

الأثار الاقتصادية المتوقعة لصندوق مصر السيادي في ضوء التجارب العالمية "دوافع التأسيس ومتطلبات النجاح" د/ ايهاب ابراهيم محمد^١

المستخلص

هدفت الدراسة الى التعرف على الأثار الاقتصادية المتوقعة من إنشاء صندوق مصر السيادي، وإمكانية الإستفادة من الصناديق السيادية التي تمكنت من تحقيق أهدافها سواء في مجال تمويل عجز الموازنة العامة للدولة، أو توفير فرص العمل، وزيادة الناتج المحلي الاجمالي، وتتمثل أهم الدوافع والمبررات الاقتصادية لإنشاء صندوق مصر في إمكانية مساهمة الصندوق في تخفيف عجز الموازنة العامة للدولة وزيادة الناتج المحلي الاجمالي وتوفير فرص عمل منتجة من خلال ضم مشروعات القطاع العام اليه وإدارتها بالإضافة الى ضم ممتلكات الدولة من الأراضي و الأصول غير المستغلة واستثمار عوائدها في مشروعات انتاجية، ويمكن الإستفادة من تجربة كل من صندوق مبادلة بالإمارات العربية المتحدة، وصندوق معاشات التقاعد الحكومي بالنرويج في دعم نجاح تجربة صندوق مصر في تحقيق اهدافه .

وتوصلت الدراسة الى ان ضم مشروعات القطاع العام والأراضي والأصول المملوكة للدولة المستغلة وغير المستغلة الى صندوق مصر السيادي يمكن ان يسهم في اعادة هيكله هذه المشروعات على نحو يزيد من إنتاجيتها وأرباحها فضلا عن تخفيف عبء المشروعات الخاسرة على الموازنة العامة للدولة من خلال تغيير أسلوب الإنتاج وذلك شريطة الحصر الدقيق و التقييم الجيد لهذه الأصول والممتلكات بالإضافة الى توافر الإدارة الجيدة ذات الخبرة الكافية في مجال المحافظ الإستثمارية.

الكلمات المفتاحية : صناديق الثروة السيادية ، صندوق مبادلة ، صندوق معاش التقاعد الحكومي ، صندوق مصر السيادي .

Abstract

This Study aims at identifying the expected economic impact of the recently established Egypt Sovereign Fund and the possibility of benefiting from sovereign funds that have achieved their goals whether in the financing of public budget deficit or in the provision of work opportunities and increase the GDP. The most important economic motive and justification for the establishment of the Sovereign Egypt Fund is the possibility of contributing to the reduction of budget deficit, increase in GDP, and provision of employment through the consolidation of the public sector to manage projects in accordance with the rules of market cost/ benefit. The inclusion of unutilized land assets of state property can also help investing returns into productive projects. Egypt sovereign Fund can also benefit from the experience of the MUBADALA in the United Arab Emirates and Government Pensions Fund Norway, in achieving its goals.

The study concluded that the inclusion of public sector projects and the state- owned assets, whether tapped or untapped, can contribute to the restructuring of these projects and help increase their productivity and profits.

Changing the production styles of loss-making projects or scrapping them altogether also contribute to easing the burden of loss-making projects on the budget. However this requires accurate listing and evaluation of all assets and property, coupled with good management and expertise of investment portfolios.

Key Words: Sovereign wealth Fund, MUBADALA Fund, Government Pension Fund of Norway, Egypt Sovereign Fund.

أولاً: مقدمة

تعتبر صناديق الثروة السيادية ليست حديثة النشأة حيث يرجع ظهورها لعام ١٩٥٣ حينما انشأت الكويت اول صندوق سيادي يعتمد على استثمار إيرادات النفط بهدف حفظ حقوق الاجيال القادمة من ذلك المورد الناضب، ثم توالى بعد ذلك انشاء الصناديق السيادية فى كثير من دول العالم معتمدا على فوائضها المالية من الايرادات النفطية او ميزان المدفوعات او الاحتياطيات النقدية . ولقد نجحت بعض الصناديق السيادية المنشأة كصناديق ادخارية فى تحقيق اهدافها حيث ضخامة مواردها واصولها، كما نجحت الصناديق السيادية التتموية فى تحقيق اهدافها بتمويلها للموازنة العامة للدولة وتوفير فرص العمل وزيادة الناتج المحلى .

ولقد جاءت فكره انشاء صندوق مصر السيادي عام ٢٠١٨ معتمدا على اعادة هيكلة المشروعات العامة واستغلال الاصول والموارد العاطلة من اجل المساهمة فى تخفيف حدة عجز الموازنة العامة للدولة وتوفير فرص العمل وزيادة الناتج المحلى الاجمالى. ويتوقف نجاح صندوق مصر على الحصر الدقيق والتقييم العادل لأصوله وممتلكاته، وتوافر الخبرات الكافية لاستثمارات خاصة فى مجال المحافظ الاستثمارية فى ظل درجة عالية من الشفافيه والرقابة والمساءلة، بالاضافة الى الاستفادة من تجربة كل من صندوق مبادلة بالامارات العربية المتحدة وصندوق معاشات التقاعد الحكومى بالنرويج فى دعم نجاح تجربة صندوق مصر .

ثانياً: مشكلة الدراسة :

يملك قطاع الأعمال العام في مصر ثمان شركات قابضة يتبعها نحو ١٢١ شركة في العديد من المجالات الصناعية والخدمية والتمويلية، وتتراوح هذه المشروعات بين المربحة، ومحدودة الربح، والخاسرة، وقد القت كل من المشروعات العامة محدودة الربحية والخاسرة بعينها على الموازنة العامة للدولة مما فاقم من حدة عجزها، حيث أن هناك ٧٣ شركة تحقق ارباح تبلغ قيمتها ١٤.٨ مليار جنيه وهي اقل من امكانياتها، كما ان هناك ٤٨ شركة تحقق خسائر تبلغ ٧.٤ مليار جنيه عام ٢٠١٧ ، بالإضافة الى ان حجم اراضى الدولة المستولى عليها تقدر بنحو ٢.١ مليون فدان تقريباً بمختلف محافظات الجمهورية شاملة الطرق الصحراوية وذلك بقيمة مستحقات تصل الى ١٤٠ مليار، كما تمتلك مصر ملايين الامتار من الاراضى السكنية والاف الافدنة من الاراضى الزراعية والعقارات والاصول السكنية العاطلة وغير المستفاد منها، وبإنشاء صندوق مصر وضم تلك الاصول والموارد اليه يمكن استغلال تلك الموارد والتخلص من الطاقات العاطلة بها وزيادة انتاجيتها وكذلك التخلص من العبء المالى الذى تلقى بظلاله المشروعات العامة على الموازنة العامة للدولة، الامر الذى ينعكس على زيادة الناتج المحلى الاجمالى، وخلق فرض عمل حقيقية منتجة، والمساهمة فى تخفيف حدة عجز الموازنة العامة للدولة، وهو ما أكدته تجارب العديد من الدول، حيث يمكن من خلال إنشاء تلك الصناديق تحفيز النمو الاقتصادى وترشيد الانفاق الحكومى والمساهمة فى التنويع الاقتصادى الامر الذى انعكس على مساهمة تلك الصناديق فى تمويل عجز الموازنة، وزيادة الناتج المحلى الاجمالى وخلق فرص العمل كصندوق مبادلة باماره ابوظبى بالامارات العربية المتحدة، وصندوق معاشات التقاعد الحكومى بالنرويج .

ثالثاً: فرضية الدراسة :

تتطلق الدراسة من الفرضيات التالية :

- ١- انشاء صندوق مصر السيادي يمكن ان يسهم فى التوظيف الامثل للموارد الاقتصادية العاطلة وغير الربحة والمتمثلة فى مشروعات القطاع العام والممتلكات العامة من الاراضى والعقارات بما ينعكس على زيادة الناتج المحلى الاجمالي، وخلق فرص عمل منتجة، وتخفيف عبء المشروعات العامة الخاسرة على الموازنة العامة.
- ٢- امكانية الاستفادة من تجربة كل من صندوق مبادلة بالامارات العربية المتحدة، وصندوق معاشات التقاعد الحكومى بالنرويج فى دعم نجاح تجربة صندوق مصر .

رابعاً: هدف الدراسة :

تكمن أهداف الدراسة فى الآتي:

- ١- الاستثمار الامثل لمشروعات القطاع العام وفقاً لقواعد السوق - العائد والتكلفة - والتخلص من البطالة المقنعة به وخلق فرص عمل حقيقية منتجها فضلاً عن زيادة انتاجية تلك المشروعات .
- ٢- التخلص من العبء الذى تلقىه مشروعات القطاع العام الخاسرة على الموازنة العامة وذلك من خلال تغيير أسلوب إدارة استثماراتها أو إعادة هيكلتها أو التخلص منها .
- ٣- الاستفادة من الأصول والممتلكات العامة من اراضى وعقارات... الخ غير المستغلة بمشاركة القطاع الخاص فى توظيفها أو بالتصرف فيها. وذلك من خلال ضم هذه الممتلكات والأصول لصندوق سيادى وإدارة استثماراته وفقاً لقواعد السوق.

خامساً: أهمية الدراسة :

تكمن أهمية الدراسة في كونها سلطت الضوء على أحد الموضوعات التي نالت اهتمام كبير من قادة معظم دول العالم، وباحتثها ، والمؤسسات المالية، والمنظمات الدولية، ومصر بصفة خاصة عام ٢٠١٨ نتيجة :

- ١- التطورات المتسارعة لهذه الصناديق من حيث العدد، وحجم رؤوس الاموال خاصة بعد الازمة المالية العالمية، والاهتمام المتزايد بها من قبل صندوق النقد الدولي .
 - ٢- سعى الدولة للاستثمار الأمثل لمواردها وامتلاكاتها من الأصول العامة ممثلة في الاراضى، والأسهم ومشروعات القطاع العام .
 - ٣- الدور الذى لعبته الصناديق السيادية فى كثير من دول العالم فى دعم نمو الناتج المحلى الاجمالي، وخلق فرص العمل، وتوظيف الموارد، وتمويل الموازنة العامة للدولة
- ### سادساً: منهجية الدراسة :

بغية الإلمام بمختلف جوانب الموضوع وتحليل أبعاده وإختبار الفرضيات السابقة، للوصول إلى الأهداف المرجوة تم استخدام المنهج الاستنباطي من خلال وصف ظاهرة البحث، وتحليلها، والتنبؤ بنتائجها، بجانب المنهج المقارن فى محاولة للاستفادة من التجارب الدولية فى هذا المجال .

سابعاً: الحدود الزمنية والمكانية للدراسة :

الحدود المكانية : تتمثل في كل من مصر، والنرويج، وابوظبى
الحدود الزمنية : تتمثل في الفترة من ٢٠٠٢-٢٠١٧

ثامناً: الدراسات السابقة

لقد لعبت صناديق الثروة السيادية دوراً كبيراً في الاقتصاد الكلي، من حيث التنوع الاقتصادي والمحافظة على حقوق الاجيال القادمة ولقد اختلفت اهداف انشاء تلك الصناديق باختلاف الاهداف المرجوة منها حيث ركزت دراسة **احمد نصير واخرون (٢٠١٨)** على "صناديق الثروة السيادية كألية حديثة لتمويل التنمية الاقتصادية المستدامة صندوق النرويج نموذجاً" وسلطت الضوء على صندوق معاشات التقاعد الحكومي بالنرويج، ودوره في المساهمة في تحقيق التنمية المستدامة باعتماده على استراتيجية شاملة للتطوير والتنمية تشمل كافة القطاعات والمجالات الاقتصادية والاجتماعية من خلال ادارته واستثماره للعوائد النفطية . وفي دراسة أخرى لـ **باقر كرجي حبيب (٢٠١٨)** تناول فيها تقييم التجربة النرويجية في اطار صناديق الثروة السيادية من خلال التعرف على مدى فعالية صندوق التقاعد السيادي في النمو الاقتصادي للنرويج، والتعرف على تطور حجم اصول الصندوق، ومدى ارتباط الصندوق بأسعار النفط العالمية، والدور الذي يلعبه الصندوق في خلق بدائل اقتصادية خارج قطاع النفط. وتوصلت الدراسة الى ان الصندوق السيادي بالنرويج له دور ايجابي في الاقتصاد الكلي، واستطاع تنويع مصادر الدخل في المملكة النرويجية، وتقليل الاعتماد على الايرادات النفطية في تمويل الموازنة العامة للدولة ، وفي دراسة أخرى لـ **محمد عماد عبدالعزيز (٢٠١٧)** عن امكانية تطبيق صناديق الثروة السيادية كأحد وسائل تنويع مصادر الدخل الوطنية في العراق " رؤية مستقبلية من خلال ابراز دور الصناديق السيادية في المحافظة على الايرادات غير المستمرة وغير المستدامة المتأتية من الايرادات النفطية الناضبة من اجل ترشيد الانفاق العام، وحفظ حقوق الاجيال القادمة فضلا عن قدرتها على تنويع مصادر الدخل، وتوصلت

الى انه لا توجد رؤية حقيقية في ايجاد صندوق سيادي بالعراق وأكدت على اهمية تواجد هذا الصندوق .كما تناولت دراسة سلمى عناب (٢٠١٧) "دور صناديق الثروة السيادية في تحقيق الاستقرار الاقتصادي للدول النفطية دراسة حالة الجزائر خلال الفترة ٢٠١٥-٢٠٠٠ " حيث هدفت الدراسة الى التعرف على دور صناديق الثروة السيادية في تحقيق الاستقرار الاقتصادي والمالي بالتطبيق على صندوق "ضبط الموارد" بالجزائر مع استعراض دور الصندوق في تمويل كل من عجز الموازنة العامة للدولة ، والمساهمة في تسديد الديون خلال الفترة ٢٠٠٠-٢٠١٥ ، وتوصلت الى ان تجربة صندوق ضبط الموارد بالجزائر متواضعة في تحقيق الاهداف المنشودة من انشاءه. وفي دراسة أخرى لـ **بن عوالي خالدية**، (٢٠١٦) عن استخدام العوائد النفطية، وكيفية الاستفاده من تجربة "صندوق معاشات التقاعد الحكومي" كصندوق سيادي في النرويج في دعم مقومات نجاح صندوق "ضبط الموارد" السيادي بالجزائر من خلال عقد مقارنه بين هذين الصندوقين ، وذلك بهدف المحافظة على حقوق الاجيال القادمة في مورد الغاز الطبيعي الناضب. ولقد توصلت الدراسة الى ان تجربه صندوق ضبط الموارد بالجزائر شابها كثير من القصور من حيث القدرة على توظيف الاموال مما انعكس على عدم تحقيق الاهداف المرجوة منه .أيضا دراسة **بوفليح نبيل**،(٢٠١٠) عن "دور صناديق الثروة السيادية في تمويل اقتصاديات الدول النفطية الواقع والافاق مع الاشارة لحالة الجزائر" والتي ابرزت دور صناديق الثروة السيادية في النظام المالي العالمي ، والدور الذي يلعبه الصندوق في الاقتصاديات ذات العوائد النفطية الكبيرة ، وذلك من خلال دراسة دور صندوق "ضبط الموارد" في الجزائر في تمويل عجز الميزانية العامة والمساهمة في سداد الديون .

وعن الدراسات الدراسات الاجنبية التي تناولت صناديق الثروة السيادية فقد اشارت دراسة **2017 " jurgen Branustein "** عن دور صناديق الثروة السيادية والمبادئ التوجيهية للاستثمار الأخلاقي، حيث هدفت الدراسة الى: التعرف على المبررات التي دفعت الكثير من الدول ذات الفوائض النفطية الى انشاء صناديق الثروة السيادية واستثمار اموالها في الاصول المالية بالدول الغربية، وتوصلت بان الدافع الى ذلك مساهمة الصناديق السيادية في التنوع الاقتصادي لهذه الدول، وحفظ حقوق الاجيال القادمة في الموارد البترولية الناضبة، ونفت القول بان اساس انشاء الصناديق السيادية في الدول النفطية كان لاغراض دعم العلاقات السياسية مع الدول الكبرى مستدله بالزام الدول الكبرى ،وصندوق النقد الدولي بضرورة التزام استثمارات تلك الصناديق بالاخلاق ومزيدا من الشفافية والحوكمة لاستثماراتها . وفي دراسة أخرى لـ **Donia Ana Draniceanu 2014**، عن الدور الذي تلعبه الصناديق السيادية في التنمية الاقتصادية حيث توصلت تلك الدراسة من خلال اطلاعها على تجارب العديد من الدول عن امكانية انشاء صندوق سيادي في رومانيا، من خلال تحديد مصادر تمويل واصول هذا الصندوق في ضوء الموارد المتاحة لرومانيا، كما توصلت الى استراتيجية مكننت رمانيا من انشاء هذا الصندوق . وهناك دراسة اخري لـ **Abdullah al Hassan,2013** عن جوانب وهياكل الإدارة في الاستثمار في صناديق الثروة السيادية، حيث استعرضت تلك الدراسة الهيكل الاداري واليات الحوكمة لصناديق الثروة السيادية الذي يضمن كفاءة دورها في الاقتصاد الكلي، ودعم السياسات المالية في البلد صاحبة الصندوق فضلا عن الاستقرار المالي العالمي وتوصلت الدراسة الى اهمية تطبيق مبادئ سانتياغو لصندوق النقد الدولي فيما يخص استثمارات الصندوق . وفي دراسة أخرى لـ **Lona Iulica Mihai,2013** والتي تناولت اهم الآثار

الإيجابية والسلبية لصناديق الثروة السيادية على الاقتصاد العالمي في ظل انتشارها وضخامة رؤوس أموالها، وركزت على أثر تلك الصناديق على الاقتصاد الصيني، وتوصلت الدراسة إلى أهميته الدور الذي لعبته الصناديق السيادية في الصين في تعظيم عائدات فواض الاحتياطات النقدية بالبنك المركزي الصيني. كما إهتمت دراسة **Majid Al-saidi, 2012**، بالتعرف على أصول وموارد الصندوق السيادي في عمان، وتطور إيراداته، واستثماراته فضلاً عن إدارته، ودرجة الشفافية والرقابة والحوكمة التي تتمتع بها مشروعاته، وأثر هذا الصندوق في نمو اقتصاد عمان. وتوصلت الدراسة إلى ضرورة تنمية موارد وأصول الصندوق وتوجيهه محفظته الاستثمارية نحو اقتصاد عمان. أيضاً بحثت دراسة **Shai Bernstein, 2009**، أسباب تغيير الاستراتيجية الاستثمارية لصناديق الثروة السيادية من خلال استثمار أموالها في السندات والأسهم في الدول الغربية إلى الاستثمار في المشروعات الصناعية ويرجع ذلك للخسائر الكبيرة التي تعرضت لها كثير من أموال الصناديق جراء انخفاض قيمة الأسهم جراء الأزمات التي أخذت طابع متكرر للاقتصاديات الغربية الكبرى، حيث توصلت إلى ضرورة تنوع المحفظه الاستثمارية للصناديق جغرافياً وقطاعياً للحد من المخاطر التي يمكن أن تتعرض لها استثمارات الصندوق. وأوضحت دراسة **OECD "2008"** أثر صناديق التنمية السيادية في تنمية ونمو العديد من الدول وبخاصة الأسواق الناشئة حيث كانت سبباً في ظهور أسواق مالية قوية جديدة مثل سوق شنغهاي، وسنغافورة، ودبي، وأصبحت هذه الأسواق الناشئة تضاهي وتنافس الأسواق القديمة مثل نيويورك وبوسطن ولندن، وإن تلك الصناديق عملت على تعزيز التنوع الاقتصادي وبناء مؤسسات قوية بهذه الدول، ولقد حققت هذه الصناديق عوائد كبيرة نتيجة استراتيجياتها الاستثمارية الجيدة. كما **أوصت الدراسة** : بضرورة توجيه جزء من موارد هذه الصناديق للاقتصاديات النامية حيث إن

استثمار ١٠٪ من موارد هذه الصناديق يحقق عوائد تفوق حجم المعونات التي تقدمها الدول اعضاء منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية مجتمعه للدول النامية.

وقد اختلفت الدراسة هذه عن الدراسات السابقة فى : التطرق الى نشأة الصناديق السيادية فى العالم، ومصادر تمويلها، واهدافها المختلفة، وقد ركزت دراستنا على استعراض تجربة كل من صندوق معاشات التقاعد بالنرويج ، وصندوق مبادلة بالامارات العربية المتحدة، وكيفية الاستفادة من هذين الصندوقين فى دعم نجاح تجربة انشاء " صندوق مصر السيادي، فضلا عن اهم الآثار الاقتصادية المتوقعة لانشاء الصندوق على الاقتصاد المصرى.

المحور الاول

الاطار النظرى للصناديق السيادية

تمهيد :

"صناديق الثروة السيادية" أو "الصناديق السيادية" هي صناديق مملوكة لدولة ما، وتتكون مواردها من اصول مختلفه : كالاراضى او الاسهم او السندات او فوائض الميزانية العامة للدولة او فوائض الاحتياطيات النقدية او فوائض المدفوعات او ايرادات عمليات الخصخصة، وتتسم اصولها بالضخامه وعملها بالسيادة، وتستثمر تلك الفوائض بالاسواق المحلية او الاجنبية او فيهما معا وفقا لمعايير اقتصادية (التكلفة والعائد) .

الجدير بالذكر ان الصناديق السيادية ليست بالحديثة نسبيا بل تعود الى عام ١٩٥٣ حينما انشأت الكويت صندوقها السيادى والمعروف حاليا " بالهيئة العامة للاستثمار " من اجل استثمار فوائض ايراداتها النفطية للحفاظ على حقوق الاجيال القادمة فى هذا المورد الناضب، ثم توالى بعد ذلك الانتشار السريع لهذه الصناديق فى

كافة دول العالم على اختلاف نوعية الموارد والاصول المملوكة لديها وبخاصة منذ بداية الالفية الثالثة، واصبحت تلك الصناديق من أهم مصادر الإستثمار الأجنبي في كافة القطاعات الاقتصادية بل استحوذت على الحصة الكبرى في اصول الشركات الدولية و المتعدية الجنسيات . كما وتضع البلدان أهدافا مختلفة لصناديق الثروة السيادية بل تتوسع وتتغير اهدافها حسب الظروف التي تمر بها الدولة صاحبة الصندوق، وهناك العديد من الأسباب التي دفعت الدول للحاق بركاب الصناديق السيادية، كما ان هناك العديد من المؤشرات التي يمكن من خلالها تقييم اداء الصندوق في تحقيق اهدافه .

ومن خلال هذا المبحث نتعرف على: مفهوم الصناديق السيادية، والأسباب التي دفعت لانتشارها وتطور اعدادها، والأهداف التي تسعى الى تحقيقها، وأهم أشكالها، ومعايير قياس اداؤها .

اولا: مفهوم صناديق الثروة السيادية Sovereign Wealth Funds

على الرغم من أن انشاء صناديق الثروة السيادية ليست بالحديثة الا انه من الصعب الحصول على مفهوم شامل ينطبق على جميع صناديق الثروة السيادية في دول العالم حيث عرفت مجموعة العمل الدولية **International Working Group (IWG) الصناديق السيادية على انها** "صناديق استثمار او ترتيبات ذات غرض خاص تملكها حكومات الدول التي تقوم بانشاء هذه الصناديق من اجل تحقيق أهداف اقتصادية كلية، وهي تحتفظ بالاصول او تتولى توظيفها او إدارتها لتحقيق أهداف مالية، مستخدمة في ذلك استراتيجيات استثمارية تتضمن الاستثمار في الاصول المالية والاجنبية، كما تتنوع مصادر تمويل هذه الصناديق فهناك صناديق يكون مصدر انشائها فوائض في موازين المدفوعات او عمليات تخص العملات الاجنبية او من

ايرادات الخصخصة او فائض في الميزانية العامة للدولة او ايرادات ناتجة عن صادرات المواد الاولية". (IWG,2008, P.18)

أيضاً عرف صندوق النقد الدولي IMF صناديق الثروة السيادية على أنها "صناديق او ترتيبات استثمارية عمومية ذات اهداف خاصة ومحددة تتميز بثلاثة معايير وهي :

١- مملوكة او مراقبة من طرف حكومه وطنية (تضم كل من الحكومة المركزية او الحكومة دون المركزية).

٢- تستخدم الأموال العامة في عمليات الإستثمار بعيد المدى .

٣- تهدف سياستها الاستثمارية الى تحقيق بعض الاهداف الاقتصادية الكلية المحددة كالادخار للأجيال القادمة، تنويع الناتج المحلي، التوظيف، النمو الاقتصاديالخ). (IMF ، 2008, p.16)

كما عرفت منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية OECD صناديق الثروة السيادية على انها " وسائل استثمار مملوكة للحكومات و تمويل من فائض موجودات النقد الاجنبي " (OECD,2008, p.37)

من خلال التعريفات السابقة يمكن القول بأن صناديق الثروة السيادية عبارة عن صناديق استثمار مملوكة للدولة، تمويل من فائض ميزان المدفوعات، أو فائض احتياطات النقد الأجنبي بالبنك المركزي، أو عائد عمليات الخصخصة، أو فائض الميزانية العامة للدولة، أو الإيرادات المتحققة من الصادرات السلعية، أو من كل هذه المصادر مجتمعة، و تختلف الدول فيما بينها من حيث مصدر التمويل والهدف المرجو منه حسب طبيعة موارد كل دولة وظروفها الاقتصادية التي تمر بها وتهدف اليها .

ثانيا : نشأة وانتشار الصناديق السيادية

يغلب على "الصناديق السيادية" كونها صناديق ثروة سيادية تعمل على استثمار فائض الإيرادات النفطية بفعالية وكفاءة عالية في الأسواق المحلية والدولية بهدف مواجهة التقلبات الدورية في عوائد النفط، ومن أمثله هذه الصناديق هيئة الاستثمار الكويتية التي انشأ عام ١٩٥٣، وصندوق مبادلة بابوظبي عام ٢٠٠٢ والذي يهدف لخلق النمو في ابوظبي من خلال الاستثمار المحلي بالامارة، وصندوق معاشات التقاعد الحكومي بالنرويج عام ١٩٩٠. ثم تلى ذلك ان قامت الدول ذات الفوائض الكبيرة في الحساب الجاري بموازن مدفوعاتها واحتياطيات النقد الاجنبي ببنوكها المركزية بانشاء صناديق سيادية تضم تلك الفوائض من أجل تقليل احتمالات المخاطره وزيادة العوائد المالية على هذه المبالغ في المديين المتوسط والبعيد، ومن امثله تلك الصناديق صناديق الصين، وسنغافورة، وتشيلي .

ومنذ اوائل الالفية الثالثة واخذ عدد الصناديق السيادية في تزايد مستمر، وتعددت مصادر تمويلها، و ايضا أهدافها، كما نالت اهتمام العديد من الباحثين في المجال المالي، والسياسي، والاقتصادي، والمؤسسات المالية الدولية، ومراكز الابحاث الدولية، واصبح لها معهد متخصص - Sovereign Wealth Funds Institute - يقدم المعلومات والبيانات والمؤشرات حول اداؤها وحجم اصولها واستثماراتها، والجدول التالي يوضح تطور اعداد الصناديق السيادية، وحجم اصولها في ٢٠١٩ / ٢ / ٢٠١٩.

جدول (١)

تطور اعداد الصناديق السيادية ، وحجم اصولها حتى ٢٠١٩

بالمليار دولار

الترتيب	الدولة	الصناديق	الاصول	المصدر
1	الصين	SAFE - NSSF - CIC - CADF	831	السلع غير الاساسية
2	الامارات العربية المتحدة	جهاز ابوظبي للاستثمار -EIA -ICD -ADIC شركة مبادلة للتنمية RIA - IPIC	675.1	النفط
3	سنغافوره	GIC/TH	483	السلع غير الاساسية
4	النرويج	GPF	443	النفط
5	السعودية	صندوق الاستثمارات العامة /ساما	420.3	النفط
6	هونغ كونغ	HKMA	227.6	السلع غير الاساسية
7	الكويت	الهيئة العامة للاستثمار	202.8	النفط
8	روسيا	RNWF	142.5	النفط
9	ليبيا	المؤسسة الليبية للاستثمار	70	النفط
10	قطر	جهاز قطر للاستثمار	65	النفط
11	اسرائيل	AFF	59.1	السلع غير الاساسية
12	الجزائر	RFF	54.8	النفط
13	الولايات المتحدة	PWMTF -NMSIOT - APF	52	الغاز/ المعادن/ النفط
14	كازاخستان	KNF	38	النفط
15	جمهورية ايرلندا	NPRF	33	السلع غير الاساسية
16	كوريا الجنوبية	KIC	30.3	السلع غير الاساسية
17	بروناي	BIA	30	النفط
18	فرنسا	SIF	28	السلع غير الاساسية
19	ماليزيا	KN	25	السلع غير الاساسية والنفط
20	ايران	OSF	23	النفط
21	تشيلي	SESF	21.8	النحاس
22	أذربيجان	SOF	14.9	النفط
23	كندا	AHF	13.8	النفط
24	نيوزيلندا	NZSF	12.1	السلع غير الاساسية
25	البحرين	MHC	9.1	النفط
26	البرازيل	SFB	8.6	السلع غير الاساسية
27	عمان	OIF - صندوق الاحتياطي العام للدولة	8.2	الغاز-النفط
28	بوتسوانا	PF	6.9	الالاماس والمعادن
29	تيمور الشرقية	TLPF	6.3	الغاز والنفط
30	ترينيداد وتوباغو	HSF	2.9	النفط
31	فنزويلا	FEM	.8	النفط
32	فيتنام	SCIC	.5	السلع غير الاساسية
33	نيجيريا	ECA	.5	النفط
34	كيريباتي	RERF	.4	الفوسفات
35	اندونيسيا	GIU	.3	السلع غير الاساسية
36	موريتانيا	NFHR	.3	الغاز والنفط

Source: www.swfinstitute.org

من خلال الجدول السابق يتضح ان غالبية الصناديق السيادية تمول من فائض النفط، كما يتركز انتشارها جغرافيا في منطقة اسيا والشرق الاوسط، فمن حيث حجم الاصول يشير الى ان اكبر خمس صناديق سيادية في العالم يستحوذ على نصف اجمالي الاصول العالمية لصناديق الثروة السيادية، كما استحوذت كل من منطقة اسيا، ومنطقة الشرق الاوسط على حوالى ٧٥٪ من اجمالي اصول الصناديق السيادية في العالم .

ثالثا : اهم اشكال الصناديق السيادية

يمكن تصنيف الصناديق السيادية على اساس الهدف الاساسى من انشاءها كالتالى:(عماد، ٢٠١٧، ص ص، ١٥٠-١٥٢)

- ١- صناديق الاستقرار : ويتمثل هدفها الاساسى فى حماية الموازنة العامة والاقتصاد من تقلبات اسعار السلع الضرورية .
 - ٢- صناديق الادخار : ويتمثل هدفها الاساسى فى تحويل الارصدة غير المتجددة الى محافظ اصول متنوعة .
 - ٣- صناديق التنمية : ويتمثل هدفها الاساسى فى تشجيع تمويل المشاريع الاقتصادية والاجتماعية فى البلد صاحبة الصندوق من اجل زيادة الناتج المحلى الاجمالى، والتوظيف.... الخ ومن امثله هذه الصناديق صندوق سنغافورة Temasek وصندوق الامارات مبادلة MUBADALA ، وصندوق مصر .
- ويلاحظ امكانية تعدد أهداف الصندوق او تغييرها عبر الزمن فمثلا يمكن انشاء صندوق سيادى فى البداية لاغراض الاستقرار، ويمكن ان يتطور هذا الصندوق الى صندوق ادخار، او لصندوق تنمية .

كما يمكن تصنيف الصناديق السيادية من حيث مصدر أصولها الى :

١- **صناديق المواد الأولية** : وتمثل المواد الاولية كالنفط والغاز ..الخ مصدر دخل الصندوق، وانشأت هذه الصناديق من اجل إحلال الأصول الاستثمارية محل المورد الطبيعي الناضب، ومن امثلة هذه الصناديق الصندوق الكويتي (K IA) و صندوق Reserve Fund في روسيا، و صندوق ضبط الموارد في الجزائر التي تعتمد على النفط وصندوق تشيلي الذي يعتمد على تغيرات اسعار النحاس.

٢- **صناديق فوائض المدفوعات الجارية**: ويمثل فائض ميزان المدفوعات، وفائض الاحتياطيات لدى البنك المركزي، وكذلك فائض الميزانية العامة للدولة مصدر دخل الصندوق، ومن امثله ذلك صناديق الصين، وسنغافورة، وانشأت هذه الصناديق من اجل زيادة عوائد تلك الفوائض .

٣- **صناديق عوائد الخصخصة والممتلكات العامة** : تمثل عوائد تطبيق برنامج الخصخصة، وحصيلة بيع الممتلكات العامة مصدر دخل الصندوق، ومن امثلة ذلك صندوق مصر وانشأت مثل هذه الصناديق من اجل تخفيف العبء على الموازنة العامة للدولة في دعم المشروعات العامة الخاسرة، وللاستفادة من اصول وممتلكات الدولة واستثمار عوائدها وفقا للعائد والتكلفه بما يضمن تحقيق التنمية، ويحافظ على حقوق الاجيال القادمة.

رابعا : مؤشرات قياس اداء الصناديق السيادية

ما تزال مؤشرات قياس اداء الصناديق السيادية في مراحلها الأولية وذلك لاختلاف اهدافها، وهناك مؤشرين لقياس اداء الصناديق السيادية وتستخدمان على نطاق واسع وهما :

١- مؤشر ترومان (Truman, 2008, Pp. 3-8)

أعد هذا المؤشر عام ٢٠٠٨ من قبل Edwin . m. Truman الذي يعمل باحثاً بمعهد "بيترسون الدولي" في دراسة التي شملت ٤٤ صندوقاً سيادياً، والتي كانت تهدف الى قياس اداء صناديق الثروة السيادية، والذي قسم مؤشره هذا الى اربع معايير رئيسية وهما :

(١/أ) الهيكلية Structure:

يهدف هذا المعيار الى التعرف على : مدى وضوح مصادر تمويل الصندوق، وأوجه استخدام الاصول التي تدخل في حيازه الصندوق وعائداتها، ودرجة علاقة الصندوق بالموازنة العامة للدولة، والاستراتيجية الاستثمارية للصندوق، ويتكون هذا المعيار من ثمانية اسئلة كالتالي :

مكونات " معيار الهيكلية "

م	المكونات	النقاط
١	تحديد اهداف الصندوق	١
٢	موارد الصندوق	١
٣	كيفية استعمال عوائد الصندوق	١
٤	التكامل مع الموازنة العامة	١
٥	اتباع وتنفيذ التوجيهات	١
٦	استراتيجية الاستثمار	١
٧	تغير هيكل الصندوق	١
٨	الفصل بين الصندوق واحتياجات الصندوق	١
٨	المجموع	٨

Source: Edwin .M. Truman ,2009, Project Melleures Pratiques Pour fundonoms souverans Revue Economies Financier Association Economies Financier Numeral .Pp.474.

(١/ب) الحوكمة Governance:

يهدف هذا المعيار الى التعرف على : مدى درجة وضوح دور معايير الحوكمة المعتمدة دوليا فى استراتيجبة استثمارات الصندوق، ونزاهة اعضاء ومدراء الهيئة القائمة على الاستثمار فى الصندوق، ومدى وجود واعتماد مؤشرات الحكم الرشيد، ويتكون هذا المعيار من خمسة اسئلة .

مكونات معيار الحوكمة

م	المكونات	النقاط
١	دور الدولة	١
٢	دور ادارة الصندوق	١
٣	القرارات المتخذة من السيرين	١
٤	وجود توجيهات تحدد مسؤولية الصندوق	١
٥	وجود توجيهات اخلاقية تضبط نشاط الصندوق	١
المجموع		٥

Source: Edwin .M. Truman, 2009, Project Melleures Pratiques Pour fundonoms sovuverans Revue Economies Financier Association Economies Financier Numeral Pp.474.

(١/ج) المساءلة والشفافية Accountability and Transparency:

يهدف هذا المعيار الى : التعرف على مدى الشفافية من خلال توفير المعلومات الربع سنوية والسنوية عن استثمارات الصندوق، وادواتها، واحجامها، وعائداتها، والتوزيع الجغرافى لها، والرقابة المالية الداخلية والخارجية عليها، ويتكون هذا المعيار من احدى عشرة سؤالاً.

مكونات معيار المساءلة والشفافية

م	المكونات	النقاط
١	الإفصاح عن الأصول المستثمر فيها	١
٢	استخدام محفظة الاستثمار المرجعية	١
٣	استخدام تقنية تصنيف القروض	١
٤	الاستعانة بمدراء محافظ استثمارية اجانب	١
٥	الإفصاح عن حجم اصول الصندوق	١
٦	الإفصاح عن العائد المتحقق	١
٧	الإفصاح عن البلدان المستثمر بها	١
٨	الإفصاح عن الاستثمارات الخاصة	١
٩	انواع العملات المستخدمة في الصندوق	١
١٠	نشر تقارير ربع سنوية وسنوية	٢
١١	وجود مراجعة مستقلة خارجيه والاعلان عنها	٣
١٤	المجموع	

(١/د) سلوك الصندوق Behavior:

ويشتمل هذا المعيار على السلوك الاستثماري للصندوق في اسواق الدول التي يستثمر فيها، و يتكون هذا المعيار من ستة اسئلة كالتالى.

مكونات معيار سلوك الصندوق

م	المكونات	النقاط
١	كيفية تعديل المحفظة الاستثمارية	١
٢	وجود حد اعلى للمساهمات	١
٣	وجود مساهمات بدون حق الادارة	١
٤	استخدام سياسات الرفع المالى	١
٥	وجود سياسات خاصة المشتقات المالية	١
٦	استخدام المشتقات في عمليات التغطية فقط	١
٦	المجموع	

Source: Edwin .M .Truman ,2009, Project Melleures Pratiques Pour fundonoms souverans Revue Economies Financier Association Economies Financier Numeral Pp.482.

٢- مؤشر لينبرغ - مادول للشفافية :

تم اعداد هذا المؤشر فى " المعهد الدولى لصناديق الثروه السيادية Sovereign wealth fund institute " وذلك بهدف قياس شفافية الصندوق من خلال التعرف على: مدى استعداد الصندوق على توفير المعلومات ، والتقارير التى توضح اهدافه، وموارده، والهيكلية التى يعمل بها، واداءه، وسبل توظيف امواله، والمعلومات التفصيلية حول القيمة الاجمالية لمحفظه استثمارات الصندوق، والعوائد المتحققه ، وتوافر المعلومات حول فروع الصندوق فى الخارج وأى هيئات مكلفة بادارة استثماراته، و وجود موقع الكترونى للصندوق على الشبكة العنكبوتية، ويتكون هذا المؤشر من عشرة معايير . (www.swfinstitute.org)

مكونات مؤشر لينبرغ - مادول

م	المكونات	النقاط
١	توفر معلومات حول هدف الصندوق وموارده وهيكل الصندوق	١
٢	توفر تقارير دوريه وسنويه مستقلة حول اداء الصندوق	١
٣	توفر معلومات حول اماكن انتشار اصول الصندوق ونسب المساهمة فى الشركات	١
٤	توفر معلومات حول القيمة الاجمالية لمحفظه الصندوق والعوائد المتحققه والتعويضات الممنوحة	١
٥	توفر معلومات حول المبادئ والمراجع المعتمدة من قبل الصندوق	١
٦	توفر معلومات حول استراتيجيات واهداف الصندوق واضحه	١
٧	توفر معلومات حول فروع الصندوق والاتصالات الخارجية للصندوق	١
٨	توفر معلومات حول الهيئات الاجنبية المكلفة بادارة استثمارات الصندوق	١
٩	توفر الصندوق على موقع الكترونى	١
١٠	توفر الصندوق على وسائل الاتصال البريدية والالكترونية	١
١١	المجموع	١١

Source: linaburg-Maduell Transparency Index Sovereign Wealth Fund - www.swfinstitute.org

المحور الثاني

تجارب بعض الدول في مجال الصناديق السيادية

تمهيد :

سارعت العديد من الدول لإنشاء صندوق سيادي او اكثر، وتمويلها من فوائض عوائدها السلعية والنفطية، واحتياطياتها النقدية، وموازن مدفوعات، وعوائد خصخصة مشروعاتها، وذلك لتحقيق العديد من الأهداف والتي تتراوح بين حماية وحفظ حقوق الأجيال القادمة في الموارد الناضبة، او لتحقيق الاستقرار المالي في موازنتها، او لتحقيق التنمية ورفع معدلات النمو .

ولقد وقع الاختيار على تجربتين للصناديق السيادية وهما " صندوق مبادلة " بإمارة ابوظبي بالإمارات العربية المتحدة، و"صندوق" معاشات التقاعد الحكومي العالمي " بالنرويج، ويرجع اختيار هذين الصندوقين لنجاحهما في تحقيق أهدافهما، فضلا عن إمكانية الاستفادة منهما في التجربة المصرية الجديدة وإن اختلفت مصادر تمويلها عن مصدر تمويل الصندوق المصري .

وفيما يلي نتناول هاتين التجربتين بهدف التعرف عليهما، وإمكانية الاستفادة منهما عند تطبيق التجربة المصرية

اولا : صندوق ابوظبي السيادي " مبادلة للتنمية MUBADALA "

أ- نشأة الصندوق :

اسست حكومة ابوظبي بالإمارات العربية المتحدة " شركة مبادلة " كصندوق سيادي عام ٢٠٠٢ بهدف تحقيق التنمية، وتعزيز مسيرة التنوع الإقتصادي بالإمارة، على ان يمول اصوله من عوائد نفط الامارة ، على ان تنتوع استثماراتها جغرافيا، وقطاعيا مع اعطاء الأولوية للإمارة بما يعود بالنفع على دولة الامارات العربية المتحدة .

ب- الهيكل التنظيمي للصندوق:

ترجع ادارة شركة مبادلة لحكومة ابوظبى والتي يرأسها الشيخ " محمد بن زايد ال نهيان" ولى عهد ابو ظبى ويتمحور هيكل اعمال " مبادلة" حول اربعة قطاعات رئيسية وهى :

- ❖ قطاع الاستثمارات البديلة، والبنية التحتية .
- ❖ قطاع البترول والبتروكيماويات .
- ❖ قطاع تكنولوجيا المعلومات، والاتصالات، والطاقة النظيفة .
- ❖ قطاع التكنولوجيا، والصناعة، والتعدين .

و تشمل قطاعات الأعمال الأربعة على جميع اعمال الشركة وتغطى ١٣ قطاعا اقتصاديا، وتنتشر فى اكثر من ٨٠ دولة، وبالإضافة الى قطاعات الأعمال الرئيسية الاربعة ضم مجلس ابوظبى للاستثمار الى " مبادلة" فى مارس ٢٠١٨ بما يسهم فى توسيع نطاق الاعمال، ومن ثم تحقيق عوائد مالية اكبر لحكومة ابوظبى المالكة لصندوق مبادلة .

ج- الاستراتيجية الاستثمارية للصندوق:

يسعى صندوق مبادلة الى المساهمة فى تحفيز النمو الإقتصادى فى إمارة ابوظبى من خلال تبنى استراتيجية تعتمد على تنوع المحفظة الإستثمارية للصندوق تنوعا قطاعيا لتتنوع استثماراته فى العديد من القطاعات والصناعات، فضلا عن التنوع الجغرافى لاستثماراته مع التركيز على إمارة ابوظبى والإمارات المتحدة بصفة خاصة، ويمكن التعرف على الاستراتيجية الاستثمارية للصندوق على النحو التالى

❖ التوزيع الجغرافى للمحفظة الاستثمارية لصندوق مبادلة :

تعتمد استراتيجية الصندوق على الانتشار بالعديد من المناطق وعلى وجه الخصوص فى دول مجلس التعاون الخليجى، والشرق الاوسط بنسبة ٥٩.٩٩% تقريبا ثم تليها منطقة امريكا الشمالية ب ٢٠.١٢% ثم منطقة اوربا ٧.١٦% بينما منطقتى افريقيا

وشرق اسيا فلم يتجاوز نصيب اى منهما ٣.٥٪ (، MUBADALA, Report Annual 2010)

وهذا التوزيع للاستثمارات يؤكد على :

- انتهاج مبادلة للاستراتيجية الرامية لتحقيق التنمية بابو ظبي على وجه الخصوص والامارات بشكل عام .
- انتهاج مبادلة مشاريع تساهم فى تفعيل التكامل الاقتصادى لدول مجلس التعاون الخليجى، وذلك للاستفادة من الفرص الاستثمارية جراء الاتحاد الجمركى بينهم
- تغيير التوزيع الجغرافى والقطاعى لاستثمارات محفظة الصندوق بما يضمن تحقيق اعلى عائد و اقل مخاطرة.

❖ التوزيع القطاعى للمحفظة الاستثمارية لصندوق مبادلة :

تتنوع المحفظة الاستثمارية لصندوق مبادلة بين القطاعات المختلفة وان اعطت الاهمية الكبرى للاستثمار فى قطاع التكنولوجيا المتطورة كصناعة اجزاء الطائرات، وتكنولوجيا الاتصالات والمعلومات، يليها العقارات، والصناعة، والطاقة النظيفة والمتجددة، و البنية التحتية، والرعاية الصحية، والمشاريع الخدمية ويمكن الوقوف على استراتيجية صندوق مبادلة فى تنوع المحفظة الاستثمارية على النحو التالى :

➤ تكنولوجيا الاتصالات والمعلومات :

يهدف صندوق مبادلة الى تأسيس مجموعة من الشركات والمشاريع التى توفر فرص عمل عالية الجودة فى قطاعات تكنولوجيا الإتصالات و المعلومات والإتصالات الفضائية، ومثال على ذلك امتلاك صندوق مبادلة حصة فى شركة AMD اكبر الشركات العالمية لتصنيع الرقائق الالكترونية، بالاضافة الى امتلاكه حصة تقدر بنحو

١٩.٧٥٪ من شركه du لاتصالات الامارات و Yahsat التي تملكها مبادلة بالكامل، كما قامت Yahsat بتصميم أول نظام اتصالات فضائي متعدد الاغراض في المنطقة ويشمل خدمات البث والانترنت الفضائي بالإضافة الى نقل الحركة الهاتفية والانترنت لمشغلي شبكات الاتصالات.

➤ النفط والغاز

تنشط استثمارات صندوق مبادلة في اكتشافات وتطوير حقول النفط والغاز في الشرق الاوسط، وشمال افريقيا، واسيا الوسطى، وجنوب شرق اسيا، ومن امثلة ذلك توقيعها لاتفاقيات مع شركة conco phillips و KazMuniGas للاستكشاف والتطوير المشترك في حقل حوض " نور سلطان " في بحر قزوين على سواحل كازاخستان ، و تمتلك مبادلة حصة ٢٤.٥٪ من هذا المشروع .

➤ العقارات والضيافة :

تقوم " مبادلة للعقارات والضيافة " بانشاء و تطوير مناطق تجارية، وسكنية، وترفيهية في ابوظبي بما يساهم في دعم مكانتها كمدينة عالمية مستدامة على الصعيد البيئي، والاقتصادي، والاجتماعي، ومن ابرز المشاريع في هذا المجال "جزيرة المارية" وهي مدينة عمرانية فريدة تضم بالإضافة الى الوحدات السكنية والتجارية الراقية فنادق الاعمال الفاخرة، ومتاجر البيع المتنوعة، والمراكز الطبية، والحدائق والمتنزهات المفتوحة .

➤ البنية التحتية :

تؤمن " مبادلة للبنية التحتية " بان البنية التحتية الإجتماعية هي المحرك الأساسي لعملية التحول الإقتصادي في اماره ابوظبي مما انعكس على تركيزها على التعليم وذلك بالاعتماد على اتفاقية الشراكة بين القطاعين العام والخاص، و تضم قاعدة

الأصول التعليمية الحالية لصندوق مبادلة عدة جامعات تتنافس مثيلاتها الأجنبية مثل جامعة الإمارات العربية المتحدة، وجامعة باريس السوربون ، وجامعة زايد .

➤ الرعاية الصحية :

يبرز دور " مبادلة للرعاية الصحية "في تطويرها لقطاع الرعاية الصحية في ابوظبي من خلال العمل على تأسيس مرافق طبية عالمية المستوى ،ومن امثلة المشاريع الاستثمارية لصندوق مبادلة للرعاية الصحية مركز كلية لندن الملكية لعلاج السكرى وهو مشروع يجمع بين القيمة الاستثمارية والعائد الاجتماعي .

التنمية الصناعية ، وصناعة الطيران :

أسس صندوق مبادلة قطاع الصناعة عام ٢٠١٠ كوحدة اعمال قائمة بذاتها مما يعكس اهمية التنمية الصناعية لإقتصاد اماره ابو ظبي ومن اهم استثماراته الصناعية شركة الإمارات للألومنيوم، كما تعمل مبادلة لصناعة الطيران على تعزيز مكانه ابوظبي كمركز عالمي للطيران من خلال التعاون مع شركات عالمية لجلب المعرفة والدعم المتخصص والخبرات التكنولوجية والابداعية الى ابوظبي، ومن أمثلة ذلك امتلاكها عام ٢٠٠٩ على حصة ٧٠٪ من شركة SR Technics وهي احدى اكبر الشركات العالمية المزودة للخدمات الفنية المتكاملة لمكونات الطائرات ومحركاتها، كما ابرمت في نفس العام اتفاقية مع جنرال اليكتريك GE وذلك لتزويد الدعم التقني والخدمات اللازمة لشركة ابوظبي لتقنيات الطائرات SR Technics ، ومن بين الإتفاقيات ان تصبح شركة ابوظبي لتقنية الطائرات هي المزود لشبكة الصيانة والإصلاح والتجديد لمحركات GEnx-،GEnx-2B IB لتغطي منطقة الشرق الاوسط وشمال افريقيا .



➤ المشاريع الخدمية :

يعتني " مبادله للمشاريع الخدمية "بتطوير وإدارة المشاريع الخدمية مثل التمويل، والإيجار، والنقل البحري، والخدمات اللوجستية، ومن هذه المشاريع امتلاك مبادلة لحصة ٣١٪ من شركة دنيا للتمويل، والتي يركز عملها في توفير القروض وبطاقات الائتمان للأفراد والمؤسسات الصغيرة .

ويلاحظ ان سلوك المحفظة الاستثمارية لمبادلة عكس العديد من الصناديق السيادية الأخرى مثل الهيئة العامة للاستثمار الكويتية KIA، وجهاز قطر للاستثمار QIA اللتان تميلان للاستثمار في الأسواق الغربية حيث تستثمر ما لا يتجاوز ١٠ % فقط من إجمالي استثماراتها في الأسواق المحلية لهذين الصندوقين.

- ويلاحظ ان من أهم ما يميز سلوك المحفظة الاستثمارية لصندوق مبادلة تنوع محفظة الاستثمارية بين القطاعات المختلفة، والدول المختلفة كما انه اهتم بالصناعات، ومشروعات البنية التحتية عكس معظم الصناديق التي استثمرت اموالها في السندات الأمريكية منخفضة العائد فضلا عن ارتفاع درجة مخاطره وقت الازمات .

د- تطور إيرادات وأصول صندوق مبادلة :

تتضاعف الإيرادات المالية وأصول صندوق مبادلة عام بعد اخر وفقا للبيانات المنشورة على موقعه الرسمي ، ويرجع ذلك للإدارة الجيدة لمحفظة استثماراته، وتنوعها قطاعيا وجغرافيا، والجدول التالي يوضح تطور حجم الأصول و حقوق المساهمين، والإيرادات .

جدول (٢)

اصول وايرادات صندوق مبادلة بالمليار درهم اماراتي

البند /السنة	٢٠٠٨	٢٠٠٩	٢٠١٠	٢٠١١	٢٠١٢	٢٠١٣	٢٠١٤	٢٠١٧
اجمالي الإيرادات	٦.٧	١٣.١	١٦	٢٧.٩	٣٠.٨	٣١.١	٣٢.٧	-
اجمالي قيمة الاصول	٥٠.٤	٨٨.٩	١٠٢.١	١٧٧.١	٢٠٢	٢٢٣.٨	٢٤٣.٦	٤٦٩.٤
اجمالي حقوق المساهمين	٣١.٣	٤٩.٤	٦٢.١	١٠٦.٤	١٣٥.٥	١٥٧.٥	١٧٥.٧	-

Source: MUBADALA –Annual-Report-2008:2018

هـ- الاثار الاقتصادية لصندوق MUBADALA على إقتصاد ابوظبي :

تتمثل أهم الاثار الاقتصادية لصندوق مبادلة على اقتصاد ابوظبي في الاتي :

- ١- ترشيد الإنفاق الحكومي وحماية حقوق الأجيال القادمة باستثمار عائدات النفط بدلا من الإنفاق الاستهلاكي لهذه العائدات .
- ٢- المساهمة في تنوع اقتصاد ابوظبي وتنوع موارده .
- ٣- المساهمة في تكوين جيل جديد من قيادات الاعمال بالإمارات .
- ٤- ساهمت الاستثمارات طويلة المدى وضخامة رأسمالها في خلق فرص عمل جديدة، وفرص استثمارية، وزيادة الناتج المحلي الإجمالي وتحسن معيشة المواطنين بالامارة .
- ٥- ادى زيادة نصيب استثماراته في مجالات: الفضاء، والطاقة، والرعاية الصحية، وتكنولوجيا المعلومات، والاتصالات، وقطاع الخدمات الى دعم الصادرات التكنولوجية لابوظبي .

ثانيا: صندوق معاشات التقاعد الحكومي بالنرويج Government Pension Fund of Norway

١. نشأة صندوق الثروة السيادي في النرويج :

ادى ارتفاع أسعار النفط عامي ١٩٧٣-١٩٧٤ إلى زيادة الإيرادات المباشرة للميزانية العامة للدولة، والذي ترتب عليه زيادة الإنفاق الحكومي بشقيه الاستثماري والتشغيلي، وظلت الحكومة النرويجية في سياستها المالية التوسعية مدعومة بالإيرادات النفطية حتى عام ١٩٨٦ والذي انخفضت فيه أسعار النفط والذي استمر حتى ٢٠٠٩، وهذا ما جعل الحكومة النرويجية غير قادرة على التخطيط الجيد للإنفاق العام و الميزانية العامة بسبب التقلبات الحاده وغير المتوقعة لاسعار النفط.

قررت الحكومة النرويجية عام ١٩٩٠ إنشاء صندوق ثروة سيادي The Fund petroleum لتتكون اصوله من جميع إيرادات النفط، إضافة إلى العائد من استثماراته، و عوائد خصصة شركة شتات، وذلك من اجل العمل على تراكم الأصول المالية الحكومية من أجل التعامل مع الالتزامات المالية في المستقبل والمتعلقة بمتطلبات الإنفاق العام في مجال التقاعد وشيخوخة السكان والرعاية الصحية. (الجبوري ، ٢٠١٤، ص ص ١٥٠-١٥١)

٢. أهداف الصندوق:

تتعدد أهداف صندوق " معاشات التقاعد" النرويجي لتشمل الاتي: (بن عوالي خالدية، ٢٠١٦، ص ١٨٠)

أ- معالجة آثار الشيخوخة من سكانها، بما في ذلك ارتفاع النفقات المتعلقة بدفع المعاشات التقاعدية .

ب- يعمل كأداة لإدارة التحديات المالية المترتبة عن الشيخوخة السكانية والإنخفاض المتوقع في الإيرادات النفطية.

ج- جعل استخدام عوائد النفط في الحكومة المركزية مرئية بسهولة.

د- التخفيف من حدة التقلبات في الإيرادات من الأنشطة البترولية.

هـ- قررت النرويج عام ٢٠٠١ انه من الممكن استخدام الصندوق لدواعي الموازنة العامة ولكن ضمن اطار محدد بدقة حيث أنن للحكومة باستخدام عائدات الصندوق دون ان تمس أمواله وأصوله وذلك للحفاظ على أصوله وتقادى تبديدها، ويحول للموازنة ٤٪ من اصوله بما لا يتجاوز عائداته وتم تخفيضها الى ٣٪ مؤخرًا لتغطية العجز الهيكلي في القطاعات غير النفطية، وكان يدرج به جميع عائدات النفط الا انه مؤخرًا ونتيجة لانخفاض اسعار النفط تم التوقف مؤقتًا عن الادخار فيه.

٣. ادارته ومراقبة اعمال الصندوق :

تتم ادارة ومراقبة اعمال الصندوق وفقا للاتي (norges bank,2009,P.10) :

أ- البرلمان الجهة الرقابية على الصندوق وتمثل مهامه في:

- إصدار القوانين، و التشريعات المحددة لأهداف، ومهام، وكيفية إدارة الصندوق.
- مراقبة، ومساءلة وزارة المالية بإعتبارها الجهة المالكة للصندوق وإجبارها على تقديم تقرير سنوي حول كيفية وأداء الصندوق.

ب- وزارة المالية: الجهة المالكة للصندوق وهي مكلفة بالوظائف التالية:

- إصدار التعليمات، و التوجيهات الخاصة بكيفية إدارة الصندوق.
- إعداد الإستراتيجية الإستثمارية لأصول الصندوق شاملة أنواع الأصول المالية المستثمر فيها، وأماكن استثمار هذه المحفظة.

- إعداد مبادئ أخلاقية لإستثمارات الصندوق، والعمل على إقضاء الشركات المخالفة لهذه المبادئ من استثمارات الصندوق.
- تقديم تقرير سنوي للبرلمان يتضمن تقييم سياسات إدارة و أداء الصندوق.
- إلزام البنك المركزي بتقديم تقارير فصلية وسنوية حول أداء استثمارات الصندوق مع إعلانها للرأي العام ووسائل الإعلام.
- القيام بعملية المراجعة، والتدقيق، وتقييم فعالية تسيير البنك المركزي للصندوق عن طريق الإستعانة بمنظمات استشارية مستقلة.
- ج- البنك المركزي النرويجي: الجهة المسؤولة عن ادارة الصندوق ويقوم بالاتي:
- العمل على تحقيق أكبر عائد ممكن لإستثمارات الصندوق مع الأخذ بعين الاعتبار المخاطر المصاحبة لهذه الاستثمارات.
- الالتزام بإستراتيجية الإستثمار المعتمدة من طرف وزارة المالية، والعمل على تقليص هامش الخطأ والانحرافات المعيارية بين محفظة الاستثمار الفعلية للصندوق والمحفظة المرجعية المعتمدة من قبل وزارة المالية على الا تتجاوز نسبة الانحرافات $\pm 1.5\%$.
- إعداد نظام لقياس مختلف أنواع المخاطر المصاحبة لاستثمارات الصندوق.

يتضح مما سبق :

ان البرلمان يقوم بمراقبة الجهة المالكة للصندوق ممثلة في وزارة المالية، والزامها بتقديم تقارير بصفة دورية الية، كما يعد الجهة الوحيدة التي لها صلاحية تعديل أو إلغاء القواعد المسيرة للصندوق، كما أنه لا يمكن التصرف في موارد الصندوق دون موافقة البرلمان.

كما تقوم وزارة المالية هي الأخرى بممارسة الرقابة بصفتها مالكة الصندوق والمشرفة عليه على البنك المركزي النرويجي بصفته مسيرا للصندوق عن طريق الوحدة المكلفة بإدارة استثمارات الصندوق والمسماة بـ "بنك إدارة الاستثمار النرويجي" (NBIM) «norges bank investment management» وهي وحدة مستقلة داخل البنك المركزي، التي تخضع هي بدورها إلى رقابة داخلية من طرف البنك المركزي، وذلك في شكل تقارير تقدمها على وضعية الصندوق.

ولإضفاء المزيد من الشفافية والوضوح على إدارة الصندوق، فإن جميع هذه الهيئات مطالبة بنشر، وإعلان مختلف القوانين، والتقارير الخاصة بالصندوق للرأي العام، وذلك عن طريق مواقعها الإلكترونية الرسمية وكذا وسائل الإعلام المختلفة.

ويتكون بنك إدارة الاستثمارات النرويجي من مجموعة من الأجهزة تتمثل في: (NBIM Report,2017,P.8)

مجلس تنفيذي: يتكون من سبعة أعضاء برئاسة محافظ البنك المركزي، ويعتبر المجلس التنفيذي الهيئة المسؤولة عن مختلف عمليات بنك النرويج المركزي، بحيث يقوم المجلس بإعداد المخططات والإستراتيجيات الخاصة بأنشطة بنك إدارة الاستثمارات "NBIM" بالإضافة إلى إعداد المبادئ المحددة لكيفية إدارة المخاطر ويحدد مهام وصلاحيات مجلس إدارة البنك.

مجلس استشاري : و يتكون من أربعة خبراء دوليين يقوم بتقديم استشارات لمجلس إدارة البنك لتحسين مستوى إدارة استثمارات البنك.

مجلس الرقابة : يتكون من خمسة عشر عضو يتم تعيينهم من قبل البرلمان، تتمثل مهمته في مراقبة العمليات والأنشطة التي يقوم بها بنك "NBIM" ومدى مطابقتها للقوانين والأنظمة فضلا عن المراجعة والتدقيق والمصادقة على القوائم المالية والميزانية السنوية للبنك.

المجموعة القيادية للبنك : تتكون من المدير التنفيذي بالإضافة إلى رؤساء مصالح الاستثمارات الخزينة، و إدارة المخاطر، و العلاقات الإستراتيجية والشؤون الإدارية، كمايتوافر لبنك إدارة الاستثمارات أربع مكاتب فرعية في كل من نيويورك الأمريكية، لندن، شنغهاي بالصين، وفي سنغافورا.

٤. المبادئ الأساسية لعمل الصندوق :

يقوم عمل الصندوق على عدة مبادئ اساسية أهمها : (قاسم، ٢٠١٠، ص ٤١٠-٤٠٩)

- يتمثل دخل الصندوق في كل عوائد النفط، و ربح الإستثمارات التي يقوم بها الصندوق، وعائد عملية خصخصة شركاته.
- لا يسمح للحكومة من سحب أية أموال من الصندوق تزيد على النقص في موازنة الدولة غير النفطية(أي الموازنة باستثناء كل ما يتعلق بصناعة النفط).
- تحويل الأموال للميزانية يكون سنويا ولا يزيد على 4 % من الربح السنوي الصافي.
- يستثمر الصندوق أمواله خارج النرويج و لا يجوز الإستثمار داخل النرويج.
- يجب أن يسعى الصندوق إلى تحقيق أعلى ربح ممكن مع أقل مجازفة.

▪ يجب أن لا تتجاوز نسبة الاستثمار في الأسهم التجارية 45 % من مجمل الاستثمارات.

▪ على الصندوق الابتعاد عن المشاريع التي تلحق ضرر بالبيئة بجانب تجنب الرشوة .

▪ التزام الصندوق بتوزيع استثماراته جغرافياً على النحو التالي:أوروبا 50 % أمريكا وإفريقيا 30 % وآسيا 10 %

٥. **العلاقة بين الصندوق و الموازنة العامة للدولة :** تتضح علاقة الصندوق بالموازنة العامة للدولة من خلال علاقته بكل من النفقات والإيرادات العامة وذلك على النحو التالي:

➤ **علاقة الصندوق بالإيرادات العامة :** تكمن صلة الصندوق بالإيرادات العامة للدولة من خلال قيامه بإستلام الإيرادات العامة من قطاع النفط فضلاً عن الإيرادات العامة المتولدة عن قيامه بالإستثمار في الأسواق النقدية والمالية العالمية خارج النرويج.

➤ **علاقة الصندوق بالنفقات العامة:** تكمن صلة الصندوق بالنفقات العامة من خلال تمويله للعجز الذي قد يصيب الميزانية العامة للدولة في الأجل القصير، أما في الأجل الطويل فإنه يعمل على تغطية وتمويل النفقات العامة في المستقبل للأجيال القادمة وذلك من خلال الدور الادخاري الذي يقوم به وخاصة بعد النضوب المرتقب للنفط.

٦. **الاستراتيجية الاستثمارية للصندوق (Norges Bank,2017, Pp.37-43)**

ترتكز الإستراتيجية الإستثمارية للصندوق على مجموعة من المبادئ نوجزها فيما يلي:

▪ عام ١٩٩٨ تم اسناد إدارة الصندوق إلى بنك الاستثمار النرويجي نيابة عن وزارة المالية، كما تم تغيير محفظة استثمارات الصندوق لتكون ٤٠ % في الأسهم بعدما كانت تستثمر كاملة في السندات الحكومية في الاسواق الدولية.

- تم وضع مبادئ توجيهية أخلاقية للصندوق عام ٢٠٠٤.
- تم تغيير اسم صندوق " النفط الحكومي " إلى صندوق " معاشات التقاعد الحكومي العالمي " .
- تم تغيير محفظة استثمارات الصندوق لتكون ٦٠ % في الأسهم بعدما كانت ٤٠ % .
- تم إدخال النشاط العقاري في مكونات المحفظة الإستثمارية بما لا يتجاوز ٥% من اجمالي الأصول عام ٢٠٠٩ ، والتي بدأ الإستثمار فعليا في نشاط العقارات في ٢٠١١ .
- عام ٢٠١٢ تم تغيير محفظة استثمارات القطاعية للصندوق لتخفيض التواجد في الاسواق الأوربية الى ٤٠% وزيادة الإستثمارات في الأسواق الناشئة إلى ١٠% .
- اقتصار نشاط الصندوق على الإستثمار في الأسواق الخارجية ومنع الاستثمار في أصول الشركات النرويجية وهي الشركات التي يقع مقرها في النرويج مهما كان مجال عملها داخلي أو خارجي، ويرجع ذلك نظرا لصعوبة احتواء السوق النرويجي لهذه العوائد الكبيرة نظرا لصغر حجمه، وضخ أي زيادة مالية فيه قد تؤدي إلى إصابته بالتضخم.

٧. التوزيع الجغرافي لاستثمارات الصندوق

وبالنسبة للتوزيع الجغرافي للمحفظة الاستثمارية للصندوق فهي موزعة على كل من أوروبا، إفريقيا وأمريكا، ومنطقة آسيا والمحيط الهادي، ويلاحظ تجنب الصندوق من الاستثمار بالولايات المتحدة الأمريكية نظرا لكونها مصدر الازمات العالمية .

٨. تقييم أداء الصندوق فى تحقيق الاهداف الاقتصادية للنرويج :

نظرا لان الصندوق النرويجى يصنف على انه صندوق ادخارى فان الحكم على مدى نجاحه او تحقيق اهدافه يتمثل فى إبراز تطورات كل من عوائده ونسبة هذه العوائد الى أصوله، وكذلك عوائد مكونات المحفظة الاستثمارية له، والجدول التالى يوضح تطور اصول الصندوق وعوائده، فضلا عن أوجه استثمار اصول الصندوق والعوائد التى حققتها .

جدول (٣)

تطور أصول صندوق الثروة النرويجي وعوائدها ، وعوائد استثماراتها

خلال الفترة (١٩٩٨-٢٠١٧) مليار كورونه - %

عوائد استثمار اصول الصندوق								السنة
العقارات		السندات		الاسهم		الاصول وعوائدها		
العائد %	العقارات	العائد %	السندات	العائد %	الاسهم	العائد %	الاصول	
-	-	٩.٣١	١.٢	-	٧.٠	٩.٢٦	١٧٢	١٩٩٨
-	-	.٩٩-	١٢٩	٣٤.٨١	٩٤	١٢.٤٤	٢٢٢	١٩٩٩
-	-	٨.٤١	٢٢٧	٥.٨٢-	١٥٣	٢.٤٩	٣٨٦	٢٠٠٠
-	-	٥.٠٤	٣٦٣	١٤.٦٠-	٢٤٦	٢.٤٧-	٦١٤	٢٠٠١
-	-	٩.٩٠	٣٧٨	٢٤.٣٩-	٢٣١	٤.٤٧-	٦٠٩	٢٠٠٢
-	-	٥.٢٦	٤٨٤	٢٢.٨٤	٣٦١	١٢.٥٩	٨٤٥.٣	٢٠٠٣
-	-	٦.١٠	٦٦٠	١٣.٠٠	٤١٦	٨.٩٤	١٠١٦	٢٠٠٤
-	-	٣.٨٢	٨١٧	٢٢.٤٩	٥٨٢	١١.٠٩	١٣٩٩	٢٠٠٥
-	-	١.٩٣	١.٥٨	١٧.٠٤	٧٢٦	٧.٩٢	١٧٨٤	٢٠٠٦
-	-	٢.٩٦	١.٦١	٦.٨٢	٩٥٨	٤.٢٦	٢٠١٩	٢٠٠٧
-	-	.٥٤-	١١٤٦	٤٠.٧١-	١١٢٩	٢٣.٣١-	٢٢٧٥	٢٠٠٨
-	-	١٢.٤٩	٩٩٦	٣٤.٢٧	١٦٤٤	٢٥.٢٦	٢٦٤٠	٢٠٠٩
-	-	٤.١١	١١٨٦	١٣.٣٤	١٨٩١	٩.٦٢	٣٠٧٧	٢٠١٠
٤.٣٧-	١١	٧.٠٣	١٣٥٦	٨.٨٤-	١٩٤٥	٢.٥٤-	٣٣١٢	٢٠١١
٥.٧٧	٢٥	٦.٦٨	١٤٥٥	١٨.٠٦	٢٣٣٦	١٣.٤٢	٣٨١٦	٢٠١٢

١١.٧٩	٥٢	٠.١٠	١٨٧٩	٢٦.٢٨	٣١٠.٧	١٥.٩٥	٥٠.٣٨	٢٠١٣
١٠.٤٢	١٤١	٦.٨٨	٢٣٥٠	٧.٩٠	٣٩٤٠	٧.٥٨	٦٤٣١	٢٠١٤
٩.٩٩	٢٣٥	٠.٣٣	٢٦٦٨	٣.٨٣	٤٥٧٢	٢.٧٤	٧٤٧٥	٢٠١٥
٠.٧٨	٢٤٢	٤.٣٢	٢٥٧٧	٨.٧٢	٤٦٩٢	٦.٩٢	٧٥١٠	٢٠١٦
٧.٥٢	٢١٩	٣.٣١	٢٦١٦	١٩.٤٤	٥٦٥٣	١٣.٦٦	٨٤٨٨	٢٠١٧

Source: NORGES78 BANK "Government Pension Fund Global" Annual Report. 2017

نستنتج من الجدول السابق مايلي:

- بالنسبة للمحفظة الاستثمارية : يلاحظ ادخال قطاع العقارات ضمن المحفظة الإستثمارية للصندوق ابتداءا من ٢٠١١ بعد موافقة البرلمان النرويجي كإستراتيجية تنوع استثمارات المحفظة الإستثمارية، ولكنها تظل النسبة المحدودة حيث انها لم تتجاوز ٢٤٢ مليار كورونه وذلك كاعلى استثمار لها سنه ٢٠١٦.
- بالنسبة لعوائد الصندوق : يلاحظ تباين العائدات الصافية للصندوق وكذلك عوائد محفظته الإستثمارية خلال الفترة الممتدة من ١٩٩٨ إلى ٢٠١٧، وهذا راجع إلى الأحداث المهمة التي شهدتها اسعار النفط، فضلا عن الأزمات المالية التي عاشها الاقتصاد العالمي والتي اثرت على عوائد تلك الاستثمارات حيث نلاحظ :
 ✓ انخفاض العائدات الصافية للصندوق خلال عامي ٢٠٠١ و٢٠٠٢، ليلبغ -2،-47% و 4،-47%، على التوالي وهذا يرجع لإنخفاض أسعار النفط فضلا عن الأزمة العالمية مما تسبب في خسارة استثماراته في الأسهم بينما حققت السندات عوائد منخفضة .
- ✓ تراجع العوائد الصافية للصندوق خلال الفترة ٢٠٠٦ - ٢٠٠٨ و بخاصة عام ٢٠٠٨، حيث سجل معدل سالب بنحو 23،-31% وهي أقل نسبة سجلتها عوائد الصندوق خلال الفترة محل الدراسة، وهذا نتيجة الى الأزمة المالية العالمية التي بدأت

سنة ٢٠٠٧ واستفحلت سنة ٢٠٠٨، وتأثيرها السلبي على استثمارات الصندوق خاصة الاسهم في الشركات العقارية، بسبب انخفاض سعر العقار في هذه السنة .
✓ تزايد العائدات الصافية للصندوق عام ٢٠٠٩ حيث سجل ارتفاعا قياسيا بلغ 26,25 % وهو أعلى عائد يحققه الصندوق منذ بداية نشاطه الإستثماري، ويرجع ذلك التحسن النسبي لأوضاع الأسواق المالية العالمية، بالإضافة إلى نجاح الإستراتيجية الإستثمارية المعتمدة من قبل إدارة الصندوق، والتي تفضل الاستثمار في الأسهم على حساب الاستثمار في السندات، نتيجة انخفاض معدلات الفائدة في الأسواق المالية العالمية.

✓ تراجع عائدات الصندوق خلال عامي ٢٠١٠ و ٢٠١١ بسبب الأزمة المالية العالمية ليحقق معدلات - 62,9 %، - 22، 54 % على التوالي.
✓ تزايد العائدات الصافية للصندوق خلال عامي ٢٠١٢ و ٢٠١٣ و ٢٠١٧ ليحقق معدلات 42,13 % و 95,15 % و 13.66 على التوالي.

المحور الثالث

" صندوق مصر السيادي " بين دوافع التأسيس ومتطلبات النجاح في ضوء التجارب العالمية

مقدمة :

لم تكن فكرة إنشاء صندوق مصر السيادي بالجديدة عالميا، وإنما جاءت متأخرة عن باقي كثير من دول العالم التي حققت نتائج إيجابية من صناديقها السيادية، وتتكون أصول وموارد الصندوق من مشروعات القطاع العام والأراضي والأصول المختلفة المستغلة منها، وغير المستغلة .

ويمكن ان يسهم صندوق مصر من خلال ضم كل من مشروعات القطاع العام، و أصول وممتلكات الدولة غير المستغلة اليه، واستثمارها وفقا لقواعد السوق في زيادة الناتج المحلى الاجمالي، والحد من عجز الموازنة العامة للدولة فضلا عن توفير فرص عمل منتجة، وجذب مزيدا من الاستثمارات الأجنبية المباشرة من خلال الملكية الجزئية او الكلية لهذه المشروعات، كما أن ضم تلك المشروعات للصندوق يتوافق مع برنامج الإصلاح الاقتصادي في ظل متطلبات صندوق النقد الدولي بضرورة إعادة هيكلة القطاع العام والتحول نحو اقتصاد السوق، ومن خلال هذا المبحث يمكن التعرف على مبررات انشاء الصندوق، وموارده، وكيفية إدارته، والآثار الإقتصادية المتوقعة تحقيقها من انشاءه، والى اى مدى يمكن الإستفادة من كل من تجربة صندوق مبادلة بالامارات وصندوق معاشات التقاعد النرويجي.

أولا : نشأة صندوق مصر

صندوق مصر السيادي هو صندوق ذو شخصية اعتبارية مستقلة، و مملوك بالكامل للدولة مع السماح للقطاع الخاص بالدخول معه كشريك في استثمار وتطوير الأصول المملوكة للدولة المستغل منها و غير المستغل، وذلك لتعظيم العائد منها، وبنسبة تحفظ حق الدولة، وحق الأجيال المقبلة في تلك الأصول، ويجوز لمجلس ادارته ان ينشأ له فروعاً او مكاتب داخل مصر او خارجها.

لقد طرحت فكرة انشاء صندوق مصر في عام ٢٠١٨ لتنفيذ احد خطوات برنامج الإصلاح الإقتصادي بإعادة هيكلة مشروعات القطاع العام ومزيداً من التحول نحو اقتصاد السوق وذلك بضم مشروعات القطاع العام وأصول وممتلكات الدولة المستغل منها وغير المستغل لصندوق مصر بهدف تحسين انتاجية المشروعات الرابحة والتخلص من المشروعات الخاسرة وغير القابلة للتطوير من خلال الدخول في شراكات مع القطاع الخاص المحلى

والاجنبى فى ادارة واستثمار تلك الاصول ولأجل ايقاف تبديد الموارد فى تمويل شركات خاسرة ومن ثم الحد من تفاقم عجز الموازنة العامة للدولة .

ثانيا: الدافع والمبررات الاقتصادية لانشاء صندوق مصر

تتمثل أهم الدافع والمبررات الاقتصادية لانشاء صندوق مصر السيادى فى الاتى:

١- تعاني كثير من المشروعات العامة للدولة من تدهور إنتاجيتها، وتزايد وتراكم خسائرها، وعدم الإستثمار الامثل لها نتيجة لعدم كفاية الخبرات الإستثمارية للقائمين عليها من ناحية، فضلا عن القوانين المكبلة بها تلك المشروعات والتي تحد من ربحيتها وإدارتها الجيدة. حيث يمتلك القطاع العام فى مصر نحو ١٢١ شركة مملوكة كاملة للدولة او اكثر من ٥٠% بالإضافة الى ما يزيد عن ٢٠٠ شركة تمتلك الدولة ما يقل عن ٥٠% وحتى ٥٠%، و هناك ٧٣ شركة تحقق ارباح تبلغ قيمتها ١٤.٨ مليار جنيه وهى اقل من امكانياتها، كما ان هناك ٤٨ شركة تحقق خسائر تبلغ ٧.٤ مليار جنية وذلك عام ٢٠١٧ . ومن بين الشركات الخاسرة ٢٦ شركة تسببت فى ٩٠% من اجمالى الخسائر وتتركز فى القطاعات التالية: الغزل والنسيج، والصناعات المعدنية، والصناعات الكيماوية والادوية حيث هناك ٨ شركات متعثرة و ١٣ شركة شديدة التعثر وشركة متوقفة، وهذه الشركات تعاني من خسائر سنوية تقارب ٣ مليار جنيه تنفق اغلبها على الأجور رغم ديونها المتراكمة بجانب إصرار العمال على صرف الأرباح كاملة والقيام بإحتجاجات كبيره من أجل الحصول على هذه الأرباح، فضلا عن الشركات التى تم تخصيصها وشابهاها الفساد وصدرت أحكام قضائية بعودة ملكيتها للدولة مثل عمر افندى، والمرجل البخارية، وطنطا للكتان، وغزل شبين..الخ.

(www.bsic.gov.eg)

جدول (٤)

هيكل شركات القطاع العام فى مصر فى ٢٠١٨ بلالف جنيه

الشركة القابضة	الشركات التابعة	الموقف المالى لاهم الشركات		
		٢٠١٧/٢٠١٧	٢٠١٦/٢٠١٦	٢٠١٥/٢٠١٥
القابضة للسناعات الكيمياوية	٢١	٧١١٦.٢-	٥.٥٥٤٠-	٢.٤٩٥٥-
		١٨٩٧٦٥٠-	٣٥١١٥٨-	١٤٧٩٧١-
		٨٢٨١٦-	٧٧٩٧٠-	٥٤٦٦٣-
		٤٢٤.٥٩٨	٢٩٧٨٤٥٦	١٤٧٥٩٤٣
		١٨٥٦١-	١.٠٠٩١-	٧٧
القابضة للغزل والغزل والنسج	٣٢	٨٦١٨٥٠-	١٢٩٣٤٢٦-	١١٩٩٢٠-
		٥٥٩٥٢-	٥٣١١٥-	٨٤٣٦٧-
		١٣٤٨٦٦-	٧٢٤٣٨-	١٢١٣٩٢-
		٦٦٧١٨٨-	٦٧٢٦٣٢-	٧٥١٨٨٦
		٧٩٢٤٦-	٥٢١٤٧-	١.٥.٢٩-
القومية للتشييد والتصوير	٢٠	٨٨٥٢	٢٨٢٦٣	٢٢٣٢
		٣٥٨٢٠	٦.٨٩٠	١١١١٦
		٥.٠٧٩٦	٤٤٦٦٤	٤٢٢٧٨
		١١٧٧٢٨	١٥٤٧٩٧	١.٨٥٦٩
		٢٦٥٣٤٧	٣٤٨٨٥٢	٤٠٠٦٤٧
القابضة للسناعات المعدنية	١٣	١٥٦٢	٤٧١١	٨٦٥٤٤-
		٨٩٦٦٠.٦-	٧٥.٢٦.٠-	٦١٥٥٥٤-
		٦٧٦٧٤-	٤٨١.٢-	٥٥٥٩٧-
		١٨٩٣٦-	٢٨٧٢٦-	٣٢٦٠٧-
		١٣٥.٩-	١٥٥١.٠-	١٣٨٨٦-
القابضة للتأمين والتأمين	١٦	٢٨٢٤	١٥٣٣	١.٣٥
		٢٤٤٦٨٨٢	٢١٩٢٤٢٦	١٣٦.٧٣٢
القابضة للسياحة والفنادق	٩	٣٩٨٣١١	٣٤١١٥١	١٨٤١٤٢
		١٣٧٠-	٧١٤٤٤	٢٨١٥٠
		٣٥٢٩	٣٣٥٥	٢٦٢-
		١٣٧٠-	١١٤٤٤-	١٩٧٧٦-
		١٩٠.٣٨٢٩	١٦٠.١٣٦٧	٩٩٦٥٩٤
القابضة للتأمين	٣	١٢٧٤٤٧	٢١٨٦١٨	١٣١٢٥٧
		١١٧٣١٣٨	٨١٦١٦٦	٤٥٢٥٣٢
		٤٦٧٣٦-	٣٤٢٢.٠-	٨٩
		١٧٥٩٢٠	٢٣١٩٢	٨٦٥٧
		٣٦٣٨	١.٠٠١	٧٩٩٣-

المصدر: اعداد الباحث اعتمادا على بيانات تقرير الاداء المالى للشركات المملوكة للدولة، ٢٠١٨ Source:

www.mof.gov.eg

إن ضم هذه المشروعات لصندوق مصر السيادي في ظل قوانين خاصة تنظم عملها وفقا لقواعد الإستثمار القائمة على التكلفة والعائد سوف يساعد في تحقيق الآتي :

- التخلص من الطاقات العاطلة بها وزيادة إنتاجيتها .
- التخلص من الفساد والبيروقراطية التي تعاني منها تلك المشروعات والتي تتسبب في تراكم وزيادة خسائرها .

▪ التخلص من العبء المالي الذي تلقى بظلاله تلك المشروعات على الموازنة العامة للدولة .

٢- تمتلك الدولة مساحات شاسعة من الاراضى داخل الاحوزة العمرانية وخارجها، ولم يتم إستثمارها او الإستفادة منها، بل ظل يتم التعدى عليها بالبناء او الزراعة لصالح بعض الافراد مما تسبب في ثراءهم الأمر الذى تسبب في هدر مليارات الجنيهات على الدولة فضلا عن ان التعدى على الممتلكات العامة اصبح مصدر من مصادر الثروة للبعض مما يتسبب في تكريس التعدى كوسيلة للثراء .

و ليس هناك تقدير دقيق لهذه الاراضى حيث ان لجنة حصر اراضى الدولة مازالت مستمره بعد تشكيلها فى ٢٠١٤ وللاشارة لتزايد حجم التعديات على اراضى الدولة وضخامة قيمتها السوقية فقد تمكنت لجنة استرداد اراضى الدولة من تحصيل نحو اربعة مليارات جنيه من خلال طلبات التقنين ويشير تقرير الهيئة العامة لمشروعات التعمير والتنمية الزراعية ان حجم اراضى الدولة المغتصبة والمستولى عليها تقدر بنحو ٢.١ مليون فدان تقريبا بمختلف محافظات الجمهورية شاملة الطرق الصحراوية وذلك بقيمة مستحقات تصل الى ١٤٠ مليار جنيهه (www.estrddad.gov.eg)

٣- تمتلك الحكومة الاف الوحدات السكنيه والفيلات والإستراحات والمباني الخدمية والسيارات المستهلكة بالأجهزة الحكومية الغير منتفع منها وبضم ملكية هذه الاصول لصندوق مصر السيادي وبحسن استثمارها او التصرف فيها سوف يعود بمليارات الجنيهات وينعكس استثمار تلك الأموال على زيادة الناتج وخلق فرص العمل كما يدعم الموازنة العامة للدولة.

ثالثا: اصول وموارد الصندوق

يبلغ رأسمال الصندوق ٢٠٠ مليار جنيه اي ما يعادل ١١.٢ مليار دولار امريكى ، اما راس المال المصدر فيبلغ ٥ مليار جنيه وهو ما يساوى ٢٨٠ مليون دولار تسدد من الخزنة العامة ويدفع منه عند التأسيس مليار جنيه اي ما يساوى ٥٦ مليون دولار وتسدد الباقي وفقا لخطط محافظ الاستثمار المقدمة من الصندوق خلال ٣ سنوات من تاريخ التأسيس، بالإضافة الى الأصول من المشروعات العامة المستغلة وغير المستغلة والمساحات الشاسعة من الأراضى المنتشرة بالأحوزه العمرانية والقصور والفيلات والاستراحات التى ستؤول اليه.(جريدة الوقائع المصرية ، ٢٠١٨ ، المادة ٤)

رابعا : اهداف الصندوق

يعد صندوق مصر السيادي متعدد الأهداف سواء لأغراض دعم كل من الموازنة العامة للدولة، و النمو الاقتصادى، ولخلق فرص عمل منتجة ، وزيادة الناتج المحلى وللتوظيف الامثل للموارد، ولتحقيق اهدافه يحق للصندوق القيام بالأنشطة الإقتصادية والإستثمارية بما فى ذلك المساهمة بمفرده او مع الغير فى تأسيس الشركات او فى زيادة رؤوس أموالها والإستثمار فى الأوراق المالية المقيدة بأسواق الأوراق المالية وغير المقيدة بها وادوات الدين داخل جمهوريه مصر العربية او خارجها، كما يجوز له الاقتراض او الحصول على التسهيلات الائتمانية او اصدار السندات و صكوك التمويل وغيرها من ادوات الدين وشراء وبيع وتأجير واستئجار واستغلال الاصول الثابته والمنقولة والانتفاع بها .(جريدة الوقائع المصرية ، ٢٠١٨ ، المادة ٧)

خامسا : ادارة الصندوق

يتشكل مجلس ادارة الصندوق بقرار من رئيس الجمهورية بناء على عرض رئيس الوزراء ويضم رئيس مجلس إداره غير تنفيذي، وخمسة اعضاء مستقلين من ذوى الخبرة ،وممثل عن وزارة التخطيط، ووزارة المالية، ووزارتين من الوزارات المعنية بالشئون الإقتصادية يحددهم رئيس الوزراء، وتكون عضوية المجلس ثلاث سنوات قابلة للتجديد مره واحدة، ويكون اجتماع المجلس مرة كل ثلاث شهور على الاقل او كلما دعت الحاجة لانعقاده بناء على طلب رئيسه، او ثلث اعضاءه، او من احد مراقبي الحسابات ولا يكون صحيحا الا بحضور ثلثي الاعضاء الا فى حالة اذا كان الاجتماع بناء على طلب احد مراقبي الحسابات يكتفى بثلث اعضاءه ويكون التصويت باغلبية الأصوات وفى حاله التساوى يرجح الرأى الذى منه رئيس مجلس الادارة. (جريدة الوقائع المصرية ٢٠١٨، المادة ١١)

و يتمثل اختصاصات مجلس إدارة الصندوق فى الآتى :

- ١- وضع السياسة العامة للصندوق .
- ٢- الاشراف على إدارة الصندوق بالشكل الذى يحقق اهدافه.
- ٣- تقييم المحافظ الإستثمارية ووضع الخطط والموافقه على الموازنة السنوية للصندوق .
- ٤- وضع الرؤية الإستراتيجية والسياسية الإستثمارية العامة للصندوق بما يتوافق مع اهدافه تمهيدا لعرضها على الجمعية العمومية.
- ٥- التصديق على قوائمه المالية ومقترح توزيع الارباح تمهيدا لعرضها على الجمعية العمومية.
- ٦- تشكيل لجان الإستثمار والحوكمة والمراجعة والمخاطر والإستحقاقات .

٧- وضع اللوائح المالية والإدارية والفنية بما في ذلك لائحة العاملين والمتعاقدين والمشتريات .

وللصندوق جمعيه عموميه تشكل بقرار من رئيس الجمهورية برئاسة وزير التخطيط وعضوية وزير المالية وعضويين من الوزارات المعنية بالشأن الاقتصادي يحددها رئيس مجلس الوزراء بالاضافه الى سبعة من ذوى الخبرة فى المجالات المالية والاقتصادية والقانونية وفى ادارة الصناديق النظيرة والشركات الاستثمارية العالمية يرشحهم رئيس الوزراء وتكون مدة عضوية ذوى الخبرة ثلاث سنوات قابلة للتجديد مرة واحدة, و يكون للصندوق موازنة مستقلة، وتبدأ السنة المالية اول يناير وتنتهى اخر ديسمبر، ويعد الصندوق قوائم ماليه سنوية وربح سنوية.(جريدة الوقائع المصرية ، ٢٠١٨ ، المادة ١٧)

سادسا : استراتيجيه استثمارات الصندوق

تتمثل الإستراتيجية الإستثمارية للصندوق فى الآتى:

- قيام الصندوق بإدارة أمواله واصوله بذاته أو أن يعد إدارتها الى شركات متخصصة وذلك بعد موافقة مجلس ادارته.
- يحق للصندوق تاسيس صناديق فرعية بمفرده أو بالمشاركة مع الصناديق المصرية والعربية والأجنبية والشركات المصرية والأجنبية، وتعتبر الشركات والصناديق الفرعية التى يساهم فيها الصندوق من اشخاص القانون الخاص اى كانت نسبة مساهمة الدولة أو القطاع العام فيها ولا تقيد بالقواعد المنصوص عليها بالقوانين واللوائح المعمول بها بالنسبة للجهات التابعة للدولة او للقطاع العام .
- يستهدف الصندوق الإستثمار فى الأصول والشركات القائمة حاليا او فى مشاريع ومناطق جديدة والإستحواذ على الأصول المستغلة وغير المستغلة وحصص فى

الشركات العامة بالاسعار السوقية لخلق شراكة مع الإستثمار الخاص لتحقيق عوائد اعلى وتوليد فرص عمل .

■ يحق للصندوق التصرف فى الأصول المملوكة له أو الصناديق المملوكة له بالكامل او المساهم بها فى رؤوس أموال الصناديق أو الشركات وفقا لقيمتها السوقية وبما لا يقل عن التقييم الذى يتم على أساس متوسط القيمة المحددة بموجب ثلاثة تقارير من مقيمين ماليين معتمدين من الهيئة العامة للرقابة المالية والبنك المركزى المصرى بعد موافقة مجلس الإدارة .

■ تتنوع محفظة استثمارات الصندوق بين الإستثمار داخل مصر وخارجها كما تتنوع بين الإستثمار فى الأصول والمشروعات وكذلك الإستثمار فى سندات الدين الحكومى.

سابعاً : الآثار الاقتصادية المتوقعة لانشاء صندوق مصر

يمكن للصندوق ان يساهم فى تحقق الاتى :

١- ضبط وترشيد الإنفاق العام حيث انه ليس من الرشد الإستمرار فى الإنفاق على أصول ومشروعات تحقق خسائر وبضم تلك الأصول للصندوق وإستثمارها وفقا للتكلفة والعائد تتحقق الأرباح و يتخلص من عبء تلك المشروعات على الموازنة العامة للدولة .

٢- تحفيز الإستثمار المحلى بدخول الصندوق شراكة معه، أو بإشتراك الإستثمار المحلى فى ملكية المشروعات العامة.

٣- يسهم الصندوق فى جذب الأستثمار الاجنبى المباشر من خلال توفير الصندوق ضمانات للمستثمرين عن طريق دخولهم كشريك فى عمليات الإستثمار المباشر فضلا عن الإنضمام او المشاركة مع الصناديق العربية والأجنبية.

- ٤- يسهم الصندوق من خلال استثماراته وشراكته مع الإستثمار المحلى والأجنى والصناديق العربية والأجنىة فى زيادة الناتج المحلى الإجمالى للدولة وخلق فرص العمل وتخصيص الموارد المتعطلة فى دفع عجلة التنمية .
- ٥- يعمل الصندوق من خلال استثماره فى الأسهم والسندات ويطرح المشروعات العامة للبورصة فى تنشيط سوق الأوراق المالية فى مصر .
- ٦- يمكن مساهمة الصندوق فى إقامة أو المشاركة فى البنية التحتية وبخاصة التعليمية والصحية مما يخفف من العبء الواقع على الموازنة العامة فى ظل ضعف مواردها وفى ظل الحاجة المتزايدة لتلك الخدمات فى الوقت الراهن .
- ثامنا: أوجه التشابه والإختلاف بين كل من صندوق مبادلة , وصندوق معاشات التقاعد , وصندوق مصر السيادى .
- يمكن تلخيص أوجه التشابه والإختلاف بين كل من صندوق مبادلة , وصندوق معاشات التقاعد , وصندوق مصر السيادى فى الجدول التالى:

وجه المقارنة	صندوق مبادلة	صندوق معاشات التقاعد	صندوق مصر
التأسيس	٢٠٠٢	١٩٩٠	٢٠١٨
الملكية	الملكية عامه	الملكية عامه	الملكية عامه
الرقابة الخارجية	الحكومة	البرلمان	الحكومة
مصادر التمويل	إيرادات النفط + عوائد استثمارته	إيرادات النفط + عوائد استثمارته	الأصول المملوكة للدولة الغير مستغلة + اراضى الدولة + عوائد استثمارته
جغرافيا استثمارت الصندوق	التركيز على الإستثمار داخل الامارات + الشركاه مع الشركات الاجنبية فى الخارج	جميع استثمارته خارج الترويج ويمنع الاستثمار فى الترويج	الإستثمارات فى مصر وخارجها

مجالات استثمارات الصندوق	تأسيس او شراء او المشاركة في الشركات في كافة القطاعات الاقتصادية والاجتماعية	الاستثمار في سندات الدين الأجنبية في الاقتصاديات المستقرة.	تأسيس او شراء او المشاركة في الشركات في كافة القطاعات الاقتصادية.
الهدف من انشاء الصندوق	التنمية الاقتصادية + حفظ حقوق الأجيال القادمة في ايرادات النفط من خلال استثمارها.	تمويل نفقات المعاشات الحكومية + تمويل الموازنة العامة وقت الأزمات	التنمية الاقتصادية + تمويل الموازنة العامة .
الأثار الاقتصادية للصندوق	- نمو حجم أصوله من ٥٠.٤ مليار درهم عام ٢٠٠٨ الى ٤٦٩.٤ مليار درهم ٢٠١٧ - المساهمة في نمو الناتج المحلي الإجمالي بدولة الإمارات - تأسيس الشركات في مجال الطاقة الجديدة والطيران وتكنولوجيا المعلومات والاتصالات ومراكز الرعاية الصحية - رفع مستوى كفاءة الموارد البشرية وخلق فرص العمل	نمو حجم أصوله من ١٧٢ مليار كرونه عام ١٩٩٨ الى ٨٤٤٨ مليار كرونه عام ٢٠١٧ - تمويل الموازنة العامة للدولة في سنوات العجز	

المصدر : من اعداد الباحث

- تاسعا :وجه الاستفادة من الصناديق العالمية في دعم نجاح تجربة صندوق مصر يمكن تلخيص أهم أوجه الاستفادة من تجربة كل من صندوق مبادلة بالامارات العربية المتحدة ,وصندوق معاشات التقاعد بالنرويج في التالي :
- ١-تركيز استثمارات محفظة الصندوق على الإقتصاد المحلي.
 - ٢-الحرص على تنويع المحفظة الإستثمارية للصندوق مع التركيز على المشروعات التنموية في الصناعات الحديثة.
 - ٣-الإهتمام بالمشروعات ذات العائد الاجتماعي كانشاء المستشفيات والمدارس والجامعات والمراكز الرياضية .

- ٤- الدخول في شراكات مع الشركات الأجنبية لتوطين الصناعات الحديثة بالإقتصاد المحلى.
- ٥- وضوح العلاقة بين موارد وأصول الصندوق وتمويل الموازنة العامة للدولة بحيث لا يتجاوز تمويل الصندوق للموازنة حجم ارباحه حتى لا يتعرض الصندوق للخساره وعدم استمراريته.
- ٦- إسناد مراقبة أعمال الصندوق وتغيير استراتيجيات عمله الى البرلمان لضمان الشفافية ولحفظ موارده من الهدر او اى عمليات فساد تشوب أعماله .
- ٧- المرونه فى تغيير التوزيع القطاعى والجغرافى للمحفظة الاستثمارية للصندوق حسب ما تقتضيه الحاجة .

النتائج والتوصيات

أولاً : نتائج الدراسة

بناء على فروض الدراسة الموضوعية من قبل الباحث قد خلصت الدراسة الى النتائج التالية:

- ١- أن انشاء صندوق مصر السيادى يمكن ان يسهم فى التوظيف الامثل للموارد الاقتصادية العاطلة وغير الرباحة بما ينعكس على زيادة الناتج المحلى الاجمالى، وخلق فرص العمل المنتجة، وتخفيف عبء المشروعات العامة الخاسرة على الموازنة العامة للدولة ويتطلب ذلك :
 - الحصر الدقيق لأصول وممتلكات الدولة الداخلة فى حياة الصندوق وتقييمها تقيماً دقيقاً .

- وضوح كل من الأهداف الأساسية والإستراتيجية الإستثمارية للصندوق .
- توافر الخبرات البشرية القادرة على توظيف واستثمار اصول الصندوق الإستثمار الامثل .
- تطبيق الحوكمة والمساءلة على الشركات والأصول الإستثمارية التي ستدخل في حيازة الصندوق .

وبإنشاء صندوق مصر يمكن التخلص من العبء المالى الذى تلقى بظلاله المشروعات العامة على الموازنة العامة للدولة، من خلال استغلال تلك الموارد والتخلص من الطاقات العاطلة بها وزيادة انتاجيتها الامر الذي ينعكس على زيادة الناتج المحلى الاجمالى، وخلق فرض عمل حقيقية منتجة، وهو ما يؤكد صحة الفرض الاول من الدراسة.

- ٢- امكانية الاستفادة من تجربة كل من صندوق مبادلة بالإمارات العربية المتحدة، وصندوق معاشات التقاعد الحكومى بالنرويج فى دعم نجاح تجربة صندوق مصر وذلك من خلال :
- التنوع القطاعى للمحفظة الإستثمارية .
 - اعطاء الأولوية للاستثمارات المحلية .
 - الشراكه مع الشركات الأجنبية فى الأنشطة الإقتصادية الحديثه بما ينعكس فى التنوع الإقتصادى ورفع كفاءة ومهارات العنصر البشرى .
 - الدرجة العالية من الشفافية والرقابة والمساءلة لإستثمارات واصول الصندوق بمراقبة ومساءله البرلمان كرقابة خارجية .
 - التوضيح الدقيق لدور الصندوق فى تمويل الموازنة العامة للدولة .
- الأمر الذى يعمل على تحفيز النمو الإقتصادى وترشيد الانفاق الحكومى والمساهمة فى التنوع الإقتصادى وتمويل عجز الموازنة، وهو ما يؤكد صحة الفرض الثانى من الدراسة.

ثانيا : توصيات الدراسة

قدمت الدراسة مجموعة من التوصيات من اجل تعظيم عوائد صندوق مصر السيادي وتحقيق الأهداف المرجوة من انشاءه والتي تم تقسيمها الى :

التوصيات فى الاجل القصير و المتوسط

- ١- الحصر الجيد والتقييم الدقيق للأصول والممتلكات التى تدخل فى حيازة الصندوق، وذلك من خلال تعاون الوزارات الإقتصادية المعنية، ولجنه إسترداد اراضى الدولة .
- ٢- العمل بشكل مكثف من أجل توفير بيئة ملائمة لإستثمارات صندوق مصر والصناديق العربية والأجنبية التى من المتوقع ان يكون بينهما شراكة .
- ٣- توفير الكوادر البشرية المتمرسه والمحترفة فى الشأن الاقتصادى بصورة عامة وبعمليات الإستثمار المباشر والمحفظى بصورة خاصة، ويمكن الإستفادة من الكوادر بالمؤسسات المالية الأجنبية خاصة فى عمليات الإستثمار المحفظى للصندوق .
- ٤- التنويع القطاعى لمحفظة استثمارات الصندوق مع التركيز على الصناعات الناشئة التى تحقق التنمية، والتركيز على توجيه استثمارات الصندوق نحو الاستثمار فى مصر وليس خارجها فليس من المعقول خروج استثمارات من بلد تسعى لجذب الإستثمارات الاجنبية.
- ٥- نشر التقارير الدورية لأعمال الصندوق على الموقع الالكترونى له، وتطبيق الحوكمة على استثمارات، وضرورة اخضاع جميع أعماله لمراقبة ومسائلة البرلمان وعرض نتائج أعماله على الرأى العام للمزيد من الشفافية فضلا على المحافظة على المال العام .
- ٦- وضوح العلاقة بين صندوق مصر والموازنة العامة للدولة ويجب الا يتجاوز تمويل الصندوق للموازنة العامة للدولة جزء من ارباحه وذلك للحفاظ على استمرارية اصول الصندوق وعدم تعرضه للخسارة .

٧- الحرص على دخول الصندوق في شراكات مع الصناديق الأجنبية والعربية حيث يدعم ذلك قدرة الدولة على جذب المزيد من الإستثمارات الأجنبية .

توصيات الاجل الطويل

١- ضم موارد مصر من الغاز الطبيعي لموارد الصندوق وذلك لضمان توفير إنسياب مستمر لموارد وأصول الصندوق حيث ان أصول الصندوق من الأراضي والمشروعات العامة والعقارات تتسم بعدم إستمرارية تدفق مواردها فضلا عن الطفرة المتحققة في اكتشافات الغاز الطبيعي في المرحلة الراهنة مما يدعم استمرار تدفق الموارد للصندوق ويحفظ حقوق الأجيال القادمة في المورد الناضب .

٢- ضرورة تغيير كل من أهداف الصندوق و التوزيع القطاعي والجغرافي لمحفظة الإستثمارية كلما اقتضت الحاجة .

المراجع

اولا : المراجع العربية

١- ايسر ياسين فهد(٢٠١٧)،تقييم الصناديق السيادية في دول مختارة واختيار الأنموذج الامثل للتطبيق على الاقتصاد العراقي، المؤتمر السنوي الأول، التخطيط لرسم سياسات اقتصادية زمانية جديدة في العراق، مركز البيان للدراسات والتخطيط ، العراق ، www.bayancenter.org

٢- بن عوالي خالدية (٢٠١٦)، استخدام العوائد النفطية: دراسة مقارنة بين تجربة الجزائر وتجربة النرويج"، رسالة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير والعلوم التجارية ، جامعة وهران.

٣- بوفليح نبيل(٢٠١٢)، دور الذكاء الإقتصادي في تحسين أداء صناديق الثروة السيادية ،صندوق الثروة السيادي النرويجي نموذجا، الملتقى الدولي السادس

- حول الذكاء الإقتصادي والتنافسية المستدامة في منظمات الأعمال الحديثة، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف، الجزائر، نوفمبر ٢٠١٢.
- ٤- جريدة الوقائع المصرية، العدد ٣٣ مكرر (أ)، ١٨ اغسطس ٢٠١٨
- ٥- جعفر طالب احمد، عقيل حميد سليمان (٢٠١٨)، الصناديق السيادية ودورها في تحقيق التنمية المستدامة " مجلة الكوت للعلوم الإقتصادية والإدارية، كلية الإدارة والإقتصاد، جامعة واسط، العراق، العدد ٢٨، الجزء الثاني، العراق.
- ٦- دور صناديق الثروة السيادية في الإقتصاد العالمي " مجلة الإقتصاد الإسلامي العالمية، مارس ٢٠١٩ www.giem.kantakji.com
- ٧- زبيرى بلقاسم (٢٠١٥)، دور صناديق الثروة السيادية في تطوير التمويل الإسلامي في ظل تطورات الإقتصاد السياسى الخليجي، منتدى فقه الإقتصاد الإسلامي، دائرة الشؤون الإسلامية والعمل الخيري، دبي.
- ٨- سلمى عناب (٢٠١٧)، دور صناديق الثروة السيادية في تحقيق الإستقرار الإقتصادى للدول النفطية، دراسة حالة الجزائر خلال الفترة ٢٠٠٠-٢٠١٥، رسالة ماجستير، كلية العلوم الإقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، الجزائر.
- ٩- سليمانى عبدالكريم (٢٠١٤)، دور صناديق الثروة السيادية في ترشيد الإيرادات النفطية العربية مع الإشارة حالة ابوظبى، رسالة ماجستير، كلية العلوم الإقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر- الجزائر.
- ١٠- شيماء عبدالفتاح (٢٠١٥)، أهمية صناديق الثروة السيادية في افريقيا " افاق افريقيا. الهيئة العامة للإستعلامات- المجلد الثاني عشر - العدد الثاني والأربعون.

- ١١- عباس فرحات، وسيلة سعود (٢٠١٥)، حوكمة الصناديق السيادية دراسة لتجربة كل من النرويج والجزائر "جامعة المسيلة، مجلة الباحث الاقتصادي، العدد الرابع، الجزائر.
- ١٢- فاروق قاسم (٢٠١٠)، النموذج النرويجي - إدارة المصادر البترولية، سلسلة عالم المعرفة، العدد ٣٧٣، الكويت.
- ١٣- مبروك شريف شعبان (٢٠٠٩)، صناديق الثروة السيادية بين التحديات العربية والأفاق المستقبلية، مركز الامارات للدراسات والبحوث الإستراتيجية، العدد ١٤٦، الطبعة الاولى، ابوظبي.
- ١٤- مجموعة العمل الدولية لصناديق الثروة السيادية، المبادئ والممارسات المتعارف عليها - منتدى سانتياغو، صندوق النقد الدولي، ١٥ كانون الاول، ٢٠٠٨.
- ١٥- محمد عماد عبدالعزيز (٢٠١٧)، امكانية تطبيق صناديق الثروة السيادية كأحد وسائل تنوع مصادر الدخل الوطنية في العراق " رؤية مستقبلية"، جامعة تكريت، مجلة تكريت للعلوم الإدارية والإقتصادية. المجلد الاول، العدد ٣٧، العراق
- ١٦- مظهر محمد صالح (٢٠٠٨)، صناديق الثروة السيادية، تقييم أولى لتجربة صندوق تنمية العراق، البنك المركزي العراقي، ايار ٢٠٠٨، شبكة الإقتصاديين العراقيين. <http://iraqieconomists.net>
- ١٧- منتدى الاعمال الفلسطيني، صناديق الثروة السيادية، إصدارات مركز الدراسات والأبحاث 28.2014 <http://pbf.org.ps/business/post/28.2014>

١٨- مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية (UNCTAD) اجتماع المائدة
المستديرة بشأن صناديق الثروة السيادية - بحث إمكانات استثمار صناديق الثروة
السيادية في التنمية المستدامة " أبريل ٢٠١٢ .

١٩- نبيل بوفليح (٢٠١١)، دور صناديق الثروة السيادية في معالجة الأزمة
المالية والإقتصادية العالمية"مجلة بحوث إقتصادية عربية، العددان ٤٩، ٤٨، سبتمبر،
الجزائر .

٢٠- النظام الأساسي لصندوق مصر السيادي ، الجريدة الرسمية ،العدد التاسع
، في ٢٨ / ٢ / ٢٠١٩

ثانيا : المراجع الاجنبية

- 1- OECD 2008 : "OECD Declaration on Sovereign Wealth Funds and recipient country .policies" www.oecd.org/daf/inv/investment-.
- 2- Edwin ،M.Truman(2008), A Blueprint For Sovereign brief on Wealth Fund Best practices، Peterson institute .
- 3- I WG ، (2008) ،Sovereign Wealth Funds-Generally Accepted Principles and Practices –Santiago Principles ،October .Communication de la commission europeenne،2008.
- 4- International Monetary Fund (IMF) (2008) Sovereign Wealth Funds: A Work Agenda، Working Paper، Washington D. C.
- 5- OECD, Emerging Markets Network paper (2008), Sovereign development Funds: Key financial actors of shifting of nations، October 2008.
- 6- " jurgen Branustein (2017), sovereign wealth fund and ethical investment guidelines : the role of regime type.
- 7- Shai Bernstein (2009),The investment strategies sovereign wealth funds" ،Harvard Business School Working Paper .

- 8- Abdullah al Hassan et al (2013), Sovereign wealth funds: Aspects of Governance Structures and investment management " IMF Working Paper.
- 9- Donia Ana Draniceanu et al (2014), Sovereign wealth funds- Activity, development and Forecasting" Romanian Journal of economic forecasting .
- 10- Lona Iulica Mihai(2013), The evolution of sovereign wealth funds and their influence on the global economy. the case of china 'Theoretical and Applied Economics .
- 11- Majid Al-saidi (2012), Analytical Study of sovereign wealth funds 'Strategies and Policies : a case study of Oman sovereign wealth fund" Thesis Ph.D 'Brunel University 'Brunel Business School.

ثالثا : المواقع الالكترونية

- ١- المعهد الدولي للصناديق السيادية www.swfinstitute.org
- ٢- صندوق مبادله السيادي الاماراتي www.mubadala.ae
- ٣- مؤسسة الخليج للاستثمار www.gic.com.kw/ar
- ٤- هيئة ابوظبي للاستثمار www.adia.ae/en/about/history.aspx
- ٥- الموقع الرسمي لصندوق مصر السيادي www.MPMAR.gov.eg
- ٦- موقع برلماني www.M.Parlmany.cim
- ٧- مركز معلومات قطاع الاعمال العام www.bsic.gov.eg
- ٨- لجنة استرداد اراضى الدولة ومستحققاتها www.estrdad.gov.eg

رابعا : التقارير

- 1- Sovereign wealth fund institutstuiou "2010-2017 www.swfinstitute.org
- 2- Norges bank investment management, The Norwegian Government Petroleum Fund Annual Report 2009.
- 3- Mubadala -Annual Report 2008-2017 www.mubadala.ae