

دور صناديق الثروة السيادية في الاقتصاد العالمي

كنزة جمال

طالبة سنة ثالثة دكتوراه
جامعة ٢٠ أوت ١٩٥٥ بالجزائر

لقد ظهرت - في ظل التطور الذي يشهده النظام المالي العالمي - صناديق تُعرف بـ "صناديق الثروة السيادية"، وهي عبارة عن صناديق تكمن مهمتها في تسيير وإدارة مختلف الثروات والاحتياطيات المالية للدول؛ حيث تقوم الدول بإنشاء هذه الصناديق لأهداف اقتصادية؛ فهي صناديق حكومية تعود ملكيتها للدولة، وتتكون من أصول مالية يتم تمويلها بالفوائض المالية للدولة.

قامت مختلف الدول بإنشاء صناديق الثروة السيادية لعدة أسباب تختلف هذه الأسباب باختلاف أهداف كل دولة ومصادرها؛ ولكن عموماً: فإن هذه الصناديق تحقق أهدافاً اقتصادية، وتسمح في حالة وجود اختلالات في إيرادات الدولة بتغطية العجز المالي لها؛ فهي تهدف إلى المحافظة على الفوائض المالية الكبيرة التي تمتلكها هذه الدول وزيادة عوائدها.

نشأت "صناديق الثروة السيادية" في فترة الخمسينيات من القرن الماضي - وبالتحديد سنة ١٩٥٣ م بالكويت-؛ لكنها شهدت تطوراً ونموً كبيراً خلال السنوات العشرين الأخيرة؛ فأغلب "صناديق الثروة السيادية" في العالم أنشئت في السنوات القليلة الماضية.

لقد أصبحت "صناديق الثروة السيادية" تكتسب أهمية كبيرة ومتزايدة في النظام النقدي والمالي الدولي؛ وذلك راجع إلى تأثيرها على الاستقرار المالي والتدفقات الرأسمالية في أنحاء العالم كافة؛ أي: تجنّب الوقوع في الأزمات المالية التي تمثل اضطراباً حاداً ومفاجئاً؛ فـ "صناديق الثروة السيادية" قامت بدور كبير للحد من آثار الأزمات المالية والانتكاسات التي شهدتها الأسواق المالية العالمية في الآونة الأخيرة.

أولاً: ماهية صناديق الثروة السيادية وأهميتها:

لقد أصبح الدور المتنامي لصناديق الثروة السيادية في الأسواق المالية معروفاً على المستويين (الدولي، والعالمي)، ومع تنامي أهميتها على الساحة المالية الدولية ستحاول الباحثة التعرف على ماهيتها وأهميتها.

وهي تعبيرٌ عن ارتفاع الفائض التجاري والإيرادات من صادرات المواد الأولية لبعض الدول.

مفهوم صناديق الثروة السيادية: لقد زاد -في السنوات الأخيرة- الاهتمام بصناديق الثروة السيادية حول العالم رغم أن نشأتها وظهورها ليس جديداً؛ فقد تم إنشاء أول صندوق ثروة سيادية سنة ١٩٥٣ م بالكويت؛ ولكن تطور ارتفاع (عددّها، وحجمها) في السنوات العشرين الماضية؛ ونظراً لهذا الاهتمام قُدِّمت لصناديق الثروة السيادية عدّة تعريفات مختلفة ستُحاولُ الباحثة التطرُّقَ لأهمّ هذه التعاريف كما يلي:

تعريف صندوق النقد الدولي: عرفها بأنها "صناديق استثمارٍ عامّة، تتميزُ هذه الصناديقُ بثلاث مميزاتٍ رئيسية وهي¹: (١) صناديق الثروة السيادية مملوكةٌ أو مُراقَبةٌ من طرف الدولة؛ (٢) تُسيرُ هذه الصناديقُ أصولاً ماليةً على المدى الطويل؛ (٣) تهدفُ سياسةُ استثمارِ هذه الصناديقِ إلى بلوغِ أهدافٍ مُحدّدةٍ؛ مثل: (التوفير للأجيال القادمة، تنوعِ الناتج المحلي الخام)، وأيضاً تهدفُ إلى تحقيقِ التوازنِ الاقتصاديّ.

تعريف معهد صناديق الثروة السيادية: الصندوقُ السياديُّ عبارةٌ عن صندوقِ استثمارٍ حكوميٍّ مكوّنٍ من أصولٍ ماليةٍ على غرارِ الأسهمِ والسنداتِ وغيرها من الأدواتِ المالية؛ علماً أنّ مواردَ الصندوقِ تتشكّلُ من (فائضِ ميزانِ المدفوعات، أو الموازنة العامّة، أو نواتجِ عملياتِ الخوصصة، أو إيراداتِ الصادراتِ السلعية)، ووفقاً لهذا التعريفِ فإنّ صندوقَ الثروة السيادية لا يتضمّنُ صناديقَ التقاعدِ الحكوميةِ والشركاتِ الاقتصاديةِ المملوكةِ للدولة، بالإضافة إلى احتياطاتِ الصرفِ المدارةِ من قِبَلِ السلطاتِ النقديةِ والمستعملةِ لتحقيقِ أهدافِ السياسةِ النقدية².

تعريف منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية: صناديقُ الثروة السيادية عبارةٌ عن: مجموعةٍ من الأصولِ الماليةِ المملوكةِ والمدارةِ ب(طريقةٍ مباشرةٍ، أو غير مباشرةٍ) من طرفِ الحكومة؛ لتحقيقِ أهدافٍ وطنيةٍ والممولةِ؛ إمّا ب(احتياطاتِ الصرفِ الأجنبيّ، أو صادراتِ المواردِ الطبيعية، أو الإيراداتِ العامّةِ للدولة، أو أية مداخلٍ أُخرى. ^{3*}

تعريف وزارة الخزانة الأمريكية: عرّفت صناديقَ الثروة السيادية بأنها "صناديقُ استثمارٍ حكوميةٍ تُموّلُ من احتياطاتِ العُملةِ الأجنبيةِ للدولِ المالكة؛ ولكنها تُدارُ بصفةٍ منفصلةٍ عن احتياطاتِ العُملةِ الأجنبيةِ، وتهدفُ إلى الربح؛ من خلالِ الاستحواذِ على حصصٍ في أسهمِ الشركاتِ الأجنبيةِ"⁴.

صناديقُ الثروة السيادية هي صناديقُ مملوكةٌ من قِبَلِ الدولة، تستثمرُ الدولة من خلالِ هذه الصناديقِ في الأسهمِ والسنداتِ، هذه الاستثماراتُ لديها منظورٌ طويلُ الأجل، وعادةً ما تهدفُ إلى دعمِ الشركاتِ المحليةِ والدولةِ عندما ستحتاجُ الأموال⁵.

الحقيقة: إنّ صناديقَ الثروة السيادية هي مكتسباتٌ مهمّةٌ، واختياراتُ الاستثمارِ متعدّدةٌ جداً حسبَ الصناديقِ وحسبِ الدولِ التي تُراقبها؛ ففي معظمِ الأحيانِ تمتنعُ هذه الصناديقُ عن الاستثمارِ في مؤسسةٍ مُعرّضةٍ للخطرٍ من

أجل تقليل احتمالات الخسائر؛ فهي تستثمر بشكل رئيس في المؤسسات الإستراتيجية التي تساعد في النمو الاقتصادي للدولة، ويوجد حالياً أكثر من ٥٠ صندوق ثروة سيادية ناشط في العالم⁶.
يمكن تعريف صناديق الثروة السيادية على أنها: "عبارة عن صناديق مملوكة ومُسيّرة من طرف الدولة تقوم بتسيير ثروات واحتياطات مالية للدولة، وتعمل على تحقيق مجموعة من الأهداف المالية والاقتصادية؛ من خلال الاستثمار في أصول مالية، وتختلف مصادر هذه الصناديق باختلاف خصوصيات ومصادر كل دولة.

الفرق بين صناديق الثروة السيادية ومختلف الهيئات المالية في الدولة:

تتميز صناديق الثروة السيادية عن غيرها من الهيئات المالية الأخرى في الدولة من حيث أنها⁷:

١. تتميز عن البنك المركزي من حيث أهدافها؛ فهي تسعى للاستثمار، لإدارة السياسة النقدية والمصرفية للدولة.

٢. تتميز عن صناديق المعاشات العمومية من طريقة الحصول على مواردها، بالإضافة إلى أن صناديق الثروة السيادية تهدف إلى تمويل الأجيال القادمة.

٣. تتميز كذلك عن المؤسسات العمومية؛ فهذه الأخيرة تأخذ شكل مؤسسات تجارية تخضع للقانون التجاري، أما صناديق الثروة السيادية فهي صناديق استثمار، وتقوم المؤسسات العمومية أساساً في إنتاج السلع والخدمات، أما صناديق الثروة السيادية فتستثمر في أصول مالية.

أنواع صناديق الثروة السيادية:

هناك عدة تصنيفات لصناديق الثروة السيادية؛ غير أن تقرير الاستقرار المالي العالمي الصادر عن صندوق النقد الدولي في أكتوبر ٢٠٠٧ م يشير إلى أنه يمكن تمييز وتصنيف صناديق الثروة السيادية حسب الغرض الرئيس من تأسيسها إلى خمسة أنواع ألا وهي⁸:

صناديق الاستقرار: يتمثل هدفها الأساس في حماية الميزانية العامة للدولة والاقتصاد ككل، مع تحقيق استقرار سعر صرف عملاتها مقابل تقلبات ميزان المدفوعات والناج عن تقلبات أسعار المواد الأولية (النفط).

صناديق الأجيال القادمة: تهدف إلى تحويل الأصول غير المتجددة إلى حافظة أصول متنوعة.

صناديق التنمية: تهدف إلى تمويل مشاريع ذات أهداف اقتصادية واجتماعية؛ وذلك لزيادة الناتج المحلي الخام.
صناديق احتياطات طوارئ التقاعد الطارئة: تُغطّي** تغطي هذه الصناديق (من مصادر)؛ بخلاف اشتراكات الأفراد في معاشات التقاعد (التزامات التقاعد الطارئة غير المحددة في الميزانية العامة للدولة).

شركات استثمار الاحتياطات: تُدرج أصولها في الأغلب ضمن فعة الأصول الاحتياطية في البنك المركزي.

الدور التنموي لصناديق الثروة السيادية وأهميتها في النظام المالي العالمي:

لقد أصبحت صناديق الثروة السيادية - على الساحة المالية الدولية - محل اهتمام، ومن ثم انتبهاً متزايداً، ونُفسر ذلك أولاً: (بالتزايد السريع لحجمها)، وثانياً: (بظهور عدّة صناديق ثروة سيادية جديدة على مستوى العالم)، وإثراً أزمة الرهن العقاري أدى ذلك وساهم في تحويل الأنظار إلى هؤلاء المتعاملين الجدد في النظام المالي الدولي⁹. تزداد أهمية صناديق الثروة السيادية كعنصر مشاركة في الأسواق المالية العالمية؛ خاصةً وأنه يُقدّر إجمالي موجودات صناديق الثروة السيادية حول العالم بأكثر من ٠٧ تريليون دولار في وقتنا الحالي - حسب تقرير مؤسسة (SWF Institute) المتخصصة في دراسة استثمارات الحكومات والصناديق السيادية في آخر تقرير لها والصادر في بداية سنة ٢٠١٥م؛ حيث يُعتبر صندوق التقاعد الحكومي النرويجي أكبر صندوق سيادي في العالم بقيمة تُقدّر بحوالي ٨٦٣ مليار دولار، ثم يأتي في المرتبة الثانية جهاز أبو ظبي للاستثمار بقيمة تُقدّر بحوالي ٧٧٣ مليار دولار، أمّا في المرتبة الثالثة فيأتي صندوق الثروة السيادية للمملكة العربية السعودية؛ وهو صندوق الأصول الأجنبية لمؤسسة النقد العربي السعودي (ساما) بقيمة تُقدّر بحوالي ٧٥٧ مليار دولار، والجدول التالي يُقدّم أكبر ٢٠ صندوق ثروة سيادية في العالم حسب تقرير مؤسسة (SWF Institute):

الجدول رقم ٠١: أكبر ٢٠ صندوق سيادي في العالم حسب تقرير مؤسسة (SWF Institute):

الرتبة	الدولة	صندوق الثروة السيادية	أصول الصندوق (مليار دولار)
01	النرويج	صندوق التقاعد الحكومي	863
02	الإمارات العربية المتحدة	جهاز أبو ظبي للاستثمار	773
03	المملكة العربية السعودية	صندوق الأصول الأجنبية لمؤسسة النقد العربي السعودي	757.2
04	الصين	شركة الصين للاستثمار	652.7
05	الصين	شركة سايف للاستثمار	567.9
06	الكويت	الهيئة العامة للاستثمار	548
07	الصين	محفظة الاستثمار التابعة لمؤسسة النقد هونغ كونغ	400.2
08	سنغافورة	شركة حكومة سنغافورة للاستثمار	320
09	قطر	هيئة قطر للاستثمار	256
10	الصين	الصندوق الوطني للضمان الاجتماعي	240
11	سنغافورة	تيماسيك القابضة	177
12	استراليا	صندوق المستقبل الاسترالي	95

90	مجلس أبو ظبي للاستثمار	الإمارات العربية المتحدة	13
88.9	الصندوق الاحتياطي الروسي	روسيا	14
84.7	شركة كوريا للاستثمار	كوريا الجنوبية	15
79.9	صندوق الرفاه الوطني	روسيا	16
77.5	محفظة الاستثمار التابعة لهيئة الأوراق المالية بكازاخستان	كازاخستان	17
77.2	صندوق ضبط الموارد	الجزائر	18
77	صندوق كازاخستان الوطني	كازاخستان	19
70	مؤسسة دبي للاستثمار	الإمارات العربية المتحدة	20

المصدر: <http://www.alborsanews.com/2015/03/17>

من خلال الإحصائيات السابقة حول صناديق الثروة السيادية يمكن القول أنه: تتمثل أهميتها في كونها أصبحت مؤشراً إيجابياً فعالاً في النظام المالي الدولي؛ فهي تقلل من انعكاسات الأزمات المالية العالمية على اقتصاد الدول، وتعمل أيضاً على معالجة الاختلالات والعجز في الميزانية العامة للدولة.

وتكمن أهمية صناديق الثروة السيادية أيضاً في: أنها تهدف إلى تمكين الحكومات من تنويع الاستثمارات خارج الاقتصادات الوطنية، والبحث عن آفاق عائدات مثيرة للاهتمام في أماكن أخرى وبطريقة مختلفة، وضمان المحافظة على الثروة للأجيال القادمة وتنميتها؛ حيث تلعب صناديق الثروة السيادية دوراً مهماً، ومتشعباً على الساحة المحلية والعالمية؛ فهي تؤثر على الاقتصاد والتنمية سواء كان ذلك بالنسبة للدول المالكة لها، أو الدول المستقبلية لها، بالإضافة إلى ذلك فهي تقوم بدور رئيس في استقرار النظام المالي العالمي.

دور صناديق الثروة السيادية في التنمية:

تقوم صناديق الثروة السيادية بدور مهم في التنمية؛ فهي تساعد في العادة على تمويل المشاريع ذات الشقين (الاجتماعي، والاقتصادي) والتي يمكن أن تعزز نمو الناتج المحتمل في الاقتصاد المعني؛ فلها دور على اقتصاد الدول المالكة لها والدول المستقبلية لها؛ حيث يمكن أن يمارس التأثير الموازن لصناديق الثروة السيادية بطرق متنوعة؛ فعلى المستوى الوطني أعطت هذه الأخيرة للسلطات العمومية القدرة على تسيير مداخل رؤوس الأموال مع حل المشاكل الهيكلية المستمرة، الأمر الذي مكّنها من دعم النمو الاقتصادي لبعض الدول النامية، أما على المستوى الدولي؛ فبسبب (حجمها المعتبر، واستراتيجياتها في الاستثمار على المدى الطويل)، أصبحت صناديق الثروة السيادية قادرة على توفير السيولة والاستثمار "عكس التيار" لمساعدة الأسواق العالمية في فترات الأزمة الاقتصادية¹⁰.

ويختلف دور صناديق الثروة السيادية حسب (الغرض الذي أُسست من أجله، ونوعها).

دور صناديق الثروة السيادية في تنمية اقتصاد الدول المالكة لها:

يتمثل دور صناديق الثروة السيادية في تنمية الاقتصاد بالنسبة للدول المالكة في النقاط التالية:

١. تؤدي دور الاحتياط بالنسبة للدول المالكة لها؛ وذلك بتحويل جزء من عوائدها لصالح الأجيال القادمة بعد نضوب المواد الأولية.
٢. سماحها بتنويع مصادر الناتج المحلي الخام بتطوير أنشطة جديدة كما هي حال صناديق (أبو ظبي، دبي) بتطويرها لـ (لسياحة، وصناعات التسلية، والأنشطة الأخرى المرتبطة بالمواد الأولية).
٣. تقوم بدور في توفير موارد دائمة ومنظمة للدول المالكة لها تكون غير مرتبطة بالمواد الأولية التي مهما بلغ مخزنها تبقى قابلة للنضوب.
٤. تقوم بدور رئيس في تغطية اختلالات وعجز الميزانية العامة في حالة انخفاض أسعار المواد الأولية كما حدث في الفترات الأخيرة.
٥. المساهمة في تحقيق مزيد من الاستقرار الاقتصادي في الدول المنتمة إليها؛ وذلك بتنويع الاقتصاد بالتوسع في الأنشطة غير النفطية—خاصة بما يعمل على تقليص الاعتماد على واردات السلع الاستهلاكية—، ومن ثم تأثيرات التضخم المستورد.

دور صناديق الثروة السيادية في تنمية اقتصاد الدول المستقبلية لها:

أما بالنسبة للدول المستقبلية يمكن التطرق لدور صناديق الثروة السيادية في النقاط التالية:

١. المساهمة في تنمية الدول المستقبلية لاستثمارات الصناديق؛ بتمويل الهياكل القاعدية، وهذا ما دفع رئيس البنك العالمي إلى الاقتراح على هذه الصناديق استثمار ١٪ من أصولها في المؤسسات الإفريقية بالتعاون مع البنك.
 ٢. المحافظة على الوظائف التي توفرها الشركات بدعمها لرؤوس أموال الشركات المتعثرة.
 ٣. خفض نسبة البطالة في الدول المستقبلية.
 ٤. المساهمة في زيادة تكامل الاقتصاد العالمي، وزيادة المشاركة، وربط المصالح.
- ### أهمية صناديق الثروة السيادية في النظام المالي العالمي:

رغم الدور الفعال لصناديق الثروة السيادية في تنمية الاقتصاد فلا يمكن إغفال أهميتها في النظام المالي العالمي؛ حيث استقطب دور صناديق الثروة السيادية آراء (متعددة، ومتضاربة)؛ فقد أبدت شخصيات سياسية مرتبطة بسلطات وهيئات مراقبة لبعض الدول قلقها اتجاه تأثير هذه الصناديق على الأسواق المالية الدولية؛ فقد كان

مشكوكاً فيها بشكلٍ خاصٍّ من أتباع بعض التوجُّهات السياسية التي من شأنها تهديد الأمن الداخلي للدول، وعليه: فقد فرض ناقدو الصناديق هذه إخضاع نشاطات هذه الأخيرة إلى متطلباتٍ أكثرَ بخصوص الشفافية وإطار تنظيميٍّ أكثرَ صرامةً.

وفي المقابل فإنَّ مؤيدي صناديق الثروة السيادية يعتبرونها في الوقت نفسه (استثماراتٍ شرعيةً، وذات خبرةٍ)؛ والتي مصادرُ تمويلها وحدها تُميِّزها عن مُسيّري الأصول التقليدية؛ فهم يُشيرون لدورها المفيد (كشركاءٍ على المدى الطويل، ومساهمين في رأس أموال المؤسسات)، كما أظهروا أنَّ المساهمة الحالية لرؤوس أموال صناديق الثروة السيادية في الهيئات المالية قد قامت بدورٍ كعاملٍ استقرارٍ لها بالمفهوم الحركي¹¹. إنَّ لصناديق الثروة السيادية أهميةً كبيرةً في النظام المالي العالمي - خاصةً مع كبر حجم أصولها -؛ فهي تقوم بحلِّ مشكلة السيولة في الأسواق المالية العالمية؛ عن طريق توفير رؤوس أموالٍ كبيرةٍ في شكل (استثمارات، وتمويلاتٍ طويلة الأجل للمؤسسات والهيئات التي تحتاج إليها)؛ وبذلك فهي تُساهم في تحقيق استقرار النظام المالي العالمي¹².

ثانياً: دراسة الأزمة المالية العالمية الأخيرة وآثارها:

لقد عانى الاقتصاد العالمي منذ نهاية سنة ٢٠٠٨ م أزمةً ماليةً حادَّةً هزَّت النظام المالي العالمي واقتصاديات العديد من الدول في العالم - خاصةً في (أمريكا، وأوروبا) - ظهرت الأزمة في الولايات المتحدة الأمريكية وعُرِفَتْ بأزمة الرهن العقاري.

تعريفُ الأزمة المالية العالمية الأخيرة وجذورها: شهد العالم العديد من الأزمات المالية منذ بداية القرن العشرين، وتُعرَفُ الأزمة المالية على أنَّها: "اضطرابٌ حادٌّ ومُفاجئٌ في بعض التوازنات الاقتصادية يتبعه انهيارٌ في عددٍ من المؤسسات المالية، ثمَّ تمتدُّ هذه الانهيارات والتغيُّرات إلى الأنشطة والقطاعات الاقتصادية الأخرى"¹³.

تُعتبرُ الأزمة المالية العالمية الأخيرة، أو ما يُعرَفُ بـ (أزمة الرهن العقاري) من أكثر الأزمات المالية التي شهدتها العالم حدةً بعد أزمة الكساد الكبير، إنَّ الأزمة المالية الحالية لم تظهر بشكلٍ واضحٍ حتى سنة ٢٠٠٨ م؛ إلا أنَّها بدأت تتكوَّن داخل الاقتصاد الأمريكي منذ عام ٢٠٠٠ م؛ حيث انخفضت أسعار الفائدة بشكلٍ كبيرٍ لتصل إلى أقلِّ من ١٪، كما تزامن ذلك مع انفجار فقاعة شركات الانترنت، ثم أخذت قيمة العقارات ترتفع، وارتفعت معها أسهم الشركات العقارية المسجَّلة بالبورصة بشكلٍ مستمرٍّ - سواءً في الولايات المتحدة، أو في غيرها من دول العالم - مقابل انخفاض الأسهم في القطاعات الاقتصادية الأخرى بما فيها قطاعات (التكنولوجيا، والاتصالات الحديثة)، الأمر الذي أدَّى إلى إقبال الأمريكيين (أفراداً، وشركات) على شراء المساكن والعقارات بهدف الاستثمار طويل الأجل، وزادت وفقاً لذلك عمليات الإقراض من قِبَل البنوك، وازداد التوسُّع والتساهل في منح القروض العقارية

للأفراد من ذوي الدخول المنخفضة وغير القادرين على السداد، والمسمّاة بالقروض " الرديئة "، وذلك دون التحقق من قدرتهم على السداد.

ومع بداية عام ٢٠٠٦ وحدوث حالة من التشبع التمويلي العقاري ارتفعت أسعار الفائدة لتصل إلى ٢٥.٥٪، وأصبح الأفراد المستفيدين من القروض مُتدنيّة الجودة غير قادرين على سداد الأقساط المستحقّة عليهم، وازداد الأمر سوءاً بانتهاء فترة الفائدة المثبتة المنخفضة للقروض، وازدادت مُعدّلات حجز البنوك لعقارات من لم يستطيعوا السداد؛ لتصل إلى حوالي ٩٣٪، وفقد أكثر من ٢ مليون أمريكي ملكيتهم لهذه العقارات، وأصبحوا مكبلين بالالتزامات المالية طيلة حياتهم¹⁴.

أسباب الأزمة المالية العالمية الأخيرة:

تعود أسباب الأزمة المالية الأخيرة إلى مجموعة من الأسباب نذكر أهمّها في النقاط التالية¹⁵:

- **التوسع في الائتمان:** عندما توافرت الأموال لدى البنوك الأمريكية في بداية القرن الحاليّ توسّعت هذه البنوك في منح الائتمان دون تطبيق قواعد وضوابط منح الائتمان المعروفة.

- **منح القروض العقارية الرديئة:** خلال الفترة ٢٠٠٥ م إلى غاية ٢٠٠٨ م توسّعت شركات التمويل العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية بشكل غير طبيعيّ في منح القروض العقارية، وrehن المنازل التي يشتريها الأمريكيون بقروض بلغت في بعض الحالات ١٠٠٪ من قيمة العقار ودون دراسة التأكد من مقدرة المشتري على السداد.

- **المؤسسات المالية:** يُقصد بالمؤسسات المالية (البنوك، وشركات التأمين، وشركات التمويل العقاري سوق رأس المال، وشركات التوريق، وشركات التخصيم)، ورغم الدور الأساس الذي تقوم به هذه المؤسسات المالية في اقتصاد أيّ دولة؛ إلا أنّها لم تكن تخضع في الولايات المتحدة وبعض الدول الأوروبية لرقابة كافية من الجهات الرقابية.

- **تراجع الاقتصاد الأمريكي:** حيث شهد الاقتصاد الأمريكي خلال الفترة (٢٠٠٠ م إلى غاية ٢٠٠٨ م) تراجعاً كبيراً؛ ممّا جعله لا يستطيع أن يصمد ليواجه الأزمة في بدايتها ممّا جعلها تتفاقم.

- **توريق العملات والأسهم والسندات:** ظهر في السنوات الأخيرة ما يُعرف بـ (التوريق) والمقصود بها إصدار أوراق أخرى وليس أصولاً عينية، وهذا ما زاد من حدّة الأزمة.

- **ضعف القيود على أسعار الفائدة:** حيث تمّ تحرير أسواق الائتمان العقاري؛ الأمر الذي أدّى إلى زيادة القروض الأخرى عالية الخطورة، وبعد ذلك تمّ رفع سعر الفائدة؛ فارتفعت كلفة القروض، وأصبح سدادها أمراً صعباً، ومع امتناع الأفراد عن السداد انهارت أسعار العقارات؛ ممّا أدّى إلى انهيار مؤسسات مالية كثيرة في العالم.

- **ارتفاع المعاملات خارج الأسواق المنظمة:** وهي عمليات خارجة عن نطاق التحكم؛ لأنّها لا تظهر في القوائم المالية للبنوك والمؤسسات المالية الأخرى.

آثار الأزمة المالية العالمية الأخيرة:

أدت الأزمة المالية العالمية الأخيرة إلى إحداث آثار وتداعيات مست الجوانب والمستويات كافة في مختلف دول العالم، كانت بداية آثارها على مستوى الاقتصاد الأمريكي، ثم انتقلت إلى الاقتصاد العالمي؛ فحسب صندوق النقد الدولي انخفض معدل النمو العالمي إلى ٠.٥٪ عام ٢٠٠٧م، وستحاول الباحثة التطرق إلى أهم هذه الآثار حول مختلف دول العالم:

– حيث شهد الاقتصاد الأمريكي انكماشاً ملحوظاً على مدار العام ٢٠٠٨م، فظهرت هذه الآثار جلية في معدلات البطالة؛ حيث وصلت معدلات البطالة إلى ٦.١٪، وهو المعدل الأعلى في خمس سنوات في سبتمبر ٢٠٠٨م؛ حيث قام أصحاب العمل بالاستغناء عن ما يقرب من ٦٠٥٠٠٠ وظيفة منذ بدء الشهر الأول من هذا العام، وقد انعكست هذه الصورة السلبية على سوق الأوراق المالية في صورة انخفاضات حادة في أسعار الأسهم والسندات.

– أما في أوروبا، فامتد أثر الأزمة المالية بطبيعة الحال ليشمل الدول الأخرى – وعلى رأسها دول الاتحاد الأوروبي؛ حيث هبط الإنتاج الصناعي الأوروبي في ماي ٢٠٠٨م بمعدل ١.٩٪، وهو الانخفاض الأكثر حدة في شهر واحد منذ أزمة سعر الصرف في ١٩٩٢م، وسجل الاقتصاد الأوروبي في الربع الثاني من العام انخفاضاً قدره ٠.٢٪، فعلى سبيل المثال: ارتفعت حالات البطالة في الاقتصاد البريطاني حسب إحصاءات مكتب الإحصاءات القومية إلى ٩٠٤٩٠٠، بزيادة حوالي ٣٢٥٠٠ حالة وذلك في أوت ٢٠٠٨م، بينما شهد الاقتصاد الأيرلندي في الربع الأول من العام انكماشاً في إجمالي الناتج المحلي قدره ١.٥٪، وهي السابقة الأولى لها منذ عام ١٩٨٣م، وكذلك انكماشاً قدره ٠.٥٪ في الربع الثاني؛ لتصبح بذلك أيرلندا أولى دول الاتحاد الأوروبي دخولاً في الكساد الاقتصادي. وفي إسبانيا فقد نجحت في تجنب الانكماش في النشاط الاقتصادي ولكنها – بالرغم من ذلك – قد عانت من ارتفاع شديد في معدلات البطالة؛ حيث وصلت إلى ٩.٩٪؛ فقد ازدادت حالات البطالة في الاقتصاد الإسباني بنحو ٤٢٥ ألف حالة عن العام ٢٠٠٧م. وانتقلت تلك الظواهر الخاصة بالأزمة كافة بدورها إلى الدول الأخرى؛ مثل (بلجيكا، والنمسا، وألمانيا، والسويد، والدانمرك) وغيرهم من الدول الأوروبية¹⁶.

– وفي آسيا، تأثرت مختلف الدول بتداعيات الأزمة المالية العالمية؛ حيث تضررت العديد من الدول (كاليابان، والصين) التي تعتبر الولايات المتحدة الأمريكية أهم أسواقها، كما أدت الأزمة إلى عدم الثقة والخوف من انهيار نقدي عالمي، وأدت الأزمة إلى شبه إفلاس دول مثل (إيسلاندا، وباكستان)¹⁷.

– أما بالنسبة للدول العربية فقد تأثرت بدورها بالأزمة؛ حيث انخفضت التدفقات الاستثمارية للدول العربية نحو ٥٠٪ خلال سنوات الأزمة – علماً بأن هذه الاستثمارات تُقدر بنحو ٥٪ من التدفقات الاستثمارية العالمية المباشرة حسب بيانات العام ٢٠٠٧م، وانخفضت عائدات السياحة؛ حيث فقدت دول الشرق الأوسط تدفقات السياح خلال العام ٢٠٠٩م بنسبة ١٨٪، كما انخفضت عائدات السياحة في مصر (على سبيل المثال) بنسبة ١٧.٣٪ في

الرُّبْعِ الأوَّلِ من العام ٢٠٠٨م، أمَّا بالنسبة لعائدات الصادرات—خاصَّةً عائدات دول الخليج النفطية وعائدات دول شمال أفريقيا العربية من دول الاتحاد الأوروبي والتي تُشكِّلُ أكثر من ٧٠٪ من إجمالي الصادرات، حسبَ البيانات؛ فقد انخفضت عائدات الصادرات المغربية على سبيل المثال بنحو ١٤٪ في الرُّبْعِ الأوَّلِ من العام ٢٠٠٩م¹⁸.

ثالثاً: موقفُ صناديق الثروة السيادية من الأزمة المالية الأخيرة:

رغمَ تضارب الآراء حولَ موقفِ صناديق الثروة السيادية بين (مُشكِّكٍ، ومؤيِّدٍ)؛ إلاَّ أنَّه لا يُمكنُ إغفالُ دورِ هذه الصناديق في الحدِّ من تداعيات الأزمة المالية العالمية الأخيرة التي عانى منها العالمُ في نهاية ٢٠٠٨م وأثَّرت على مختلف دول العالم وعلى النظام المالي العالمي.

مُساهمةُ صناديق الثروة السيادية في إعادةِ رسملةِ مختلفِ البنوكِ العالميةِ خلالَ الأزمة المالية العالمية: لقد ساهمتِ الصناديقُ السياديةُ في إعادةِ رسملةِ المؤسساتِ الماليةِ المتعثِّرةِ، ويُمكنُ توضيحُ ذلك من خلالِ الجدولِ التالي:

الجدول رقم ٠٢: إعادةِ رسملةِ البنوكِ من طرفِ صناديقِ الثروة السيادية:

المبلغ (مليار دولار)	التاريخ	أصل صندوق الثروة السيادية	اسم صندوق الثروة السيادية	أصل البنك	البنك
2.05	25/07/2007	سنغافوري	تيماسك	بريطاني	باركلايس
3.08	25/07/2007	صيني	بنك التنمية الصيني	بريطاني	باركلايس
6.94	31/10/2008	قطري	هيئة الاستثمار القطرية	بريطاني	باركلايس
4.84	31/10/2008	قطري	هيئة الاستثمار القطرية	بريطاني	باركلايس
7.5	26/11/2007	إماراتي	هيئة الاستثمار أبو ظبي	أمريكي	سي تي غروب
6.9	15/01/2008	سنغافوري	شركة الاستثمار الحكومية لسنغافورة	أمريكي	سي تي غروب
5.6	15/01/2007	كويتي	هيئة الاستثمار الكويتية، الوليد بن طلال	أمريكي	سي تي غروب
8.71	16/10/2008	قطري	هيئة الاستثمار القطرية وآخرون	سويسري	القرض السويسري
4.4	24/12/2007	سنغافوري	تيماسك	أمريكي	ميريل لينش

6.6	15/01/2008	- كوري. - كويتي	- شركة الاستثمار الكورية. - هيئة الاستثمار الكويتية	أمريكي	ميريل لينش
0.6	24/02/2008	سنغافوري	تيماسك	أمريكي	ميريل لينش
0.9	28/07/2008	سنغافوري	تيماسك	أمريكي	ميريل لينش
5.58	19/10/2007	صيني	شركة الاستثمار الصينية	أمريكي	مورغان ستانلي
9.75	10/12/2007	سنغافوري	شركة الاستثمار الحكومية لسنغافورة	سويسري	يوي إس
1.77	10/12/2007	شرق أوسط	صناديق غير محددة	سويسري	يوي إس
1.61	17/10/2008	ليبي	البنك المركزي الليبي، هيئة الاستثمار الليبي، بنك ليبيا الخارجي	إيطالي	يوني كريدي
76.83		المجموع			

.Source : Banque de France, Bilan et perspective des fonds souverains, focus N°01, 28 novembre 2008, P 13

يُمكنُ - من خلال الجدول أعلاه - ملاحظة أنه في ظرف ستة أشهرٍ من بداية الأزمة استثمرت صناديق الثروة السيادية ما قيمته ٧٦.٨٣ مليار دولار في رأسمال المؤسسات المالية الغربية، ومساعدة البنوك العالمية من الإفلاس. دور صناديق الثروة السيادية في الحد من آثار الأزمة المالية العالمية الأخيرة:

تقوم الحكومات بتأسيس صناديق الثروة السيادية بهدف (توفير أو استثمار) فوائدها المالية، وقد قامت هذه الصناديق بدور كبير في التخفيف من آثار الأزمات المالية عبر ضخ استثمارات في مشروعات البنية الأساسية، ودعم الموازنات، ومنع أسواق المال المحلية من الانهيار، كما ساعدت في التخفيف من آثار الأزمة المالية العالمية الأخيرة بضخ استثمارات ضخمة في سندات البلدان التي تأثرت من هذه الأزمة¹⁹.

وبرزت أهمية صناديق الثروة السيادية بعد عذوف العديد من البنوك الكبيرة في العالم عن (الإقراض، أو رفع الفائدة)؛ مما جعل هذه الصناديق تزداد، وتتجه نحو الاستثمار في العقارات والطاقة والمؤسسات الصناعية الكبرى وكذلك البنوك، بعد أن كانت تركز استثماراتها في مجال الأسواق المالية فحسب؛ وذلك لتقليل من آثار الأزمة المالية العالمية الأخيرة، وتساهم في استقرار النظام المالي العالمي²⁰.

فلقد استثمرت صناديق الثروة السيادية أكثر من ٨٥ مليار دولار خلال عامي ٢٠٠٧ و ٢٠٠٨ في مساعدة وتمويل المؤسسات المالية المختلفة في البلدان المتقدمة؛ وذلك جراء انعكاسات الأزمة المالية العالمية الأخيرة التي مسّت الولايات المتحدة الأمريكية، ثم انتقلت إلى مختلف دول العالم²¹.

وفي ظلّ الأزمة لم تتّجه الصناديق السيادية إلى الاستفادة من فرصة تدهور الأصول في الدول الصناعية؛ - بل على الضد من ذلك - فقد أعاد الكثير منها توجيه أمواله نحو (توظيفها بأقلّ مخاطرة، أو تحويلها إلى أسواقها المحلية)، وهذا بسبب ضعف الأداء في الدول الصناعية من جهة، واحتياجات التمويل المتزايدة في دولها الأصلية بفعل الأزمة من جهة أخرى؛ فلقد عملت صناديق كل من (قطر، الكويت، روسيا) على دعم أسواقها المالية المحلية وهذا ما دفع إلى الاهتمام بدور هذه الصناديق في الأسواق المالية العالمية؛ حيث تزايد ذلك بتفاقم أزمة الرهن العقاري في سنة 2008م.

والملاحظ أيضاً على صناديق الثروة السيادية أنه خلال الأزمة المالية العالمية الأخيرة لم تُحاول هذه الصناديق استغلال ظروف الأزمة؛ فهي لم تقم بالانضمام في إدارة أية مؤسسة مالية، ولم يرغب أي منها في التمثيل في مجالس إدارتها - ورغم كونها مملوكة وتحت رقابة الحكومات؛ - إلا أنها كانت دائماً من حيث (نشاطاتها، وبرامجها) خاضعة لقوانين ولوائح الدول التي تعمل فيها²².

الختام:

يتبين مما سبق بيانه أنه زاد الاهتمام بظاهرة الصناديق السيادية حول العالم في السنوات الأخيرة - رغم أن نشأة هذه الصناديق كانت في خمسينيات القرن الماضي - ويرجع هذا الاهتمام بصناديق الثروة السيادية إلى الدور الذي قامت به في استقرار الأسواق المالية العالمية والنظام المالي العالمي ككل؛ ومما زاد الاهتمام بها أيضاً مساهمتها الفعالة في الحد من آثار الأزمة المالية العالمية الأخيرة، التي برزت سنة 2008م وأدت إلى انهيار العديد من المؤسسات المالية - خاصة في الولايات المتحدة الأمريكية ومختلف دول العالم، وتعدت آثارها الجوانب المالية لتمس مختلف الجوانب الاقتصادية والاجتماعية للدول.

مما سبق توصلت الباحثة إلى مجموعة من النتائج ويمكن إيجازها في النقاط التالية:

- صناديق الثروة السيادية ليست بظاهرة حديثة؛ بل نشأت منذ خمسينيات القرن الماضي.
- صناديق الثروة السيادية مملوكة، أو تحت رقابة الدولة ويتم إنشاؤها بالفوائض المالية للدولة.
- يتم إنشاء صناديق الثروة السيادية لتحقيق أهداف اقتصادية.
- تنامي دور صناديق الثروة السيادية في التنمية؛ سواء كان ذلك في (الدول المالكَة لها، أو الدول المستقبلية لها).
- مع كبر حجم أصول صناديق الثروة السيادية حول العالم قامت بدور فعال في تحقيق استقرار النظام المالي العالمي.
- تُوفّر صناديق الثروة السيادية السيولة والاستثمار لمساعدة الأسواق العالمية في فترات الأزمات المالية.

- ساعدت صناديق الثروة السيادية في تمويل المؤسسات المالية المختلفة في البلدان المتقدمة؛ وذلك جرّاء انعكاسات الأزمة المالية العالمية الأخيرة التي مسّت الولايات المتحدة الأمريكية، ثمّ انتقلت إلى مختلف دول العالم.
- تمثّل صناديق الثروة السيادية مؤشراً إيجابياً فعّالاً في النظام المالي العالمي؛، فهي تُقلّل من انعكاسات الأزمات المالية العالمية على اقتصاد الدول.

الإحالات :

- 1- www.economie.gouv.fr/files/rapdemarolle/synth_rapdemarolle.pdf تاريخ الاطلاع 28/03/2015.
- 2- بوفليح نبيل، دور صناديق الثروة السيادية في تمويل اقتصاديات الدول النفطية (الواقع والآفاق مع الإشارة إلى حالة الجزائر)، أطروحة دكتوراة، جامعة الجزائر 03، الجزائر، (2010-2011)، ص 98.
- 3- عبد الكريم سليمان، دور صناديق الثروة السيادية في ترشيد الإيرادات النفطية العربية مع الإشارة حالة أبو ظبي، مذكرة ماجستير، جامعة بسكرة - الجزائر، 2013-2014، ص 03.
- 4- بن اسماعين حياة، الصناديق السيادية الخليجية من... إلى... أين؟، مجلة العلوم الانسانية، جامعة محمد خيضر- بسكرة- الجزائر، العدد التاسع والعشرون، 2013، ص 83.
- 5- Romuald Yonga, Guide des Fonds Souverains Africains, African Markets, Septembre 2014, P 03
- 6- <http://definition.actufinance.fr/fond-souverain> تاريخ الاطلاع 01/04/2015
- 7- بن اسماعين حياة، الصناديق السيادية الخليجية من... إلى... أين؟، مرجع سبق ذكره، ص 91.
- 8- <http://www.alqabas.com.kw/Articles> تاريخ الاطلاع 28/03/2015
- 9- Jean-Christophe Mieszala et Pierre-Ignace Bernard, le rôle des fonds souverains, Année 2009, Volume 09, Numéro H-S, p p 237-238.
- 10- Tamara Gomes, Les effets des fonds souverains sur le système financier international, Rapports Banque du Canada, Revue du système financier, décembre 2008, P 49.
- 11- Jean-Christophe Mieszala et Pierre-Ignace Bernard, Op.cit, p p 237-238.
- 12- كمال العقريب، تقييم ودور صناديق الثروة السيادية في تحقيق الاستقرار في الاقتصاد العالمي، مجلة الاقتصاد الجديد، المجلد الأول، العدد العاشر، جامعة خميس مليانة بعين الدفلى- الجزائر، 2014، ص 129.
- 13- ساعد مرابط، الأزمة المالية العلمية 2008 (الجدور والتداعيات)، الملتقى العلمي الدولي حول: الأزمة المالية والاقتصادية الدولية والحوكمة العالمية، جامعة فرحات عباس سطيف- الجزائر، أيام 20-21 أكتوبر 2009، ص 03.
- 14- نبال محمد قصبه، تحليل الأزمة المالية العالمية الراهنة (الأسباب، التداعيات والعلاج)، مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية، المجلد 28- العدد الأول، 2012، ص 543.

- 15- نسيمة حاجي موسى، الأزمات المالية الدولية وأثرها على الأسواق المالية العربية مع دراسة أزمة الرهن العقاري (2007-2008)، مذكرة ماجستير، جامعة أحمد بوقروة بومرداس- الجزائر، 2008-2009، ص 112 .
- 16- فريد كورتل وكمال رزيق، الأزمة المالية مفهومها، أسبابها وانعكاساتها على الدول العربية، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة، العدد 20، الأردن، 2009، ص 268 .
- 17- يوسفات علي، أزمة الرهن العقاري، مجلة العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية، العدد الثاني، جامعة المسيلة- الجزائر، 2009، ص 09 .
- 18- http://www.alolabor.org/final/images/stories/ALO/Conference/D_38/d-38_b_08.doc تاريخ الاطلاع: 02/04/2015
- 19- عصام عبد الشافي، الصناديق السيادية في مواجهة الأزمات المالية (الفرص والمخاطر)، جريدة الوطن، الكويت، 07-07-2012 العدد 13127-7573، ص 02، نقلا من الموقع: <http://alwatan.kuwait.tt/articledetails> تاريخ الاطلاع 28/03/2015 .
- 20- عبد المجيد قدي، صناديق الثروة السيادية، نشرة معهد الدراسات المصرفية، السلسلة السادسة، العدد الخامس، الكويت، 2013، ص 03 .
- 21- كمال العقريب، تقييم ودور صناديق الثروة السيادية في تحقيق الاستقرار في الاقتصاد العالمي، ص 130 .
- 22- عبد المجيد قدي، الصناديق السيادية والأزمة المالية الراهنة، المؤتمر العلمي بعنوان: الأزمة المالية العالمية وكيفية علاجها من منظور النظام الاقتصادي الغربي والإسلامي، لبنان، يومي 13-14 مارس 2009، ص 07-08 .