

## صناديق الثروة السيادية

أحمد ماهر شمس الدين صالح<sup>١</sup>

<sup>١</sup> قسم السياسة والإقتصاد، معهد البحوث والدراسات الافريقية ودول حوض النيل، جامعة اسوان  
 © تصدر عن معهد البحوث والدراسات الافريقية ودول حوض النيل - جامعة اسوان - جمهورية مصر العربية

## الملخص:

تسعى الحكومة المصرية إلى تحقيق إصلاح اقتصادي حقيقي يساهم في الانطلاق نحو آفاق تليق بمصر الدولة والشعب، ويواجه التحديات بكل قوة، ويعيش الواقع بلا مسكنات، هذا الإصلاح الاقتصادي الذي لا تقف معالمه عند التقارير المالية والمؤشرات الكلية وإنما يمتد تأثيره على المواطنين، وتحقيق النمو الاقتصادي لصالح جميع طبقات وفئات المجتمع، وذلك عبر برنامج طموح يستفيد من التجارب الاقتصادية الدولية الناجحة. وجاءت فكرة إنشاء صندوق ثروة سيادية مصري لاستكمال إنجازات برنامج الإصلاح الاقتصادي، وتعظيم الاستفادة من أصول وثروات الدولة غير المستغلة، وإفساح المجال لمشاركة القطاع الخاص وزيادة القدرة التنافسية محلياً وعالمياً، وبالتالي سيكون الصندوق بمثابة إحدى الآليات المهمة في الشراكة بين الحكومة والقطاع الخاص بهدف تعظيم العائد من الأصول المملوكة للدولة ودعم برنامج الإصلاح الاقتصادي، ويضمن أيضاً استدامة التنمية، والحفاظ علي موارد اقتصادية واستثمارات طويلة الأمد، بما يزيد من العائد المتوقع للأجيال المقبلة، وتعظيم نصيب الفرد من الثروة، حتى وإن نفذت الموارد الاقتصادية.

الكلمات المفتاحية: الإصلاح الاقتصادي، صندوق الثروة السيادي، الأصول، الاستثمار، التنمية

## مقدمة:

صناديق الثروة السيادية هي ظاهرة ليست بالجديدة على الساحة الاقتصادية أو المالية العالمية، وإنما أنشأت منذ عقود كثيرة إلا أنها ظلت لمدة طويلة غير معروفة لدى الجمهور وبعيدة عن ميدان السياسات، ونظراً للنتامي المضطرد لحجمها في السنوات الأخيرة هو الذي أخرجها لتصدر النقاشات والأبحاث والتحليلات الاقتصادية والسياسية على حد سواء، إذ تعود هذه الصناديق إلى عقد الخمسينيات من القرن الماضي عندما أنشأت دولة الكويت ( هيئة الاستثمار الكويتية ) سنة ١٩٥٣م أول صندوق ثروة سيادية في العالم، وتوالي بعد ذلك عدة صناديق أخرى حتي وصل عدد صناديق الثروة السيادية في الربع الأول من ٢٠٢١ (١٠٠) صندوق سيادي، وقد اكتسبت هذه الصناديق أهمية متزايدة في النظام النقدي والمالي الدولي لاسيما بعد نجاح ضخ رؤوس أموال كبيرة في المصارف الأوروبية والأمريكية بعد تكبدتهم خسائر فادحة نتيجة وقوع أزمة القروض العقارية الأمريكية

فأصبحت حالياً موضع اهتمام متزايد من محلي أسواق المال وصانعي السياسات والهيئات التشريعية الوطنية بسبب الجدل الدائر حولها حيث تساور الدول المتلقية مخاوف بشأن الصناديق السيادية في ضوء تزايد أحجامها وإتساع نشاطها وتنوع إستراتيجيتها الاستثمارية وخصوصاً بعد الجدل الذي ثار في عام ٢٠٠٦ بشأن محاولة شركة دبي العالمية للموانئ شراء عمليات إدارة الموانئ في ست محطات بحرية كبرى في الولايات المتحدة الأمريكية.

ومن بين التطورات والتغيرات الحديثة في النظام العالمي المالي وبروز قوة فاعلة جديدة تتمثل في الصناديق السيادية، تسعى من خلالها الدول المتقدمة المحافظة على الريادة والتنافسية العالمية، والدول النامية من أجل تحقيق تنمية تغنيها عن الاعتماد على الدول المتقدمة ولكل دولة مقومات وظروف اقتصادية محيطة بها، فكان إنشاء الصناديق السيادية للدول المتقدمة والغنية لكي تستثمر فوائضها لصالح الأجيال القادمة، وللدول النامية من أجل الحفاظ على الاستقرار المالي وحماية الاقتصاد الوطني داخل البلاد.

### مشكلة البحث:

في ظل التطورات والتغيرات الحديثة في النظام المالي العالمي وبروز قوة فاعلة جديدة تتمثل في الصناديق السيادية، تسعى الدول المتقدمة إلى المحافظة على الريادة والتنافسية العالمية، بينما تسعى الدول النامية إلى تحقيق تنمية تغنيها عن الاعتماد على الدول المتقدمة. ولكل دولة مقومات وظروف اقتصادية محيطة بها، فكان إنشاء الصناديق السيادية للدول المتقدمة والغنية لكي تستثمر فوائضها لصالح الأجيال القادمة، وللدول النامية من أجل الحفاظ على الاستقرار المالي وحماية الاقتصاد الوطني داخل البلاد. وتكمن مشكلة البحث في قلة الدراسات العربية التي تتناول مفهوم صناديق الثروة السيادة وأهدافها وأنواعها وأدوارها الاقتصادية، فضلاً عن الخلط بينها وبين غيرها من الأدوات المالية المشابهة.

### أهداف البحث:

تهدف الدراسة إلى تحقيق الأهداف التالية:

التعريف بصناديق الثروة السيادية وتوضيح مفهومها وأهميتها الاقتصادية.

استعراض نشأة هذه الصناديق وأسباب إنشائها وتطورها التاريخي.

توضيح أهداف الصناديق السيادية وأنواعها المختلفة وفقاً لمعايير متعددة.

تمييز الصناديق السيادية عن غيرها من الأدوات المالية المشابهة مثل صناديق التقاعد وصناديق التحوط.

إبراز الدور الاقتصادي الذي تلعبه الصناديق السيادية في إدارة الاقتصاد الكلي والجزئي.

## منهج البحث:

اعتمد البحث على المنهج الوصفي التحليلي، حيث قام الباحث بتحليل البيانات والمعلومات المتاحة حول صناديق الثروة السيادية، واستعراض الدراسات والأبحاث السابقة ذات الصلة.

### أولاً : مفهوم صناديق الثروة السيادية :

لا يوجد في الأدبيات المالية مفهوم موحد جامع ومانع للصناديق السيادية وذلك بسبب تعدد وتنوع أغراض إنشائها ولكن دراسة الصناديق السيادية تتطلب وضع حدود لها عن طريق إعداد تعريف دقيق يسمح لنا التفريق بينها وبين مختلف الآليات الأخرى المتداولة في النظام الاقتصادي والمالي العالمي، وللصناديق السيادية عدة مفاهيم نذكر منها :

١. **معهد صناديق الثروة السيادية**<sup>(١)</sup> : صندوق استثمار حكومي يتضمن أصول مالية من أسهم وسندات وأدوات مالية أخرى. وأن موارد الصندوق تشكل من فوائض ميزان المدفوعات أو الموازنة العامة أو فائض الخصخصة أو إيرادات الصادرات السلعية، ولا يتضمن ذلك صناديق التقاعد الحكومية والشركات المملوكة للدولة بالإضافة إلى احتياطات الصرف المدارة من قبل السلطة النقدية والمستعملة لتحقيق أهداف السياسة النقدية.

٢. **صندوق النقد الدولي**<sup>(٢)</sup> : هي صناديق استثمار ذات غرض خاص تملكها الدولة، وهي صناديق تحتفظ بالأصول وتتولى توظيفها أو إدارتها لتحقيق أهداف مالية، مستخدمة في ذلك استراتيجيات استثمارية تتضمن الاستثمار في الأصول المالية الأجنبية.

٣. **منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية ( OECD )**<sup>(٣)</sup> : وسائط استثمار مملوكة للحكومة يتم تمويلها من موجودات الصرف الأجنبي أو صادرات الموارد الطبيعية أو إي إيرادات عامة، وتديرها بصورة مباشرة وغير مباشرة لتحقيق أهداف وطنية.

ومن جانبنا يمكن أن نعرف صناديق الثروة السيادية بأنها : صناديق استثمارية حكومية ذات طابع خاص، وذو شخصية معنوية مستقلة، تدار من قبل الحكومة، ويتم تمويلها من الفوائض المالية (ميزان المدفوعات، عمليات النقد الأجنبية الرسمية، عوائد الخصخصة، إيرادات الصادرات السلعية، فوائض مالية عامة، أو كل هذه الموارد معا ) والهدف منها هو تحقيق أهداف اقتصادية كلية أو أهداف ادخارية للأجيال القادمة، ويكون نشاطها داخليا أو خارجيا أو الاثنين معا.

## ثانياً : نشأة الصناديق السيادية وأسبابها :

نشأت صناديق الثروة السيادية في الخمسينيات وتحديداً في ١٩٥٣م حيث أول صندوق سيادي ( هيئة الاستثمار الكويتية ( Kuwait Investment Authority ) بدولة الكويت، ثم جاء بعده في ١٩٥٦م صندوق الاحتياط المساوي للعائد ( Revonue Equalisation Reserve Fund ) بجزر الكاريبي الممول من صادرات الفوسفات، وصندوق مجلس استثمار ولاية نيو مكسيكو في عام ١٩٥٨م، ثم في السبعينيات جاء صندوق سيادي ( Temarek ) بسنغافورة وتلتها كندا والإمارات العربية المتحدة في ١٩٧٦م، وشهدت الصناديق السيادية نمواً وانتشاراً كبيراً في الآونة الأخيرة حيث وصل عدد الصناديق عالمياً إلى أكثر من (١٠٠) صندوق سيادي في ٢٠٢١<sup>(٤)</sup>.

ومن المعروف أن صناديق الثروة السيادية تنشأ من الدول ذات الفوائض المالية بغرض استثمارها داخلياً أو خارجياً، ويعد الهدف الأساسي في بداية إنشاء هذه الصناديق هي استثمار فوائض الثروات الناضبة ( النفط ) وذلك تحسباً لنضوب المورد الطبيعي، وبغرض توفير فوائض مالية واستغلال إيراداته من الجيل الحالي لصالح الأجيال القادمة لأطول مدة ممكنة، وهو ما يطلق عليه مصطلح العدالة بين الأجيال ( Intergenerational Equity )، والدول التي يكون الاحتياطي للمورد الطبيعي قليل وعمره الزمني صغير، يكون الحافز لدينا أكبر للادخار مقارنة بالدول التي يكبر لدينا الاحتياطي للمورد الطبيعي.

ونجد أن الصناديق السيادية تلعب دوراً أساسياً في تخفيف حدة الأزمات الاقتصادية، ويعتبر ظهورها مؤشراً إيجابياً في مجال الاستثمار من خلال توفير تراكم رأس المال، حيث اتجهت الصناديق إلى الاستثمار في العقارات والطاقة والمؤسسات الصناعية الكبرى والمؤسسات النقدية، بعد إجماع العديد من البنوك الكبرى عن الإقراض، وتتنظر الاقتصاديات الدولية للصناديق السيادية علي قدرتها علي :

١. أداء دور الاحتياطي وتوفير موارد دائمة ومنتظمة للدول المالكة، وتحويل جزء من العائد لصالح الأجيال القادمة، وإدخال دخل يحل محل المورد الطبيعي الأولي القابل للنضوب وذلك لتحقيق العدالة لكل الأجيال.
٢. تنويع مصادر الدخل وتطويرها بأنشطة جديدة.
٣. المساهمة في تحقيق مزيد من الاستقرار الاقتصادي، وذلك بتنوع الاقتصاد والتوسع في الأنشطة غير النفطية أو المعتمدة على المواد الأولية.
٤. يقلل من آثار تعرض الاحتياطي النقدي للدولة للمخاطر المتنوعة على الأصول المالية أو الحد من وتجنب مخاطر ومواجهة الأزمات المالية والاقتصادي.
٥. المساهمة في الحفاظ على الوظائف التي توفرها الشركات المتعثرة، وذلك بدعمها في رأس المال.
٦. نقل التكنولوجيا للدول المالكة للصندوق، مما يؤثر على الاستثمار بطريقة مباشرة وغير مباشرة وزيادة حجم التبادل الاقتصادي.

٧. تساعد في رفع الكفاءة التوزيعية للإيرادات المتحققة من الفوائض السلعية في البلدان المختلفة، فهي تعد عاملاً مساعداً على معالجة الاختلالات المالية العالمية، فتستطيع أن تعزز سيولة الأسواق حتى في أوقات الضغوط المالية والأزمات، كونها مستثمراً طويل الأجل يستطيع أن يتحمل تقلبات السوق قصيرة الأجل<sup>(٥)</sup>.

#### ثالثاً : أهداف الصناديق السيادية :

- تختلف أهداف الصناديق السيادية باختلاف أنواع ومبررات إنشائها، ويمكننا ذكر أبرز الأهداف كما يلي :
- حماية الاقتصاد والموازنة العامة للدولة من الأزمات والصدمات الخارجية الناتجة عن أخطار تقلبات الأسعار الحادة في إيرادات الصادرات.
  - تنوع إيرادات الدولة مما يقلل الاعتماد على صادرات السلع غير المتجددة.
  - تعظيم عوائد احتياطات الصرف الأجنبية.
  - مساعدة السلطات النقدية على سحب السيولة غير المرغوبة.
  - تحقيق مبدأ عدالة توزيع الثروة بين الأجيال من خلال تعظيم الادخار الموجة للأجيال القادمة.
  - توفير أداة لتمويل برامج التنمية الاقتصادية والاجتماعية.
  - تحقيق أهداف اقتصادية وإستراتيجية وسياسية.
  - تحقيق التنمية المستدامة طويلة الأجل للدولة مالكة الصندوق<sup>(٦)</sup>.

#### رابعاً : تصنيف الصناديق السيادية :

تصنف صناديق الثروة السيادية إلى عدة أنواع وذلك وفقاً لمعايير مختلفة تحددها الحكومات المالكة لتلك الصناديق، وقد تكون من أشخاص القانون العام أو من أشخاص القانون الخاص بحسب قانون إنشائها، ويمكننا تقسيم وتصنيف صناديق الثروة السيادية إلى :

- وفقاً للهدف من إنشائها.
- وفقاً لمصادر التمويل.
- وفقاً لنطاق عملها.
- وفقاً لدرجة استقلاليتها.

#### • صناديق الثروة السيادية وفقاً للهدف من إنشائها :

يقسم صندوق النقد الدولي حسب أهدافها الأساسية إلى خمس أنواع، هي :

١. **صناديق الاستقرار** : أنشأت بهدف حماية الميزانية والاقتصاد من تقلبات الأسعار السلع الضرورية، حيث تقوم هذه الصناديق بحجز فائض ميزان المدفوعات لعوائد التصدير في بعض السنوات لمواجهة انخفاض أو عجز ميزان المدفوعات في سنوات لاحقة<sup>(٧)</sup>.

٢. **صناديق الادخار للأجيال القادمة** : تهدف إلى تحويل الأصول غير المتجددة إلى محافظ أصول متنوعة، حيث تتولى صناديق الادخار في البلدان ذات الوفرة في الموارد الطبيعية غير المتجددة تحويل عوائد هذه الموارد إلى حقوق استثمارية متنوعة من الموجودات المالية الدولية والاستثمار الداخلي أيضا<sup>(٨)</sup>.

٣. **مؤسسات استثمار الاحتياطيات**: يتم إنشاؤها لزيادة عائد الاحتياطيات.

٤. **صناديق التنمية** : يساعد على تمويل المشاريع الاقتصادية والاجتماعية ويشجعها لتقوية السياسات الصناعية لزيادة إنتاج الدولة

٥. **صناديق الطوارئ** : هي احتياطيات التقاعد ( من مصادر غير اشتراكات الأفراد في معاشات الأفراد ) وتكون موجودة في ميزانية الدولة العامة<sup>(٩)</sup>.

• **صناديق الثروة السيادية وفقا لمصادر تمويلها<sup>(١٠)</sup> :**

ويمكن تقسيم صناديق الثروة السيادية حسب مصادر تمويلها إلى أربع أنواع، هي :

١. **صناديق المواد الأولية** : هي صناديق تنشئها الدول المصدرة للمواد الأولية ( غالبا النفطية)، حيث أوجدت هذه الدول فكرة الصناديق حلا للمحافظة على نصيب الأجيال القادمة من هذه الثروات القابلة للنضوب.

٢. **صناديق فوائض المدفوعات التجارية** : كثير من الدول حققت فوائض مالية غير نفطية نتيجة للتنافسية التصديرية في الأسواق العالمية بما يفيض عن احتياجات الاستثمار المحلي وخاصة في أمريكا اللاتينية، مما دفعها إلى تحويل جزء من هذه الفوائض إلى صندوق سيادي.

٣. **صناديق عوائد الخصخصة** : قامت الكثير من الدول بخصخصة القطاع العام والحكومي مما أدى إلى حصولها على عوائد مالية ضخمة، فوجهتها بعض الدول مباشرة لتمويل الميزانية العامة، والبعض الآخر وجهها لتمويل برامج إعادة هيكلة الاقتصاد وسداد الديون، ونظرا لضخامة عوائد الخصخصة والتخوف من التوسع الكبير في الإنفاق العام والحكومي ويكون بطاقة استيعابية كبيرة عن الاقتصاد مما يؤدي إلى التضخم خارج عن السيطرة، وأن تلك المؤسسات هي ملك عام لجميع الأجيال فيتم تحويل كل أو جزء من عوائد الخصخصة إلى صندوق سيادي.

٤. **صناديق فائض الميزانية** : تحقق بعض الدول فائض في الميزانية العامة للدولة فتحول هذا الفائض لاستثماره في الأصول المالية لتحقيق عوائد ولتوجيه المعطيات الاقتصادية.

• **صناديق الثروة السيادية وفقا لنطاق عملها<sup>(١١)</sup>:**

تقسم صندوق الثروة السيادية وفق نطاق عملها إلى الآتي :

١. **صناديق سيادية محلية** : حيث يتم توظيف الفوائض المالية المتعددة في مختلف مجالات الاستثمار داخل البلد المالكة للصندوق، ومن أمثلة تلك ذلك ( جهاز قطر للاستثمار، صندوق ضبط الموارد بالجزائر، صندوق الاستقرار بروسيا ).

٢. **صناديق سيادية دولية** : وهي صناديق يكون نشاطها خارج البلاد المالكة للصندوق، وذلك لتجنب مزاحمة الاستثمار الحكومي للقطاع الخاص، ولتنوع الاستثمارات لتقليل نسبة المخاطر، ومن أمثلة ذلك ( صندوق النفط النرويجي، هيئة استثمار أبو ظبي ).

٣. **صناديق سيادية مختلطة** : وهي صناديق تكون استثماراتها داخل البلاد وخارجا في نفس الوقت، وهو من أفضل أنواع الصناديق، وذلك لتنوع الاستثمارات الداخلية والخارجية والحد من المخاطر الاستثمارية.

• **صناديق الثروة السيادية وفقا لدرجة استقلاليتها (١٢):**

تقسم صندوق الثروة السيادية وفق درجة استقلاليتها إلى الآتي :

١. **صناديق سيادية مستقلة** : هي صناديق يتم إدارتها بطريقة غير مباشرة من الحكومة، حيث لا يتم إشراك الجهات الحكومية كالبنك المركزي أو الهيئات المستقلة، ويتميز هذا النوع من الصناديق باستقلاليتها في اتخاذ القرارات دون التقييد بالقواعد والنظم الحكومية، ومثال لهذه الصناديق ( صندوق النفط النرويجي، صندوق مصر السيادي ).

٢. **صناديق سيادية غير مستقلة** : وهي صناديق سيادية يتم إدارتها بصورة مباشرة من الحكومة، ولا تكون مستقلة في اتخاذ القرار، وتخضع للرقابة المباشرة والمسائلة والافصاح للحكومة، ومن هذه الصناديق ( صندوق ضبط الموارد الجزائري ).

**خامسا : سمات الصناديق السيادية (١٣):**

تتميز صناديق الثروة السيادية بوصفها واحده من أدوات الإستثمار محليا ودوليا، ولديها مجموعه من السمات الخاصه بها والتي تميزها عن غيرها من أدوات الاستثمارات الأخرى، كما يلي:

- **صناديق استثمار حكومية** : وهي صناديق استثمار لكنها حكومية من حيث المنشأ والملكية، فهي تعد من أبرز أدوات الاستثمار التي تتبناها الدول مالكة الصناديق السيادية والتي تتوفر لديها فوائض مالية مختلفة.
- **تتمتع بالصفة السيادية** : وذلك لأن إنشاء صندوق سيادي يكون تابعا للدولة ويقوم بإداره واستغلال جزء من الثروة الوطنية للدولة يعطي للصندوق صفة سيادية هذه الثروة ملكا للشعب بأكمله بسيادة الدولة.
- **مصادر تمويلها متنوعة** : تتمثل بفائض الأموال لدى الدولة بصفة عامة ( فوائض ميزان المدفوعات، عمليات النقد الأجنبي الرسمية، فوائض المالية العامة، الإيرادات المتحصلة من الصادرات الطبيعية، الصادرات السلعية) أو كل هذه الموارد مجتمعة.
- **لها أهداف متعددة** : تظهر أهدافها المتنوعة من تنوع أشكالها ( صناديق استثمار، صناديق ادخار، صناديق احتياطي، صناديق تنمية ) فهي تقوم باستثمار الفائض المالي لتحقيق أهداف متعددة.

- لها أساليب إداره متنوعة : هي صناديق سيادية تكون مداره من البنك المركزي، أو من هيئة مستقلة مخصصة لهذا الغرض، أو من وزارة المالية، فهي أحيانا تكون تابعة للحكومة وأحيانا تكون مستقلة إستقلالا تاما، إلا أنه من الأفضل أن تكون مستقلة لكي تتمكن من تحقيق أهدافها المتنوعة.
  - تفتقر غالبا إلى الشفافيه والإفصاح : حيث تمتع الصناديق السيادية عن نشر سياستها المالية كحجم رأس المال أو حجم استثماراتها وأرباحها، بينما هناك بعض الصناديق تنشر كل ما يتعلق بنشاطها على بوابات إلكترونيه خاصة بها.
  - تتمتع بالشخصية المعنوية والأهلية القانونية : حيث نص على ذلك جميع قوانين إنشاء الصناديق السيادية، ولها استقلال مالي وإداري، وأيضا لها أهلية التقاضي أمام المحاكم، كما لها الحق في تسوية منازعاتها بالطرق الودية كالتحكيم والتوفيق والوساطة.
- سادسا : الصناديق السيادية وتمييزها عما يشبهها (١٤):

ونظرا لحداته إنشاء الصناديق السيادية فقد يختلط علي البعض ولا يستطيع أن يفرق بينها وبين غيرها من الصناديق وأدوات الإستثمار الأخرى، وسوف نتناول الفرق بينهم كالاتي :

#### • صناديق الثروة السيادية والبنوك المركزية :

تختلف صناديق الثروة السيادية عن البنوك المركزيه من حيث أهدافه حيث تسعى الصناديق السيادية بالدرجة الأولى إلى الإستثمار وتحقيق الربح، أما البنوك المركزية تسعى إلى إداره السياسة النقدية وسياسة الصرف، وبعض الدول توكل إداره الصندوق السيادي عن طريق قم من أقسام البنك المركزي، ولكن يبقى الاختلاف واضحا وجليا بينهما، والبعض الآخر يجعل الصندوق السيادي مستقلا تماما عن الحكومة وهيئاتها المالية كافة.

#### • الصندوق السيادي وصناديق التقاعد الحكومي:

يكون مصدر تمويل صناديق التقاعد الحكومية من الاشتراكات، بينما صناديق الثروة السيادية مصادرة مختلفة، وتهدف صناديق التقاعد الحكومية إلى تأمين مرتبات المتقاعدين، بينما الصناديق السيادية استثمار وتحقيق أرباح.

#### • صناديق الثروة السيادية وصناديق التحوط :

يطلق مصطلح صناديق التحوط علي الصناديق التي تستثمر في الأوراق المالية وأصول أخرى دون أن تكون مسجلة كشركات إستثمار وفقا لقوانين الإستثمار، هذا من الناحية التنظيمية، أما من الناحية الموضوعية فتقوم على المتاجرة بالأسهم مستفيدة من تقلب الأسعار، وتشتري الأسهم التي تتوقع إرتفاع أسعارها لتبيعها في وقت لاحق بثمن أعلى، وتبيع الأسهم التي تتوقع إنخفاض قيمتها.

وعليه فإن صناديق التحوط تهدف إلى الإستثمار لكن للمستثمرين وتمويلها من المستثمرين المشاركين وأرباحها تعود لهم، بينما الصندوق السيادي له أهداف كثيرة ومتنوعة وتستمد تمويلها من مصادر مختلفة لدى الدولة وأرباحها تعود ملكيتها للدولة.

#### • صناديق الثروة السيادية وصناديق الإستثمار الخاصة :

صناديق الإستثمار الخاصة ببيان قانوني، بغرض تكوين حافظة أوراق مالية وإدارتها، ويتضح أن الصناديق السيادية وصناديق الإستثمار الخاصة يتفقان في الإستثمار في سوق الأوراق المالية، ولكن يختلفان في الموارد والأهداف والملكية، فمصادر تمويل الصناديق السيادية هي الفوائض المالية العامة للدولة، بينما مصادر تمويل صناديق الإستثمار الخاصة هي أموال المدخرين ويهدف إلى تحقيق أكبر عائد، الذي يعود إلى المدخرين والمؤسسين سواء كان مصرفاً أو شركة تأمين أو مجموعة من الأفراد على شكل شركة مساهمة.

#### • صناديق الثروة السيادية وصناديق المؤشرات :

صناديق المؤشرات هي صناديق استثمارية مفتوحة تتبع حركة مؤشر معين ولكن يتم قيد وتداول الوثائق المكونة لهذه الصناديق في سوق الأوراق المالية مثل الأسهم والسندات، وتمنح للمستثمرين فرص تغطيه أسواق كاملة في دول مختلفة أو قطاعات مختلفة وذلك بتكلفه أقل من وسائل الإستثمار الأخرى، وتمول من أموال المدخرين والمستثمرين وملكيتها لهم وأهدافها تحقيق الربح والعائد المالي للمستثمرين، وذلك على عكس صناديق الثروة السيادية.

#### • صناديق الثروة السيادية وشركات الإستثمار :

شركات الإستثمار تكون بين عدد من الأشخاص الطبيعية أو المعنوية، علي أن يقدم كل منهم حصة تكون أوراقا مالية بغرض تكوين حافظة من القيم المنقولة وإدارتها واقتسام الأرباح الناشئة عنها لكل شريك وفقاً لحصة الأسهم الممثلة لرأس المال التي قدمها، وذلك على عكس أهداف صناديق الثروة السيادية.

#### سابعاً : الدور الاقتصادي لصناديق الثروة السيادية :

الصناديق السيادية هي نوع من الصناديق الاستثمارية المالية الضخمة، وهي منشأة أساساً بإدارة الفوائض المالية والثروات والاحتياطيات للدول، وتتكون من أصول متنوعة مثل العقارات والأسهم والسندات وغيرها من الاستثمارات.

والصناديق السيادية قوة متنامية في الاقتصاد العالمي يجب العمل على تطويرها لما لها من أهمية كبيرة في الاقتصاديات الحديثة، خاصة في فترات الأزمات واحتياطاً للمستقبل، وتظهر أهمية الصناديق السيادية على أكثر من صعيد فتسمح الدول المالكة لها بالحصول على مواردها المالية اللازمة لتخطيط عجزها المالي عند تراجع إيراداتها وارتفاع نفقاتها، وتؤدي إلى تحريك الاقتصاد المتلقي وانعاشه، كما تساهم في معالجة بعض المشاكل الاقتصادية والاجتماعية كالبطالة، والصناديق السيادية ليست مؤسسات مصرفية استثمارية تشتري الحصص في الشركات نتيجة ضغوط سياسية بل نتيجة دراسة اقتصادية مستفيضة<sup>(١٥)</sup>.

- وتتضح أهمية صناديق الثروة السيادية في النظام المالي العالمي من خلال :
- امتصاصها للصدمات الناجمة من الانخفاض المؤقت في أسعار المواد الأولية، بمعنى أن صناديق الثروة السيادية توفر لهذه البلدان هامش أمان يسمح لها بالحفاظ على استقرار الموازنة العامة من خطر الصدمات الخارجية وتحقيق استقلالية نسبية في سياستها المالية، تمكنها من تنفيذ سياساتها وبرامجها التنموية دون خوف من خطر تقلبات أسعار المواد الأولية.
  - المساهمة في تحقيق المزيد من الاستقرار الاقتصادي للدول المالكة لقدرتها التمويلية الهائلة التي توفرها لتغطيه جميع وارداتها لعدة سنوات بدون الاعتماد على مصادر الدخل الأخرى.
  - قدرتها على تحويل جزء من عوائدها لصالح الأجيال القادمة المولودة بعد نزوب المورد الطبيعي.
  - تنوع مصادر الناتج المحلي الخام بالاستثمار في أنشطة جديدة، مثال ذلك ( صندوق أبو ظبي ودبي ) بتطويرهما لقطاع السياحة والترفيه، والتي توفر لهما موارد دائمة ومنظمة تكون غير مرتبطة بالمواد الأولية التي مهما بلغت احتياطاتها تبقى قابله للنزوب.
  - استعمال موارد وأصول الصناديق في سداد وتخفيض حجم المديونية الخارجية والداخلية.
  - التخفيف من حده الأزمات الاقتصادية وإنعكاساتها على بلدانها، ومنع الأسواق المحلية المالية من الإنهيار، وذلك عبر ضخها استثمارات وأموال في صناديق البلدان المتأثرة من الأزمات المالية بشكل مباشر<sup>(١٦)</sup>.

ولقد تنامت صناديق الثروة السيادية من حيث الحجم والعدد وأصبحت متطورة في مجال الاستثمار، ويعتبر هذا الدور الجديد للصناديق السيادية كونها من أهم الجهات الممولة للاقتصاد العالمي، والتي سيكون له أثر كبير على رؤيتها الاستراتيجية، حيث بدأت تفكر في تعديل استثماراتها وسياساتها مع موقعها المركزي الجديد ضمن أسواق المال، وتظهر مكانه المتميزة التي تحتلها الصناديق السيادية في النظام المالي العالمي، علي الرغم من حداتها مقارنة بهيئات ماليه أخرى، كما أظهرت ردود الأفعال والمواقف المختلفة للهيئات المشكلة للنظام المالي العالمي تجاهها إلى تعزيز مكانتها في الساحة المالية العالمية، إذ تتباين المواقف ما بين مؤيد ومتحفظ على نشاط هذه الصناديق.

ويتضح لنا الدور الكبير للصناديق السيادية في إدارة الاقتصاد الكلي والجزئي وبالتالي لابد من وجود تنسيق بين الصندوق وباقي المؤسسات الحكومية، حيث أن أصول الصندوق وعوائده لهما تأثير على السياسات المالية والنقدية :

- السياسة المالية : تتأثر بقوانين تمويل الصندوق والسحب منه.
- السياسة النقدية : تتأثر بتقلبات عوائد المالية والتغيرات في الطلب الكلي المتناسقة مع حالة الاقتصاد والذي بدوره يؤثر على التضخم وسعر الصرف.

كما يمكن للصناديق السيادية مساعدة الدول النامية ومكافحة الفقر، حيث أنشئت بعض الدول الأفريقية التي تعتمد في صادراتها على البترول والغاز الطبيعي من أجل إدارة واستثمار عوائد هذه الموارد الطبيعية واستثمار جزء من عوائدها من أجل التنمية محليا وبذلك تكون الاستفادة من الصندوق للأجيال الحالية والقادمة (١٧).

#### النتائج :

- ١- مساهمة الصناديق السيادية في استقرار النظام المالي للدولة من خلال قدرتها على التدخل السريع أثناء الأزمات.
- ٢- قدرة الصناديق السيادية على الادخار وتحقيق مبدأ التوزيع العادل للثروة بين الأجيال، استثمار الفوائض المالية للصناديق السيادية وتحقيق عوائد أعلى من الاستثمار التقليدي.
- ٣- تعتبر الصناديق السيادية أداة مستحدثة وهامة جدا للدول للمحافظة علي الاقتصاد واستقراره، وتحقيق أكبر عائد ممكن بالنظر لتنوع المحافظ المالية التي يمكن للحكومة الاستثمار فيها وتجنب انخفاض قيمة أصول الصندوق في حالة الاحتفاظ بها علي شكل سيولة نقدية .

#### التوصيات :

- ١- إشراك الصندوق والحكومة مع منظمات المجتمع المدني والتعاون من أجل تحقيق أهداف التنمية والتنمية المستدامة.
- ٢- الاستثمار في صناديق جامعات أو مراكز بحثية تدار من قبل صناديق فرعية للصندوق يكون لديها الكفاءة في هذا المجال ، الذي بدوره يؤدي إلى توافر الخبرات والكفاءات والبنية التحتية البشرية والعلمية ، مما يعطي الفرصة لمشاركة الباحثين وذلك لتعظيم الاستفادة من الأفكار والمقترحات قبل اتخاذ القرارات ، التي تؤدي بدورها إلى تخفيض عنصر المخاطرة.
- ٣- القيام بحصر وتقييم دقيق لكافة الأصول المنقولة للصندوق ، والعمل على نقل أصول جديدة من أصول الدولة الغير مستغلة للصندوق وذلك بالتعاون مع الوزارات المختصة والمعنية ، والعمل بشكل مكثف من أجل تعظيم الاستفادة من إدارة تلك الأصول .

#### المراجع:

١. [www.swfinstitute.org/tag/public-pension](http://www.swfinstitute.org/tag/public-pension)
  ٢. IMF, Sovereign Wealth Funds (2008) : A work agenda. Robert M. Kimmitt, (Sovereign Wealth Funds the word Economy, P.45)
- للاسترجاع. محمد، أحمد إبراهيم (٢٠١٥). دراسة مقارنة لأثر صناديق الثروة السيادية على تمويل المشروعات في مصر، مجلة مصر المعاصرة ، الجمعية المصرية للاقتصاد السياسي والإحصاء والتشريع، ص ٣٦٤.

٣. [www.oecd.org/countries/marshallislands](http://www.oecd.org/countries/marshallislands)
٤. دهان، محمد(٢٠١٩). أهمية صناديق الثروة السيادية في الاقتصاديات الحديثة (المجلد ٦، العدد ١) ، مجلة العلوم الإنسانية (ص ص ٣٤٤ - ٣٤٦) ، جامعة العربي بن مهدي - أم البواقي، الجزائر.
٥. مبروك، نزيه عبد المقصود محمد (٢٠١٤). صناديق الثروة السيادية مبرراتها الجدل بشأنها وأهميتها الاقتصادية (المجلد ١٨ ، العدد ٥٢) ، مجلة مركز صالح عبد الله كامل للاقتصاد الإسلامي (ص ص ٢٣٣-٢٣٦)، جامعة الأزهر، القاهرة.
٦. مبروك، نزيه عبد المقصود محمد(٢٠١٤). مرجع سبق ذكره، ص ٢٣٦-٢٣٧.
٧. محمد، أحمد إبراهيم(٢٠١٥). مرجع سبق ذكره، ص ٣٦٧.
٨. حسان، صلاح كريم(٢٠١٦). دور الصناديق السيادية في السياسة المالية بالإشارة إلى حالة العراق بعد عام ٢٠٠٣، بحث غير منشور بقسم الاقتصاد(ص٦) ، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة ميسان، العراق.
٩. عبد العزيز، محمد عماد (٢٠١٧). إمكانية تطبيق صناديق الثروة السيادية كأحد وسائل تنويع مصادر الدخل الوطنية في العراق. رؤيا مستقبلية (المجلد ١، العدد ٣٧)، بحث منشور بمجلة تكريت للعلوم الإدارية والاقتصادية(ص١٥١)، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة تكريت، العراق.
١٠. محمد، أحمد إبراهيم(٢٠١٥). مرجع سبق ذكره، ص ٣٦٩ - ٣٧٠، وعبد العزيز، محمد عماد(٢٠١٧): مرجع سبق ذكره، ص ١٥١.
١١. حفوظه وبن نصر الدين (٢٠٢٢). دور صناديق الثروة السيادية في إدار الفوائض النفطية. دراسة مقارنة بين التجربة الجزائرية والتجربة النرويجية ( ص ص ٨٦ - ٩١) ، ألفا للوثائق للنشر والتوزيع، الجزائر.
١٢. حفوظه وبن نصر الدين (٢٠٢٢). مرجع سبق ذكره، ص ٨٦ - ٩١.
١٣. الجبوري، ثامر إسماعيل حسين(٢٠٢٢). النظام القانوني لصناديق الثروة السيادية. دراسة مقارنة في القانون الخاص ( ص ص ٢٤-٣٠) ، مكتبة الدراسات العربية، سلطنة عمان.
١٤. الجبوري، ثامر إسماعيل حسين(٢٠٢٢). مرجع سبق ذكره، ص ٣٠ - ٣٩، وحسان، صلاح كريم(٢٠١٦). مرجع سبق ذكره، ص ١١ - ١٢.
١٥. دهان، محمد(٢٠١٩). مرجع سبق ذكره، ص ٣٥٦.
١٦. حفوظه وبن نصر الدين (٢٠٢٢). مرجع سبق ذكره، ص ٩٨ - ٩٩، قدي، عبد المجيد(٢٠٠٩). الصناديق السيادية والأزمة المالية الراهنة، مؤتمر الأزمة المالية العالمية وكيفية علاجها من منظور النظام الاقتصادي الغربي والإسلامي (ص٤) ، جامعة الجنان طرابلس، لبنان.
١٧. عبد الصبور، ياسمين فوزي: صناديق الثروة السيادية ودورها في التنمية الاقتصادية، دراسة حالة على النرويج وسنغافورة خلال الفترة (٢٠٠٦ : ٢٠١٦) ، رسالة ماجستير في الاقتصاد، كلية الاقتصاد والعلوم السياسية، جامعة القاهرة.

**Abstract:**

The Egyptian Government seeks to achieve real economic reform that contributes to the start towards the prospects worthy of Egypt, the State and the people economic reform, which is not characterized by financial reports and macro-indicators but extends its impact on citizens, Economic growth for all strata and groups of society, through an ambitious programme that builds on successful international economic experiences. Hence the idea of establishing an Egyptian sovereign wealth fund to complement the achievements of the economic reform programme and maximize the use of untapped State assets and wealth, allow for private sector participation and increase competitiveness locally and globally, Hence, the Fund will be one of the important mechanisms in the government-private sector partnership aimed at maximizing the return on state-owned assets and supporting the economic reform programme, ensuring sustainable development, maintaining long-term economic resources and investments, increasing the expected return for future generations, and maximizing per capita wealth, even if economic resources are implemented.

**Keywords:** Economic reform, sovereign wealth fund, assets, investment, development