



الصناديق السيادية ودورها فى الأزمات المالية العالمية

إعداد

د. مصطفى أحمد داهد رضوان

أستاذ الاقتصاد والمالية العامة المشارك

بمعهد مصر العالى للتجارة والحاسبات بالمنصورة

مجلة راية الدولية للعلوم التجارية

دورية علمية محكمة

المجلد (1) . العدد (2) . يوليو 2022

<https://www.rijcs.org/>

الناشر

معهد راية العالى للإدارة والتجارة الخارجية بدهياط الجديدة

المنشأ بقرار وزير التعليم العالى رقم 4890 بتاريخ 22 أكتوبر 2018 بجمهورية

مصر العربية

الصناديق السيادية ودورها فى الأزمات العالمية

إعداد

د. مصطفى أحمد حامد رضوان

أستاذ الاقتصاد والمالية العامة المشارك

بمعهد مصر العالى للتجارة والحاسبات بالمنصورة

مثل الاضطراب الاقتصادى والمالى الذى اجتاح العالم بداية من أغسطس 1997 الأزمة الأولى للعهد الراهن من العولمة ؛ ذلك أنه على الرغم من وجود أزمات مالية سابقة إلا أنها كانت تصيب دولة بعينها أو مجموعة دول تقع فى نطاق اقليمى معين ؛ ومن ثم مثلت هذه الأزمة أول أزمة مالية تصيب رقعة كبيرة من دول العالم ومن ثم تكتسب الصفة العالمية .

المستخلص

لقد كانت العولمة بالفعل عرضة للتحدى حتى قبل هذه الأزمة . ورغم الظروف الاقتصادية العالمية المواتية بصور استثنائية ؛ فإن مزاياء حرية التجارة العالمية وحرية انتقال رؤوس الأموال والوظائف لم يستفيد منها كل الناس . وبرغم دعم الاقتصاديين ؛ والشركات وبعض الساسة ؛ إلا ان العولمة كانت تحابى رأس المال وليس العمل ؛ والأثرياء وليس الفقراء .

ومن ثم كان ما سبق مدخلاً لبحث أثر الصناديق السيادية على العولمة الاقتصادية؛ وهل كانت لآعباً مؤثراً إيجاباً أو سلباً فى الأزمة المالية العالمية - محل الدراسة - هل كانت محركاً لإثارة الأزمة أم كانت وسيلة علاج ومقاومة لتدعيات الأزمة المالية العالمية .

العولمة الاقتصادية - الأزمة المالية العالمية - الصناديق السيادية .

وكلمات المفتاحية:

Summary :

The economic and financial turmoil that swept the world starting in August 1997 is considered the first crisis of the current era of globalization; This is because despite the existence of previous financial crises, they were affecting a particular country or group of countries located within a specific regional scope; Hence, this crisis represented the first financial crisis to affect a large area of the world's countries and then acquire a global character.

Globalization was already under challenge even before this crisis. Despite exceptionally favorable global economic conditions; The advantages of freedom of international trade and freedom of movement of capital and jobs did not benefit all people. Despite the support of economists; companies and some politicians; However, globalization favored capital, not labour. The rich, not the poor.

Hence, the foregoing was an introduction to examining the impact of sovereign funds on economic globalization. Was it a positively or negatively influential player in the global financial crisis - the subject of the study - was it a trigger for provoking the crisis, or was it a means of treatment and resistance to the claims of the global financial crisis?

Keywords

-economic globalization - global financial crisis -sovereign funds.

المقدمة

على الرغم من محاولة الولايات المتحدة الأمريكية إلقاء مسؤولية الأزمة المالية العالمية¹ بطريقة غير مباشرة على الاقتصادات النفطية والاسيوية من خلال صناديقها السيادية ؛ حيث اهتمت

¹ تلك الازمة التي كان نشأتها في الولايات المتحدة الامريكية في أغسطس 2007 ؛ إذ نتجت عن مشكلة الرهن العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية ؛ التي تسببت فيها القروض العقارية الرديئة ؛ ومنذ ذلك التاريخ والأزمة تتمدد وتتفاقم وتضرب بأطنائها في جنبات الاقتصاد العالمى ؛ وذلك رغم الجهود الكبيرة التي بذلتها البنوك المركزية في الولايات المتحدة والاتحاد الأوروبى وفي دول آسيا ؛ ورغم مساندة الدول النامية ؛ والدول النفطية للمؤسسات المالية للخروج من الأزمة .

ولأن هذه الأزمة لم تتجاوز بشكل كبير مع جهود التغلب عليها ؛ بدأ الحديث عن دخول الاقتصاد الأمريكى – قاطرة النمو في العالم – ومن ثم الاقتصاد العالمى في مرحلة من الركود أو الكساد ؛ حيث التباطؤ في معدلات النمو ؛ والتراجع في فرص العمل . وخاصة وأن هذه الأزمة تعتبر أزمة مختلفة عن سابقتها من الأزمات المالية السابقة التي مر بها الاقتصاد العالمى ؛ حيث أنها ليست ناجمة عن ارتفاع سعر الفائدة ؛ وإنما ناجمة عن تراجع الطلب خاصة على قطاع العقارات ؛ وانتشار الديون المعدومة التي أدت إلى انهيار عدد كبير من المؤسسات المالية والعقارية حول العالم . كما أنها أزمة مركبة لأنها مصحوبة بارتفاع غير مسبوق في أسعار النفط العالمية ؛ وارتفاع في معدلات التضخم وأسعار الغذاء العالمية 2008 بسبب تفاقم أزمة التوريد العقاري بها والتي أسفرت عن انهيار في بورصة الأوراق المالية الأمريكية وانتقلت العدوى من خلالها للبورصات العالمية . ورقة بحثية بعنوان " الأزمة المالية العالمية وتداعياتها على الاقتصاد السعودى " ؛ إعداد إدارة البحوث والدراسات الاقتصادية ؛ مجلس الغرف السعودية ؛ (11 شوال 1429 هجرى الموافق 10 أكتوبر 2008 ميلادى ؛ ص 1

الصناديق السيادية ودورها فى الأزمة المالية العالمية

هذه الدول بتعميق مشكلة اختلال موازين المدفوعات الدولية باستخدامها للفوائض التجارية التى حققها فى سنوات الازدهار لزيادة احتياطياتها من النقد الأجنبى وإفراطها فى تقبل الأخطار والبحث عن العائد . إلا أن هناك شبه إقرار دولى واسع بأن تلك الأزمة المالية العالمية هى أزمة سيولة فى جوهرها ؛ وأنه لا مسئولية للصناديق السيادية فيها .

هذا الجدل الذى أثارته الولايات المتحدة الأمريكية ودورها فى الأزمة المالية العالمية ؛ كمسبب لها ؛ والاعتراف الدولى لها لكونها بمثابة أحد عوامل مواجهة الأزمة ؛ هو ما دعانا للتساؤل حول ماهو المقصود بالصناديق السيادية وحجمها ؛ وأنواعها ؛ وخصائصها ؛ وأهميتها ؛ والوزن النسبى لتلك الصناديق ؛ ودورها فى الأزمة المالية العالمية ؛ واتجاهاتها بعد الأزمة ؛ كل ذلك هو ما سنحاول بيانه فى المباحث التالية :-

البحث الأول :- ماهية الصناديق السيادية

عرف صندوق النقد الدولى الصناديق السيادية على أنها " صناديق أو ترتيبات للاستثمار ذات غرض خاص تملكها الحكومة العامة . وتنشأ الحكومة العامة صناديق سيادية لأغراض اقتصادية كلية ؛ وهى صناديق تحتفظ بالأصول أو تتولى توظيفها أو إدارتها لتحقيق أهداف مالية ؛ مستخدمة فى ذلك استراتيجيات استثمارية تتضمن الاستثمار فى الأصول المالية الأجنبية . وتنشأ صناديق الثروة السيادية فى العادة معتمدة على 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 " .

أما الأصول المستبعدة من صناديق الثروة السيادية فهي تتضمن احتياطات النقد الأجنبي التي تحتفظ بها السلطات النقدية للأغراض التقليدية المتعلقة بميزان المدفوعات والسياسة النقدية ؛ أو أصول المؤسسات المملوكة للدولة بمفهومها التقليدي ؛ أو صناديق تقاعد موظفي الحكومة ؛ أو الأصول التي تدار لصالح أفراد².

هذا وتعتبر الصناديق السيادية ظاهرة ليست بالجديدة على الساحة المالية العالمية ؛ حتى وإن عرفت نموًا سريعًا في نهاية القرن العشرين وبداية الألفية الثالثة . حيث تعود هذه الصناديق إلى خمسينات القرن العشرين عندما أنشأت دولة الكويت "هيئة الاستثمار الكويتية سنة 1953" ؛ ليتوالى إثر ذلك في السبعينات وما بعدها ظهور صناديق أخرى في سنغافورة والامارات العربية المتحدة حتى وصلت في منتصف سنة 2008 إلى 53 صندوق سيادي في مختلف دول العالم . هذا وتبدو أهم الصناديق السيادية في العالم هي :-

² مجموعة العمل الدولية للصناديق السيادية تعرض مبادئ " سانتياجو " على اللجنة الدولية للشئون النقدية والمالية :-

الصناديق السيادية ودورها فى الزمة المالية العالمية

تاريخ الانشاء	الدولة	اسم الصندوق	الحجم بالمليارات	مصدر العوائد
أهم الصناديق السيادية القديمة				
1953	الكويت	هيئة الاستثمار الكويتية	213	نفط
1974	سنغافورة	تيماسك	110	نفط
1976	الولايات المتحدة	صندوق الأسكا الدائم	39	نفط
1976	كندا	AHSTF	17	نفط
1976	الامارات العربية المتحدة	هيئة الاستثمار بأبو ظبى	875	نفط
1981	سنغافورة	شركة الاستثمارات الحكومية السنغافورية	300	فئض ميزانية
غير محدد	السعودية	شركات قابضة عامة	290	نفط
1983	بروناي	وكالة الاستثمار بروناي	35	نفط
1990	النرويج	صندوق المعاشات الحكومي	322	نفط
1993	ماليزيا	Khazanah Nasional BHD	18	نفط
1997	الصين	SAFE	311	احتياطيات الصرف
الصناديق السيادية المستحدثة منذ عام 2000				
2000	قطر	هيئة الاستثمار القطرية	50	نفط
2000	ايران	صندوق الاستثمار النفطى	12	نفط
2000	كازخستان	Khazanah Nasional KNF	18	نفط وغاز

تاريخ الانشاء	الدولة	اسم الصندوق	الحجم بالمليارات	مصدر العوائد
2000	الجزائر	صندوق ضبط الموارد	43	نفط
2001	فرنسا	صندوق الاحتياط للمعاشات	35	اقتطاعات اجتماعية
2001	ايرلندا	الصندوق الوطني لاحتياط المعاشات	29	تجارة
2001	تايوان	الصندوق الوطني للاستقرار بتايوان	15	عملات أجنبية
2002	الامارات العربية المتحدة	شركة مبادلة للتنمية الدولية	10	نفط
2003	روسيا	صندوق الاستقرار	157	نفط
2004	استراليا	الصندوق الحكومي المستقبلي لاستراليا	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	شيلي	صندوق الاستقرار الاقتصادي والاجتماعي	10	نحاس
2007	ليبيا	صندوق احتياط النفط	40	نفط
2007	الصين	شركة استثمار الصين	200	عملات أجنبية

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

ordinaire de 2006-2007 ,p8 .

الصناديق السيادية ودورها فى الأزمة المالية العالمية

هذا ويُفسر النمو فى عدد الصناديق السيادية وأحجامها وفقا لما ذهب إليه البنك المركزى الفرنسى عام 2008 :-

- ارتفاع أسعار البترول ابتداء من تسعينات القرن العشرين بوتيرة غير مسبوقة .
 - تباطؤ النمو العالمى وانعكاساته على الحساب الجارى للولايات المتحدة الأمريكية وشركائها التجاريين الرئيسيين الآسيويين .
 - تزايد تخصيصات الاحتياطيات وتحويلات فوائض الميزانية لصالح هذه الصناديق .
 - ظهور صناديق سيادية جديدة (تايوان ؛ البرازيل ؛ الصين ؛ اليابان ... الخ) .
- وكانت الصناديق السيادية ذات الأصل الآسيوى تتجه للاستثمار فى أسواقها المحلية أو فى مناطق جغرافية قريبة منها فى حين تفضل الصناديق السيادية الشرق الأوسطية الاستثمار فى الولايات المتحدة الأمريكية أو فى المملكة المتحدة لغياب دعائم وفرص الاستثمار فى أسواقها المحلية إلا أنها بدأت بعد تلك الأزمة المالية العالمية (الأمريكية المنبع) فى الاتجاه نحو أسواق الدول المالكة للصناديق السيادية .
- وكانت الصورة التقليدية لاستثمارات الصناديق السيادية الشرق أوسطية هى الاستثمار فى سندات الدين العمومى الأمريكية ثم الأوروبية باعتبارها ذات عوائد مضمونة حتى ولو كانت منخفضة إلا أنها قليلة المخاطر . وهذا فى البداية هو السلوك التقليدى لكافة الصناديق السيادية إلا أنها سرعان ما بدأت تتجه إلى التملك فى المؤسسات والشركات الكبرى ذات العوائد المالية المرتفعة ؛ حيث استثمرت قرابة

75% من مجموع استثماراتها الأجنبية المباشرة في البلدان المتقدمة وذلك وفقاً لتقرير الاستثمار العالمي 2008³.

المبحث الثاني :- أنواع الصناديق السيادية

تتعدد الصناديق السيادية تبعاً لمصدر دخلها وذلك على النحو التالي :-

1- الصناديق السيادية الممولة بفائض الميزانية :-

في حالة إذا ما حققت بعض الدول فائضاً في ميزانيتها ؛ تلجأ تلك الدول لاستثمار هذا الفائض في الأصول المالية ؛ وذلك ابتغاء تحقيق عائد اقتصادي من تلك الفوائض ويتم ذلك من خلال الصناديق السيادية .

2- الصناديق الممولة بعوائد الخصخصة :-

في إطار سعي عدد كبير من دول العالم لخصخصة أصولها المالية ؛ وذلك تماشياً مع ما تفرضه اقتصاديات السوق من آليات . ترتب على ذلك أن جنت تلك الدول نتائج خصخصة أصولها عوائد مالية ضخمة ؛ تلك العوائد تتباين أوجه استخدامها ؛ ومن ذلك عملت بعض الدول على توجيه العوائد لتمويل ميزانياتها ؛ أو تمويل برامج إعادة الهيكلة الاقتصادية بها ؛ أو سداد ديونها. وفي بعض الأحيان وكنتيجة لضخامة

³ د/ عبد المجيد قدي مداخلة بعنوان " الصناديق السيادية والأزمة المالية الراهنة " مؤتمر الأزمة المالية العالمية وكيفية علاجها من منظور النظام الاقتصادي الغربي والاسلامي ؛ جامعة الجنان طرابلس لبنان ؛ 13-14 مارس 2009 ؛ ص 1 ؛ 3 .

الصناديق السيادية ودورها فى النزعة المالية العالمية

عوائد الخصخصة وتخوفاً من أن تقود تلك العوائد لتوسع فى النفقات العامة أكبر من الطاقة الاستيعابية لاقتصاد الدولة ؛ تسعى بعض الدول لاستثمار عوائد الخصخصة فى صناديق سيادية لصالح الأجيال المستقبلية .

3- الصناديق الممولة بفوائض المدفوعات الجارية :-

استطاعت الكثير من الدول غير النفطية تحقيق فوائض مالية كبيرة ؛ خاصة فى أمريكا اللاتينية ؛ بفضل تنافسيتها التصديرية على مستوى الأسواق العالمية بما يفيض عن احتياجات الاستثمار المحلى ؛ مما دفعها إلى تحويل جزء من هذه الفوائض إلى صناديق سيادية ؛ بعد أن وازنت بين الاحتفاظ بها كاحتياطيات نقدية أو استثمارها بما يحقق لها عوائد .

4- الصناديق الممولة عن طريق عوائد المواد الأولية :-

هى صناديق ابتدعتها ومولتها الدول النفطية على أساس أن المواد الأولية ومنها النفط مورد طبيعى أولى قابل للنضوب وللأجيال القادمة حقاً فيه وكفالة لهذا الحق قامت باستغلال عوائد النفط فى الصناديق السيادية لصالح الأجيال المستقبلية . هذا وتمثل الصناديق السيادية الممولة بعوائد المواد الأولية 3/2 أصول الصناديق السيادية – كما بينا آنفاً فى الجدول السابق – فهىئة استثمار أبو ظبى وحدها تدير 875 مليار دولار ؛ وتمثل لوحدها 25 % من الأصول التى تديرها هذه الصناديق .

جدير بالذكر أن موجودات صناديق النرويج وروسيا والصين تمثل 70 % ؛
 29%:21% من الناتج المحلي الاجمالي لهذه الدول على التوالي ؛ في حين تعادل
 موجودات صناديق السعودية والكويت والامارات 106 % ؛ 261 % 590 % من الناتج
 المحلي الاجمالي لهذه الدول على التوالي . وكلما ارتفعت النسبة زادت أهمية الصناديق
 في تمويل الانفاق العام لدول المنشأ .

وفي هذا الصدد يجدر الإشارة إلى أنه تختلف إمكانية استخدام الاحتياطات
 الرسمية لتمويل الصناديق السيادية اختلافاً كبيراً حسب الدول . ولنتبع المقارنة
 التالية بين دول مجلس التعاون الخليجي والصين . حيث تنجم الاحتياطات الرسمية
 الخليجية من صادرات النفط والغاز الطبيعي ؛ وقد بلغ حجمها 51 مليار دولار عام
 2002 و 80 مليار دولار عام 2000؛ وتتكون بالدرجة الأولى من عملات أجنبية خاصة
 الدولار الأمريكي . وبالتالي يمكن استخدامها في أنشطة الصناديق السيادية دون
 إحداث آثار سلبية على مصالح الغير .

أما الاحتياطات الرسمية الصينية فقد ارتفعت ارتفاعاً كبيراً في فترة قصيرة ؛ إذ
 انتقلت من 233 مليار دولار عام 2002 إلى 1066 مليار دولار عام 2006 أي من 4.5
 أضعاف إلى 13.3 ضعف الاحتياطات الرسمية لجميع دول مجلس التعاون ؛ ثم
 ارتفعت لنحو 1906 مليار دولار في النصف الثاني من عام 2008 . ومن ثم باتت تلك
 المبالغ تطرح مشكلة كبيرة ترتبط بكيفية استخدامها ؛ إذ أن 70 % إلى 80 % منها عبارة

الصناديق السيادية ودورها فى الأزمة المالية العالمية

عن سندات الخزينة الامريكية . وتراكت هذه السندات نتيجة اتفاق بين الولايات المتحدة والصين مؤداه السماح للأخيرة بتصدير سلعها للولايات المتحدة مقابل التزام الصين بتمويل عجز الميزانية الفيدرالية الأمريكية بشراء سندات الخزينة الأمريكية . إن استخدام هذه السندات من قبل الصين فى تأسيس صناديق سيادية جديدة أو تنمية موجودات صناديقها الحالية يعنى مطالبة الولايات المتحدة بسداد ما ترتب عليها من ديون . ويقود هذا الوضع إلى تعميق الأزمة المالية الأمريكية وبالتالى العالمية . لذلك لا تستطيع الصين على خلاف بلدان الخليج استخدام احتياطياتها الرسمية فى تمويل صناديقها السيادية الا بموافقة الولايات المتحدة⁴ .

أخيراً نود أن نشير إل أنه وفقاً للتصنيف الذى وضعته مؤسسة ستانلى مورجان للصناديق السيادية من حيث مستوى الشفافية ؛ فالصناديق السيادية تنقسم لنوعين :-

صناديق سيادية ذات شفافية عالية كما فى (ماليزيا- سنغافورة – كوريا الجنوبية – النرويج- ألاسكا – كندا) .

صناديق سيادية متدنية الشفافية :- كما فى (دى – أبو ظبى – عمان – الصين – برونائى – تايوان – فنزويلا – شيلى – كازاخستان – روسيا)⁵ .

⁴ . صباح نعوش " الصناديق السيادية العربية؛ موقع الجزيرة نت باب المعرفة بتاريخ الخميس 20/11/2008 :-

<http://www.aljazeera.net/NR/exeres/8DC50F7C-6A1B>

⁵ ورقة بحثية بعنوان " صناديق الثروة السيادية " على موقع كلية الاقتصاد بحلب :-

هذا ويرجع اتسام الصناديق العربية بعدم الشفافية على سبيل المثال لاتسامها بالغموض ؛ إذ لا يوجد صندوق سيادى عربى أهدافه محددة المعالم ؛ ولا يصدر تقرير مفصل عن عملياته ولا يعطى معلومات دقيقة عن موجوداته وحساباته .

الهبحث الثالث أنشطة الصناديق السيادية

تتخذ الصناديق السيادية من الطابع الاستثمارى إطاراً لها وهو ما يبدو من استثمارها المتنوعة في القطاعات الاقتصادية المختلفة ؛ وهو ما يتضح من الأمثلة التالية⁶:-

- حيث نجد أن هيئة أبو ظبى للاستثمار استثمرت أموالها في (16 % من ايسيرن أوربيان البريطانية – 8.3 % في هرمس المصرية – 7.6 % من شركة السويس للاسمنت المصرية – 4.9 % من مجموعة سیتی جروب الأمريكية – 9 % من مجموعة مانجمنت الأمريكية – 3 % من فيفالدى الفرنسية – 2 % من ميديا سات الايطالية – 3 % من سونى اليابانية) .

- كذلك صندوق احتياط النفط الليبية – في ذات الفترة (شركة الاستثمار الأجنبي العربية الليبية) استثمر أمواله في (7.5 % من ناد اليوفنتوس الايطالى – 50 % من

<http://www.aleppoconomics.com/vb/shoethread.php?t=48286>

⁶ تلك الأمثلة للنشاطات الاستثمارية للصناديق السيادية قبيل الفترة التي نشأت فيها الأزمة المالية العالمية – محل الدراسة البحثية -

الصناديق السيادية ودورها فى النّزمة المالية العالمية

مجموعة كورنيثيا المالطية – 14 % من الشرق للبترولوكيماويات المصرية – 10.1 % من المناجم العربية الأردنية)⁷.

ومن ثم تتميز الصناديق السيادية عن غيرها من الهيئات المالية الأخرى فيما يلى :-

1- حيث تتميز عن البنوك المركزية من حيث أهدافها :-

فهي تسعى للاستثمار وليس إلى إدارة السياسة النقدية وسياسة سعر الصرف ؛ ويغلب على محفظتها أصولها الاستثمار في الأسهم في حين أن البنوك المركزية ؛ ولكونها ملزمة بالاحتفاظ بمستوى معين من السيولة لمواجهة التغيرات في أسعار الصرف ؛ تستثمر أساساً في السندات . وهذا بالرغم من أن بعض الدول مثل الصين والنرويج توكل مهمة إدارة صناديقها السيادية إلى أقسام في البنوك المركزية لصالح وزارة المالية.

2- تتميز الصناديق السيادية كذلك عن صناديق المعاشات العامة:-

لكون موارد هذه الأخيرة تأتي أساساً من الاشتراكات من جهة ؛ وهي تهدف إلى تمويل معاشات الأجيال القادمة من جهة أخرى .

3- تتميز أيضاً الصناديق السيادية عن المؤسسات العامة :-

حيث تأخذ المؤسسات العامة شكل شركات تجارية وتخضع بموجب ذلك للقانون التجارى . والأمر ليس كذلك بالنسبة للصناديق السيادية التي هي عبارة عن صناديق

⁷أ. صباح نعوش " الصناديق السيادية العربية؛ موقع الجزيرة نت باب المعرفة بتاريخ الخميس 20/11/2008 :-

<http://www.aljazeera.net/NR/exeres/8DC50F7C-6A1B>

استثمار. ووظيفة الشركات الأساسية هي انتاج السلع والخدمات في حين أن الوظيفة الأساسية للصناديق السيادية هي استثمار الأصول المالية⁸.

المبحث الرابع: الوزن النسبي للصناديق السيادية

بلغ حجم الصناديق السيادية في منتصف عام 2008 نحو 3.652 تريليون دولار؛ وقد كان من المتوقع أن تنمو تلك الصناديق لتصل في عام 2015 نحو 12 تريليون دولار تقريبا وذلك وفقا لتقرير مؤسسة مورجان ستانلي العالمية عام 2008⁹. وعلى الرغم من هذا الحجم المالى الكبير نسبياً للصناديق السيادية؛ فإنها تبقى متواضعة مقارنة ببعض الهيئات المالية العاملة على مستوى الأسواق المالية العالمية حيث مثلت الصناديق السيادية قبيل الازمة المالية العالمية – محل الدراسة 0:-

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

2- 7/1 الأصول المدارة من قبل صناديق المعاشات والتي تصل إلى أكثر من 15 تريليون دولار.

3- وتمثل أقل من ½ احتياطات الصرف العالمية التي تصل 7 تريليون دولار.

ومن ثم احتلت الصناديق السيادية في حينها المرتبة الرابعة من حيث الأهمية؛ رغم كونها كانت تحوز ضعف الأصول المدارة من قبل صناديق المضاربة (1.5 – 2

⁸ د/ عبد المجيد قدى " الصناديق السيادية والأزمة المالية الراهنة "؛ مرجع سبق ذكره ص 1.

⁹ سفين بيرنت؛ " حين يتكلم المال: صناديق الثروة السيادية في خطاب العوامة "؛ مركز كارنيجي للشرق الأوسط؛ بيروت؛ أكتوبر 2008

الصناديق السيادية ودورها فى الأزمة المالية العالمية

تريليون دولار) ؛ وأكثر من 10 أضعاف الأموال القابلة للاقراض من قبل صندوق النقد الدولى والتي تصل إلى 250 مليار دولار .

وبعد كل ما سبق يثور لدينا تساؤل وهو ما هو دور الصناديق السيادية فى

الأزمة المالية العالمية ؟ هذا ما سنبينه فى المبحث التالى .

المبحث الخامس :- دور الصناديق السيادية فى الأزمة المالية العالمية

على الرغم من الاتهامات التى أطلقتها الولايات المتحدة الأمريكية للصناديق السيادية من مساهمتها غير المباشرة فى تفاقم الأزمة المالية العالمية الراهنة - الأمريكية المنشأ- ؛ والمتمثلة فى قيامها بتعميق مشكلة اختلال موازين المدفوعات الدولية باستخدامها للفوائض التجارية التى حققتها فى سنوات الازدهار لزيادة احتياطياتها من النقد الأجنبى وافراطها فى تقبل المخاطر والبحث عن العائد . هذه الاتهامات الامريكية نجدها تترد لقلقها شأنها شأن الدول الصناعية الأخرى من زيادة حجم ونشاط الصناديق السيادية فى العالم ؛ وكذلك لتراجع السيطرة الأمريكية على رؤوس أموال الشركات المتعدية الجنسيات ؛ حيث كانت خريطة توزيع الملكية لرؤوس الأموال للمؤسسات العالمية فى عام 2002 على النحو التالى :-

57 % للولايات المتحدة الأمريكية ؛ 29 % لأوروبا ؛ 3 % للدول الصاعدة . أما الآن فلقد أصبحت النسب كالتالى :- 38 % للولايات المتحدة الأمريكية ؛ 32 % لأوروبا ؛ 17 %

الدول الصاعدة . وجزء كبير من ملكية الدول الصاعدة يتم عن طريق الصناديق السيادية¹⁰.

إلا أنه على العكس من ذلك ؛ فإن الصناديق السيادية ساهمت بدور كبير ويجابى؛ دعماً لخطط التحفيز الاقصادى التى اعتمدها الولايات المتحدة الأمريكية وغيرها من الدول الأوروبية فى إعادة رسملة المؤسسات المالية المتعثرة ؛ ففى ظرف ستة أشهر استثمرت فيها الصناديق السيادية ما قيمته 76.83 مليار دولار فى رأسمال المؤسسات المالية الغربية . ولولا تدخلها كان يمكن لاستفحال الآثار السلبية للأزمة . ولعل أبرز مساهمات الصناديق السيادية فى دعم المؤسسات التى أوشكت على الافلاس أو أفلست نتاج للأزمة :-

- 1- مساهمة شركة الاستثمار الكورية ؛ وهيئة الاستثمار الكويتية فى دعم بنك ميريل لينش الأمريكى فى يناير 2008 بنحو 6.6 مليار دولار .
- 2- مساهمة شركة الاستثمار الصينية بصندوقها السيادى فى دعم بنك مورجان ستانلى الأمريكى فى ديسمبر 2007 بنحو 5.58 مليار دولار .
- 3- مساهمة هيئة الاستثمار القطرية فى 2008/10/31 بدعم بنك باركليز البريطانى بنحو 6.98 مليار دولار .

¹⁰ Veron Nicolas , Les fonds souverains rehabilites par la crise ,La Tribune,7 /1/2008

الصناديق السيادية ودورها فى الأزمة المالية العالمية

4- مساهمة هيئة الاستثمار الكويتية ؛ والوليد بن طلال فى دعم بنك سیتی جروب الأمريکی فى 2008/1/15 بنحو 5.6 مليار دولار .

إلى غير ذلك من مساهمات الصناديق السيادية فى دعم المؤسسات المالية العالمية¹¹. هذا ومما يشار إليه أن الصناديق السيادية كانت قد مُنيت بخسائر عدة إبان إنفجار الأزمة المالية العالمية ؛ خاصة الصناديق السيادية الخليجية ؛ تلك الخسائر قدرتها بعض الأوساط بحوالى 450 مليار دولار ؛ فى حين قدرها البعض الآخر بنسبة 25 : 40 % من حجمها تقريبا ؛ حيث تتفاوت هذه النسب بين صندوق وآخر تبعاً لنوعية وأماكن الاستثمار¹².

تلك الخسائر هى ما دفعت الصناديق السيادية نحو ما يسمى بمرحلة التحول نحو الداخل؛ أى عودة الصناديق للمساهمة فى دعم الوضع الاقتصادى ببلدانها . فلقد عملت صناديق قطر ؛ والكويت ؛ وروسيا على دعم أسواقها المالية المحلية . وهذا ما دفع إلى الاهتمام بدور هذه الصناديق فى الأسواق المالية العالمية خصوصا مع ما تتميز به هذه الصناديق فى اطار دعمها للأزمة من عدم انخراط أى صندوق سيادى فى إدارة أية مؤسسة مالية ؛ ولم يرغب أى منها فى التمثيل فى مجالس إدارتها ؛ ورغم كونها

¹¹ Babque de France ,Bilan et perspectives des fonds souverains,focus ,28/11/2008,p13

¹² Setser & Ziemba ,Center for Goeconomic Studies ,2009 .

مملوكة للحكومات إلا أنها كانت دائما من حيث نشاطاتها وبرامجها خاضعة لقوانين ولوائح الدول التي تعمل فيها .

الختاتمة :

أن نمو حجم الصناديق السيادية بشكل متسارع هو ما أثار مخاوف المحللين الاقتصاديين والسياسيين في الدول الصناعية الكبرى حول دورا فاعلا لها في الأزمة المالية العالمية – محل الدراسة - ؛ تلك المخاوف التي تمثلت في :-

1- الأهداف السياسية الكامنة وراء الصناديق السيادية ؛ خصوصا أن بعض تلك الصناديق مملوكة لدول ذات تطلعات سياسية عالمية كالصين وروسيا وإيران وغيرها من الدول . فالصين على سبيل المثال دولة صناعية لها ترسانة عسكرية هائلة ؛ تتسابق مع الآخرين في تصنيع وتصدير الأسلحة ؛ وهي قوة نووية وعضو دائم في مجلس الأمن . وتنطبق هذه المواصفات على روسيا . هذا الوضع العسكري والسياسي والتجاري يجعل روسيا والصين في حالة تنافس تجاري حاد وأحيانا صراع سياسي مع البلدان الصناعية الغربية . وعلى هذا الأساس يصبح من البديهي أن تستخدم الصناديق السيادية لهاتين الدولتين لتحقيق أهدافهما السياسية¹³ .

¹³ جدير بالذكر أن هذا الوضع لا ينطبق على الدول العربية ذات الصناديق السيادية فهي ليست صناعية ؛ بل ريعية تستورد ما تحتاجه من المنتجات الزراعية والمواد الصناعية بما فيها الأسلحة ؛ كما أن مكانتها الدولية لا تركز على قوتها العسكرية ولا على تأثيرها في المنظمات الدولية . (أ. صباح نعوش " الصناديق السيادية العربية؛ موقع الجزيرة نت باب المعرفة بتاريخ الخميس 2008/11/20 :-

<http://www.aljazeera.net/NR/exeres/8DC50F7C-6A1B>

الصناديق السيادية ودورها فى النزمة المالية العالمية

2- عدم تطابق إدارات هذه الصناديق مع مبادئ الحكم الرشيد والشفافية ؛ وتأثيرات ذلك على اتجاهات الأسواق وقواعد المكاشفة التجارية للدول الصناعية الكبرى ؛ ومن شأن ذلك أن يهز أسس المنطق الرأسمالى الحر للأسواق الذى يتناقض مع سيطرة الدولة على ملكية الأصول¹⁴ .

هذا وأمام النمو المتزايد للصناديق السيادية وزيادة دورها على مستوى الأسواق المالية العالمية ؛ عمل صندوق النقد الدولى على إيجاد آليات تمكن من إدماج هذه الصناديق ضمن قواعد النظام المالى العالمى . وهكذا قامت اللجنة الدولية للشئون النقدية والمالية بدعوة من الصندوق فى أكتوبر 2007 إلى إقامة حوار مع البلدان الأعضاء قصد وضع مجموعة من القواعد التى تحكم الممارسات فى مجال إدارة الصناديق السيادية ؛ وتبعاً لذلك تم تأسيس مجموعة عمل دولية فى 1/ 5/ 2008 لتحديد مجموعة من المبادئ الطوعية تسمح بفهم أوضح للاطار المؤسسى الذى تركز عليه الصناديق السيادية ونظام حوكمتها وعملياتها الاستثمارية ؛ بما يسمح بالمحافظة على مناخ استثمارى منفتح ومستقر ؛ الأمر الذى أثمر عن مبادئ سنتياجو فى 2008/9/2 وعددها 24 مبدأ طوعى تغطى المجالات التالية :-

1- الاطار القانونى والأهداف والاتساق مع السياسات الاقتصادية الكلية .

¹⁴ سفين بيرينت ؛ " حين يتكلم المال : صناديق الثروة السيادية فى خطاب العولمة " ؛ مركز كارنيجى للشرق الأوسط ؛ بيروت ؛ أكتوبر 2008

2- الاطار المؤسسى وهيكلى الحوكمة .

3- اطار الاستثمار وإدارة المخاطر .

ويتشمل الغرض الاسترشادى لهذه المبادئ فيما يلى :-

1- إرساء هيكلى شفاف وسليم للحوكمة يكفل الضوابط التشغيلية الملائمة وسلامة

إدارة المخاطر والمساءلة .

2- ضمان الالتزام بكافة متطلبات التنظيم والإفصاح المرعية فى البلدان التى تستثمر

فمها صناديق الثروة السيادية .

3- التأكد من أن استثمارات صناديق الثروة السيادية تراعى المخاطر الاقتصادية

والمالية واعتبارات العائد .

4- المساعدة على الاحتفاظ بنظام مالى عالمى مستقر وبحرية تدفق رؤوس الأموال

والاستثمارات¹⁵ .

التوصيات :

أن طبيعة ودوافع إنشاء الصناديق السيادية يجعل من النظام الرأسمالى العالمى

داعما لنموها خصوصا فى ظل ما يمكنها من المساهمة بالعديد من المهام لدعم النظام

المالى العالمى وذلك على النحو التالى :-

¹⁵ مجموعة العمل الدولية للصناديق السيادية تعرض مبادئ " سانتياجو " على اللجنة الدولية للشئون النقدية والمالية :-

الصناديق السيادية ودورها فى الأزمة المالية العالمية

- 1- يمكنها القيام بدور الاحتياطى الاستراتيجى للدول المالكة لها ؛ بتحويل جزء من عوائدها لصالح الأجيال المولودة بعد نضوب المواد الأولية .
- 2- كذلك يمكنها القيام بتنوع مصادر الناتج المحلى الخام بتطوير أنشطة جديدة ؛ كما هو الحال فى صناديق أبو ظبى ؛ دى بتطويرها للسياحة والصناعات الترفيهية والأنشطة الأخرى المرتبطة بالمواد الأولية .
- 3- قدرتها على امتصاص الصدمات الناجمة عن الانخفاض المؤقت فى أسعار المواد الأولية ؛ وكذلك قدرتها على تغطية الصدمات الاقتصادية السلبية ؛ كقيام صندوق الأجيال القادمة الكويتى بتمويل إعادة اعمار الكويت بعد غزو العراق .
- 4- مساهمتها فى تمويل تنمية الدول المستقبلة لاستثماراتها ؛ الأمر الذى دعى رئيس البنك الدولى لمطالبة تلك الصناديق السيادية باستثمار 1 % من أصولها فى المؤسسات الأفريقية بالتعاون مع البنك الدولى .
- 5- المحافظة على الوظائف التى توفرها الشركات بدعمها لرؤوس أموال الشركات المتعثرة – وهو الدور الذى لعبته تلك الصناديق فى الأزمة المالية العالمية الراهنة - .
- 6- المساهمة فى زيادة تكامل الاقتصاد العالمى ؛ وزيادة المشاركة وربط المصالح¹⁶ .

¹⁶ جاسم المناعى ؛ ظاهرة صناديق الثروات السيادية ... مرة أخرى ؛ أبو ظبى ؛ صندوق النقد العربى ؛ مارس 2000

7- المساهمة في تحقيق مزيد من الاستقرار الاقتصادي ؛ في الدول المنتمية إليها بتنوع الاقتصاد بالتوسع في الأنشطة غير النفطية خاصة ؛ بما يعمل على تقليص الاعتماد على واردات السلع الاستهلاكية ؛ ومن ثم تأثيرات التضخم المستورد¹⁷.

المراجع

- 1- جاسم المناعي ؛ ظاهرة صناديق الثروات السيادية ... مرة أخرى ؛ أبو ظبي ؛ صندوق النقد العربي ؛ مارس 2000
- 2- سفين بيرينت ؛ " حين يتكلم المال : صناديق الثروة السيادية في خطاب العولمة " ؛ مركز كارنيجي للشرق الأوسط ؛ بيروت ؛ أكتوبر 2008
- 3- أ. صباح نعوش " الصناديق السيادية العربية؛ موقع الجزيرة نت باب المعرفة بتاريخ الخميس 20/11/2008 :-
<http://www.aljazeera.net/NR/exeres/8DC50F7C-6A1B>
- 4- د/ عبد المجيد قدي مداخلة بعنوان " الصناديق السيادية والأزمة المالية الراهنة " مؤتمر الأزمة المالية العالمية وكيفية علاجها من منظور النظام الاقتصادي الغربي والاسلامى ؛ جامعة الجنان طرابلس لبنان ؛ 13-14 مارس 2009

¹⁷ مهران حاتم ؛ التضخم في دول مجلس التعاون الخليجي ودور صناديق النفط في الاستقرار الاقتصادي ؛ المعهد العربي للتخطيط الكويت .

5- مجموعة العمل الدولية للصناديق السيادية تعرض مبادئ " سانتياجو " على اللجنة

الدولية للشئون النقدية والمالية :-

International Working Group of Sovereign Wealth Funds .

www.iwg-swf.org

6- مصطفى أحمد حامد رضوان العولمة وإشكالياتها المعاصرة ؛ الطبعة الاولى ؛ الدار

الجامعية بالاسكندرية 2011

7- مهران حاتم ؛ التضخم فى دول مجلس التعاون الخليجى ودور صناديق النفط فى

الاستقرار الاقتصادى ؛ المعهد العربى للتخطيط الكويت .

8- ورقة بحثية بعنوان " صناديق الثروة السيادية " على موقع كلية الاقتصاد بحلب :-

<http://www.aleppoconomics.com/vb/shoethread.php?t=48286>

9- Babque de France ,Bilan et perspectives des fonds souverains,focus

,28/11/2008

10- Setser & Ziemba ,Center for Geoeconomic Studies ,2009 .

11- Veron Nicolas , Les fonds souverains rehabilites par la crise ,La Tribune,7

/1/2008