق عام ٢٠١٦:

١- تحقيق إيرادات ٣١.٥ مليار درهم إماراتي في العام ٢٠١٦ مقارنة مع ٢٩.٧ مليار درهم إماراتي في عام ٢٠١٥. و ٣٢.٧ مليار درهم إماراتي و ٣١.١ مليار درهم إماراتي بسنتي ٢٠١٣، ٢٠١٤ على التوالي .

٢- بلغ حجم الدخل التشغيلي ٢.٦ مليار درهم إماراتي عام ٢٠١٦ مقارنة مع ٢.٦ مليار درهم إماراتي في العام ٢٠١٥ مدفوعا فيجانب منه بعمليات البيع لبعض الأصول التي وصلت إلى مرحلة النضج المالي.

٣- بلغ حجم الأرباح ٣.٣ مليار درهم عام ٢٠١٦ مقارنة مع ١.٢ مليار درهم في العام ٢٠١٥.

- ٤- بلغ إجمالي الموجودات ٢٤٨.٣ مليار درهم إماراتي في نهاية عام ٢٠١٦ مقارنة مع ٢٤٦.٤ مليار درهم إماراتي عند نهاية العام ٢٠١٥
- ٥- بلغ إجمالي حقوق الملكية (حكومة أبو ظبي) ١٨٥ مليار درهم إماراتي في نهاية عام ٢٠١٦ مقارنة مع ١٤٧ مليار إماراتي درهم في نهاية عام ٢٠١٥
- ٦- انخفض إجمالي المطلوبات والمديونية إلى ٦٣.٣ مليار درهم إماراتي في عام ٢٠١٦ مقارنة مع ٧٢.٤ مليار درهم إماراتي في عام ٢٠١٥ . (السبتي وسيلة وآخرون ، ٢٠١٧ : ٣٤٧-٣٥٠)

ثانياً:- تأثير صناديق الثروة السيادية على اقتصاديات الدول

من الصعب الجزم بتحقيق التأثيرات الايجابية في جميع اقتصاديات الدول المالكة لهذه الصناديق في كل الظروف، فكل اقتصاد له معطياته الهيكلية السكانية والإنتاجية، لذا يطلق على اغلب الاقتصاديات المصدرة والمنتجة للنفط لاسيما بلدان الشرق الأوسط بأنها اقتصاديات ريعية لأنها تقوم بإستراتيجية استنزافية للثروة النفطية دون مراعاة محدودية الاحتياطات والكفاءة في تخصيص العائدات والعدالة في التوزيع سواء بين الأجيال أو بين المناطق باستثناء بعض المحاولات التي تقوم بها بعض البلدان النامية. وكذلك بسبب السياسة المالية في تصدير الموارد على حساب استراتيجيات استخدامه في عملية التنمية الاقتصادية والاجتماعية وبذلك أصبحت اغلب هذه الاقتصاديات رهينة الإيرادات النفطية المرتبطة بتقلبات أسعار النفط العالمية. وبالتالي يتركز عمل هذه الصناديق على تأمين الثروة على المدى الطويل للأجيال القادمة وتقليل اعتماد بلدانهم على عائدات النفط التي تشكل النسبة الأكبر من الناتج المحلي الإجمالي، لذا فإن هذه الأموال تواجه ضغوطات سياسية داخلية لدعم الاقتصاديات المحلية ولتحقيق عوائد على المدى القصير لذا فإن مهمة صناديق الثروة السيادية تعمل بشكل مباشر على توفير الاستقرار على المدى الطويل، ومن الجدير بالذكر أن أكثر البلدان تفصل بين وظائف صناديق الثروة السيادية (استقرار، تراكم) كما في صناديق روسيا والولايات المتحدة، أما القسم الآخر تفضل الجمع بين هاتين الوظيفتين كما في صندوق أذربيجان والنرويج من أجل تحقيق الاستقرار على المدى الطويل وأيلاء الحكومات المزيد من الاهتمام من أجل الحفاظ على النفقات الجارية لأجيال المستقبل والحفاظ على حجم الاحتياطات ومعدلات الإنتاج وإستراتيجية الاقتصاد الكلي والعوامل الاقتصادية والاجتماعية وغيرها من المميزات التي تعتمد على الكثير من الظروف.

أن إنشاء صناديق ثروة سيادية في العديد من البلدان ذات الفوائض النفطية له أهمية كبيرة في رفاه عيشها وشعوبها من خلال استثمار جزء من العوائد النفطية في الغالب خارج حدودها وتعد إحدى وسائل إدارة الموارد لديها الذي وجد تحدياً آخر لتلك البلدان متمثلاً في المقارنة بين التقلبات في عوائد الاستثمارات الخارجية أو المرتبطة بمتغيرات الأسواق المالية. أن إنشاء تلك الدول لصناديق سيادية جعلها محل اهتمام الكثير من الدوائر المالية والنفطية كحجم الاستثمارات والجهات الفاعلة فيها وأوجهها ودوافع صناديق الاستثمار المملوكة للحكومة ذات السيادة مع الدول التي تم الاستثمار فيها ومع المؤسسات المالية الدولية.

ثالثا : مقترح لإنشاء صندوق ثروة سيادي للعراق :-

بالإضافة إلى المشاكل التي يعاني منها القطاع النفطي العراقي من حيث الاستخراج والنقل والتكرير والتصدير وعدم وجود الخطط اللازمة لإدارة الثروة النفطية. تعاني إيراداته كذلك من عدم وجود جهة مسؤولة عن استثمار وإدارة الاحتياطات الفائضة المودعة في صندوق تنمية العراق (DFI Development Fund for Iraq) (٣) في ظل تميز الاقتصاد العراقي بأنه أحادي الجانب وغير متنوع في موارده وذلك بسبب اعتماده المفرط على قطاع النفط حصرا وتشكل الصادرات العراقية من النفط الخام قرابة (٩٧%) من إجمالي الصادرات وهي بذلك تتفوق على أنواع الصادرات في أي بلد آخر في المنطقة ومن المتوقع أن يزداد هذا النوع من الاختلال مع زيادة اختلال الأهمية النسبية للقطاعات الاقتصادية في الناتج المحلي الأجمالي (٤) وهو ما يجعله اقتصاد يعتمد على مصدر وحيد للدخل وعرضة للتذبذبات الحادة وذا نسبة انكشاف عالية جدا .

هذا الواقع من التقلبات الشديدة في الأسعار النفطية هو ما يدعو إلى الدفع بشكل أكبر نحو إيجاد صندوق ثروة سيادي لكي يعمل على إيجاد الحلول العملية من خلال استثمار الموارد الطبيعية للبلاد بأفضل صورة وتحقيق التخصيص الأمثل للموارد الاقتصادية وإنجاز الأهداف الاقتصادية والاجتماعية .

١- دوافع إنشاء الصندوق السيادي :

إن دوافع إنشاء صندوق ثروة سيادي للعراق تنبع من الخصائص الهيكلية للاقتصاد العراقي والفوائض المتحققة من إيرادات النفط ويمكن تحديد أبرز تلك الدوافع بالآتي :-

١- لمواجهة الصدمات السلبية التي نتجت عن عدم استقرار أسعار النفط في أسواق النفط العالمية والتي تركت تأثيرات على العديد من العوامل الاقتصادية والاجتماعية والسياسية العراق .

٢- لمواجهة حالات تراجع الطلب على النفط بسبب أحلال موارد أكثر كفاءة (النفط الصخري) من الدول المستهلكة .

٣- التحسب للنضوب الطبيعي للمورد والحاجة إلى أصول أخرى تدر دخلا يعوض نضوب الأصل الحالي .

٤- الطاقة الاستيعابية للاقتصاد العراقي وإمكانات تنويعه التي تعتمد على حجم الإنتاج والاحتياطي من النفط .

٥- الانعكاسات السلبية للتدفقات المالية الناتجة عن النفط أو ما يعرف ب (المرض الهولندي) ، وضرورة الحفاظ على استقرار النشاط الاقتصادي من تداعيات هذا المرض على الاقتصاد العراقي .

٦- لمواكبة السياسات الكلية للبلدان النفطية والآليات المستخدمة لإنشاء صناديق ثروة سيادية .

٧- تسهم الصناديق السيادية في نقل التكنولوجيا إلى الدول المالكة لتلك الصناديق من خلال الاستثمارات المباشرة وغير المباشرة لها مع الدول المتقدمة .

٢-الأهداف الرئيسية التي ينبغي للصندوق السيادي العراقي أن يضعها :- (٢)

١- الادخار للأجيال القادمة وضبط الإنفاق العام: - فكون الصندوق السيادي المقترح للعراق هو من نوع صناديق الادخار فأن من أهدافه تحقيق توزيع عادل للثروة النفطية بين الأجيال ومحاولة إيجاد بدائل أخرى للطاقة غير النفط .

٢- تحفيز المستثمر المحلي وجذب المستثمر الأجنبي:- وذلك من خلال توفير الصندوق ضمانات للمستثمرين من خلال دخولهم كشريك في عمليات الاستثمار المباشر على أن تتراوح نسبة مشاركة الصندوق بحدود ١٠% من رأس المال للمشاريع ليبقى على طبيعة الاستثمار المباشر وليس محافظا.

٣- تنشيط سوق العراق للأوراق المالية:- أن توظيف الأموال في سوق العراق للأوراق المالية يتجه إلى قطاعات لا تؤدي إلى استثمار حقيقي بالكامل كما هو الحال في القطاع الصناعي، وهو ما يمكن أن يأتي من دخول الصندوق كمستثمر في الصندوق وخلق حافز للمدخرين بالاستثمار.

٤- الإسهام في تحقيق الاستقرار الاقتصادي الكلي في طريق استقرار الأنفاق العام من خلال استقرار وانتظام الإيرادات المتدفقة إلى الموازنة العامة وكبح جماح التدفق في الإنفاق الحكومي ، لاسيما الإنفاق التشغيلي "١"

٥- يمكن لهذا الصندوق أن يضبط إيرادات الحكومة ومن ثم تخفيف هيمنتها على الاقتصاد، وبالتالي تعويض الفساد، كما يحد من نشاطات البحث عن الربح وكسب الامتيازات في ظل افتقار الحكومة للقدرة على تحديد آلية واضحة المعالم لتوظيف هذه العائدات وإنفاقها بشكل كفوء "٢"

٢- المتطلبات الأساسية لتأسيس صناديق ثروة العراق:-

من أول المتطلبات الأساسية لتأسيس الصندوق السيادي العراقي هو الإرادة السياسية لإنشاء والخروج من الحلقة المفرغة من وفورات نفطية تترافق مع سوء إدارة للمالية العامة وتنعكس على تخصيصات غير مدروسة للموازنة وقدرة محدودة لتنفيذها في مناخ يتصف بارتفاع نسبة الفساد المالي، وهذه الإرادة السياسية ستعكس بالضرورة مع قرار بإيقاف هدر الوفورات المالية التي تتحقق بين الحين والآخر اعتمادا على أسعار النفط العالمية من خلال موازنات انفجارية غير مبررة وموازنات تكميلية أصبحت نمط معقد خلال فترات ارتفاعها وتحويل تلك الوفورات إلى نواة للصندوق السيادي . إضافة إلى هذه المتطلبات الأساسية توجد مجموعة من الشروط الواجب توفيرها لتأسيس الصندوق وهي:- "١"

١- الشرط التشريعي والقانوني:- يعد الأساس في عملية إيجاد الصندوق لأنه سيحدد الخطوط العريضة لإنشاء الصندوق وإدارته وأسلوب تمويله وبذلك فإن أول وأهم المتطلبات اللازمة لإنشاء صندوق سيادي للعراق هو العنصر التشريعي والقانوني، الذي يتطلب توافر إرادة وقناعة لدى أغلبية أعضاء البرلمان العراقي. بجدوى وأهمية إنشاء مثل هكذا صندوق للعراق.

٢- الشرط التمويلي:- وهو مرتبط بوزارة المالية العراقية، إذ سيكون من واجبها توفير الأموال اللازمة لتأسيس الصندوق، وتكوين رأس ماله الأولي والذي سينطلق به لمزاولة عمله

٣- الشرط التنظيمي والإداري:- وتقع مسؤولية ذلك على البنك المركزي العراقي إذ أن مهمته هي توفير كادر داري متمرس في الشأن الاقتصادي بصورة عامة وبعملات الاستثمار (المباشر والمحفظي) بصورة خاصة، والاستفادة من الموارد والمؤسسات المالية الأجنبية. خصوصا في جانب عمليات الاستثمار المحفظي للصندوق، وبشكل مؤقت لحين تدريب الكوادر العراقية واكتساب الخبرة في هذا المجال .

٣- كيف يمكن لصناديق الثروة السيادية دعم السياسة المالية في العراق

أكدت نتائج المناقشات لمؤتمر لندن في ٢٩ يونيو ويوليو ٢٠٠٥ إلى ضرورة إنشاء صندوق ثروة سيادي نفطي في العراق يعمل على تحقيق المساواة بين المواطنين والاستقرار الضريبي وتحييد تأثير تدفق العملات الأجنبية على سعر صرف الدينار. ويجب أن يخضع مثل هذا الصندوق لأعلى معايير الشفافية والمساءلة، وأن عملية إعداد الميزانية العامة (معهد المجتمع المنفتح مدرسة لندن) يكون جزءا لا يتجزأ من الاقتصاد وبما أن العراق هو من أكبر البلدان النفطية من حيث حجم الاحتياطات المؤكدة وغير المؤكدة، فضلا عن إقباله على ثروة حقيقية في الإنتاج من خلال جولات التراخيص التي عقدتها الحكومة العراقية والتي يجب أن تعزز من خلال إقدام الحكومة على معالجة إختلالات الاقتصاد العراقي عن طريق إنشاء صناديق للثروة السيادية ووفقا للمقترحات المقدمة على أساس أن الصناديق السيادية تحقق غرض رئيس واحد أو أكثر من الأغراض الآتية:

١. حماية الموازنة العامة والاقتصاد من التقلبات الشديدة في الإيرادات.
٢. مساعدة السلطات النقدية على إدارة السيولة الزائدة.
٣. تطوير البنية التحتية المحلية.
٤. بناء مدخرات للأجيال القادمة.

رابعا - : صناديق الاستقرار المالي الداعم للموازنة العامة

يسعى صندوق التثبيت المالي لتحقيق استقرار الاقتصاد الكلي من خلال حماية الموازنة العامة والاقتصاد من تقلبات أسعار النفط، وتستند قاعدة التحويلات المالية لصندوق الاستقرار المالي على حجم الفوائض المالية بين السعر المرجعي المحدد في الموازنة العامة والسعر الفعلي لأسعار النفط في الأسواق الدولية، وهكذا كلما اتسعت الفجوة تم إيداع المزيد من الموارد في الصندوق، ويحق للحكومة أن تسحب من موارد الصندوق إذا كان فارق الأسعار سلبيا على أساس متماثل عندما يكون فارق الأسعار ايجابيا بهدف حماية الموازنة العامة من الصدمات الاقتصادية الناتجة عن التقلبات العنيفة في أسعار النفط الخام . (Fasana ، ٢٠٠٨) لان سحب نسبة معينة كأن تكون أكثر أو تساوي ٤ من موارد الصندوق كما هو الحال مع صندوق التقاعد الحكومي النرويجي الذي هو صندوق استقرار وادخار في آن واحد عند تعامله مع عجز الميزانية العامة لا تنسجم في الوقت الحاضر مع الاقتصاد العراقي ذو الطبيعة أحادية المورد في ظل انخفاض مساهمة قطاعاته غير النفطية في تكوين الإيرادات العامة، ومن مهام صناديق الاستقرار الحد من فرص الفساد والضيائية عند إنفاق هذه الفوائض بطريقة غير منظمة في أوقات الوفرة، فضلا عن تقليلها للمخاطر النظامية وتجنب الكساد وإعادة الثقة والاستقرار لسوق المال ودعم نمو القطاعات ، ويعقب عملية تحويل العوائد النفطية الفائضة عما محدد له في (المناصير والكساسة) اقرار الموازنة العامة إلى الصندوق إلى أن يأتي دور الهيئات والمؤسسات المسؤولة عن توجيه موارد الصندوق التي تم ذكرها سابقا الهادفة إلى تحسين إيرادات الموازنة من تذبذبات أسعار النفط عن طريق إدارة الفوائض بنمطين مختلفين هما :

النمط الأول - : إدارة الفوائض المالية في الصندوق على أساس إستراتيجية الاستثمار منخفضة العائد والمخاطرة وهي الإستراتيجية التي يتم فيها تعظيم السيولة على حساب العائد كاستثمارات بالأصول ذات الدخل الثابت وأدوات الخزينة والاستثمارات قصيرة الأجل، ويهدف هذا النمط من إدارة الموارد المالية في صندوق الاستقرار المالي لتغطية كافة النفقات الجارية المقررة في الموازنة العامة في أوقات انخفاض أسعار النفط الخام على المدى القصير .

النمط الثاني: - إدارة الفوائض المالية في الصندوق على أساس إستراتيجية الاستثمار مرتفعة العائد والمخاطرة وهي الإستراتيجية التي يتم فيها تعظيم العائد على حساب السيولة المتحققة كاستثمارات الاقتصادية الحقيقية والعقارية ، ويهدف هذا النمط من إدارة الموارد المالية في صندوق الاستقرار المالي لدعم وضع الموازنة العامة على المدى المتوسط والطويل في حال انخفاض أسعار النفط عالمياً. (١ محمد حسين الجبوري ، ٢٠١٥)

وتنتهج البلدان أساليب عدة في بناء هذا النوع من الصناديق، إما بالإيداع فيه عند زيادة الأسعار النفطية فوق مستوى معين، أو تحديد نسبة معينة من الإيرادات للسنة الجارية أو غيرها للإيداع فيه أو وسائل أخرى، أما السحب من تلك الصناديق فيأخذ أشكال عدة منها السحب في حالة انخفاض الإيرادات النفطية عن تقديرات الموازنة العامة، أو يترك للسلطات المالية اتخاذ القرارات المتعلقة بالسحب، أما قرارات استثمار أموال تلك الصناديق فتختلف في البلدان، إذ يقتصر بعضها على الاستثمار في الخارج بأدوات وأجال يتم تحديدها أو تترك لاجتهادات القائمين على تلك الصناديق، وبعضها الآخر يتم استثمار موارده في الداخل والخارج . (المنيف، ٠٩)

ويمكن القول أن هذا النموذج من صناديق الثروة السيادية يعمل على تحقيق الاستقرار المالي الذي تسعى إليه السياسة المالية للبلد من خلال دعم الموازنة العامة في أوقات انخفاض أسعار النفط بحيث لا تتعطل برامج وخطط تنمية الاقتصادية والاجتماعية الضرورية للبلد، بينما يعمل هذا النوع في أوقات ارتفاع أسعار النفط على الحد من الضغوط التضخمية واحتمال ارتفاع سعر الصرف من خلال تعقيمه لأثر الزيادة الكبيرة في عائدات النفط على الطلب المحلي، وبذلك يتحقق الاستقرار شبه الدائم في السياسة المالية العامة للبلد والوضع الاقتصادي عموماً.

الاستنتاجات والتوصيات :

أولاً: الاستنتاجات

١- اكتسبت صناديق الثروة السيادية أهمية متزايدة في النظام المالي العالمي، إذ تعتبر عامل مساعد في معالجة الاختلالات المالية على الصعيد العالمي، وذلك من خلال نقل الأموال من دول الفائض إلى دول العجز المالي، بالإضافة إلى كونها عامل هام في زيادة التكامل الاقتصادي العالمي، فضلاً عن تأثيرها الكبير على التوازن الاقتصادي على المدى الطويل.

٢- تساهم صناديق الادخار في تحقيق الاستقرار المالي إذا كانت عوائد استثماراتها الفصلية والسنوية كبيرة مقارنة بمصادر الإيرادات الحكومية الأخرى .

٣- تمتلك خمسة دول عربية صناديق ثروة سيادية ضخمة تمثل مجتمعة ١٥٤٠ مليار USD، أي أكثر من نصف مجموع حجم عشرين أولى صناديق الثروة السيادية في العالم، حيث تعتبر عائدات النفط المصدر الرئيسي لهذه الصناديق، والتي استعملت خلال الأزمة لاقتناء أسهم شركات ضخمة في العالم مثل: HSBC, Citigroup

٤- انخفاض حجم استثمارات صناديق الثروة السيادية وبصفة خاصة العربية منها في البنوك الغربية ، يرجع إلى الخسائر الضخمة التي تكبدتها، بالإضافة إلى توجيه هذه الفوائض إلى البورصات المحلية التي تحتاج إلى سيولة جراء تأثرها بالأزمة في أكتوبر ٢٠٠٨ مثل الصندوق الكويتي (KIA) والصندوق القطري (QIA).

٥- ينظر الغرب إلى صناديق الثروة السيادية العربية وكأنها تهدف إلى غزو الاقتصادات الغربية، ولكن الإحصائيات المنشورة أثبتت أنها تكبدت خسائر ضخمة بسبب انخفاض قيمة الدولار.

٦- يرجع سبب تخوف الدول الغربية من هذه الصناديق إلى غموض إستراتيجيتها الاستثمارية، وخاصة بعد إنشاء الصندوق السيادي الصيني (CIC) سنة ٢٠٠٧ بحجم ٢٠٠ مليار دولار والذي يعتبر سادس أكبر صندوق سيادي من حيث الحجم في العالم.

التوصيات:

١. ضرورة وجود صناديق الثروة السيادية في العالم لخلق التوازن ما بين دول الفائض والعجز المالي وفي ظل التقلبات الحادة في أسعار النفط في السوق العالمية تبرز الحاجة لإنشاء هذه الصناديق لدى معظم الدول النفطية.

٢. تشجيع مواصلة استثمار صناديق الثروة السيادية وخاصة العربية في المؤسسات المالية الأمريكية والأوروبية، لعل هذا يجنبها الإفلاس ومن ثم تحقيق الاستقرار المالي.

٣. الحد من تخوف الدول الغربية وعرقلتها لعمل هذه الصناديق لما لها من دور ايجابي في دعم الاستقرار المالي العالمي، وخاصة أن ما تمثله هذه الصناديق لا يتعدى ٢% من مجموع أصول الدول الصناعية.

٤. تشجيع باقي الدول العربية على إنشاء صناديق ثروة سيادية ، نظرا للمزايا التي تحققها على المدى المتوسط والطويل محليا ودوليا، مع أخذ التحولات اللازمة ضد المخاطر المحتملة .

٥. العمل على إنشاء صندوق سيادي في العراق عن طريق توفير المتطلبات التشريعية والقانونية والإدارية والمالية ، باعتباره من البلدان الذي يمتلك مخزونا كبيرا من الثروات الطبيعية والتي يمكن الاستفادة منها في تكوين صندوق سيادي لسد العجز الدائم في الموازنة العامة وتوجيهه للاستثمار والتنمية .

المصادر:

١. الخيكاني، نزار كاظم، وحيدر يونس الموسوي، السياسات الاقتصادية: الإطار العام وأثرها في السوق المالي ومتغيرات الاقتصاد الكلي، ط. ٢، عمان: دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، ٢٠١٥.
٢. الوسيلة سبتي وكزيز نسرين، (دور صناديق الثروة السيادية في دعم السياسة المالية وتحقيق الاستقرار الاقتصادي)، جامعة بسكرة، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، ٢٠١٧.
٣. بلال سليمان وآخرون، دور صناديق الثروة السيادية في تحقيق الاستقرار الاقتصادي في ظل الأزمات المالية العالمية، مذكرة ماجستير، جامعة الشهيد حمه لخضر بالوادي، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، ٢٠١٧.
٤. بو فليح، نبيل، دور الصناديق الثروة السيادية في معالجة الأزمة المالية والاقتصادية العالمية، مجلة البحوث الاقتصادية العربية، العددان ٤٨-٤٩، القاهرة، خريف ٢٠٠٩ - شتاء ٢٠١٠.
٥. سلوم، عبد الرحمن، إدارة صناديق السيادية وإدارة التحوط، جامعة دمشق، كلية الاقتصاد، سوريا، ٢٠١٠.
٦. صلاح كريم حسان، دور الصناديق السيادية في السياسة المالية بالإشارة إلى حالة العراق بعد عام ٢٠٠٣، جامعة ميسان، ٢٠١٦.
٧. ماجد المنيف وآخرون، الطائفة النفطية الثالثة وانعكاسات الأزمة المالية العالمية (حالة أقطار مجلس التعاون لدول الخليج العربي)، مركز دراسات الوحدة العربية، بيروت - لبنان، ٢٠٠٩.
٨. مجموعة العمل الدولية لصناديق الثروة السيادية (TWG) بيان صحفي رقم ٠٦/٠٨ ١١ أكتوبر، ٢٠٠٨.
٩. محمد حسين الجبوري، طالب حسين الكريطي، محمد ناجي محمد الزبيدي، التجربة النفطية في النرويج وإمكانية تطبيقها في العراق/مجلة الإدارة والاقتصاد-كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة كربلاء، المجلد الثالث، العدد العاشر ٢٠١٥.
١٠. هزاع داود سلمان، محمد ناجي محمد، الصناديق السيادية ودورها في الاقتصاد العالمي، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية، المجلد ١، العدد ١١ السنة ٢٠١٢.
١١. وقائع مؤتمر البيان السنوي الأول،
١٢. Source: (https://ar.wikipedia.org)

الدور الاقتصادي لصناديق الثروة السيادية في ظل كوفيد ١٩

أ.م.د. احمد حافظ حميد الطائي م.د. عصام عبد الخضر سعود

الجامعة المستنصرية/ كلية الادارة والاقتصاد/ قسم الاقتصاد

المقدمة:

تعاني الكثير من الدول وسيما دول العالم الثالث، من تذبذبات وتخطب في خطط التنمية الاقتصادية على الرغم من امتلاكها الكثير من الموارد المحلية ولاسيما النفط ، وهذا راجع لنظرة غير عقلانية لإيراداتها النفطية، مما دفعها لإنشاء صناديق سيادية تدخر فيها الأموال الفائضة لغرض الاستفادة منها عن طريق استثمارها في مختلف القطاعات الاقتصادية. ومن هذا المنطلق سعت تلك نحو تنويع مصادر تمويلها من خلال استحداث آليات تمويل جديدة ومستدامة كوسيلة بديلة عن مصادر التمويل الخارجي، على غرار صناديق الثروة السيادية، حيث قامت معظم هذه الدول في انشاء صناديق خاصة بهدف الخروج من الأزمات الاقتصادية عن طريق ادخارها استثماريا أو استخدامها في تمويل مختلف سياساتها الاقتصادية، ويعتبر الاستقرار الاقتصادي أحد الأهداف التي تسعى معظم الدول الى تحقيقه، وإن تحقق ذلك يكون عن طريق اتباع سياسات اقتصادية واجراءات معينة، وعالية فإن الهدف من أنشاء الصناديق السيادية هو توفير الموارد المالية للدول لاسيما في فترة الازمات المالية، فضلا عن السعي الى تنويع الاقتصاد الوطني، والتخفيف من الاعتماد على المورد الاقتصادي الوحيد(النفط) مما يقلل من اثر المرض الهولندي الذي تعاني منه اغلب الدول النامية.

مشكلة البحث:

تنطلق مشكلة البحث من ان اغلب الدول النامية ولاسيما النفطية منها، تمتلك موارد مالية كبير، وفي ذات الوقت، فأنها تعاني من عدم القدر على تحقيق تنمية اقتصادية، فضلا عن شحة الموارد المالية بفعل الفساد المالي والتأثر بالازمات العالمية.

فرضية البحث:

تنطلق فرضية البحث من منطلق التقصي عن مدى نجاح عمل الصناديق الثروة السيادية، في توفير الموارد المالية وتنويع الاقتصاد، والحد من الاعتماد على القطاع النفطي، كمصدر وحيد لتوفير الموارد المالية، في الدول النامية ولاسيما النفطية منها.

هدف البحث:

يهدف البحث للتعرف عن اهمية الدور الكبير الذي تلعبه صناديق الثروة السيادية، في دعم النمو والتنمية الاقتصادية، وتحقيق مستويات عالية من الاستقرار الاقتصادي، خاصة في الدول النامية وما اثر ذلك على النظام المالي العالمي.

هيكلة البحث:

تتضمن هيكلة البحث ثلاثة محاور : الاول يتضمن المضامين النظرية لصناديق الثروة السيادية، الثاني: واقع صناديق الثروة السيادية عالمياً، الثالث: الدور التنموي لصناديق الثروة السيادية واهميتها في النظام المالي العالمي في ظل كوفي ١٩ .
المحور الاول: المضامين النظرية لصناديق الثروة السيادية:

أولاً: مفهوم الصناديق السيادية:

تعرف الصناديق السيادية "بأنها صناديق مملوك من قبل الدولة تتكون من أصول مثل الأراضي، أو الأسهم، أو السندات أو أجهزة استثمارية أخرى"، وتعرف أيضاً "بأنها كيانات استثمارية ضخمة، تقدر بتريليونات الدولارات، وهي مكلفة بإدارة الثروات والاحتياطيات المالية لدولها، وتتكون من أصول متنوعة، مثل العقارات والأسهم والسندات وغيرها من الاستثمارات فهي بمثابة الذراع الاستثمارية للدولة ذات الفوائض المالية". Dealing With Disruption: IFSWF Annual Review ٢٠١٧, International Forum of Sovereign Wealth Funds (IFSWF), ٢٠١٧, pp. ٣-٤. كما تعرف أيضاً "بأنها صناديق أو ترتيبات استثمارية مملوكة للحكومة العامة، تعمل على المحافظة على الأصول أو إدارتها لتحقيق الأهداف المالية"، أن صناديق الثروة السيادية يُنظر إليها على أنها تؤدي دوراً مهماً في إدارة الاقتصاد الكلي والاستقرار الاقتصادي العالمي، لاسيما بعد التطورات والتغيرات في مسارات المالية العامة والسياسة النقدية والحسابات الخارجية، اخذ يُنظر لهذه الصناديق على أنها قادرة على الاستجابة للآزمات على نحو أكثر فعالية، وحماية الاقتصاد عموماً من التقلبات في الاقتصاد الدولي. وقد عزز هذا التصور في أعقاب الأزمة المالية العالمية ولاسيما في أزمة عام ٢٠٠٨. وعلى الرغم من أن المستثمرين السياديين قد تأثروا وتعرضوا لخسائر كبيرة بسبب انخفاض أسواق الأسهم، فإن تعافيتهم لاحقاً وقدرتهم على اجتياز أسوأ الآزمات قدموا الثقة للمستثمرين على المدى الطويل Dealing With Disruption: IFSWF Annual Review ٢٠١٧, International Forum of Sovereign Wealth Funds (IFSWF), ٢٠١٧, p٤

ثانياً: الأهمية الاقتصادية لصناديق السيادية:

تأتي أهمية هذه الصناديق اقتصادياً من أنها تحد من اثر المرض الهولندي في الاقتصاد الوطني، ذات الصلة بلعنة الموارد، ويشير المصطلح إلى تقوية العملة الوطنية بسبب تصدير الموارد الوطنية الطبيعية بأسعار مرتفعة اذ يؤدي ارتفاع قيمة العملة إلى تقليل الربحية والقدرة التنافسية للصناعات الأخرى، وهذا يقود إلى تحول تدريجي من قطاع التصنيع والتجهيز، إلى القطاع الاستخراجي، مما يقلل من تنوع الاقتصاد، وبالتالي فإن التآكل التدريجي للقطاعات غير الاستخراجية يزيد من نسبة البطالة، لذلك فإن المرض الهولندي يؤدي إلى تشوهات في أسعار الاقتصادات النامية، فغالبا ما ترتفع أسعار السلع والخدمات التي تُنتج محلياً ولاسيما حينما لا تتوافر المنافسة بين الصناعات، مما يؤدي إلى تفضيل الاستيراد على الإنتاج المحلي، وإن انتشار الاستيرادات يمكن أن يعرقل من الإنتاج المحلي، وهذا يقود الى اعتماد الاقتصاد على استيراد السلع الأساسية وفي حالة حدوث صدمة سعرية، فإن ذلك يؤدي الى انخفاض استيراد السلع الأساسية Chirkova, Elena. "How Institutions Affect Development in Resource-Based Economies",

٢٠١٧-April-١٩, Carnegie Endowment for International Peace,

وعليه فإن الصناديق السيادية تُساهم في الحد من اثر المرض الهولندي لأنها تركز في تعزيز بنية الأصول الخارجية الصافية للبلد بطريقة تتماشى مع السياق الاجتماعي والاقتصادي كما انها تخفف من مخاطر تغير سعر الصرف الحقيقي لاسيما في ظل نظام سعر الصرف المرن وتراجع انتاجية القطاعات غير النفطية الامر الذي يؤدي الى تراجع استثمارات صناديق الثروة السيادية في الخارج ولا بد الإشارة الى ان صناديق الثروة السيادية تكون بمثابة حاجز بين الاقتصاد الوطني والاقتصاد العالمي، إذ تعمل على الحد من التأثيرات المباشرة والفورية

صددمات العملات وانخفاض العائدات، والأزمات الاقتصادية العالمية، فضلا عن ذلك فأنها تحد من استخدام اموالها من مقل المتنفذين لمصلحهم الخاصة، Al-Hassan, ٤. Abdullah; Papaionnaou, Michael; Skancke, Martin; Chih Sung Cheng. “Sovereign Wealth Funds: Aspects of Governance Structures and Investment Management”, International Monetary Fund (IMF), Vol ١٣, Issue ٢٣١, (November ٢٠١٣), p. ٨.

ثالثاً: أنواع الصناديق السيادية

ان انواع الصناديق السيادية هي على النحو الاتي:

١. صناديق الادخار طويلة الاجل:

أن البلدان الغنية بالموارد المالية تسعى الى ان تحتفظ بجزء من ثرواتها للمستقبل، وذلك عن استخدامها لصناديق الادخار - المعروف باسم صناديق الادخار طويل الأجل التي تهدف الى تحويل الثروة من الموارد المحدودة، إلى أصول مالية متجددة، وتوليد إيرادات مالية للأجيال المقبلة ، والتي لم يعد بإمكانها الوصول لها أو الاستفادة منها^(٤)

٢. صندوق المعاشات التقاعدية:

وهو أي خطة أو صندوق أو مخطط يوفر دخل التقاعد، وعادةً ما يتم رصد مبالغ كبيرة من الأموال للاستثمار في صناديق المعاشات التقاعدية، وهي ذات أهمية خاصة لسوق الأسهم حيث يهيمن عليها المستثمرون الكبار، وأكبر ٣٠٠ صندوق للمعاشات التقاعدية تحتفظ بشكل جماعي بحوالي ٦ تريليونات دولار من الأصول المالية.

وفي يناير ٢٠٠٨، ذكرت مجلة إكونوميست (The Economist)، أن صناديق المعاشات التقاعدية في جميع أنحاء العالم تمتلك أكثر من ٢٠ تريليون دولار أمريكي من الأصول، وهي الأكبر بالنسبة، لأي فئة من المستثمرين سواء صناديق الاستثمار المشترك، وشركات التأمين Dealing With Disruption: IFSWF Annual Review ٢٠١٧”, International Forum of Sovereign Wealth Funds (IFSWF), ٢٠١٧, p. ٥.

٣. صناديق الاستقرار:

تمثل صناديق الاستقرار النوع الأساس الثاني لصندوق الثروة السيادية، وإن الغرض الرئيس من هذه الأموال، هو العمل كوسيلة حماية للاقتصاد الوطني ، وعليه فإن مثل هذه الصناديق تعمل على تخفيف بعض التأثيرات قصيرة المدى نتيجة لقلّة الموارد المالية وتتألف صناديق الاستقرار من مجموعات من رؤوس الأموال المستمدة من السلع التي يعتمد عليها الاقتصاد الوطني، ومن بين الأمثلة على هذه الصناديق، صندوق الاستقرار الاقتصادي والاجتماعي في تشيلي ESSF الذي أنشئ في عام ٢٠٠٧ . وقد جاء إنشاء الصندوق في وقت سمح لتشيلي -المعروفة بتصدير النحاس للخروج من أسوأ أزمة اقتصادية عالمية في عام ٢٠٠٨ .

٤. شركات الاستثمار الاحتياطية:

تعدّ شركات الاستثمار الاحتياطية محط خلاف إلى حد ما، بمعنى أنه يُعترف بها على أنها صناديق الثروة السيادية من قبل المؤسسات الرئيسية، بما في ذلك المنتدى الدولي لصناديق الثروة السيادية، وإن الهدف الرئيس لشركات الاستثمار الاحتياطي، هو تقليل التكاليف السلبية للاحتفاظ بالاحتياطيات، وتسعى شركات الاستثمار الاحتياطية إلى تحقيق عوائد أعلى عن طريق مخصصات عالية في الأسهم والاستثمارات البديلة.

٥. صناديق التنمية:

لقد أنشئت صناديق التنمية وأصبحت ذات شعبية في ضوء الأزمة المالية العالمية في عام ٢٠٠٨، وما تبعها من انخفاض النمو وعوائد الاستثمار. وبدلاً من الاستثمار في الأصول الأجنبية، فإن صناديق التنمية لديها وان الهدف من هذه الأموال هو تخصيص الموارد والإيرادات (عادة من السلع الأساسية) للاستثمار المحلي، وإن الهدف هو الحصول على حصص في الشركات المحلية الخاصة، ولا سيما في الصناعات الاستراتيجية، والمساعدة في تعزيز نموها وتطورها كجزء من الاقتصاد، مع تحقيق الأرباح في العائدات المالية، كما استخدمت شركة تيماسك السنغافورية وشركة (Khazanah Nasional) الماليزية أرباح الاستثمارات المحلية لبناء محافظ استثمارية أجنبية صندوق الثروة السيادية في العراق،

www.ar.wikipedia.org ^(٦)

، ولا بد من الإشارة إلى أن نطاق صندوق الثروة السيادية وصلاحياتها يمكن أن يتغيرا مع تغير أولويات الحكومة. وبالمثل، قد تنشئ الحكومات صناديق ثروة سيادية متعددة، كل منها لها أهدافها الخاصة، أو يمكن أن يُنشأ صندوق الثروة السيادية بأهداف متعددة.

المحور الثاني: واقع صناديق السيادية عالمياً

ان مؤسسة فوربس تشير إلى أن أضخم ١٠ صناديق ثروة سيادية تدير حالياً أصولاً بقيمة ٥.٧ تريليون دولار، وقد تجاوزت الأصول التي تديرها الصناديق السيادية حول العالم نحو ٨.٢ تريليون دولار، وسط استحواذ أكبر ١٠ صناديق على ٦٩% من الأصول العالمية، بحسب أحدث تقرير صادر عن معهد صناديق الثروة السيادية (SWFI)، ولا بد الإشارة إلى أن صندوق الثروة السيادية النرويجي على قمة التصنيف بأصول بلغت بقيمة ١.١٨ تريليون دولار، تلاه الصندوق الصيني "شركة الاستثمار الصينية" بأصول تبلغ ٩٤٠.٦ مليار دولار. وقد حقق الصندوق عائداً سنوياً تراكمياً خلال ١٠ أعوام بنسبة ٦.٠٧%، بما يفوق المتوقع وجاء صندوق أبوظبي السيادي كالث أكبر صندوق سيادي على مستوى العالم، ولأكبر في منطقة الشرق الأوسط، عبر إدارته أصولاً بنحو ٥٧٩.٦ مليار دولار، وحل في المركز الرابع عالمياً والثاني على المستوى العربي، صندوق الهيئة العامة للاستثمار الكويتية، بحجم أصول يبلغ ٥٣٣.٦ مليار دولار.

وجاء ترتيب الصناديق السيادية على مستوى العالم على النحو الاتي:

- ١- صندوق التقاعد الحكومي النرويجي
- ٢- مؤسسة الاستثمار الصينية (CIC)
- ٣- جهاز أبوظبي للاستثمار (ADIA)
- ٤- الهيئة العامة للاستثمار الكويتية
- ٥- المحفظة الاستثمارية لمؤسسة النقد بهونج كونج
- ٦- شركة حكومة سنغافورة الاستثمار (GIC)
- ٧- شركة الاستثمار الآمن (الصين)

إجمالي الأصول التي تديرها نحو ٤١٧.٨ مليار دولار

٨- تماسيك القابضة (سنغافورة)

إجمالي الأصول التي يديرها نحو ٣٧٥.٤ مليار دولار

٩- صندوق الاستثمارات العامة السعودي (PIF)

إجمالي الأصول التي يديرها نحو ٣٦٠ مليار دولار

١٠- المجلس الوطني لصندوق الضمان الاجتماعي (الصين)

إجمالي الأصول التي يديرها نحو ٣٢٥ مليار دولار www.al-ain.com (٧)

و يرى معظم الخبراء أن ظهور تلك الصناديق ودورها العالمي يُعد مؤشراً إيجابياً في عالم أسواق المال، إذ سارعت تلك الصناديق إلى ضخ الأموال في بنية الاقتصاد الأمريكي، فيما فرّ معظم المستثمرين من السوق الأمريكية جراء المخاوف المترافقة مع احتمال تعرض ذلك الاقتصاد للركود والانكماش، غير أن البعض يشير إلى جوانب سلبية في عمل تلك الصناديق، خاصة لجهة افتقارها إلى الشفافية في عملها، إذ أن معظمها لا يكشف عن حجمه أو نشاطه أو عوائد استثماراته وتوزعها، ويكمن التحدي الأساسي بالنسبة للصناديق السيادية في تبديد القلق حيال استثماراتها الإستراتيجية، فيما على الدول المستقبلية للاستثمارات عدم وضع العديد من العراقيل أمامها.

وفيما يأتي الأهداف التوجيهية لصناديق الثروة السيادية:

١. وجود هيكل حكومي قوي وشفاف يوفر سيطرة تشغيلية ملائمة، وإدارة للمخاطر مناسبة، وتحملاً للمسؤولية.

٢. التأكد من تطبيق المتطلبات القانونية والتشريعية، ومتطلبات الإفصاح في الدول التي تستثمر

بها الصناديق السيادية.

٣. التأكد من أن الصناديق السيادية تستثمر على وفق اعتبارات اقتصادية، وأهداف مرتبطة بالأخطار والعوائد المالية.

٤. المشاركة في الحفاظ على نظام مالي عالمي مستقر، وحرية تدفق وانتقال الأموال والاستثمارات (٨) www.ar.wikipedia.org

لقد استخلصت هذه المبادئ من ممارسات صناديق الثروة السيادية الموجودة مسبقاً، ومن ثم موازنتها مع المعايير والممارسات الدولية المقبولة بشأن الحكومة والشفافية، مع ضمان أن تبقى هذه الصناديق ناجحة مالياً.

المحور الثالث: الدور التنموي لصناديق الثروة السيادية وأهميتها في النظام المالي العالمي:

أولاً: الدور الاقتصادي لصناديق السيادية في النظام العالمي:

لقد أصبحت صناديق الثروة السيادية على الساحة المالية الدولية، محل اهتمام وذلك بفعل التزايد السريع لحجمها وظهور عدة صناديق ثروة سيادية جديدة على مستوى العالم، إذ تزداد أهمية صناديق الثروة السيادية كعنصر مشاركة في الأسواق المالية العالمية خاصة وأنه يقدر إجمالي موجودات صناديق الثروة السيادية حول العالم بأكثر من ٧ تريليون دولار في وقتنا الحالي حسب تقرير [swf institute](http://www.swfinstitute.org) المتخصصة في دراسة استثمارات الحكومات والصناديق السيادية في آخر تقرير لها والصادر في بداية سنة ٢٠١٩ حيث يعتبر صندوق التقاعد الحكومي النرويجي أكبر صندوق سيادي في العالم بقيمة تقدر

بحوالي ٨٦٣ مليار دولار ثم يأتي في المرتبة الثانية جهاز أبو ظبي للاستثمار بقيمة تقدر بحوالي ٧٣ مليار دولار اما في المرتبة الثالثة فيأتي صندوق الثروة السيادية للمملكة العربية السعودية وهو صندوق الأصول الأجنبية لمؤسسة النقد العربي السعودي (ساما) بقيمة تقدر بحوالي ٧٥٧ مليار دولار والجدول التالي يقدم اكبر ٢٠ صندوق ثروة سيادية في العالم حسب تقرير مؤسسة swf institute

جدول (١) أكبر ٢٠ صندوق سيادي في العالم حسب تقرير مؤسسة (SWF Institute):

الرتبة	الدولة	صندوق الثروة السيادية	أصول الصندوق (مليار دولار)
٠١	النرويج	صندوق التقاعد الحكومي	٨٦٣
٠٢	الإمارات المتحدة	جهاز أبو ظبي للاستثمار	٧٧٣
٠٣	المملكة السعودية	صندوق الأصول الأجنبية لمؤسسة النقد العربي السعودي	٧٥٧.٢
٠٤	الصين	شركة الصين للاستثمار	٦٥٢.٧
٠٥	الصين	شركة سايف للاستثمار	٥٦٧.٩
٠٦	الكويت	الهيئة العامة للاستثمار	٥٤٨
٠٧	الصين	محفظة الاستثمار التابعة لمؤسسة النقد بهونغ كونغ	٤٠٠.٢
٠٨	سنغافورة	شركة حكومة سنغافورة للاستثمار	٣٢٠
٠٩	قطر	هيئة قطر للاستثمار	٢٥٦
١٠	الصين	الصندوق الوطني للضمان الاجتماعي	٢٤٠
١١	سنغافورة	تيماسيك القابضة	١٧٧
١٢	استراليا	صندوق المستقبل الاسترالي	٩٥
١٣	الإمارات المتحدة	مجلس أبو ظبي للاستثمار	٩٠
١٤	روسيا	الصندوق الاحتياطي الروسي	٨٨.٩
١٥	كوريا الجنوبية	شركة كوريا للاستثمار	٨٤.٧
١٦	روسيا	صندوق الرفاه الوطني	٧٩.٩
١٧	كازاخستان	محفظة الاستثمار التابعة لهيئة الأوراق المالية بكازاخستان	٧٧.٥
١٨	الجزائر	صندوق ضبط الموارد	٧٧.٢
١٩	كازاخستان	صندوق كازاخستان الوطني	٧٧
٢٠	الإمارات المتحدة	مؤسسة دبي للاستثمار	٧٠

المصدر : www.ar.wikipedia.org

من خلال الاحصائيات السابقة حول صناديق الثروة السيادية يمكن القول انه تتمثل أهميتها في كونها أصبحت مؤشرا إيجابيا فعالا في النظام المالي العالمي فهي تقلل من انعكاسات الازمات المالية العالمية على اقتصاد الدول، وتعمل أيضا على معالجة الاختلالات والعجز في الميزانية العامة للدولة

وتكمن أهمية صناديق الثروة السيادية أيضا في انها تهدف الى تمكين الحكومات من تنويع الاستثمارات خارج الاقتصادات الوطنية والبحث عن افاق عائدات مثيرة للاهتمام في أماكن أخرى وبطريقة مختلفة وضمان المحافظة على الثروة للأجيال القادمة وتنميتها حيث تلعب صناديق الثروة السيادية دورا هاما ومتشعبا على الساحة المحلية والعالمية فهي تؤثر على الاقتصاد والتنمية سواء كان ذلك بالنسبة للدول المالكة لها او الدول المستقبلة لها بالإضافة الى ذلك فهي تقوم بدور رئيس في استقرار النظام المالي العالمي، اما بخصوص التوزيع الجغرافي للصناديق السيادية

ووفقا لتوزيع الأصول للصناديق السيادية، تمتلك آسيا أكبر قيمة إجمالية للصناديق بنحو ٢.٧٤٦ تريليون دولار، ثم الشرق الأوسط بنحو ١.٩٧٧ تريليون دولار، ثم أوروبا بنحو ١.٠٤٠ تريليون دولار، ثم أميركا الشمالية ٢١٩ مليار دولار فقط، ثم أفريقيا ١٥٠ مليار دولار، ثم أستراليا ١٠٤ مليارات دولار، وأخيرا أميركا الجنوبية بمبلغ يقدر بنحو ٧٢ مليار دولار احمد سمير، دور صناديق الثروة السيادية في الاقتصاد العالمي،(صندوق مصر السيادي بين دوافع التأسيس والأهداف) www.egyptcenter.org ^(٩).

ولابد الإشارة الى ان صناديق الثروة السيادية تقوم بدور مهم في التنمية فهي تساعد في العادة على تمويل المشاريع ذات الشقين (الاجتماعي والاقتصادي) والتي يمكن ان تعزز نمو الناتج المحلي العالمي اذ انها تؤثر على اقتصاد الدول المالكة لها والدول المستقبلة لها، حيث يمكن ان يمارس التأثير الموازن لصناديق الثروة السيادية بطرق متنوعة فعلى المستوى الوطني أعطت هذه الأخيرة القدرة على تسيير مداخل رؤوس الأموال مع حل المشاكل الهيكلية المستمرة الامر الذي مكنها من دعم النمو الاقتصادي لبعض الدول النامية، اما على المستوى الدولي فبسبب حجمها المعتبر واستراتيجيتها في الاستثمار على المدى الطويل أصبحت صناديق الثروة السيادية قادرة على توفير السيولة والاستثمار العالمية في فترات الازمة الاقتصادية، وعلية تكمن أهمية صناديق الثروة السيادية في انها تهدف الى تمكين الحكومات من تنويع الاستثمارات خارج الاقتصادات الوطنية والبحث عن افاق عائدات مثيرة للاهتمام في أماكن أخرى وبطريقة مختلفة وضمان المحافظة على الثروة للأجيال القادمة وتنميتها حيث تلعب صناديق الثروة السيادية دورا هاما ومتشعبا على الساحة المحلية والعالمية فهي تؤثر على الاقتصاد والتنمية سواء كان ذلك بالنسبة للدول المالكة لها او الدول المستقبلة لها

ثانياً: صناديق الثروة السيادية تواجه تداعيات كوفي ١٩:

يقدر محللون أن تفقد صناديق الثروة السيادية الخليجية نحو ٨٠ مليار دولار من حيازاتها بسبب كورونا، اذ أشار تقرير حديث إلى أن صناديق الثروة السيادية حول العالم سوف تشهد تغييرات عميقة خلال الفترة المقبلة، وذلك في ظل لجوء الحكومات التي تعاني حالياً أزمات مالية إلى تلك الصناديق، للمساعدة في سد عجز التدفقات النقدية ودعم الاقتصادات المحلية.

وأوضح تقرير لأكاديميين في جامعتي بوكوني ونيويورك وكلية لندن للاقتصاد، أنه وبشكل خاص، تواجه الاقتصادات المعتمدة على النفط أكبر صدمة في تاريخها، إذ تشهد أكبر

انخفاض في الطلب منذ زمن بعيد، وهو ما يعصف بإيرادات تلك الدول، وفي الوقت نفسه، تجبرها جائحة "كوفيد ١٩" على تكثيف برامج التحفيز المالي وضخ المزيد من السيولة في شرايين الاقتصاد، لوقف التداعيات والمخاطر التي تتعرض لها. ونتيجة لذلك، اتجهت صناديق الثروة في الدول الغنية بالنفط في الشرق الأوسط وشمال أفريقيا إلى بيع نحو ٢٢٥ مليار دولار، فقد توقع معهد التمويل الدولي أن تفقد الصناديق السيادية الخليجية نحو ٨٠ مليار دولار من حيازاتها بسبب الجائحة التي تعصف بالاقتصاد العالمي في الوقت الحال

وعليه يمكن القول ان هناك محددات رئيسية سترسم خطوط عمل الصناديق السيادية مستقبلاً هي على النحو الاتي www.independentarabia.com (١٠) :

١. زيادة التدخل المباشر للدولة في النشاط الاقتصادي: لقد تزايد دور الدولة في النشاط الاقتصادي المباشر، بما يتجاوز دورها كمشرع ورقيب؛ ولما كانت هذه الصناديق أحد أذرع الدولة، فسيزيد ذلك من أهميتها في هذا الشأن، لكن الأجواء الراهنة تشير إلى ارتفاع مستوى الحساسية لهذه الصناديق اتجاه الاستثمار الخارجي لاعتبارات سياسية وخارجية.

٢. السعي إلى أحداث تغييرات جذرية في مسار الانتاج والعمل دولياً: إذ في ظل التوترات والحروب التجارية السابقة على «كورونا»، وتزايد التوجهات الحمائية في حركة التجارة، ولو على حساب اعتبارات التكلفة والكفاءة، استجابة لتوجهات وطنية، أو تأميناً لسلع رئيسية تنتج محلياً أو من قبل دول حليفة، سيزيد الوزن النسبي للموارد الاستثمارية المخصصة محلياً بمخاطر أعلى للتركز وإيراد أدنى في العملات الأجنبية الأمر الذي يؤثر على مسار الانتاج العالمي.

٣. الآثار الاجتماعية والبيئية على الصناديق السيادية: هناك توقعات شديدة الارتفاع بأن تلتزم الاستثمارات باعتبارات الآثار الاجتماعية والبيئية وضوابط الحوكمة، مع وزن أكبر للوائح والاعتبارات الصحية، وكذلك تغييرات المناخ، بما يتجاوز القواعد التقليدية للتكلفة والعائد. وسيميز هذا بين صندوق استثماري وآخر ومدى قبوله مجتمعياً ورقابياً، وفقاً لتقارير معلنة بشفافية.

٤. ارتفاع معدلات البطالة والركود عالمياً: ان صناديق الثروة السيادية يجب أن يظهر أثرها التنموي في مجالات الاستثمار والنمو، فضلاً عن إتاحة فرص العمل اللائق، والالتزام بالحد الأدنى للأجور والمناخ الآمن للعمل، والضمانات التعاقدية للعاملين.

الاستنتاجات:

١. ان الاستقرار الاقتصادي أحد الأهداف التي تسعى معظم الدول إلى تحقيقها وإن تحقق ذلك يكون عن طريق اتباع سياسات اقتصادية واجراءات معينة وان السعي انشاء الصناديق السيادية هو لغاية تتمثل في توفير الموارد المالية للدول لاسيما في فترة الازمات المالية فضلاً عن السعي إلى تنويع الاقتصاد والتخفيف من الاعتماد على المورد الاقتصاد الوحيد للاقتصاد مما يقلل من اثر المرض الهولندي الذي تعاني منه اغلب الدول النامية.

٢. أن صناديق الثروة السيادية يُنظر إليها على أنها تؤدي دوراً مهماً في إدارة الاقتصاد الكلي والاستقرار الاقتصادي العالمي، لاسيما بعد التطورات والتغيرات في مسارات المالية العامة والسياسة النقدية والحسابات الخارجية

٣. الصناديق السيادية تُساهم في الحد من اثر المرض الهولندي للدول النامية، لأنها تركز في تعزيز بنية الأصول الخارجية الصافية بطريقة تتماشى مع السياق الاجتماعي والاقتصادي،

كما انها تخفف من مخاطر تغير سعر الصرف الحقيقي، لاسيما في ظل نظام سعر الصرف المرن وتراجع انتاجية القطاعات غير النفطية في الدول النامية.
٤. وتكمن أهمية صناديق الثروة السيادية أيضا في انها تهدف الى تمكين الحكومات من تنويع الاستثمارات خارج الاقتصادات الوطنية والبحث عن افاق عائدات مثيرة للاهتمام في أماكن أخرى وبطريقة مختلفة وضمان المحافظة على الثروة للأجيال القادمة وتنميتها حيث تلعب صناديق الثروة السيادية دورا هاما ومتشعبا على الساحة المحلية والعالمية فهي تؤثر على الاقتصاد والتنمية سواء كان ذلك بالنسبة للدول المالكة لها او الدول المستقبلة لها بالإضافة الى ذلك فهي تقوم بدور رئيس في استقرار النظام المالي العالمي.

التوصيات:

١. التأكيد على ضرورة منح الدعم المستمر لصناديق الثروة السيادية، لاسيما في ظل تكرار الازمات العالمية، نتيجة لما تقدمه من دفعات مالية لدول التي تتأثر بأزمات المالية العالمية.
٢. تكمن أهمية صناديق الثروة السيادية لأنها تُعد بمثابة حاجز بين الاقتصاد الوطني والاقتصاد العالمي، إذ تعمل على الحد من التأثيرات المباشرة والفورية لصدمات العملات وانخفاض العائدات، والأزمات الاقتصادية العالمية.
٣. ضرورة اخضاع اموال تلك الصناديق لرقابة ديوان الرقابة المالية والسلطة التشريعية، وذلك لحد من استخدام تلك الاموال من قبل المُتَنفِعِينَ لمصلحهم الخاصة.
٤. تكمن أهمية صناديق الثروة السيادية اقتصادياً في انها تهدف الى تمكين الحكومات من تنويع الاستثمارات خارج الاقتصادات الوطنية، والبحث عن افاق عائدات مثيرة للاهتمام في أماكن أخرى وبطريقة مختلفة وضمان المحافظة على الثروة للأجيال القادمة وتنميتها حيث تلعب صناديق الثروة السيادية دورا هاما ومتشعبا على الساحة المحلية والعالمية فهي تؤثر على الاقتصاد والتنمية سواء كان ذلك بالنسبة للدول المالكة لها او الدول المستقبلة لها

المصادر:

١. "Dealing With Disruption: IFSWF Annual Review ٢٠١٧", International Forum of Sovereign Wealth Funds (IFSWF), ٢٠١٧, pp. ٣-٤.
٢. "Dealing With Disruption: IFSWF Annual Review ٢٠١٧", International Forum of Sovereign Wealth Funds (IFSWF), ٢٠١٧, p. ٤
٣. Chirkova, Elena. "How Institutions Affect Development in Resource-Based Economies", Carnegie Endowment for International Peace, ١٩-April-٢٠١٧
٤. Al-Hassan, Abdullah; Papaionnaou, Michael; Skancke, Martin; Chih Sung Cheng. "Sovereign Wealth Funds: Aspects of Governance Structures and Investment Management", International Monetary Fund (IMF), Vol ١٣, Issue ٢٣١, (November ٢٠١٣), p. ٨.
٥. "Dealing With Disruption: IFSWF Annual Review ٢٠١٧", International Forum of Sovereign Wealth Funds (IFSWF), ٢٠١٧, p. ٥
٦. صندوق الثروة السيادية في العراق، مركز البيان للدراسات والتخطيط www.ar.wikipedia.org
٧. www.al-ain.com
٨. www.ar.wikipedia.org
٩. احمد سمير، دور صناديق الثروة السيادية في الاقتصاد العالمي، (صندوق مصر السيادي بين دوافع www.egyptcenter.org التأسيس والأهداف)
١٠. www.independentarabia.com

الصناديق السيادية فرصة لتصحيح مسار الاقتصاد العراقي

أ.م.د علي مهدي عباس
م.د. احمد اياد ابراهيم
الجامعة المستنصرية/ كلية الادارة والاقتصاد/ قسم الاقتصاد

المقدمة :

على الرغم من امتلاك الاقتصاد العراقي العديد من الموارد الطبيعية والبشرية والتي تفتقر اليها اكثر دول العالم • لكنه يعاني ومنذ ومنذ عدة عقود من اختلالات اقتصادية خطيرة ووصلته الى حافة الانهيار الاقتصادي والاجتماعي • مما يستوجب ايجاد الحلول الناجزة لتصحيح الاختلالات ووضع على المسار الصحيح من اجل الشروع بعملية الانطلاق • لهذا نجد ان تطبيق فكرة الصناديق السيادية هي احدى اهم وسائل التصحيح خاصة في ظل الازمة الحالية وتداعيات جائحة كورونا على الاقتصاد العالمي وعلى الاقتصاد العراقي مما زاد من خطورة المشكلة هو اعتماد العراق بشكل كلي على عائدات النفط في تمويل الميزانية العمومية للدولة • وبدل من تكون الثروة النفطية هي وسيلة للتنمية والنمو الاقتصادي اصبحت وبفعل السياسات الاقتصادية الخائطة جزء رئيسي من المشكلة • ويعد هذا البحث محاولة لتوضيح اهمية انتهاز وتطبيق فكرة الصناديق السيادية للتخلص من الاعتماد شبه الكامل على الموارد النفطية لتمويل الميزانية وخاصة تمويل النفقات التشغيلية وحصر الجزء الاعظم من هذه الموارد لتمويل مشاريع البنى التحتية للاقتصاد العراقي والتي تعد ركيزة اساسية للاحداث عملية النمو وتصحيح الاختلال الهيكلي فية

مشكلة البحث

تكمن مشكلة البحث في ايجاد الطريقة والوسيلة الافضل لكيفية استخدام صناديق الثروة السيادية لتمويل وادامت مشاريع البنى التحتية التي يعاني منها الاقتصاد العراقي وعدم الاعتماد بشكل كلي على الموارد النفطية في تمويل الميزانية التشغيلية

فرضية البحث

ان انشاء صندوق سيادي للاقتصاد العراقي والعمل به وفق الاسس العلمية الصحيحة والاستفادة من تجارب دول العالم التي انتهجت هذا الاسلوب لتوظيف مواردها المالية يعد احد اهم وسائل اصلاح الاقتصادي وتصحيح الاختلالات الهيكلية في الاقتصاد العراقي •

هدف البحث

يهدف البحث الى التعرف على اهم نماذج الصناديق السيادية وتحديد النموذج الامثل الذي يتماشى مع طبيعة المشاكل التي يعاني منها الاقتصاد العراقي والتعرف على الالية المناسبة للتطبيق •

اهمية البحث

في ظل الازمة المالية التي يعاني منها الاقتصاد العراقي وما نجم عنها من تخفيض قيمة العملة الوطنية والاجراءات التي لوحث بها الحكومة والمتمثلة في زيادة الضرائب على

رواتب الموظفين بغية سد جزء من عجز الموازنة العامة مما سوف يترك اثار اقتصادية واجتماعية خطيرة تتمثل في انخفاض مستوى الرفاهية وزيادة نسبة الفقر الذي يعاني منها الشعب العراقي لابد من ايجاد الوسائل الكفيلة للخروج من هذه الازمة • وتعد تطبيق فكرة الصناديق السيادية احدى هذه الوسائل •

منهجية البحث

من اجل الوصول الى اهداف البحث تم الاعتماد على المنهج الاستقرائي والاستنباطي في التعامل مع البيانات وتم استخدام التحليل الوصفي ضمن المنهجين المذكورين لتحقيق هدف البحث

هيكلية البحث

لتحقيق اهداف البحث فقد تم تقسيم البحث الى ثلاثة محاور تناول المحور الاول مفهوم وتاريخ وانواع الصناديق السيادية اما المحور الثاني فقد تناول واقع ومشاكل الاقتصاد العراقي في ظل جائحة كورونا • في حين تناول المبحث الثالث الالية المناسبة والصحية لتطبيق الصناديق السيادية في العراق •

واخيرا تم التوصل الى عدد من الاستنتاجات والتوصيات نوجز اهمها

المحور الاول / الاول مفهوم وتاريخ وانواع الصناديق السيادية

اولا نشأة وتاريخ الصناديق السيادية

نشأت صناديق الثروة السيادية في العادة معتمدة على فائض ميزان المدفوعات أو عمليات النقد الأجنبي أو عوائد الخصصة أو فوائض المالية العامة

وقد ظهر اول صندوق سيادي في دولة الكويت سنة ١٩٥٣، حيث لم تنثر النقاشات والحوارات الاقتصادية المتعلقة بإنشائه ولا بأهدافه، وحتى مع ظهور بعض الصناديق الأخرى في آسيا والشرق الأوسط بداية السبعينيات، حيث اعتبرت الصناديق السيادية آنذاك أداة لتسيير مخزونات الثروة الناتجة عن الفوائض المالية المترتبة عن صادرات المواد الأولية والسلع الأساسية، وقد شهد العالم في العشرية الأخيرة من القرن الواحد والعشرون نمواً متسارعاً لهذه الظاهرة قيد الدراسة، حيث وصل عددها حسب معهد الصناديق السيادية إلى ٨٠ صندوقاً سيادياً وحجمها تعدى ٨٨٠.٧ تريليون دولار خلال الربع الثاني من سنة ٢٠١٨، وقد ارتبط هذا النمو في الكثير من الأحيان بوضعية الاقتصاد العالمي وخاصة معدلات النمو الاقتصادي في الولايات المتحدة الأمريكية والصين ودول منظمة التنمية والتعاون الاقتصادي، بالإضافة إلى أثر التطورات الحاصلة في مجال الأسواق النفطية على إجمالي موارد الصناديق السيادية النفطية. حساني بن عود- اطروحة دكتوراه -الصناديق السيادية ومتطلبات انشاء صندوق سيادي في الجزائر - جامعة وهران ٢٠١٨-٢٠١٩ ص ١١^١

ثانياً مفهوم الصناديق السيادية

يوجد العديد من التعريفات لصناديق الثروة السيادية نذكر:

عرفها صندوق النقد الدولي على انها صناديق أو ترتيبات استثمار ذات غرض خاص تمتلكها الحكومة، وتنشئها لأغراض اقتصادية كلية، وهي صناديق تحتفظ بالأصول و تتولى توظيفها أو إدارتها لتحقيق أهداف مالية، مستخدمة في ذلك إستراتيجية تتضمن الاستثمار في

الأصول المالية الأجنبية <http://www.iwg-swf.org/index.htm>^٢

و يعرفها صندوق التعاون الاقتصادي والتنمية على أنها:

وسائط استثمار مملوكة للحكومة، يتم تمويلها من موجودات الصرف الأجنبي، وتضيف وزارة الخزانة الأمريكية إلى بانها تدار بشكل مستقل عن الاحتياطات الرسمية للسلطات النقدية ماجد المنيف وآخرون، الطفرة النفطية الثالثة و انعكاسات الأزمة المالية العالمية (حالة

أقطار مجلس التعاون لدول الخليج العربية)، مركز دراسات الوحدة العربية، بيروت - لبنان، ٢٠٠٩، ٢٥٦ ص.

كما يعرفها المعهد المالي الدولي صناديق الثروة السيادية: بأنها تلك الصناديق الممولة من احتياطات البنوك المركزية وتهدف إلى تعظيم العوائد المالية بمحددات مخاطر معينة. ويعرفها " بنك دويتشه بأنها وسائل مالية مملوكة للدولة التي تحتفظ و تدبر الموارد المالية العامة، وتستثمرها في أصول متنوعة، و تلك الموارد ناتجة من سيولة إضافية في القطاع العام، بسبب فوائض الميزانية أو الاحتياطات الرسمية للبنوك المركزي ماجد المنيف و آخرون، مصدر سابق ٢٥٨

وكما يعرف صندوق الثروة السيادية بأنه آلية أو أداة ينشأها بلد لديه فائض مالي محقق نتيجة فائض الميزان التجاري، أو بسبب ارتفاع الإيرادات العامة للدولة بهدف ادخار أو استثمار هذا الفائض داخليا أو خارجيا في الأسواق المالية العالمية أو البنوك و المؤسسات المالية الدولية. ويشير وكيل وزارة الشؤون الدولية clarglowery على أنه لا يوجد تعريف عالمي متفق عليه بالنسبة لتعريف صناديق الثروة السيادية فالمصطلح يشير إلى أداة للاستثمار الحكومي والممولة من أصول الصرف الاجنبي حيث يتم ادارتها بصورة منفصلة عن الاحتياطات الرسمية www.ocde.org

اذ تنقسم تلك الصناديق إلى الاقسام الرئيسية التالية رضا عبد السلام علي، اقتصاديات استثمار الفوائض النفطية (دراسة مقارنة و تطبيقية على المملكة العربية السعودية)، مركز الإمارات للدراسات و البحوث الإستراتيجية، رقم ٣٢-٣٣ ص ص، ٢٠٠٨، ١٣٨، السلسلة ٦

اولا صناديق الادخار يعتمد هذا النوع من الصناديق على الضرائب المفروضة على السلع المصدرة وذلك لغرض تثبيت إيرادات الحكومة وتحقيق مدخرات لخدمة الاجيال القادمة وكذلك لتعقيم ميزان المدفوعات نتيجة للارتفاع المستمر في اسعار السلع الرئيسية ثانيا صناديق الاستثمار والتي تم انشائها اعتمادا على تحويلات الاصول في احتياطات النقد الاجنبي والنتائج عن الفائض في ميزان المدفوعات اذ يمكن اعتبارها صناديق غير سلعية تمول عادة من خلال تحويل اصول احتياطات النقد الاجنبي لغرض تحقيق فوائض مالية سفين بيرنيت، إدارة الثروة السيادية العربية في زمن الاضطراب وما بعده، مركز كارينغي للشرق الأوسط، العدد ١٦، بيروت، نيسان / أبريل ٢٠٠٩، ص ٦٠٦

ثالثا - صناديق التنمية تم هذه الصناديق بدعم الصناعات الوطنية و تشجيع ودعم وسائل النمو الاقتصادي، من خلال تمويل المشاريع التنموية الاقتصادية والاجتماعية وتحقيق النمو الداخلي و تنويع مصادر الدخل الوطني، وإقامة بنية تحتية متطورة سواء بالاعتماد على المؤسسات الوطنية أو بالشراكة مع المؤسسات الأجنبية وكمثال على هذه الصناديق نجد الصندوق السنغافوري تيماسك، صندوق ممتلكات البحرين، صندوق مبادلة في الإمارات العربية المتحدة، الصندوق الاستراتيجي للاستثمار في فرنسا، صندوق التنمية الوطني في إيران الذي يعمل على تمويل التنمية المحلية في ظل نقص دعائم التمويل الداخلي Bertrand Blancheton, Yves Jegourel, "Les fonds souverains : un nouveau mode de régulation du capitalisme financier ?", Working Papers of GREThA,

رابعا - صناديق التقاعد وتسمى كذلك صناديق الطوارئ لاحتياطات التقاعد، التي تنشأ من المصادر غير المرتبطة بمساهمات التقاعد الفردية أو المؤسساتية، حيث تهدف إلى ضمان ديمومة الاحتياطات الخاصة بالتقاعد، و حماية المتقاعدين من مخاوف زيادة الأعباء على

صناديق المعاشات الوطنية، تبعاً لزيادة عدد السكان أو لزيادة لمطالب برفع منح التقاعد
مطالب بتخفيض سن التقاعد، مما يولد ضغطاً على مخصصات التقاعد - de recherche en
économie théorique et appliquée] ; université Montesquieu bordeaux iv
; Franc

ومن خلال مصادر التمويل تلك نجد ثلاثة اختلافات رئيسية بينها
١- من حيث الاصول والخصوم غالباً لا تولد الصناديق السيادية ضخوطاً تضخمية وذلك
لكونها تمول مباشرة من النقد الاجنبي والناجم من الضرائب المفروضة على الصادرات من
خلال رفع اسعار السلع المصدرة حيث تدخل تلك الاموال بشكل نقد اجنبي مباشرة دون ان
تدخل الاقتصاد المحلي ولا تمر عبر قناة التعقيم من خلال اصدار الدين العام لذلك فهي تولد
ضخوط تضخمية غير مرغوبة .

اما الصناديق غير السلعية الاستثمارية فهي تمول عن طريق التدخل في اسعار الصرف عن
طريق التعقيم حيث تعتمد هذه الصناديق على صافي الفرق بين العائد المكتسب من الاستثمار
والعائد الذي يدفعه المستثمرون على ديون التعقيم

٢ -الاختلاف الثاني ناتج عن الكيفية التي تحصل بها البلاد على مصادر التمويل فالبدان
المصدرة للسلع الرئيسية كروسيا مثلاً ففي عام ٢٠٠٣ انشاءات صندوق استقرار النفط
معتمدة في ذلك على الضرائب المفروضة على الضرائب على النفط المصدر لديها
اما سنغافورة فقد انشاءات الصندوق السيادي الخاص بها عام ١٩٨١ تحت اسم مؤسسة
الاستثمار الحكومي حالها حال اغلب البلدان الاسيوية واتي تعتمد على انشاء صناديق الثروة
السيادية غير السلعية

٣ - الاختلاف الثالث هو مستقبل هذه الصناديق اذ تقوم البلدان المصدرة للسلع الاساسية
كالنفط مثلاً ومن خلال استغلال ارتفاع اسعار النفط استبدال اصول حقيقية كالنفط او الموارد
الطبيعية الاخرى بموارد مالية وتحقيق تراكمات في الاصول الاجنبية لاغراض المستقبل
وهي بذلك تعد ادخارية للاجيال القادمة في حين تعتبر البلدان الاقل حظاً لتوفير تراكم في
الاصول الاجنبية لغرض تمويل الصناديق غير السلعية على مدى نجاح اسواقها الناشئة في
التحويل الى رقع مرونة اسعار سعر الصرف لذلك فمن المنطقي ان تعرف صناديق الثروة
السيادية وفقاً لمصدر اصولها او وفقاً للصرف من انشاءها لهذا فصناديق الثروة السيادية
تتمتع بالسيادة ومملوكة من قبل الدولة حيث تدار بشكل مستقل عن المؤسسات المالية الحكومية
الاخرى مهمتها ادارة الاصول المحولة من قبل الحكومة بطريقة موجهة لتحقيق افضل اداء
لخدمة توجهات واهداف الدولة العامة كبناء البنى التحتية او تقديم الخدمات الصحية او
التعليمية وتمويل التعليم العالي وقد يتم تضمينها في حسابات الميزانية العمومية لكنها لا تدخل
ولا تساهم في الانفاق على تكاليف التشغيل الناشئة لاغراض تقديم السلع العامة بل تساهم فقط
في تقليل من الضغوط على الموازنة اوقات العجز لذلك فهي تخدم اغراض الاقتصاد الكلي
والتي تتقاطع مع الدورات المالية لكن هذه الاموال بالرغم من ارتباطها بالميزانيات العمومية
اي انها محكومة بمجموعة قواعد صارمة من قواعد التمويل والانفاق حيث تكون معزولة عن
عمليات السياسة المالية قصيرة الاجل وتعتمد في استقلاليتها على ترتيبات مؤسسات الصندوق
وقد اظهرت دراسة اجراها صندوق النقد الدولي ان نصف هذه الصناديق تم انشاءها لكيانات
قانونية منفصلة بناء على قانون يصدر بمرسوم من قبل البرلمان ولتعدد اهداف وخصائص
الصناديق السيادية نجد اليوم ان هناك بعض الدول تمتلك اكثر من صندوق سيادي فعلى سبيل
المثال نجد ان الولايات المتحدة المريكية تمتلك ١١ صندوق سيادي الامارات ٦ الصين ٥

روسيا ٣ السعودية ٢ سنغافورة ٢ سلطنة عمان Caroline Bertin delacour; les fonds souverains (ces nouveaux acteurs de l'économie mondiale); les échos p٢١ ; France ٢٠٠٩ ; ٢٠٠٩ éditions ; groupe eyralles .

فمن الناحية النظرية تقوم الصناديق السيادية بدور الاحتياطي المالي، الذي يقي من تقلبات أسعار السلع الأساسية، وتوظيفها في كيانات موجهة للادخار للأجيال المستقبلية، وتعمل كصمام أمان قادر على تحقيق التوازنات والاستقرار للاقتصاد الكلي. وتعمل على استقرار الميزانية العمومية للدولة، وتخفيف اثار انخفاض اسعار النفط كما تساهم في تحسين إدارة الدولة للأموال العامة، وتوفير مصادر دخل دائمة في حال نزوب النفط، خاصة في الدول التي تتميز باحتياطات نفطية قليلة .

خلال القيام باستثمارات خارجية تعمل على رفد مردود إضافي من العملات الصعبة وتنويع مصادر الدخل الوطني والجدول التالي يوضح بعض اهداف الصناديق السيادية في العالم .

جدول (١) اهداف مجموعة من صناديق الثروة السيادية

الدولة		الهدف
١	جهاز ابو ظبي للاستثمار	١ تنويع مصادر الدخل.
٢	صندوق المعاشات الحكومية العام النرويجي	٢ تمويل معاشات المستقبلية وضمان الاستقرار وتقادي ظاهرة المرض الهولندي.
٣	شركة الاستثمار الصينية	٣ تحقيق عوائد مرتفعة.
٤	صندوق الاستقرار الروسي	٤ فيض تقلبات أسعار المواد الآلية وتمويل المعاشات ودفع الدين العمومي الخارجي.
٥	صندوق تيماسك بسنغافورة	٥ تعظيم العوائد.
٦	جهاز قطر للاستثمار	٦ تنويع مصادر الدخل وتحقيق عوائد مرتفعة.
٧	الصندوق السيادي ألاسكا	٧ تعويض نزوب النفط وتحقيق العوائد المرتفعة.
٨	صندوق خزانة لماليزيا	٨ الاستثمار في الصناعات الجديدة والقطاعات الإستراتيجية العالمية.
٩	شركة الاستثمار في كوريا	٩ عوائد مرتفعة مستقرة وتفضيل القطاعات المالية الوطنية.
١٠	صندوق التنمية الوطني في فنزويلا	١٠ شراء سلع وخدمات أجنبية بالعملات الصعبة.
١١	صندوق البيرتا للتراث في كندا	١١ تمويل الميزانية وتحقيق عوائد مرتفعة للأجيال المستقبلية وتنويع الاقتصاد.
١٢	صندوق الاستقرار الاقتصادي والاجتماعي في الشيلي	١٢ تحقيق استقرار في النفقات الاجتماعية والقدرات الحكومية
١٣	صندوق الاحتياطي العام للدولة في عمان	١٣ استقرار الميزانية.
١٤	صندوق الاستثمار بالإمارات العربية	١٤ تعظيم العوائد وأن تصبح دبي مركز للاقتصاد العالمي.
١٥	مؤسسة دبي للاستثمارات الحكومية	١٥ تعظيم العوائد.

Source: chambre de commerce ; les fonds souverains; op.cit ; p١٠ .

وقد ذكرت مؤسسة فوربس إلى أن أضخم ١٠ صناديق ثروة سيادية تدير حالياً أصولاً بقيمة ٥.٧ تريليون دولار، وقد تجاوزت الأصول التي تديرها الصناديق السيادية حول العالم نحو ٨.٢ تريليون دولار، وسط استحواد أكبر ١٠ صناديق على ٦٩% من الأصول العالمية، بحسب أحدث تقرير صادر عن معهد صناديق الثروة السيادية (SWFI)، ولا بد الإشارة إلى أن صندوق الثروة السيادية النرويجي على قمة التصنيف بأصول بلغت بقيمة ١.١٨ تريليون دولار، تلاه الصندوق الصيني "شركة الاستثمار الصينية" بأصول تبلغ ٩٤٠.٦ مليار دولار. وقد حقق الصندوق عائداً سنوياً تراكمياً خلال ١٠ أعوام بنسبة ٦.٠٧%، بما يفوق المتوقع وجاء صندوق أبوظبي السيادي كالثالث أكبر صندوق سيادي على مستوى العالم، ولأكبر في منطقة الشرق الأوسط، عبر إدارته أصولاً بنحو ٥٧٩.٦ مليار دولار، وحل في المركز الرابع عالمياً والثاني على المستوى العربي، صندوق الهيئة العامة للاستثمار الكويتية، بحجم أصول يبلغ ٥٣٣.٦ مليار دولار.

وجاء ترتيب الصناديق السيادية على مستوى العالم على النحو الآتي:

جدول (٢) ترتيب الصناديق السيادية على مستوى العالم

اسم الصندوق	إجمالي الأصول التي يديرها
صندوق التقاعد الحكومي النرويجي	١٨.١ تريليون دولار
مؤسسة الاستثمار الصينية (CIC)	٩٤٠.٦ مليار دولار
جهاز أبوظبي للاستثمار (ADIA)	٥٧٩.٦ مليار دولار
الهيئة العامة للاستثمار الكويتية	٥٣٣.٦ مليار دولار
المحفظة الاستثمارية لمؤسسة النقد بهونج كونج	٥٢٨ مليار دولار
شركة حكومة سنغافورة الاستثمار (GIC)	٤٤٠ مليار دولار
شركة الاستثمار الآمن (الصين)	٤١٧.٨ مليار دولار
تماسيك القابضة (سنغافورة)	٣٧٥.٤ مليار دولار
صندوق الاستثمارات العامة السعودي (PIF)	٣٦٠ مليار دولار
المجلس الوطني لصندوق الضمان الاجتماعي (الصين)	٣٢٥ مليار دولار ^{١١}

المصدر : [www. al-ain.com](http://www.al-ain.com).

المحور الثاني الأهمية الاقتصادية للصناديق السيادية

أولاً أهداف الصناديق السيادية

يمكن تلخيص أهم أهداف صناديق السيادية في العالم في النقاط التالية www.files.ethz.ch^{١١}
١- حماية الاقتصاد والموازنة العامة من خطر الصدمات الخارجية الناتجة عن التقلبات الحادة في مداخل الصادرات

- ٢ - تحقيق مبدأ عدالة توزيع الثروة بين الأجيال عن طريق تعظيم الادخار الموجه للأجيال القادمة.
- ٣ - تنويع مداخل البلد وبالتالي التقليل من الاعتماد على صادرات السلع الغير متجددة .
- ٤ - تعظيم عوائد احتياطات الصرف الأجنبية.
- ٥ - مساعدة السلطات النقدية على امتصاص السيولة الغير مرغوبة.
- ٦ - توفير أداة لتمويل برامج التنمية الاقتصادية والاجتماعية .
- ٧ - تحقيق النمو المستدام " طويل الأجل " لرأس المال في البلدان المالكة للصناديق.
- ٨ - تحقيق أهداف إستراتيجية سياسية واقتصادية.

ثانيا مميزات صناديق الثروة السيادية

: تتميز صناديق الثروة السيادية عن غيرها من الهيئات المالية بمجموعة من الخصائص التي يمكن ذكرها فيما يلي : **نبيل بو فليح، دور الصناديق الثروة السيادية في معالجة الازمة المالية و الاقتصادية العالمية، مجلة البحوث الاقتصادية العربية، العددان ٤٨-٤٩، القاهرة، خريف ٢٠٠٩ - شتاء ٩٩، ص، ٢٠١٠ ص ٩٩**

- ١- 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
- ٢- تختلف عن صناديق التقاعد الحكومية لكون موارد هذه الأخيرة تأتي أساسا من الاشتراكات من جهة وهي تهدف إلى تمويل معاشات الأجيال القادمة من جهة ثانية.
- ٣- تختلف عن المؤسسات العامة حيث تأخذ المؤسسات العامة شكل شركات تجارية وتخضع بموجب ذلك للقانون التجاري، بينما تختلف الصناديق 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.

ثالثا تأثير جائحة كورونا على الصناديق السيادية

بات واضحاً أن الدور الذي تلعبه العديد من صناديق الثروة السيادية في السياسات الاقتصادية الوطنية قد تغير كثيراً، نتيجة تفشي جائحة كورونا، ما أثار تساؤلات كبير حول مستقبل تلك الصناديق وكيفية عملها وتعاني الاقتصادات الوطنية في كثير من الدول من نقص في الإيرادات وحاجة السكان إلى دعم حكومي إضافي للتخفيف من آثار أزمة كورونا، شهدت صناديق الثروة السيادية في كثير من الحالات تحولاً في أدوارها. ونتيجة لانخفاض الدخل قامت العديد من الحكومات بالاستفادة من الصناديق السيادية للمساعدة في توازن ميزانياتها وتوفير الحوافز لشركات القطاع الخاص والأسر، وأدى هذا التطور إلى تغيير الفكرة التقليدية المحيطة بصناديق الثروة السيادي

• ونتيجة أزمة «كورونا» شجعت صناديق الثروة حكومات العالم للوفاء بالتزامات المالية المرتبطة بالصدمة الاقتصادية الناتجة عن الجائحة، وأصبحت الصناديق تدرك بشكل متزايد أنها لم تعد مؤسسات قائمة بحد ذاتها بل أصبحت أدوات للسياسة المالية المدمجة بشكل كامل

مع الإدارة الاقتصادية الكلية في بلدانها، وأن هذا التحول أدى أيضاً إلى ظهور تحديات كبيرة للصناديق السيادية بسبب تكيفها الدائم مع البيئة الاقتصادية الجديدة. وزادت: بالنسبة للصناديق السيادية القائمة على إيرادات السلع الأساسية خصوصاً المعتمدة على النفط، فقد تراقق انخفاض النشاط الاقتصادي المرتبط مع تراجع اسعار النفط العالمية ضغوطاً حقيقية على الاصول المالية للصناديق السيادية وخاصة بالنسبة للصناديق التي تعتمد على العوائد النفطية ^{١٣} www.independentarabia.com

توقع معهد التمويل الدولي، في تقرير حديث أن تفقد الصناديق السيادية الخليجية نحو ٨٠ مليار دولار من حيازاتها بسبب كورونا شار تقرير حديث إلى أن صناديق الثروة السيادية حول العالم سوف تشهد تغييرات عميقة خلال الفترة المقبلة، وذلك في ظل لجوء الحكومات التي تعاني حالياً أزمات مالية إلى تلك الصناديق، للمساعدة في سد عجز التدفقات النقدية ودعم الاقتصادات المحلية ^{١٤} www.independentarabia.com.

ونتيجة لذلك، اتجهت صناديق الثروة في الدول الغنية بالنفط في الشرق الأوسط وشمال أفريقيا إلى بيع نحو ٢٢٥ مليار دولار من حيازاتها في أسواق الأسهم ^{١٥} www.independentarabia.com

وفي ذات الوقت، تجد صناديق سيادية أخرى تنتهز فرصة انخفاض أسعار بعض أسهم الشركات، بفعل الأزمة الحالية، فتستثمر فيها، مستندة إلى تقييماتها وما لديها من إمكانات في قطاعاتها، فضلاً عن تميز منتجاتها وكفاءة إدارتها وقدرتها على النمو والتوسع مستقبلاً، في ظل التغيرات المحتملة؛ فالشركات لا تُشتري أسهمها بحكم ما كان لها من اعتبار، بل بما يتوقع أن يكون لها من شأن.

رغم احتراف وكفاءة القائمين على أكثرها، تسلك اليوم طريقاً سهلاً، فمصادر تمويلها من فوائض، سواء أكانت من السلع الأولية أم غيرها، تعرضت لصدمات شديدة، وجانباً من أصولها انخفضت تقييماته السوقية، وتقلبت أسعارها بشدة من جراء الأزمات الراهنة، كما أن انخفاض معدلات النمو الاقتصادي العالمية يعوّق فرص استثماراتها القطاعية عبر الحدود. ومع هذا التراجع الحاد في النشاط الاقتصادي، وعدم السيطرة بعد على انتشار فيروس كورونا، فستقلّ حتماً معدلات النمو الاقتصادي العالمي عن سالب ٣ في المائة، وهو الرقم الذي قدره صندوق النقد الدولي في تقريره الأخير الصادر في شهر أبريل (نيسان) الماضي ^{١٦} www.imf.org

المحور الثالث واقع الاقتصاد العراق وفرص نجاح الصناديق السيادية .

لا يخفى على احد اعتماد العراق ومنذ عقود طويلة على النفط الخام في الحصول على العملة الصعبة يعكس هشاشة الدولة العراقية والتي اصبحت إيراداتها مرتبطة بأوضاع هذا القطاع وان اي رغبة في زيادة ايرادها سوف تصطدم بعقبتين الاولى داخليه والمتمثلة في القدرة الانتاجية ، والعقبة الثانية هو عامل خارجي ويمثل اسعار النفط الخام الدولية والتي ليس للعراق اي دور فيها لأنها تتأثر بعوامل كثيرة منها حجم النمو الاقتصادي العالمي والازمات المالية العالمية والعوامل السياسية والدولية بالإضافة الى التقلبات في حالة الطقس وأي انخفاض في اسعار النفط العالمية سوف يؤثر تأثير مباشر في إيرادات الدولة كما هو الحال اليوم وليس للدولة في هذه الحالة الا الضغط على النفقات العامة مما يؤثر على النمو والنشاط الاقتصادي المستهدف على الرغم من تشخيص هذه المشكلة المتمثلة في الاعتماد على مصدر واحد في تمويل الدخل القومي الا انه لم تستطع جميع الحكومات المتعاقبة من ايجاد حل لهذه المشكلة .

إذ يفرض هبوط أسعار النفط وتقشي جائحة كورونا ضغوطاً غير مسبقة على الاقتصاد العراقي. إن الوضع السياسي الهش، وضعف نظام الرعاية الصحية، وشبكات الأمان الاجتماعي غير الفعالة، والفساد المستشري، والخدمات المتداعية، كلها عوامل تزيد من حدة هذه الهشاشة وغذت الاحتجاجات الواسعة النطاق في جميع أنحاء البلاد.

في ظل هذه الأزمة متعددة الأوجه، فقد بلغ معدل نمو الانكماش في العراق بنسبة ٩.٥% في عام ٢٠٢٠، وهو أسوأ أداء سنوي منذ عام ٢٠٠٣. ويسجل إجمالي الناتج المحلي النفطي انكماشاً بنسبة ١٢% فيما يُتوقع انكماش إجمالي الناتج المحلي غير النفطي بنسبة ٥% بسبب تأثر قطاعات مثل قطاع السياحة الدينية بتدابير الحد من تقشي الجائحة. وأدى انخفاض الطلب المحلي وانخفاض قيمة عملات الشركاء التجاريين الرئيسيين للعراق إلى إبقاء التضخم تحت السيطرة عند أقل من ١% في عام ٢٠٢٠ www.albankaldawli.org^{١٧}

ويتمثل التحدي الرئيسي أمام العراق في إدارة هذه الأزمة المتعددة الأبعاد. والمقترنة بالركود العالمي، تعني أن آفاقها على الجانب السلبي، مما يؤكد أهمية خلق حيز مالي لرأس المال البشري، وتنويع الأنشطة الاقتصادية، وخلق فرص عمل. وحتى مع ارتفاع أسعار النفط، سيحتاج العراق إلى إجراء العديد من الإصلاحات لإعادة بناء القطاعات الاقتصادية من خلال الحد من التثوهات والإنفاق الذي لا يتسم بالكفاءة وتدعيم توجه سياسات الاقتصاد الكلي على المدى المتوسط. ومن أجل تقليص العجز المزودج والتراكم السريع للدين الحكومي لابد من توجيه المزيد من الموارد بعيداً عن الاستثمارات المنتجة وزيادة تقليل احتياطات النقد الأجنبي وقدرة الاقتصاد على مواجهة الصدمات.

وعلى هذا النحو، فإن التوقعات بالنسبة للعراق سوف تعتمد على أسواق النفط العالمية، وقدرة نظام الرعاية الصحية العراقي على التصدي لجائحة كورونا، وعملية الإصلاح الاقتصادي. وإذا تحسنت الأوضاع، فمن المتوقع أن يعود معدل النمو تدريجياً إلى ما يتراوح بين ٢.٠% و ٧.٣% بين عامي ٢٠٢١ و ٢٠٢٢ مع توقع تعافي الاقتصاد غير النفطي ليسجل في المتوسط ٤%. ومع غياب الإصلاحات في فاتورة الأجور بالقطاع العام والمعاشات التقاعدية، يُتوقع أن يظل عجز الموازنة ضخماً ليسجل في المتوسط ١٢% من إجمالي الناتج المحلي في الفترة المذكورة مع حدوث ارتفاع متواضع في أسعار النفط. وبالتالي، من المتوقع أن تظل نسبة الدين إلى إجمالي الناتج المحلي في العراق مرتفعة^{١٨}

وستؤدي هذه الأزمات على الأرجح أيضاً إلى تردي مستويات رفاهة الأسرة العراقية. وبعد سنوات من الصراع والنزوح، أصبح الكثير من شرائح الشعب العراقي معرضون للحرمان، وستختبر الجائحة قدرتهم على الصمود. مما يؤثر على السلم الاهلي^{١٩}

وما لم تتخذ الحكومة تدابير ملموسة، فإن هذه التأثيرات قصيرة الأمد، بالإضافة إلى قلة سبل الحصول على خدمات التعليم والرعاية الصحية والخدمات الأخرى، سيكون لها تأثيرات دائمة على قدرة الأسرة على الإفلات من براثن الفقر أو عدم الوقوع فيها. وتشير التوقعات إلى أن معدل الفقر قد يرتفع بنسبة تتراوح من ٧ إلى ١٤ نقطة مئوية، مما يعني أن ٢.٧ إلى ٥.٥ مليون عراقي آخر قد يصبحون فقراء بسبب جائحة كورونا، بالإضافة إلى ٦.٩ مليون فقير من قبل الجائحة. www.albankaldawli.or^{١٨}

ومما زاد من تفاقم الوضع الاقتصادي بعد عام ٢٠٠٣ هو ضبابية الفلسفة الاقتصادية للدولة العراقية بسبب عدم وضوح الرؤى والتصورات حول فهم واقع الاقتصاد العراقي ووضع الحلول اللازمة لمعالجة هذا الواقع واحداث التنويع في مصادر الدخل القومي وان هذا ناجم هذا ناجم عن عدم وضوح الرؤية الاقتصادية للدولة في المرجعيات القانونية والدستورية، فقد

نصت المادة ٢٥ من الدستور العراقي على تكفل الدولة اصلاح الاقتصاد العراقي وفق اسس اقتصادية حديثة وبما يضمن استثمار كامل موارده وتنويع مصادره وتشجيع القطاع الخاص^{١٩}، ان هذه المادة كانت ذات مفهوم عام فلم تكن حازمة في تحديد اسلوب الدولة في تصحيح مسار الاقتصاد العراقي بالإضافة الى بروز ظاهرة الفساد الاداري والمالي الذي ادى الى فقدان مئات المليارات من الدولارات التي كانت مخصصة للاستثمار والنهوض بالاقتصاد العراقي ومما زاد من هذا الوضع هو انعكاس الوضع السياسي على الوضع الاقتصادي بسبب بروز ظاهرة (التوافق السياسي) في ادارة شؤون الدولة.

وتعد هذه الازمة الاقتصادية والمالية التي يمر بها العراق من اخطر الازمات الاقتصادية والمالية في التاريخ المعاصر للاقتصاد العراقي. ويعد تأسيس صندوق سيادي وطني وفق الضوابط والاسس العلمية المتعارف عليها دوليا احدى اهم الحلول لتصحيح مسار الاقتصاد العراقي والتخلص من مظاهر الدولة الريعية ويمكن ان يتم تأسيس صندوق ثروة سيادية او من خلال تطوير صندوق تنمية العراق الذي اسس عام ٢٠٠٣ والذي يعد شبة صندوق سيادي من خلال تعديل الاهداف التي وجد من اجلها وان يكون الغرض من الصندوق تحقيق الادخار من اجل الاستثمار او يتم الجمع بين الاثنين كما هو الحال في صندوق الثروة السيادي النرويجي.

الاستنتاجات

- ١- شهد العالم في العقدين الاخيرين من القرن الحالي نموا متسارعا في ظاهرة الصناديق السيادية وان هذا التسارع لم يقتصر على البلدان النامية وانما شمل العديد من البلدان المتقدمة مما يشير الى اهمية الصناديق السيادية للاقتصاديات بلدان العالم.
- ٢- ان وجود انواع وخصائص ومميزات متنوعة لصناديق الثروة السيادية جعل من الصعوبة ايجاد تعريف موحد لها مما يتطلب دراسة مستفيضة لتجارب دول العالم واختيار التجربة الانسب للاقتصاد العراقي.
- ٣- تتميز تجربة النرويج بوجود تكامل دقيق بين مختلف التفاصيل الصغيرة والكبيرة مما يزيد الثقة والايمان بهذه التجربة التي تتميز بالحكم الرشيد.

التوصيات

- ١- لابد من تشريع قانون ملزم يقتطع جزء من الموارد المالية النفطية بغض النظر عن اسعار النفط وكمية الانتاج وايداع هذه الموارد في الصناديق السيادية بحيث لاتدخل في الموازنة التشغيلية للدولة وانما توظيف هذه الموارد في المرحلة الاولى لبناء البنى التحتية للاقتصاد الوطني.
- ٢- اقتناص نقاط القوة من التجارب العالمية لصناديق الثروة السيادية وخاصة صندوق المعاشات الحكومية العام في النرويج.
- ٣- ايجاد مؤسسة مستقلة من ذوي الاختصاصات والكفاءة العالية وتطبيق مبدأ الحوكمة والشفافية وعدم التدخل في شؤونها الادارية للادارة وتوظيف الموارد السيادية بما يخدم الاقتصاد الوطني.

المصادر

- ١- حساني بن عود- اطروحة دكتوراه -الصناديق السيادية ومتطلبات انشاء صندوق سيادي في الجزائر -
جامعة وهران ٢ -٢٠١٨-٢٠١٩ ص ١
- ٢-مجموعة العمل لصناديق الثروة السيادية IwG موقع الكتروني <http://www.iwg-swf.org/index.htm>
- ٣-ماجد المنيف و آخرون، الطفرة النفطية الثالثة و انعكاسات الأزمة المالية العالمية (حالة أقطار مجلس
التعاون لدول الخليج العربية)، مركز دراسات الوحدة العربية، بيروت -لبنان، ، ٢٠٠٩ ، ٢٥٦ ص
- ٤ - ماجد المنيف و آخرون، مصدر سابق ٢٥٨
- ٥- A. Blundell - Wagnall, yu-wei hu Juan yermo; sovereign wealth and pension
fund issues; OCED working papers on insurance and private pensions NO: ١٤;
٢٠٠٨; OCED publishing France january ٢٠٠٨; p٠٤. At <http://www.ocde.org/dataocde/٨/١٠/٤٠٣٤٥٧٦٧.pdf>; «١٢/٠٨/٢٠١٥»
٦-رضا عبد السلام علي، اقتصاديات استثمار الفوائض النفطية (دراسة مقارنة و تطبيقية على المملكة العربية السعودية)، مركز الإمارات للدراسات و البحوث
الإستراتيجية، رقم ، ٣٣-٣٢ ص، ٢٠٠٨ ، ١٣٨ السلسلة .
- ٧ - سفين بيرنيت، إدارة الثروة السيادية العربية في زمن الاضطراب وما بعده، مركز كارينغي للشرق
الاطوسط، العدد ١٦ ، بيروت، نيسان / أبريل ٢٠٠٩ ، ص ٠٦
- ٨ - Bertrand Blancheton, Yves Jegourel, "Les fonds souverains : un nouveau
mode de régulation du capitalisme financier ?", Working Papers of GREThA,
n° ٢٠٠٩-٠٤; France ٢٠٠٩ p٠٣. <http://ideas.repec.org/p/grt/wpegrt/٢٠٠٩-٠٤.html>. [GREThA : groupe
٩- de recherche en économie théorique et
appliquée]; université Montesquieu bordeaux iv ; Franc
- ١٠-Caroline Bertin delacour; les fonds souverains (ces nouveaux acteurs de
l'économie mondiale); les échos éditions ; groupe eyralles ٢٠٠٩ ; France ٢٠٠٩ ;
p٢١.
- ١١ <https://www.files.ethz.ch/isn/١٣٤٣٠٧/ARABICPoliticalEconomySummaryReportFinal.pdf>
- ١٢ - نبيل بو فليح، دور الصناديق الثروة السيادية في معالجة الازمة المالية و الاقتصادية العالمية، مجلة
البحوث الاقتصادية العربية، العددان ٤٨-٤٩ ، القاهرة، خريف ٢٠٠٩ - شتاء ٩٩ ص، ٢٠١٠ ص ٩٩
- ١٣ - أكبر ١٠ صناديق سيادية في العالم.. "أبوظبي" الأول عربيا www.al-ain.com
- ١٤ - <https://www.independentarabia.com/node/١>
- ١٥ - <https://www.independentarabia.com/node>
- ١٦-<https://www.imf.org/external/pubs/ft/ar/٢٠١٩/eng/assets/pdf/imf-annual-report-٢٠١٩-ar.pdf>
- ١٧ <https://www.albankaldawli.org/ar/news/press->
- ١٨ <https://www.albankaldawli.org/ar/country/iraq/publication/economic-update-october-٢٠٢٠>

صناديق الثروة السيادية .. الضرورة الغائبة عن الاقتصاد العراقي

ا.م.د. اسراء سعيد صالح

كلية الادارة والاقتصاد/الجامعة المستنصرية

assraking@yahoo.com

المستخلص :

اكتسبت صناديق الثروة السيادية أهمية كبيرة ومتزايدة في النظام النقدي والمالي الدولي، وذلك يعود الى تأثيرها على الاستقرار المالي والتدفقات الرأسمالية في انحاء العالم كافة، أي تجنب الوقوع في الازمات المالية التي تمثل اضطرابا حادا، فصناديق الثروة السيادية قامت بدور كبير للحد من اثار الازمات المالية والانتكاسات التي شهدتها الأسواق المالية العالمية في الآونة الأخيرة.

وفي ظل تقلبات اسعار النفط وعدم استقرار العوائد النفطية فأن الاقتصاد العراقي اليوم بأمس الحاجة الى انشاء صندوق سيادي للتخفيف من حدة الازمات الناجمة عن الصدمات النفطية، وكذلك لغرض تشجيع تمويل المشاريع الاقتصادية والاجتماعية وتقوية السياسات الصناعية لزيادة الإنتاج الحقيقي داخل الاقتصاد العراقي، وسيجلب هذا النوع من الصناديق مجموعة من الآثار الايجابية للاقتصاد العراقي من أهمها، تخفيض معدلات البطالة وتنمية القطاعات الانتاجية، وبخاصة في المجالين الصناعي والزراعي، وتحسين الخدمات.

Abstract:

Sovereign wealth funds have gained great and increasing importance in the international monetary and financial system, due to their impact on financial stability and capital flows around the world, that is, avoiding falling into financial crises that represent an acute disruption. Sovereign wealth funds have played a major role in limiting the effects of financial crises and setbacks. Witnessed by the global financial markets recently. In light of the fluctuations in oil prices and the instability of oil revenues, the Iraqi economy today is in dire need to establish a sovereign fund to alleviate the crises caused by oil shocks, as well as for the purpose of encouraging financing of economic and social projects and strengthening industrial policies to increase real production within the Iraqi economy, and this type of funds will be brought. A set of

positive effects on the Iraqi economy, the most important of which are reducing unemployment rates and developing productive sectors, especially in the industrial and agricultural fields, and improving services.

المقدمة :

إن اللجوء الى انشاء صناديق الثروة السيادية هو أمر ذا أهمية كبيرة للعديد من البلدان النامية، لقدرتها على مواجهة انعدام الاستقرار الاقتصادي، وقد عزز هذا المفهوم بنحو أكبر في أعقاب الأزمة المالية التي شهدها العالم في عام ٢٠٠٨، بعد أن خرجت العديد من الاقتصادات الناشئة التي لها حقائق اقتصادية كبيرة لصناديق الثروة السيادية من تلك الأزمة سالمة نسبياً. ومنذ ذلك الحين أصبحت صناديق الثروة السيادية وسيلةً لتنويع الاقتصادات التي تعتمد على سلع وحيدة، ووسيلةً لتخفيف صدمات العملة وتجنب ما يسمى (بالمرض الهولندي) الذي يعتمد على اقتصاد سلعة واحدة، وبالتالي توسع عدد الدول التي أعربت اهتمامها في إنشاء صندوق الثروة السيادية.

ويعد العراق احد الدول الريعية الذي يعتمد على النفط بشكل كبير وهذا يعني بقاءه بشكل مستمر عرضة للصدمات الاقتصادية الناجمة عن تقلبات اسعار النفط عالمياً، وبالتالي فان العراق بحاجة ماسة الى صندوق سيادي لتحقيق الاستقرار المالي وليكون حلاً لقضايا العراق الخاصة بالاعتماد المفرط على سلعة واحدة.

مشكلة البحث: في ظل عدم اليقين الذي يميز اسعار النفط على المدى المتوسط والطويل اصبح استحداث صندوق سيادي عراقي يكون جزء من عمله امتصاص الفوائض المالية الناجمة عن الصدمات النفطية الايجابية والاحتفاظ بها في شكل احتياطات لمواجهة الصدمات النفطية السلبية.

فرضية البحث: تسهم صناديق الثروة السيادية بتحقيق الاستقرار المالي للدول الريعانية ، من خلال عزل اقتصادياتها عن التقلبات الحاصلة في اسعار السلع المصدرة ، فضلاً عن تنويع مصادر الدخل القومي وتنشيط الاستثمارات .

هدف البحث: التعريف بماهية صناديق الثروة السيادية ودورها في الاقتصاد ، وتوضيح امكانية انشاء صندوق سيادي عراقي في ضوء التجارب الدولية.

المبحث الاول : الاطار النظري لمفهوم الصناديق السيادية

أولاً: مفهوم صناديق الثروة السيادية ومبررات انشائها:

١- مفهوم صناديق الثروة السيادية

يشير مفهوم صندوق الثروة السيادية (SWF) أو صندوق الاستثمار السيادي الى "استثمارات مملوك للدولة تستثمر في الأصول العقارية والمالية مثل الأسهم والسندات والعقارات والمعادن الثمينة أو في استثمارات بديلة مثل صندوق الأسهم الخاصة أو صناديق التحوط مفهوم صناديق الثروة السيادية". (قدي، ٢٠٠٨: ٢). لقد زاد في السنوات الأخيرة الاهتمام بصناديق الثروة السيادية حول العالم رغم تطور ارتفاع (عددها وحجمها) في السنوات العشرين الماضية ونظراً لهذا الاهتمام وردت لصناديق الثروة السيادية عدة تعريف على النحو التالي:

هي عبارة عن مجموعة من الأصول المالية المملوكة والتي تدار بطريقة مباشرة أو غير مباشرة من طرف الحكومة لتحقيق اهداف وطنية اما باحتياطات الصرف الأجنبي او صادرات الموارد الطبيعية او الإيرادات العامة للدولة او ايه مداخيل اخرى . كما عرفت صناديق الثروة السيادية بأنها صناديق استثمارات حكومية تمول من احتياطات العملات الأجنبية للدول المالكة ولكنها بصفة منفصلة عن احتياطات العملات الأجنبية وتهدف الى الربح من خلال الاستحواذ على حصص في أسهم الشركات الأجنبية. (بوفليخ، ٢٠١١: ٨٠)

وتأسيساً على ماتقدم ،يمكن تعريف صناديق الثروة السيادية بانها عبارة عن صناديق مملوكة ومسيرة من طرف الدولة تقوم بتسيير ثروات واحتياطات مالية للدولة ونعمل على

تحقيق مجموعة من الأهداف المالية والاقتصادية من خلال الاستثمار في أصول مالية
وتختلف مصادر هذه الصناديق باختلاف ومصادر كل دولة .

٢- مبررات انشاء الصناديق السيادية.

تتباين مبررات ودوافع انشاء صناديق الثروة السيادية ، ويمكن تلخيصها بما
يلي:(Weiss, ٢٠٠٨: ٢١)

١-التحوط لنضوب للموارد الطبيعية ، وضرورة بناء اصول اخرى تدر دخلا يعوض
نضوب الاصل الحالي واستغلال ايراداته من قبل الجيل الحالي تحقيقاً للعدالة بين الاجيال.

٢-تنويع قاعدة الاقتصاد الوطني ، بالاعتماد على حجم الانتاج ومن ثم على حجم العائدات
بالنسبة للفرد وكذلك حجم الاقتصاد قياساً بتلك العائدات.

٣-ان وجود انعكاسات سلبية للتدفقات المالية الناجمة عن الثروة الطبيعية على اقتصادات
الدول المالكة لها يفرض عليها ايجاد الية لادخار الفائض المالي او استثماره للحفاظ على
استقرار النشاط الاقتصادي وحمايته من تقلبات اسعار الثروات الطبيعية.

٤-تسهم صناديق الثروة السيادية في نقل التكنولوجيا الى الدول المالكة من خلال الاستثمار
المباشر وغير المباشر لاموال هذه الصناديق في الدول المتقدمة ،الذي يسهم في توسيع
حجم المبادلات الاقتصادية بما فيها عمليات نقل التكنولوجيا .

٥-المحافظة على احتياطات الصرف الاجنبي من مخاطر تقلبات معدلات الفائدة واسعار
الصرف، مما يفرض على الدول توظيف هذه الاحتياطات وهو مايمكن القيام به من خلال
انشاء صناديق سيادية مهمتها استثمار جزء من هذه الاحتياطات في اصول مالية متنوعة
مما يقلل من تلك المخاطر.

ثانياً:مميزات وأنواع صناديق الثروة السيادية:

تتميز هذه الصناديق بثلاث مميزات رئيسية وهي(٢٣; ٢٠٠٨, Mark)

(١) صناديق الثروة السيادية مملوكة أو مراقبة من طرف الدولة .

(٢) تسير هذه الصناديق اصولاً مالية على المدى الطويل .

(٣) تهدف سياسة استثمار هذه الصناديق الى بلوغ اهداف محددة مثل: التوفير للأجيال القادمة، تنوع الناتج المحلي الخام وأيضاً تهدف الى تحقيق التوازن الاقتصادي.

(٤) تتميز صناديق الثروة السيادية عن غيرها من الهيئات المالية الأخرى من حيث أهدافها فهي تسعى للاستثمار لا لإدارة السياسة النقدية للدولة.

وهناك عدة تصنيفات لصناديق الثروة السيادية و يمكن تمييز وتصنيف صناديق الثروة السيادية حسب الغرض الرئيس من تأسيسها الى خمسة أنواع الا وهي:

١-صناديق الادخار:من الشائع ان البلدان الغنية بالموارد مثل(النفط، الغاز، المعادن) تختار الاحتفاظ بجزء من ثروتها من الموارد في المستقبل ، لانها تدرك ان هذه الموارد ستتنضب في المستقبل فضلاً عن احتمالية انخفاض الطلب العالمي عليها مع ازدياد الدافع نحو الابتعاد عن الوقود الاحفوري.

ان الهدف من انشاء صناديق الادخار هو تحويل الثروة من الموارد المحدودة الى اصول مالية متجددة ومولدة للايرادات للأجيال القادمة التي لم يعد بإمكانها الاستفادة من هذه الموارد ، ومن امثلة تلك الصناديق هيئة الاستثمار الكويتية (KIA) وهي اقدم صندوق ثروة سيادي في العالم ، وتتمتع هذه الصناديق بشعبية كبيرة في الدول المنتجة للنفط.

٢-صناديق الاستقرار : تهدف الى حماية الاقتصاد من خلال عزل الموازنة عن تقلبات اسعار السلع الأولية ، والتخفيف من التأثيرات قصيرة الاجل الناجمة عن ارتفاع او انخفاض اسعار السلع الأولية المصدرة تحقيقاً لاستقرار الاقتصاد الكلي ،اذ تتكون هذه الصناديق من رؤوس الاموال المتولدة من السلع التي يعتمد عليها الاقتصاد والتي تشهد تقلبات في اسعارها، ويتم استثمار تلك الاموال في اصول مالية تدر عوائد من شأنها التخفيف من حدة الصدمات الاقتصادية، ومن امثلة تلك الصناديق صندوق الاستقرار الاقتصادي والاجتماعي في تشيلي (ESSF) الذي ساعدها على الخروج من ازمة ٢٠٠٨.

٣-صناديق التنمية: لقد انشأت هذه الصناديق في ضوء الازمة المالية العالمية عام ٢٠٠٨ وتقوم صناديق الثروة السيادية بدور مهم في التنمية فبدلاً من الاستثمار في الاصول الاجنبية يتم توجيه الاموال نحو الاستثمار المحلي وعادة مايكون في مشاريع البنى التحتية، وعلى المدى الطويل أصبحت صناديق الثروة السيادية قادرة على توفير السيولة والاستثمار لمساعدة الأسواق العالمية في فترات الازمة الاقتصادية ومن

٤-صناديق احتياطات التقاعد: تركز هذه الصناديق على رفع قيمة الاموال على المدى الطويل مع التركيز على بناء رأس المال الذي يمكن الدول من الوفاء بالتزاماتها المستقبلية

المتعلقة بالرواتب التقاعدية ، وتعتبر هذه الصناديق مهمة للبلدان التي يتوقع ان يرتفع فيها عدد المسنين بنحو كبير مما قد يفوق عدد السكان العاملين .مثال على ذلك صندوق التقاعد النيوزيلندي (NZSF) .

٥-شركات استثمار الاحتياطات: تدرج أصولها في الاغلب ضمن فئة الأصول الاحتياطية في البنك المركزي.

ثالثاً: الأهمية الاقتصادية للصناديق السيادية .

تلعب صناديق الثروة السيادية ، دوراً مهماً في النظامين النقدي والمالي فلقد كان دورها فعالاً في إنقاذ النظام المالي الدولي من الازمات لاسيما خلال الأزمة المالية لعام ٢٠٠٨ من خلال ضخ عشرات المليارات من الدولارات في رأس مال المؤسسات المالية. تسعى الصناديق السيادية ، إلى تحقيق أهداف اقتصادية ومالية ولكنها يمكن أن تكون مختلفة، فهي عدة أنواع(٢٠٠٧: ١٤ : Anders)

-صناديق الاستقرار: يعوض الدخل من الاستثمارات المالية ارتفاع أسعار السلع الأساسية ويجعل من الممكن سد أي عجز محتمل في الميزانية، على غرار مؤسسة النقد العربي السعودي.

-صناديق الأجيال القادمة: الموارد المستمدة من البترول تشكل إيرادات أصول أكثر تنوعاً يتم تخزينها لاستخدامها لاحقاً.

-صناديق إنمائية: تتمثل مهمتها في الاستثمار بكثافة في البنية التحتية المحلية لزيادة إمكانيات النمو الاقتصادي.

عادةً، كانت إدارة هذه المؤسسات والصناديق متحفظة للغاية، مركزة فقط على الاستثمارات في سندات الخزينة الأميركية والودائع المصرفية والأصول العقارية (الأصول الآمنة والعالية السيولة للتعامل مع أي عجز محتمل في الميزانية)

لقد أصبحت صناديق الثروة السيادية على الساحة المالية الدولية محل اهتمام متزايداً وذلك بسبب اتساع حجمها من جهة وظهور عدة صناديق ثروة سيادية جديدة على مستوى العالم من جهة أخرى ، كما ان حدوث أزمة الرهن العقاري ساهمت في تحويل الأنظار الى هؤلاء المتعاملين الجدد في النظام المالي الدولي.

وتبرز أهمية صناديق الثروة السيادية كعنصر مشاركة في الأسواق المالية العالمية و يقدر إجمالي موجودات صناديق الثروة السيادية حول العالم بأكثر من ٣٦٠ مليار دولار بنهاية شهر ايار ٢٠٢٠ بحسب تقرير swf institute المتخصصة في دراسة استثمارات الحكومات والصناديق السيادية ووفقاً للبيانات المحدثة جاء صندوق التقاعد الحكومي النرويجي اكبر صندوق سيادي في العالم بقيمة تقدر بحوالي ١١٨٦.٧ مليار دولار وجاءت شركة الصين للاستثمار في المركز الثاني بأصول قيمتها ٩٤٠.٦ مليار دولار، تلاها جهاز أبوظبي للاستثمار بقيمة أصول بلغت ٥٧٩.٦ مليار دولار، ثم الهيئة العامة للاستثمار

الكويتية في المركز الرابع بقيمة أصول ٥٣٣.٧ مليار دولار. وفيما يلي جدول يضم أسماء
أكبر ١٠ صناديق سيادية حسب تقرير SWF Institute (٢٠٢٠). (swfinstitute)

جدول (١)

تصنيف أكبر ١٠ صناديق سيادية في العالم ٢٠٢٠

المرتبة	الصندوق السيادي	الدولة	حجم الأصول (مليار دولار)
٠١	صندوق التقاعد الحكومي (Government Pension Fund - global)	النرويج	١١٨٦.٧
٠٢	شركة الصين للاستثمار (China Investment Corporation)	الصين	٩٤٠.٦
٠٣	جهاز أبوظبي للاستثمار (Abu Dhabi Investment Authority)	الإمارات	٥٧٩.٦
٠٤	الهيئة العامة للاستثمار Kuwait Investment authority	الكويت	٥٣٣.٧
٠٥	محفظة الاستثمار التابعة لمؤسسة النقد بهونغ كونغ (Hong Kong Monetary Authority Investment Portfolio)	الصين	٥٢٨.١
٠٦	صندوق "جي أي سي" GIC Private Limited	سنغافورة	٤٤٠.٠
٠٧	شركة سيف للاستثمار (SAFE Investment Company)	الصين	٤١٧.٨
٠٨	تيماسيك القابضة (Temasek Holdings)	سنغافورة	٣٧٥.٤
٠٩	صندوق الاستثمارات العامة (Public Investment Fund)	السعودية	٣٦٠.٠
١٠	المجلس الوطني لصندوق الضمان الاجتماعي (National Council for Social Security Fund)	الصين	٣٢٥

المصدر : الجدول من اعداد الباحثة بالاعتماد على بيانات swfinstitute.org.

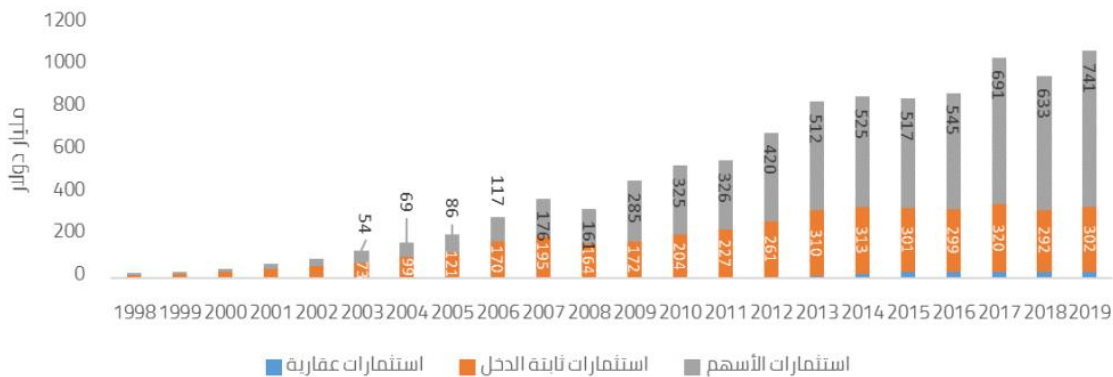
وستتناول بشكل مختصر مجموعة من هذه الصناديق وعلى النحو التالي (بوفليخ، ٢٠١١: ٨٥)

• صندوق التقاعد النرويجي: Norway Government Pension fund

اكتشف النفط النرويجي عام ١٩٦٩ في بحر الشمال، وبحلول عام ١٩٩٠ أصدر البرلمان قانون إنشاء الصندوق ليمول في الأساس عن طريق التحويلات الحكومية من الفوائض النفطية، وقد أنشئ الصندوق لإعطاء هامش مناورة للحكومة في السياسة المالية في حالات انخفاض أسعار النفط، بالإضافة إلى اعتباره كأداة لإدارة التحديات المالية الناتجة عن شيخوخة السكان والانخفاض المتوقع في إيرادات النفط على المدى الطويل. وصُمم الصندوق ليستثمر على المدى الطويل، وبحلول عام ١٩٩٦ أجرت الحكومة فعلاً أول تحويل مالي للصندوق، ثم في عام ١٩٩٨ أسست الحكومة النرويجية بنك Norges Bank Management Investment في ١ كانون الثاني لإدارة الصندوق نيابة عن وزارة المالية.

وتبلغ القيمة المالية للصندوق ١.٠٩٢ تريليون دولار كانت قد بدأت في عام ١٩٩٨ عند تأسيس البنك المسئول عن إدارته بما إجماليه ٢٣ مليار دولار فقط أي أن الصندوق أدر في المتوسط عوائد نسبتها ٥.٩% سنوياً على قيمة الدولار، ويستثمر الصندوق في جميع أنواع الشركات حيث يمتلك حصص صغيرة في أكثر من ٩٠٠٠ شركة في جميع أنحاء العالم، بما في ذلك شركات مثل Apple و Nestlé و Microsoft و Samsung وفي المتوسط، يمتلك الصندوق ١.٤ في المائة من جميع الشركات المدرجة في بورصات العالم، إذ تنتشر استثماراته في معظم الأسواق والبلدان والعملات لتحقيق تعرض واسع النطاق للنمو العالمي بما يخلق أكبر قيمة مُمكنة، وتضمن تنويع المخاطر بشكل جيد (iwg.swf.org/index.htm).

توزيع الاستثمارات في صندوق المعاشات النرويجي



www.iwg.swf.org/index.htm

هذا ويتوقع الصندوق أن تبلغ أصوله بحلول عام ٢٠٢٥ ما إجماليه ١.٣٤ تريليون دولار، وإن كانت نتائج أدائه في ٢٠١٩ قد تجاوزت ما توقعه الصندوق خلال عام ٢٠٢٠، بل واقتربت من تحقيق ما توقعه في ٢٠٢١، ويوضح الجدول التالي توقعات الصندوق في عام ٢٠١٨.

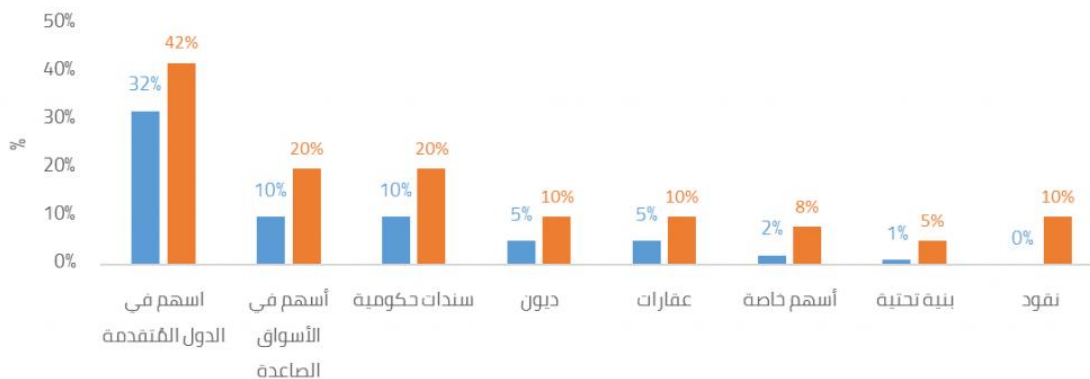
• جهاز أبو ظبي للاستثمار:

أنشأت إمارة أبو ظبي في عام ١٩٦٧ مجلس الاستثمارات المالية والذي كان يعمل تحت رئاسة وزارة المالية، مع كونه مسؤولاً عن إدارة إيرادات النفط الزائدة في الإمارة. وبحلول عام ١٩٧٦، اتخذ الشيخ زايد بن سلطان آل نهيان، الرئيس المؤسس لدولة الإمارات العربية المتحدة وزعيم أبو ظبي قراراً بتأسيس هيئة أبو ظبي للاستثمار بدلاً من ذلك وفصلها عن الحكومة كمؤسسة مستقلة ذات إدارة خاصة، وذلك بهدف استثمار فوائض حكومة أبو ظبي في مختلف أنواع الأصول ذات المخاطر المنخفضة، حيث كانت الاستثمارات الحكومية قد تركزت في الذهب والدين قصير الأجل.

يتلقى جهاز أبو ظبي للاستثمار أموال حكومة أبو ظبي من أجل إعادة استثمارها بما يحقق المصلحة العامة للإمارة، وتُعتبر الأصول في الأساس نقل مالي، ولذلك فإن عملية تخصيص وتحويل عائدات جهاز أبو ظبي للاستثمار لم يتم الكشف عنها ولا توجد قواعد لإسائها أو تركز على القانون، لكن الجهاز أعلن أنه يتلقى أمواله من ثلاثة مصادر، فوائض الموازنة التي تنشأ من وجود فائض من عائدات النفط، دخل الاستثمار من عائدات جهاز أبو ظبي للاستثمار لإعادة استثمارها من قبل الصندوق، وأخيراً شركة بترول أبو ظبي الوطنية.

ويدير جهاز أبو ظبي للاستثمار مجموعة متنوعة من الاستثمارات العالمية عبر أكثر من عشرين فئة من فئات الأصول والفئات الفرعية، حيث تستثمر مباشرة في الأسواق المالية العالمية، إلى جانب عدد كبير من الشركاء الموثوق بهم ومن خلال شبكة من المديرين الخارجيين المختارين بعناية، ويوضح الشكل التالي استراتيجية توزيع الأصول التي يتبعها الجهاز:

استراتيجية توزيع أصول جهاز أبو ظبي للاستثمار



[_www.iwg.swf.org/index.htm](http://www.iwg.swf.org/index.htm)

من خلال الارقام اعلاه حول صناديق الثروة السيادية يمكن القول انها أصبحت مؤشراً إيجابياً فعالاً في النظام المالي العالمي فهي تؤثر على الاقتصاد سواء كان ذلك بالنسبة للدول المالكة لها او الدول المستقبلية لها بالإضافة الى ذلك فهي تقوم بدور رئيس في استقرار النظام المالي العالمي من خلال تقليل انعكاسات الازمات المالية العالمية على اقتصادات الدول وتعمل أيضاً على معالجة الاختلالات والعجز في الميزانية العامة للدولة.

وتكمن أهمية صناديق الثروة السيادية الاقتصادية أيضاً في انها تهدف الى تمكين الحكومات من تنويع الاستثمارات خارج الاقتصادات الوطنية والبحث عن افاق عائدات مثيرة للاهتمام في أماكن أخرى وبطريقة مختلفة وضمان المحافظة على الثروة للأجيال القادمة وتنميتها.

المبحث الثاني : أهمية الصناديق السيادية في الدول الريعانية العراقية انموذجاً

بالرغم من أن النمو المتواصل للصناديق السيادية، التي بدأت على استحياء في خمسينيات القرن الماضي، يعد تعبيراً صارخاً عن حالة الخوف المرتبطة بتكرار الاختلالات في الاقتصاد الدولي، إلا أن تلك الظاهرة باتت الآن تتمتع باستقلالية ملحوظة عن تلك الاختلالات التي عادة ما تصاحب الدورات الاقتصادية، حيث تضطلع تلك الصناديق بمهمة تنويع مصادر الدخل عبر تنويع أنماط الاستثمار للأصول المالية، وهذا أمر مهم جداً للدول التي تعتمد بشكل شبه مطلق على الإيرادات النفطية.

في أعقاب الازمة المالية التي شهدتها العالم في عام ٢٠٠٨ خرجت العديد من الاقتصادات الناشئة التي لها حقائق اقتصادية كبيرة لصناديق الثروة السيادية، من تلك الازمة سالمة نسبياً، ومن ذلك الحين أصبحت صناديق الثروة السيادية وسيلة لتنويع الاقتصادات التي تعتمد على سلع وحيدة ووسيلة لتخفيف صدمات العملة ومواجهة انعدام الاستقرار الاقتصادي. وبالتالي توسع عدد الدول التي اعربت عن اهتمامها في انشاء صندوق للثروة السيادية.

أولاً: مبررات انشاء صندوق سيادي عراقي

بعد تغير النظام السياسي في العراق عام ٢٠٠٣ ، باتت الحاجة الى توليد إيرادات لتمويل جهود اعادة الاعمار ،فضلا عن امكانية تنويع اقتصاده الذي يعتمد على النفط بشكل كبير ، ان تحليل واقع السياسة الاقتصادية في العراق ، يثبت وبشكل قاطع إن مسار هذه السياسة واستقرار معدلات الدين العام الداخلي وعجز الموازنة مرهون بالإيرادات النفطية وبالتالي بتقلبات أسعار النفط في الأسواق العالمية، حيث بقيت هذه السياسة بعيدة عن العمل بمنهجية المصادر المتعددة المولدة للعائد المالي مما افقدها القدرة على مواجهة التقلبات في العائد المالي الذي يمثل النفط ركيزته الأساسية إلى جانب إهمال واضح للإيرادات العامة من الضرائب المباشرة وغير المباشرة، مما يعني بقائها عرضة للصدمات الخارجية ، واستجابات السياسة المالية طوال تلك الفترة كانت بشكل مسابر لاتجاهات الدورة الاقتصادية اذ نراها تقوم بزيادة انفاقها عند حصول صدمة ايجابية في الإيرادات ، كما تقوم عند حصول صدمة سالبة في الإيرادات، باعادة هيكلة الانفاق العام بما يؤمن الانفاق الجاري والتضحية بكل تأكيد بالانفاق الاستثماري.

واستناداً لواقع حال الاقتصاد العراقي الذي يعتمد على القطاع النفطي بشكل كبير، يمكن
تشخيص نوعين من المبررات لانشاء صندوق سيادي للعراق وعلى النحو التالي:

١-مبررات داخلية

ان البحث في المبررات الداخلية يتطلب استعراض اهم المؤشرات الاقتصادية التي تعكس
واقع حال الاقتصاد العراقي وعلى النحو التالي :-

١-١-هيمنة قطاع النفط على بقية القطاعات الاقتصادية ، يلعب القطاع النفطي دوراً محورياً
في الاقتصاد العراقي وتشير بيانات جدول(٢) الى ارتفاع مساهمة القطاع النفطي في الناتج
المحلي الاجمالي مقابل تراجع نسبة مساهمة القطاعات الاخرى بسبب توقف العديد من
المشاريع الاقتصادية سواء كانت في القطاع العام او القطاع الخاص وهذا يعني بقاء
الاقتصاد العراقي عرضة للصدمات الخارجية الناجمة عن تقلبات الطلب العالمي على
النفط.

جدول(٢)

الناتج المحلي الاجمالي للاقتصاد العراقي للمدة (٢٠١٩-٢٠٠٦) مليون دولار

السنة	الناتج المحلي الاجمالي	الناتج المحلي الاجمالي بدون القطاع النفطي	نسبة المساهمة القطاع النفطي في الناتج المحلي الاجمالي	نسبة مساهمة قطاع غير النفطي في الناتج المحلي الاجمالي
٢٠٠٦	٦٩.٠٩٢	٣١.٤٠٠	٥٤.٦	٤٥.٤
٢٠٠٧	٧٠.٢١٧	٣٤.٦٢٦	٥٠.٧	٤٩.٣
٢٠٠٨	٧٤.٢٤٤	٣٦.٦٧٢	٥٠.٧	٤٩.٣
٢٠٠٩	٨٨.٤٠٨	٤١.١٧٤	٥٣.٥	٤٦.٥
٢٠١٠	١٠١.١٨٠	٤٥.٣٠٩	٥٥.٣	٤٤.٧
٢٠١١	١٠٧.٢٢٨	٤٨.٩٥٦	٥٤.٤	٤٥.٦
٢٠١٢	١١٤.٠١٨	٥٥.١٧٣	٥١.٧	٤٨.٣
٢٠١٣	١٢٢.٦٩٨	٥٨.٩٠٧	٥٢.٠	٤٨.٠
٢٠١٤	١٤٠.٢٢١	٦٧.٩٤٩	٥١.٦	٤٨.٤
٢٠١٥	١٥٠.٦٥٩	٧٦.٠٩٨	٤٩.٥	٥٠.٥
٢٠١٦	١٤٧.٥٦٤	٧١.٣٦٨	٥١.٧	٤٨.٣
٢٠١٧	١٥٥.٠١٤	٦٣.٥٢٣	٥٩.١	٤٠.٩
٢٠١٨	١٧٦.٤٣٦	٦٢.٦٦٤	٦٤.٥	٣٥.٥
٢٠١٩	١٧٧.٢١٩	٦٨.١١٦	٦١.٦	٣٨.٤

المصدر: الجدول من اعداد الباحثة بالاعتماد على بيانات وزارة التخطيط الجهاز المركزي
للاحصاء، مديرية الحسابات القومية ٢٠١٩.

٢-١-نسبة مساهمة الايرادات النفطية في الموازنة العامة.

يعد العراق من الدول ذات الريع النفطي ، اذ تعد الايرادات النفطية المورد الرئيسي
لايرادات الموازنة العامة جدول (٣)، مما يدل على ان الموازنة العامة تتأثر بشكل مباشر
بالتغيرات التي تسجلها اسعار النفط على المستوى العالمي، وباعتبار ان تمويل السياسات
الاقتصادية العامة للدولة يتم بواسطة الموازنة العامة فإن اداء القطاع النفطي يعد المحدد
الرئيس لاستقرار واستمرار تنفيذ مختلف السياسات الاقتصادية في العراق.

جدول(٣)

هيكل الإيرادات العامة في العراق للمدة ٢٠١٩-٢٠٠٦ مليار دولار

السنة	اجمالي الإيرادات العامة	الإيرادات النفطية	الإيرادات غير النفطية
٢٠٠٦	٢٢.٧٠٣	٢٢.٢٢٨	٠.٤٧٥
٢٠٠٧	٢٧.٥٢٦	٢٦.٥١٦	١.٠١٠
٢٠٠٨	٣٣.٤٣٩	٣١.٥٤٨	١.٨٩١
٢٠٠٩	٤٣.٧٩٦	٤٠.٤١٥	٣.٣٨١
٢٠١٠	٦٧.٥٩٥	٦٣.١٢٧	٤.٤٦٨
٢٠١١	٤٥.٤٠٧	٤٠.٠٤٧	٧.١٦٩
٢٠١٢	٥٩.٩٨١	٥٣.٠٤٤	٦.٩٣٧
٢٠١٣	٩٢.٩٩٧	٨٦.٥٦٢	٦.٤٣٥
٢٠١٤	١٠٢.٤٥٨	٩٣.٢١٨	٩.٢٤٠
٢٠١٥	٩٧.٤٧٨	٩٢.٩٠٢	٤.٥٧٦
٢٠١٦	٩٠.٥٢٦	٨١.٦٢٤	٨.٩٠٢
٢٠١٧	٥٧.٢٩١	٥٨.٠٥١	٢.٩١٢
٢٠١٨	٤٥.٧٢٢	٣٧.١٩٩	٨.٥٢٣
٢٠١٩	٦٤.٩٨٨	٥٤.٦٨٢	١٠.٣٠٦

المصدر: الجدول من اعداد الباحثة بالاعتماد على بيانات وزارة المالية ، دائرة الموازنة العامة ، اعداد وسنوات مختلفة.

٣-١ تأثير القطاع النفطي على ميزان المدفوعات.

تشكل صادرات القطاع النفطي المورد الرئيس للعملة الاجنبية في العراق جدول (٤)، وبما ان الميزان التجاري يشكل احد المكونات الرئيسية لميزان المدفوعات فانه يمكن القول ان اداء القطاع النفطي يؤثر بشكل مباشر على توازن ميزان المدفوعات .

جدول (٤) الميزان التجاري العراقي للمدة ٢٠١٩-٢٠٠٦ مليون دولار

السنة	اجمالي الصادرات	الصادرات النفطية	الصادرات غير النفطية
٢٠٠٦	١٨.٤٩٠	١٧.٧٥١	٧٣٩
٢٠٠٧	٢٣.٦٩٧	٢٢.٩٥٠	٧٤٧
٢٠٠٨	٣٠.٥٢٩	٢٩.٥٠٠	١.٠٢٩
٢٠٠٩	٤٠.٤٤٨	٣٩.٤٣٣	١.٠١٥
٢٠١٠	٦٣.٦٢٦	٦١.١١١	٢.٥١٥
٢٠١١	٤٢.٤٠٥	٤١.٦٦٨	٧٣٧
٢٠١٢	٥٤.٥٩٩	٥٢.٢٩٠	٢.٣٠٩
٢٠١٣	٨٥.٦٣٥	٨٣.٠٠٦	٢.٦٢٩
٢٠١٤	٩٤.٣٩٢	٩٤.٠٩٠	٣.٠٢
٢٠١٥	٨٩.٧٤٢	٨٩.٣٥٩	٣٨٣

٢٠١٦	٨٤.٥٠٦	٨٤.٣٠٣	٢٠٣
٢٠١٧	٤٩.٤٠٣	٤٩.٢٤٩	١٥٤
٢٠١٨	٤٣.٨٩٠	٤٣.٧٥٣	١٣٧
٢٠١٩	٥٧.٢٦٨	٥٦.٨٧٩	٣٨٩

المصدر: الجدول من اعداد الباحثة بالاعتماد على بيانات وزارة التخطيط الجهاز المركزي
للاحصاء، مديرية الحسابات القومية ٢٠١٩.

وتأسيساً على ماتقدم فان الاقتصاد العراقي يتأثر بشكل حاد ومباشر بأداء القطاع النفطي مما
يعني ان هبوط حاد في اسعار النفط علي المستوى العالمي ، مثل ماحدث في عام ٢٠٢٠
بسبب جائحة كورونا، ولمدة طويلة نسبياً تؤدي الى الاضرار بالوضع الاقتصادي، واذا ما
طالت مدة الانخفاض في اسعار النفط فان البلد سيدخل في ازمة اقتصادية خانقة، ومن هذا
المنطلق فان المبررات الداخلية لانشاء صندوق سيادي للعراق متوفرة فضلاً عن حاجة
الحكومة الى اعادة هيكلة الانفاق العام وضبط الايرادات وبالتالي الحفاظ على استقرار
الموازنة العامة لان الصندوق السيادي سيعمل على امتصاص الصدمات التي يتعرض لها
الاقتصاد العراقي جراء تقلبات اسعار النفط في الاسواق العالمية ويمكن الحكومة من تنفيذ
سياساتها الاقتصادية.

٢-مبررات خارجية

تتميز اسعار النفط بعدم استقرارها وتعرض السوق النفطية لصدمات موجبة او سالبة بين
الحين والآخر، نظراً لتأثرها بمجموعة من العوامل الاقتصادية والسياسية والطبيعية،
وتنعكس تلك الصدمات على اقتصادات الدول المصدرة للنفط بما فيها العراق بحسب التغير
في مستويات الاسعار جدول(٥).

جدول (٥) تطور اسعار النفط في لسوق العالمية للمدة ٢٠٠٦-٢٠١٩ دولار امريكي

السنوات	اسعار النفط \$	الايرادات النفطية
٢٠٠٦	٣١.٤	٢٢.٢٢٨
٢٠٠٧	٤٥.٦	٢٦.٥١٦
٢٠٠٨	٥٥.٦	٣١.٥٤٨
٢٠٠٩	٧٥.٩	٤٠.٤١٥
٢٠١٠	٨٧.٩	٦٣.١٢٧
٢٠١١	٥٩.٤	٤٠.٠٤٧
٢٠١٢	٧٥.٦	٥٣.٠٤٤
٢٠١٣	٢١.٠	٨٦.٥٦٢
٢٠١٤	٩١.٦	٩٣.٢١٨
٢٠١٥	٤٤.٧٢	٩٢.٩٠٢
٢٠١٦	٣٦.٠٩	٨١.٦٢٤
٢٠١٧	٣٤.٥	٥٨.٠٥١
٢٠١٨	٣٦.٠٩	٣٧.١٩٩
٢٠١٩	٣٤.٥	٥٤.٦٨٢

المصدر: الجدول من اعداد الباحثة بالاعتماد على بيانات البنك المركزي العراقي، نشرات
اقتصادية لعدة سنوات

وتشير بيانات الجدول الى القلبات الحادة في اسعار النفط التي انعكست بشكل واضح على
الايرادات النفطية، واما هذا الواقع وفي ظل عدم اليقين الذي يميز اسعار النفط في الاجل
المتوسط والطويل، اصبحت عملية انشاء صندوق سيادي، عند انتعاش الاسواق النفطية، يكون
جزء من عمله هو امتصاص الفوائض المالية المتولدة عن الصدمات النفطية الايجابية
والاحتفاظ بها في شكل احتياطات لمواجهة الصدمات السلبية.

كذلك لجوء العديد من الدول النفطية الى انشاء الصناديق السيادية وتمويل معظمها من
الايرادات النفطية لاستخدامها في اوقات الازمات المالية الناجمة عن تراجع اسعار النفط، وبما
ان العراق بلد نفطي فلا يمكنه ان يكون بمعزل عن السياسات الاقتصادية الكلية للبلدان النفطية
والاليات المستخدمة لتنفيذ تلك السياسات والتي تشكل صناديق الثروة السيادية احدى هذه
الاليات.

الاستنتاجات

١- صناديق الثروة السيادية، تدير فوائض الدولة المالية من خلال أصول خارج حدود تلك
الدول، وتأتي أغلب مواردها من إيرادات المواد الخام، وعلى رأسها النفط، والهدف من
تأسيسها هو وضع الفوائض المالي في أصول وفق خطة ربحية في عمليات استثمارية ذات
أمد طويل، ومنخفضة المخاطر، توفر مدّخرات كافية لحاجات الأجيال القادمة لحقبة ما بعد
النفط.

٢- خلال العقدين الماضيين، عززت الصناديق السيادية للدول المالكة للصناديق الاستقرار
والنمو الاقتصادي، وعظمت من قدرة الاقتصاد الكلي على إدارة الفوائض المالية الكبيرة،
عبر تحويل الإيرادات الزائدة إلى قنوات استثمارية، وبالتالي خففت الضغوط التضخمية

المحتملة في تلك الدول، وقد نجحت هذه الصناديق في حماية تلك الاقتصادات من ارتفاع أسعار صرف العملات المحلية، ومن تراجع القدرة التنافسية الخارجية للصادرات المحلية وزيادة الواردات، وعبر استثمار تدفقات رأس المال إلى الخارج، والحفاظ على سعر صرف ثابت في مواجهة الهزات الاقتصادية الكبرى، خاصة عندما تتراجع أسعار النفط بشدة. ٣- مثلت عوائد الصناديق السيادية رافداً إضافياً للدخل القومي، ونجحت في تعزيز القدرات الاستثمارية للدول، وأسهمت بشكل ملحوظ في رفع مستوى المعيشة، وتحقيق الاستقرار الاقتصادي على الأمد الطويل، وتعزيز القدرة الاقتراضية للدولة مالكة الصندوق السيادي، إذ تمكنها دون صعوبات تذكر من الاستدانة عبر الأسواق الدولية بأسعار فائدة متدنية، خاصة أن حيز الأموال العامة أخذ في النفاد في بعض الدول، ولا سيما الأسواق الناشئة، والدول منخفضة الدخل.

٤- تعد الصناديق السيادية داعماً قوياً ومؤثراً للسياسة المالية لأنها تمكنها من مواجهة الازمات المالية المتولدة عن الصدمة السلبية في أسعار (النفط، الغاز، الخ) والتي تنعكس بشكل مباشر في انخفاض الإيرادات العامة وهذه الصناديق من شأنها زيادة قدرة القائمين على السياسة المالية على الحد من الآثار السلبية للصدمات.

التوصيات :

١- السعي الجاد لإنشاء صندوق سيادي للعراق من خلال تهيئة جميع المتطلبات التشريعية والقانونية والإدارية والمالية اللازمة، على أن تتم العملية بعد معالجة العجز في الموازنة العامة وإطفاء الدين العام. وأن يحدد رأس مال الصندوق من قبل خبراء متخصصون على دراية واسعة بميزانية الحكومة ومتطلباتها وفي ضوء تقلبات أسعار النفط عالمياً. ٢- أن وجود صندوق ثروة سيادي في الاقتصاد العراقي من شأنه تنويع الاقتصاد بعيداً عن الاعتماد المفرط على النفط، والتشجيع على الاستثمار في القطاعات المحلية التي تتناسب وحاجة الاقتصاد، إذا ما منحت الأولوية إلى للتنمية وبناء القدرات وحماية الاقتصاد العراقي من نقاط ضعفه الحالية.

٣- إدارة صندوق الثروة السيادية تكون بواسطة بنك ينشأ ويخصص لهذا الغرض، كما في التجربة النرويجية، يدار من قبل التكنوقراط من ذوي الخبرة في الأعمال المصرفية على المستوى المحلي والعالمي. والحفاظ على التنوع المالي في الأصول ليتجنب الازمات التي قد يتعرض لها الصندوق.

٤- أن إنشاء صندوق الثروة السيادي لا يكفي لمعالجة مشاكل الاقتصاد العراقي، إذا لم يقترن بحزمة من الإصلاحات اقتصادية تتمثل بإعادة هيكلة الانفاق العام لصالح الانفاق الاستثماري، وتفعيل دور الإيرادات غير النفطية في تمويل الموازنة ومعالجة الفساد الذي عاملاً هيكلياً يجب معالجته.

المصادر..

- ١- قدي ،عبد المجيد ،٢٠٠٨، الصناديق السيادية والازمة المالية الراهنة،مجلة اقتصاديات شمال افريقيا،الجزائر، العدد السادس.
- ٢- بوفليح ، نبيل،٢٠١١، دور صناديق الثروة السيادية في تمويها اقتصاديات الدول النفطية، اطروحة دكتوراه منشورة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية، الجزائر.
- ١-Martin A. Weiss” Sovereign Wealth Funds: Background and policy” Issues ٣/September٢٠٠٨.
- ٢-Allen, Mark,Caruana,Jaime” Sovereign Wealth Funds-Awork agenda” (IMF)٢٩ november٢٠٠٨>
- ٣-Anders “The Truth About Sovereign Wealth Funds “Foreign Policy magazine December٢٠٠٧.

التقارير

- ١- وزارة التخطيط الجهاز المركزي للاحصاء ،مديرية الحسابات القومية ٢٠١٩.
- ٢- البنك المركزي العراقي ،نشرات اقتصادية
- ٣- وزارة المالية ، دائرة الموازنة العامة
- ٤ - www.iwg.swf.org/index.htm

كفاءة صناديق الثروة السيادية ودورها في استقرار الاقتصاد الكلي رؤية تخطيطية

د. محمد شهاب احمد/ وزارة التخطيط

المستخلص :

تقدم هذه الورقة السمات البارزة لهيكل حوكمة صندوق الثروة السيادية فيما يتعلق بالأهداف وإدارة الاستثمار التي يمكن أن تضمن تشغيله بكفاءة وتعزيز أدائه المالي. وفي هذا السياق، فإن ما تتطلع اليه البلدان من خطط مستقبلية تتلخص بتطوير ادارة الموارد الخارجية وتنويعها وذلك بتكوين وانشاء الصناديق للثروة السيادية لتعظيم العوائد المالية وبما يسمح من تحليل الجوانب الرئيسية لسياسة الاستثمار وتحديد مستوى المخاطر لأجل ضمان اتساق القدرة على تحملها وزيادة المساءلة. فضلا عن ذلك ، تناقش الدور المهم للصناديق السيادية في إدارة الاقتصاد الكلي والحاجة إلى تنويعها بمختلف الادوات المالية بغية الاستفادة من موارد الثروات الطبيعية التي يصعب امتصاصها عن طريق تحفيز النشاط الحقيقي فينبغي تنويعها ماليا وبما يصب في مصلحة تمويل التنمية وبناء القدرات المادية والبشرية. الكلمات المفتاحية: صناديق الثروة السيادية، استقرار الاقتصاد الكلي ، حوكمة الصناديق السيادية.

المطلب الاول/ صناديق الثروة السيادية الخلفية والدافع

اولا. صناديق الثروة السيادية.

شهد إجمالي الأصول التي تديرها صناديق الثروة السيادية نمواً سريعاً على مدى السنوات القليلة الماضية وتختلف تقديرات إجمالي مقتنياتها بشكل كبير، اعتماداً على التعريف المستخدم. فالتقديرات النهائية تشير إلى أن إجمالي أصول صناديق الثروة السيادية بلغ حوالي (٥) تريليون دولار أمريكي (Brown et al, ٢٠١٠: ٤٣). ومع ذلك فقد يضاعف هذا الرقم إلى حساب بعض الأصول السيادية، من خلال تضمين الاحتياطات الرسمية الموجودة ضمن أصول البنك المركزي. ان نشوء هذه الصناديق جاء كاستجابة قوية للتراكمات في الموجودات الاجنبية للقطاع الحكومي والتي باتت تمثل نمطا سائدا في استثمار الموارد الحكومية وموجوداتها المالية في الاقتصادات الناشئة او البلدان التي تعتمد على صادرات المواد الأولية غير النفطية وتتمتع بفائض كبير في موازين مدفوعاتها (Das et al, ٢٠٠٩: ٣٢) وعلى هذا الاساس ينظر الى تلك الصناديق على انها صناديق استثمار متخصصة تنشئها الحكومات او تمتلكها بغية الاحتفاظ بالموجودات المالية على الامد البعيد، وعادة ما تكون تلك الصناديق ممولة من الاحتياطي الدولي او غيرها من مصادر العملة الاجنبية، الى جانب ذلك فهي تعد من الملكيات الكبيرة التي تأخذ شكل حقوق او مطالبات بالعملة الاجنبية لغير المقيمين (صالح، ٢٠١٢: ٢٣١). وبهذا عدت تلك الصناديق اداة مالية تدار بطريقة مباشرة او غير مباشرة من قبل الحكومة لأغراض الاستثمار او الادخار ويتم تمويلها من الفوائض المالية المتحققة في ميزان المدفوعات او الموازنة العامة ويكون مجال نشاطها داخلي او خارجي وتتألف من موجودات مالية كالأسهم والسندات والحقوق وادوات مالية اخرى. للصناديق السيادية دور مهم في إدارة الاقتصاد الكلي والاستقرار المالي العالمي اذ ترتبط عملياتها ارتباطاً وثيقاً بالمالية العامة (من خلال قواعد التمويل والسحب)، والسياسة النقدية (ظروف السيولة)، والحسابات الخارجية (تغيرات أسعار الصرف). لاسيما ان الفوائض العالية في الحسابات الجارية لموازين المدفوعات وتدفقات رؤوس الاموال الداخلة الى بعض البلدان قد تركت جدلا مستمرا حول السياسات الكلية التي ينبغي اعتمادها للتعامل مع تلك التراكمات

المالية السيادية والتكيفات او التعديلات الممكنة ازائها مثل المستوى المطلوب من مرونة في سعر الصرف، او المستوى الامثل للاحتياطي الاجنبي وامكانية تخصيص جزء منه لاستثماره في تلك الصناديق السيادية . فالفرق بين ما تقوم به الكيانات السيادية من الاحتفاظ بالثروة وبين ادارة الاحتياطي الاجنبي ، اذ ان الاولى تتولى تعظيم العائد للمدة الطويلة بينما تتولى ادارة الاحتياطي استقرار السيولة للعمليات للمدة القصيرة. وفي الآونة الاخيرة اخذت العديد من البنوك المركزية والسلطات النقدية بمراكمة الاحتياطي الدولي يفوق الحاجة الى السيولة او حاجتها الى ادارة التحويل الخارجي، وبات الكثير منها يعتقد بأهمية التنوع الواسع لموجوداتها كبديل لمعطيات المدة القصيرة التي تقتضي الاحتفاظ بوحدة نقدية عالية السيولة، وبدأ بعض البنوك المركزية بشراء الاسهم والمشتقات المالية حسب مستوياتها المختلفة (نبيل & طرشي، ٢٠١٧: ١٢٢). لقد حولت ظاهرة النمو في الموجودات السيادية القطاع الحكومي الى مجموعة استثمارية عالية النشاط وبهذا فان استثمار الثروة الحكومية عبر مختلف الخيارات المتاحة يقتضي وجود ادارة مالية تتسم بالدقة والحذر الشديد عند استثمار هذه الموجودات المالية الرسمية، فالقراءات الحديثة المتعلقة بتلك الصناديق تركز على نقاط مهمة تقع ضمن اطار الشفافية في الحسابات الحكومية والحسابات الخارجية، وتحديد الاهداف المختلفة والمتعددة لتلك الصناديق ودرجة الاقتراب من المخاطر وآفاق الاستثمار على الامد الطويل، لغرض تعظيم العائد بدلا من التركيز على مسألة السيولة المتعلقة باحتياجات ميزان المدفوعات. من خلال إظهار استعدادها لأن تكون وسيلة استثمار جيدة في الأجل الطويل وتجنبها الاضطرابات المالية (Papaioannou et al, ٢٠١٣: ٢٨). فالهدف النهائي للاستثمار في هذه الصناديق يركز على استراتيجيات مناسبة تتوافق مع إطار سياسات الاقتصاد الكلي تأخذ بالحسبان الآثار المترتبة على الاقتصاد وأهدافه بالشكل الأوسع.

ثانيا- تصنيف صناديق الثروة السيادية

ثمة انماط مختلفة للصناديق تستند على الغايات من نشأتها، وتنقسم حسب مصدر أصول النقد الأجنبية الى: (kimmit, ٢٠٠٨: ١٧)

- ١- صناديق سلعية تمول من إيرادات الصادرات السلعية (البترول، الغاز، معادن أخرى مثل النحاس الفوسفات... الخ) والتي تكون مملوكة بشكل مباشر من قبل الحكومة عن طريق احد المؤسسات كما هو الحال في شركة أرامكو للنفط (السعودية) (أو بشكل غير مباشر من خلال الضرائب على المواد الخام المفروضة من قبل الحكومة، هذه الصناديق تخدم أغراض مختلفة بما في ذلك تحقيق استقرار الإيرادات المالية والتوفير من أجل الأجيال القادمة، وتقيم ميزان المدفوعات (التي تمنع تدفق النقد الأجنبي من رفع مستوى التضخم)
- ٢- صناديق غير سلعية تمول من التحويلات المباشرة لأصول احتياطات النقد الأجنبية الرسمية ، فمن خلال الفوائض الكبيرة في ميزان المدفوعات والمتأتية من الصادرات الغير السلعية (الصادرات من غير المواد الأولية) يمكن تحويل فوائض احتياطات النقد الأجنبية الى صناديق استثمار مستقلة لتحقيق عوائد أعلى.

ثالثا- انواع وخصائص الصناديق السيادية.

ثمة تمييز بين الانماط المختلفة لصناديق الثروة السيادية يقوم على أساس الأهداف الرئيسية التي انشأت من اجلها وما يترتب على ذلك من تخصيص الأصول. لاسيما وان وجود العديد من الصناديق السيادية ذات الأهداف المتنوعة، وفقاً لما جاءت به تصنيفات صندوق النقد

الدولي ومبادئ سانتياغو، الا انها تشترك بخصائص مميزة ومنها (بن عمار & بن باديس،
٢٠١٧: ٤٣):

- ١- يتم إنشاء صناديق الاستقرار لعزل الموازنة والاقتصاد عن تقلب أسعار السلع الأساسية والصدمات الخارجية مثل شيلي (صندوق الاستقرار الاقتصادي والاجتماعي) وتيمور الشرقية وإيران وروسيا (صندوق استقرار النفط). لتعزيز دور السياسات الكلية المضادة للدورات الاقتصادية لتهدئة التقلبات سواء كانت ازدهار ام انكماش. لاسيما ان آفاق الاستثمار وادارة الاحتياطات لدى البنوك المركزية تميل إلى الاستثمار في محفظة اصول عالية السيولة وأحياناً في الأدوات الخالية من المخاطر من خلال تخصيص أكثر من (٨٠%) من أصولها في أوراق مالية ذات دخل ثابت ، وتشكل الأوراق المالية الحكومية حوالي (٧٠%) من إجمالي الأصول.
- ٢- تسعى صناديق الادخار الى تقاسم الثروة عبر الأجيال من خلال تحويل الأصول غير المتجددة إلى أصول مالية متنوعة مثل هيئة أبوظبي للاستثمار، ليبيا، روسيا (صندوق الثروة الوطني). اذ تستثمر في اصول عالية المخاطر والعائد ، لذا يتم تخصيص محفظة عالية للأسهم والاستثمارات الأخرى أكثر من (٧٠%).
- ٣- يتم إنشاء صناديق التنمية لتخصيص الموارد للمشاريع الاجتماعية والاقتصادية ذات الأولوية وعادةً ما تكون البنية التحتية مثل الإمارات العربية المتحدة (مبادلة) وإيران (صندوق التنمية الوطنية).

- ٤- يتم إنشاء صناديق احتياطي المعاشات التقاعدية لتلبية الاحتياجات الطارئة في المستقبل والمتعلقة بمطلوبات المعاشات التقاعدية في الموازنة العامة للحكومة على سبيل المثال (أستراليا وأيرلندا ونيوزيلندا). كان لديهم حصص عالية من الاستثمارات في الأسهم وغيرها لتعويض ارتفاع تكاليف المعاشات التقاعدية.
- ٥- تعتمد شركات الاستثمار لتقليل الآثار السلبية للاحتفاظ بالاحتياطات أو كسب عائد أعلى من الاحتياطات الوفيرة، بينما لا تزال الأصول في الصناديق تُحسب كاحتياطات (مثل الصين وكوريا الجنوبية وسنغافورة). لتحقيق هذا الهدف، والسعي لتحقيق عوائد أعلى من خلال توسيع المحفظة لتضم نسبة عالية في الأسهم والاستثمارات البديلة مع ما يصل إلى (٥٠%) في كوريا الجنوبية و (٧٥%) في مؤسسة الاستثمار الحكومية لسنغافورة.
- تعتمد أهداف صناديق الثروة السيادية على الظروف الخاصة بكل بلد، والتي قد تتطور بمرور الوقت. فهناك العديد من الصناديق في الاقتصادات الغنية بالموارد لها أهداف متعددة ، مثل الاستقرار / الادخار (أذربيجان ، وبوتسوانا ، وترينيداد وتوباغو ، والنرويج)، أو احتياطي الادخار / التقاعد (أستراليا) ، أو الاستقرار / الادخار / التنمية (كازاخستان). وغالباً ما ترتبط قرارات الاستثمار وتخصيص المحافظ للصناديق السيادية ارتباطاً وثيقاً بأهداف الاستثمار المعلنة وهيكل الحوكمة. اذ ان تخصيص الأصول لأنواع مختلفة من الصناديق يشير إلى أن الأسهم ، كحصة في محفظتها، تميل إلى الزيادة من (٠ - ٥٪) لصناديق الاستقرار، وحوالي (٤٠٪) في صناديق احتياطي المعاشات التقاعدية، وحوالي (٦٠٪) لادخار الأموال وصناديق الاستثمار الاحتياطية (Bagnall, ٢٠١٣: ٤٤)
- رابعا- اسباب انشاء صناديق ثروة سيادية.

تقوم الحكومات بانشاء صناديق الثروة السيادية لتحقيق أهداف تتمثل (المنصوري & الموسوي،
٢٠١٢: ١٢٣)

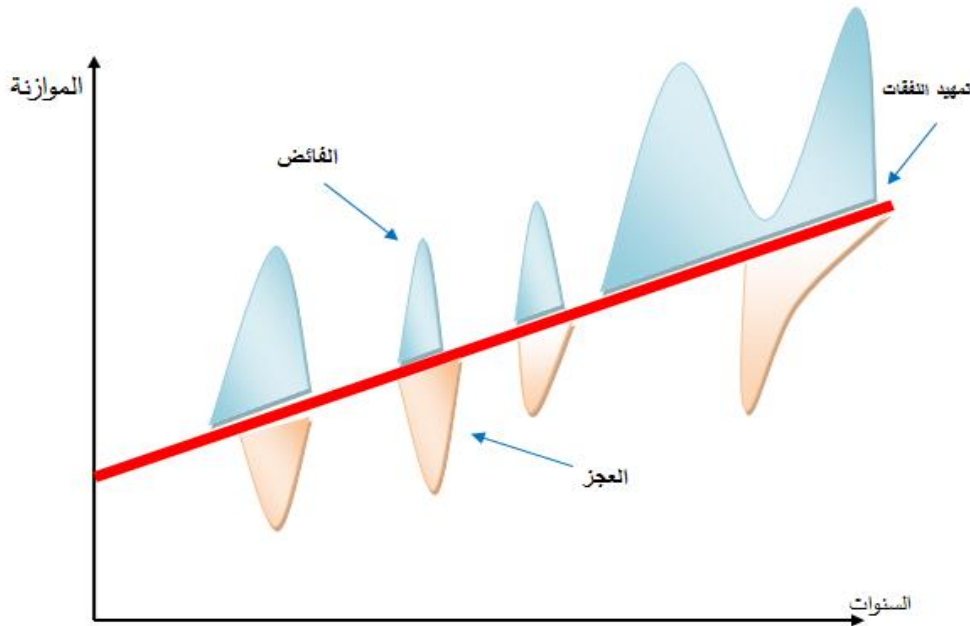
- ١- القدرة على أداء دورها كاحتياطي بالنسبة للحكومة المالكة لها، بتحويل جزء من عوائدها لصالح الأجيال القادمة وبما يسمح من تحقيق الرفاه الاقتصادي والاجتماعي.
- ٢- تنويع الإيرادات خارج مصادر المواد الخام من خلال تطوير أنشطة اقتصادية جديدة ليس لها ارتباط بقطاع استخراج وتصدير المواد الأولية.
- ٣- العمل على تحقيق الاستقرار من خلال امتصاص الصدمات (السلبية، او الايجابية) الناتجة عن الانخفاض او الارتفاع المؤقت في أسعار المواد الأولية وتغطيتها.
- ٤- المساهمة في دعم الاستقرار المالي العالمي و السيولة الدولية في أوقات الأزمات المالية من خلال تنويع المحفظة الاستثمارية وتركز على العائد بدلا من ادارة الأصول الاحتياطية في البنوك لتحقيق التنمية المستدامة.

خامسا- دور صناديق الثروة السيادية في استقرار الاقتصاد الكلي.

تضطلع صناديق الثروة السيادية بدور مهم في إدارة الاقتصاد الكلي اذ من خلال الأصول والعوائد التي تحققها يمكن أن يكون لها تأثير كبير على المالية العامة، والأوضاع النقدية، والحسابات الخارجية والالتزامات مع بقية العالم، الامر الذي يستلزم أن يكون هناك تنسيق وثيق بين الجهات المسؤولة عن تلك السياسات الكلية، لضمان انتقال تأثيراتها الكلية على النشاط الحقيقي. اذ قد تتأثر السياسة المالية بقواعد التمويل والسحب الخاصة بصندوق الثروة السيادية والتي عادة ما تكون مستمدة من قاعدة مالية، والتي غالبا ما تستند إلى اعتبارات فرضية الدخل الدائم. وبغية الاهتداء الى تطبيق يصلح في البلدان الغنية بالموارد الطبيعية، فقد دعا صندوق النقد الدولي إلى تبني قاعدة فرضية الدخل الدائم (Permanent Income hypothesis) والتي تسعى الى تنمية نشاط الموارد الطبيعية المستدام وترسخ الأنصاف بين الأجيال، بوصف إن الحكومة تتطلع إلى ما هو نافع في المستقبل ومن ثم محاولة تمهيد الإنفاق بما يتماشى مع الدخل الدائم، مع إمكانية التنبؤ بالإيرادات المحتملة وبما يسمح بتمويل مستقر للاحتياجات الإنمائية وتجنب الاختناقات الناجمة عن ضعف الطاقة الاستيعابية في تلك البلدان في أي لحظة من الزمن (Alonso, ٢٠٠٦: ١٤). واعترافاً بهذا التفرد وبغية تحويل هذه الأصول إلى منافع ملموسة، فقد استنبطت العديد من البلدان الغنية بالموارد، قواعد واليات خاصة بها للمساعدة في إعادة التوازن. فالبعض منها اعتمد على تحديد سقف إيرادات الموازنة إذ سنت كل من المكسيك ونيجيريا وتيمور الشرقية قانوناً ملزماً لتحديد الإيرادات. وفي غانا تم تخصيص (٧٠٪) من متوسط إيرادات النفط ولمدة سبع سنوات للموازنة، والمبلغ المتبقي يتم إيداع (٣٠٪) في صندوق الأجيال المقبلة، و(٧٠٪) تودع في صندوق الاستقرار لتخفيف العجز غير المتوقع في الإيرادات (Andrew, ٢٠١٤: ٥٠). والشكل (١) يوضح الالية لقاعدة فرضية الدخل الدائم والتي يمكن ان تنتهجها بعض البلدان الغنية بالموارد الناضبة، بغية تهيئة فوائض مالية يتم ادخارها للأجيال المقبلة، من خلال اقتطاع نسبة من الإيرادات وحفظها في صناديق خاصة لتمهيد النفقات العامة لأفق زمني متوسط وكبح الآثار السلبية على الموازنة، والذي من شأنه تهيئة فوائض مالية كمصد وقائي لمواجهة الانخفاض غير المتوقع في الإيرادات. ويُعد (صندوق الهيئة العامة الكويتية للاستثمار) الذي تم انشاؤه في عام ١٩٥٣، من أقدم صناديق الثروة السيادية على صعيد المنطقة والعالم، اذ استندت فكرة تأسيسه على ضرورة تنمية وحفظ جزء من الموارد النفطية للأجيال القادمة من خلال تخصيص (٢٥٪) من الإيرادات النفطية لتعزيز الأنشطة الاستثمارية التي يمارسها الصندوق، وأصبح فيما بعد أحد مصادر تنويع الإيرادات والتخفيف من تداعيات صدمات انخفاض أسعار النفط . ويُقدّر

عدد صناديق الثروة السيادية حول العالم بنحو (٨٠) صندوقاً تمتلكها حكومات (٤٧) دولة، وقد استحوذت هذه الصناديق على أصول تزيد في مجملها على (٨,١٤) تريليون دولار حتى نهاية شباط عام ٢٠١٩ ، مقارنةً بأصولها التي كانت لا تتجاوز (٣,٥) تريليون دولار في نهاية عام ٢٠٠٧ ، اذ يمكن استعمالها لمواجهة الأزمات كما في (هيئة أبو ظبي، وتريناداد، وتوغو). أو توفير مصدر لتمويل عجز الإيرادات (المكسيك، وشيلي). أو تعقيم تدفقات رأس المال الداخلة للتخفيف من آثار المرض الهولندي (مثل صناديق الاحتياطي في كازاخستان والكويت والسعودية) فقد ساعدت على تعقيم تدفقات رؤوس الأموال الداخلة بعد ارتفاع أسعار النفط بنسبة كبيرة الا انه لم يظهر ارتفاعاً ملحوظاً في سعر الصرف الحقيقي (Kunzel et al, ٢٠١١: ٤٣). وهو ما يرسخ المقاصد التي تحمي هذا المسار وتخفيف الصدمات المالية، وموازرة السياسة النقدية في الحفاظ على أسعار الصرف واستقرار الاقتصاد الكلي. وكبح التجاوزات التي تنطوي على إي إجراء مالي مشوه. بغية استنباط الخيارات المتاحة للخروج من الأزمة وبما ينسجم ومتطلبات الشفافية في صياغة وتنفيذ السياسات الكلية المناسبة، والتي تستلزم وجود نظام مالي قوي ومستقر لضمان انتقال أثارها إلى القطاع الحقيقي، والحفاظ على التشغيل والنمو الى جانب مستويات الأسعار لتهديب سلوك الطلب الكلي بغية كبح تواتر دورة الأعمال، لاسيما إن التحدي يتمثل بمنع ظهور أي خلل في النظام المالي الذي من شأنه أن يؤثر على بيئة الاقتصاد ككل.

شكل (١)
انتهاج فرضية الدخل الدائم



Source : Andrew Bauer (٢٠١٤) "Managing the Public trust: How to Make natural resource funds work for citizens" Revenue Watch Institute, Vale Columbia Center, p.٥١.

المطلب الثاني/ حوكمة صناديق الثروة السيادية

يسهم القطاع العام بدور رئيسي في الاقتصاد والمجتمع، إذ تمثل النفقات العامة جزء كبير من الناتج المحلي الاجمالي الى جانب وحداته التي تعد من المساهمين الكبار في سوق رأس المال، ومن ثم فإن تعزيز المساءلة والإشراف على أداء الحكومة هو أمر ضروري لضمان الفاعلية في تحقيق أهدافها، وبما ينعكس بجودة الخدمات المقدمة، وتحقيق الرفاهية، الى جانب بناء الثقة. الامر الذي يسمح بالاستخدام الأمثل للموارد واتخاذ القرارات المناسبة في تحديد العلاقة بين مؤشرات الحوكمة لصناديق الثروة السيادية والحكومات، إذ تمثل هذه الصناديق وحدات من القطاع العام وتدير جزء من الموارد المالية المتحققة من فوائض ميزان المدفوعات، والعمليات الرسمية للنقد الأجنبي، عائدات الخصخصة، والفوائض المالية العامة و / أو الإيرادات المتحققة من الصادرات السلعية بهدف تحقيق استقرار الاقتصاد الكلي (Fidora, 2008: 23). وبما ان وحدات القطاع العام تعمل في اطر قانونية وادارية مختلفة، فقد يصعب اعتماد اطار واحد قابل للتطبيق على جميع هذه الوحدات المتنوعة. فضلا عن ذلك فهذه الصناديق تتخذ عدة أشكال قانونية ومؤسسية تتصف بكونها وحدات منفصلة أو غير منفصلة بشكل كلي عن البنك المركزي أو الحكومة. لذا فالتأثير الكبير الذي أحدثته هذه الصناديق على الأسواق المالية الدولية، في ظل تداعيات الأزمة العالمية عام ٢٠٠٨، طرح التركيز عليها بوصفها مستثمر سيادي حكومي، تتباين من هدف تحقيق الاستقرار وحماية الاقتصاد من تقلبات إيرادات السلع الأساسية على المدى القصير الى هدف تحويل الأصول الغير المتجددة الى أصول مستدامة لضمان حق الأجيال القادمة على المدى الطويل، من خلال حوكمة القطاع العام والتي تشمل السياسات المعتمدة لتوجيه الأنشطة بما يضمن سير العمليات لبلوغ الاهداف المحددة بطريقة أخلاقية وخاضعة للمساءلة.

اولا. اهداف ومبادئ حوكمة القطاع العام.

تختلف أهداف صناديق الثروة السيادية، اعتماداً على الأهداف التي تسعى السياسات الكلية إلى معالجتها. فالهيكل التنظيمي يحتاج إلى فصل واضح بين المسؤوليات والسلطة. ومن ثم فإن الهيكل المحدد جيداً وفق تسلسل هرمي لصنع القرار يحد من المخاطر من خلال ضمان النزاهة والرقابة الفعالة على أنشطة إدارة صندوق الثروة السيادية. وتتجسد مبادئ الحوكمة بالاتي (المنيف، ٢٠٠٩: ٢١١):-

١- الافصاح والانفتاح على الجمهور من أجل ضمان ثقة أصحاب المصلحة في عملية صنع القرار، وسير عمليات ادارة الأنشطة، إذ أن نقل المعلومات الكاملة بصورة واضحة ودقيقة ينعكس باتخاذ اجراءات فعالة في الوقت المناسب.

٢- النزاهة تستند الى معايير عالية من الاشراف على الموارد والأموال العامة، وهي تعتمد على فاعلية وإطار الرقابة والمعايير الشخصية والمهنية للأفراد، داخل الكيان بما يعزز من إجراءات صنع القرار في الوحدات الاقتصادية وفي جودة الأداء المالي.

٣- المساءلة والتي بموجبها تكون كيانات القطاع العام، مسؤولة عن القرارات والاجراءات المتخذة، بما في ذلك إدارة للأموال العامة وجميع جوانب الأداء، فهي تمثل متابعة أداء المسؤولية الممنوحة بشكل افضل.

ثانياً- حوكمة وشفافية صناديق الثروة السيادية

يتم تصميم استراتيجيات الاستثمار الخاصة بصناديق الثروة السيادية القائمة على السلع الأساسية بحيث تكون متوافقة مع الأولويات والأهداف الكلية وتتسق بشكل وثيق مع إطار سياسات البلد المعني، بهدف كبح ومعالجته التشوهات التي قد تسببها التدفقات الكبيرة والمتقلبة للحسابات المالية والتضخم وسعر الصرف. إذ من خلال استراتيجيات الاستثمار الخاصة

بالصناديق يمكن أن تساعد في التخفيف من ظاهرة "المرض الهولندي" وضمان الاستقرار الخارجي، لاسيما في الاقتصادات القائمة على الموارد، فالتقلبات التصاعدية في أسعار السلع الأساسية تميل إلى حدوث طفرة في الطلب المحلي الإجمالي، وضغوط تضخمية، ومن ثم ارتفاع سعر الصرف الحقيقي مقابل الشركاء التجاريين لاسيما في ظل نظام سعر الصرف الثابت وفقدان القدرة التنافسية في الأنشطة الاقتصادية الأخرى غير النفطية، مما يجعلها أقل قدرة على المنافسة في الأسواق الدولية (٢٧: ٢٠١٢، Das et al). فصناديق الثروة السيادية ستساعد في الحفاظ على الاستقرار الخارجي على المدى الطويل من خلال زيادة صافي الأصول الخارجية للبلاد بطريقة تتفق مع الهيكل الاقتصادي.

ثالثا- مؤشرات قياس حوكمة وشفافية صناديق الثروة السيادية

أهم مؤشرات قياس حوكمة وشفافية صناديق الثروة السيادية نوضحها فيما يلي :

١- مؤشر ادوين ترومان.

وضعه وطوره الباحث الاقتصادي ترومان (٧١: ٢٠١٠، Truman) في سنة ٢٠٠٧ يركز على تقييم حوكمة وشفافية صناديق الثروة السيادية من خلال أربع فئات رئيسية وهي هيكل الصندوق، الحوكمة، الشفافية والمساءلة، وسلوك صناديق الثروة السيادية، يضم هذا المؤشر (٣٣) عنصر في شكل سؤال للإجابة عليه، اذا كانت الإجابة بنعم يتم وضع (١) نقطة، اذا كان العكس (لا) يتم وضع (صفر) نقطة، وهناك نقاط جزئية (٢٥، ٥٠، ٧٥) يتم استعمالها عندما لا يمكن الإجابة بنعم أو لا، ، تترجم هذه النقاط الى نسب مئوية خاصة بكل فئة. وحسب مؤشر ترومان فقد تم تقييم نتائج (٦٠) صندوق ثروة سيادي وذلك في عام ٢٠١٥ واتضح بان هنالك تفاوت واختلاف في أداء صناديق الثروة السيادية، اذ سجلت بعض الصناديق نقاط عالية واخرى سجلت نقاط ضعيفة. فقد حل في المرتبة الأولى صندوق المعاشات الحكومي النرويجي ب (٩٨/١٠٠) نقطة. وصناديق الأمريكية التي سجلت ترتيب متقدم في قائمة أكبر (١٠) صناديق ثروة سيادية من حيث حجم الأصول. في حين سجل أضعف تقييم كل من صندوق الأجيال القادمة في غينيا الاستوائية ب (١١/١٠٠) نقطة، والهيئة الليبية للاستثمار ب (٢٣/١٠٠) نقطة. اما بخصوص صناديق الثروة السيادية الخليجية فقد سجلت شركة التطوير مبادلة (٦٨/١٠٠). وسجل صندوق هيئة قطر للاستثمار (٤٠/١٠٠). وصندوق ضبط الإيرادات الجزائري سجل ترتيب متأخر ب (٢٦/١٠٠) هذا التقييم المنخفض يرجع الى قلة المعلومات المتاحة والمنشورة (بن عمار & بن باديس، ٢٠١٧: ٦٧)

٢- مؤشر لينبرغ - مادول

تم انشاء هذا المؤشر في عام ٢٠٠٨ يتألف من (٠ - ١٠) نقاط ولغرض الحكم على أن الصندوق شفاف ينبغي ان يحصل على درجة لا تقل عن (٨) نقاط. وحسب هذا المؤشر تم تقييم (٧٨) صندوق ثروة سيادي من حيث حجم الأصول ودرجة التصنيف الموافقة له في عام ٢٠١٦ والمنشور من قبل معهد صناديق الثروة السيادية (٥٧: ٢٠١٠، Pihlman). اذ سجل (١٣) صندوق ثروة سيادي درجة شفافية عالية تقدر ب (١٠) درجة في مناطق جغرافية مختلفة من أوروبا، آسيا، أمريكا الشمالية والجنوبية، فقد سجلت أغلب صناديق الثروة الأمريكية درجة شفافية عالية ما بين (٩ و ١٠) نقاط. أما بالنسبة لصناديق الثروة السيادية الخليجية معظمها سجلت درجات منخفضة أقل من (٨) نقاط ماعدا شركة الاستثمار مبادلة في أبوظبي فقد سجلت (١٠) نقاط، وشركة ممتلكات البحرينية سجلت (١٠) نقاط، وشركة البترول للاستثمار الدولي (٩) نقاط. بالنسبة لصناديق الثروة السيادية الصينية فأعلى درجة سجلتها شركة الاستثمار الصينية (٨) نقاط من بين الصناديق الأخرى التي تملكها الصين. اما

صناديق الثروة السيادية التي حلت في المراتب الأخيرة والتي سجلت درجة ضعيفة (١) نقطة فهي صندوق ضبط الإيرادات الجزائري، وكالة بروناي للاستثمار، الهيئة الليبية للاستثمار، الصندوق الاحتياطي الوطني الموريتاني للمحروقات. كما تتباين حجم أصول هذه الصناديق ما بين (٨٨٥) بليون دولار أمريكي (الصندوق الحكومي الاجمالي النرويجي) و (١٥,٢) بليون دولار أمريكي (صندوق الاستقرار الاقتصادي والاجتماعي لدولة الشيلي) ضمن قائمة أكبر (٤٠) صندوق ثروة سيادي، و (٢,١) بليون دولار أمريكي (صندوق بنما) (Stone et al, ٢٦: ٢٠١٨). ان مؤشرات شفافية صناديق الثروة السيادية تعكس مؤشرات الاداء الجيد للبلدان المالكة لها حيث كلما تزداد درجات هذه المؤشرات يعكس درجات فساد اقل مثلما هو الحال لوضع النرويج كبلد يحتل المرتبة الأولى في تصنيف أكثر صناديق الثروة السيادية شفافية، والعكس صحيح مثل وضعية بعض البلدان كالجزائر وليبيا وغيرها. ومن خلال استعراض وضعية وطبيعة المناخ الاقتصادي في البلد الذي يديره فقد نجح منتدى صناديق الثروة السيادية في تعزيز الشفافية والمساءلة لعدة صناديق في البلدان الأعضاء والتي من شأنها أن تعزز الاستخدام الأمثل لموارد الصندوق واتخاذ القرارات المناسبة في الوقت المناسب.

المحور الثالث/ امكانية انشاء الصناديق السيادية في العراق رؤية تخطيطية

تعد شحة او ندرة الموارد الاقتصادية في بلد معين من معوقات التنمية الاقتصادية، وهي سبباً مهماً من أسباب التخلف واتساع معدل الفقر في المجتمع . لذا فالتركيز انصب على حجم الموارد المتاحة كأحد المعايير المهمة للتنمية والتطور، استناداً الى فرضية مفادها ان جميع الموارد المتاحة في الاقتصاد سيتم استعمالها بكفاءة وبزاهة من قبل صنّاع القرار والجهات التنفيذية وفق منهج العقلانية الاقتصادية (Economic Rationality) ومن ثم كلما ازداد حجم الموارد كان بالإمكان تعجيل عملية التنمية واللاحق بركب العالم الصناعي المتقدم. الا أنّ فرضية العقلانية الاقتصادية والنزاهة في ادارة الموارد الاقتصادية وتوظيفها، تواجه الكثير من التحديات على صعيد التطبيق العملي وبدرجات متفاوتة في معظم بلدان العالم، الأمر الذي ينعكس بمدى فاعلية الموارد المتاحة في التأثير على العناصر والمتغيرات الحاكمة لمسار عملية التنمية والتطور الاقتصادي. والتي من بينها ادارة موارد النفط، اذ تحظى بأهمية فائقة لما يتصف به من خصائص ريعية شديدة، وان وجود هذه الثروة لا يمكن أن يُولد أثراً ايجابية في تحريك عجلة التنمية، الا اذا تم توظيفها وفقاً للمعايير والاعتبارات الاقتصادية من أجل تحويلها الى أداة فعالة ومثمرة في تنمية الهياكل الانتاجية والبنى التحتية للاقتصاد الوطني. ذلك ان أهمية النفط لا تقتصر في كونه يُشكّل المورد الأساس بالنسبة للكثير من البلدان المنتجة للنفط، وإنما من الثروات الناضبة التي تؤول الى النفاد بالاستعمال المتزايد، نتيجة انخفاض الكلفة بالمقارنة مع مصادر الطاقة البديلة لذا فهو من العناصر المفضلة على الصعيد العالمي. ان خاصية النضوب التدريجي للنفط من شأنها أن تطرح اشكاليات عديدة تتعلق بطبيعة العلاقة بين هذه الثروة الناضبة والتنمية الاقتصادية بالنسبة لجميع البلدان النامية المنتجة للنفط ، فهو ثروة مخزونة في باطن الأرض، وله وجود طبيعي يُعد جزء أساسيا من رأس المال الوطني، وبذلك لا يُمثل انتاجاً حقيقياً لخدمات عناصر الانتاج (العمل، رأس المال، الأرض، التنظيم) من حيث الأصل والتكوين، وإنما هو نتاج بيع ثروة مخزونة في المكامن لا تكلف سوى استخراجها وتسويقها ومن ثم فان موارده لا تمثل دخلاً حقيقياً لنتاج تفاعل عناصر الانتاج. في حين ان وجود المنتجات الصناعية والزراعية هو حصيلة أنشطة انتاجية حقيقية تفاعلت في

تكوينها عناصر الانتاج المختلفة، وعندما تدخل هذه المنتجات في حسابات الناتج المحلي الاجمالي، فإنها تُعد مكافئة لخدمات هذه العناصر. واستنادا لهذه الخاصية الريعية المرتبطة بمورد النفط، فإن احتساب عوائده ضمن مكونات الناتج المحلي الاجمالي من شأنه أن يؤدي الى تشويه الناتج وتضخيم قيمته بشكل غير حقيقي. وان الموارد المالية المتأتية منه تُعد بمثابة بيع تدريجي لأجزاء من هذه الثروة، أي تنقيد (Monetization) لموجودات والى حين نفاذها، فينتهي المورد المالي المتوَلَد عنها (IMF, ٢٠١١) الامر الذي يحتم على الجهات المسؤولة عن ادارته، أن تعمل على جعل عملية (تنقيد النفط) عملية تنموية باتجاه نقل الاقتصاد الوطني تدريجياً، من اقتصاد ريعي احادي الجانب الى اقتصاد متنوع، في اطار التحول من امتلاك رأس مال يتصف بالنضوب، الى امتلاك موجودات ورؤوس أموال تتميز بالاستمرار والاستدامة التنموية. فضلا عن أنّ عملية تنويع الاقتصاد تشكّل صمام الأمان لمواجهة الأزمات المالية والاقتصادية والحد من التأثيرات السلبية لصدّات انخفاض أسعار النفط على المتغيرات الاقتصادية الكلية. لاسيما أنّ البلدان التي تمتلك مثل هذه الصناديق، لم تتأثر بالصدّات المالية والاقتصادية مثلما تأثر بها الاقتصاد العراقي فهو يُعد الثاني في الاحتياطات وانتاج النفط في المنطقة. ورغم استحداث الصندوق العراقي للتنمية عام ٢٠٠٣ بهدف ايداع موارد مبيعات النفط ومنتجاته والغاز الطبيعي والموجودات المالية المجمدة سابقا التي تحول من جميع البلدان والارصدة المحولة من برنامج النفط مقابل الغذاء. وان الاموال التي تدخل في الصندوق تتمتع بالحماية بموجب قرارات مجلس الامن باستثناء المطلبات الناشئة عن الاضرار البيئية الى ان حدد موعد لإنهاء العمل بنظام هذا الصندوق في نهاية شهر حزيران عام ٢٠١١ (علي، ٢٠١٣: ١٥١). مما عرض اموال العراق الى مخاطر قانونية تثيرها مطالبات الدائنين التجاريين بالتعويضات ممن لم يجري تسوية مديونيتهم، الامر الذي يتطلب حماية اموال العراق خاصة وانه بذل جهود لإنهاء ملفاتها حسب معايير الاتفاق الجماعي مع دول نادي باريس من خلال مواصلة الجهود الدبلوماسية لغلق صندوق التعويضات التابعة للأمم المتحدة، وتتولى الحكومة العراقية انهاء هذه المشكلة وديا على غرار الانموذج الليبي او غيره (صالح، ٢٠١٢: ١٣٣). وعند النظر الى صناديق الثروة السيادية على وفق تقسيماتها واهدافها فان الصندوق العراقي للتنمية يعد احد صناديق الاستقرار لمواجهة الحالات الطارئة عند تعرض موارد البلاد الى تقلبات فجائية او غير مرغوبة اثناء السنة المالية مما يؤثر في سير عملية تنفيذ الموازنة العامة، لاسيما ان الاستثمارات المالية فيه تميل الى مبدأ السيوالة اكثر من ميلها الى مبدأ تعظيم العائد، مما يجعلها ضمن نطاق واهداف صناديق الاستقرار التي تعمل على اساس المدة القصيرة، وفقا لمتطلبات السياسة المالية او لأغراض استثمار الاحتياطي الاجنبي وفقا لمتطلبات السياسة النقدية. وبعدها لم تتاح الفرصة لإنشاء صندوق سيادي أو مؤسسات استثمارية حكومية تكون داعمة ومعززة لتنويع ايرادات الاقتصاد الوطني وتقليل اعتماده على مورد وحيد. فالتخصيصات المالية في موازنات العراق السنوية خلال المدة المنصرمة قد شهدت توسعا كبيرا بلغت تريليونات الدنانير، الا انها اتسمت بخصائص تبدأ بعجز وتنتهي بفائض والناجم عن ممارسات الهدر والفساد المالي المرافق لعملية التنفيذ مما اثرت سلبا على اداء الاقتصاد وتركت بصماتها على حركة المتغيرات الكلية والقطاعية والمكانية ومن ثم على مسار معدلات الانجاز التنموي. وفي اطار ذلك تجددت الدعوات لإنشاء مثل هذه الصناديق مثلما قامت به معظم البلدان النفطية الأخرى لاسيما ان الدستور العراقي قد اشار في المواد (١١٠، ١١١، ١١٢) الى ان النفط هو ثروة تؤول ملكيته الى الشعب العراقي، فضلا عن القوانين النافذة ومنها قانون (٢٢) لسنة ١٩٩٧ المعدل اذ اشار الى امكانية توزيع الفائض من عوائد النفط بعد تسديد حصة الخزينة العامة والبالغة (٤٥%) ،

الا ان وزارة النفط تشير الى عدم تحقق أي فائض بسبب الديون المتراكمة على الوزارات الاخرى ومنها وزارة الكهرباء، الامر الذي يتعذر ادخار الفائض ومن ثم توزيعه، فضلاً عن قانون الادارة المالية الاتحادية رقم (٦) لسنة ٢٠١٩، اذ اشارت المادة (٣٧- رابعاً) الى امكانية استثمار عوائد النفط والغاز في اصول مالية ذات مصداقية بغية تحسين الكفاءة الاقتصادية وتفعيلها لتحقيق الرفاهية الاقتصادية والاجتماعية. الا ان استمرار احادية الاقتصاد وعدم استثمار عوائد النفط رسخ من حدة التشوهات في الهيكل الاقتصادي ورحل الهدف الذي تبنته خطط التنمية الوطنية والمتمثل بتنويع قاعدة الانتاج الى مراحل مستقبلية. اذ لم يُشكّل العائق المالي سبباً أساسياً في عدم انشاء صناديق للثروة السيادية ، وإنما العامل الأهم في هذا المجال هو سوء ادارة واستثمار الموارد النفطية التي أسهمت في تضخيم التخصيصات المالية في الموازنات السنوية، مع تدني مستوى المنجزات من المشاريع التنموية والخدمات الاجتماعية . ولذلك فإنّ العبرة ليست في امتلاك مؤسسات استثمارية وصناديق الثروة السيادية ، وإنما في الآليات والأساليب التي تتبع في ادارة هذه المؤسسات، ومستوى النزاهة والشفافية التي تعمل بموجبها، كمؤسسات مهنية مستقلة في قراراتها الاستثمارية.

الاستنتاجات

- ١- اضطلعت الصناديق السيادية بأدوار مهمة سواء كان على الصعيد المحلي ام الأسواق المالية العالمية، اذ نمت الأصول التي تديرها بسرعة مدفوعة بالفوائض المتأتية من ميزان المدفوعات وأسعار السلع بما يتلائم مع الظروف الخاصة لكل بلد ، وتختلف أهدافها الامر الذي يستدعي التنسيق الوثيق مع سياسات الاقتصاد الكلي وإدارة الأصول والخصوم الأخرى في القطاع العام.
- ٢- ازداد الاهتمام بمسألة انشاء اطار مؤسسي لإدارة الاستثمارات الحكومية والشراكة مع القطاع الخاص على الصعيد العالمي، ولاسيما في الدول النفطية التي تحتاج اقتصاداتها الى دفعة قوية من الاستثمارات الحكومية كي تستطيع جذب الاستثمارات وتطوير الأسواق المالية والأنشطة المصرفية ، حيث لجأت العديد من الدول النفطية الى انشاء وتطوير مؤسساتها الاستثمارية ، التي تحمل تسميات مختلفة.
- ٣- تُعد صناديق الثروة السيادية من أبرز مؤسسات الاستثمار الحكومية التي تم انشاؤها في العديد من دول العالم على اختلاف أنظمتها الاقتصادية ودرجة تطورها، حتى بالنسبة لتلك التي تعاني من ندرة في مواردها المالية في اطار التطورات المعاصرة لدور الدولة في عملية التنمية الاقتصادية والاجتماعية وتشجيع الأنشطة والشراقات مع القطاع الخاص.
- ٤- حظيت صناديق الثروة السيادية بأهمية بالغة وأصبحت محط اهتمام المؤسسات المالية والنقدية العالمية، والجهات المعنية بشؤون الاستثمارات بوصفها تمثل عامل استقرار للتخفيف من تداعيات الأزمات من خلال اتباع أساليب الاستثمار لبعض الموارد المالية على المستوى المحلي والدولي، من أجل تنمية هذه الموارد وحفظها في أصول من الموجودات ضمن محفظة استثمارية تسهم في تنويع مصادر الدخل والثروة وتعزيز مسارات التنمية والنمو الاقتصادي والرفاه الاجتماعي للجيل الحاضر والأجيال القادمة .
- ٥- انّ بلوغ مستوى مناسب من الكفاءة والفعالية في اصلاح عملية ادارة موارد النفط في العراق، ينبغي أن يكون في اطار سياسات حكومية للاستثمارات تقوم على أساس توزيع

موارد النفط بين الانفاق الجاري والانفاق الاستثماري المعوّض عن النضوب والداعم
لعملية تنويع الإيرادات المالية والتي تكون احدى مرتكزاتها صناديق الثروة السيادية.

التوصيات

- ١- ضرورة ايلاء الاهمية القصوى لانشاء صناديق الثروة السيادية كونها تمثل المرتكز
التحوطي الساند للاقتصاد ضد أي اهتزازات داخلية ممكن ان تتعرض لها الموازنة العامة
او الخارجية التي يتعرض لها ميزان المدفوعات.
- ٢- ينبغي ان تصب عوائد الصناديق السيادية في مصلحة التنمية وبناء القدرات في خط
متوازي مع القدرة على احداث التنوع في الأنشطة الحقيقية للاقتصاد الوطني.
- ٣- تركيز القراءات الحديثة على تحديد الاهداف المتعلقة بأفاق الاستثمار في الصناديق على
المدى الطويل مما يتطلب الامتثال لضوابط الحوكمة والشفافية لتلك الصناديق.
- ٤- ان اقتصاد العراق في وضعه الحالي باستثناء نشاط النفط هو اقتصاد خدمي ضعيف
الارتباط بالانتاج الكلي مما يتطلب الحذر والترقب في تكوين احتياطي كافي تمتص
ضعف التنوع وتعرض ميزان المدفوعات الى مخاطر التقلب الشديد بسبب ضغوط الطلب
الكلي ، ويتطلب ذلك من جملة ما يتطلب ، مراعاة الاعتبارات الاتية:

ا- مدى قدرة الحكومة في ضبط النفقات الجارية في نطاق الاصلاحات الاقتصادية والادارية،
والتي يمكن تقليصها واعادة هيكلتها على وفق الاحتياجات الضرورية ومعايير الانتاجية،
وتجاوز حالات الهدر والتبذير. بغية التخلص من أعباء النفقات الغير ضرورية التي تنقل
كاهل الموازنة.

ب- اصلاح أساليب وأنماط الاستثمار، اذ أن الولوج في مشاريع استثمارية فاشلة ومملوكة
يسودها الفساد هو أشدّ وقعاً وتأثيراً على الاقتصاد الوطني ، وذلك لتأثيراتها السلبية
الكبيرة والمباشرة في بناء وتطوير رؤوس الأموال الوطنية الجديدة المعوضة عن
النضوب، فضلاً عن تقويض دور الحكومة في توجيه مسار التنمية وتهيئة مقومات انشاء
مرتكزات البنى التحتية والخدمات الاجتماعية.

ت- مدى القدرة على توفير الظروف والبيئة الملائمة لعمل صناديق الثروة السيادية على
المستوى المحلي والمستوى الدولي، والالتزام بمعايير الشفافية في ادارة الثروات والعمليات
الاستثمارية ، وتحقيق الارتباط الوثيق بين عمل الصناديق واحتياجات التنمية الاقتصادية
في احداث التنويع الاقتصادي والمالي .

المصادر

أولاً- المصادر العربية

- ١- المنصوري واثق علي محي & صفاء عبد الجبار الموسوي (٢٠١٢)، اقتصاديات صناديق الثروة السيادية، دار الايام للنشر والتوزيع، عمان.
- ٢- علي، احمد ابريهي (٢٠١٣) اقتصاد العراق في دراسات، دار الايام للنشر والتوزيع، عمان.
- ٣- صالح، مظهر محمد (٢٠١٢) السياسة النقدية في العراق، ط١، بيت الحكمة، بغداد.
- ٤- المنيف، ماجد عبدالله (٢٠٠٩) صناديق الثروة السيادية ودورها في ادارة الفوائض النفطية، مجلة النفط والتعاون العربي، منظمة الدول العربية المصدرة للبترول، المجلد (٣٥)، العدد (١٢٩)، الكويت.
- ٥- بن عمار، دليلة & بن باديس، عبد الحميد (٢٠١٧) حوكمة صناديق الثروة السيادية واجهة لحوكمة الحكومات، مجلة العلوم الاقتصادية، المجلد (١١)، العدد (٢)، الجزائر.
- ٦- نبيل، بو فليح & طرشي، محمد (٢٠١٧) دور الصناديق السيادية في ادارة عوائد النفط، صندوق الثروة النروجي انموذجا، مجلة رؤى اقتصادية، جامعة الشهيد حمه لخضر الوادي، العدد (١٢)، الجزائر.

ثانياً- المصادر الاجنبية

- ١-Alonso Segure (٢٠٠٦) Management of Oil Wealth Under the Permanent Income Hypothesis: The Case of Sao Tome and Principe, IMF, WP/٠٦/١٨٣, Washington.D.C.
- ٢-Andrew Bauer (٢٠١٤) Fiscal Rules for Natural Resource Fund, How to Develop and Operationalize an Appropriation Rule, VALE Columbia Center on Sustainable Development, New York
- ٣-Bagnall, Edwin M Truman Allie E (٢٠١٣) Progress on sovereign Wealth Fund Transparency and Accountability. PB١٣-١٩ Peterson Institute for International Economics .
- ٤-Brown, Aaron, Michael Papaioannou, and Iva Petrova, (٢٠١٠) —Macrofinancial Linkages of the Strategic Asset Allocation of Commodity-Based Sovereign Wealth Funds, IMF Working Paper WP/١٠/٩ (Washington)
- ٥-Das, Udaibir S., Yinqiu Lu, Christian Mulder, and Amadou Sy, (٢٠٠٩), Setting up a Sovereign Wealth Fund: Some Policy and Operational Considerations, IMF Working Paper WP/٠٩/١٧٩ (Washington).
- ٦-Das, Udaibir, Yinqiu Lu, Michael Papaioannou, and Iva Petrova, (٢٠١٢), —Sovereign -Risk and Asset and Liability Management— Conceptual Issues, International Monetary Fund, WP/١٢/٢٤١

- ٧- Fidora, Roland Beck Michael.(٢٠٠٨)The Impact Of Sovereign Wealth Funds on Global Financial Market . occasional paper N^{٩١}. July
- ٨-International Monetary Fund,(٢٠١١), *Global Financial Stability Report, Chapter ٢ “Long-term Investors and Their Asset Allocation: Where Are They Now* (Washington)
- ٩- Kunzel, Peter, Yinqiu Lu, Iva Petrova, and Jukka Pihlman, (٢٠١١), Investment Objectives Of Sovereign Wealth Funds: A Shifting Paradigm, IMF Working Paper ١١/١٩ (Washington: International Monetary Fund
- ١٠- M. kimmit, Robert(٢٠٠٨). public footprint in private markets: sovereign wealth funds and world economy. <http://www.jstor.org/stable20020222>
- ١١-Papaioannou, Michael, Joonkyu Park, Jukka Pihlman, and Han van der Hoorn,(٢٠١٣), Procyclical Behavior of Institutional Investors During the Recent Financial Crisis: Causes, Impacts, and Challenges, IMF Working Paper ١٣/١٩٣ (Washington).
- ١٢-Pihlman, Jukka, and Han van der Hoorn,(٢٠١٠) Procyclicality in Central Bank Reserve Management: Evidence from the Crisis, IMF Working Paper ١٠/١٥٠ (Washington
- ١٣- Stone, Edwin M Truman Sarah.(٢٠١٨)uneven progress on sovereign wealth fund transparency and accountability. WaShington : peterson institute for international Economics
- ١٤- Truman, Edwin.(٢٠١٠) sovereign wealth fund :threat or salvation : peterson institute for international Economics.

ملحق (١)

تطور اعداد الصناديق السيادية ، وحجم اصولها حتى ٢٠١٩

بالمليار دولار

الترتيب	الدولة	الصناديق	الاصول	المصدر
1	الصين	SAFE - NSSF - CIC - CADF	831	السلع غير الاساسية
2	الإمارات العربية المتحدة	جهاز أبوظبي للاستثمار ADIC - ICD - EIA - IPIC - شركة مبادلة للتنمية RIA	675.1	النفط
3	سنغافورة	GIC/TH	483	السلع غير الاساسية
4	الترويج	GPF	443	النفط
5	السعودية	صندوق الاستثمارات العامة /إساما	420.3	النفط
6	هونغ كونغ	HKMA	227.6	السلع غير الاساسية
7	الكويت	الهيئة العامة للاستثمار	202.8	النفط
8	روسيا	RNWF	142.5	النفط
9	ليبيا	المؤسسة الليبية للاستثمار	70	النفط
10	قطر	جهاز قطر للاستثمار	65	النفط
11	استراليا	AFF	59.1	السلع غير الاساسية
12	الجزائر	RFF	54.8	النفط
13	الولايات المتحدة	PWMTF -NMSIOT - APF	52	الغاز/ المعادن/ النفط
14	كازاخستان	KNF	38	النفط
15	جمهورية أيرلندا	NPRF	33	السلع غير الاساسية
16	كوريا الجنوبية	KIC	30.3	السلع غير الاساسية
17	بروناي	BIA	30	النفط
18	فرنسا	SIF	28	السلع غير الاساسية
19	ماليزيا	KN	25	السلع غير الاساسية والنفط
20	ايران	OSF	23	النفط
21	تشيلي	SESF	21.8	النحاس
22	أذربيجان	SOF	14.9	النفط
23	كندا	AHF	13.8	النفط
24	نيوزيلندا	NZSF	12.1	السلع غير الاساسية
25	البحرين	MHC	9.1	النفط
26	البرازيل	SFB	8.6	السلع غير الاساسية
27	عمان	OIF - صندوق الاحتياطي العام للدولة	8.2	الغاز، النفط
28	بوتسوانا	PF	6.9	الاماس والمعادن
29	تيمور الشرقية	TLPF	6.3	الغاز والنفط
30	ترينيداد وتوباغو	HSF	2.9	النفط
31	فنزويلا	FEM	.8	النفط
32	فيتنام	SCIC	.5	السلع غير الاساسية
33	نيجيريا	ECA	.5	النفط
34	كيريباتي	RERF	.4	الفوسفات
35	اندونيسيا	GIU	.3	السلع غير الاساسية
36	موريتانيا	NFHR	.3	الغاز والنفط

Source: www.swfinstitute.org

عدالة توزيع الثروات في دولة الاتحاد الفدرالي و دورها في تعزيز الصناديق السيادية

أ.م.د.سوزان عثمان قادر
كلية القانون / جامعة السليمانية

المستخلص :

إن أساس العلاقة في الاتحاد الفدرالي يرتكز على مبدأ المشاركة ، الذي يعدّ احد اهم المبادئ الاساسية التي تقوم عليها الدولة الفدرالية ، و تأتي اهمية المشاركة من قبل الأقاليم في تجسيد التوازن بينها وبين الاتحاد ، عن طريق الاحتفاظ بقدر اكبر من استقلالها و صلاحياتها ، و لضمان ذلك لابد ان تترجم أسس تقاسم الثروات و توزيعها توزيعاً عادلاً في دولة الاتحاد الفدرالي الى قواعد مكتوبة في صلب الوثيقة الدستورية ، لهذا فالدستور الفدرالي يعكس الاطار المؤسسي للنظام الفدرالي الذي يوفر اطار العمل لترسيخ الديمقراطية و العدالة و المتمثلة بالشراكة في استغلال الثروات و الانتفاع بايراداتها و توزيعها بشكل عادل على الشعب ما بين الاتحاد و الاقاليم .

و تعدّ مسألة إدارة و توزيع الثروات و تقاسمها في ظل دستور جمهورية العراق لعام ٢٠٠٥ من ابرز المسائل اشكالية ، إذ أنها تثير التنازع الدستوري بين السلطات الاتحادية و سلطات الاقاليم و المحافظات غير المنتظمة بأقليم حول تقاسم الثروة و توزيعها بشكل عادل في العراق ، و ان هذا الأمر يؤثر بشكل مباشر على صناديق الثروة السيادية التي تنشئها حكومات الدول لأغراض اقتصادية و مالية لحفظ الثروات و الاصول و ادارتها بشكل منظم و سليم و استخدام الاستراتيجيات الدقيقة في الاستثمار ، و ذلك لحماية الاقتصاد الوطني و الميزانية العامة للدولة من خطر الازمات المالية و الازمات الخارجية التي تأتي نتيجة للتقلبات الناتجة في مداخيل ايراداتها و صادراتها ، و ان مبدأ العدالة الذي يتحقق من خلال توزيع الثروة بين الأجيال عن طرق تعظيم الادخار و تحقيق الاهداف السياسية و الاقتصادية و الاستراتيجية .

و لأجل تحقيق هذه الأهداف لا بد من أن يوازن الدستور الفدرالي مسألة تقاسم الثروات الوطنية و توزيعها بين المصالح المشتركة لشعب الاتحاد الفدرالي و الاقاليم بشكل يتناسب مع طبيعة و استحقاق كل منهما. فضلاً عن ذلك فقد اكتسبت صناديق الثروة السيادية اهمية متزايدة في النظام المالي العالمي ، إذ تعد عاملاً مساعداً في معالجة الاختلالات المالية و دعم العجز المالي الذي يواجه حكومة الاتحاد و الاقاليم ، كما ان مستقبل نجاح صناديق الثروة السيادية مرهون بقدرتها على الافصاح و الشفافية و نشر اهدافها و رسم استراتيجياتها الاستثمارية بوضوح ، و حل الخلافات المالية و توزيع الثروات على أساس مبدأ العدالة في النظام الفدرالي ، و معالجة عدم الدقة في تنظيم مسألة توزيع الثروات في الدستور العراقي لعام ٢٠٠٥ و التناقض في تفسير النصوص المنظمة لآلية توزيع الثروات.

و لأجل دراسة هذا الموضوع فقد ارتأينا ان نقسم هذا البحث الموسوم ب (عدالة توزيع الثروات في دولة الاتحاد الفدرالي و دورها في تعزيز الصناديق السيادية) على مبحثين نتناول

في المبحث الاول النظام الفدرالي و عدالة توزيع الثروات ، في حين خصصنا المبحث الثاني لدور عدالة توزيع الثروات في تنمية الصناديق السيادية في الاتحاد الفدرالي. و توصلنا في خاتمة هذا البحث الى استنتاجات و توصيات عدّة و ان اهم الاستنتاج يتمثل في عدم التوازن المالي بين السلطة الاتحادية و سلطات الاقاليم و ذلك عندما تعجز الموارد المالية المحددة بالدستور الاتحادي لأي مستوى من مستويات الحكم عن تغطية مسؤوليات نفقاتها المحددة لها في الدستور ، لذلك لا بد ان يخضع توزيع الثروة الى اساس عادل بحيث يخلق نوع من التوازن بين المسؤوليات الملقاة على عاتق اي من السلطات و بين حجم الانتفاع بموارد الثروة في الاتحاد الفدرالي. كما و ان اهم التوصيات لحسم مسألة توزيع الثروات في العراق و لمعالجة هذه الاشكاليات ندعو المشرع العراقي من خلال تفعيل لمادتي (١١١) و (١١٢) من الدستور العراقي ، اذ بما ان النفط و الغاز يعد ملكاً لكل الشعب العراقي في جميع الاقاليم و المحافظات ، فإنه من المنطقي ان ينتفع الشعب العراقي ككل بهذه الموارد و الثروات السيادية. و كذلك ضرورة إنشاء صناديق الثروة السيادية لكي يتم استثمارها و توزيع واردات النفط على الشعب العراقي بشكل عادل ، اضافة الى ذلك ندعو المشرع العراقي الى اصدار قانون تنظيم الثروات و توزيعها في العراق بشكل دقيق لضمان العدالة في توزيعها و كذلك ندعو المشرع الدستوري اجراء التعديلات الدستورية على المادة (١١٢) من دستور جمهورية العراق لعام ٢٠٠٥ لكي ينسجم و طبيعة النظام الفدرالي و تحديد الحقوق الحالية و المستقبلية في الاختصاص المشترك بين السلطة الاتحادية و سلطات الاقاليم و المحافظات المنتجة في رسم سياسات ادارة الثروة لتحقيق الاستقرار الاقتصادي و السياسي في الدولة.

Abstract:

The basis of the relationship in the federation is based on the principle of participation, which is one of the most important basic principles upon which the federal state is based, and the importance of participation by the regions in embodying the balance between them by preserving a greater amount of their independence and Powers and to ensure this, must be translated foundations sharing and distributing wealth equitably in the state of federation according to written rules at the core of the constitutional document, and for this reason the federal constitution reflects the institutional framework of the federal system that provides the framework for consolidating democracy and justice represented by the partnership in the exploitation of wealth.

In addition the use of its revenues and their fair distribution among the people. It is a matter of managing, distributing and sharing wealth between the union and the regions in light of the Constitution of the Republic of Iraq in the year ٢٠٠٥.

One of the most problematic issues is that it raises a constitutional dispute between the federal authorities and the authorities of the regions and governorates, that are not organized in a region about wealth sharing and equitable distribution in Iraq, and that is matter directly

affects the sovereign wealth funds that the governments of the countries establish for economic and financial purposes to preserve wealth, assets, and managing them in an orderly and correct manner and using accurate investment.

strategies to protect the national economy and the stat's general budget from the risk of financial crises and external crises that come as a result of fluctuations in the income of its reventues and exports, that yhe principle of justice that is achieved through the distribution of intergenerational wealth by maximizing saving and achieving political , economic and strategic goals, in in order to achieve these goals the federal constitution must balance the issue of sharing and distributing the national wealth between the common interests of the people of the federation and the regions in a manner commensurate with the nature and mertis of each of them.

So the soveriegn wealth funds have gained increasing importance in the global financial system, as they are a catalyst in addressing the financial imbalances and financial deficit factor the government of the union and the regions, the future success of sovereign wealth funds depends on their ability to disclose, transparency and publish their objectives and investment strategies, clearly and resolving financial disputes and wealth distribution on the basis of the principle of justice in the federal system, and addressing inaccuracies in organizing the issue of wealth distributional in the Iraqi constitution of ٢٠٠٥ and the contradiction in the interpretation of the texts regulating the wealth distribution mechanism .

So that the most important recommendation to resolve the issue of wealth contribution in Iraq. We recommend the Iraqi legislator to activate the text of Article (١١١) and (١١٢) of the Iraqi contribution, since oil and gas are the properties of all the Iraqi people in all the regions and governorates, it is logical that the Iraqi people as a whole benefit from them and the need to establish sovereign wealth funds in order for oil imports to be distributed fairly among the people.

In addition, we recommend to the Iraqi legislator to issue a law accurately organizing and distributing wealth in Iraq to ensure fairness in its distribution as well as making constitutional amendments to Article (١١٢) of the constitution of the republic of Iraq of ٢٠٠٥ in a manner consistent with the nature of the current and future fields in the joint jurisdiction of the federal authority and the authorities of the regions and producing governorates in drawing up wealth management policies to achieve economic stability in the state.

المقدمة

ان الاتحاد الفدرالي يستمد محتواه من آلية تنظيم المسؤوليات ذات الطابع الدستوري في الدولة، تلك المسؤوليات التي تنقسمها الحكومة الاتحادية مع حكومات الولايات او الاقاليم المكونة للاتحاد الفدرالي، فيؤدي كل من حكومات الولايات و حكومة الاتحاد دوراً محورياً مستنداً الى ما رسمه دستور الاتحاد، و تعدّ مسألة توزيع الاختصاصات الدستورية بين الاتحاد والولايات محور العمل الدستوري في الدولة الفدرالية ، فتختص الحكومة الاتحادية بطائفة من الاختصاصات الى جانب منح الولايات إختصاصات اخرى فضلاً عن الاختصاصات المشتركة بينهما.

كما وأن مبدأ المشاركة الذي يعد أحد اهم المبادئ الاساسية التي تقوم عليها الدولة الفدرالية، لذا لا بد ان تنقسم و توزع الثروات توزيعاً عادلاً في دولة الاتحاد الفدرالي و حكومة الاقاليم والمحافظات غير المنتظمة باقليم في استغلال هذه الثروات والانتفاع بها بشكل عادل، وكذلك العمل على إنشاء صناديق الثروات السيادية بما يضمن العدالة في توزيعها بين الاجيال الحالية والاجيال المستقبلية و استثمارها و ادارتها بفضل صورة.

أهمية البحث:

تكمن أهمية البحث في هذا الموضوع في أنه ينشئ الاتحاد الفدرالي بين الحكومة الاتحادية و حكومات الولايات او الاقاليم الداخلة في الاتحاد الفدرالي ذات شكلية يغلب عليها طابع الانسجام من خلال العمل على التوازن بين المتطلبات المصلحة العامة للاتحاد و المصالح الذاتية للولايات او الاقاليم الداخلة في الاتحاد، فالنظام الفدرالي مرتبط ارتباطاً وثيقاً بالديمقراطية، كما ان مسألة توزيع الموارد والثروات بين الحكومة الاتحادية والاقاليم و المحافظات غير المنتظمة باقليم ، من اهم المواضيع التي تدار حول هذه المسألة و كيفية حسم هذه المسائل بينها و كذلك أن لصناديق الثروة السيادية في النظام الفدرالي لها أهمية كبيرة في حماية الاقتصاد والموازنة العامة من خطر الأزمات المالية والناتجة عن التقلبات الحادة في مداخيل الصادرات و كذلك تحقيق مبدأ عدالة توزيع الثروة بين الاجيال عن طريق تعظيم الادخار الموجه للأجيال القادمة و تنويع مدخولات البلد وتعظيم العوائد و توفير أداة لتمويل برامج التنمية لرأس المال في البلدان المالكة للصناديق وتحقيق اهداف استراتيجية واقتصادية.

اشكالية البحث :

تكمن اشكالية هذا البحث في أن الاتحاد الفدرالي يثير الاشكال في تأسيسه و يثير اشكالية اكبر في ديمومته و أن نصوص بعض الدساتير الفدرالية كدستور جمهورية العراق لعام ٢٠٠٥ اتسمت بعدم الدقة في تنظيم مسألة توزيع الثروات و تقاسمها بين الحكومة الاتحادية و الوحدات المكونة لها من الاقاليم و المحافظات غير المنتظمة باقليم ، و تبرز آلية تقاسم الثروة وتوزيعها بشكل عادل اكبر العقبات، فالمركز و الحكومة الاتحادية تتمسك بالقرار و الاطراف المشاركة و الوحدات المكونة لها لن تتخلى عن الإدارة المالية ببسر ، فالخدمات من حيث عدد السكان و المواقع و المساحة و حجم الثروة و التوسيع و التضيق للإختصاصات الممنوحة للاتحاد او الولايات أو الاقاليم و عدم وجود تنسيق تام بين مستويات الحكم الفدرالي، و كيفية استغلال الموارد النفطية سواء ما يخص الاختصاصات الحصرية للحكومة الاتحادية او الاختصاصات المتبقية للأقاليم و المحافظات غير المنتظمة بأقليم او الاختصاصات المشتركة ما نجم عن تعميق الخلافات.

كما أن مشكلة هذه الدراسة تتمثل في التقلبات الحادة لأسعار النفط والسلع الأساسية ونضوب الثروات غير المتجددة ، وعدم تحمل الأزمات الخارجية وخصوصاً البلدان النامية المنتجة للنفط ، الامر الذي دعى الى ايجاد الصناديق السيادية وكذلك ظهور صناديق الثروة السيادية و دورها في الاقتصاد القومي والدولي ، و إمكانية استخدامها لتحقيق التنمية الاقتصادية المستدامة ، و محاولة تنويع مصادر الدخل الوطني ومواجهة الأزمات الاقتصادية والمالية في النظام الفدرالي ، وإشكالية توزيع هذه الثروات بين الحكومة الاتحادية والاقاليم والمحافظات غير المنتظمة بأقليم بشكل عادل وضمان العدالة التوزيعية بين الاجيال و الاستفادة من في الاقتصاد العراقي ، ومحاولة تعظيم المنفعة الاقتصادية من الاستخدام الامثل لهذه الموارد في النظام الفدرالي.

منهجية البحث :

يتم دراسة موضوع هذا البحث وفق المنهج التحليلي والوصفي ، الذي يكشف مواطن القوة والضعف في النصوص الدستورية للتأكيد على مواطن القوة و التشديد على تلافي الضعف في التشريع ، وتحليل النصوص الدستورية للدول الفدرالية كالولايات المتحدة الامريكية و الامارات العربية المتحدة و العراق لايجاد الحلول للتنظيم الدستوري لاستغلال وادارة الموارد النفطية والعدالة في توزيع الثروات بين الحكومة الاتحادية و الاقاليم والولايات والمحافظات غير المنتظمة بأقليم.

خطة البحث:

لقد تم تقسيم هذا البحث الى مبحثين نتناول في المبحث الأول : النظام الفدرالي وعدالة توزيع الثروات ، والذي قسمناه بدوره الى مطلبين نتناول في المطلب الأول مفهوم عدالة توزيع الثروات و في المطلب الثاني نتطرق الى موقف الدساتير الاتحادية في عدالة توزيع الثروات.

وفي المبحث الثاني والذي خصصناه لدور عدالة توزيع الثروات في تنمية الصناديق السيادية في الاتحاد الفدرالي ، والذي قسمناه الى مطلبين نخصص المطلب الأول لمفهوم الصناديق السيادية، في حين نتناول في المطلب الثاني لعدالة توزيع الثروات في دعم الصناديق السيادية في الاتحاد الفدرالي، وفي خاتمة البحث بيّنا اهم الاستجابات و التوصيات التي توصلنا اليها.

المبحث الأول: النظام الفدرالي و عدالة توزيع الثروات

لا شك أن النظام الفدرالي يقوم على أساس دستوري كفيل بتوزيع الاختصاصات الدستورية و في مقدمتها تقاسم الثروة بين مستويي الحكم، كما و أن تقاسم الصلاحيات هو الذي يميز النظام الفدرالي عن النظم اللامركزية الإدارية في الدولة الموحدة، فالأساس الدستوري لتوزيع الثروة في الاتحاد الفدرالي يقوم على معيار العدالة و ذلك لحفظ التوازن الاتحادي من أجل عدم حدوث التعارض بين المصالح المحددة لكل من الاتحاد الفدرالي و الولايات او الاقاليم. و لغرض دراسة هذا الموضوع لا بد من بيان مفهوم عدالة توزيع الثروات في المطلب الأول و نخصص المطلب الثاني لموقف الدساتير الاتحادية في عدالة توزيع الثروات.

المطلب الاول مفهوم عدالة توزيع الثروات

إن تقاسم الثروة و عدالة توزيعها في دولة الاتحاد الفدرالي مرهونة بصيغة معينة في الانتفاع بها على مبدأ المشاركة و توفير الفرض المتكافئة للجميع في كل ولايات دولة الاتحاد الفدرالي و نيل الحقوق و الحريات على أساس المساواة و العدالة بين ابناء البلد الواحد ، إلا أنه قد تواجه كل دولة اتحاد فدرالي مشاكل مالية التي تنشأ نتيجة عدم وجود التوازن المالي بين السلطة الاتحادية و سلطات الأقاليم و ضعف سلطة الاتحاد في ادارة الثروة و الانتفاع بها، لذلك لا بد أن يخضع توزيع الثروات الى أساس عادل بحيث يحدث نوع من التوازن بين المسؤوليات على عاتق أي من السلطات و بين حجم الانتفاع بموارد الثروات و ايراداتها في الاتحاد الفدرالي ، فيقصد بمفهوم عدالة توزيع الثروات بأنه كل ما يستخدمه الأشخاص لتحقيق منفعة محددة أو اشباع رغبة مباشرة او غير مباشرة، و تعني الثروات^(١٧) بشكل عام سائر الموارد او المنافع الموجودة في اقاليم و محافظات دولة الاتحاد الفدرالي و التي تؤلف بدورها نتيجة التفاعل بين مختلف البيئات البشرية و الطبيعية و الاقتصادية في الاتحاد الفدرالي.

و ان هذه الثروات سواء اكانت طبيعته الباطنية تلك الموجودة في اعماق باطن الأرض كالنفط و الغاز الطبيعي و الفحم وسائر المعادن الأخرى في المناجم، و تكمن الثروة الطبيعية أهمية كبيرة في اعماق أراضي بعض دول الاتحاد الفدرالي و ما يتم اكتشافها و استخراجها و ما يتم استكشافها و استخراجها بشكل مستمر، و قد تكون هذه الثروات ، ثروات غير طبيعية اذ تمتلك دول الاتحاد الفدرالي الى جانب الثروة الطبيعية ثروة اخرى غير طبيعية ناتجة عن الاكتشافات و التقدم العلمي او الحضاري كثروة الآثار و المواقع الأثرية، فالدستور العراقي الفدرالي لعام ٢٠٠٥ و القانون الأساسي لجمهورية المانيا الاتحادية لعام ١٩٤٩ و غيرها في دساتير الدول الفدرالية نظموا نصوصاً خاصة لهذه الثروات في دساتيرهم، فضلاً عن اصدار العديد من التشريعات الوطنية الداخلية لتنظيم هذه الثروات كقانون الآثار و التراث العراقي رقم (٥٥) لسنة ٢٠٠٢.

و تواجه كافة دول الاتحاد الفدرالي فوارق اقليمية من حيث حجم الثروة، اذ تتركز في ولايات او اقاليم او محافظات معينة و تقل أو تنعدم في اخرى، لذلك تواجه الانظمة الفدرالية صراعات كبيرة ، لذلك لا بد من تقاسم الثروة و توزيعها بين سلطة الاتحاد الفدرالي و الاقاليم بشكل عادل.

و ان ملكية الثروات النفطية هي السيطرة على المقدرات النفطية في الدول المنتجة له و تتضمن السيطرة على الاحتياطي المخزون ما ظهر منها وما بطن، و إنتاج هذا الاحتياطي الخام، و ملكية الفائض الذي يصدر و ملكية رأس المال المعد للاستغلال في النشاط النفطي و ملكية المصافي و ملكية التوزيع و أسطول النقل و الانابيب المعدة له، و ملكية العائد المتحقق منه^(١٨).

(١٧) تعني الثروة في اللغة ثرى، يثري و الثري بمعنى كثرة العدد ، و الثراء عدد المال الكثير، و ثرى الرجال و اثرى و ثراهم الله، اي اكثرهم. ينظر جمال الدين أبي الفضل محمد بن مكرم ابن منظور، لسان العرب، باب ثرى، دار العلم للملايين، بيروت ، ص(١١٠-١١١).

(١٨) د. عبدالرحيم محمد سعيد، النظام القانوني لعقود البترول، اطروحة الدكتوراه، جامعة القاهرة، بدون سنة النشر، ص(٣٥-٣٦).

و يساعد تحديد الملكية للثروات و توزيعها بشكل عادل في منع النزاعات القانونية و تجنب الصراعات العنيفة في البلدان التي تحصل فيها المجموعات العرقية او الدينية او اللوغوية و كذلك بسبب تواجد هذه الثروات في اماكن مختلفة، و ان عدم تحديدها يؤدي الى ظهور الصراعات المناطقية كما يساعد العدالة في توزيع الثروات منع الصراع بين الحكومة المركزية و الاقاليم في الدول الفدرالية.

و تعود نشأة الاتحاد الفدرالي الى عدة أسباب و من ابرزها العامل الاقتصادي المرتكز على نوع الثروة الموجودة في مختلف الولايات الاعضاء او الاقاليم، و لقد نشأ الاتحاد الفدرالي في كندا استناداً الى هذا السبب و كذلك كان العامل الاقتصادي أحد اهم محددات و عوامل توزيع السلطة بين الحكومة الاتحادية و حكومات الولايات في سويسرا .

و هناك من يعرف الثروة الطبيعية بأنها " جميع الثروات البيئية، وتشمل المعادن بأنواعها، و الفحم و النفط، و المياه^(١٩) ، و كذلك يعرف بأنها كل الاشياء المادية التي لها قيمة اقتصادية كالمخزون الطبيعي^(٢٠) من المعادن التي تدخل في تكوين الارض و سائر مصادر الطاقة الاخرى فتشمل الثروة كل ما يملكه البلد مما تؤمنه الطبيعة من المواد سواء كانت هذه الثروات طبيعية او غير طبيعية.

المطلب الثاني : موقف الدساتير الاتحادية في عدالة توزيع الثروات

تواجه الانظمة الفدرالية تحدياً خاصاً عند تقاسم الثروة و توزيعها بين سلطة الاتحاد الفدرالي و حكومة الولايات الاعضاء او الاقاليم بالشكل الذي يمكن لهذه الولايات او الأقاليم من الاضطلاع بمهامها ، لأن التعاون و الاختلاف في حجم الثروة بين الولايات او الأقاليم داخل الاتحاد الفدرالي من شأنه ان يؤدي الى تآكل التماسك بين اطراف الاتحاد، لذلك فإن تقاسم الثروات في الاتحاد الفدرالي و بين الاقاليم و الانتفاع بها وفقاً للمبادئ العامة في توزيع الثروات تراعي الشعور بالتجانس و المساواة و العدالة في التوزيع ضمن الاتحاد الفدرالي.

و تلعب الاعتبارات القانونية و السياسية في بلورة عدالة توزيع الثروات في الاتحاد الفدرالي ، و تأتي الاعتبارات القانونية التي جاء بها الدستور الاتحادي عن طريق ايجاد مبادئ عامة و فلسفية بني عليها الشكل الفدرالي، فالحدود التي يضعها الدستور الفدرالي ليست بمعزل عن الواقع التطبيقي، و لهذا فإن من الملاحظ وجود اختلافات واضحة في جميع الاتحادات الفدرالية المتعلقة بالتوزيع الدستوري للثروة و تحديد طبيعة العلاقة بين الحكومة الاتحادية و الاقاليم، فضلاً عن ذلك نجد ان الاعتبارات السياسية المتمثلة بالقوى السياسية الداخلية التي كانت لها دور فعال و محوري في صياغة القواعد و الآليات العامة لتقاسم السلطات في دولة الاتحاد الفدرالي و من بينها سلطة ادارة و استغلال الثروات بين الحكومة الاتحادية و الاقاليم.

(١٩) ينظر د. فوزية محمد احمد الرويح، موارد الارض الطبيعية، مطبوعات جامعة الكويت، ١٩٩٩، ص (١٣-١٤).

(٢٠) ينظر د. سيدة ابراهيم مصطفى و آخرون ، اقتصاديات الموارد و البيئة، دار الجامعة الجديدة، الاسكندرية، ٢٠٠٧، ص (٢٢).

و ان تقاسم الثروات و توزيعها في دولة الاتحاد الفدرالي مرهونة بصيغة معينة تضمن العدالة في الانتفاع بها على اساساً الشراكة الفعلية في الوطن الواحد.

وان دولة الاتحاد الفدرالي تعد أحد اهم العوامل المهمة و القائمة على أساس التوزيع العادل للثروة و في توفير الفرص المتكافئة في كل ولاية من ولايات او في كل اقليم من اقاليم الاتحاد الفدرالي، مما يؤمن للأجيال المختلفة قدرات هائلة و الاعتراف بنيل الحقوق و الحريات على أساس المساواة و العدالة بين ابناء البلد الواحد.

بما أن الدولة الفدرالية تقوم على وجود مستويين من الحكم المستوى الفدرالي و المستوى الاقليمي، و إن كلاً من هذين المستويين من الحكم يتمتع بالاستقلال في ممارسته للسلطات الممنوحة له، الا أنه يترتب على خاصية مشكلة توزيع الاختصاص ما بين الحكومة الفدرالية و حكومات الأقاليم، اذ أن توزيع الاختصاصات بين السلطات الفدرالية و السلطات الاقليمية يعد من اهم المسائل و المشاكل التي تناولها الدساتير الفدرالي، لذلك نجد بأن موقف الدساتير في الدول الفدرالية يختلف من حيث توزيع تلك الاختصاصات بين مستويي الحكم.

و إن كيفية توزيع هذه الاختصاصات متأثر بظروف نشأة الاتحاد الفدرالي و مدى رغبة اعضائه في دعم و تقوية سلطة الدولة الفدرالية^(٢١) او اعطاء اكبر قدر من الاختصاصات للأقاليم و الولايات، لذلك يحدد الدستور الاتحادي الاختصاصات الحكومية الفدرالية على سبيل الحصر و يترك ماعداها لاختصاصات سلطات الاقاليم و قد أخذت بهذه الطريقة كل من الولايات المتحدة الامريكية و سويسرا و استراليا و المكسيك و العراق في دستور لعام ٢٠٠٥.

وقد يتم تحديد اختصاصات الاقاليم على سبيل الحصر و يترك مالم ينص عليه للحكومة الفدرالية مثل دستور فنزويلا لعام ١٩٩٣.

و هناك الاختصاص المشترك يعني ان يحدد الدستور الفدرالي اختصاص الحكومة الفدرالية او حكومات الاقاليم، اذ تطرق الدستور العراقي لعام ٢٠٠٥ الى الاختصاصات المشتركة بين الحكومة الاتحادية و الاقاليم و المحافظات غير المنتظمة في إقليم^(٢٢) و بذلك فإن الاختصاصات المشتركة في ادارة الكمارك بالتنسيق مع حكومات الاقاليم و المحافظات غير المنتظمة في اقليم، و ينظم ذلك بقانون و كذلك تنظيم مصادر الطاقة الكهربائية الرئيسة و توزيعها ورسم السياسات التنموية و التخطيط العام و البيئية والتعليمية و الموارد المائية ، و بذلك نجد من خلال نص المادة (١١٤) من الدستور العراقي لعام ٢٠٠٥ انه فرق بين الاقاليم

(٢١) ينظر د. حميد حنون خالد، مبادئ القانون الدستوري و تطور النظام السياسي في العراق، ط١، مكتبة السهري، بغداد، ٢٠١٣، ص(٧٨) و د. نعمان احمد الخطيب، الوسيط في النظم السياسية و القانون الدستوري، ط١، دار الثقافة للنشر و التوزيع، الاردن، ٢٠٠٤، ص(٩٤-٩٥).

(٢٢) يراجع المادة (١١٤) من دستور جمهورية العراق لعام ٢٠٠٥.

والمحافظات غير المنتظمة باقليم في الفقرات (اولاً و ثانياً و خامساً و سادساً) ولم يشركها في بقية الاختصاصات، أي ان الأقاليم في مركز قانوني أعلى و أوسع من المحافظات، إلا أنه ينص في الفقرة السابعة من المادة (١١٠) منه على ممارسة هذه الاختصاصات المشتركة بقانون يصدر بهذا الخصوص من السلطة التشريعية الاتحادية.

والجدير بالإشارة اليه أن الاولوية في حال النزاع يكون لقوانين الاقاليم استنادا الى المادة (١١٥) من الدستور^(٢٣) و بذلك في حالة وقوع الخلاف او النزاع تعطى الاولوية لقانون الاقاليم.

فضلا عن ذلك حددت المادة (١١٢) في الفقرة الثانية من الدستور العراقي بان تقوم الحكومة الاتحادية و حكومات الاقاليم والمحافظات المنتجة معاً برسم السياسات الاستراتيجية اللازمة لتطوير ثروة النفط والغازه، بما يحقق أعلى منفعة للشعب العراقي، معتمدة أحدث تقنيات السوق وتشجيع الاستثمار.

من خلال ما تقدم يتبين لنا أن المشرع الدستوري قد أخذ بأكثر من طريقة من طرق توزيع الاختصاصات ، و ذلك بتقسيم مستويات الحكم في الدولة الى حكومة فدرالية وهي ذات الاختصاص الأوسع ثم تأتي حكومة الأقاليم ثم الحكومات المحلية (المحافظات).

و تأخذ غالبية دساتير دول الاتحاد الفدرالي بنظام المجلسين و تمنح للمجلس الذي يمثل الولايات الداخلة في الاتحاد صلاحيات هامة ازاء شؤون الأقاليم او المقاطعات، و على الرغم من أن دستور جمهورية العراق لعام ٢٠٠٥ قد اخذ بنظام المجلسين التشريعي و هما مجلس النواب الذي يمثل ارادة شعب الدولة الاتحادية ككل، و مجلس الاتحاد^(٢٤) الذي يمثل الاقاليم والمحافظات ، فإنه لم ينظم تشكيل و صلاحيات مجلس الاتحاد وانما اقتضت على انشاء (مجلس تشريعي- مجلس الاتحاد) يضم ممثلين عن الاقاليم والمحافظات غير المنتظمة في اقليم و ينظم تكوينه و شروط العضوية منه واختصاصاته وكل ما يتعلق به بقانون يسن بأغلبية ثلثي اعضاء مجلس النواب.

والجدير بالإشارة الى ان عدم التوازن المالي العمودي للاتحاد الفدرالي أي ضعف سلطة الاتحاد في ادارة الثروة و الانتفاع بها، فقد يحدث هذا النوع من عدم التوازن في الانظمة الفدرالية^(٢٥) عندما تعجز الموارد المالية المحددة بالدستور الاتحادي لأي مستوى من مستويات

(٢٣) اذ تنص المادة (١١٥) كل ما لم ينص عليه في الاختصاصات الحصرية للسلطات الاتحادية، يكون من صلاحية الأقاليم و المحافظات غير المنتظمة في إقليم، و الصلاحيات الأخرى المشتركة بين الحكومة الاتحادية و الاقاليم، تكون الاولوية فيها لقانون الاقاليم والمحافظات غير المنتظمة في اقليم في حالة الخلاف بينهما.

(٢٤) ينظر المادة (٦٥) من دستور جمهورية العراق لعام ٢٠٠٥.

(٢٥) ينظر رونالد ل. واتس ، تمهيد حول الفدرالية (نماذج المشاركة الفدرالية في السلطة والخيارات الفدرالية وغيرها من الوسائل للتوفيق بين المجموعات المتنوعة)، ترجمة نور الأسعد و ناتالي

الحكم عن تغطية مسؤوليات نفقاتها المحددة لها في الدستور، وان يخضع توزيع الثروة الى أساس عادل بحيث يحدث نوع من التوازن بين المسؤوليات الملقاة على عاتق اي من السلطات و بين حجم الانتفاع بموارد وايرادات الثروة بجميع انواعها في الاتحاد الفدرالي.

فضلاً عن ذلك عدم التوازن المالي في دولة الاتحاد الفدرالي عند ضعف سلطة الولايات في ادارة الثروة والانتفاع بها، حيث أن قدرة الولايات على اقامة الاتحاد الفدرالي تكون محكومة و متأثرة بحجمها، وبما أن من المستحيل عملياً أن يكون هناك تماثل كامل في حجم الولايات الاعضاء سواء من حيث المساحة او المستوى الاقتصادي او كثافة السكان، فإنه قد تعاني بعض دول الاتحاد الفدرالي من عدم التوازن المالي في حالة التي تكون فيها عوائد الثروة الموجودة في الولايات المنتجة المكونة للاتحاد الفدرالي مختلفة ومتباينة الى درجة تجعل من هذه الولايات غير قادرة على تقديم الخدمات لمواطنيها بمستوى واحد، ومن الطبيعي أن توجد إختلافات في دولة الاتحاد الفدرالي بشأن درجة التطور الاقتصادي والرفاهية والخدمات العامة، كما أن هذا بدوره سيؤدي الى خلق إختلافات واضحة في متطلبات القيام بمسؤوليات و مهام عديدة، يأتي الانفاق في مقدمتها، فإذا ما كانت تلك التفاوتات كبيرة فإن ذلك بالتأكيد سيؤدي الى الحاق ضرر بالولايات الفقيرة جراء قيامها بالانفاق على مجالات او مسائل معنية لا يقتصر اثرها على الولاية فحسب وانما من شأنه أن يعود بالنفع العام والصالح العام على الدولة الاتحادية بأسرها وليس على الولاية او الأقليم وحدها.

و عليه ستكون مسؤولية الولاية غير متوازنة مع مقدار الصلاحية الممنوحة لها، ففوق حجم المهام والمسؤوليات حجم السلطة والصلاحيات الممنوحة لها بإدارة الثروة، سيما ان من بين اسباب اقامة الاتحاد الفدرالي هو رغبة الولايات الافقر او الاقل كثافة للسكان في الانضواء ضمن الاتحاد ، لأنها تستطيع تحقيق أهدافها عن طريق الاتحاد من خلال ايجاد الضمانات الكافية لاستقلالها الذاتي من خلال تفعيل التآلف و الانسجام بين الولايات الاعضاء بإعتباره كمهام الذي يقع على عاتق الاتحاد الفدرالي.

ومن الجدير بالذكر ان عدم التوازن المالي داخل النظام الفدرالي الناتج عن عدم الانتفاع بالثروة الوطنية على سبيل العدالة من شأنه ان يؤدي الى حدوث توترات بين الولايات الاعضاء في الاتحاد، ولذلك نشأت الحاجة الى ايجاد وسائل لمعالجة هذا الاختلال المالي وبأساليب مختلفة، منها التحويلات المالية التي تقوم بها سلطة الاتحاد للولايات الفقيرة لا اعتبارات سياسية او اقتصادية ، فلو رجعنا الى القانون الأساسي لجمهورية المانيا الاتحادية لعام ١٩٤٩ في المادة (٤/١٠٤) منه على انه (يستطيع الاتحاد أن يمنح الولايات مساعدات

مالية لغرض استثمارات ذات اهمية خاصة للولايات و البلديات والروابط البلدية التي تلزم لدء خلل في التوازن الاقتصادي الشامل أو لمعادلة تباين القوة الاقتصادية في مناطق الاتحاد أو لتحفيز النمو الاقتصادي، ويتم تنظيم تفاصيل اوفى و خاصة بالنسبة لأنواع الاستثمارات المراد تشجيعها من خلال قانون اتحادي يتطلب موافقة المجلس الاتحادي عليه او بمرجعته لقانون الموازنة الاتحادية من خلال اتفاقيات ادارية).

و من جانبنا نرى أن هذه التحويلات المالية لا تكون حلاً ناجعاً او بديلاً لتحقيق العدالة في تقاسم الثروة ، لأن الثروة ملك لكل الشعب في الاتحاد الفدرالي، فليس من العدل أن ينتفع بها البعض على سبيل الاصاله و الادارة المباشرة و البعض الآخر يعطى لهم على سبيل المساعدة او المنحة ، فلا بد من ايجاد حلول اخرى منطقية و عادلة لمعالجة عدم التوازن المالي بين الاقاليم او الولايات و بين الاتحاد الفدرالي.

لهذا السبب يتجه الفقه الى اعتبار أن المساعدات المالية لا اسهم مطلقاً في حل مشكلة عدم التوازن المالي ، بل أنه يمكن أن يعد كأحد اهم العوامل التي تؤثر في التوازن الدستوري بين الحكومة الاتحادية و حكومات الاقاليم او الولايات، لتأثيرها المباشر على الولايات لأن الحكومة الاتحادية غالباً ما تسعى الى استعمال هذه المساعدات كوسيلة للحد من صلاحيات حكومات الولايات في مجال ما ، و تتخذ أيضاً كوسيلة للتدخل في اختصاصات الولايات و شؤونها الداخلية من جهة اخرى^(٢٦).

و لهذا فإن تقاسم الثروة و توزيعها في الاتحاد الفدرالي لا يخلو من عدم الاستقرار نتيجة محددات قانونية ناجمة أساساً عن الحاجة الفعلية للإنفاق بالثروة و توزيعها على أساس عادل يخلو تماماً من عدم التوازن، سواء كان عدم التوازن الذي تنتعم في ظله الولايات بعوائد الثروة على حساب الاتحاد، أو كان عدم التوازن تحرم فيه الولايات غير المنتجة في الوقت الذي تسيطر فيه حكومات الاتحاد او حكومات بعض الولايات الاخرى على شؤونها المالية نتيجة عدم العدالة و استئثارها بالثروة، فالصراعات العرقية هي بالأساس عبارة عن صراعات اقتصادية من اجل الوصول الى الثروة، فعدم وجود العدالة في توزيع إيرادات الدولة ينجم عن وجود مناطق غنية و اخرى فقيرة و لكن عند تطبيق العدالة في توزيع الثروات فإنها تحد على الصراع العرقي و الطائفي من خلال تغيير قيم السكان و الشعور بالعدالة و الحد من الصراع على السلطة و النفوذ السياسي.^(٢٧)

و عليه إتجهت غالبية دساتير دول الاتحاد الفدرالي بالنص على مبدأ عدالة التوزيع، إذ نصت المادة (٢١٤) من دستور جنوب افريقيا لعام ١٩٩٦ على التوزيع العادل للإيرادات

(٢٦) ينظر د. احمد كمال ابو المجد، الرقابة على دستورية القوانين في الولايات المتحدة الامريكية و الاقليم المصري، مكتبة النهضة المصرية، القاهرة، ١٩٦٠، ص(١٠٠ - ١٠١).
(٢٧) يراجع المواد (٢١٥ و ٢١٦) من دستور جنوب افريقيا لعام ١٩٩٦.

المحصلة على المستوى الوطني بين الحكومات الوطنية و الإقليمية و المحلية، و تحديد النصيب العادل لكل إقليم من النصيب الاقليمي من تلك الايرادات و أية توزيعات اخرى الى الأقاليم او الحكومة المحلية او البلديات من نصيب الحكومة الوطنية من تلك الايرادات و أية شروط اخرى قد يتم التوزيع بناء عليها، و كذلك جاء في ديباجة دستور جمهورية العراق لعام ٢٠٠٥ (نحن ابناء وادي الرافدين و تبني اسلوب التوزيع العادل للثروة ...) و أيضاً في المادة (١٢١ / ثالثاً تخصص للأقاليم و المحافظات حصة عادلة من الايرادات المحصلة اتحادياً مع الأخذ بعين الاعتبار مواردها و حاجاتها و نسبة السكان فيها).

المبحث الثاني: دور عدالة توزيع الثروات في تنمية الصناديق السيادية في الاتحاد الفدرالي

تتعرض الكثير من الدول و خاصة دول العالم الثالث الى التذبذبات في التنمية الاقتصادية على الرغم من امتلاكها الكثير من الموارد المحلية و خاصة منها النفط، و هذا يرجع الى اتباع السياسة و استراتيجية غير عقلانية لإيرادات النفطية، فكانت دراسة هذه الدول و بذلوا الجهود الكبيرة لإنشاء صناديق سيادية تدّخر فيها الأموال الفائضة و الاستعانة بهذا الفائض المالي من خلال استثماره في مختلف القطاعات و الأسواق.

و لهذا السبب قامت الكثير من الدول النفطية على تنويع مصادر تمويلها من خلال استحداث آليات تمويل جديدة و مستدامة بداية من مصادر تمويل خارجية على غرار صناديق الثروة السيادية، حيث قامت معظم هذه الدول بإنشاء صناديق خاصة بغية الخروج من الازمات الاقتصادية و اجراء الاستثمار و استخدامها في تمويل مختلف سياساتها، فالصناديق الثروة السيادية تعد أداة تمويل جديدة بديلة.

و عليه لغرض دراسة صناديق الثروة السيادية و مدى اهميتها و عدالة توزيع الثروات سنقسم هذا المبحث الى مطلبين، نتناول في المطلب الاول مفهوم الصناديق السيادية ، في حين نخصص المطلب الثاني لعدالة توزيع الثروات في دعم الصناديق السيادية في الاتحاد الفدرالي.

المطلب الأول : مفهوم الصناديق السيادية

هناك العديد من التعريفات لصناديق الثروة السيادية فقد عرفها صندوق النقد الدولي على أنها صناديق او ترتيبات استثمار ذات غرض خاص تمتلكها الحكومة و تنشئها لأغراض اقتصادية كلية، و هي صناديق تحتفظ بالأموال و تتولى توظيفها أو ادارتها لتحقيق أهداف مالية، مستخدمة في ذلك استراتيجية تتضمن الاستثمار في الأصول المالية الأجنبية^(٢٨).

و يعرفها صندوق التعاون الاقتصادي و التنمية على انها : و سائط استثمار مملوكة للحكومة، يتم تمويلها من موجودات الصرف الاجنبي، و تضيف وزارة الخزانة الامريكية الى

(^{٢٨}) ينظر مجموعة العمل الدولية لصناديق الثروة السيادية، (IWG) المنشور على الموقع الالكتروني الآتي : www.iwg-swf.org.index.html تاريخ زيارة الموقع الالكتروني ٢٠٢١/١/٨.

ذلك بأنها تدار بشكل مستقل عن الاحتياطات الرسمية للسلطات النقدية^(٢٩)، كما تعرّف صناديق الثروة السيادية بأنها صناديق استثمار ذات غرض خاص تملكها الحكومة العامة و تنشئها الحكومة العامة هذه الصناديق لأغراض اقتصادية كلية، و هي تحتفظ بالأصول^(٣٠). من خلال ما تقدم تبين لنا بأنه تتسم صناديق الثروة السيادية بتنوع هياكلها المنظمة للجوانب القانونية و المؤسسة وممارسات الحوكمة و هي مجموعة متغايرة الخصائص، فمنها صناديق استقرار المالية العامة و صناديق مدخرات و مؤسسات استثمار الاحتياطات و صناديق التنمية و صناديق احتياطات التقاعد و غيرها.

و بذلك لا تعد هذه الصناديق مجرد حسابات مصرفية، فهي صناديق استثمارية تابعة للدولة مع محافظ مختلطة من العملات الاجنبية نموذجية لا سيما الاستثمار الطويل الأجل. كما يعرف صندوق الثروة السيادية بأنه آلية أو أداة ينشأها بلد لديه فائض مالي محقق نتيجة فائض مالي محقق نتيجة فائض الميزان التجاري، أو سبب ارتفاع الإيرادات العامة للدولة بهدف ادخار أو استثمار هذا الفائض داخلياً أو خارجياً في الاسواق المالية العالمية أو البنوك أو المؤسسات المالية الدولية^(٣١).

و لا بد ان نفرق بين الصناديق السيادية العائدة الى البلدان النفطية، التي تتبع مواردها من إنتاج و تصدير الموارد الناضب كدول الخليج العربي، و تلك العائدة الى حكومات دول تأتي بموارد صناديقها من فوائض في ميزانها التجاري بسبب الزيادة في صادراتها وتراكم الصرف الاجنبي لديها كدول الصين و كوريا الجنوبية.

فمن خلال ما تقدم يتبين لنا بأن هناك مصادر عديدة للصناديق السيادية كالصناديق الممولة عن طريق عوائد المواد الأولية و التي هي صناديق تكونها الدول المصدرة للمواد الأولية و أساسها النفطية أو الصناديق الممولة بفوائض المدفوعات التجارية من خلال الحجم الاجمالي العالمي من احتياطات العملات الاجنبية للبنوك المركزية أو الصناديق الممولة بعوائد الخوصصة ، اذ دخلت العديد من الدول في برامج الخوصصة للقطاع الحكومي أدت الى حصولها على عوائد مالية ضخمة^(٣٢).

و قد تلجأ بعض الحكومات مباشرةً لما تحقق فائض في الميزانية العامة للدولة الى تحويل هذا الفائض لاستثماره في الأصول المالية قصد تحقيق عوائد من جهة، و لتوجيه المعطيات

(٢٩) ماجد عبدالله المنيف، الطفرة النفطية الثالثة و انعكاسات الازمة المالية العالمية (حالة اقطار مجلس التعاون الخليج العربية) ، مركز دراسات الوحدة العربية، بيروت، لبنان، ٢٠٠٩، ص(٢٥٦).

(٣٠) Keith Pilbeam, Finance Financial Markets, Third edition, published by Palgrave Macmillan printed in china, ٢٠١٠, P. ٦٤.

(٣١) ينظر ماجد عبدالمنيف، المصدر السابق، ص(٢٥٨).

(٣٢) ينظر هشام حنظل عبد الباقي، رؤية لتفعيل دور صناديق الثروة السيادية لتجنب الازمات المالية و الاقتصادية في دول مجلس التعاون لدول الخليج العربية، مجلة التعاون الصادرة عن الأمانة العامة لمجلس التعاون لدول الخليج العربي، العدد ١٩، السعودية، ٢٠١٠، ص(٣٤ - ٣٥).

الاقتصادية من جهة ثانية، و تمارس الصناديق السيادية تأثيرات على الدولة الأم من أوجه عديدة و يأتي هذا التأثير الاجمالي من خلال آثارها على المتغيرات الاقتصادية الكلية و السياسات الكلية في الاقتصاد المحلي ، يمكن استخدام الصناديق السيادية كأداة من الأدوات السياسية المالية لتحقيق العديد اهداف الاقتصاد القومي و اهمها الاستقرار المالي و تعبئة الموارد المالية لأغراض طويلة الأجل من جهة و لتقديم إطار متكامل و مهني لإدارة المخاطر و الاستثمار و لتأكيد الشفافية و المصداقية في ادارة الأصول المالية الحكومية من جهة أخرى . فمن خلال ما تقدم يتبين لنا أن لصناديق الثروة السيادية اهمية كبيرة و لها أهداف في حماية الاقتصاد و الموازنة العامة من خطر الصدمات الخارجية و الأزمات الناتجة عن التقلبات الحادة في مداخل الصادرات و كذلك تحقيق مبدأ عدالة توزيع الثروة بين الاجيال عن طريق تعظيم الادخار الموجه للأجيال القادمة و تنويع مدخولات البلد و بالتالي التقليل من الاعتماد على صادرات السلع و تعظيم عوائد احتياطات الصرف الاجنبية، و مساعدة السلطات النقدية على امتصاص السيولة غير مرغوبة و توفير أداة لتمويل برامج التنمية الاقتصادية و الاجتماعية و تحقيق النمو المستدام لرأس المال في البلدان المالكة للصناديق و تحقيق اهداف استراتيجية سياسية و اقتصادية.

فمن خلال هذه الأهداف نجد أن انشاء الصندوق السيادي يساعد الحكومات على معالجة ديونها مقدماً، و هم في طريقهم الى تخصيص مبلغ من المال في الصندوق في كل عام، و أنها سوف تستخدم بعض الاموال في الصندوق السيادي لشراء عدد قليل من السندات في وقت مبكر، بدلاً من الانتظار الى أن تستحق كافة هذه السندات، و هذا سيعود بالفائدة على المستثمر في خلال اضافة التأكد من الجهة الراعية للصندوق ستكون قادرة على مواجهة و معالجة ديونها و تسديدها من خلال هذه الصناديق، فضلاً عن المستثمرين يرغبون بوجود مثل هكذا صناديق في المنظمات التي كانوا يخططون في الاستثمار فيها ، و هذا يوفر بعض الطمأنينة لهم لأنه يؤكد لهم ان المنظمة سوف لن تفلس او تصفى في وقت قريب ، كما ان المنظمة يجب أن لا تسمح لديونها أن تخرج من نطاق سيطرتها بالتالي يصبح استثماراتها اقل جاذبية لأنه لا أحد من المستثمرين يرغب بوضع المال في المنظمة التي ستصبح متعسرة في المستقبل القريب، كما أن لهذه الصناديق لها القدرة أن يلعب دور الضامن للدول او الشركات التي ترغب بالاقتراض لأجل إنشاء المشاريع الرأسمالية الكبيرة، و عليه فإن انشاء الصناديق السيادية في العراق مثلاً على أن تغذى من التخصيصات السنوية في الموازنة لانجاز مشاريع البنى التحتية ، على أن يتم اقتراض هذه المبالغ من الدول التي تقوم شركاتها بتنفيذ المشاريع في العراق، و تقوم هذه الدول بتمويل الشركات مباشرة لضمان سرعة التنفيذ و عدم الانقطاع في الاعمال، على ان تكون هذه الدول مدينة للعراق بهذه المبالغ، و بمقدور العراق استثمار الأموال في هذه الصناديق لسداد التزامات القروض و فوائدها و جميع ديونها المترتبة عليها.

و من الجدر بالأشارة اليه تواجه البلدان النفطية معضلة كانت و لاتزال اهم هاجس لمخططي التنمية في تلك الدول تتمثل في الاستعداد لعصر ما بعد نضوب النفط سواء كان

نضوباً طبيعياً أو انحصار دوره بسبب التطور التقني للمصادر البديلة، لذلك هدف في التنوع الاقتصادي أي تنوع مصادر الدخل الوطني أو تنوع مصادر الدخل الحكومي بتطوير القطاعات أو الإيرادات غير النفطية هدفاً معلناً لمعظم الدول النفطية، ولغرض الوصول إلى هذا الهدف فإن مسارين متلازمين في بعضهما ومستقلين في البعض الآخر، يتمثل المسار الأول في استخدام جزء من العائدات النفطية لتطوير البنية الأساسية اللازمة لتنمية القطاعات الانتاجية و الخدمات الملائمة لظروفها، و يختلف ذلك الجزء المستخدم للتنمية المحلية باختلاف البلدان و اختلاف الطرف الزمني ايضاً، أما المسار الثاني فيتمثل في ادخار جزء من الإيرادات النفطية الآنية و تنميتها بالاستثمار الداخلي و الخارجي تسكلاً بدلاً للنفط عند نضوبه في الأجل الطويل، و هذا المسار ينطوي على تحويل أصل حقيقي ((النفط)) إلى أصل مالي أو تحويل ثروة في باطن الأرض إلى ثروة على الأرض من خلال انشاء صناديق الثروة السيادية و معالجة جميع الازمات المالية فيها.

و كذلك فضلاً عن ذلك أن رغبة الحكومة في الحفاظ على موارد الصندوق و استعمالها فقط لتمويل أي عجز يحدث بسبب انهيار اسعار النفط مثلاً أو عند وقوع أي ظرف طارئ كوقوع أو افشاء وباء مرضي في البلد (كوباء كوفيد ١٩ - كورونا) أو حدوث الكوارث الطبيعية كالفيضانات و الزلازل و غيرها.

كما أن الالتزام بمتطلبات التنظيم و الافصاح كافة في البلدان التي تستثمر فيها صناديق الثروة السيادية و ضمان اضطلاع بالاستثمار على اساس و اعتبارات المخاطر الاقتصادية و المالية و الاعتبارات المتعلقة بالعوائد المالية^(٣٣)، و بذلك تشجيع صناديق الثروة السيادية ضمن عولمة الاستثمار التي تتم في اطار العولمة الاقتصادية، من خلال الاستثمار الاجنبي غير المباشر و كذلك من خلال الاستثمار الاجنبي المباشر لهذا قامت معظم الدول المستضيفة للاستثمارات بتحرير قواعد الاستثمار المباشر و تشجيع الشركات الاجنبية^(٣٤)، فالاطار القانوني للصناديق الثروة السيادية باعتبارها كيانات قانونية قائمة بالفعل منفصلة عن الدولة و البنك المركزي او هي التي تكون كمجمع للأصول غير منفصل قانوناً عن الدولة و ذلك قد نبين في خلال صندوق النقد الدولي، إذ يتاح التشريع المؤسس لهذه الكيانات للاطلاع العام و ترتبط اهدافها المقررة على مستوى السياسة ارتباطها جزئياً بطبيعة التزاماتها و يسعى معظمها لاتاحة مدخرات لأجيال المستقبل أو لتحقيق الاستقرار في المالية العامة، و دعماً لجهود العمل الدولي^(٣٥)، فاعترفت مجموعة العمل الدولية بأن وجود اطر قانونية واضحة و سليمة لكونها تشكل أساساً تستند إليها هياكل الحوكمة و توفر كياناً واضحاً للمسؤولية، فالاطار القانوني الذي

(٣٣) ينظر فليح حسن خلف، العولمة الاقتصادية، ط١، دار عالم الكتب الحديث، الاردن، ٢٠١٠، ص(٨٧-٨٨)

(٣٤) ينظر د. رضا عبدالسلام، محددات الاستثمار الاجنبي المباشر في عصر العولمة، ط١، المكتبة العصرية، عمان، ٢٠١٠، ص(٣٥-٣٦).

(٣٥) ينظر صندوق النقد الدولي، مجموعة العمل الدولية لصناديق الثروة السيادية المنشور على الموقع الالكتروني الآتي www.iwg.swf.org تاريخ زيارة الموقع الالكتروني في ٢٠٢١/١/٢١.

يستند اليه صندوق الثروة السيادية سليماً وداعماً لفاعلية تشغيله وتحقيق اهدافه المعلنة، و كذلك يتضمن المبادئ الفرعية من خلال سلامة الوضع القانوني لصندوق الثروة السيادية و المعاملات التي يجربها و كما يتم الافصاح العلني من اهم المواصفات الأساس و الهياكل للقانونين لصندوق الثروة السيادية و كذلك العلاقة بين كل صندوق و غير من كيانات الدولة. فضلاً عن ذلك الغرض من انشاء صندوق الثروة السيادية و يتم الافصاح عنه علناً يتحدد بوضوح آليات الحوكمة الرشيدة و الشفافية واخضاعه لعمليات المحاسبية و المراجعة الحسابية الدقيقة المحلية و الدولية و تحديد اطار سليم لحكومة صناديق الثروة السيادية و المساءلة و الاستقلالية التشغيلية و تجديد الجهة المالكة للصندوق السيادي و الاشراف و الرقابة عليه و اجراءات ادارية تتعلق بالسلطة و الاختصاص و تنفيذ الاستراتيجيات و المساءلة. و ادارة العمليات لصناديق الثروة السيادية في البلدان المضيفة طبقاً لمتطلبات التنظيم و الافصاح لتلك البلدان، و الافصاح في اطار الحكومة و الاهداف و الادارة حسب الاستقلالية التشغيلية و كذلك الحكومات ذات الصلة لتوضيح التوجه الاقتصادي و المالي لتعزيز الاستقرار و الثقة الدوليين^(٣٦).

فالمبادئ العامة لمجموعة العمل الدولية تمثل ميثاقاً قانونياً دولياً ذا صفة شبه الزامية يشير الى ان هذه الصناديق تحمل صفة السيادة او شبه سيادية ، استناداً الى تطبيق معايير قوانين وطنية ملزمة و ان الالتزام الطوعي بهذه المبادئ يحقق الغرض المنشود و من ثم مساهمة في إنجاح عمل مجموعة العمل الدولية و تطبيقها على مجالات السياسة العامة العالمية للحفاظ على نظام استثماري منفتح عبر الحدود.

المطلب الثاني

عدالة توزيع الثروات في دعم الصناديق السيادية في الاتحاد الفدرالي توجد في كافة دول الاتحاد الفدرالي فوارق اقليمية من حيث حجم الثروة، اذ تتركز في ولايات معينة وتقل و تنعدم في ولايات او اقاليم اخرى، لذلك تواجه الانظمة الفدرالية تحدياً خاصاً من حيث ان حكومات الولايات المكونة لها مثقلة بذات الحجم من المسؤوليات و المهام التي تقع على عاتق كل منها، مما يستدعي ايجاد معايير او محددات تؤخذ بعين الاعتبار عند تقاسم الثروة و توزيعها بين سلطة الاتحاد الفدرالي و الاقاليم المكونة لها بالشكل الذي يمكن لهذه الاقاليم او الولايات داخل الاتحاد الفدرالي من القيام و الاضطلاع بمهامها ، لأن التفاوت في حجم الثروة بين الولايات داخل الاتحاد من شأنه أن يؤدي الى تآكل التماسك بين اطراف الاتحاد و دعم الصناديق الثروة السيادية ، اذ لا بد من تقاسم الثروة وفق مبادئ عامة للتوزيع تراعي الشعور بالتجانس و المساواة أو العدالة ضمن الاتحاد الفدرالي^(٣٧).

(٣٦) Reaven Glick, Sovereign wealth funds, stylized facts about their determinants, printed by NBER, ٢٠٠٨, p. ١٢.

(٣٧) ينظر: جورج اندرسون، مقدمة عن الفدرالية، منتدى الاتحادات الفدرالية، او تاوا، ٢٠٠٧، ص(٣٣).

و لابد من الاشارة الى أنه لا تعتمد تقاسم الثروة في الاتحاد الفدرالي على وفرة الثروة و دعمها في هذه الصناديق الى ولايات معينة، بل تلعب الاعتبارات القانونية و السياسية في بلورة القواعد التي سوف تبنى عليها مسألة تقاسم الثروة في الاتحاد الفدرالي، اذ تأتي الاعتبارات القانونية و الواقعية التي جاء بها الدستور الفدرالي بدور مهم في بلورة محددت تقاسم الثروة عن طريق ايجاد مبادئ عامة فلسفية بني عليها الشكل الفدرالي، فالحدود التي يضعها الدستور الفدرالي ليست بمعزل عن الواقع العملي، و لهذا فإنه من الملاحظ وجود اختلافات واضحة في جميع الاتحادات الفدرالية بين النظريات المدونة في الدساتير الفدرالية و التطبيق العملي، و لهذا السبب أدى التطبيق العملي لتلك النصوص الدستورية المتعلقة بالتوزيع الدستوري للثروة وتحديد طبيعة العلاقة بين الاتحاد و الولايات الى صورة اخرى ، كما و ان الاعتبارات السياسية المتمثلة بالقوى السياسية الداخلية اللاعبة على الورقة الفدرالية و تقاسم السلطة بين الاتحاد و الولايات والاقاليم هي ايضاً قد تلعب دوراً محورياً بل و أساسياً في بعض الاحيان في صياغة القواعد و الآليات العامة لتقاسم السلطات في دولة الاتحاد الفدرالي ومن بينها سلطة ادارة و استغلال هذه الثروات في الصناديق السيادية و توزيعها بشكل عادل على جميع الوحدات المكونة للاتحاد الفدرالي.

فالنسبة لصناديق الثروة السيادية في الولايات المتحدة الامريكية ، اذ تمتلك الولايات المتحدة الامريكية^(٣٨) عدداً من صناديق الثروة السيادية و من اهمها صندوق الاسكا الدائم الذي انشئ عام ١٩٧٦ من خلال ايداع نسبة معينة من واردات النفط فيه و تخصص نسبة ٢٥% من فوائد لمصلحة مواطني الولاية، و كذلك يهدف الى معدل نمو سنوي ٥% و هو كيان مملوك للدولة و يشتمل على محفظة الاستثمار المتنوعة منذ عام ٢٠٠٧ اذ تتألف محفظته من الاسهم المتداولة علناً بنسبة ٥٣% من القيمة السوقية للصندوق و السندات بلغت ٢٩% و ١٠% من العقارات الامريكية ٤% في صناديق التحوط و ٤% في رأس المال و قيمة الاصول في عام (٢٠١٢) (٤٠,٣ بليون دولار) لهذا فمنذ عام ١٩٧٦ صوت مواطنوا الاسكا في عام ١٩٧٦ على تعديل الدستور بهدف اقامة صندوق الاسكا الدائم الذي يتولى لإدارة و استثمار ٢٥% من الإيرادات التي تتقاضاها حكومة الولاية في تطوير الاحتياطات النفطية، اذ يدير الصندوق مجلس امناء خاضع للمساءلة من حكومة مواطني الولاية و اشترطت إنشاء قواعد للصندوق لتوزيع الفوائد التي يدرها استثمار هذه الاموال على تمويل مشاريع البنية التحتية وتوزيع المتبقي بشكل أرباح سنوية على مواطني الولاية سواء أكانوا رجالاً و نساءً ام أطفالاً.

فضلاً عن ذلك هناك صناديق الثروة السيادية في ولاية ألاباما و صندوق ولاية تكساس و غيرها و نتيجة لذلك فإن صناديق الثروة السيادية الامريكية باعتبارها في دول الاتحاد الفدرالي تعد الثانية بعد الامارات العربية المتحدة من حيث قيم ارصدها في الاصول العالمية.

^(٣٨) ينظر الموقع الالكتروني الآتي: www.Abfc.org تاريخ زيارة الموقع ٢٠٢١/١/٢٢ و
الموقع الالكتروني: www.enfafn.org

و يعكس هذا النمو في الصناديق السيادية الزيادة المستمرة في اسعار السلع فضلاً عن انعدام التوازن العالمي، و مع ذلك فإن التنوع الدولي المتزايد للمحافظ المالية على الاقل مهم بأهمية العوامل الاقتصادية الشاملة نفسها و ذلك في تفسير نمو الصناديق السيادية.

و يعد الانموذج الاماراتي الفدرالي^(٣٩) لصناديق الثروة السيادية الاكبر عالمياً و عربياً ، اذ تسيطر إمارة أبو ظبي على ثلاثة صناديق ثروة سيادية مهمة (هيئة أبو ظبي و شركة مبادلة للتنمية و هو صندوق اصغر حجماً الا انه يكون اكثر مغامرة، وشركة أبو ظبي العالمية للاستثمارات البترولية على مدى عدة عقود تم تأسيس الصناديق الثروة السيادة لإدارة عائدات الإمارة من النفط و الغاز، و كذلك في عام ١٩٧٦ هيئة أبو ظبي للاستثمار التي تعد صندوق الثروة السيادي الاول من حيث الاهمية في منطقة الخليج العربي و من بين اكبر الصناديق في العالم ، و ذلك استجابة لارتفاع اسعار النفط في السبعينات، و تمثلت مهمة هذه الهيئة حتى الوقت الحاضر بضمان ازدهار على أبو ظبي عبر ادارة الاصول المالية للإمارة بحكمة، ففي عام ٢٠١٢ اصبحت هيئة أبو ظبي الاستثمار اكبر صندوق سيادي في العالم رغم محافظتها على و ضعية علنية منخفضة و مصدر التمويل النفط و درجة الشفافية و قيمة الاصول بمبلغ (٦٢٧ بليون دولار).

كما تعد هيئة أبو ظبي للاستثمار لاعباً رئيسياً عالمياً يستند الى تقسيم العمل بين الصناديق العائدة له بسبب حجمها المفترض و تنوع استثماراتها عالمياً و كذلك تلعب دور المستثمر المحترف في المحافظ و تعمل بنظام الافصاح الصارم و لكي يتم دمج الصناديق السيادية في الهيكلية المالية العالمية و بشكل كفوء يحتاج لقدر كبير من الشفافية.

فضلاً عن ذلك مستقبل نجاح الاستثمار للصناديق السيادية مرهون بقدرتها على الافصاح و الشفافية و نشر اهدافها و استراتيجية الاستثمارية بوضوح لأن ذلك يسهم في قدرتها على مواصلة الاستثمار عالمياً و تبرير مخاوف السياسيين الغربيين، فالاقتصادون الغربيون و الشركات الغربية ترحب دائماً بتلك الاستثمارات ، لأنها اثبتت أنها المنفذ الاصيل و الحقيقي في اوقات الازمات.

اما بالنسبة للعراق فانه يعاني الاقتصاد العراقي من عدد من القضايا الرئيسية التي تجعله يعيش عجزاً كبيراً مقابل ناتجة المحلي الاجمالي، إذ تقدر ميزانية عام ٢٠١٨ ان الدولة ستحقق إيرادات قدرها (٢٣٦,٠٠٠ ، ١,٦٤٣,٦٦٧) دينار عراقي في اي نحو (٩١,٦٣ مليار دولار) يبلغ العجز الناتج (١٢,٥١٤,٥١٦,٤٩٨,٠٠٠) دينار عراقي اي (١٢,٥١٤ مليار دولار)^(٤٠)، و يمكن ارجاع العديد من النفقات و العجز الناتج عن ذلك الحرب ضد تنظيم داعش الارهابي و احتياجات اعادة الاعمار في المدن الكبرى مثل محافظة الموصل و الرمادي و ما دمرتها في اعقاب احتلال التنظيم لها.

(٣٩) ينظر هلموت رايزن، متتبع صناديق الثروة السيادية، ابريل، ٢٠٠٨، المنشور على الموقع الالكتروني www.sanddiqAlthiwarEmaret.Org تاريخ زيارة الموقع ٢٠٢١/١/٢٢.

(٤٠) ينظر الموازنة العامة الاتحادية لجمهورية العراق للسنة المالية ٢٠١٨.

و قد انشئ صندوق التنمية العراقي بواسطة سلطة الائتلاف او التحالف المؤقتة (CPA) في اعقاب احداث عام ٢٠٠٣ في العراق و كان الصندوق صندوقاً سيادياً من الناحية الفنية، ولكنه كان مختلفاً من حيث إن مصادره هي الاصول التي استولي عليها و المكتسبة من حسابات النظام السابق و كذلك الاموال المرتبطة ببرنامج النفط مقابل الغذاء، و على الرغم من اتفاق السلام الشامل الذي يشير الى اهمية الشفافية و المساواة حول استخدام الاموال الصالح الشعب العراقي، الا أنه لهذا الصندوق من المحاولات لانشاء صندوق سيادي عراقي لحماية الأموال و انفاذ المساواة.

و لا يخفى أن الفساد يعد عاملاً هيكلياً حاسماً يجب معالجته، اذ ان انشاء صندوق الثروة السيادية وحده ليس حلاً لمكافحة الفساد، و مع ذلك يمكن بناء صندوق الثروة السيادية ليكون مرناً ضد الفساد عن طريق تقييد الوصول الى احتياطاته و حفظ كل سحب في حساب صارم و بإمكان صندوق الثروة السيادية مثلاً يحتذى به مما يسمح بتنفيذ سياسات مكافحة الفساد في القطاعات الاخرى.

و تمثل عائدات الموارد النفطية اهم مصدر للدخل القومي في العراق، فهو يشكل المصدر الرئيس لتمويل الموازنة العامة، و يشكل إيراداً كبيراً أو انشاء الصناديق السيادية على ضوء ذلك، لكن طريقة استخدام و انفاق تلك العائدات من قبل الحكومات المتعاقبة لم تكن بصورة مجدية لبناء اقتصاد متين و متنوع، و خاصة أن الموارد النفطية هي ثروات ناضبة لايمكن الاعتماد عليها بشكل يضمن مستقبل الاجيال القادمة على المستوى القصير ، كما أن هذه العائدات عرضة للتقلبات في الاسعار النفط و تذبذباتها.

لهذا السبب تطرق دستور جمهورية العراق لعام ٢٠٠٥^(٤١) الى العائدات النفطية فعلى الحكومة الاتحادية أن توزع واردها بشكل منصف يتناسب مع التوزيع السكاني في جميع انحاء البلاد مع تحديد حصة لمدة محددة للأقاليم المتضررة التي حرمت منها بصورة مجففة من قبل النظام السابق، و التي تضررت بعد ذلك بما يؤمن التنمية المتوازنة للمناطق المختلفة من البلاد و ينظم ذلك بقانون.

و ان ضمان اختصاص الحكومة الاتحادية مالياً و في مجال الإيرادات و ان كان قد جاء غامضاً في الدستور من حيث تحديد كيفية تحصيل الإيرادات و انفاقها، ولكن من حيث المبدأ بما أن الحكومة الاتحادية تختص برسم السياسة المالية فهي بالتالي مختصة بالإشراف على تنفيذها و من بينها تحصيل العائدات النفطية ولو بإدارة غير مباشرة. و ان جعل استغلال الحقول الحالية مشتركة و افراد الاقاليم بالحقول المستقبلية يعقد من عملها و يجعلها رهينة مصلحة الأقاليم.

و ان تحقيق العدالة في توزيع عائدات الموارد النفطية و الثروات من خلال تطبيق مبدأ التكافؤ الذي يأخذ بالحسبان حاجات الاقاليم و المحافظات عند توزيع العائدات و كذلك مراعاة الكثافة السكانية للأقاليم و المحافظات و تعتبر آلية البترو دولار واحدة من الوسائل التي تم

(٤١) ينظر المادة (١١٢) من دستور جمهورية العراق لعام ٢٠٠٥.

اتباعها في العراق لتوزيع العائدات و انشاء الايرادات منذ عام ٢٠١١ لغرض تعويض المحافظات المنتجة للنفط، حيث يتم تخصيص خمسة دولارات عن كل برميل نفط خام منتج في المحافظة، و خمسة دولارات عن كل برميل نفط خام مكرر في مصافي المحافظة و خمسة دولارات عن كل (١٥٠) مائة و خمسين متر مكعب منتج من الغاز الطبيعي في المحافظة^(٤٢). و أن هذه الآلية تعتمد على مبدأ الاشتقاق الذي بموجبه يتم تخصيص جزء من العائدات للأقاليم المنتجة للنفط، و نجد مثل هذه الحالة في دستور نيجيريا، الذي ينص على تخصيص بنسبة (١٣%) من العائدات للأقاليم المنتجة للنفط^(٤٣). و من الجدير بالذكر إن عائدات الموارد النفطية هي مبالغ كبيرة و في بعض الاحيان تفيض عن حاجة البلد، مما يؤدي الى أن تكون هنا لك معالجات و أفكار متعددة لكيفية إدارة تلك الفوائض، و أن اغلب الدول المنتجة للنفط، سواء كانت فدرالية او بسيطة تتبنى إنشاء صناديق خاصة لإدارة تلك العائدات كصناديق الثروة السيادية للحد من سوء استغلال تلك العوائد و صندوق خاص للأجيال من خلال تحديد نسب معينة كتخصص نسبة ١٠% لصندوق خاص يتم توزيع امواله على المواطنين العراقيين المقيمين فيه بالتساوي و تخصيص نسبة (١٠%-١٥%) لصندوق خاص لتنمية الاقاليم على ان يشترط انفاق تلك الاموال في مجال الخدمات العامة و تخصيص نسبة ٥% لقانون خاص بصندوق الاجيال كما هو الحال في الامارات و صندوق أسكا في الولايات المتحدة الامريكية ، فتحويل العراق من دولة ريعية ذات اقتصاد احادي يعتمد على النفط، الى دولة تتنوع فيها الايرادات، و تعتمد على الضرائب في جزء كبير من ايراداتها من خلال هذه الصناديق الثروة السيادية في دول ذات النظام الفدرالي و تعزيز روح المواطنة و توزيعها بشكل متساوي ، كما و ان هذا الصندوق يؤدي الى تحقيق اهداف اضافية تتمثل بتعزيز مراقبة تدفق العائدات و زيادة الشفافية و المساواة.

كما و أن الدستور العراقي لعام ٢٠٠٥ أكد على ذلك في المادة (١٠٦) منه على أن تؤسس بقانون هيئة عامة مستقلة لمراقبة توزيع الواردات الاتحادية و الاقاليم و المحافظات و تقوم بالتحقق في عدالة توزيع المنح و المساعدات و القروض الدولية بموجب استحقاق الاقاليم و المحافظات غير المنتظمة في اقليم ، و التحقق من الاستخدام الامثل للموارد المالية الاتحادية و اقتسامها و ضمان الشفافية و العدالة عند تخصيص الاموال لحكومات الاقاليم او المحافظات غير المنتظمة في اقليم وفقاً للنسب المقررة من خلال انشاء صناديق الثروة السيادية فضلاً عن وجود الضمانات القضائية المتمثلة بالمحكمة الاتحادية العليا التي هي الجهة المختصة بالفصل في المنازعات المتعلقة بتوزيع العائدات و الفصل في المنازعات التي تحصل بين الحكومة الاتحادية و الاقاليم و المحافظات او فيما بينهم ، فقراراتها باتة ملزمة للسلطات كافة.

(٤٢) ينظر نص قانون التعديل الثاني لقانون المحافظات غير المنتظمة باقليم رقم (٢١) لسنة ٢٠٠٨ في البند ٨ من الفقرة الثانية من المادة (٤٤) منشور في الوقائع العراقية في العدد (٤٢٤٨) في عام ٢٠١١.

(٤٣) ينظر المادة (٢/١٦٢) من دستور نيجيريا للعام ١٩٩٩.

الخاتمة :

بعد أن انتهينا من دراسة هذا البحث الموسوم بـ (عدالة توزيع الثروات في دولة الاتحاد
الفدرالي و دورها في تعزيز الصناديق السيادية)، فقد توصلنا الى جملة من الاستنتاجات و
التوصيات و هي كالآتي :

أولاً : الاستنتاجات:

- ١- ان طريقة توزيع الاختصاصات في الدولة الفدرالية بين الحكومة الفدرالية و حكومات
الاقاليم، اما ان ينص عليها في الدستور متأثراً بذلك بظروف نشأة الاتحاد و مدى رغبة
اعضائه في دعم وتقوية سلطة الدولة الاتحادية او على العكس من ذلك في رغبتهم في
صيانة الكيانات الذاتية للأقاليم و الوحدات مكونة لهذا الاتحاد الفدرالي.
- ٢- ان ملكية الموارد النفطية هي ملكية ذات طبيعة خاصة و ان اغلب البلدان الفدرالية من
حيث المبدأ اخذ بالملكية العامة للموارد النفطية، و ان الاستثناء الوحيد التي سمحت بالملكية
الخاصة لهذه الموارد هي الولايات المتحدة الامريكية، و ان البلدان الفدرالية انقسمت بين
اعطاء الملكية للحكومة الفدرالية او جعلها مشتركة او اعطائها للأقاليم بشكل مطلق كما هي
الحال بالنسبة للامارات العربية المتحدة، و أقر دستور جمهورية العراق لسنة ٢٠٠٥
للشعب بهذه الملكية في المادة (١١١) و توظيفها في خدمة الشعب العراقي.
- ٣- ان البلدان الفدرالية تختلف في طرق توزيعها للعائدات بين اعطاء الصلاحية للحكومة
الفدرالية لتوزيع تلك العائدات، او بين اعطائها للأقاليم او بين اعطائها بشكل مشترك
للأقاليم و الحكومة الفدرالية و أن افضل طريقة للتوزيع العائدات هي التي يشارك فيه
مستويي الحكم و انشاء صندوق خاص لتلك العائدات كصندوق الثروة السيادية للدولة.
- ٤- توصلنا الى انه لايمكن البت بوجود نموذج فدرالي واحد و ناجح يمكن القياس عليه في
تقاسم الثروة و توزيعها، فكل اتحاد فدرالي تجربة و فلسفة معينة، فقد اظهرت الازمات
المالية و الاقتصادية الى عدم ثبات آليات توزيع الاختصاصات الدستورية بين الاتحاد و
الولايات او الاقاليم بشكل مطلق و هنالك اساسين لتوزيع عائدات الموارد النفطية هما
التوزيع وفق مبدأ الاشتقاق و التوزيع وفق مبدأ التكافؤ و ان دستور العراقي لعام ٢٠٠٥
في المادة ١١٢ أخذ بكلا مبدئين.
- ٥- و توصلنا من خلال هذه الدراسة بأن صناديق الثروة السيادية بأنها صناديق استثمار ذات
غرض خاص تملكها الحكومة العامة تتسم بتنوع هياكلها المنظمة للجوانب القانونية و
المؤسسية و ممارسات الحكومة و تتولى توظيفها أو ادارتها لتحقيق اهداف مالية مستخدمة
في ذلك استراتيجية تتضمن الاستثمار في الاصول المالية الوطنية و الاجنبية.
- ٦- توصلنا الى ان للصناديق السيادية مصادر عديدة كالصناديق الممولة عن طريق عوائد
المواد الأولية و التي هي صناديق تكونها الدول المصدرة للمواد الأولية بفوائض

المدفوعات التجارية من خلال احتياطات العمولات الاجنبية للبنوك المركزية و من خلال الحجم الاجمالي العالمي و الصناديق الممولة بعوائد الخوصصة في القطاع الحكومي.

٧- أن لصناديق الثروة السيادية أهمية كبيرة لها أهداف في حماية الاقتصاد و الموازنة العامة من خطر الازمات المالية و الصدمات الخارجية او الناتجة عن التقلبات الحادة في مداخل الصادرات و كذلك تحقيق مبدأ عدالة في توزيع الثروة بين الاجيال عن طريق تعظيم الادخار الموجه للأجيال القادمة و تنويع مدخولات البلد و بالتالي التقليل من الاعتماد على صادرات السلع و تعظيم عوائد احتياطات الصرف الاجنبية و تحقيق اهداف استيراجية و سياسية و اقتصادية للدولة.

٨- توصلنا الى ان الاطار القانوني الذي يستند اليه صندوق الثروة السيادية سليماً وداعماً لفاعلية تشغيله و تحقيق اهدافه المعلنة ، يتحدد بوضوح آليات الحكومة الرشيدة و الشفافية لتوضح التوجه الاقتصادي و المالي لتعزيز الاستقرار و الثقة الدوليين.

٩- ان صناديق الثروة السيادية في دول الاتحاد الفدرالي اذ تمتلك الولايات المتحدة الامريكية عدداً من صناديق الثروة السيادية ، ومن اهمها صندوق أسكا الدائم و ولاية ألاباما و صندوق ولاية تكساس ، و كذلك في دولة الامارات العربية المتحدة اذ يعد هيئة ابو ظبي وشركة مبادلة للتنمية و شركة ابو ظبي العالمية للاستثمارات البترولية باعتبارهم كأنموذج الاماراتي الفدرالي لصناديق الثروة السيادية الاكبر عالمياً و عربياً.

١٠- ليس بالضرورة أن ينشئ الصندوق السيادي لتحقيق هدف واحد، بل قد تتعداه الدولة و التوسع من اهدافه على حسب الظروف التي قد يمر بها، كأن ينشئ الصندوق في البداية لغرض الحفاظ على ثروات الأجيال القادمة ثم يضاف له هدف التنويع الاقتصادي او تحقيق الاستقرار المالي للدولة.

١١- إن انشاء الصناديق الثروة السيادية في العراق يؤدي الى تحقيق العدالة التوزيعية بين الاجيال الحالية و القادمة و التخصيص الأمثل للموارد الاقتصادية و خاصة على مستوى الانتاج في قطاعي النفط و الغاز الطبيعي نتيجة لجولات التراخيص النفطية و الغازية عقدها مؤخراً مع الشركات الأجنبية و ما سيصاحب ذلك في ارتفاع العوائد المالية بشكل مضطرد.

ثانياً : التوصيات :

١. نوصي بانشاء صندوق الثروة السيادية في العراق متعدد الاغراض من أجل تنوع الاقتصاد و اعادة الاعمار في المقام الأول صندوق للتنمية و المساعدة على تنمية القدرات الصناعية المحلية عن طريق الاستثمار فيها، مع تدريب العمال الماهرين و تشغيل الايدي العاملة بشكل جيد اذ يمكن للاستثمارات ان تستهدف صناعات اكثر تطوراً بما يتماشى مع الاهداف الاقتصادية و المالية بشكل اكبر.

٢. ضرورة اتخاذ القرار المناسب فيما يخص عمليات الاستخراج النفط و الاستفادة منها و العمل على التخصيص الأمثل للموارد الطبيعية، بما يحقق اقصى عائد ممكن بأقل مخاطرة ممكنة ، و العمل على تحقيق التنمية المستدامة من خلال الموازنة بين استفادة الاجيال

الحالية و المستقبلية من عوائد (الموارد الطبيعية) بما يحقق العدالة التوزيعية بين الجيل الواحد و الأجيال القادمة، من خلال انشاء البنية التحتية للاقتصاد الوطني في العراق الفدرالي ، وهو ذو فائدة يحمل صفة الاستدامة، كما يلزم تحقيق التراكم الرأسمالي و العمل على ايجاد موارد بديلة للموارد و الناضبة ، لذا ضرورة انشاء صناديق الثروة السيادية و للتوزيع العادل لهذه الثروات بين الحكومة الاتحادية و الاقاليم المكونة من الاتحاد الفدرالي و المحافظات غير المنتظمة بأقليم.

٣. الاسراع بتفعيل الهيئة العامة المراقبة الايرادات الاتحادية لضمان توزيع الايرادات بشكل منصف و عادل ، و تعديل المادة (١١٢) من الدستور العراقي و ازالة الغموض الذي يكتنفها بشأن الحقوق الحالية و المستقبلية و توحيد طريقة استغلال الموارد النفطية عن طريق الادارة المشتركة بين الحكومة الاتحادية و الاقاليم و المحافظات غير المنتظمة بأقليم.

٤. ينبغي على الدول المالكة للصناديق السيادية توفير و إرساء هيكل شفاف و سليم للحكومة ، يكفل الضوابط التشغيلية الملائمة و سلامة ادارة المخاطر و المساءلة و التنسيق بين الدول صاحبة الفوائض المالية و لا سيما الدول النفطية و الغازية لاستخدام سياسيات نقدية و مالية موحدة و بناء أسواق مالية كفوءة، و العمل على المستوى الدولي من خلال زيادة تأثير و مساهمة الدول صاحبة الصناديق السيادية ذات الفوائض المالية في النظام النقدي المالي العالمي بالشكل الذي يتناسب مع حجم اصولها المالية.

٥. العمل على التوزيع العادل للثروات في الدول ذات النظام الفدرالي بين الحكومة الاتحادية و حكومة الاقاليم و المحافظات غير المنتظمة بأقليم ، من خلال تأسيس مجموعة من الصناديق السيادية المتنوعة من حيث مصادر التمويل و سياسات الاستثمار و التركيز على الاستثمار الداخلي لكون الاقتصاد العراقي بحاجة الى الاستثمارات في القطاعات الاقتصادية كافة ، و يحتاج الى بناء بنية تحتية لكل القطاعات، فمن خلال هذه الصناديق الثروة السيادية بأولوية تحويل الاصول الحقيقية من احتياطات الموارد الطبيعية الى أصول مالية منتجة ، من خلال الاستثمارات التي يقوم بها هذا الصندوق و يربط كل هذه الصناديق بالاقتصاد الوطني و جعلها جزءاً لا يتجزأ من الموازنة المالية العامة للدولة.

٦. تفعيل نص المادتين (١١١) و (١١٢) من الدستور العراقي لعام ٢٠٠٥ لحسم مسألة التوزيع العادل للثروات في العراق ، اذ نصي المشرع العراقي سن قانون النفط و الغاز على أن يتضمن تفصيلات دقيقة لآليات إدارة الثروة و توزيعها بما يؤمن التنمية المستدامة لجميع مناطق البلاد ووفقاً لمبدأ عدالة توزيع الثروة.

٧. فيما يتعلق بالتوزيع العادل لتحصيل العائدات ان يتم اجراء التعديل على المادة (١١٢) من الدستور العراقي لعام ٢٠٠٥ على أن يتم تحصيل الايرادات و العائدات بصورة مشتركة بين الحكومة الاتحادية و الأقاليم و المحافظات غير المنتظمة بأقليم وفقاً لسياسات مرسومة بشكل مشترك و على المستوى القومي، مع اعطاء نسبة محددة للأقاليم و المحافظات التي تضرر من جراء العمليات النفطية ، و اللجوء الى المحكمة الاتحادية العليا في حسم الخلافات الناشئة بين الحكومة الاتحادية و حكومة الاقاليم.

قائمة المصادر

أولاً : المعاجم و القواميس العربية :

١. جمال الدين أبي الفضل محمد بن مكرم ابن منظور، لسان العرب، باب ثرى، دار العلم للملايين، بيروت .
- ثانياً : الكتب باللغة العربية :
١. د. احمد كمال ابو المجد، الرقابة على دستورية القوانين في الولايات المتحدة الامريكية و الاقليم المصري، مكتبة النهضة المصرية، القاهرة، ١٩٦٠.
٢. جورج اندرسون، مقدمة عن الفدرالية، منتدى الاتحادات الفدرالية، او تاوا، ٢٠٠٧.
٣. د. حميد حنون خالد، مبادئ القانون الدستوري و تطور النظام السياسي في العراق، ط١، مكتبة السنهوري، بغداد، ٢٠١٣.
٤. د. رضا عبدالسلام، محددت الاستثمار الاجنبي المباشر في عصر العولمة، ط١، المكتبة العصرية، عمان، ٢٠١٠.
٥. رونالد ل. واتس ، تمهيد حول الفدرالية (نماذج المشاركة الفدرالية في السلطة والخيارات الفدرالية وغيرها من الوسائل للتوفيق بين المجموعات المتنوعة)، ترجمة نور الأسعد و ناتالي سليمان ،منتدى الاتحادات الفدرالية كندا، والمعهد الديمقراطي الوطني للشؤون الدولية (نيويورك)، ٢٠٠٦.
٦. د. عبدالرحيم محمد سعيد، النظام القانوني لعقود البترول، اطروحة الدكتوراه، جامعة القاهرة، بدون سنة النشر.
٧. فليح حسن خلف، العولمة الاقتصادية، ط١، دار عالم الكتب الحديث، الاردن، ٢٠١٠.
٨. د. فوزية محمد احمد الرويح، موارد الارض الطبيعية، مطبوعات جامعة الكويت، ١٩٩٩.
٩. د. سيدة ابراهيم مصطفى و آخرون ، اقتصاديات الموارد و البيئة، دار الجامعة الجديدة، الاسكندرية، ٢٠٠٧ .
١٠. ماجد عبدالله المنيف، الطفرة النفطية الثالثة و انعكاسات الازمة المالية العالمية (حالة اقطار مجلس التعاون الخليج العربية) ، مركز دراسات الوحدة العربية، بيروت، لبنان، ٢٠٠٩.
١١. د. نعمان احمد الخطيب، الوسيط في النظم السياسية و القانون الدستوري، ط١، دار الثقافة للنشر و التوزيع، الاردن، ٢٠٠٤.

ثالثاً : البحوث العلمية المنشورة :

١. هشام حنظل عبد الباقي، رؤية لتفعيل دور صناديق الثروة السيادية لتجنب الازمات المالية و الاقتصادية في دول مجلس التعاون لدول الخليج العربية، مجلة التعاون الصادرة عن الأمانة العامة لمجلس التعاون لدول الخليج العربي، العدد ١٩، السعودية، ٢٠١٠.

رابعاً: الدساتير و القوانين:

١. دستور ولايات المتحدة الامريكية لعام ١٧٨٧.

٢. دستور الامارات العربية المتحدة لعام ١٩٧١.
٣. دستور جنوب افريقيا لعام ١٩٩٦.
٤. دستور نيجيريا لعام ١٩٩٩.
٥. دستور جمهورية العراق لعام ٢٠٠٥.
٦. قانون التعديل الثاني لقانون المحافظات غير المنتظمة باقليم رقم (٢١) لسنة ٢٠٠٨ ،
المنشور في الوقائع العراقية في العدد (٤٢٤٨) في عام ٢٠١١ .
٧. الموازنة العامة الاتحادية لجمهورية العراق للسنة المالية ٢٠١٨.

خامساً : البحوث المنشورة على المواقع الالكترونية:

١. مجموعة العمل الدولية لصناديق الثروة السيادية، (IWG) المنشور على الموقع
الالكتروني الآتي : www.iwg-swf.org.index.html تاريخ زيارة الموقع
الالكتروني ٢٠٢١/١/٨.
٢. صندوق النقد الدولي، مجموعة العمل الدولية لصناديق الثروة السيادية المنشور على الموقع
الالكتروني الآتي www.iwg.swf.org تاريخ زيارة الموقع الالكتروني في
٢٠٢١/١/٢١.
٣. الموقع الالكتروني الآتي: www.Abfc.org تاريخ زيارة الموقع ٢٠٢١/١/٢٢ و الموقع
الالكتروني : www.enfafn.org
٤. هلموت رايزن، متنبع صناديق الثروة السيادية، ابريل، ٢٠٠٨، المنشور على الموقع
الالكتروني www.sanddiqAlthiwarEmaret.org تاريخ زيارة
الموقع ٢٠٢١/١/٢٢.

سادساً : الكتب باللغة الانجليزية :

١. Keith Pilbeam, Finance Financial Markets, Third edition, published
by Palgrave Macmillan printed in china, ٢٠١٠.
٢. Reaven Glick, Sovereign wealth funds, stylized facts about their
determinants, printed by NBER, ٢٠٠٨.