



الجمهورية اللبنانية
مجلس النواب
المديرية العامة للدراسات والمعلومات
مصلحة الأبحاث والدراسات

الصناديق السيادية

أولاً: المقدمة

بشكل عام، فإن صناديق الثروة السيادية هي صناديق استثمار تمتلكها الحكومات وتشمل الاستثمار في الأصول المالية الأجنبية.

عرّفت "مجموعة العمل الدولية" الصناديق السيادية بما يلي: "صناديق استثمار أو ترتيبات ذات غرض خاص تملكها الحكومة العامة. وتنشئ الحكومة العامة صناديق الثروة السيادية لأغراض اقتصادية كلية، وهي تحتفظ بالأصول أو تتولى توظيفها أو إدارتها لتحقيق أهداف مالية، مستخدمة في ذلك استراتيجيات استثمارية تتضمن الاستثمار في الأصول المالية الأجنبية.

ثانياً: الوقائع

١- أنواع صناديق الثروة السيادية

تُمَوَّل صناديق الثروة السيادية من مصادر مختلفة ولأغراض متنوعة واستناداً إلى أهدافها، قسّم صندوق النقد الدولي هذه الصناديق إلى خمس فئات رئيسية:

أ- صناديق استثمار المالية العامة

يتمثل هدفها الأساسي في حماية الميزانية والاقتصاد من تقلبات أسعار السلع الأساسية

(النفط عادة).

ب- صناديق المدخرات للأجيال القادمة
ترمي الى تحويل الأصول غير المتجددة الى حافظات أصول أكثر تنوعا، وتخفيف آثار
المرض الهولندي.

ج- مؤسسات استثمار الاحتياطات
تُحسب أصول هذه المؤسسات حاليا على أنها أصول احتياطية ويجري إنشاؤها لزيادة
العائد على الاحتياطات.

د- صناديق التنمية
هي التي تقدم عادة المساعدة في تمويل المشروعات الاجتماعية والاقتصادية وتعزيز
السياسات الصناعية التي قد تزيد نمو الانتاج المحتمل في بلد ما.

هـ- صناديق طوارئ احتياطات التقاعد
وهي من مصادر غير مساهمات التقاعد الفردية وغير المقترنة بالتزامات تقاعدية
صريحة في الميزانية العمومية للحكومة.

٢- مميزات الصناديق السيادية

- تركز الدراسات بشأن صناديق الثروة السيادية على:
- شفافية الصناديق، بما في ذلك حجمها ومناهجها إزاء إدارة المخاطر واستراتيجيات
الاستثمار، والتأثير المحتمل للأهداف السياسية على استثمارات هذه الصناديق.
 - دمج أنشطة الصناديق في الحسابات الخارجية والحكومية.
 - تأثير مخصصات أصول الصناديق على حركات رؤوس الأموال الدولية وأسعار
الأصول.
 - التقييدات الحمائية على الصناديق.
 - شفافية نظم الاستثمار في البلدان المستوردة لرؤوس الأموال والقدرة على التنبؤ بها.

أما فيما يخص صندوق النقد الدولي فينبثق اهتمامه بهذه الصناديق من خلال مراقبة
الاستقرار الاقتصادي الكلي والاستقرار المالي بالإضافة الى تأمين الأداء الفعال للنظام
النقدي الدولي.

٣- مدى أهمية الصناديق السيادية

يرى معظم الخبراء أن ظهور تلك الصناديق ودورها العالمي هو مؤشر ايجابي في عالم أسواق المال. وقد بلغت الصناديق السيادية أوجها وأهميتها بعد عزوف بنوك كبرى عديدة عن الإقراض أو رفع الفائدة، مما جعل تلك الصناديق تزداد وتتجه نحو الاستثمار في العقارات والطاقة والمؤسسات الصناعية الكبرى وكذلك في البنوك، بعد أن كانت فقط تركز استثمارها في مجالات أسواق المال والسندات، وبدأت في توفير مدخرات للأجيال القادمة وتنميتها، لتقلل من آثار الأزمات المالية على الاقتصاديات المحلية، ومعالجة العجز في الموازنة العامة. وهي تساهم في زيادة التكامل الاقتصادي العالمي وزيادة المشاركة وربط المصالح.

٤- الاستثناءات على المشاركة المباشرة في سياسات الاقتصاد الكلي

الصناديق السيادية عادة لا تشارك مباشرة في سياسات الاقتصاد الكلي، ولكن هناك ثلاثة استثناءات رئيسية على هذه القاعدة، تتضمن الحالات التالية:

-التحويلات إلى الميزانية لتلبية الاحتياجات الاستثنائية.

- تراجع النقد المحول إلى البنك المركزي في حال وجود حاجات استثنائية لميزان المدفوعات أو السياسة النقدية.

- استقرار الشركات أو الأعمال المحلية ذات الطبيعة الحيوية لمصلحة الاقتصاد.

٥- مصادر وحجم أموال الاستثمارات في الصناديق السيادية

بلغ حجم موجودات الصناديق السيادية في العالم أكثر من ٣,٥ تريليون دولار في نهاية شهر آذار للعام ٢٠١٣ وفق الإحصائية الصادرة عن معهد صناديق الثروة السيادية.

وبلغ حجم الموجودات المرتبطة بالنفط والغاز ما قيمته ١,٣ تريليون دولار من القيمة الإجمالية للصناديق، وهي تتجه للمزيد من النمو.

منذ عام ٢٠٠٥، تم إنشاء ما لا يقل عن ٣٠ صندوق ثروة سيادية، وبصفة عامة، في حال نمو احتياطات العملات الأجنبية لدى بعض الدول فإنها سوف تسعى لتنوع محافظ الاحتياطات لديها وتحقيق عوائد أكبر.

تعتبر عائدات النفط المصدر الأساسي لأكبر الصناديق الاستثمارية في العالم، وبالتزامن مع ارتفاع أسعار السلع الأساسية وخاصة أسعار النفط والغاز، وازدياد واردات الدول المنتجة للخامات، ازدادت ثروات هذه الصناديق. كما تعتبر الاحتياطات النقدية الأجنبية أيضاً مصدرًا أساسيًا، لتصل هذه الصناديق إلى مستويات قياسية في التضخم.

وتشير التقارير إلى أن الولايات المتحدة الأمريكية وبريطانيا هما المقصد الرئيسي لاستثمارات صناديق الثروة السيادية العالمية، حيث إنهما قد استحوذتا على ١٩ و ١٧% من تلك الاستثمارات خلال ست سنوات سابقة.

وحددت شركة "ستاندرد تشارترد" أن حجم الموجودات في الصناديق السيادية يعادل ١٢% من إجمالي القيمة المتداولة في بورصة نيويورك أو ٤٢% من إجمالي القيمة المتداولة في بورصة طوكيو. وتستثمر بعض الصناديق بشكل غير مباشر في الصناعات المحلية.

وبالإضافة إلى ذلك، فإنها تميل إلى تفضيل العوائد على السيولة، وبالتالي لديهم قبول أعلى للمخاطرة مقابل احتياطات النقد الأجنبي التقليدية. وقد توقعت دراسة لمؤسسة "ذا سيتي يو كيه" التي تتابع أنشطة قطاع الخدمات المالية أن تنمو أصول صناديق الثروة السيادية إلى ٦,٥ تريليون دولار بحلول نهاية العام ٢٠١٠.

وأضافت الدراسة أن تدفق رأس المال سيستمر في السنوات المقبلة، إذ ستواصل بعض الدول الآسيوية، لاسيما الصين، تكوين احتياطات ضخمة من النقد الأجنبي، وسيزيد الطلب على السلع الأولية مع تعافي الاقتصاد العالمي ونمو الطلب في الأسواق الناشئة. وأحد الأسباب التي ساعدت على زيادة الأصول هو إطلاق صناديق جديدة كما حدث في انجولا وولاية استراليا الغربية وبنما في العام ٢٠٠٩. وتعتزم دول أخرى إطلاق صناديق من بينها بوليفيا وكندا وتايوان.

٦- مجموعة العمل الدولية فيما خص صناديق الثروة السيادية ومبادئ سانتياغو

يرى الخبراء أن هناك عددًا من السلبيات المرتبطة بعمل هذه الصناديق، تتمثل في سرية نشاطاتها واتجاهاتها ودوافعها في خياراتها الاستثمارية، وافتقارها إلى الشفافية في عملها، حيث أن معظمها لا يكشف عن حجم عوائد الاستثمارات وكيفية توزيعها، بالإضافة إلى استغلال نفوذها السياسي على شركات تستحوذ هي عليها للتحكم بأدوات القرار الاقتصادي فيها.

لذا، فقد تم تأسيس مجموعة عمل دولية في العام ٢٠٠٨ لتحديد مجموعة من المبادئ الطوعية التي تسمح بفهم أوضح للإطار المؤسسي الذي تركز عليه الصناديق السيادية ونظام حوكمتها وعملياتها الاستثمارية بما يدعم المحافظة على مناخ استثماري منفتح ومستقر.

واسترشدت المجموعة في وضعها للمبادئ الحاكمة لصناديق الثروة السيادية، بالأهداف التالية:

- المساعدة في الحفاظ على نظام مالي عالمي مستقر، وضمان حرية تدفق رؤوس الأموال والاستثمارات؛
 - الالتزام بكافة متطلبات التنظيم والإفصاح في البلدان التي تستثمر فيها صناديق الثروة السيادية؛
 - ضمان اضطلاع صناديق الثروة السيادية بالاستثمار على أساس اعتبارات المخاطر الاقتصادية والمالية والاعتبارات المتعلقة بالعائد؛
 - تشجيع صناديق الثروة السيادية على إرساء هيكل شفاف وسليم للحوكمة يكفل الضوابط التشغيلية الملائمة، وسلامة إدارة المخاطر، والمساءلة.
- واستعرضت مجموعة العمل الدولية أيضا الممارسات التي يتبناها أعضاؤها، واستندت في أعمالها إلى المجموعة الحالية من المعايير والمدونات الدولية.
- وتضمنت هذه المجموعة المبادئ التوجيهية لصندوق النقد الدولي ومعايير ذات الصلة، والمبادئ التوجيهية لمنظمة التعاون والتنمية الاقتصادية OECD بشأن حوكمة الشركات والمبادئ الطوعية التوجيهية التي وضعتها مؤسسات الاستثمار الكبيرة في القطاع الخاص.

ويركز كثير من هذه المبادئ التوجيهية على قضايا الحوكمة والشفافية والمساءلة، وأطر إدارة المخاطر.

وثمة هدف مشترك لهذه المعايير والمبادئ التوجيهية وهو طمأنة الجمهور على أن المؤسسات تُدار إدارة حسنة، وأن حدود المسؤولية واضحة، وأن مستويات الشفافية من شأنها تسهيل المساءلة، وهو ما ينطوي على أهمية فائقة لصناديق الثروة السيادية، لأن الملكية الحكومية تقترن بالحاجة إلى معايير رفيعة المستوى فيما يتعلق بالمساءلة.

وفي أيلول ٢٠٠٨ أمكن التوصل إلى اتفاق تمهيدي في سانتياغو (شيلي) بشأن مجموعة من ٢٤ من المبادئ والممارسات المتعارف عليها، المعروفة أيضا باسم "مبادئ سانتياغو".

عرضت مجموعة العمل الدولية هذه المبادئ على اللجنة الدولية للشؤون النقدية والمالية، وهي اللجنة المعنية بتوجيه السياسات في صندوق النقد الدولي بتاريخ ١١ تشرين الأول ٢٠٠٨، وكانت تلك هي المرة الأولى التي قدمت فيها صناديق الثروة السيادية والبلدان المالكة لها إطارا شاملا لهياكلها القانونية والمؤسسية وهياكل حوكمتها، بالإضافة إلى سياساتها في مجال الاستثمار.

أسفر ذلك عن مثال جيد للتعاون المتعدد الأطراف، اضطلع فيه صندوق النقد الدولي بمهمة الوسيط لتسهيل العمل على توافق الآراء بين الدول أصحاب صناديق الثروة السيادية.

واستفادت مجموعة العمل الدولية منذ البداية من آراء وتعليقات ومساهمات البلدان المتلقية للاستثمارات، ووكالات مثل منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية.

أما السمات الرئيسية لمبادئ سانتياغو فهي الإطار القانوني والأهداف والإتساق مع السياسات الاقتصادية الكلية، وقد كان الغرض من هذه المبادئ هو: إرساء هيكل شفاف وسليم للحكومة يكفل الضوابط التشغيلية الملائمة وسلامة إدارة المخاطر والمساءلة، ضمان الالتزام بمتطلبات التنظيم والإفصاح وفق النظم في البلدان التي تستثمر فيها هذه الصناديق، التأكد من أن استثمارات صناديق الثروة السيادية تراعي المخاطر الاقتصادية والمالية واعتبارات العائد، وكذلك المساعدة على الاحتفاظ بنظام مالي عالمي مستقر يسمح بحرية تدفق رؤوس الأموال والاستثمارات.

٧- ترتيب الدول العربية فيما خص الصناديق السيادية (٢٠١٧)

احتلت الإمارات العربية المتحدة المرتبة الأولى عربياً والثانية عالمياً بتصنيف أكبر صناديق الثروة السيادية في العالم، والذي أصدره معهد "SWF"، الذي يختص بدراسة استثمارات الحكومات والصناديق السيادية.

إذ بلغ حجم صندوق الثروة السيادية في الإمارات "جهاز أبو ظبي للاستثمار" الذي تأسس عام ١٩٧٦، ٨٢٨ مليار دولار. في حين أن "مؤسسة دبي للاستثمارات"

الحكومية، التي تأسست في عام ٢٠٠٦، حلت في المرتبة الـ ١١ عالمياً، وبلغت قيمة أصولها ٢٢٠.٥ مليار دولار.

وحلّت الكويت في المرتبة الثانية عربياً والرابعة عالمياً، إذ بلغ حجم "جهاز الكويت للاستثمار" الذي تأسس عام ١٩٥٣، ٥٢٤ مليار دولار.

وجاءت المملكة العربية السعودية في المرتبة الثالثة عربياً والخامسة عالمياً، إذ بلغ صندوق الأصول الأجنبية لدى مؤسسة النقد العربي السعودي، ٥١٤ مليار دولار، ويُذكر أن الصندوق تأسس في عام ١٩٥٢.

فيما احتل صندوق الاستثمارات العامة السعودي، الذي تأسس في عام ٢٠٠٨، المركز الـ ١٢ عالمياً، بأصول بلغت قيمتها ١٨٣ مليار دولار.

أما قطر، فحلت في المرتبة الرابعة عربياً والتاسعة عالمياً، إذ بلغت أصول "جهاز قطر للاستثمار" الذي تأسس في عام ٢٠٠٥، ٣٢٠ مليار دولار.

٨- الصندوق السيادي النرويجي (النموذج الأنجح عالمياً)

إن أول صندوق سيادي في العالم أنشأته دولة الكويت عام ١٩٥٣، أي أن فكرة هذه الصناديق عربية بامتياز وبعد ذلك انتشرت بشكل كبير في العالم، ففي عام ١٩٦٩ كان عددها ثلاثة صناديق فقط، ثم ٢١ صندوقاً عام ١٩٩٩، وارتفع عددها ليصل إلى ٤٤ صندوقاً حالياً، واستحوذت تلك الصناديق على حصص في مؤسسات عملاقة، وحالياً تتصدّر النرويج قائمة الدول أصحاب الصناديق السيادية.

تملك النرويج أكبر صندوق سيادي في العالم تقارب قيمته تريليون دولار (ألف مليار دولار)، تعول عليه البلاد لمواجهة أي صعوبات قادمة.

ونجحت النرويج في ذلك باعتمادها على الادخار أكثر من إقبالها على الإنفاق.

أموال الصندوق السيادي في النرويج غير متاحة إطلاقاً للسياسيين، ويعتبر هذا البلد أن النفط هو ملك للشعب النرويجي.

وحين تنضب الحقول النفطية، سيستمر النرويجيون في جني ثمارها بفضل المكاسب المالية التي حققها «الصندوق التقاعدي الحكومي الشامل»، بحسب تسميته الرسمية.

أنشئ هذا الصندوق عام ١٩٩٠، لكن الحكومة انتظرت حتى أيار ١٩٩٦ لتبدأ بتمويله بشيك متواضع تقل قيمته عن ملياري كورون (نحو ٣٠٥ ملايين دولار).

يتلقى الصندوق السيادي في النرويج اليوم كل العائدات النفطية العامة من ضرائب وأرباح ناجمة عن المساهمات المباشرة للدولة في الحقول النفطية وعائدات شركة «ستات أويل» التي تملك الدولة ٦٧ في المائة من حصصها.

قررت النرويج عام ٢٠٠١ أنه من الممكن استخدام الصندوق لدواعي الميزانية، ولكن ضمن إطار محدد بدقة، فأذن للحكومة باستخدام عائداته التقديرية، من غير أن تمس بأمواله بحد ذاتها، وذلك تحديدا للحفاظ على الأموال وتقادي تبديدها.

وقامت الحكومة اليمينية المنتهية ولايتها هذه السنة بتخفيض العائدات التقديرية إلى ٣ في المائة، بعدما كانت محددة أساساً بنسبة ٤ في المائة.

ولأول مرة منذ العام ٢٠١٦، عمدت الحكومة إلى الإنفاق من الصندوق أكثر من الإيداع فيه بسبب تراجع العائدات النفطية نتيجة هبوط أسعار المحروقات.

يتولى البنك المركزي النرويجي إدارة الصندوق، ويتم استثمار أمواله بصورة خاصة في الأسهم، وقد بلغت حصتها في نهاية الفصل الثاني من السنة ١,٦٥ في المائة من الصندوق (العام ٢٠١٧).

تتوزع مساهمات الصندوق على نحو تسعة آلاف شركة، ليسيطر على ٣,١ في المائة من رسملة سوق الأسهم العالمية، بما في ذلك ٣,٢ في المائة من رسملة سوق الأسهم الأوروبية. كما يملك الكثير من السندات (٤,٣٢ في المائة من محفظته) ويطور نشاطاته تدريجيا في القطاع العقاري (٥,٢ في المائة من أصوله)، وتتم كل هذه الاستثمارات خارج النرويج، لتفادي زعزعة استقرار الاقتصاد الوطني.

وتخضع الاستثمارات لقواعد أخلاقية تملئها السلطات العامة.

ويحظر الاستثمار في شركات ترتكب انتهاكات خطيرة لحقوق الإنسان أو تتسبب بأضرار فادحة للبيئة، وكذلك صانعي الأسلحة التي تصنف «على قدر خاص من اللإنسانية» ومنتجي التبغ والشركات التي توظف حيزا كبيرا من أنشطتها في استخراج الفحم.

وبالتالي، فإن أكثر من ١٣٠ مجموعة محرومة من استثمارات الصندوق، بينها شركات عملاقة مثل إيرباص وبوينغ وبريتيش أميريكان توباكو وعملاق البيع بالتجزئة وول مارت، في حين تبقى أكثر من عشر مجموعات أخرى قيد المراقبة.

اعداد: خالد فرج

مصادر:

- أودايبر داس، عدنان مزارعي، هان فان در هورن، "اقتصاديات صناديق الثروة السيادية: قضايا لصناع السياسات"، صندوق النقد الدولي، الطبعة العربية، ٢٠١٠.
- "صندوق الثروة السيادية، إضاءات"، نشرة توعوية يصدرها معهد الدراسات المصرفية دولة الكويت - أيلول ٢٠١٣، السلسلة السادسة- العدد ٥.
- "الصندوق السيادي النرويجي: ١١ عاماً من الإدارة الناجحة"، جريدة "الشرق الأوسط"، ١٢ أيلول ٢٠١٧، رقم العدد: ١٤١٦٨.
- محمد أحمد بصنوي، "الصناديق السيادية بين التشاؤم والتفاؤل"، صحيفة مكة، ٨ حزيران، ٢٠١٧.
- علي حمودي، "ما هي الصناديق السيادية"، موقع investing.com، ١ آذار ٢٠١٥.
- عبد الامير رويح، "الصناديق السيادية... الرmq الاخير لمعالجة الازمات الاقتصادية"، قناة "الاتجاه" العراقية، ٢٠١٥/١٠/٦.
- قناة سي إن إن، "دول خليجية تتصدر قائمة أكبر ١٠ صناديق سيادية في العالم... ما تصنيف السعودية والإمارات والكويت وقطر؟"، ملف إقتصاد وأعمال، ٤ تموز ٢٠١٧.