



جامعة المنصورة

كلية الحقوق

الدراسات العليا

قسم الاقتصاد السياسي والتشريعات الاقتصادية

الآثار التنموية لصناديق

الثروة السيادية

بحث مستخلص من رسالة دكتوراه بعنوان {دور صناديق الثروة

السيادية في التنمية الاقتصادية العربية}

تحت إشراف

الأستاذ الدكتور / أحمد جمال الدين موسى

أستاذ الاقتصاد والمالية العامة بكلية الحقوق – جامعة المنصورة

رئيس جامعة المنصورة سابقاً

وزير التعليم العالي ووزير التربية والتعليم سابقاً

إعداد الباحث

أحمد محمد محمود حسن أبو الغيط

مقدمة

تُعد "صناديق الثروة السيادية" ظاهرة اقتصادية، وكانت فكرة إنشاؤها عربية الأصل، وذلك من خلال دولة الكويت، الرائدة في هذا المجال، عندما قامت بإنشاء "صندوق هيئة الاستثمار الكويتية"، عام ١٩٥٣، وكان هدفه الأساسي هو ضمان حقوق الأجيال القادمة، إذ يتم تمويله عن طريق إيرادات النفط، وتم استقطاع ٢٠ % من موازنة الدولة، ووضعها في الصندوق، ثم توالى بعدها دول عربية وآسيوية، في إتباع ذلك الأمر.

وبذلك أصبحت صناديق الثروة السيادية، موضع اهتمام متزايد، لدى محلي أسواق المال، وصانعي السياسات، والهيئات التشريعية الوطنية، بسبب الجدل الدائم حولها، حيث اكتسبت صناديق الثروة السيادية أهميةً متزايدة، في النظام الاقتصادي العالمي، لاسيما من خلال الدور الذي أدته أثناء أزمة الرهن العقاري، عام ٢٠٠٨، وذلك بعدما ضخت سيولة ضخمة لإنقاذ المؤسسات المتعثرة، فقد ساهمت في إنقاذ العديد من المؤسسات المالية، التي تكبدت خسائر فادحة. كما ازداد الاهتمام بصناديق الثروة السيادية، نتيجة لما أصاب بعض الدول المستقبلية لاستثماراتها من مخاوف، وذلك بشأن عمل هذه الصناديق، في ضوء تزايد حجمها، واتساع نشاطها، وتنوع إستراتيجياتها الاستثمارية، وهو ما يوضح مدى دورها في ازدهار التنمية الاقتصادية. ورغم ذلك فقد تم اتهام الصناديق بأن لها أبعاداً سياسية، مما دعا "مجموعة العمل الدولية" و"صندوق النقد الدولي" - بالإضافة إلى العديد من المؤسسات الدولية، بما فيها مجموعة من الصناديق السيادية الكبيرة - للاجتماع، وذلك من أجل وضع مجموعة من المبادئ الطوعية، والتي تسعى لإضفاء الشفافية على أنشطة هذه الصناديق، ولكي تنفي الاتهامات الموجهة إليها، وبالفعل تم وضع مجموعة من المبادئ، وعُرفت بـ "مبادئ سندياغو"، وأصبح لهذه الصناديق قوانين تحكم تأسيسها وعملها، ولها أهداف تنموية، وإستراتيجية استثمار، مما يجعل لها دوراً بارزاً في التنمية الاقتصادية .

ولقد أثار الجدل السياسي، حول صناديق الثروة السيادية، صعودها السريع والقوي، كمركبات استثمارية، مملوكة للحكومة، ممولة من نقل الأصول، المملوكة للدولة، التي تم إعدادها لخدمة أهداف الاستقرار الاقتصادي، أو الداخار للأجيال القادمة، أو الاستثمار والتنمية،

أو تمويل المعاشات التقاعدية الطارئة، من خلال استثمار الأصول، على أساس طويل الأجل، في كثير من الأحيان بالخارج.

وعلى الصعيد العالمي، يقدر أن هذه الفئة من المستثمرين المؤسسيين - التي تضم أكثر من ٦٠ كياناً - لديها أكثر من ٣,٧ تريليون دولار أمريكي، من الأصول تحت الإدارة، في عام ٢٠١٠، ونمت بشكل مثير للإعجاب، مدفوعاً بارتفاع الدخل من مبيعات السلع الأساسية، وتراكم الاحتياطيات لصناديق الثروة السيادية القائمة، فضلاً عن إنشاء كيانات جديدة. وتتركز الأصول في صناديق الثروة السيادية العليا، ويُعتقد أن ١٠ منها، تدير أكثر من ١٠٠ مليار دولار أمريكي، لكل منها، ويبلغ مجموعها أكثر من ٤/٣ جميع الأصول السيادية. وبالإضافة إلى ذلك، تتركز أصول الصندوق من الناحية الجغرافية، في البلدان الناشئة والنامية، ولاسيما في آسيا والشرق الأوسط، التي تضم معاً، أكثر من ٣/٢ جميع أصول الصندوق^١.

وبالتالي تؤثر صناديق الثروة السيادية بما لديها من قوة اقتصادية عالمية؛ على التنمية الاقتصادية العالمية للدول، بما تشمله من دول مالكة، ودول مستقبلة، حيث تساهم في النظام المالي العالمي، وتمويل الاقتصاديات النفطية، وتحقيق الاستقرار المالي العالمي، ومن ثم تفعيل التنمية الاقتصادية.

أهداف الدراسة.

- تهدف الدراسة إلى إبراز أهمية وتأثير صناديق الثروة السيادية في التنمية الاقتصادية.
- كما تهدف إلى بيان قدرة تلك الصناديق في تحقيق التنمية، وخصوصاً خلال الفترة المستقبلية.

أهمية الدراسة.

¹ STEFFEN KERN, **SovereignWealthFunds:New Economic Realities and the Political Responses**, Economics of Sovereign Wealth Funds Issues for Policymakers, 2010, p 26.

تمثل الدراسة موضوعاً مهماً على الساحة الاقتصادية، وتكمن تلك الأهمية في توضيح آثار صناديق الثروة السيادية على اقتصاديات البلدان المالكة والمستقبلية، فضلاً عن دورها في تعزيز التنمية الاقتصادية العربية.

وتستمد الدراسة أهميتها من خلال المتغيرات التي يشهدها الاقتصاد العالمي، كذلك تستمد أهميتها من الاهتمام المتزايد للمجتمع الدولي بموضوع "صناديق الثروة السيادية"، ودورها في التنمية الاقتصادية العربية، وخاصةً مع حدة الأزمات المالية، مع ما يترتب عليها من آثار سلبية على الاقتصاد.

إشكالية الدراسة.

تم إنشاء صناديق الثروة السيادية، من قبل الحكومات ذات الفوائض المالية، وذلك بغرض استثمار هذه الفوائض داخلياً وخارجياً، وكان الهدف في البداية هو القيام باستثمار عوائد بيع الثروات الناضبة، كالنفط، بغرض توفير دخل سنوي مستقر، لأطول مدة ممكنة، إلا أن المفهوم قد تطور، وأصبحت هذه الصناديق تستخدم لإدارة الرصيد الفائض من الاحتياطات الأجنبية. وعليه؛ كان لا بد من البحث في سبل الاستغلال الأمثل للفوائض المالية للدول، من خلال صناديق الثروة السيادية، وتأثيرها على التنمية الاقتصادية العربية، لضمان مستقبل الأجيال القادمة. وبذلك يمكن صياغة إشكالية البحث من خلال التساؤل الآتي :

ما هو الدور الذي تضطلع به "صناديق الثروة السيادية" في التنمية الاقتصادية، وتنويع مصادر الدخل للاقتصاد المحلي للدول؟ . وللإجابة على هذه الإشكالية يمكن طرح التساؤل الآتي : ما هو دور صناديق الثروة السيادية في التنمية الاقتصادية؟.

نطاق الدراسة.

يدور نطاق الدراسة موضوعياً حول دور صناديق الثروة السيادية في تحقيق التنمية الاقتصادية. كما تدور الدراسة من حيث النطاق الجغرافي في إطار المنطقة العربية، وبيان مدى تأثير صناديق الثروة السيادية على اقتصادياتها.

فروض الدراسة.

- تفترض الدراسة استخدام صناديق الثروة السيادية، كوسيلة لزيادة مستوى الاستثمارات، لأجل تحقيق زيادة في الناتج المحلي، ومعالجة الكثير من المشاكل الاقتصادية، ودورها في التنمية الاقتصادية، وتدرج تحت هذه الفرضية الرئيسية "فرضيات جزئية"، تتمثل في الآتي: -
- تعتبر الصناديق السيادية أدوات حديثة النشأة، وتصنف ضمن مصادر التمويل المحلي.
- أهمية دور صناديق الثروة السيادية في التنمية الاقتصادية للدول، وتنويع مصادر الدخل.
- لصناديق الثروة السيادية آثار اقتصادية على الدول المالكة والمضيفة.

خطة البحث .

- المطلب الأول: تأثير صناديق الثروة السيادية على الدول المالكة والمستقبلة.
- المطلب الثاني: تأثير صناديق الثروة السيادية على الاقتصاد الكلي.
- المطلب الثالث: تأثير صناديق الثروة السيادية في الاقتصاد العالمي ومخاطرها.

المطلب الأول

تأثير صناديق الثروة السيادية على الدول المالكة والمستقبلية

تُعد صناديق الثروة السيادية، أحد الواجهات المهمة في التمويل الدولي العالمي، إذ أنها تسمح بإيجاد استثمارات لفائض الثروة، من أجل ضمان مستقبل الدخل، وذلك عند نفاذ مصادر الثروة. فقد استثمرت الحكومة النرويجية من خلال "صندوق التقاعد الحكومي العالمي" في أصول مالية، تؤمن لها عائدات دخل كبيرة، في حال انخفاض أسعار النفط الخام، أو استنفاد كمياته، وتمتلك النرويج حصة في أكثر من ١٠٠٠٠ شركة عالمية، بالأسواق العالمية، وبدأت معظم الدول المصدرة للنفط تسير في هذا الاتجاه، كروسيا مثلاً.

وتمثل صناديق الثروة السيادية مستثمر طويل الأجل، مستعد لتحمل تقلبات الأسواق قصيرة الأجل، وذلك يمثل عامل استقرار للأسواق المالية، فضلاً عن كونه مستثمراً مسالماً، لما يوفره من أموال كبيرة لمجالس الإدارة. كما أنها تُعد عاملاً مساعداً في معالجة الاختلالات المالية، على الصعيد العالمي، وذلك من خلال نقل الأموال من دول الفائض إلى الدول التي تعاني عجزاً مالياً، وتحتاج إلى مثل هذه الأموال.

ولقد ارتفعت صناديق الثروة السيادية بسرعة، وأصبحت ذات أهمية كبيرة جداً في أسواق المال الدولية، حيث اكتسبت هذه الصناديق (وخلال مدة قصيرة جداً) دوراً مهماً، وأكثر بروزاً في المجال الاقتصادي، ويرجع ذلك إلى أصولها المالية، البالغة أكثر من ٨ تريليون دولار من رأس المال. ومن المتوقع أن ترتفع هذه الأصول لتصل إلى ١٢ تريليون دولار، بحلول عام ٢٠٢١، وفقاً لبعض المصادر العالمية، لذا تمثل القوة الاقتصادية الرابعة في العالم، وذلك بعد صناديق التقاعد، وأموال التأمينات، وصناديق الاستثمار المشتركة.

وازدادت أهمية صناديق الثروة السيادية بشكل سريع جداً، على المستوى الدولي، بفضل دورها الاقتصادي على الساحة المالية، وقدرتها على تحقيق الاستقرار في الأسواق المالية، من خلال توفير السيولة، ودعم المؤسسات برعوس أموال، وبالتالي فهي تكون قادرة على المساهمة مع جزء من إيراداتها في دعم الاقتصاد العالمي، ودعم التنمية الاقتصادية والاجتماعية في الوقت الحاضر والمستقبل، ونتيجة لقوتها المالية، يمكن أن تؤثر على السلوك المالي العالمي، وبالتالي فقد شغلت مجالاً مهماً، ودوراً كبيراً في مجال التنمية المستدامة، والاستثمارات الاقتصادية².

وبذلك نجد أنه تنتشعب الآثار الاقتصادية التي تمارسها صناديق الثروة السيادية، ونوضح ذلك كالآتي :

أولاً: الآثار الاقتصادية للصناديق السيادية على الدولة المالكة.

تمارس الصناديق السيادية تأثيرات عديدة الأوجه على الدولة المالكة، ويأتي هذا التأثير الإجمالي من خلال آثارها على المتغيرات الاقتصادية الكلية، والسياسات الكلية في الاقتصاد المحلي، ويتمثل ذلك في الآتي:

- تؤدي تلك الصناديق دوراً مهماً في ضمان حقوق الأجيال القادمة، للمشاركة في بناء وتطوير المجتمع، وبذل المزيد من الجهد في خدمة البلد.
- تقليل وتخفيف أثر أي أزمة اقتصادية أو مالية قد يمر بها البلد.
- تنويع مصادر الدخل لاقتصاديات البلدان التي تعتمد على صادرات الموارد الطبيعية، المعرضة للنضوب.
- دعم الشركات الوطنية، التي تعمل ضمن القطاعات أو الصناعات الإستراتيجية، كالطاقة والعقارات والتجارة والنقل والمواصلات، ودعم الأنشطة الزراعية.
- تمويل المؤسسات المالية المتعثرة، من أجل منع حدوث مخاطر النظام المالي.
- الحد من تقلبات الإيرادات الحكومية، ولإسيما الإيرادات النفطية، أي استقرار العائدات المالية.

² Guido Carli , **Sovereign Wealth Funds: an Opportunity for Sustainable Development if Properly Managed?**, PhD Dissertation Doctoral Program in Political Theory, Liberal University International edgily Study Social, 2014, P 254 etc.

- مجابهة الدورات الاقتصادية الكلية، وبناء محافظ متنوعة من الادخار، ولاسيما في البلدان التي تعتمد على الصادرات النفطية، التي ترغب في تنويع اقتصادياتها.

وبذلك يمكن استخدام الصناديق السيادية كأداة من أدوات السياسة المالية، لتحقيق العديد من أهداف الاقتصاد القومي، وأهمها التنمية الاقتصادية، والاستقرار المالي، وتعبئة الموارد المالية للأغراض طويلة الأجل من جهة، ولتقديم إطار متكامل ومهني لإدارة المخاطر والاستثمار، ولتأكيد الشفافية والمصداقية في إدارة الأصول المالية الحكومية من جهة أخرى. وتمارس الصناديق السيادية أثراً إيجابياً في استثمار الفوائض المالية، وذلك بالداخل والخارج، مما يؤدي إلى توزيع تلك الفوائض والعوائد، المتحققة من استثمارها، على قطاعات عديدة بالاقتصاد القومي، من خلال عمل المضاعفات النقدية والإنفاقية بالاقتصاد، ومن ثم يتجنب الاقتصاد الوقوع في الآثار السلبية، الناجمة عن المرض الهولندي. كذلك تمارس تأثيراً في سعر صرف عملة الدولة المالكة للصندوق، من خلال تحويل الأصول المحلية للاستثمار بالخارج، أو من خلال تحويل الإيرادات من الخارج لداخل الاقتصاد الوطني، أو كليهما. فضلاً عن تأثير الصناديق من خلال الاستثمار في الأصول المحلية، والذي يؤدي إلى زيادة الطلب على تلك الأصول؛ فتتضخم أسعارها، وما ينجم عنه مشكلات تضطر معها السلطات النقدية إلى ضخ أموال في الاقتصاد، وما لذلك من آثار تضخمية وخيمة على كافة نواحي الاقتصاد. ويمكن حصر الإيجابيات، التي تحظى بها الدول المالكة لصناديق السيادية الخليجية، وذلك كالآتي:

- استحداث أصول تدر عائداً مربحاً طويل الأمد، للمساهمة في التنمية الاقتصادية.
- دعم الدور الذي تقوم به هذه الدول في الاقتصاد العالمي، وزيادة نفوذها في الأسواق العالمية، الأمر الذي يجعلها شريكاً في تعزيز الوضع المالي للدولة المضيفة لهذه الاستثمارات.
- دعم برامج تنويع اقتصادياتها، من أجل تقليل الاعتماد على النفط.

- المساعدة في مواجهة أي عجز مستقبلي في الميزانية العامة، وضمان الحفاظ على عوائد متوسطة وطويلة الأمد، وتفادي التذبذب في أسعار العملات الأجنبية، وتقلبات أسعار النفط والسلع.
- تعظيم الثروة الوطنية على المدى الطويل^٣.

ثانياً: الآثار الاقتصادية للصناديق السيادية على الدول المستقبلية .

تحتفظ الصناديق السيادية بالأصول، أو تتولى توظيفها، أو إدارتها، لتحقيق أهداف مالية، وهي مكلفة بإدارة الاحتياطات المالية لحكومات الدول، التي لديها مدخرات تفوق استثماراتها بشكل متواصل، أي فوائض مالية في الحساب الجاري. كما تؤثر هذه الصناديق أيضاً على الأسواق المالية في الدول المضيفة، إذ يشير المحللون إلى إمكانية قيام الصناديق السيادية بدور توازني في أسواق المال العالمية، وذلك من عدة أوجه، فهي أولاً تستثمر أصولها في الأسواق في أوقات تندي التعامل فيها، وربما تسير في عكس اتجاه حركة السوق، ومن ثم تسهم في علاج هذه المشكلة، ثانياً تعتني الصناديق الكبيرة بإعادة توزيع محفظتها تدريجياً، مما يحجم من الأثر السلبي في أسعار معاملاتها.

وتقدم استثمارات صناديق الثروة السيادية في البلدان المستقبلية مزايا عديدة، كالحصول على رأس المال، والمصالح المتبادلة بينهما، إذ أن المكاسب الأساسية التي تحصل عليها البلدان المستقبلية من استثمارات صناديق الثروة السيادية، هي زيادة فرص الحصول على رأس المال، فمعظم البلدان التي اعتنقت هذه الاستثمارات؛ تمكنت من الحصول على المكاسب الاستثمارية، التي تمتعت بالازدهار، بسبب ترابط المصالح فيما بينها. كما تمكنت البلدان المستقبلية للاستثمارات من تحقيق نمو اقتصادي، وهذا من شأنه أن يقلل بعض التوترات، ويشجع التعاون والمشاركة فيما بينها. إذ أن استثمارات صناديق الثروة السيادية في البلدان المستقبلية لها؛ يمكن أن تساهم في رفع كفاءة تخصيص رأس المال دولياً، وكذلك تمويل العجز

^٣ د. عبادة سعيد حسين – د. مصطفى سامي خلف، صناديق الثروة السيادية وأثرها على اقتصادات الدول، تجارب دول مختارة مع إشارة خاصة للعراق، مجلة جامعة الأنبار للعلوم الاقتصادية والإدارية، ٢٠١٧، ص ٢٦ وما بعدها.

في الحساب الجاري للعديد من البلدان، من خلال نقل الأموال من دول الفائض إلى دول العجز، وكذلك يمكن الاستفادة من الأرباح، من خلال تدفقات رعوس الأموال لتمويل هذا العجز^٤.

وتسهم الصناديق السيادية (ولاسيما في الأجل الطويل، ومن خلال التنويع في استثماراتها) في زيادة كفاءة الأسواق، وانخفاض تقلباتها، وعلى النقيض من ذلك؛ ربما تؤدي الصناديق السيادية (ونتيجة لضخامتها) إلى تقلبات في الأسواق المالية، أو تعقد إدارة الأزمات، وتقليل تأثير تدخل البنوك المركزية في حالات الأزمات المالية، وذلك من خلال التأثير على قطاعات بعينها، أو من خلال إتباع إستراتيجيات استثمارية أكثر مخاطرة. ومن ثم يكون على الدول المضيفة صاحبة الأسواق المالية الناشئة أن تهتم بالعمل على إدارة تلك التدفقات الرأسمالية الكبيرة. ويضاف إلى ذلك، أن استثمار الصناديق السيادية في الأصول طويلة الأجل ذات المخاطر العالية؛ قد يؤدي إلى التأثير على أسعار الفائدة، وأسعار حقوق الملكية، وقد يؤدي التحول عن الاحتفاظ بالعملة الوطنية للدولة الموظفة، والاستثمار في حقوق الملكية الدولية إلى انخفاض التدفقات الرأسمالية الداخلة، وربما يسبب في زيادة سعر الفائدة الحقيقي، وتدهور سعر الصرف، وانخفاض الطلب المحلي، وما ينجم عنه من آثار انكماشية، وتزايد بفعل مضاعفات الإنفاق في الاقتصاد الوطني. وفي ذات الوقت؛ فإن التدفقات الداخلة لدولة أخرى تؤدي إلى تأثيرات عكسية، إذ تنخفض أسعار الفائدة الحقيقية، وترتفع أسعار الصرف لعملاتها، ومن ثم زيادة الطلب المحلي، الذي يؤدي إلى موجات تضخمية للاقتصاد الوطني، ولاسيما في حالة عجز القطع الإنتاجي عن زيادة مواكبة المعروض السلعي، ومن هنا لا بد للدولة من إتباع سياسات بعينها، للحد من تلك التأثيرات، وأخيراً فإن تحويل الصناديق السيادية من الاستثمار في دولة ما إلى الاستثمار في دولة أخرى؛ يؤثر على الأسعار المطلقة والنسبية للأصول، ويؤدي إلى تدعيم الاختلال بين الدول^٥. ولتأثير صناديق الثروة السيادية في اقتصاديات البلدان المستقبلية لاستثماراتها؛ مزايا عديدة تحقق التنمية الاقتصادية، منها:

⁴ STEFFEN KERNF, [Sovereign Wealth Funds: New Economic Realities and the Political Responses](#), unds Issuesfor Policy make, 2010, p33.

^٥ د. هشام عبد الباقي، رؤية لتفعيل دور صناديق الثروة السيادية لتجنب الأزمات المالية والاقتصادية في دول المجلس، مجلة التعاون، تصدر عن الأمانة العامة لمجلس التعاون لدول الخليج، السنة الثالثة والعشرون، العدد ٦٩، ٢٠١٠، ص٣٤.

- التأثير إيجابي على نمو الاقتصاد في البلد المستقبل.
- تساهم في استقرار الاقتصاد الكلي للبلد، كما تساهم في رفع معدلات التبادل التجاري للبلد، بسبب تدفق رعوس الأموال من بلدان الفائض إلى بلدان العجز.
- تساهم في تطوير الخبرات، ونقل الخبرة والتكنولوجيا، ورفع كفاءة العاملين في البلد.
- خلق فرص عمل مباشرة لمواطني تلك البلدان، وذلك مع كل دولار يتم استثماره فيها، نتيجة للحركة الاستثمارية، التي تحدثها تلك الاستثمارات في الاقتصاد الوطني.
- أن الاستثمار في القطاع العقاري يؤدي إلى تنشيط العديد من القطاعات الاقتصادية الأخرى.^٦
- تعزيز سيولة الأسواق، خصوصاً في فترات الضغط المالي العالمي، وتجنب دورات الكساد، والمساهمة في رفع الكفاءة التوزيعية للأيرادات الخاصة بالدول المختلفة.
- الاستفادة من كونها استثمارات تحظى بقدر كبير من الاستقرار، فهذه استثمارات طويلة الأمد، والتي تستجيب للتقلبات القصيرة الأمد في الأسواق، ثم أنها تدعم رعوس أموال الشركات التي تستثمر فيها، ومن ثم يمكن القول بإنها قوة لتحقيق الاستقرار المالي في الدول المضيفة.^٧

^٦ أ. واثق علي محي المنصوري، الصناديق السيادية ودورها في الاقتصاد الكلي لدول مختارة، رسالة ماجستير، جامعة كربلاء، كلية الإدارة والاقتصاد، ٢٠١٢، ص ٥٨ وما بعدها.

^٧ أ. سليمان زواري فرحات، دور صناديق الثروة السيادية في ظل الأزمة المالية العالمية الراهنة (دراسة مقارنة لحالة الجزائر والنرويج)، رسالة ماجستير، جامعة الجزائر، ٢٠١٢، ص ١٠٢.

المطلب الثاني

تأثير صناديق الثروة السيادية على الاقتصاد الكلي

ازدادت الأهمية الكلية لصناديق الثروة السيادية، مع التحول العميق في الاقتصاد العالمي، وذلك أعقاب الأزمة العالمية الآسيوية، لعام ١٩٩٧ / ١٩٩٨، حيث قامت بلدان الأسواق الناشئة، ببناء وسائل احتياطات دولية عالمية، وقد تعزز هذا الاتجاه، بارتفاع أسعار السلع الأساسية، وارتفاع الطلب من الولايات المتحدة، وأصبحت هذه الأسواق الناشئة مصدراً لرأس المال تدريجياً، بعد أن كانت مستوردة لرأس المال، وبرزوا كمـدخـرين لتمويل الاقتـصـادات الأكثر شراء. وفيما يلي نوضح التأثيرات المختلفة لصناديق الثروة السيادية، وذلك في ضوء المبدأ الثالث من مبادئ سانتياغو، والذي ينص على ضرورة التنسيق بين "أنشطة صناديق الثروة السيادية"، و"السياسة الاقتصادية الكلية للدول"، من حيث الأنشطة ذات الانعكاسات الاقتصادية الكلية، وسلطات المالية العامة، والسلطات النقدية، مما يساعد على ضمان دعم صناديق الثروة السيادية، للسياسات الاقتصادية للدول، وذلك يتضح من خلال ما يلي :-

أولاً: تأثير الصناديق السيادية على الموازنة العامة.

ثانياً: تأثير الصناديق السيادية على السياسة المالية العامة.

ثالثاً: تأثير صناديق الثروة السيادية على السياسة النقدية.

أولاً: تأثير الصناديق السيادية على الموازنة العامة.

تكن أهمية صناديق الثروة السيادية، في احتياج البلدان لتحويل الموارد غير المتجددة، وذلك إلى دخل مستقبلي مستدام، أكثر استقراراً، كما يمكن أن يتم توفير إيرادات السلع الأساسية، وبذلك يتم نشر الثروة عبر الأجيال.

وأيضاً تهدف الصناديق، إلى ضمان الرفاهية في المستقبل، وذلك بالوفاء بالتزامات التقاعد في المستقبل، والذي يتحقق من خلال الاستحقاقات التي تم تمويلها، عبر أنظمة الدفع أولاً بأول. وتمثل الاستجابة الحكيمة لمثل هذه التحديات، في تجميع الأصول في الوقت الحاضر، للتعويض عن الالتزامات المتعلقة بالحفاظ على المعاشات التقاعدية، والرعاية الاجتماعية في المستقبل⁸.

ولذلك ينبغي اتساق أهداف صناديق الثروة السيادية، مع إطار الاقتصاد الكلي العام للدولة، حيث تؤثر أصول مؤسسة الثروة السيادية، والعوائد التي تولدها، على المالية العامة للبلد، والوضع النقدي، وميزان المدفوعات، والميزانية العمومية الإجمالية، وقد تؤثر على القطاع العام، وسلوك القطاع الخاص، لذلك فإن التنسيق المناسب، بين "مؤسسة الثروة السيادية" و"الروابط المالية والنقدية"، أمر بالغ الأهمية، لتحقيق أهداف السياسة العامة للدولة. وتلعب بعض الصناديق دوراً في تخفيف النظم المصرفية المحلية، وعزل الميزانيات عن الأزمة المالية العالمية، والبحث عن الشواغل المتعلقة بالدعم المحلي، كذلك الحد من مخاطر الأزمات، وتقليل آثارها عند حدوثها، على الرغم من أن الصناديق ليست بديلاً عن سياسات الاقتصاد الكلي، إلا أن كفاية الاحتياطات، يمكن أن تكسب الوقت عندما تظهر المتاعب في الأفق، حيث يمكن أن يمنح الوضع الاحتياطي الكافي للبلدان مساحة كافية للتنفس، لتنفيذ الإصلاحات، وبالتالي تقليل خطر حدوث الأزمة كاملة، وبالتالي زيادة ثقة السوق، بأن البلد يمكن أن يكون باستطاعتها الوفاء بالتزاماتها الخارجية، نظراً لأن الاحتياطات توفر فوائد كبيرة في الحد من الضعف الخارجي، ولكن ينبغي تقسيم مستويات الاحتياطي بعناية، وبالتالي يجب تحديد المستوى الكافي للاحتياطات، والاتفاق عليه، بين البنك المركزي والحكومة، قبل إنشاء

⁸ Udaibir S. Das, Adnan Mazarei, and Han van der Hoorn, *Economics of Sovereign Wealth Funds Issues for Policymakers*, 2010, p 36 etc.

الصناديق، ومقارنة الاحتياطات بالأرقام التجارية للبلد، وخاصة تغطية الواردات، للموازنة بين المستوى الكاف للاحتياطات، مع تطور احتياجات ميزانية المدفوعات، بعد زوال معيار الذهب في السبعينيات، وتحول تركيز تقييم الكفاية الاحتياطية إلى الحساب الجاري⁹.

وقد أوضحت أزمة الأسواق الناشئة في التسعينيات، أنه بالنسبة للعديد من البلدان، التي تمكنت من الاستفادة من أسواق رأس المال، بتحول التركيز على المخاطر في ميزان المدفوعات، من الحساب الجاري إلى حساب رأس المال، ونتيجة لذلك برزت أهمية تغطية الديون الخارجية قصيرة الأجل، بنسبة ١٠٠%، باعتبارها القاعدة الأساسية الأكثر فائدة، لكفاية الاحتياطي لبلدان الأسواق الناشئة، التي يمكنها الوصول إلى أسواق رأس المال الخاص. وتشير الأزمة السابقة، إلى أن مثل هذه التدفقات الخارجية، تتوقف بسرعة، بسبب انخفاض أسعار الأسهم، مما يجعل مثل هذه الاستثمارات لم تعد جاذبة. ففي الأزمة، يمكن تعويض الانخفاض الكبير في الطلب الخاص، بتدابير التحفيز المالي، ومع ذلك فإن الأزمة المالية العالمية، جعلت بالفعل بيئة الاقتراض لبلدان الأسواق الناشئة، أكثر تحدياً، وتجبر في عدد الحالات على الانكماش المالي، وتوفر وسادة احتياطية، لمتابعة التحفيز المالي، والحد من الانكماش.

ولكن كان أحد الجوانب المثيرة للقلق، للأزمة العالمية، هو أن جوهرها يكمن في الأزمة المصرفية، وتميل الأزمات المصرفية إلى إطالة أمدها، نظراً لانخفاض الطلب، فقد يتم أو لا يتم تعديل الحسابات الجارية، بالسرعة التي تم تعديلها خلال الأزمات السابقة، لتعويض الجفاف في تدفقات رأس المال، وبالتالي يصبح السؤال هو، ما إذا كانت التغطية الاحتياطية، لمدة عام واحد فقط، في الديون قصيرة الأجل كافية. وبالتالي كان هناك خيارات للاحتياطات الوافرة.

⁹ STEFFEN KERN, **Sovereign Wealth Funds: New Economic Realities and the Political Responses**, Economics of Sovereign Wealth Funds Issues for Policymakers, 2010, p 65 etc.

وتتمثل الخطوة التالية، في اتخاذ قرار إنشاء صندوق ثروة سيادية، في مراجعة أصول الاحتياطات الوفيرة، وطول عمر مصادر الاحتياطات، والأصول والقدرات الأخرى للسيادة، للحكم على ما إذا كانت هناك بدائل أفضل، لإنشاء صندوق الثروة السيادية¹⁰.

فعادةً ما يأتي تراكم الأصول الأجنبية السيادية، في عدد قليل من المصادر، ويمكن المصدر الأول، في تدفقات رأس المال الداخلة، التي يتم حشدها، من خلال إصدار التزامات البنك المركزي، وأحياناً من خلال إصدار الأوراق الحكومية، وفي مثل هذه الحالة، يتعين على البنك المركزي أو وزارة المالية، أو كليهما، تقييم طول عمر هذه التدفقات، وتحديد ما إذا كانت كافية، للسماح باستثمار الأصول على المدى الطويل، مع الأخذ في الاعتبار بالمخاطر، التي قد تنشأ عن هذا التدفق المالي. ويمكن أن يعكس المصدر الثاني، فوائض الميزانية المالية العامة، أو إيصالات الخصخصة، أو الفوائض المالية، المتعلقة بالإيرادات، من صادرات السلع الأساسية. وفي هذه الحالة، سيكون لتراكم احتياطي الأصول الأجنبية السيادية، نظير في الودائع الحكومية، لدى البنك المركزي، استناداً إلى مصادر التدفق¹¹.

هذا وقد أجبرت الأزمة المالية العالمية تلك الصناديق، على القيام بدور مهم، مثل توفير السيولة للمصارف المحلية أو للشركات، وإعادة رأسمالة البنوك المحلية، والاستثمار في الأسهم المحلية، وتمويل عجز الميزانية، أو حزم التحفيز المالي.

وتدعم أهداف بعض صناديق الثروة السيادية، العديد من هذه الأدوار، ومثال على ذلك، تمويل الميزانية، والذي يعتبر هدفاً لصناديق الثروة السيادية، التي تختص بتحقيق الاستقرار في ميزانيات الدول، ويقصد بذلك سحب الأصول في فترات الركود، لدى بعض صناديق الثروة السيادية، واستثمار جزء من أصولها محلياً، على سبيل المثال، "صندوق المستقبل الاستراتيجي"، و"مؤسسة صندوق ألاسكا الدائم".

¹⁰ YINQIU LU, CHRISTIAN MULDER, AND MICHAEL PAPAIOANNOU, **From Reserves Accumulation to Sovereign Wealth Fund: Policy and Macro financial Considerations**, Economics of Sovereign Wealth Funds Issues for Policy make, 2010, p 58, 67 etc.

¹¹ STEFFEN KERN, **Sovereign Wealth Funds: New Economic Realities and the Political Responses**, Economics of Sovereign Wealth Funds Issues for Policymake, 2010, p 71 etc.

وغالباً ما يتم تصميم الصناديق، كجزء من إطار سياسة البلد المالك، والعمل مع أغراض محددة، مثل تقليل التشهوهات، التي قد تسببها تدفقات السلع الأساسية الكبيرة والمتقلبة، للحسابات المالية، والتضخم وسعر الصرف، في حين أن الهدف من مؤسسة الثروة، يمكن أن يكون زيادة خفض التقلبات المالية الدولية، أو توفير الالتزامات الحكومية الطارئة في المستقبل، أو خفض تكلفة الحمل، فإن الطرق التي تدير بها صناديق الثروة، أصولها لها آثار كبيرة، وتحديدًا السياسة المالية العامة، والسياسة النقدية، وسياسات سعر الصرف .

ثانياً: تأثير الصناديق السيادية على السياسة المالية العامة.

من حيث تأثير الصناديق السيادية على السياسة المالية العامة، نجد أنه تركز الروابط بين "صناديق الثروة السيادية" و"السياسة المالية"، على مبدأ التكامل الجيد في إطار عملي سليم للإدارة المالية، حيث يمكن للصناديق السيادية أن تحفز عملية الاستقرار المالي، وتوفير موارد لعمليات طويلة الأجل، مثل "صناديق الثروة السيادية الاحتياطية للمعاشات التقاعدية"، كما يمكن للصناديق السيادية، أن تطرح استثماراً جيداً لإدارة المخاطر، كما تعزز من الشفافية، والمسئولية في إدارة أصول الدولة^{١٢}.

والهدف من تحقيق الاستقرار، هو تمويل العجز المحتمل في المستقبل، من خلال موارد الصندوق السيادي، وبالتالي تسهيل الإنفاق المالي، أو تمويل استهلاك الدين العام، المنتظم أو الاستثنائي، فإذا كان لدى بلد غني بالسلع الأساسية، قاعدة مالية، بحيث يجب أن يكون النفقات الحكومية، معادلة للإيرادات طويلة الأجل، مطروحاً منها الفائض الهيكلي، كنسبة مئوية معينة، من الناتج المحلي الإجمالي، كل عام، لأن التوازن الحكومي الفعلي، يعتمد على دورية إيرادات الإدارة. ثم يتم تحديد سمات الاستقرار في الصناديق، من خلال معايير القاعدة المالية، واتساع الفائض الهيكلي، وهو ما يعني أنه، لن يتعين استغلال إطار الثروة السيادية، إلا في الحالات

^{١٢} واثق علي محي المنصوري، الصناديق السيادية ودورها في الاقتصاد لدول مختارة، رسالة ماجستير، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة كربلاء، ٢٠١٢، ص ١٧١.

القصى، أي تعويض النقص الكبير في الإيرادات، وفي هذه الحالة ستكون مؤسسة الثروة السيادية، بمثابة مصدر إضافي، لتثبيت قاعدة المدخرات الفائضة، فمن شأن متطلبات المدخرات الفائضة الصغيرة، أو بدل العجز الهيكلي، أن تضع ضغطاً على إطار الثروة السيادية، كصندوق لتحقيق الاستقرار، لأنه سيتعين استخدامه في كثير من الأحيان، في حين أن وظيفة الاستقرار في إطار الثروة السيادية، هي مواجهة فجوة الإيرادات، لأن متطلبات المدخرات الفائضة، تحدد الخطوة التي تؤدي إلى استخدام موارد مؤسسة الثروة السيادية. وتتكون فجوة الإيرادات من عنصرين، وهما التأثير الدوري الناتج عن سعر السلع الأساسية، والتأثير الدوري، الناتج عن إيرادات الضرائب، ويتم استخدام الصناديق، كعامل استقرار، وذلك لتحديد الآثار الناجمة عن تحركات سعر السلعة¹³.

ثالثاً: تأثير صناديق الثروة السيادية على السياسة النقدية.

تتأثر السياسة النقدية للبلد، من خلال الطريقة التي تدار بها مؤسسة الثروة السيادية، وذلك من حيث تقلب الإيرادات المالية، وتحديد إيرادات السلع الأساسية، مما يشكل تحدياً للسلطات النقدية، لأن هذا التقلب يؤثر على مرونة الطلب الكلي، إما من خلال قناة الإنفاق الحكومي، أو من خلال الإقراض الإضافي للقطاع الخاص، الذي تتيحه الودائع الحكومية، مما يؤدي إلى التضخم المفرط، وتقلب أسعار الصرف الحقيقي، حيث يضمن استخدام صندوق الثروة السيادي، الذي يهدف إلى الاستقرار، لتغطية الالتزامات المالية، خلال فترات الركود الدورية، بدخول بعض موارده إلى الاقتصاد المحلي، خلال الفترة التي يكون فيها الطلب الخاص، ضعيف نسبياً، وتكون القدرة الاستيعابية للموارد العامة الإضافية، قوية في المقابل، نظراً لأن الصندوق السيادي، قد يقلل من سعة أرصدة الميزانية، ويعمل على تعزيز آلية نقل السياسة النقدية.

وبذلك تؤثر صناديق الثروة السيادية على سعر الصرف، من خلال استثمار موارد صناديق الثروة السيادية بالخارج، وهو ما يقلل من آثار سعر الصرف للسلع التصديرية، إذا تم

¹³ Udaibir S. Das, Adnan Mazarei, and Han van der Hoorn ,Economics of Sovereign Wealth Funds Issues for Policymakers, 2010, p 46 etc.

توفير موارد الصناديق بالخارج، وسمح للشركات بتصدير السلع الأساسية، ودفع الالتزامات الضريبية، بالعملة الأجنبية، ويمنع ذلك الإيرادات الناتجة عن التصدير، أن تؤثر على قيمة سعر الصرف، ونجد أن هذه السياسة تقلل من الارتفاع الحقيقي، مع الزيادة في نمو الناتج المحلي، وأسعار السلع الأساسية، حيث إن معظم البلدان المصدرة للسلع الأساسية، تميل للعملة المحلية إلى الانخفاض في قيمتها الحقيقية، عندما نخفض سعر السلع الأساسية، ثم يتم تعزيز عوائد صناديق الثروة السيادية، المقاسة بالعملة المحلية، مما يؤدي إلى تحقيق ضمان إضافي للميزانية العامة.

ومع ذلك إذا قررت السلطة النقدية، منع الانخفاض في سعر الصرف، الناجم عن انخفاض أسعار السلع الأساسية، فهنا قد يتدخل صندوق الثروة السيادية في تمويل العجز المالي، وهذه الميزة هي الحجة لاستثمارات صناديق الثروة السيادية، المرتبطة بالنمو الاقتصادي المحلي، ونجد أن هذا الارتباط يتأثر بمدى تدخل السلطة النقدية في تعديلات أسعار الصرف¹⁴. وذلك على الرغم، من أن صناديق الثروة السيادية، قد وفّرت تنوعاً أكبر للحافظات، وقد ثبت أن فوائدها الاقتصادية والمالية، في الأزمة المالية العالمية، بأواخر العقد الأول من القرن الواحد والعشرين، لها دوراً مهماً، في تحقيق أهداف السياسة المحلية. وعلى ذلك، فإن هذا الدور الإيجابي لإطارات الثروة السيادية، يطرح أيضاً تحديات، تواجهها البلدان المالكة لإطار الثروة السيادية، لاسيما في سياق نظام مالي ونقدي، يزداد من منظور الاقتصاد الكلي. ومن المهم تقييم ما إذا كانت صناديق الثروة السيادية، تساعد أو تعوق أهداف السياسة الاقتصادية، الأوسع نطاقاً، إذا كانت تشكل مخاطر محتملة، على الميزانية العمومية السيادية بالتساوي¹⁵.

¹⁴ STEFFEN KERN, **Sovereign Wealth Funds: New Economic Realities and the Political Responses**, Economics of Sovereign Wealth Funds Issues for Policymakers, 2010, p 22.

¹⁵ Thomas A. Hemphill, **Sovereign Wealth Funds :National Security Risks in a Global Free Trade Environment** , inter science, 2009, p 558.

المطلب الثالث

تأثير صناديق الثروة السيادية في الاقتصاد العالمي ومخاطرها

يتطلب تحديد وزن ومدى تأثير صناديق الثروة السيادية، في النظام المالي العالمي، إجراء بعض المقارنات الدولية، إذ يتجاوز الحجم الإجمالي لرعوس أموال الصناديق السيادية ٨ تريليون مليار دولار، عام ٢٠٠٨، بينما يبلغ الناتج المحلي الخام للاقتصاد الأمريكي ١٢ تريليون مليار دولار، وتقدر القيمة الإجمالية للأوراق المالية المتداولة على المستوى العالمي "أدوات الدين وأدوات حقوق الملكية" بنحو ٥٠ تريليون دولار. وفي ضوء هذه المقارنات يتضح أن إجمالي رعوس أموال هذه الصناديق يعتبر مبلغاً كبيراً، ولكنه ليس ضخماً، ويبدو أنه مبلغ كبير نسبياً، وذلك إذا ما قورن بحجم بعض أسواق المال في الدول الناشئة، حيث تبلغ القيمة الإجمالية للأوراق المالية المتداولة في "أسواق الدول الأفريقية" و"الشرق الأوسط" و"الدول الأوروبية" الناشئة مجتمعة؛ نحو ٤ تريليون دولار، وهو تقريباً مثل حجم مجموعة دول أمريكا اللاتينية. ومن المرجح أن تجذب هذه الظاهرة الاهتمام في الاقتصاديات المتقدمة، فقد تخطى حجم رعوس أموال هذه الصناديق القيمة الإجمالية لرعوس أموال صناديق التحوط، التي تمثل فئة عريضة من فئات صناديق الاستثمار الخاصة، والتي تتحمل مخاطر مرتفعة، في سعيها لتحقيق عوائد مرتفعة، والتي يعتقد بأن إجمالي رعوس أموالها يزيد على ٢ تريليون دولار أمريكي، في الأعوام القادمة^{١٦}.

^{١٦} دائرة البحوث في اتحاد المصارف العربية، مجلة إتحاد المصارف العربية، بيروت، لبنان، العدد ٣٣٣، أغسطس ٢٠٠٨، ص ١٣٧

ولعل كل ذلك يوضح المكانة المتميزة التي تشغلها صناديق الثروة السيادية في النظام المالي العالمي، بالرغم من حداثة تجربتها، مقارنةً بهيئات مالية أخرى. كما أدت ردود أفعال ومواقف مختلف الهيئات المشكلة للنظام المالي العالمي تجاهها إلى تعزيز مكانتها في الساحة المالية العالمية، إذ تتباين مواقف هذه الجهات، ما بين مؤيد ومتحفظ على نشاط هذه الصناديق، نظراً لما قد ينتج عنها من مخاطر على المستوى العالمي. وفيما يلي نوضح ذلك كما يلي:

أولاً: أهمية ودور صناديق الثروة السيادية في النظام المالي العالمي.

ثانياً: مخاطر صناديق الثروة السيادية على الاقتصاد العالمي.

أولاً: أهمية ودور صناديق الثروة السيادية في النظام المالي العالمي.

بالنظر إلى ما سبق؛ يتجلى لنا بوضوح تنامي الأهمية النسبية لصناديق الثروة السيادية، وذلك على مستوى النظام المالي العالمي، وقد جذبت هذه الصناديق (بفضل قدراتها المالية الكبيرة) جهود الباحثين ومؤسسات الاقتصاد العالمي، لمناقشة توجهاتها، وضبط إيقاع نشاطها الاستثماري. ومن ناحية حجم رعوس الأموال المستثمرة؛ فإنه تحتل صناديق الثروة السيادية ترتيباً متأخراً عن عدد من الهيئات المالية الضخمة، حيث يسبقها قطاع البنوك، وذلك بثروة تقدر بأكثر من ١٤٠ مليار دولار، وإجمالي الثروات الخاصة بـ ٤٠٧٠٠ مليار دولار، وكذلك تسبقه "هيئة التوظيف الجماعي للقيم المنقولة"، بـ ٢٠٠٢٦ مليار دولار، وصناديق المعاشات، بـ ١٦٩٠٠ مليار دولار، وشركات التأمين، بـ ١٦٠٠٠ مليار دولار، عام ٢٠١٥.^{١٧}

ولعل هذا الترتيب، لا يقلل نهائياً من أهمية صناديق الثروة السيادية، على المستوى العالمي والمحلي، فهذه الأخيرة تتسم بجملة من الخصائص، التي تؤهلها لتتقدم في ترتيب الهيئات المالية، الأكثر تأثيراً على النظام المالي العالمي، فبالرغم من الثروة النسبية لهذه الصناديق؛ إلا أنها تتمتع بمعدلات نمو كبيرة، فيما يخص حجم الأصول التي تديرها، ففي سنة ١٩٩٥ كانت ٥٠٠ مليار دولار، لتصل إلى ٤٠٠٠ مليار دولار عام ٢٠٠٨، ثم إلى ٥١٣٣ مليار دولار، في سبتمبر عام ٢٠١٢، ثم قفز حجم الأصول إلى أكثر من ٨ تريليون دولار عام

¹⁷ Caroline Bertinr, **Sovereign wealth funds, These new acts**, Eurs of the world economy, 2016, P 76.

٢٠٢٠^{١٨}، حيث أصبح "الصندوق النرويجي لمعاشات التقاعد" الأكبر حجماً في إدارة أصول الصناديق، عند ١,١٨ تريليون دولار، بنسبة ٢٠,١٨%، من إجمالي أصول الصناديق السيادية العالمية، فيما يمتلك "صندوق المجلس الوطني الصيني للضمان الاجتماعي"، أقل أصول مدارة بين الصناديق العالمية، تبلغ قيمتها ٣٢٥ مليار دولار، وبالتالي فإن أقل نسبة أصول لصندوق واحد حالياً تقترب من إجمالي نسب الأصول، المدارة لكافة الصناديق، وذلك عام ١٩٩٥، بما يفيد مدى القفزات الاقتصادية لتلك الأصول، حتى عام ٢٠٢٠^{١٩}.

ونستنتج من ذلك؛ مدى التزايد السريع في حجم الأصول المالية، التي تدير صناديق الثروة السيادية، حتى وإن تخللها فترات تراجع، بسبب انعكاسات الأزمة المالية العالمية، والتي عرفها الاقتصاد في الربع الأخير من عام ٢٠٠٨، إلى جانب الحجم المتنامي بسرعة للأصول التي تديرها صناديق الثروة السيادية، والتي يمكن لها أن تشكل عنصراً مؤثراً في النظام المالي العالمي، وذلك من خلال: (تدوير رؤوس الأموال - التمويل طويل المدى).

١- تدوير رؤوس الأموال: حيث تلعب دوراً هاماً كعامل للاستقرار المالي، باعتبارها حلقة وصل بين الدول التي بها فوائض مالية كبيرة (بفضل ارتفاع أسعار المواد الأولية، وعلى رأسها النفط، أو بفضل موازين مدفوعاتها، أو ميزانياتها العامة)، وتلك التي تعاني من عجز، كالولايات المتحدة الأمريكية، وبعض دول أوروبا. ويرى بعض المتخوفين من آثار هذه الصناديق؛ احتمالية أن تكون لنشاطات هذه الصناديق آثار على المستوى العام لأسعار الأصول المالية، ومعدلات الصرف، وهو ما قد يخلق نوعاً من الأخطار، الناتجة عن تقلب توجهات هذه الصناديق، وخطواتها الاستثمارية، كما حدث عندما قرر الصندوق السيادي للنرويج - عام ٢٠٠٥ - شراء سندات كبرى البنوك الأيسلندية، ثم إعادة بيعها، بعد عدة أشهر فقط، حيث

¹⁸ What is a sovereign wealth fund? Article posted on the following link:

<http://www.swfinstitute.org/fund-rankings/visited on 21/3/2021>.

^{١٩} د. فارس رشيد البياتي، التنمية الاقتصادية سياسياً في الوطن العربي، رسالة دكتوراه، الأكاديمية العربية المفتوحة في الدنمرك، كلية الإدارة والاقتصاد، عمان، ٢٠٢٠.

اضطرت البنوك المركزية لكل من النرويج والسويد والدانمارك للتدخل، من خلال إنشاء صندوق اضطراري، وذلك لإقراض البنك المركزي الآيسلندي جزءاً من احتياطياتها.^{٢٠}

٢- **التمويل طويل المدى:** بفضل التوجه العام لصناديق الثروة السيادية للاستثمار طويل الأجل (الذي قد يمتد إلى ٢٠-٣٠ عام)؛ يمكن تحقيق العديد من المكاسب، على المستوى الدولي، ولعل أبرزها؛ توفير المناخ الاستثماري المستقر لكثير من المؤسسات، من خلال التمويل طويل الأجل، وهذا بفضل تبني هذه الصناديق لإستراتيجية BUY & HOLD، التي تقوم على شراء الأوراق المالية، والاحتفاظ بها لأجل طويلة، بغض النظر عن تقلبات قيمتها في السوق، وستختصر النقاط الآتية جملة من مزايا صناديق الثروة السيادية في هذا السياق^{٢١}:

أ- **منح فرصة النمو للمؤسسات:** تضخ الإستراتيجية سابقة الذكر أموالاً لصالح هذه المؤسسات، من خلال شراء أسهمها بتواريخ استحقاق بعيدة الأجل، من شأنها أن تسمح لها بتطوير استثماراتها، وخطوطها الإنتاجية، وتقليل النفقة إلى حدودها الدنيا الممكنة، وبالتالي السير على مسار التنمية المستدامة، في صورة خلق فرص عمل جديدة، وزيادة قدرتها التنافسية.

ب- **الاستثمارات الحميدة:** على الرغم من أهمية مشاركة صناديق الثروة السيادية في رأس مال المؤسسات؛ إلا أن دورها يبقى دوراً حميداً إلى حد بعيد، حيث لا يكون لها أي تأثير على خيارات المؤسسة وقراراتها، بل إن هذه الصناديق لا تتعدى في الغالب ١٠% من رأس المال، ولا تشارك في مجالس الإدارة، ولا في عمليات التسيير وتصميم الاستراتيجيات.

^{٢٠} تؤكد بعض الدراسات الاقتصادية: أن التخوف من الانعكاسات، التي قد تترتب عن نشاط صناديق الثروة السيادية، على أسعار الأصول المالية، ومعدلات الصرف، هي أكبر من الواقع، حيث خلصت أحد هذه الدراسات، التي أجريت حول تأثير شراء أو بيع هذه الصناديق للأسهم في ١٣٦ عملية استثمارية، شملت ١٣٥ مؤسسة، في ٢٨ دولة، في الفترة من ١٩٨٢-٢٠٠٨، إلا أن التأثير كان هامشياً، ولذا النتيجة توصلت دراسات علمية أخرى.

– Chhaochharia, V (université de Miami) et Laeven L (FMI), **Sovereign Wealth funds : their investment strategies and Performance**, 31 /8/ 2008.

– Kotter. J, Lel. U, **Freinds or foes ? the stock price impact of sovereign wealth fund and the price of keeping secrets**, Conseil des gouverneurs de la réserve fédérale. International Finance Discussion, papers n° 940 ; août 2008.

²¹ Caroline Bertinr, **Opcit**, PP 90-99

وفي السنوات القليلة الماضية؛ تم تسجيل مواقف لبعض صناديق الثروة السيادية تدعم وتعزز هذا الاتجاه، ففي عام ٢٠٠٧؛ رفضت شركة الاستثمار الصينية (CIC) مقعداً في مجلس إدارة شركة Blackstone، رغم أنها استثمرت فيها مبلغ ٣ مليار دولار، وعلى ذات الوتيرة رفضت هيئة الاستثمار الحكومية لسنغافورة تولي مهمة إدارية في شركة UBS، رغم كونها من كبار المستثمرين فيها.

ج- إخماد الأزمات^{٢٢}: بإمكان "صناديق الثروة السيادية" إلى جانب "المؤسسات المالية الأخرى" أن تشكل ذراعاً قوياً للإخماد للأزمات المالية، فبالرغم من تأثرها بالأزمات المالية العالمية الأخيرة (من حيث ضخامة الخسائر التي تكبدتها البنوك والمؤسسات، التي استثمرت فيها)؛ إلا أنها ساهمت (وفي غضون أشهر) بإعادة النشاط، لكثير من المؤسسات والبنوك المتعثرة، وفي هذا السياق؛ وفي أعقاب الخسائر التي تكبدتها صناديق الثروة السيادية بسبب الأزمة المالية، فقد باتت مدعوة إلى الرجوع باستثماراتها إلى البلدان المالكة، أو البلدان النامية، التي قد توفر فرصاً استثمارية حقيقية وبمخاطر أقل، لتساهم باستثماراتها في رفع معدلات النمو، وتنشيط الدورة الاقتصادية. وأثبتت صناديق الثروة السيادية، من خلال مشاركتها في تحمل جانب كبير من أعباء الأزمة المالية العالمية، من خلال نجاحها، في إنقاذ كثير من المؤسسات المالية العالمية، حيث إنها عامل مهم لضمان الاستقرار في النظام المالي العالمي، وأن الاتهامات التي نالتها مع بداية الأزمة كانت مجحفة إلى حد كبير^{٢٣}.

وقد ظهر جلياً، دور صناديق الثروة السيادية في مواجهة تداعيات أزمة covid_19، عام ٢٠٢٠، فقد استعانت الدول المالكة بهذه الصناديق، لمواجهة الأزمات المالية، التي تعرضت لها الدول، جراء هذه الأزمة، وذلك في ظل لجوء الحكومات التي تعاني أزمات مالية إلى تلك الصناديق، للمساعدة في سد عجز التدفقات النقدية، ودعم الاقتصاديات المحلية.

^{٢٢} د. محمد العريان، صناديق الثروة السيادية وفق المعتاد الجديد، مجلة التمويل والتنمية، صندوق النقد الدولي، عدد يونيو ٢٠١٠، ص ٤٤ : ٤٦.

^{٢٣} د. عبد الغني بن علي، أزمة الرهن العقاري وأثرها في الأزمة المالية العالمية، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، فرع تحليل اقتصادي، جامعة دالي إبراهيم، ٢٠١٠، ص ١٠٧.

وأوضح تقرير لأكاديميين في جامعتي بوكوني ونيويورك وكلية لندن للاقتصاد: أنه وبشكل خاص؛ تواجه الاقتصاديات المعتمدة على النفط أكبر صدمة في تاريخها، إذ تشهد أكبر انخفاض في الطلب منذ زمن بعيد، وهو ما يعصف بإيرادات تلك الدول، وفي الوقت ذاته تجبرها جائحة "كوفيد ١٩" على تكثيف برامج التحفيز المالي، وضخ المزيد من السيولة في شرايين الاقتصاد، لوقف التداعيات والمخاطر التي تتعرض لها. ونتيجة لذلك؛ فقد اتجهت صناديق الثروة في الدول الغنية بالنفط، في "الشرق الأوسط"، و"شمال أفريقيا"، إلى بيع نحو ٢٢٥ مليار دولار من حيازاتها، في أسواق الأسهم، وفق تقديرات سابقة لمحلي "جي بي مورغان". في الوقت ذاته؛ توقع "معهد التمويل الدولي" في تقرير حديث له: أن تفقد الصناديق السيادية الخليجية نحو ٨٠ مليار دولار من حيازاتها، بسبب الجائحة، التي تعصف بالاقتصاد العالمي في الوقت الحالي، وتسببت في عديد من المخاطر، التي نالت بالفعل من الاقتصاد العالمي.

ووفق نشرة "إنتربرايز"؛ فقد شهدت الصناديق السيادية، في النرويج وإيران والكويت ونيجيريا، عمليات سحب لتمويل الإنفاق العام، بينما أنفقت حكومات سنغافورة وماليزيا وتركيا، من أصول صناديقها السيادية، لإنقاذ الشركات المحلية المتعثرة بسبب الجائحة. وتوقع "دييجو لوبيز" العضو المنتدب لمؤسسة صناديق الثروة السيادية العالمية (وهي شركة تتبع صناديق الثروة السيادية) أن تشهد دول الخليج عدة عمليات سحب أخرى، لتمويل عجزها المالي. وبالفعل، ذكر وزير مالية الكويت: أن حاجة الحكومة إلى إقرار قانون الدين العام، الذي سيمنحها من اقتراض ٢٠ مليار دينار (٦٦ مليار دولار) خلال ٣٠ عاماً، "ما زالت ملحة وضرورية"، وأفاد بأن الدين العام لن يزيد على ٦٠ % من الناتج المحلي الإجمالي للكويت، وأن حصيلة الاقتراض ستوجه إلى الإنفاق على مشروعات البنية التحتية والإنشائية. إلا أنه؛ يمكن لصناديق الثروة السيادية أن تصير "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^{٢٤}.

ويعني ذلك، أن تلك الصناديق التي تمتلك مجتمعة أصولاً تزيد قيمتها على ٦ تريليونات دولار، قد تخسر عوائدها المالية، لأنها ستركز على التأثير الاقتصادي والاجتماعي الأوسع، وأوضح التقرير أن الخسائر "على الورق" ستكون في حدود ٨٠٠ مليار دولار، بينما شهدت صناديق الثروة السيادية تراجعاً في الاستثمارات المباشرة بالفعل، قبل انتشار الجائحة.

د- تمويل المشاريع الكبرى: بإمكان صناديق الثروة السيادية أن تساهم وبشكل فعال في تمويل المشاريع الكبرى، التي تعجز عنها الاستثمارات الخاصة، كمجالات الطاقة والبنية التحتية، فهذه الأنواع من المشاريع الهامة تتطلب تمويلًا مستمرًا وطويل الأجل.

هـ- تحقيق التنمية في الدول الناشئة: بفضل السيولة الكبيرة التي تملكها صناديق الثروة السيادية، واستراتيجياتها في تنويع الاستثمارات؛ يمكنها أن تصبح مصدراً محورياً لتمويل مسيرة التنمية في الدول الصاعدة اقتصادياً، خاصة وأن الآفاق الاستثمارية في أفريقيا وآسيا وأمريكا اللاتينية، تفوق تلك المتوفرة في منطقة OCDE، وبأرباح أكبر ومخاطر أقل .

ومن الناحية العملية؛ يمكن تسجيل حضور بعض الاستثمارات في الدول النامية، فحوالي ربع استثمارات الخليج العربي موزعاً في كل من أفريقيا وآسيا وأمريكا اللاتينية، إلى جانب ذلك ٤٠% من محفظة الصندوق السيادي لسنغافورة Temasek، هي استثمارات في دول ناشئة بآسيا . كما أن ٢٨% من استثمارات شركة الاستثمار الحكومي (GIC) السنغافورية موظفة في الأسواق الصاعدة. وكذلك الصين التي تسجل من خلال صناديقها للثروة السيادية حضوراً ملحوظاً في أفريقيا. إلا أن هذا التوجه الاستثماري الذي لا يزال ضعيفاً؛ يمكن أن يكون ذا مردودية جذابة بالنسبة إلى صناديق الثروة السيادية، وذلك إذا ما عدلت هذه الدول

^{٢٤} د. مقتدر خان، أ. حسام بوتاني، عالم ما بعد كورونا، ديناميات متجددة لرسم نظام عالمي جديد، مركز صنع السياسات للدراسات الدولية والإستراتيجية، اسطنبول، تركيا، بتاريخ ٣٠ آيار/ مايو ٢٠٢٠.

من شروط ومناخ استقبال الاستثمارات الأجنبية، وفي الوقت ذاته سيساهم بالتأكيد في دفع خطط التنمية إلى حيز النجاح. وتشير بعض التوقعات الاقتصادية، إلى أنه في حالة تخصيص صناديق الثروة السيادية لـ ١٠% من موجودات المحفظة لديها، لصالح الدول الناشئة إلى عام ٢٠١٨، يمكنها من استقبال ما يزيد على ١٤٠٠ مليار دولار، وهي قيمة تفوق تلك التي تأتي من دول OCDE إلى هذه الدول الناشئة، في شكل مساعدات^{٢٥}.

ثانياً: مخاطر صناديق الثروة السيادية على الاقتصاد العالمي.

هناك مخاطر مالية واقتصادية تواجه البلدان المستقبلية، وتتمثل في أن استثمارات صناديق الثروة السيادية، تترك في الوقت ذاته عدداً من المخاطر المالية، على البلدان المستقبلية، وذلك من وجهة نظر الأمن القومي، فهناك قلق كبير من استثمارات هذه الأموال، التي يمكن أن تستخدم في تفويض الأمن الوطني للدولة المستقبلية لها. ففي "الولايات المتحدة الأمريكية"؛ سعى القادة السياسيون لتحقيق التوازن بين الجوانب الإيجابية للاستثمار الأجنبي المباشر، مع المخاطر المحتملة، للسيطرة الأجنبية على الأصول الأمريكية، بالمقارنة مع العديد من الدول الصناعية، والنهج والأسلوب المتبع من جانب الولايات المتحدة للاستثمار الأجنبي المباشر، وبالتالي إعطاء حق للبلدان أن تستخدم عملية فحص الاستثمار، التي تخضع المعاملات لعملية الكشف، وأخذ عينة معينة تلقائية، من أجل مراجعة إلزامية من قبل الجهات المعنية، بموجب قانون الاستثمار الأجنبي والأمن الوطني لعام ٢٠٠٧^{٢٦}.

كما أن استثمار موارد الصندوق في الخارج، يقلل من آثار سعر الصرف للسلعة المصدرة، وإذا تم توفير موارد الصندوق في الخارج، وسمح لشركات ومصدري السلع الأساسية، بدفع التزامات ضريبية، في مناطق كورين - سيات الأجنبية، يمكن منع الإيرادات المتصلة بالتصدير، من التأثير على قيمة سعر الصرف. وعلى وجه الخصوص، قد تؤدي هذه

²⁵ Javier Santiso, **OECD Development Centre**, "State Fund for Development", Benchmarks No. 58, April 2008, available at: <http://www.oecd-ilibrary.org/development/fonds-d-etat-pour-le-development.2/8/2020>.

²⁶ Laura , Badian and Gregory Harrington, **The Politics of Sovereign Wealth**, The International economy, 2008, P 36 etc.

السياسة إلى الحد من الارتفاع الحقيقي، في أسعار الناتج المحلي الإجمالي، وأسعار السلع الأساسية، فضلاً عن الحد من أثر الانتكاسات، اللاحقة في أسعار الصرف. وفي ظل نظام مرن لسعر الصرف، يخفف سعر الصرف (الاسمي) للعملة المحلية، مقابل العملة الأجنبية، من الصدمات السلبية لشروط التبادل التجاري، المتصلة بالسعر (الاسمي) للسلعة الموهوبة، والتي يمكن أن تكون لها آثار مباشرة، على هدف استخدام وسلطة النقد، الخاصة لتحقيق الاستقرار الاقتصادي للصندوق العالمي للطبيعة²⁷.

وبذلك نجد أن صناديق الثروة السيادية (باعتبارها "صناديق استثمار") مثلها كأي مستثمر، يمكن أن تتعرض إلى العديد من المخاطر، والتي يتمثل أهمها فيما يلي:

١. **خطر الائتمان:** يتمثل هذا الخطر في عدم قدرة المدين على الوفاء بالمدفوعات، في الوقت المتفق عليه، والقيمة المتفق عليها. ولتجنب هذا الخطر؛ فإنه يتعين دراسة الوضع المالي للمدين قبل التعامل معه، ومراقبة مركزه المالي طوال الوقت، ويمكن أيضاً تفادي هذا الخطر، من خلال التنويع في المحفظة الاستثمارية.

٢. **الخطر الناجم عن تغيرات أسعار الفائدة السائدة في السوق:** من أهم المخاطر التي تواجه صناديق الثروة السيادية؛ خطر التغيرات التي يمكن أن تحدث في أسعار الفائدة السائد في السوق، وهذا الخطر في الحقيقة يتضمن نوعين من المخاطر (خطر تغير قيمة الأصل - خطر إعادة الاستثمار).

٣. **خطر العملات:** يعني هذا الخطر بتغيير قيم الأصول المصدرة بعملات أجنبية، نتيجة تغير أسعار صرف العملات، ولمواجهة هذا الخطر؛ فإنه ستستخدم سياسة التحوط لأسعار الصرف، أو العملات الأجنبية، لتحديد خطر العملة.

²⁷ YINQIU LU, CHRISTIAN MULDER, AND MICHAEL PAPAIOANNOU, **From Reserves Accumulation to Sovereign Wealth Fund: Policy and Macrofinancial Considerations**, Economicsof Sovereign Wealth Funds Issuesfor Policymake, 2010, p 44.

٤. **خطر السيولة:** وهو يعني عدم القدرة على تحويل الأصل إلى نقدية دون خسارة، وعلى ذلك فإن الأصل يُعد عالي السيولة، إذا أمكن تحويله إلى نقدية، دون خسارة أو بأقل خسارة، والعكس صحيح، حيث يُعد الأصل منخفض السيولة؛ إذا انعدمت إمكانية تحويله إلى نقدية، أو أمكن تحويله، ولكن بخسارة كبيرة.
٥. **المخاطر السياسية:** ويقصد بها الخسائر الناجمة عن القرارات والسياسات، التي تتخذها الحكومات، لتحقيق أهداف سياسية، لذا فإن الصناديق تستخدم طرقاً ومقاييس عدة للقياس، ومن ثم إدارة كافة المخاطر^{٢٨}.

الخاتمة

يعتبر البحث في موضوع صناديق الثروة السيادية، وتأثيراتها على الاستقرار المالي والتنمية، لا يزال واسعاً، وجديرًا بالاهتمام، حيث يشهد الاقتصاد العالمي في السنوات الأخيرة، ارتفاعاً في عدد صناديق الثروة السيادية، وحجم أصولها المالية، مما يعطي لهذه الأخيرة أهمية متزايدة في الساحة المالية العالمية، حيث بلغت أصول صناديق الثروة السيادية حول العالم نحو ٧,٩٤٦ تريليون دولار حتى عام ٢٠٢١.

فقد ساهمت صناديق الثروة السيادية في التصدي للأزمة المالية العالمية، منذ عام ٢٠٠٧، وذلك عن طريق تدخلاتها المباشرة في الأسواق المالية الأمريكية والأوروبية، للحفاظ على استقرارها وسيولتها، إلا أن هذا النجاح لم يستمر طويلاً، بسبب فشل سياسات معالجة الأزمة،

^{٢٨} د. فزيه عبد المقصود مبروك، صناديق الثروة السيادية مبرراتها الجدل بشأنها وأهميتها الاقتصادية، مجلة مركز صالح عبد الله كامل للاقتصاد الإسلامي، مصر، المجلد ١٨، العدد ٥٢، ٢٠١٧، ص ٩٧.

- د. هشام حنضل عبد الباقي، رؤية لتفعيل دور صناديق الثروة السيادية لتجنب الأزمات المالية والاقتصادية في دول مجلس التعاون لدول الخليج العربي، مجلة التعاون، العدد ٦٩، ٢٠١٠، ص ٨٣.

المنفذة من قبل الدول المتقدمة، مما أدى إلى تعرض الصناديق لخسائر معتبرة في استثماراتها، وفي مواردها، بسبب انخفاض أسعار النفط والمنتجات في الأسواق العالمية.

ومن هنا يمكن استشراف مستقبل ظاهرة صناديق الثروة السيادية على المدى البعيد، وذلك بدراسة واستقراء مسار تطورها، منذ ظهورها على الساحة الاقتصادية العالمية، وصولاً إلى الفترة الحالية، وكيفية تعاملها مع مختلف الأزمات المالية والاقتصادية العالمية، حيث يمكن استنتاج الملاحظات التالية:

- إن متابعة سلوك صناديق الثروة السيادية النفطية يبين وجود ارتباط وثيق بين نشاط الصناديق، واتجاهات أسعار النفط، حيث يرتفع نشاط الصناديق بارتفاع الأسعار، ويتراجع بتراجع مستويات الأسعار في الأسواق الدولية، مما يدل على أن مستقبل الصناديق السيادية النفطية مرتبط بتطور مستويات أسعار النفط على المدى البعيد.

- تساهم الأزمات المالية والاقتصادية العالمية في تراجع أداء ونشاط الصناديق السيادية، وهو أمر يؤكد على أن مستقبل الصناديق مرتبط بمدى استقرار النظام المالي والاقتصادي العالمي.

- إن نجاح صناديق الثروة السيادية في تحقيق أهدافها القصيرة المدى، المتمثلة في حماية اقتصاديات الدول المالكة لها، من خطر الصدمات والأزمات الخارجية، يعزز من حرص الدول المالكة على ضرورة الاحتفاظ بهذه الوسيلة بها، لأطول فترة زمنية ممكنة.

ولعل الملاحظات السابقة الذكر، تعزز فرضية استمرار ظاهرة صناديق الثروة السيادية على المدى البعيد، علماً بأن تزايد أو تراجع الاهتمام العالمي بها مرتبط أساساً بمستويات نشاطها، الذي يتحدد تبعاً لتطورات أسعار النفط على المدى البعيد، ومدى استقرار النظام المالي والاقتصادي العالمي، ورد فعل الصناديق تجاه تغيرات بيئة نشاطها.

- يمكن أن يشكل الاعتماد على صناديق الثروة السيادية مدخلاً هاماً، لتحقيق تحقيق التنمية الاقتصادية، والاستقرار الاقتصادي المنشود في الدول النامية.

- الأهمية الاقتصادية للدور المستقبلي لصناديق الثروة السيادية في النظام المالي العالمي.

وبناء على ما سبق؛ نعرض المقترحات الآتية :-

المقترحات:

- (١) ضرورة وضع أهداف صناديق الثروة السيادية بصورة واضحة، وقابلة للقياس، لتجنب سوء استخدام تلك الأموال في وقت لاحق، وذلك لأن أهداف صناديق الثروة السيادية قد تتعارض مع سياسات الاقتصاد الكلي، لذلك يجب التوافق بينهما.
- (٢) ضرورة أن تتعامل الصناديق السيادية بشكل أكثر فعالية وشفافية مع الشركات، التي تستثمر فيها، مما سينعكس على تحسن أداء استثماراتها على المدى البعيد.
- (٣) تفعيل دور صندوق الثروة السيادي المصري، لتنويع مصادر الدخل للاقتصاد المصري، والذي يحقق الاستقرار المالي والاقتصادي، وليس الاحتياطات المخزونة لدى البنك المركزي.
- (٤) العمل بتنويع المحفظة الاستثمارية للصندوق السيادي المصري لتفادي المخاطر، من خلال السياسات المقترحة للاستثمار في الأسواق الناشئة والتنمية المحلية في المستقبل، والبحث عن فرص استثمارية جديدة.
- (٥) الإفصاح العلني عن كل ما يخص للصندوق، وإنشاء موقع إلكتروني خاص به.
- (٦) إصدار تقارير سنوية، ثلاثية، ربع سنوية، حسب ما ينص عليه القانون، تتضمن الأداء والمخاطر والتكاليف المرتبطة بالصندوق ويتم نشرها على الموقع الإلكتروني للصندوق.
- (٧) تبني مبادئ الحوكمة والشفافية في إدارة الصندوق السيادي المصري، وعدم التدخل في تفسير شؤونه الإدارية، مهما كانت الظروف، وهذه التوصية يجب العمل بها لإرساء مبدأ نجاح إدارة الصندوق.
- (٨) تنويع المحافظ الاستثمارية لصندوق الثروة السيادي المصري، ليشمل الاستثمار في الأصول الحقيقية، كالعقارات والمشروعات الاقتصادية، بدلاً من التركيز على الاستثمار في الأصول المالية .
- (٩) ينبغي على الاقتصادات الناشئة أن تعتبر إنشاء صناديق الثروة السيادية أمراً مهماً، باعتبارها مؤسسة سيادية، تمكنها من تعزيز الاستقرار الخارجي لاقتصاداتها المحلية، في مواجهة التقلبات في أرصدها الخارجية، من خلال تدفق عوائد الاستثمارات المالية إلى الخارج، وكذلك تخصيص عائدات الخصخصة لأطروحات وسائل الاستثمار، لتحقيق أقصى قدر من العائد عليها، وحماية حقوق الأجيال القادمة في الاستفادة منها، مع الاهتمام

بتنفيذ المبادئ والممارسات المقبولة عند إنشاء صناديق الثروة السيادية, لضمان قدرتها على العمل بشكل صحيح.

قائمة المراجع

المراجع العربية.

الكتب والرسائل العلمية .

- أ. سليمان زواري فرحات, دور صناديق الثروة السيادية في ظل الأزمة المالية العالمية الراهنة (دراسة مقارنة لحالة الجزائر والنرويج), رسالة ماجستير, جامعة الجزائر, ٢٠١٢.
- أ. عبد الغني بن علي, أزمة الرهن العقاري وأثرها في الأزمة المالية العالمية, مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية, فرع تحليل اقتصادي, جامعة دالي إبراهيم, ٢٠١٠.
- د. فارس رشيد البياتي, التنمية الاقتصادية سياسياً في الوطن العربي, رسالة دكتوراه, الأكاديمية العربية المفتوحة في الدنمرك, كلية الإدارة والاقتصاد, عمان, ٢٠٢٠.
- أ. واثق علي محي المنصوري, الصناديق السيادية ودورها في الاقتصاد الكلي لدول مختارة, رسالة ماجستير, جامعة كربلاء, كلية الإدارة والاقتصاد, ٢٠١٢.

الدوريات والمجلات العلمية .

- د. عبادة سعيد حسين – د. مصطفى سامي خلف، صناديق الثروة السيادية وأثرها على اقتصادات الدول، تجارب دول مختارة مع إشارة خاصة للعراق، مجلة جامعة الأنبار للعلوم الاقتصادية والإدارية، ٢٠١٧.
- د. محمد العريان، صناديق الثروة السيادية وفق المعتاد الجديد، مجلة التمويل والتنمية، صندوق النقد الدولي، عدد يونيو ٢٠١٠.
- د. مقتدر خان، أ. حسام بوتاني، عالم ما بعد كورونا، ديناميات متجددة لرسم نظام عالمي جديد، مركز صنع السياسات للدراسات الدولية والإستراتيجية، اسطنبول، تركيا، بتاريخ ٣٠ آيار/ مايو ٢٠٢٠.
- د. نزيه عبد المقصود محمد مبروك، صناديق الثروة السيادية مبرراتها الجدل بشأنها وأهميتها الاقتصادية، مجلة مركز صالح عبد الله كامل للاقتصاد الإسلامي، مصر، المجلد ١٨، العدد ٥٢، ٢٠١٧.
- د. هشام حنضل عبد الباقي، رؤية لتفعيل دور صناديق الثروة السيادية لتجنب الأزمات المالية والاقتصادية في دول مجلس التعاون لدول الخليج العربي، مجلة التعاون، العدد ٦٩، ٢٠١٠.
- دائرة البحوث في اتحاد المصارف العربية، مجلة إتحاد المصارف العربية، بيروت، لبنان، العدد ٣٣٣، أغسطس ٢٠٠٨.

المراجع الالكترونية.

- <http://www.oecd-ilibrary.org/development/fonds-d-etat-pour-le-development>
[.2 /8 /2020.](#)
- **What is a sovereign wealth fund?** Article posted on the following link:
<http://www.swfinstitute.org/fund-rankings/visited> on 21/3/2021.

المراجع الأجنبية.

أ- المراجع الإنجليزية.

- Caroline Bertinr, **Sovereign wealth funds, These new acts**, Eurs of the world economy, 2016.

- Guido Carli , **Sovereign Wealth Funds: an Opportunity for Sustainable Development if Properly Managed?**, PhD Dissertation Doctoral Program in Political Theory, Liberal University International edgily Study Social, 2014.
- Javier Santiso, **OECD Development Centre**, "State Fund for Development", Benchmarks No. 58, April 2008.
- Kotter. J, Lel. U, **Freinds or foes ? the stock price impact of sovereign wealth fund and the price of keeping secrets**, Conseil des gouverneurs de la réserve fédérale. International Finance Discussion, papers n° 940 ; août 2008.
- Laura , Badian and Gregory Harrington, **The Politics of Sovereign Wealth**, The International economy, 2008.
- STEFFEN KERN, **SovereignWealthFunds:New Economic Realities and the Political Responses**, Economics of Sovereign Wealth Funds Issues for Policymake , 2010.
- Thomas A. Hemphill, **Sovereign Wealth Funds :National Security Risks in a Global Free Trade Environment** , inter science, 2009.
- Udaibir S. Das, Adnan Mazarei, and Han van der Hoorn ,**Economics of Sovereign Wealth Funds Issuesfor Policymake**, 2010.
- YINQIU LU, CHRISTIAN MULDER, AND MICHAEL PAPAIOANNOU, **From Reserves Accumulation to Sovereign Wealth Fund: Policy and Macro financial Considerations** ,Economics of Sovereign Wealth Funds Issues for Policy make, 2010.

ب-المراجع الفرنسية.

- Chhaochharia, V (université de Miami) et Laeven L (FMI), **Sovereign Wealth funds** : their investment strategies and Performance, 31 /8/ 2008.