

صناديق الثروة السيادية كآلية للتنويع الاقتصادي و التنمية المستدامة

زايري بلقاسم *

كلية العلوم الاقتصادية، العلوم التجارية و علوم التسيير (وهران 2) - الجزائر

ملخص: تعالج هذه الورقة البحثية تحليل فعالية صناديق التنمية السيادية كأداة لتعزيز التنويع الاقتصادي في الدول الغنية بالموارد الطبيعية. و تنقسم الورقة إلى قسمين أساسيين، يتناول القسم الأول بعض العناصر المرتبطة بصناديق الثروة السيادية. أما الجزء الثاني فيتناول الدور الأساسي الذي تقوم فيه هذه الصناديق في التنويع الاقتصادي و تحقيق التنمية المستدامة من خلال الاستعانة ببعض التجارب الناجحة.

الكلمات المفتاحية: صناديق التنمية السيادية، العائدات النفطية، التنمية الاقتصادية، الجزائر، النفط.

JEL : F33 , G21

Abstract: The purpose of this paper is to analyze the Effectiveness of Development sovereign funds as instruments of economic diversification in Resources-Rich countries. At First, the paper examines. Some aspects related to sovereign wealth funds . And the second part of this paper Finally, the paper treats the basic role of these funds to achieve economic diversification and sustainable development through the use of many successful experiences

Key Words: Development sovereign fund , Oil revenue. Economic development, Oil

JEL : F33 , G21

I- تمهيد :

عندما يتم الحديث عن صناديق الثروة السيادية، فإن أول ما يثار لدى الباحثين و المهتمين بقضايا المالية الدولية، هو محاولة التعرف على مبررات و أهداف البلدان المالكة لإنشاء مثل هذه الصناديق و بشكل متزايد و على نطاق جغرافي واسع و خاصة في العقود الأخيرة؟. و الإجابة على مثل هذا التساؤل تدفعنا إلى القول بأن تحليل الأهداف الرئيسية التي تسعى مختلف الصناديق السيادية إلى تحقيقها هو أحسن معيار يمكننا من التمييز بين مختلف أنواع هذه الصناديق السيادية، رغم أن الإجماع العام بين المهتمين بهذه الكيانات الاستثمارية، يؤكد على أن الهدف العام الذي يجمع بين عدد كبير لا يستهان به من هذه الصناديق هو البحث عن أحسن الطرق لتحويل الأصول النفطية إلى استثمارات و توظيفات مالية على المدى البعيد.

و على هذا الأساس، يرى (Balding, Christopher, 2008) أن الصناديق السيادية العمومية هي أكثر فعالية للاستجابة للقضايا المتعلقة بالقطاع العمومي، حيث قامت العديد من الدول بإنشاء مثل هذه الصناديق من أجل معالجة العديد من المشاكل العمومية (ذات الطابع العمومي). فالاستقرار الاقتصادي الكلي و الاستقرار في الميزانية، التحويلات ما بين الأجيال و التنمية الاقتصادية هي كلها قضايا ذات طابع عام و منفعة عامة، و تستعمل الدول كل الأدوات السياسية المتوفرة من أجل تعزيز الاستقرار الاقتصادي، تحقيق التنوع و التنمية الاقتصادية، العدالة ما بين الأجيال، و تحقيق مثل هذه القضايا لا يكون إلا بواسطة صناديق الثروة السيادية .

و على هذا الأساس، تصنف صناديق الثروة السيادية على أساس مجموعة من الأهداف التي تسعى إلى تحقيقها كاستقرار العائدات، الادخار للأجيال القادمة، تمويل التزامات التقاعد، تمويل التنمية المحلية و تنوع الاقتصاديات الوطنية (IMF, 2008, 2009). و تبين ممارسات و استراتيجيات العديد من هذه الصناديق عن إمكانية تقاطع هذه الأهداف فيما بينها كحالة الصندوق السيادي في النرويج، أو تغييرها عبر الزمن، مع الإشارة إلى أن اختلاف هذه الوظائف ستؤدي إلى التأثير على هياكل و التزامات و تخصيص الأصول و التوزيع القطاعي و الجغرافي للمحفظة الاستثمارية. و لذا هناك توجه مقبول يرى أن هذه الصناديق " أدوات سياسية جيدة، و بخاصة في الدول النامية التي لديها قدرة استيعابية محدودة و تدفقات مالية وافدة ضخمة ناتجة من الموارد " (الاونكتاد، 2014). و سيتم التركيز في هذه الورقة البحثية على دور هذه الصناديق في تعزيز التنوع الاقتصادي و تحقيق التنمية المستدامة.

I.1- ظاهرة الصناديق السيادية و العوامل المفسرة لنموها:

تعتبر صناديق الثروة السيادية أحد الفاعلين الأساسيين على مستوى الساحة المالية الدولية في الوقت الحالي إلى جانب العديد من المستثمرين المؤسساتيين الآخرين (صناديق الاستثمار، صناديق التحوط، صناديق التقاعد، المصارف الإسلامية...الخ). و يعود ظهور أول صندوق سيادي في العالم إلى عام 1953 بالكويت و هو هيئة الاستثمار الكويتية، ليتوالى بعدها ظهور صناديق أخرى في السبعينات في سنغافورة و الإمارات العربية المتحدة، لتعرف بعدها نموا كبيرا في أعدادها في نهاية القرن العشرين و بدايات الألفية الثالثة. و بالرغم من الأهمية و المكانة التي أصبحت تحتلها صناديق الثروة السيادية في السنوات الأخيرة ضمن بنية النظام المالي العالمي، نتيجة لنمو حجم أصولها و استثماراتها المعتبرة، و دورها في إنقاذ العديد من الشركات و البنوك بعد الأزمة المالية "أزمة الرهن العقاري" في الولايات المتحدة

الأمريكية، و بغض النظر عن الجدل السياسي و الاقتصادي و ردود الأفعال المتباينة حولها ككيانات استثمارية قوية، فليس هناك إجماع على مستوى الدراسات و الأبحاث الاقتصادية حول تعريف واحد وجامع لهذه الصناديق يحظى بالقبول العام.

و يعرف صندوق النقد الدولي صناديق الثروة السيادية على أنها عبارة عن صناديق أو ترتيبات استثمارية عمومية ذات أهداف خاصة و محددة، و تتميز بثلاثة معايير هي: (IMF, 2008)

أ- مملوكة أو مراقبة من طرف حكومة وطنية (تضم الحكومة العامة كلا من الحكومة المركزية و الحكومات دون المركزية).

ب- تستخدم الأموال العامة في عمليات الاستثمار على المدى البعيد خارج دولة المنشأ.

ج- ترمي سياستها الاستثمارية إلى تحقيق بعض الأهداف الاقتصادية الكلية المحددة، كالادخار للأجيال القادمة، تنويع الناتج المحلي الإجمالي... الخ.

و لقد قدمت مجموعة العمل الدولية (*International Working Group : IWG*) في بيانها الصحفي رقم 06/08 المؤرخ في 11 أكتوبر 2008 تعريفا دقيقا لصناديق الثروة السيادية، مفاده أنها عبارة عن "صناديق استثمار أو ترتيبات ذات غرض خاص تملكها حكومات الدول، التي تقوم بإنشاء هذه الصناديق من أجل تحقيق أهداف اقتصادية كلية. و هي 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" (, IWG , 2008).

و بالرغم من كثرة التعاريف الخاصة بصناديق الثروة السيادية، و تعدد مصادرها، إلا أننا يمكن استخراج بعض العناصر المشتركة فيما بينها:

* صناديق مملوكة أو تسيطر عليها السلطة الحاكمة و هي الدولة و يعبر عن ذلك بـ **معييار السيادة**. و هذا ما يميزها عن صناديق الاستثمار *Capital Investment* أو صناديق المضاربة.

* **أصولها تتكون من الاحتياطيات الأجنبية** و يكون مصدرها صادرات المواد الأولية و خاصة النفط و المنتجات المحولة أو فوائض الميزانية.

* **إدارة هذه الأموال أو الأصول يتم بصورة مستقلة عن الاحتياطيات الرسمية و السلطات النقدية و هذا ما يميزها عن أصول البنوك المركزية.** و بالتالي لا تدخل ضمن موارد صناديق الثروة السيادية الاحتياطيات من النقد الأجنبي، التي يملكها البنك المركزي و التي تخصص غالبا لأغراض التدخل في سوق الصرف الأجنبي (لتخفيف الضغوط على العملة المحلية نحو الارتفاع أو الانخفاض). كما و يدخل ضمن هذه الصناديق أصول صناديق التقاعد لموظفي الحكومة.

*إنها تسعى لتحقيق أهداف اقتصادية كلية محددة، و خاصة تنوع مصادر الناتج المحلي و توفير حق الأجيال القادمة و تحقيق تنمية مستدامة.

*تتبع هذه الصناديق عادة استراتيجيات الاستثمار على المدى الطويل يجعل أصولها عرضة للمخاطر لذلك تتطلب خبراء عالميين ذوو كفاءة و خبرة (Lowery C ,2007).

*إنها تستثمر في أصول أجنبية، مما يؤدي إلى استثناء الصناديق التي لا تستثمر إلا في أصول محلية.

*ليس لها أو لها و لكن بدرجة أقل التزامات لصالح الغير، مما يميزها عن صناديق التقاعد، كما أنها ليس بإمكانها اللجوء إلى الاقتراض.

*تتميز صناديق الثروة السيادية بتنوع هياكلها المنظمة للجوانب القانونية و المؤسسية و ممارسات الحاكمية. و هي مجموعة متغايرة الخصائص، فمنها صناديق استقرار المالية العامة و صناديق المدخرات و مؤسسات استثمار الاحتياطيات و صناديق احتياطيات التقاعد غير المقترنة بالتزامات تقاعدية صريحة.

و لقد تحولت صناديق الثروة السيادية (Sovereign Wealth Funds) منذ عقد من الزمن إلى موضوع اهتمام العديد من الباحثين (في المجال المالي و السياسي و الجيو اقتصادي)، و المؤسسات المالية الدولية و مراكز الأبحاث الدولية، و أصبح لها معهد متخصص يقدم بانتظام معلومات و بيانات و مؤشرات حول أدائها و حجم أصولها و استثماراتها (Sovereign Wealth Funds Institute). و لقد بدأ التركيز حول طبيعة عمل هذه الصناديق ككيانات استثمارية جديدة، استراتيجياتها الاستثمارية مع تنامي تدفقات رؤوس الأموال القادمة من الدول الناشئة إلى الدول الصناعية. و على هذا الأساس، فإن تعاظم قوة هذه الصناديق كظاهرة حديثة في ظل بيئة مالية انتقلت فيها مراكز القوة للمالية الدولية نحو دول آسيا و الخليج العربي (De la rosière J., 2008)، عمقت ووسعت الجدل حول طبيعة هذه الصناديق. و لقد كان للتطورات الهيكلية التي يعرفها حاليا الاقتصاد العالمي دورا أساسيا في تعزيز موارد أصول هذه الصناديق، و خاصة مع ارتفاع أسعار المواد الأولية، و تزايد الاختلالات الاقتصادية الدولية سواء على المستوى الحقيقي (التدفقات التجارية) أو على المستوى النقدي (تدفقات رؤوس الأموال)، إضافة إلى تدخلها أثناء الأزمة المالية الأخيرة لعام 2008 (De la rosière J., 2008). و يظهر الشكل رقم (1) في الملحق حجم أصول صناديق الثروة السيادية في العالم.

و إذا حاولنا تحليل أهم العناصر التي دار حولها النقاش و ما زال عن صناديق الثروة السيادية من طرف المتخصصين أو مراكز البحث العلمية، فيمكننا حصرها حسب العديد من الدراسات و الأبحاث في ثلاثة تحديات أساسية:

أولا: إن نقص المعلومات و البيانات الأساسية حول صناديق الثروة السيادية، أدى إلى عجز واضح و كبير لدى الكثيرين من أصحاب القرار في الدول الغربية أو المؤسسات المالية الدولية في استيعاب و فهم حقيقي لطبيعة نشاط هذه الكيانات الاستثمارية. و لهذا، يعتقد البعض، أن سلوك هذه الصناديق سواء فيما يتعلق بالاتصال أو المساهمة الواضحة داخل المنظومة المالية الدولية يبقى ناقصا أو غامضا، لأن

الصناديق السيادية لا تقدم (نسبياً) معلومات حقيقية و شفافة حول طبيعة نشاطاتها، و من هنا ثارت العديد من التساؤلات و المخاوف من طرف جهات الرقابة المالية أو السياسية حول الأهداف الحقيقية غير المعلنة لصناديق الثروة السيادية.

ثانياً: هناك انشغال آخر على مستوى هذه الأدبيات يدور حول القدرات الحقيقية في مجال تسيير المخاطر لدى صناديق الثروة السيادية، و يحيل هذا مباشرة إلى المفاهيم المرتبطة بحاكمية و أداء هذه الصناديق، لأنه كلما ارتفع حجم التزامات الصناديق، مع تنويع استثماراتها على المستوى الجغرافي أو القطاعي، كلما أصبحت الأخطار الناتجة عن ذلك للدول (أو القطاعات) المستقبلية معتبرا.

ثالثاً: ضرورة وجود إطار متعدد الأطراف للرقابة على نشاط هذه الصناديق من طرف الدول الأوروبية، و هذا من أجل تفادي أن تتوجه استثماراتها فقط نحو القطاعات التي تعتبر إستراتيجية مثل الأسواق المالية أو القطاع البنكي (استثمرت الصناديق السيادية أكثر من 80 مليار دولار في البنوك الغربية من يناير 2007 إلى غاية 2008 في هذا المجال).

و تمثل هذه التحديات الثلاثة الأساسية، جوهر التساؤلات المحورية و النقاشات الدائمة للمفاوضات ما بين صناديق الثروة السيادية، الدول المستقبلية لاستثماراتها و المؤسسات المالية الدولية مثل صندوق النقد الدولي و البنك العالمي. و هذا من أجل محاولة حصر نشاط هذه الكيانات الاستثمارية الجديدة داخل المجال المالي الدولي، و تمييزه عن باقي الفاعلين الماليين مثل صناديق التقاعد و صناديق المضاربة. و هو ما أفضى إلى بعض المبادئ و الممارسات الطوعية المقترحة لصناديق الثروة السيادية سميت بمبادئ سانتياغو.

و تختلف الأهداف التي تسعى صناديق الثروة السيادية في العالم إلى تحقيقها، و ذلك نظرا إلى اختلاف طبيعة هذه الصناديق. و لكن الهدف العام الذي يجمعها هو كيفية تحويل الأصول النفطية إلى استثمارات و توظيفات مالية. و لكننا يمكن حصر أهداف هذه الصناديق كأدوات لاستقرار العائدات الناتجة عن الصادرات و في هذا الصدد، يمكن الإشارة إلى حالة بعض الصناديق التي تعتمد على البترول كمصدر أساسي كالصندوق الكويتي (KIA)، *Reserve Fund* (روسيا)، صندوق ضبط الموارد في الجزائر، *Libyen Invest* *Oil Income Stabilization Fund*، *Authority* (سلطنة عمان)، *Economic and Social Stabilisation Fund* (الشيلي) ضد تغيرات أسعار النحاس. و الاضطلاع بدور صندوق الادخار للأجيال القادمة في ظل ما يعرف بالعدالة ما بين الأجيال (*Intergenerational Equity*) مثل صندوق احتياطي الأجيال القادمة في الكويت، تمويل التقاعد، و يمكن الإشارة في هذا المجال إلى دور كل من الصندوق الروسي للرعاية الاجتماعية (*National Wealth Fund*) و صندوق المستقبل الاسترالي (*Future Fund*) و الصندوق النيوزيلندي (*Superannation Funds*) و الصندوق الإيرلندي (*National Pensions Reserve Fund*) و الصندوق الشيلي (*pension Reserves Funds*) والصندوق الفرنسي (*fonds de réserves pour les retraites (FRP)*). و تمويل التنمية المحلية و تنويع الاقتصاديات المحلية و هذا ينطبق على حالة صندوق السيادي *Temasek* القابضة (سنغافورة)، *Khazanah* (ماليزيا)، *Public Investment Fund* (السعودية) مبادلة للتنمية (*Mubadala*) (أبو ظبي) *ICD*، أو هيئة الاستثمار القطرية (*QIA*) (قطر).

و تبين ممارسات العديد من هذه الصناديق عن إمكانية تقاطع أهدافها فيما بينها أو تغييرها عبر الزمن، فمثلا يمكن إنشاء صندوق سيادي في البداية لأغراض الاستقرار و يمكن أن يتطور هدف هذا الصندوق إلى صندوق ادخار أو لصندوق تقاعد. و على هذا الأساس، ينظر إلى هذه الصناديق باختلاف أهدافها على أنها تتميز بأهمية اقتصادية باعتبارها أوعية ادخارية حكومية مهمة ذات إستراتيجية استثمارية طويلة المدى، و تقوم بدور ريادي في العديد من الدول في مجال التنمية الاقتصادية والاجتماعية والحفاظ على موارد المجتمع وتنميته في ظل التنمية المستدامة.

و من خلال قراءة متأنية للمعطيات المتوفرة حول الأصول العالمية لصناديق الثروة السيادية، فإننا نلاحظ وجود تركيز من حيث مجموع الأصول و تركيز جغرافي لانتشار و توزع هذه الصناديق على المستوى العالمي. فمن حيث حجم الأصول نشير إلى أن أصول أكبر خمس صناديق سيادية في العالم يستحوذ على نصف إجمالي الأصول العالمية لصناديق الثروة السيادية. أما على مستوى التوزيع الجغرافي، ففي عام 2014 استحوذت كل من منطقة آسيا و منطقة الشرق الأوسط على حوالي 75% من إجمالي أصول الصناديق السيادية في العالم كما يظهر في الشكل رقم (2).

أما من حيث التركيز القطاعي، فيلاحظ أن حوالي 59.5% الصناديق السيادية عند نهاية عام 2014 تنتمي للصناديق غير السلعية، التي عرفت تناميا بمعدل أسرع على امتداد العقد الماضي. و تعود نسبة كبيرة من هذه أصول صناديق الثروة السيادية إلى دول غنية بالنفط تقع في الشرق الأوسط عند نهاية عام 2014، ثم تأتي آسيا في المرتبة التالية بحوالي ثلث الإجمالي، و أتت معظم هذه الأموال من فوائض هيئات احتياطات النقد الأجنبي الرسمية. أما باقي الأموال فجاءت في معظمها من أوروبا، خاصة النرويج. كما تحتل دول شرق أوسطية مكانة بارزة على صعيد ترتيب الدول.

و تأتي مصادر تمويل الصناديق السيادية من قنوات متنوعة و التي يمكن تجميعها في الفوائض التجارية الناتجة عن صادرات المواد الأولية و السلع و المنتجات أو المنتجات المصنعة، أو من الفائض في الميزان التجاري، و من الفوائض المالية و الادخار العام و عوائد الخصخصة و احتياطات التقاعد. و يمكن التمييز هنا بين الصناديق التي يكون مصدر دخلها ناتج عن إيرادات المنتجات و السلع (*Commodity SWFs*) و الصناديق الممولة بموارد أخرى غير مرتبطة بمصادر طبيعية (*Non Commodity SWFs*).

و يلاحظ أن أكبر 11 صناديق سيادية تمثل أكثر من 70% من إجمالي أصول الصناديق السيادية في العالم مجتمعة (الإمارات العربية المتحدة، المملكة العربية السعودية، النرويج، سنغافورة، الكويت، قطر و الصين)، ويرجع ارتفاع هذه النسبة إلى اعتماد هذه الدول على تصدير البترول، لذا نجد أن البترودولار يمثل العملة الرئيسية لهذه الاحتياطات، ماعدا سنغافورة والصين التي يرجع أصول صندوقها إلى عائدات التجارة الخارجية، كما نلاحظ أن كل صناديق الثروة السيادية بالنسبة للدول العربية تسير الموارد النفطية أي البترودولار بسبب الانخفاض الكبير للعائدات خارج قطاع المحروقات (Philippe Bouyoux, 2008:1).

أما فيما يخص إستراتيجية الاستثمار لدى صناديق الثروة السيادية، فيمكن التمييز بين نوعين من الصناديق، و هذا التصنيف يمكن أن يكون له آثار على إستراتيجية الاستثمار نفسها (Demarolle A., 2008):

1-الصناديق السيادية التي تعتبر مسيرة للمحفظة (*Portfolio Manager*) و تركز إستراتيجية هذه الصناديق أساسا على تنويع الاستثمارات، مع مراعاة المعايير المرتبطة بالخطر و الأداء الشامل للصناديق، بدون التوسع نحو تخصص قطاعي أو المساهمة في تسيير الشركة المعنية بالاستثمار. و ينطبق ذلك على حالة الصناديق الأكثر أهمية مثل صندوق أبو ظبي (ADIA)، أو الصندوق النرويجي (GPFG)، أو الصندوق الكويتي (KIA). و هذا النوع الأول من الاستراتيجيات الخاصة بالاستثمار يقترب نسبيا من إستراتيجية صناديق التقاعد.

2-الصناديق السيادية التي تعتبر كصناديق استثمار (*Investment Funds*)، حيث يدور الاختلاف مع الصنف الأول من حيث تعريف معيار الاستثمار القائم على تفضيلات التخصص القطاعي المحددة من طرف التوجيهات العامة للدولة المالكة للصندوق. و ينطبق ذلك على حالة صندوق سنغافورة تيماسيك القابضة (*Temasek*)، أو الصندوق القطري (QIA) و هي الصناديق التي تستثمر في قطاعات إستراتيجية من أجل تحقيق التنمية للدول المالكة لهذه الصناديق.

2.I- دور صناديق الثروة السيادية في التنويع الاقتصادي

أصبحت لصناديق الثروة السيادية التي يطلق عليها بصناديق التنمية (*Development Funds*) دورا حقيقيا أو محوريا في تمويل التنمية، والمساهمة بشكل إيجابي في وضع الاستراتيجيات الوطنية للتنويع الاقتصادي للدول المالكة لهذه الصناديق السيادية (Reisen. H, 2008a, 2008b, 2008c). و لقد تعزز هذا الدور التنموي حينما اضطرت صناديق الثروة السيادية بعد الخسائر الكبيرة التي تعرضت لها جراء اندفاعها نحو الاستحواذ على العديد من المؤسسات الغربية المفلسة، بهدف الاستفادة من الفرص الاستثمارية إلى تعديل استراتيجياتها و تخصيص أصولها نحو الاقتصاديات المحلية. ولا يقتصر هذا الدور التنموي فقط على الدول المالكة، أين تقوم هذه الكيانات بالمشاركة في وضع الإستراتيجيات المحلية للتنويع الصناعي و تحقيق التحول الاقتصادي الهيكلي، بل يتوسع هذا الدور ليشمل العديد من الدول النامية من خلال انجاز العديد من المشاريع الاستثمارية في الدول الآسيوية، الإفريقية و في بعض دول أمريكا اللاتينية و من المتوقع أن يستمر هذا التوجه في المستقبل ((Gelb, A., Tordo, S and Halland, H ,February 2014).

و تبحت صناديق الثروة السيادية التي تسعى إلى تحقيق أهداف تنموية إلى توجيه الادخار الوطني نحو تمويل مشاريع استثمارية طويلة الأجل، و ذات الأهمية الإستراتيجية للاقتصاديات المحلية في ظل غياب أسواق مالية محلية جد متطورة، و هروب الادخار الوطني الخاص نحو الخارج ((Rymond, H ,Septembre 2010). كما أن توجه هذه الصناديق السيادية نحو التنمية المحلية سيعزز تحديات إدارة عمليات صناديق الثروة السيادية، لأنه يتطلب إقامة إستراتيجية تتطلب التنسيق ما بين مديري هذه الصناديق، الدولة و باقي الفاعلين المؤسساتيين المهتمين بعملية التنمية، كما تتطلب مراقبة منتظمة للاستثمارات حتى لا تتجاوز قدرة استيعاب الاقتصاد المحلي، و تحتاج كذلك اللجوء إلى مراقبين خارجيين أو إلى إنشاء قسم خاص يوكل إليه القيام بعملية الرقابة الداخلية.

و من أجل تعزيز اختيارات الدول في التنويع الاقتصادي، تهدف هذه الصناديق إلى الحصول على مساهمات إستراتيجية أو تمويل مشاريع اجتماعية و اقتصادية، أو إلى ترقية السياسات الصناعية القادرة على تحفيز نمو القطاع الصناعي و الإنتاجي في الدولة. و لهذا

تساعد صناديق التنمية في العادة على تمويل المشاريع ذات الشقين الاجتماعي و الاقتصادي، و التي يمكن أن تعزز مستوى الرفاهية الاقتصادية و الاجتماعية في الاقتصاديات المالكة لهذه الصناديق. كما يمكن لهذه الصناديق أن تمول البنية التحتية، إقامة شركات أو تحالفات صناعية أو الاستثمار في القطاعات الإستراتيجية لتطوير القدرات الإنتاجية و التنافسية للدول التي تنتمي إليها. و لهذا يطالب (Gelb and al, 2010) بضرورة التمييز ما بين بنوك التنمية و صناديق الثروة السيادية ذات التوجه التنموي. و حتى تكون هذه الأخيرة فعالة في تحقيق أهدافها، فان تخصيص أصول الصناديق يجب ان تقوم على أساس انتقاء و استهداف فقط المشاريع التنموية التي يكون لها عائد عالي جدا على الاستثمار، و غير مرتبط بأية أهداف سياسية. كما ان معايير انتقاء و اختيار المشاريع يجب أن تحدد بدقة عند إنشاء الصندوق السيادي، لأنه يلاحظ انه في حالة ضعف استراتيجيات تخصيص الأصول، تتحول استراتيجيات الصناديق السيادية إلى مجرد أولويات سياسية (GeoEconomica (October 2014)). و إذا كان صندوق التنمية السيادي يتم من خلال احتياطات الصرف، فيجب ان يوجه توظيفاته بشكل واسع نحو الخارج، و بدون التعارض مع سياسة الصرف.

و من بين الأمثلة على هذه التوجهات الاستثمارية محاولة الصندوق السيادي "هيئة قطر للاستثمارات" *Qatar Investment Authority* (QIA) تخفيض مساهمة الغاز في الناتج المحلي الإجمالي القطري حيث تعتبر أول منتج عالمي له، من خلال قيامه بالعديد من الاستثمارات في كل من *Vinci*، *Lagardère*، *Barclays*، *EADS*، *Suez*، أو *Volkswagen*. (مجلة الآفاق الاقتصادية، 2012) كما قام نفس الصندوق في عام 2012 بالاستحواذ على العديد من الاستثمارات في صفقات خاصة، كافتناء عقارات راقية بفرنسا كمقر مجلة *Figaro*، و العمارة التي تضم *Virgin Mégastore des champs Elysées* (5 جوان 2012) (*Le Figaro* 5 juin 2012)، و 5 فنادق راقية منها فندق *Martinez*، *Concorde Lafayette*، *Porte Maillot*، و *Palais de la Méditerranée* (2012).

كما ينطبق هذا التوجه الاستثماري كذلك على حالة الصندوق السيادي لسنغافورة *Temasek Holding* التي ينظر إليها على أنها أقدم صناديق السيادية التنموية، حيث تركز نشاطاته الاستثمارية على الإستراتيجية الأولى للتنمية التي تبتنيها دولة سنغافورة من خلال الاستثمارات العمومية و تعزيز عمليات إنشاء المؤسسات الوطنية. هذه الإستراتيجية التنمية المدفوعة بالاستثمارات العمومية الكثيفة نجحت في سنغافورة بشكل كبير، رغم التوجه الاقتصادي للدولة في العقود الأخيرة لصالح مؤسسات السوق و قيامها بعمليات خصخصة كبيرة وواسعة للعديد من المؤسسات المحلية، و لكن يبقى الصندوق السيادي لسنغافورة *Temasek* المساهم الرئيسي. و رغم التنوع المتزايد لأصوله، و قيامه بالاستثمار في شركات عريقة و ناشئة في وادي السليكون، الذي يؤمن للولايات المتحدة سلعا ذات تكنولوجيا عالية، إلا أنه يبقى المتعامل الرئيسي للتنمية المحلية في هذه المنطقة. كما يتبنى *khazanah Nasional Berhad* في ماليزيا مبدءا أساسيا هو النمو من خلال الاستثمار في تحسين مهارات الأشخاص و الرفع من إنتاجيتهم، إلى جانب تمويل المشاريع ذات الآفاق البعيدة و البنية التحتية في ماليزيا ((Radhi, N, 2008)، و ينطبق نفس الشيء على بعض الصناديق السيادية الممولة بصادرات الموارد الطبيعية في دول مجلس التعاون الخليجي التي توضع في إطار نشاطات صناديق التنمية مثل *Public Investment Fund* (السعودية)، *Mubadala* (أبو ظبي) عندما تقوم بالاستثمار في البنية التحتية الجوهرية. أو الصندوق السيادي *Kazyna* في كازاخستان الذي خصص استثمارات

معتبرة في ترقية المشاريع الصناعية ذات الإمكانيات العالمية في مجال التجديد التكنولوجي، مما ساهم بشكل واسع في تنويع الاقتصاد في هذه الدولة الغنية بالموارد النفطية نحو الصناعات كثيفة التكنولوجيا و ذات القيمة المضافة المرتفعة (Nurbec, S, 2007). كما تتشابه فلسفة عمل الصندوق السيادي في الصين (CIC) مع فلسفة عمل صناديق التنمية، و خاصة عندما قام بإعادة راسملة البنوك الصينية التي تمول الاقتصاد الوطني، و قيام فرعه المركزي Huijin بالإعلان عن رغبته في تعزيز مبادئ حوكمة المؤسسات العمومية في الصين.

و كذلك يمكن الإشارة إلى إعلان الصندوق السيادي الكويتي (KIA) منذ عام 2005 عن أهدافه التنموية على مستوى الاقتصاد المحلي من خلال دعم القطاعات المحلية و العقارية عن طريق تمويل المشاريع الصغيرة و المتوسطة ((KPMG, 2013). و هي نفس أولويات إستراتيجية الاستثمار التي تبناها الصندوق السيادي في سنغافورة من خلال العمل على تطوير الاستثمارات العمومية و إنشاء المؤسسات المحلية لتضاف هذه الوظيفة التنموية المحلية إلى الأهداف الأخرى كالاستقرار و الادخار ((Raymond, H, 2010). كما تدخل وظائف الصندوق السيادي الجديد في نيجيريا (Nigeria Sovereign Investment Authority) الذي أنشأ في عام 2011 و حل محل الصندوق السابق (Excess Crude Account) في إطار الإستراتيجية الاستثمارية التي تبناها معظم صناديق التنمية في العالم. و لقد حدد القانون ثلاثة وظائف أساسية يقوم بها هذا الصندوق السيادي (NSIA) : استقرار، ادخار و وظيفة التنمية، مما يساعد الصندوق على حماية الاقتصاد النيجيري من الإفراط في الاستثمار على المستوى المحلي، و يخلق جو من التكاملية ما بين وظيفة التنمية المحلية الوطنية و الأهداف الاقتصادية الكلية الأخرى الاستقرار و الادخار ((Capapé. J, 2012).

وتقوم فلسفة إنشاء مثل هذا النوع من الصناديق إلى طبيعة الخيارات الإستراتيجية البديلة المطروحة أمام الدول المالكة، بعد نضوب الموارد الطبيعية التي تعتبر المصدر الأساسي لتمويل مختلف الصناديق السيادية. وعلى هذا الأساس، فإن الاستعداد لهذه المرحلة يمثل أكبر حاجس بالنسبة لمخططتي السياسات الاقتصادية و الاجتماعية، و متخذي القرار في الدول المالكة لهذه الصناديق، مما يستدعي اتخاذ إجراءات طارئة خاصة بتنويع مصادر الدخل من خلال تطوير القطاعات غير النفطية. و تظهر هذه الانشغالات بشكل واضح و متباين في أغلب دول الخليج العربية حسب مستوى تبعية كل دولة للموارد الطبيعية، حيث تمثل أكبر تحدي في المستقبل لصانعي السياسات في هذه المنطقة، إذ يمثل النفط ما يتراوح ما بين 30-50% من الناتج المحلي الإجمالي و إيراداته بين 70-90% من إيرادات الموازنة العامة لهذه الدول مجتمعة. و يبين الجدول رقم (2) أن تأثير قطاع النفط و إيراداته ما يزال يمثل الاتجاه المهيمن على مختلف الاقتصاديات الخليجية (بلقاسم، زايري، 2013).

و لمواجهة مثل هذه التحديات الناتجة عن مستوى الاعتمادية الكبير على الموارد الطبيعية، بادرت العديد من الدول النفطية باستعمال جزء من العائدات النفطية في تعزيز التنمية المحلية، من خلال تطوير البنية التحتية لضرورة تنمية القطاعات الإنتاجية و الخدمية، تشجيع قطاع الخدمات المالية و السياحة (محمد المكي أحمد، 2014)). أما الجزء الآخر فتم ادخاره و تثيره من خلال استثمارات داخلية و/ أو خارجية ليكون وعاء ادخاريا بديلا للنفط عند نضوبه في الأجل الطويل. و هذا التوجه الاستثماري ينطوي على تحويل أصل حقيقي (النفط) إلى أصل مالي (Jen, Stephen, 2008).

و نشير إلى أن عملية التنوع الاقتصادي تعتمد على العديد من العوامل مثل "حجم الاحتياطي و الإنتاج، و بالتالي حجم العائدات بالنسبة للفرد و كذلك حجم الاقتصاد مقارنة بتلك العائدات، و عوامل أخرى مرتبطة بالإمكانات الحالية و الممكنة لذلك الاقتصاد، و هذا يعني أن اقتصاديات الدول صغيرة الحجم، قليلة السكان و ذات إمكانات التنوع المحدودة، يكون لديها حافزا أكبر لإنشاء صناديق لادخار أو استثمار العوائد النفطية و لكن حتى تلك الاعتبارات قد تتغير عبر الزمن، و نتيجة للسياسات الاقتصادية فالطاقة الاستيعابية للاقتصاد الوطني تتزايد و تتغير محدداتها، و إمكانات التنوع لها ديناميكية و تعتمد أيضا على السياسات الاقتصادية " (ماجد عبد الله، 211). كما أن مستقبل العديد من الصناديق السيادية و خاصة حديث النشأة ترتبط بشكل كبير على تراكم احتياطات الصرف. و على هذا الأساس، و مع انخفاض أسعار النفط في الآونة الأخيرة ظهرت العديد من معالم عدم التأكد حول استدامة هذه الاحتياطات، مما يطرح إشكالية تحقيق العديد من المشاريع التنموية المحلية لأنها مرتبطة بمستقبل هذه الصناديق الحديثة النشأة.

II- النتائج ومناقشتها :

إن الخصائص التي تتمتع بها الموارد النفطية (المحدودة و القابلة للنضوب)، تثير التساؤل حول قدرة هذه الصناديق على تمويل التنمية المحلية و الحجم المرغوب من الاستثمارات لتحقيق ذلك، و مستوى الشفافية لدعم التوزيع العادل للتخصيصات الموجهة لأغراض التنمية و تحقيق الرفاهية الاقتصادية و الاجتماعية. و لتعزيز فعالية أكثر لدور ووظائف هذه الصناديق، فإن ضمان نوع من الإجماع المجتمعي حول الخيارات التنموية و الاستراتيجية الاستثمارية التي تحظى بنوع من القبول العام، يعد أمرا محمدا و حاسما لاستخدام العوائد النفطية بطريقة تسمح بتعزيز النمو الاقتصادي و تنوع مصادر الناتج المحلي الإجمالي، و تطوير أنشطة جديدة.

و هنا، يمكن أن نذكر حالة صندوق كل من أبو ظبي و صندوق دبي اللذان كانا لهما دورا مهما و حيويا في تطوير السياحة و صناعات التسلية (الترفيه)، و الأنشطة الأخرى المرتبطة بالموارد الطبيعية. و في هذا المجال قام الصندوق السيادي القطري *QIA* بإقامة المشاريع المشتركة مع *Total* لتسيير *Gazoduc Qatar Emirats*، و مع *Suez Environnement* لتجهيز المدن الجديدة للإمارة بالخدمات المتعلقة بتوزيع المياه و الطاقة، إضافة إلى خدمات معالجة النفايات و مع شركة *GDF Suez* لتوريد الخدمات للجماعات المحلية في قطر. كما تلعب هذه الصناديق دورا إيجابيا في الدول المضيفة لاستثماراتها من خلال معالجة العديد من المشاكل الاقتصادية و الاجتماعية كالبطالة مثلا، فلقد أدت مساهمة صندوق مبادلة الإماراتي بنسبة 8.1% و بقيمة 622 مليون دولار أمريكي من شركة AMD (Advanced Micro Device) في عام 2007، مما أدى إلى توفير الآلاف من مناصب العمل المباشرة و التي ترتبط بقطاع الإلكترونيات في هذه الشركة، و مناصب عمل أخرى ترتبط بالأنشطة الأخرى ذات العلاقة بقطاع الإلكترونيات (Sven Behrendt October 2008).

و لقد أشار بعض الباحثين مثل *Santiso* (2008) إلى أن هذه الصناديق خصصت ما يقارب 10% من محفظتها للاستثمار في الدول الناشئة و لتعزيز مجالات التنمية للسنوات العشرة القادمة، مما يمثل تدفقات مقدارها 14000 مليار دولار، أي أكثر من كل الإعانات العمومية لدول منظمة التنمية الاقتصادية و التعاون (OECD) (Santiso, J, 2008)، و من المحتمل أن يتواصل هذا

الاتجاه في المستقبل. و في نفس الإطار خصصت هذه الصناديق حسب كل من *Griffith Jones* و *Ocampo* (2008) حوالي 1% من أصولها لرأس المال بنوك التنمية للدول النامية، و هذا يترجم بارتفاع قدرة الإقراض بحوالي 70 مليار دولار سنويا، أي ضعف القدرة الحالية للبنك العالمي و البنوك الثلاثة الرئيسية الإقليمية ((Griffith-Jones, S and Ocampo, J.A, 2008)). و نشير هنا إلى الاستثمارات الواسعة التي قام بها الصندوق في سنغافورة *Temasek Holdings* من خلال الاستحواذ على حصص معتبرة في البنك الهندي *ICICI*، أو الحصول على مساهمة مقدارها 10% في رأس مال *Misheng Banking Corp* في الصين.

إن هذه الأمثلة الحصرية و الاعتراف الأكاديمي من طرف الباحثين بالدور التنموي الذي تمارسه صناديق التنمية منذ عقود في مجال تمويل التنمية المحلية، لم يكن أبدا أحد أولوياتها و اهتماماتها الرئيسية في المراحل الأولى التي عرف فيها الاقتصاد العالمي هذا النوع من الاستثمار العمومي، و لكن طبيعة التحولات الاقتصادية الراهنة، و ما صاحبها من مشاكل اقتصادية مرتبطة بالانتقال الاقتصادي للعديد من الدول من جهة، و لما واجهته العديد من الدول الأخرى من أزمات اقتصادية و مالية، دفعت هذه الصناديق إلى القيام بهذا الدور باعتبارها فاعل أساسي و ريادي ضمن البنية المالية الجديدة. و لهذا فإن مختلف الاستراتيجيات الاستثمارية التي تتبناها صناديق التنمية في الوقت الراهن و التي تتنوع قطاعيا و جغرافيا ليست اختيارات طوعية أو التزامات خيرية، و إنما هي نوع من الالتزام الاجتماعي في ظل ما يعرف بالمسؤولية الاجتماعية اتجاه المجتمع الدولي ترمي من خلاله ككيانات أساسية لعب دورا محوريا و إيجابيا على مستوى الاقتصاد الدولي، و يتوقع أن يتضاعف و يتوسع هذا الدور في المراحل القادمة من مجرد توظيف للأصول المالية إلى تنويع مجال هذا التوظيف قطاعيا و جغرافيا، و تقلص حجم معتبر من التمويل للاستثمارات الدولية.

و لقد دفع هذا التوجه الجديد في الاستراتيجيات الاستثمارية لصناديق الثروة السيادية، رئيس البنك الدولي السابق *Robert Zoellick* إلى تقديم اقتراح في عام 2008، يتضمن تخصيص حوالي 1% من أصول هذه الصناديق في شكل استثمارات في المؤسسات الإفريقية و بالتعاون مع البنك الدولي ((Rober Zollich, 2008)). كما رأى صندوق النقد الدولي، أنه في حالة ما إذا قامت صناديق الثروة السيادية بتخصيص حوالي 10% من محفظتها خلال فترة 10 سنوات في الاقتصاديات الناشئة، فإن ذلك سيؤدي إلى تحقيق عائد مقداره حوالي 1400 مليار دولار أمريكي، و هو مبلغ أعلى من مجموع الإعانات العمومية للتنمية الممنوحة من طرف البلدان الأعضاء في منظمة التعاون و التنمية الاقتصادية ((Pierre Jacquet, 2008)).

و للتأكيد على أهمية هذا التوجه، يمكن الإشارة إلى حالة الصناديق السيادية الصينية التي رافقت بشكل كبير عمليات توسع و انتشار تواجد الشركات الصينية في إفريقيا، التي تعتبر أسواق غير تقليدية بالنسبة لهذه الشركات التي أصبحت تنافس الشركات الأوروبية و الأمريكية في هذه الأسواق، من خلال تقديم إعانات التنمية للعديد من المشاريع الاستثمارية في العديد من القطاعات كالموارد الطبيعية، البنية التحتية، العقارات، النفط، القطاع الزراعي، المواد الأولية و المناجم و قطاع الاتصالات و القطاع المالي. و في هذا المجال، قامت الصين في عام 2007، بإنشاء صندوق التنمية الصيني - الإفريقي (*China-Africa Development Fund*) أو *CAD Fund* بتمويل متعهد به يبلغ 5 مليارات دولار أمريكي. و يعد مكونا رئيسيا في إقامة الحكومة الصينية الشراكة الإستراتيجية الصينية - الإفريقية

الجديدة، من أجل تعزيز التعاون الاستثماري بين الصين وإفريقيا، و الدخول في شراكات مع بنوك التنمية الزراعية في بعض البلدان الإفريقية من أجل توسيع الاستثمارات. و مع حلول نهاية عام 2008، استثمر الصندوق حوالي 400 مليون دولار في أكثر من 20 مشروع (صحيفة الشعب اليومية أونلاين (2012)).

و لهذه الأسباب تحولت صناديق الثروة السيادية إلى أداة من أدوات دعم التعاون جنوب جنوب، فقد قام كل من الصندوق السيادي في فيتنام (State Capital Investment Corporation-SCIC) و الصندوق السيادي القطري (Qatar Investment Authority) بالتوقيع في عام 2008 على اتفاق يتضمن إنشاء صندوق بمبلغ 1 مليار دولار أمريكي من أجل الاستثمار في الشركات الفيتنامية. و لقد ضاعف الصندوق القطري مبادرات التعاون في الدول الآسيوية. كما اتفقت كل من قطر و اندونيسيا على إنشاء صندوق سيادي بمبلغ 1 مليار دولار من أجل الاستثمار في قطاع الطاقة و البنية التحتية. كما قام صندوق سلطنة عمان السيادي (State General Reserve Fund) بإنشاء مع SCIC صندوق استثمار دولي بحوالي 100 مليون دولار أمريكي. كما أعلن الصندوق الصيني (China Investment Corporation-CIC) عن ضخ حصة معتبرة من محفظته في العديد من الدول الآسيوية و الباسفيك. كما أعلن الصندوق السيادي (Khazanah National Berhad) عن تعزيز مجال التعاون مع الدول النامية من خلال فتح مكاتب جهوية في عام 2008 في كل من مومباي و بكين.

كما نشير إلى ظهور أشكال أخرى من التعاون فيما بين صناديق الثروة السيادية. و في هذا المجال عبر الصندوق السيادي في النرويج عن استعداداته على نقل خبرته مع الدول التي ترغب في إدارة ثرواتها الطبيعية. كما يوجد العديد من الصناديق السيادية التي تنتمي إلى الدول النامية التزمت بتحويل خبراتها الدولية في مجال التكنولوجيا و المعارف، حيث قام صندوق ألاسكا (Alaska's Permanent Fund) بمساعدة جمهورية São Tomé and Príncipe بإنشاء صندوقها السيادي. كما يمكن الإشارة هنا إلى مبادرة النرويج التي أطلق عليها اسم "البترول في خدمة التنمية" بمساعدة São Tomé and Príncipe في عام 2005 في مجال الإدارة المالية و اكتساب الخبرة التكنولوجية. كما ساعدت النرويج السلطات الحكومية في Timor-Leste على بناء نظامها لتسيير الموارد النفطية. كما قام الصندوق السيادي في سنغافورة Temasek Holdings بتوظيف مسؤول جديد على مستوى القسم الدولي. كما قام الصندوق بوضع احد موظفيه الأساسيين في Sao Paolo من أجل توجيه فرعه في البرازيل، كما قام بتوظيف موظف قديم من Barclay's على رأس مكاتبه في المكسيك، من أجل رفع حجم استثماراتها في أمريكا اللاتينية، معلنا عن رغبته و طموحه بالاستحواذ على مناطق جديدة بعيدا عن مناطقه التقليدية.

و لقد قدم كل من Brad Sester و Rachel Ziemba العديد من الأمثلة حول أشكال التنويع في الإستراتيجية الاستثمارية للعديد من الصناديق الجارية لحد الآن كحالة صناديق دول مجلس التعاون الخليجي الأساسية التي قامت برفع مستوى و حجم استثماراتها في كل من آسيا، إفريقيا الشمالية و منطقة الشرق الأوسط (Brad Sester and Rachel Ziemba, January 2008). كقيام الصندوق السيادي في قطر (Qatar Investment Authority) بالإعلان عن إنشاء صندوق جديد (PME infrastructure)

Management Limited Fund) من اجل الاستثمار في الشركات الإفريقية للنقل، الاتصالات و الطاقة بتمويل بلغ 400 مليون دولار أمريكي (SWF Institute, 2009).

و لهذا يلاحظ أنه في عام 2006، كانت الدول الناشئة تمثل حوالي 1/7 استثمارات محفظة صندوق أبو ظبي (ADIA)، في الوقت نفسه ركز صندوق قطر السيادي مجال استثماراته الجغرافي في منطقة أمريكا اللاتينية. كما كانت منطقة آسيا (باستثناء سنغافورة و اليابان) تمثل حوالي 40% من محفظة Temasek الاستثمارية في نفس الفترة. و يعتبر هذا التنويع القطاعي و الجغرافي لهذه الصناديق أحد الاختيارات و الاتجاهات الإستراتيجية لمعظم الصناديق في الوقت الراهن. و في هذا المجال، أشار (Brad Setser) أثناء حديثه أمام US-China Economic and Security Review Commission ، أن الاستثمارات الحديثة التي يقوم بها China Investment Corporation أدت إلى فتح نقاش واسع و انتقادات حادة في الصين نفسها، لأن هذه الاستثمارات التي تملك فرصا كبيرة يجب أن تكون محور النمو في الصين ((Brad Setser , 2008).

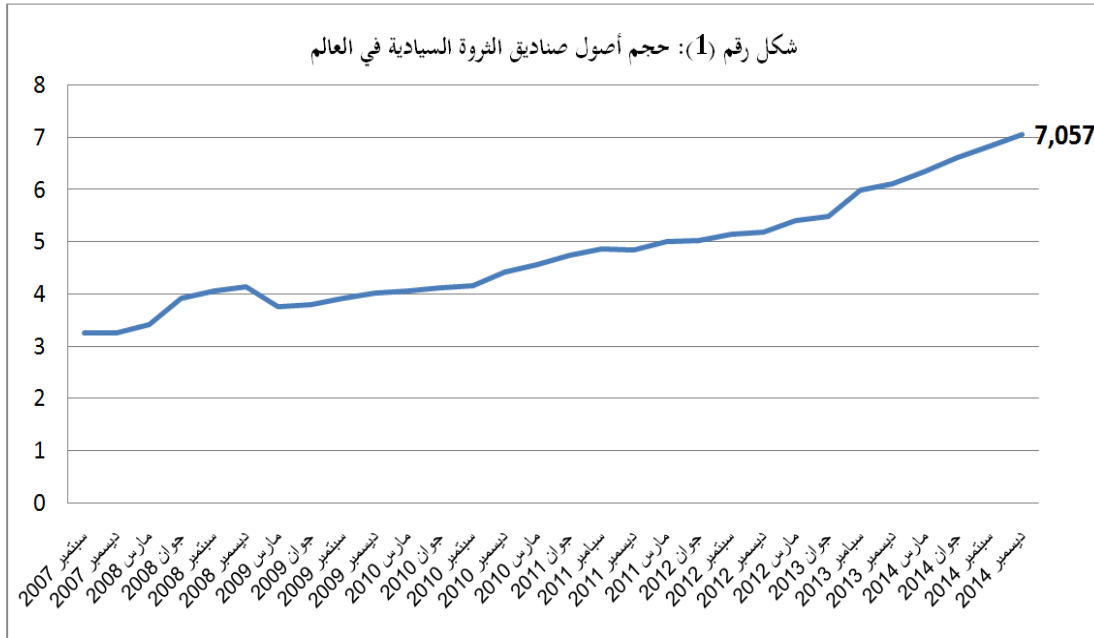
III- الخلاصة:

إن المعيار الأساسي الذي يحكم العلاقة بين هذا النوع من الصناديق السيادية و تمويل التنمية هو أن يكون هدف هذه الاستثمارات ضمان تحقيق أكبر عائد اقتصادي و اجتماعي. و على هذا الأساس، نجد أن تركيز العديد من الصناديق السيادية من خلال استثماراتها القطاعية في قطاعات اجتماعية مستهدفة يكمن في عدم الإخلال بالمسؤولية الاجتماعية لهذه الصناديق، كالاستثمار في تعزيز شبكات الطرق و تحسين نوعية البنية التحتية و الاتصالات، و تحسين الخدمات الاجتماعية لوجود فرص استثمارية معتبرة في هذه المجالات أحسن من الاستثمار في الأسواق المالية (الأسهم و السندات). و لاشك أن هذه الإستراتيجية في مجال الاستثمار يؤثر بشكل إيجابي على كل من الدول المالكة و الدول المستفيدة، و ستكون له تداعيات أخرى تظهر من خلال إعادة تشكيل المصادر الرئيسية للإعانات العمومية المخصصة لمشاريع التنمية و التي تهيمن عليها تقليديا و منذ عقود البلدان و المنظمات المعروفة في هذا المجال، و يؤدي إلى خلق ما يطلق عليه بعض الباحثين "سوق الإعانات" ((Tim Harford and Michael Klein, 2005) ، و في ظل هذا السوق الجديد للمانحين ستتغير علاقات القوة و الشروط المرتبطة بتقدم هذه الإعانات، و ستتغير الممارسات الدولية المرتبطة بالشروط المحففة التي لم تكن أبدا في صالح المستفيدين، إلى ممارسات أكثر شفافية و فعالية في ظل من الشراكة الحقيقية.

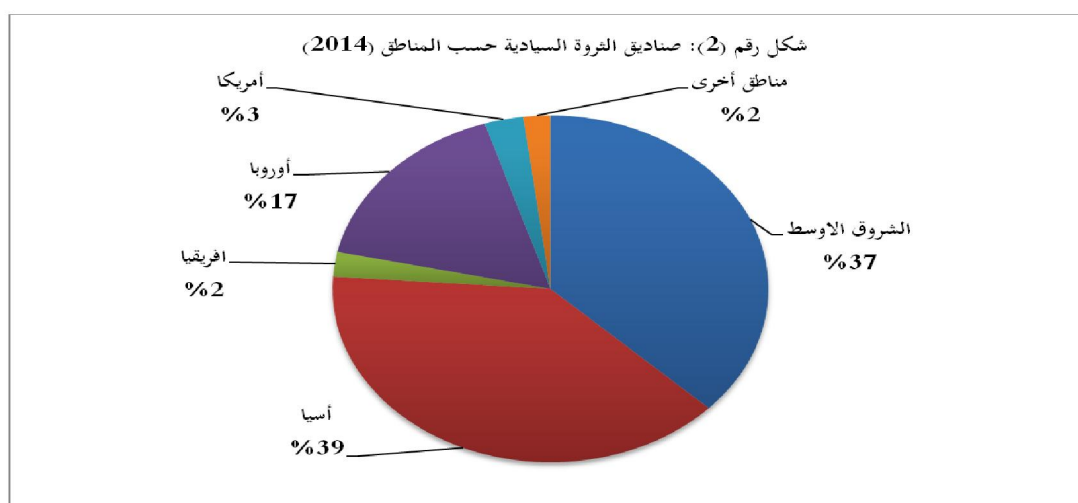
كما لا يجب أن ننسى أن هناك التزامات أخرى تنتظرها الاقتصاديات المالكة على المستوى المحلي تتوافق مع التزامات هذه الصناديق في مجال تمويل التنمية خارج اقتصادياتها. و أقوى هذه الالتزامات التي أشرنا إليها هو ضمان التنويع الاقتصادي الذي سيضمن مستقبل أحسن للأجيال القادمة، إضافة إلى تعزيز استقرار و إدارة الاقتصاد الكلي من خلال تخفيف الضغوط التضخمية، و خاصة تأثيرات التضخم المستورد الناتج عن الاعتماد الكبير و غير المرغوب فيه على واردات السلع و ترشيد الإنفاق العام على مثل هذه السلع، و تعزيز القدرة التنافسية للمنتجات المحلية و للاقتصاد ككل من خلال التوسع في النشاطات غير النفطية الذي سيقصص من التأثيرات السلبية لكل من ظاهرة "العلة الهولندية" و "أعراض نقمة الموارد"، مما يؤدي إلى استقرار قيمة العملات المحلية و استقرار مستوى الأسعار، و بالتالي

ضمان نوع من التوازن الكلي في الاقتصاديات المالكة لهذه الصناديق. كما يجب الإشارة إلى أن استراتيجيات التنوع نحو أنواع جديدة من الأصول و نحو أسواق جديدة تدخل تدريجيا في إطار فلسفة الاستفادة المثلى من هذه الأصول أو التنمية المحلية، مما يتطلب إعادة تعريف مهام صناديق الثروة السيادية. ان تعقد إستراتيجية الاستثمار يتطلب ضرورة الاستعانة بالخبرة المالية و كذلك الاستقلالية إزاء السلطات السيادية في مجال اتخاذ القرارات المتعلقة بالاستثمار حتى نضمن فعالية إدارة الاستثمارات. هذه الإستراتيجية الجديدة لتخصيص الأصول يجب ان تترافق مع تطور في الهياكل التنظيمية للصناديق السيادية (Bauer, A and Rietveld,M ,April 2014).

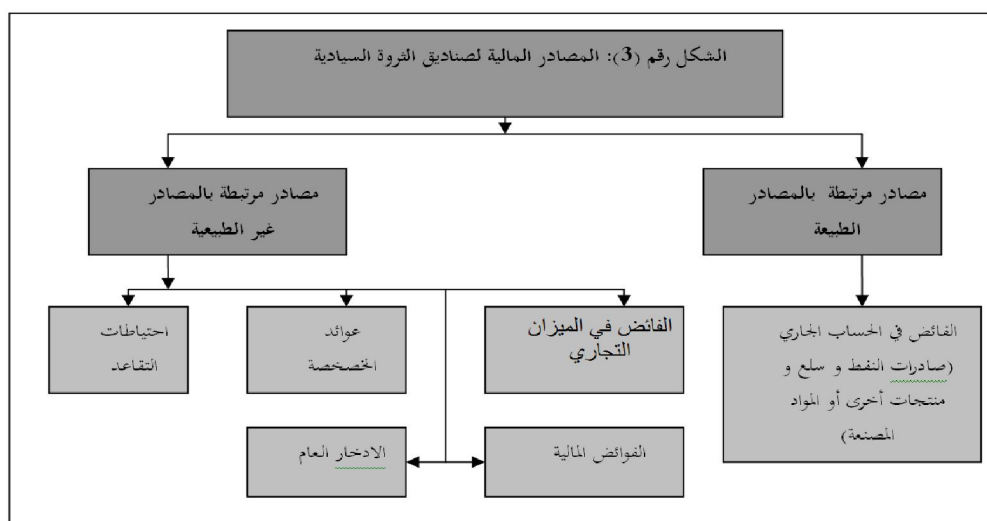
الملاحق



المصدر: حسب معطيات المعهد الدولي للصناديق السيادية : <http://www.swfinstitute.org/fund-rankings>



<http://www.swfinstitute.org/fund-rankings>



جدول رقم (1): بعض الصناديق السيادية و تقدير حجم أصولها (مليار دولار): تقديرات عام 2014

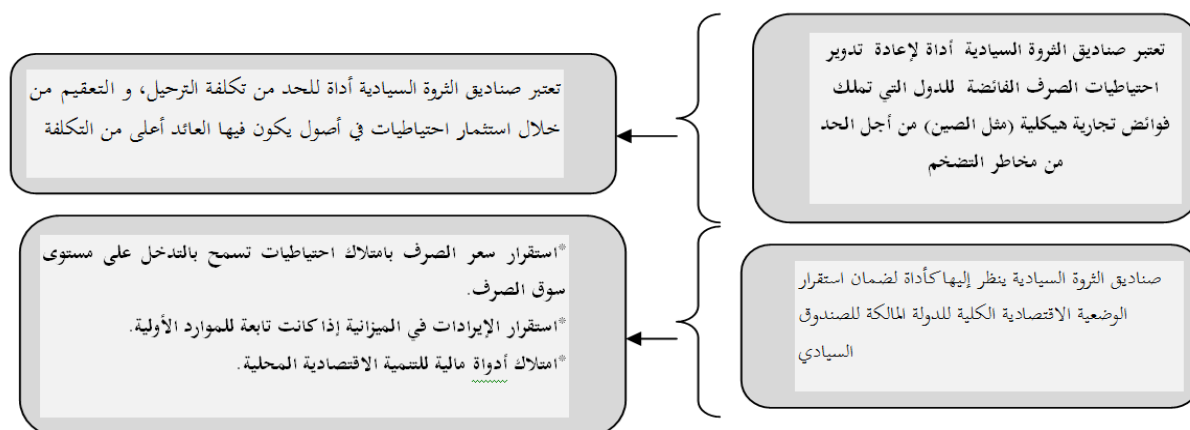
| تاريخ الإنشاء | الدولة | اسم الصندوق | الحجم مليار دولار | مصدر العوائد |
|---------------|--------------------------|----------------------------|-------------------|-----------------|
| 1990 | النرويج | صندوق التقاعد النرويجي | 715.9 | النفط |
| 1976 | الإمارات العربية المتحدة | هيئة أبو ظبي للاستثمار | 627 | النفط |
| 1997 | الصين | شركة الاستثمار SAFE | 567.9 | احتياطيات الصرف |
| ع.م | المملكة العربية السعودية | مؤسسة النقد العربي السعودي | 532.8 | النفط |

صناديق الثروة السيادية كآلية للتنويع الاقتصادي و التنمية المستدامة

| | | | | |
|----------------------------|-------|------------------------------------------------|----------------------------|------|
| احتياطيات الصرف | 482 | شركة الصين للاستثمار | الصين | 2007 |
| احتياطيات الصرف | 298.7 | محفظة الاستثمار التابعة لمؤسسة النقد هونغ كونغ | الصين-هونغ كونغ | 1993 |
| النفط | 296 | هيئة الاستثمار الكويتية | الكويت | 1953 |
| الفوائض في الميزانية | 247.5 | شركة الاستثمار الحكومية لسنغافورة | سنغافورة | 1981 |
| النفط | 175.5 | الصندوق الوطني للرعاية الاجتماعية | روسيا | 2008 |
| احتياطيات الصرف | 160 | الصندوق الوطني للضمان الاجتماعي | الصين | 2000 |
| الفوائض في الميزان التجاري | 157.5 | تيماسيك القابضة | سنغافورة | 1974 |
| نفط | 115 | هيئة قطر للاستثمار | قطر | 2005 |
| | 83 | صندوق المستقبل الاسترالي | استراليا | 2006 |
| نفط | 70 | مؤسسة دبي للاستثمارات | دبي - الإمارات العربية | 2006 |
| نفط | 65.3 | الشركة الدولية للاستثمارات البترولية | أبو ظبي - الإمارات العربية | 1984 |
| نفط | 65 | المؤسسة الليبية للاستثمار | ليبيا | 2006 |
| نفط و غاز | 61.8 | صندوق كازاخستان الوطني | كازاخستان | 2000 |
| نفط | 56.7 | صندوق ضبط الموارد | الجزائر | 2000 |
| الفوائض التجارية | 56.6 | مؤسسة الاستثمار الكورية الجنوبية | كوريا الجنوبية | 2005 |
| النفط | 53.1 | شركة مبادلة للتنمية الدولية | أبو ظبي - الإمارات العربية | 2002 |
| نفط | 45 | صندوق ألاسكا الدائم | الولايات المتحدة | 1976 |
| نفط و غاز | 42 | صندوق الإيراني للتنمية الاقتصادية | إيران | 2011 |
| الفوائض التجارية | 39.1 | <i>Khazana</i> الصندوق الوطني | ماليزيا | 1993 |
| النفط | 32.7 | صندوق النفط الحكومي | أذربيجان | 1999 |
| نفط | 30 | وكالة الاستثمار لبروناي | بروناي | 1983 |
| غير نفطي | 25.5 | صندوق الاستثمار الاستراتيجي | فرنسا | 2008 |
| تجارة | 19.4 | الصندوق الوطني لاحتياط المعاشات | ايرلندا | 2001 |

Source : Sovereign Wealth Fund Institute , 2014

الشكل رقم (4): فعالية صناديق الثروة السيادية للاقتصاديات المحلية



ملاحظة:

*تكلفة الترحيل: الفرق بين تكلفة تمويل احتياطات الصرف و العائد.

*تكلفة التعقيم: الفرق بين عائد السندات المباعة من طرف البنك المركزي لتحديد ارتفاع الكتلة النقدية و العائد من هذه الاحتياطات.

الإحالات والمراجع :

بلقاسم، زايري (2013)، "هل ستنجح بلدان الخليج في اختيار النموذج المدفوع بالتنويع الاقتصادي؟"، وزارة الخارجية القطرية، مجلة الدبلوماسي، العدد 6، يونيو.

ماجد عبد الله منيف (صيف 2009)، صناديق الثروة السيادية و دورها في إدارة الفوائض النفطية، مركز دراسات الوحدة العربية، مجلة بحوث اقتصادية عربية، العدد 47، لبنان. ص، 211، متاح في الموقع:

http://www.caus.org.lb/PDF/EmagazineArticles/pol_47-53-72%20majid%20mounif.pdf

مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة و التنمية، مجلس التجارة و التنمية، لجنة التجارة و التنمية، اجتماع الخبراء المتعدد السنوات بشأن السلع الأساسية و التنمية (2014)، "قطاع الموارد الطبيعية: استعراض و تحديد فرص التجارة و التنمية القائمتين على السلع الأساسية"، مذكرة مقدمة من أمانة الأونكتاد، جنيف، 9-10 نيسان/أبريل (TD/B/CI/MEM.2/26)، ص 10.

محمد المكي أحمد (2014)، "دول مجلس التعاون تستثمر فوائضها المالية في تنويع اقتصادياتها"، 29 يوليو/تموز، الحياة، الموقع الإلكتروني: <http://alhayat.com/Articles/3846130>

صحيفة الشعب اليومية أونلاين (2012)، " صندوق التنمية الصيني- الأفريقي يعزز الاستثمار الزراعي في إفريقيا"، بكين، متاح في : <http://arabic.people.com.cn/31659/7821581.html>

Balding, Christopher. (2008). *Qui a peur des fonds souverains?*, in, Revue d'Economie financière, Numéro Hors série, p. 220.

Bauer, A and Rietveld, M. (April 2014). *Institutional Structure of Natural Resource Funds*, New York, Revenue Watch Institute Vale Columbia Center on Sustainable International Investment. See also: www.resourcegovernance.org/.../NRF_RWI_BP_Inst_Structure_EN_fa.pdf

Brad Sester and Rachel Ziemba. (January 2008). *Understanding the New Financial Superpower- The Management of GCC official foreign Assets*, RGE Monitor.

- Brad Setser .(2008). *Implication of sovereign wealth fund investments for national security, Testimony before US-China Economic and Security Review commission*, February 7, See,http://www.uscc.gov/sites/default/files/08_02_07_setset_statement.pdf
- Capapé. J .(2012). *Africa and sovereign wealth funds*, Working Paper, ESADE Centre for Global Economy and Geopolitics, p.6.
- De la rosière J. (2008), *Les nouvelles dynamiques de la finance mondiale : un rééquilibrage par les pays émergents*, Paris, Politique étrangère, N° 2.
- Demarolle A. (2008), *Rapport sur les fonds souverains, la documentation française*, Paris.
- De la rosière J. (2008), *Les nouvelles dynamiques de la finance mondiale : un rééquilibrage par les pays émergents*, Paris, Politique étrangère, N° 2.
- Gelb, A., Tordo, S and Halland, H .(February 2014). *Sovereign wealth funds and long-term Development Finance: Risks and opportunities*, Banque Mondiale, Policy Research Working Paper, WPS6776.
- Gelb, A., Tordo, S and Halland, H .(2014). *Sovereign Wealth Funds and Domestic Investment in Resource-Rich Countries: Love Me, or Love Me not?*, The World Bank, Economic Premise, N° 133, January.
- GeoEconomica .(October 2014). *Santiago Compliance Index 2014 : Assessing the Governance arrangements and financial Disclosure Policies of global sovereign wealth funds*, Geneve Available at: https://www.nzsuperfund.co.nz/.../SCI%202014%20October%202014_final.pdf
- Griffith-Jones, S and Ocampo, J.A .(2008). *Sovereign Wealth Funds: A Developing Country Perspective*. Paper prepared for the workshop on Sovereign Wealth Funds organized by the Andean Development Corporation, London, February 18, 2008. Available at: <http://www.stephanygj.net/papers/SovereignWealthFundsDevelopingCountryPerspective2010.pdf>
- IMF .(2008). *Monetary and capital markets and policy development and review*, Department of the IMF 3Sovereign Wealth Funds- A Work Agenda”, Washington, p. 5 (Rapporteur Marc Allen & Jaime Caruana).
- IMF .(August 2009). *Setting up a Sovereign Wealth Fund: some Policy and operational Considerations*, IMF Working Paper WP /09/179, p 9.
- International Monetary Fund (IMF) .(2008). *Sovereign Wealth Funds: A Work Agenda*, Working Paper, Washington D.C.
- IWG ,(2008),. *Sovereign Wealth Funds-Generally Accepted Principles and Practices-Santiago Principles*, October. Communication de la commission européenne, 2008
- Jen, Stephen .(2008). *The GCC : Transforming Oil Wealth into Financial Portofolios*, in J. Nugee and PSubacchi (eds), *The Gulf Region: A New Hub of Global Financial Power*, Chatham House, London.
- KPMG .(2013). *Sovereign Wealth Funds Report 2013*, available at: itemsweb.esade.edu/wi/Prensa/ESADEgeo_SWF_Report_2013.pdf

- Lowery C .(2007). *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.
- Le Figaro .(5 juin 2012), Le Qatar se paye l'immeuble de Virgin sur les Champs
- Nurbec ,S .(2007), *The Case for SWFs : Kazyna Sustainable development Funds*, Présentation préparée pour le Réseau des marchés émergents de l'OCDE,(EnNET), Paris, OCDE, Novembre.
- Pierre Jacquet .(2008). *Les fonds souverains, acteurs du développement ?*, dans Jean -Paul Betbése, dir, *Fonds souverains à nouvelle crise, nouvelles solutions ?*, les cahiers du centre des économistes, Paris, PUF, pp .59-65.
- Philippe Bouyoux, les conditions d'une contribution positive des fonds souverains à l'économie mondiale, document élaboré sous la responsabilité de la direction générale du trésor de la politique économique, n°28, janvier 2008, p1
- Reisen. H .(2008). *Comment reconvertir ressources et revenus : Du bon usage des fonds souverains*, OECD Development Centre, Cahiers de politiques économiques no.38.
- Reisen. H .(2008). *How to spend it : commodity and non commodity sovereign wealth funds*, Deutsche Bank Research, Working Paper series, Research Notes, 28 June. Retrieved from: http://www.dws.investment.com/EN/docs/markets-insight/comm_non_comm_Q2_08.pdf.
- Reisen. H .(Février 2008). *Fonds d'état et richesse des nations : tout s'explique*, Repères.no.59, Centre de développement de l'OCDE, Repris de www.oecd.org/fr/dev/40053017.pdf.
- Rober Zollich .(2008). *de la conduite des affaires économiques à des temps difficiles*, Conférence d'ouverture aux réunions de printemps de la banque mondiale et du fonds monétaire international, Center for Global Development , Washington, 2 Avril 2008, en ligne : <http://worldbank.org/wbsite/external/accueil.exttn/newsfrench/content/MDK : 21717432-page PK>.
- Radhi ,N .(2008). *Driving the Malaysian Economy: GLC Transformation and Iskandar Development Region*, Khazanah, Présentation préparée pour le Réseau des marchés émergents de l'OCDE, Paris, OCDE, Mars.
- Raymond, H .(2010). *Les fonds souverains*, in, CEPII , *L'économie mondiale 2010*, La Découverte, Septembre, p.76-92.
- SWF Institute .(2009). *South Africa and Qatar to hold bilateral consultations*, 3 February www.swfinstitute.org/tag/quatr-investment-authority.
- Sven Behrendt (October 2008), *When Money Talks: Arab sovereign wealth funds in the global public policy Discourse*, Carnegie Papers , N° 12.
- Santiso, J .(2008). *Sovereign Development Funds* , Policy Insight 58, OECD Development Centre, January
- Tim Harford and Michael Klein .(2005). *"The Market for Aid"*, Washington, International Finance Corporation. See, www.eldis.org/vfile/upload/1/document/0708/DOC20532.pdf