

دور صناديق الثروة السيادية في مواجهة أزمة Covid-19

The role of sovereign wealth funds in facing the Covid-19 crisis

أ.د/ أحمد رجراج

(مخبر العولمة والسياسات الاقتصادية)

جامعة الجزائر 3، الجزائر

redfane@yahoo.fr

تاريخ القبول: 2021/04/23

سمير أوسعيد

(مخبر العولمة والسياسات الاقتصادية)

جامعة الجزائر 3، الجزائر*

samir.oussaid@univ-alger3.dz

تاريخ الاستلام: 2021/03/02

مستخلص:

تهدف هذه الدراسة إلى إبراز الدور الذي لعبته صناديق الثروة السيادية في مواجهة أزمة صحية اكتسحت العالم وانتقلت عدواها إلى القطاع الاقتصادي والمالي لتسبب ركودا غير مسبوق، حيث أظهرت المعطيات الأولية للدراسة اختلاف ردة فعل الصناديق السيادية حسب درجة قراءتها للضرورة والأوضاع المالية، لكن عموما اكتسبت الصناديق السيادية خبرة من الأزمات السابقة مكنتها من التعامل الجيد مع الأزمة الحالية واتخاذ استراتيجيات منضبطة سمحت لها بالتخفيف من حدة آثار الأزمة التي كان يمكن أن تكون تداعياتها أكبر من أزمة 2008م.

الكلمات المفتاحية: صناديق الثروة السيادية، الفوائض المالية، الأسواق المالية، الأزمة الصحية، الاستقرار المالي

تصنيف JEL: G20؛ H62؛ D53؛ I19

Abstract:

This study aims to highlight the role sovereign wealth funds have played in facing a health crisis that has hit the world and moved to the economic and financial sector, causing an unprecedented recession. The preliminary data of the study showed that the reaction of SWF varied depending on their view of the crisis and the financial situations. But in general, the sovereign funds gained experience from previous crises, helped them to deal well with the current crisis, and adopt disciplined strategies that allowed them to mitigate the effects of the crisis, whose repercussions could have been greater than the 2008 crisis.

Keywords: sovereign wealth funds, financial surpluses, financial markets, health crisis, financial stability

* المؤلف المراسل.

Jel Classification Codes : G20 ; H62 ; D53 ; I19**مقدمة**

إكتسبت صناديق الثروة السيادية مكانة خاصة في النظام المالي العالمي من خلال خلفيتها السيادية، ضخامة أصولها ومرونتها في التمويل وتوفير السيولة، هذه الصناديق التي تعرف بانها أداة إستثمار وتوظيف الفوائض المالية المختلفة للدولة في الأسواق المالية الأجنبية غالباً ما كانت مصدر تمويل للإقتصاد، حيث أصبح إشار إليهما بصناديق الأيام العصيبة من خلال قدرتها على التدخل أوقات الأزمات وضمن استقرار النظامين المالي والاقتصادي، لعل أبرزها كان سنة 2008 عندما قامت بضخ سيولة لإنقاذ المؤسسات المالية والمصرفية المتضررة، كما لجأت إليهما الدول لتغطية عجز موازينها العامة الناتج عن تراجع أسعار المحروقات سنة 2014. ولا يمكن تصور أيام عصبية كالتى يعيشها العالم اليوم تحت تأثير أزمة صحية أدت إلى تفاعلات اقتصادية ومالية تسببت بتراجع التجارة العالمية وانخفاض الطلب على المحروقات نتيجة الإغلاق العام وفرض حضر لتنقلات الأفراد، كما عرفت الأسواق المالية فترات عدم استقرار نظراً لعدم اليقين حول مستقبل هذه الأزمة، حيث شهد العالم ركوداً أعمق من نظيره المسجل خلال أزمة 2008.

إختبرت أزمة Covid-19 مدى فعالية الصناديق السيادية في التصدي للأزمات، ودفعتها إلى اتخاذ جملة من الإجراءات لمواجهة تراجع التحويلات الحكومية من جهة، وإمكانية تدخلها لمساعدة الإقتصاد المحلي والميزانيات المحلية من جهة أخرى، في ظل تحديات البيئة الاقتصادية والسياسية العالمية الجديدة التي دفعتها إلى اعتماد استراتيجيات جديدة للتكيف مع التغيرات الراهنة. لذلك كان لابد من تسليط الضوء على صناديق الثروة السيادية ومعرفة مدى قدرتها على توفير التمويل اللازم لتجاوز الأزمة من خلال طرح الإشكالية التالية:

كيف تفاعلت الصناديق السيادية مع الأزمة الصحية الحالية COVID-19؟ وماهي**الإجراءات المتخذة لمواجهةها؟**

للإجابة على السؤال الرئيسي نطرح الأسئلة الفرعية التالية:

- ماذا يقصد بالصناديق السيادية؟ وما هو الغرض من إنشائها؟
- ما هو دور الصناديق السيادية في مواجهة الأزمات؟
- كيف استفادت الصناديق السيادية من خبرتها في التعامل مع الأزمات السابقة لتجاوز تبعات أزمة covid19؟

ومن أجل معالجة جوانب الموضوع تم تقسيمه إلى المحاور التالية:

❖ المحور الأول: مفاهيم عامة حول الصناديق السيادية

❖ المحور الثاني: الصناديق السيادية والاستقرار المالي

❖ المحور الثالث: الصناديق السيادية وموقفها من الأزمة الصحية الحالية

1- مفاهيم عامة حول الصناديق السيادية

كانت الصناديق السيادية حاضرة على الساحة المالية العالمية منذ سنة 1953، عندما قامت دولة الكويت بإنشاء أول صندوق سيادي تحت اسم "هيئة الاستثمار الكويتية"، ليتواصل ظهور هذه الهيئات الاستثمارية في السبعينيات وما بعدها، وازدادت وتيرة نموها تسارعا في بداية الألفية الجديدة، حيث أنشأت أكثر من 18 دولة صندوقا سياديا جديدا في الفترة بين 2000 و2011م، وظهر 16 صندوق جديد في الفترة بين 2016 و2019 لتصبح ظاهرة جديدة في النظام المالي العالمي.

1-1 تعريفها

يعرفها صندوق النقد الدولي على أنها: "صناديق استثمار ذات غرض خاص تملكها الحكومة العامة، وتنشئ الحكومة العامة صناديق الثروة السيادية لأغراض اقتصادية كلية، وهي تحتفظ بالأصول أو تتولى توظيفها أو إدارتها لتحقيق أهداف مالية، مستخدمة في ذلك استراتيجيات استثمارية تتضمن الاستثمار في الأصول المالية الأجنبية، وتنشأ صناديق الثروة السيادية في العادة معتمدة على فوائض ميزان المدفوعات، أو عمليات النقد الأجنبي، أو عائد الخصخصة، أو فوائض المالية العامة، أو الإيرادات المتحققة من الصادرات السلعية، أو كل هذه الموارد مجتمعة" (قدي، 2009، صفحة 2).

نستخلص من هذا التعريف أن الصناديق السيادية هي أدوات استثمار ذات الخصائص التالية:

- السيادية، أي أنها مملوكة ومدارة من طرف الدولة أو الحكومة.
- مسيرة بطريقة منفصلة عن المؤسسات المالية الحكومية (Bortolotti, 2016, p. 09).
- تقوم بإدارة احتياطات العملة الصعبة للدولة المتأتية من فائض الميزان التجاري، الموازنة العامة، عوائد الخصخصة، فوائض المواد الأولية، بصفة منفصلة عن الاحتياطات الرسمية (Delacour, 2009, p. 22).
- تستثمر في الأصول المالية وبنسبة كبيرة في الأسواق الدولية.
- تسعى إلى تحقيق أهداف اقتصادية كلية، كالادخار للأجيال القادمة، تنوع مصادر الدخل، والمحافظة على استقرار الموازنة العامة.

ومن جانبنا، يمكن القول أن الصناديق السيادية هي أداة من أدوات الاستثمار الحكومية، مسيرة من طرف هيئات مستقلة عن البنك المركزي أو وزارة المالية، أنشأت لأهداف اقتصادية كلية، كتنوع مصادر الدخل، حماية الاقتصاد من الأزمات، والادخار للأجيال القادمة، من خلال

توظيف احتياطات العملة الصعبة المنفصلة عن الاحتياطات الرسمية للدولة في الأسواق المالية الأجنبية، مستخدمة في ذلك استراتيجيات استثمارية تتضمن الاستثمار في الأصول المالية المتنوعة على غرار الأسهم، السندات، والعقارات بما يتناسب وأهدافها الاقتصادية.

من المهم تمييز الصناديق السيادية عن غيرها من الهيئات الاستثمارية الأخرى، بحيث:

- تمييز عن البنوك المركزية في كونها تسعى إلى استثمار الفوائض المالية وتوظيفها في الأسواق المالية الأجنبية من خلال شراء أصول مالية عالية المخاطر للأسهم والعقارات، عكس البنوك المركزية التي تحتفظ بالفوائض على شكل احتياطات العملة الصعبة أو سندات الخزينة ذات العائد المنخفض، لكونها قليلة المخاطر نظرا لحاجتها للسيولة لمواجهة متطلبات إدارة السياسة النقدية وسياسة الصرف (قدي، 2009، صفحة 2).
- تمييز عن صناديق المعاشات الحكومية، بحيث أنشأت هذه الأخيرة للمساهمة في تمويل نظام التقاعد العمومي وتطوير الإستثمار المحلي، من خلال استثمار مواردها المتمثلة أساسا في اشتراكات الضمان الاجتماعي أو التحويلات المباشرة من طرف الحكومة في الاقتصاد المحلي أو الأسواق الناشئة، أما الصناديق السيادية فهي تسعى إلى توظيف الفوائض المالية المختلفة للدولة في الأسواق المالية الأجنبية لتحقيق أهداف اقتصادية كلية، وليس لها التزامات محددة (Blundell-Wignall, Hu, & Yermo, 2008, pp. 9-10).
- تمييز عن صناديق التحوط، حيث تعرف هذه الأخيرة بصناديق إستثمار تعود ملكيتها لعدد كبير من المستثمرين باشتراكات مالية ضخمة، يسيرها مدراء تنفيذيين يحصلون على مكافآت مالية معتبرة حسب الأداء، وتعتمد على الحيلة والحذر في تعاملاتها المالية من خلال الاستثمار في الأصول المالية قصيرة الأجل عادة (بن عودة، 2019، صفحة 25)، في حين تعتبر الصناديق السيادية أدوات استثمار مملوكة للدولة، تستثمر عادة في الأصول المالية الطويلة الأجل بدل اكتساب أو إدارة أصول حقيقية مباشرة (Gomes, 2008, p. 4).

2-1 تصنيف الصناديق السيادية

إن تداخل أهداف ودوافع إنشاء صناديق الثروة السيادية في صندوق واحد، فيمكن مثلا لصندوق الإدخار العمل على ضمان استقرار الموازنة وحماية الاقتصاد، يقود إلى تصنيفها حسب مواردها كالتالي (Delacour, 2009, pp. 28-33):

1-2-1 الصناديق الممولة من فوائض عوائد المواد الأساسية (comodity funds): تعتبر المواد الأساسية (النفط خاصة) المورد الرئيسي للصناديق السيادية، والتي تمثل حوالي 3/2 من إجمالي الأصول المدارة من طرف هذه الصناديق، حيث وجدت الدول في فكرة الصناديق السيادية

حلا لاستغلال الفوائض المالية المترتبة عن ارتفاع أسعار المواد الأساسية واستثمارها في الأسواق المالية الأجنبية لتحقيق عوائد مالية إضافية تمكنها من مواجهة إشكالية نضوب الموارد الطبيعية وحماية الميزانية من تراجع أسعار تلك الموارد، إضافة إلى تنوع مصادر الدخل وادخار الثروة للأجيال القادمة.

2-2-1 الصناديق الممولة من فوائض مالية أخرى (noncomodity funds): تمثل هذه الفوائض أكثر من 3/1 من إجمالي الأصول التي تديرها الصناديق السيادية، وظهرت هذه الصناديق بداية سنة 2000 نتيجة نمو الاقتصاد العالمي وتطور كل من الصين والهند، متبوعا بارتفاع الطلب والاستهلاك، وهو ما سمح للدول الناشئة المصدرة بتحقيق فوائض معتبرة من احتياطات العملة الصعبة، ما دفعها إلى تحويل جزء من تلك الفوائض إلى صناديق سيادية بعد أن وازنت بينها وبين الاحتياطات الرسمية، وتقوم هذه الصناديق بتوظيف تلك الفوائض في الأسواق المالية الأجنبية لوقف ارتفاع قيمة عملتها المحلية حتى تحافظ على تنافسيها التصديرية.

بينما تعتمد دول أخرى في تمويلها للصناديق السيادية على فوائض الميزانية، الناتجة عن الفوائض الضريبية، الاشتراكات الإجبارية للتأمين والتقاعد، نواتج بيع الأصول وعمليات الخصخصة، ومن أمثله ذلك صندوق تايلاند، ماليزيا، سنغافورا، أستراليا، ونيوزيلندا، حيث يتم تحويل جزء من هذه الفوائض إلى استثمارات تطوير البنية التحتية ومواجهة الاحتياجات المحلية.

3-1 أهمية وموقع الصناديق السيادية في النظام المالي العالمي

شهدت الساحة المالية العالمية سنة 1953 م ظهور أول صندوق سيادي في دولة الكويت، ليستمر ظهورها في سبعينيات القرن الماضي وما بعدها، وشهدت العشرين سنة الماضية العصر الذهبي للصناديق السيادية، بحيث ارتفع عددها من 23 صندوق سنة 1999م إلى 53 صندوق سنة 2008 (قدي، 2009، صفحة 2) بإجمالي أصول قدر في منتصف 2008 بـ 3 ترليون دولار (Demarolle, 2008, p. 3)، وظهر 34 صندوقا جديدا من 2010م إلى 2019م، كما تدرس 20 دولة أخرى إمكانية إنشاء صناديق سيادية خاصة بها (Capapé, 2019, p. 26).

ويأتي هذا الإرتفاع في عدد الصناديق نتيجة لعوامل عدة ساعدت على نموها وتضاعف أحجامها نذكر منها ما يلي (قدي، 2009، صفحة 4):

- ارتفاع أسعار النفط بوتيرة غير مسبوقه ما أدى إلى تحقيق فوائض مالية وجهت إلى صناديق سيادية.
- زيادة القدرة التصديرية لبعض الدول الناشئة كالصين، وما ترتب عنه من تحقيق فوائض مالية معتبرة في موازينها التجارية، حولتها إلى صناديق سيادية.

● تنامي الأسواق المالية الناشئة وتوجه رؤوس الأموال إليها كأمریکا اللاتينية واسيا. اتجهت الصناديق السيادية في البداية إلى الإستثمار في سندات الدين العمومي الأمريكية والأوروبية لتميزها بعوائد مالية مضمونة وقليلة الخاطر، ثم غيرت مع مرور الوقت من تركيبة محافظها المالية واتجهت إلى الإستثمار في الأسهم، الذهب والعقارات لتميزها بعوائد مالية مرتفعة، حيث اختارت الصناديق الخليجية الأسواق المالية الأمريكية والأوروبية لتكون قبلة لاستثماراتها لغياب دعائم الإستثمار في أسواقها المحلية، واتجهت الصناديق الآسيوية بدورها إلى الاستثمار في أسواقها المحلية أو الأسواق القريبة منها، وبدأت دول الخليج بتوجيه صناديقها السيادية إلى الإستثمار المحلي والأسواق المالية المحلية. وتعد صناديق كل من النرويج، الصين، الشرق الأوسط وجنوب شرق آسيا، من أكبر الصناديق السيادية وأكثرها نشاطا كما يوضحه الجدول الاتي:

الجدول رقم (01): أكبر 10 صناديق سيادية في العالم من حيث الأصول الواحدة: مليار دولار

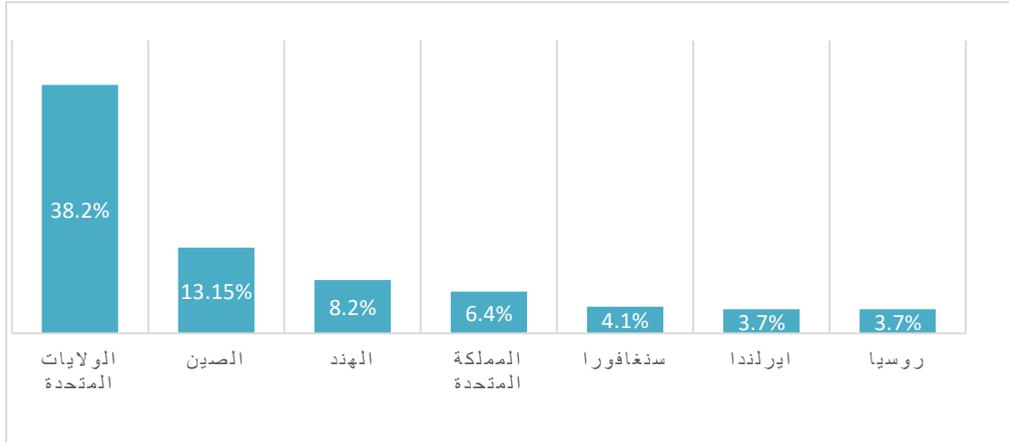
السنة	اسم الصندوق	البلد	قيمة الأصول
1990	صندوق المعاشات الحكومي النرويجي	النرويج	1.122
2007	شركة الإستثمار الصينية	الصين	1.045
1976	هيئة أبوظبي للإستثمار	الإمارات العربية	579
1993	محفظة إستثمار سلطة هونغ كونغ النقدية	الصين	576
1953	هيئة الإستثمار الكويتية	الكويت	533
1981	شركة الإستثمار الحكومية	سنغافورا	453
1974	حيازات تيماسك	سنغافورا	417
1971	صندوق الإستثمار العمومي	المملكة السعودية	347
2000	المجلس الوطني لصندوق الضمان الاجتماعي	الصين	324
2006	شركة الإستثمار لدولة دبي	دبي	301

Source: sovereign wealth funds institute, 02/01/2021, 11h18, <https://www.swfinstitute.org/fund-rankings/sovereign-wealth-fund>

يتضح من خلال الجدول حلول تسعة صناديق آسيوية ضمن عشرة أكبر الصناديق السيادية أصولا في العالم، مقابل صندوق واحد أوروبي يتمثل في صندوق المعاشات النرويجي، وهو ما يفسره تسجيل الدول الآسيوية لفوائض في موازينها التجارية نتيجة زيادة قدرتها التصديرية وارتفاع حجم احتياطياتها الرسمية كالصين، وتحقيق سنغافورة لفوائض في الميزانية ناتجة عن عمليات الخصخصة حولتها إلى صناديق سيادية، إضافة إلى ارتفاع أسعار النفط في السنوات الأخيرة ما دفع دول الشرق الأوسط إلى إنشاء صناديق سيادية جديدة، حيث تصدرت الصين قائمة الترتيب

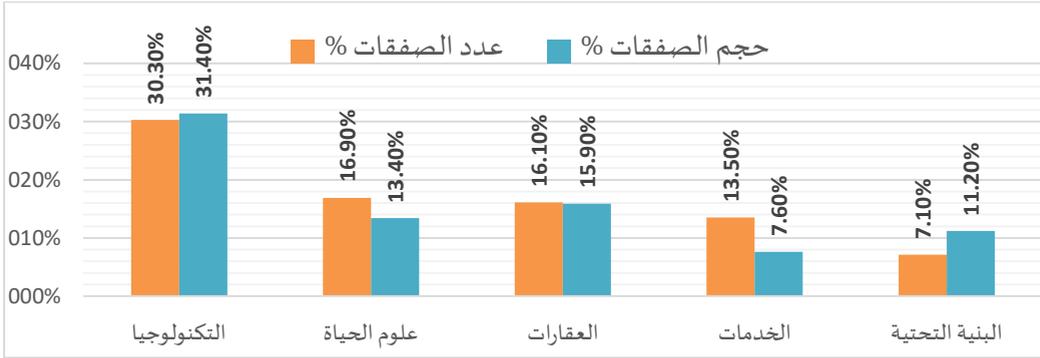
بثلاث صناديق وإجمالي أصول قدره 1.9 ترليون دولار، لتأتي بعدها النرويج بصندوق واحد وبـ 1.1 ترليون دولار، ثم تحل سنغافورة ثالثا بصندوقين وبمجموع أصول قدره 870 مليار دولار. وتعد الأسواق المالية الأجنبية الوجهة المفضلة لأغلب إستثمارات الصناديق السيادية، كما يوضحه الشكل التالي:

الشكل رقم (02): وجهات الصناديق السيادية من حيث عدد الصفقات في 2019



Source: Javier Canapé, sovereign wealth funds, managing continuity, embracing change, **IE center for the governance of change**, (2019), p 30
 نوعت الصناديق السيادية استثماراتها بين أسواق مالية متطورة وأخرى ناشئة، حيث استحوذت أسواق هذه الدول مجمعة على حوالي 78% من إجمالي عدد الصفقات التي قامت بها هذه الصناديق، كان نصيب الولايات المتحدة الأمريكية منها الأكبر، لقوة أسواقها وتميزها بنوع من الاستقرار، إضافة إلى تعدد قطاعات وشركات الاستثمار فيها، ثم توجهت للأسواق الناشئة الصينية والهندية لارتفاع العوائد فيها من جهة، وبغية موازنة محافظتها المالية من جهة أخرى، كما بقيت إنجلترا وجهة مفضلة للصناديق السيادية بالرغم من عدم اليقين الذي يغلب أسواقها بسبب دعوات الخروج من الاتحاد الأوروبي، ثم يجب الإشارة إلى دول سنغافورا، روسيا وإيرلندا التي رفعت حجم استثماراتها المحلية من خلال صناديقها السيادية. وقد اختارت الصناديق السيادية قطاعات عدة لتكون قبلة لاستثماراتها، نوضحها في الشكل التالي:

الشكل رقم (03): أكبر القطاعات التي توجهت إليها الصناديق السيادية في 2019



Source: Javier Canapé, sovereign wealth funds, managing continuity, embracing change, **IE center for the governance of change**, (2019), p 31

يتوزع إجمالي إستثمارات الصناديق السيادية على 11 قطاعا، تركزت على 5 قطاعات رئيسية، حيث إستحوذت هذه القطاعات على 83% من إجمالي عدد الصفقات و79% من حجمها في 2019، تصدر قطاع التكنولوجيا بقيمة صفقات قدرت بـ 43.6 مليار دولار بـ 81 صفقة، يليه قطاع العقارات 22.1 مليار دولار بـ 43 صفقة، ثم قطاع الصناعة والخدمات 20.9 مليار دولار بـ 36 صفقة، قطاع علوم الحياة 18.5 مليار دولار بـ 45 صفقة، ثم قطاع البنية التحتية 15.6 مليار دولار بـ 19 صفقة.

تترجع الصناديق السيادية اليوم على إجمالي أصول قدره 8.2 ترليون دولار بمجموع 96 صندوق (SWFI, 2021)، استطاعت بذلك اكتساب أهمية بالغة في النظام المالي العالمي من خلال (Demarolle, 2008, p. 11):

- المساهمة في استقرار النظام المالي العالمي من خلال قدرتها على التدخل أثناء الأزمات لإنقاذ الشركات المتضررة، وتوفير السيولة للأسواق التي تعاني نقص في السيولة.
- المساهمة في استقرار الدول المالكة لها من خلال امتصاص عجز الموازنة وتغطية آثار تراجع أسعار المواد الأساسية.
- القدرة على الادخار وتحقيق مبدأ التوزيع العادل للثروة بين الأجيال.
- إستثمار الفوائض المالية وتحقيق عوائد اعلى من الإستثمار التقليدي، ما يسمح بتنوع مصادر الدخل وتطوير أنشطة جديدة خارج قطاع المحروقات.
- دفع عجلة التنمية من خلال تمويل المشاريع التنموية على المستوى المحلي.
- المساهمة في تحقيق توازن الأسواق المالية وزيادة كفاءتها من خلال طبيعة إستثماراتها الطويلة الأجل (Gomes, 2008, p. 8).
- المساهمة في تنمية الدول المستقبلة لاستثمارات الصناديق السيادية.

• المساهمة في زيادة المشاركة وتكامل الاقتصاد العالمي.

2-الصناديق السيادية والاستقرار المالي والاقتصادي

تحوز الصناديق السيادية أصولاً مالية ضخمة تسمح لها بالتدخل أوقات الأزمات والحفاظ على الاستقرار المالي المحلي والعالمي، بحيث تساهم في ضمان الاستقرار المالي للدول المالكة لها من خلال إدارة الفوائض المالية وتحويلها إلى صناديق استثمار، ما يمكنها من تخفيف الضغوط التضخمية والتصدي لتقلبات العوائد المرتبطة بالمواد الأولية وما يترتب عنها من آثار سلبية، كما تساهم في تسيير وإدارة تدفقات رؤوس الأموال لتخفيف الضغوط حول معدلات الصرف لتعزيز القدرة التنافسية للدول المصدرة، وتسعى أيضاً إلى استثمار الفوائض المالية في قطاعات بعيدة عن قطاع المحروقات بهدف التنوع الاقتصادي، كما تسعى إلى تحويل الموارد الطبيعية إلى أصول مالية وادخارها للأجيال القادمة (السبي و السبي، 2017، صفحة 132).

أما على المستوى الدولي فيمكن للصناديق السيادية المحافظة على التوازن في الأسواق المالية من عدة أوجه، فهي تقوم باستثمار الفوائض المالية وتوفير السيولة اللازمة للأسواق خاصة في أوقات الأزمات التي يرتفع فيها نفور المستثمرين من المخاطرة، وتساهم في زيادة كفاءة الأسواق وتخفيف تقلباتها من خلال الاستثمار في أصول مالية طويلة الأجل، كما يمكنها المعالجة التدريجية لعدم التوازن الإجمالي للأسواق من خلال إعادة توزيع محافظها الاستثمارية تدريجياً نحو أصول أخرى، إضافة إلى الدور الذي تلعبه في تنوع الاستثمار في العملات، ما يؤدي إلى خفض قيمة الدولار مقارنة بالعملات الأخرى وبالتالي تقليص قيمة العجز الحالي للولايات المتحدة الأمريكية ما يسمح بمراجعة اختلالات التوازن العالمي، كما تساهم في تقليل آثار الإستثمار في سندات الخزينة الذي أدى إلى خفض مردود الخزينة الأمريكية ب 90 نقطة أساس، من خلال تحويل تلك الفوائض إلى صناديق سيادية تستثمر في الأصول المالية (Gomes, 2008, pp. 5-8).

ولعل ما يمكن أن يلخص الدور الذي يمكن أن تلعبه الصناديق السيادية في تحقيق الاستقرار المالي والاقتصادي هو تدخلها لضخ السيولة خلال الأزمة المالية العالمية وحماية الميزانيات المحلية من آثار انهيار أسعار النفط خلال الأزمة النفطية.

2-1 الصناديق السيادية والأزمة المالية العالمية 2008

شهد العالم منتصف سنة 2007م أزمة تعدد الأسو في تاريخ الأزمات منذ أزمة الكساد العظيم سنة 1929م، ففي الوقت الذي ارتفع فيه نفور المستثمرين من المخاطرة، تدخلت الصناديق السيادية محاولة منها لإعادة استقرار الأسواق المالية من خلال ضخ السيولة وإعادة رسملة المؤسسات المالية المتعثرة، حيث ساهمت الصناديق السيادية بما لا يقل عن 16 صفقة بقيمة

76.83 مليار دولار في الأسواق المالية العالمية توزعت على سبعة صفقات أواخر سنة 2007م بقيمة 34.13 مليار دولار، وتسعة صفقات سنة 2008م بقيمة 42.7 مليار دولار (Banque de france, 2008, p. 13)، وكان نصيب الولايات المتحدة الأمريكية منها %75، حيث اتجهت الحصة الأكبر من هذه الاستثمارات لإعادة رسملة البنوك والمؤسسات المالية التي كانت المتضرر الأكبر من هذه الأزمة، مقابل %18 لأوروبا، و%07 لباقي الدول (ساخي، 2014، صفحة 189)، وقام صندوق سنغافورة (Temasek) باستثمار حوالي 3.2 مليار دولار في قطاع التكنولوجيا في عام 2008م (هزاع و ناجي محمد، 2012، صفحة 218).

سعت الصناديق السيادية خلال الأزمة إلى تحقيق أهداف تجارية، عكس ما روج له بعض مسؤولي الدول بتوجه الصناديق إلى الاستحواذ على كبرى الشركات في الدول الصناعية، حيث انتهجت استراتيجية تمثلت في شراء أصول بأقل من قيمتها التاريخية، ونتيجة لتضرر البنوك والمؤسسات المالية وتواصل انهيار الأسواق المالية العالمية التي شهدت تراجعاً رهيباً بحوالي %45، تكبدت الصناديق السيادية خسائر ضخمة قدرت بحوالي 600 مليار دولار (Balin, 2010, p. 2)، كانت حصة الصناديق الخليجية منها حوالي 400 مليار دولار (هزاع و ناجي محمد، 2012، صفحة 215)، إذ تكبد جهاز أبوظبي للاستثمار حوالي 183 مليار دولار خلال الأزمة (بن عودة، 2019، صفحة 172).

عجلت هذه الخسائر بقرار توقف الصناديق السيادية عن الاستثمار الخارجي وتوجهت نحو أسواقها المحلية، حيث قام جهاز قطر للاستثمار بخطة طرح 5.3 مليار دولار لشراء أسهم البنوك المدرجة في البورصة لإعادة الثقة نحو الأسواق المالية المحلية، وضح حوالي 20 مليار ريال في رأس مال البنوك لتعزيز قدرتها على تمويل مشاريع التنمية، كما قامت هيئة الاستثمار الكويتية بتعزيز حصصها ودعم 8 صناديق استثمار محلية، وقامت هيئة أبوظبي للاستثمار بضح حوالي 900 مليون دولار في الجهاز المصرفي لأبوظبي (بن قدور و بوفليح، 2015، صفحة 46)، هذا وقرر بعض الصناديق التوقف عن الاستثمار لمدة معينة، فيما فضل البعض الآخر التوجه نحو شراء السلع بدل الأسهم التي كبدتها خسائر ضخمة إثر انهيار الأسواق (هزاع و ناجي محمد، 2012، صفحة 212).

2-2 الصناديق السيادية والأزمة النفطية

بعد تعافي الاقتصاد العالمي وتحقيق العديد من الاقتصادات الكبرى لمؤشرات اقتصادية إيجابية، وارتفاع أسعار النفط عن الحد الأدنى الذي وصلت إليه خلال الأزمة، استعادت الصناديق السيادية نشاطها الاستثماري في الخارج، لكن انهيار أسعار النفط سنة 2014م شكل تحدي أمام الدول في تغطية أعباء هذا الانهيار، إذ تراجعت إيرادات النروج من الصادرات النفطية من 42.48

مليار أورو سنة 2013 إلى 28.61 مليار أورو سنة 2015، فبدون اتخاذ إجراءات صارمة لتقليل النفقات والبحث عن مصادر تمويل جديدة ستلجأ الحكومات إلى السحب من صناديقها السيادية لمواجهة العجز الموازي، حيث أظهرت دراسة أجرتها شركة (Invesco)* أن الصناديق السيادية قامت بتسييل أو إلغاء استثمارات بنحو 7% من إجمالي أصولها عام 2015 لمواجهة تقلبات أسعار النفط العالمية (بن قدور و بوفليخ، 2015، صفحة 47).

سجلت سنة 2015 ارتفاع عدد صفقات الصناديق السيادية، حيث قام 22 صندوق بـ 186 صفقة استثمار بقيمة 48 مليار دولار، وهو ما يمثل ارتفاع بـ 40% في عدد الصفقات وتراجع بـ 30% في القيمة الإجمالية مقارنة بسنة 2014م، حيث سعت الصناديق السيادية لتوفير حماية طويلة الأجل من ارتفاع معدلات الفائدة والتوزيع الآمن لأصول المحفظة من خلال 48 صفقة بقيمة 27.5 مليار دولار استثمرت في العقارات، الفنادق، السياحة والبنى التحتية، كما توجهت بعض الصناديق بغية تحقيق مبدأ تنوع مصادر الدخل إلى قطاعات جديدة، حيث جذب قطاع بيع التجزئة والرعاية الصحية استثمارات بـ 4.6 و 2.6 مليار دولار تواليا، وبلغ الاستثمار في التكنولوجيا 3.4 مليار دولار، وسجلت 28 حيازة بقيمة 6.9 مليار دولار في القطاع المالي تمت أغلبها في الأسواق الناشئة (Bortolotti, 2016, pp. 4-5).

هذه العمليات وإن دلت على عدم تأثر الصناديق السيادية كثيرا بفعل الأزمة وتوجهها إلى انتهاج سياسة جديدة لإدارة الأزمات، إلا أنها لا تنفي تضرر بعض الصناديق السيادية (خاصة النفطية)، حيث لوحظ اختفاء الصفقات الكبرى التي كانت تتم من طرف الصناديق النفطية غالبا، إذ لم يتم تسجيل أي صفقة استثمار أعلى من 4 مليار دولار في 2015، وأشار تقرير (NBIM)[†] عن تراجع معدل العائد لاستثمارات صندوق المعاشات الحكومي من 15.9% سنة 2013 إلى 7.58% سنة 2014 وإلى 2.74% سنة 2015 (بن عودة، 2019، صفحة 153) وأعلنت أنها ستقوم بالسحب لأول مرة من صندوقها للمساهمة في تغطية تكلفة التخفيضات الضريبية التي تهدف إلى تحفيز الاقتصاد (حبارك، 2020، صفحة 548)، ولجأت الجزائر إلى صندوق ضبط الإيرادات لتخفيف حدة الأزمة ومواجهة عجز الموازنة، كما انخفضت عائدات جهاز أبوظبي للاستثمار (ADIA) من 7.4% لمدة 20 سنة في سنة 2014 إلى 6.5% في الفترة (2015-2017)، وهو ما يمكن أن يفسر تراجع إجمالي

* Invesco : شركة لإدارة الأصول، أنشأت سنة 1935، يقع مقرها في أتلانتا جورجيا، كانت سابقا في مؤشر (FTSE100) في بورصة لندن، ومدرجة منذ 2007/12/03 في مؤشر (Russell1000) لبورصة New-York.

† NBIM : وحدة إدارة الأصول لدى البنك المركزي النرويجي.

أصول الصناديق السيادية من 7.496 مليار دولار سنة 2015م إلى 7.402 مليار دولار سنة 2016م أي بحوالي 94 مليار دولار.

3- الصناديق السيادية والأزمة الصحية الحالية covid-19

1-3 الأثر الاقتصادي والمالي للأزمة

يعيش العالم وضعاً استثنائياً في ظل انتشار فيروس كورونا، وما تبعه من تأثيرات اقتصادية واسعة النطاق، في ظل تأثر حركة التجارة العالمية وأنشطة الاستهلاك والاستثمار والتصنيع، وارتفاع مستويات عدم اليقين، كما فرض الفيروس قيوداً على أنشطة العديد من القطاعات الاقتصادية في ظل توجه عدد من الدول لفرض حظراً على تنقلات الأفراد بما أثر سلباً على قطاعات السياحة والطيران وغيرها من القطاعات الاقتصادية والمالية الأخرى.

أدت جائحة كورونا إلى انكماش غير مسبوق في النشاط الاقتصادي العالمي، بحيث تراجع إجمالي الناتج المحلي بـ 4.4%، وهو أسوأ من الأزمة المالية العالمية التي سجلت تراجع بـ 0.1% (International Monetary Fund, 2020, p. 2)، وقد بدأ اثر الجائحة في الاقتصاد الصيني الذي كان بؤرة الوباء، فخلال الأشهر الأولى من الوباء تراجعت القدرة الصناعية في الصين بـ 13.5% مقارنة بالسنة الماضية، وسجل قطاع بيع التجزئة تراجعاً بـ 20.5%، كما سجل مؤشر المشتريات المصنعة تراجعاً بـ 22 نقطة في فيفري ما أدى إلى تراجع التصدير بـ 2%، ونظراً لترابط الاقتصاد الصيني بالاقتصاد العالمي انتقلت العدوى إلى دول أوروبا وأمريكا التي تأثرت هي كذلك بهذا الفيروس واعتلت بذلك قائمة الدول الأكثر تضرراً، بحيث سجلت كل من الولايات المتحدة الأمريكية، الصين، اليابان، ألمانيا، إنجلترا، فرنسا وإيطاليا أعلى نسب إصابة بهذا الفيروس، وبما أنها أقوى اقتصادات العالم فإن فرضها لتدابير الإغلاق العام أدى إلى تراجع الأنشطة الاقتصادية، حيث تنبأ صندوق النقد الدولي في تقريره النصف سنوي بتراجع التجارة العالمية في سنة 2020 بين 13% و 33% حسب عمق الأزمة ومدى استمرارها (Khouildat, Zaid, & Lahouazi, 2020, pp. 4,6)، كما شهد قطاع الطيران تراجعاً رهيباً وسجل خسائر قدرت بـ 113 مليار دولار نتيجة تعليق الرحلات، حيث تراجعت الرحلات بـ 2 مليار رحلة وخسر حوالي 6.9 مليون شخص وظيفتهم خلال الربع الأول من 2020م، كما توقع المجلس الدولي للمطارات (ACI) تراجع إجمالي الرحلات بـ 4.6 مليار رحلة خلال سنة 2020م (Shohini, 2020, p. 4)، هذا التراجع صاحبه تراجع الطلب على النفط بحوالي 10 مليون برميل يومياً (بونوار، 2020، صفحة 68) ما أدى إلى تراجع سعره بـ 53%، وهو ما سيؤثر حتماً على الدول المصدرة للنفط، حيث وبسعر 40 دولار للبرميل ستراجع إيرادات الدول النفطية في الشرق الأوسط وشمال إفريقيا بـ 192 مليار دولار، وستحول الميزانية من فائض 65

مليار دولار سنة 2016م إلى عجز بـ 67 مليار دولار سنة 2020م، وينتظر أن تنخفض الاحتياطات الرسمية بـ 120 مليار دولار خاصة في (المملكة العربية السعودية، الجزائر، العراق وايران)، كما ينتظر أن تراجع التدفقات الخارجية (غالبا نحو الصناديق السيادية) من 218 مليار دولار سنة 2019 إلى 136 مليار دولار سنة 2020م (Iradian & Rosenthal, 2020, pp. 1-2).

نتيجة لهذا التراجع وتضرر أغلب القطاعات الاقتصادية، إضافة إلى إعلان منظمة الصحة العالمية حالة طوارئ وتصنيف المرض بالوباء العالمي، دخلت الأسواق المالية في حالة عدم يقين حول مستقبل الأزمة والمعاملات الاقتصادية وسجلت المؤشرات انخفاض تاريخي، بحيث سجل كل من مؤشر Dow Jones تراجعاً بـ 10%، S&P500 بـ 24%، FTSE100 بـ 13.2%، DAX بـ 29%، NIKKEI225 بـ 8.9%، Shanghai بـ 6.6% (Khouildat, Zaid, & Lahouazi, 2020, p. 7). بينما تراجعت المعاملات في البرازيل، الصين، إيطاليا، اليابان، بـ 46%، 25%، 42% و 31% تواليًا خلال الربع الأول من سنة 2020م (Wenzhi, Ross, Chen, & Wensi, 2020, p. 1).

2-3 موقف الصناديق السيادية من الأزمة الصحية الحالية

غالبًا ما تؤدي الصناديق السيادية دور المنقذ ويتم اللجوء إليها وقت الحاجة، تتوقع الأسواق المالية استعمال مواردها من قبل الدول المالكة لها لتقديم الدعم المالي المطلوب لتقليل الأضرار التي لحقت اقتصاداتها المحلية، حيث اقترحت بعض المؤسسات المالية الدولية أنه يتوجب على الصناديق السيادية وخاصة تلك الممولة بعوائد المواد الأولية في ظل الوباء وتراجع أسعار النفط اقتطاع جزء من السيولة من محافظها المالية لمواجهة انخفاض الدخل من جهة، وتمويل الإنفاق الحكومي من جهة أخرى، حيث صرح مدير صندوق سيادي "نحن نواجه قرب سحب الأموال من الصناديق السيادية، كما صرح الآخر "تحدياتنا الآن هي إعادة موازنة الضغوطات السياسية لمنح القروض لبعض الشركات التي تدافع عن استثمارات محافظتنا المالية" (Klempner, Skovira, & Tarnowski, 2020, p. 3). وفي دراسة أجراها المنتدى الدولي لصناديق الثروة السيادية (IFSWF) على عشرة من أعضائه حول تصرفهم خلال الأزمة، حيث أكد إثنين أنه طلب منهم سحب أموال من الصندوق لصالح حكوماتهم، كما أجاب نفس العدد أنه طلب منهم دعم مشاريع حكومية إضافية في بداية الأزمة، ويتضح من خلال هذه الإجابات عدم توجه الحكومات إلى الاقتطاع من الصناديق السيادية لتمويل النفقات اللازمة، لكن هذا لم يمنع مديري الصناديق من اتخاذ الاحتياطات اللازمة وذلك عن طريق توسيع قاعدة السيولة في محافظ الصناديق السيادية من خلال زيادة السيولة وتقليل الأوراق المالية (IFSWF & State Street, 2020, p. 4).

إن عدم شفافية الصناديق السيادية إلى حد كبير تحول دون تقدير حجم الخسائر الفعلية التي تكبدتها هذه الصناديق خلال الأزمة، حيث تنبأ المعهد الدولي للصناديق السيادية (SWFI) أن الأصول المسيرة من طرف الصناديق السيادية الشرق أوسطية قد تنخفض بـ 296 مليار دولار في نهاية سنة 2020، من بينها 80 مليار دولار عبارة عن سحبوات من طرف الحكومات المالكة للصناديق (IFSFW & State Street, 2020, p. 2)، كما سجل صندوق المعاشات النرويجي لوحده خسائر أسهم قدرت بـ 124 مليار دولار حسب تصريح المدير التنفيذي للصندوق Yngve Slyngstad (Arnold, 2020)، في حين قدرت خسائر صندوق تماسك بـ 23.5 مليار دولار، وصندوق نيوزيلاندا بـ 2.5 مليار دولار، وتراجع صندوق المستقبل الأسترالي بـ 3.4% من إجمالي أصوله (DOUGLAS, 2020).

لا شك أن خسائر أسواق الأوراق المالية تشكل أهمية بالغة، لكن الأكثر أهمية لمستقبل الصناديق السيادية هي المسحوبات الفعلية التي تقوم بها الحكومات المالكة لهذه الصناديق، هذا لأن السحوبات تخفض من أصول الصناديق السيادية خاصة في الوقت الذي تراجعت فيه التحويلات الحكومية نحو هذه الصناديق، ما يجعلها في موقع المتفرج أثناء تعافي الأسواق المالية. إن التنازل عن الأصول المالية (الأسهم أساساً) يتم نتيجة الاحتياج للسيولة لدعم الاقتصاد المحلي خلال الأزمة. ومن الصناديق السيادية التي أوكلت إليها مهمة الدعم المحلي هو صندوق تماسك (Temasek) سنغافورا الذي أعاد تمويل شركة بناء وإصلاح السفن المحلية (sembcorp marine) في جوان بقيمة 1.5 مليار دولار، متبوعة بـ 13 مليار دولار للخطوط الجوية لسنغافورا (Una, 2020)، ودفع صندوق تركيا ما يعادل 3.1 مليار دولار لثلاث بنوك حكومية واشترى جميع حصص التامين الوطني العام (Arnold, 2020)، كما وافق مجلس الوزراء البحريني على مذكرة سحب مرة واحدة بقيمة 450 مليون دولار من صندوق الأجيال القادمة لدعم الميزانية العامة للدولة خلال سنة 2020، كما قام صندوق أبوظبي بمبادلة بإصدار 4 مليار دولار في شكل سندات لتغطية عجز الخزينة (Bortolotti, Fotak, & Hogg, 2020, p. 4). فضلاً عن ذلك فإن الدعم المحلي ليس دعماً لتمويل الخزينة أو الاستثمارات فقط، فقد قام كل من صندوق (Temasek) وصندوق أستراليا المستقبلي بعدة مشاريع تمويل البحث العلمي بهدف تسريع تطوير لقاح covid-19، كما قام الصندوق السيادي الروسي بتمويل عملية إنتاج دواء مضاد للفيروسات لمعالجة مرضى covid-19 في روسيا (Reuters, 2020).

بالرغم من تراجع الاقتصاد العالمي وتركيز بعض الصناديق السيادية على تمويل العجز المحلي وتخصيص سيولة تحسباً لأي طارئ، سعت صناديق أخرى للبحث عن فرص شراء جذابة في

نوع من الهروب من المجازفة ورحلة عامة نحو الأمان في الربع الأول من السنة من خلال التقرب من أسواق انتقائية، وبقاء التدفقات في موقف دفاعي قريبة من القطاعات الأقل تضررا، وأكد العديد من أعضاء معهد الصناديق السيادية أنهم قاموا بتوسيع قاعدة السيولة في بداية الأزمة، كما سجلت مؤسسة (State Street Associates)* تراجع المخاطرة في الربع الأول من سنة 2020 مقارنة بالالتزامات السابقة، حيث أظهرت الصناديق السيادية هروبا من المخاطرة في تدفقات رؤوس الأموال عبر أغلب الأصول الخطرة (IFSWF & State Street, 2020, p. 5).

2-3-3 الإلتزام بالإستراتيجية

إستمر الضرر الاقتصادي الذي خلفته أزمة covid-19 بالارتفاع، وكان بإمكانها أن تكون أكثر تدميرا للمحافظ الإستثمارية مما هي عليه الآن، حيث صرح العديد من المستثمرين أنه لا يمكن لأي مؤسسة استثمارية الخروج سالمة من الأزمة، وأعتبر العديد منهم أن عملية إعادة توزيع الأصول ووضع المحافظ الاستثمارية في وضع دفاعي لا مفر منها، ونتيجة لذلك وجدت العديد من صناديق المعاشات، الصناديق السيادية وصناديق التقاعد نفسها في حالة افضل مما كانت عليه خلال الأزمة المالية العالمية، وقد أظهروا استعداد أفضل لمواجهة هذه الأزمة حيث كان هناك قليل من الذعر وانضباط استثماري أفضل (Klempner, Skovira, & Tarnowski, 2020, p. 2).

قامت بعض المؤسسات الاستثمارية من بينها الصناديق السيادية بإعادة توزيع الأصول لتوزيع مخاطر المحفظة المالية، حيث بحث المستثمرون عن القطاعات التي تتطلب تدخلا سريعا، وكانت القطاعات المتضررة من الأزمة محل تركيز، كما ركزوا على ضرورة الإبقاء على سيولة من خلال تحويل الأصول المالية خاصة العقارات إلى سيولة بهدف مواجهة اللتزامات، و/أو اغتنام فرص الاستثمار الممتازة في ظل تراجع الأسواق جراء الأزمة الصحية (Klempner, Skovira, & Tarnowski, 2020, p. 2)، واتبعت أغلب الصناديق استراتيجية منضبطة في بيع الأوراق المالية ذات الدخل الثابت لشراء الأسهم والمحافظة على الأهداف المسطرة، هذه العملية لم تكن سهلة بالنسبة لبعض الصناديق السيادية التي واجهت صعوبات في إعادة التوازن خاصة في الأشهر الأولى من بداية الأزمة، حيث أجاب أحد ملاك الصناديق اضطراره إلى تقسيم عملية إعادة توازن

* State Street Associates : هي جزء من مؤسسة State Street المالية الأمريكية أنشأت سنة 1999، يقع مقرها في كامبريدج. تعمل في مجال النظرية المالية، تقوم بإنشاء المحافظ المالية وإدارة المخاطر، البحث في الإستراتيجيات الإستثمارية وإعطاء معلومات حول الأصول المملوكة، تم تعيينها سنة 2016 كأحد شركاء البحث للمنتدى الدولي لصناديق الثروة السيادية IFSWF.

محفظة الصندوق، بسبب غياب عرض أسعار سندات الدخل الثابت نتيجة قلة الطلب عليها عندما أراد الصندوق إعادة التوازن في مارس (8, 2020, IFSWF & State Street).

3-3-3 بقاء المشاركة في الأسواق الخاصة نشطة

ارتفعت تخصيصات ملاك الأصول ومن بينهم الصناديق السيادية للأسهم الخاصة خلال السنوات الخمس الماضية، لتصل في ديسمبر 2019 إلى مجموع 2.5 ترليون دولار، حيث ضخ المستثمرون 894 مليار دولار نحو رؤوس الأموال الخاصة في 2019 فقط، وقد أكد مسيرو الأسواق الخاصة أن كل الصناديق السيادية قاموا برفع حصص السيولة لديهم لمواجهة الطلب على رأس المال الذي استمر خاصة خلال شهري مارس وأفريل لتمويل الاستثمارات الرئيسية الكبرى وبرامج الاستثمار المشترك، إلا أنهم أكدوا على ضرورة إبقاء جزء من الحصص في الأسواق الخاصة، وضخ مزيداً من رأس المال لبعض محافظ الأصول أو الأسواق المالية الخاصة التي تمول الاستثمارات التي تعتبر مفتاح النجاح في زمن الأزمة (9, 2020, IFSWF & State Street).

خاتمة

اختلفت ردة فعل الصناديق السيادية حسب درجة قراءتها للازمة والالتزامات الموجهة لها، لتختلف بذلك طريقة التعامل، حيث واجهت بعض الصناديق الأزمة بسيولة وفيرة وحماس استثماري لحياسة حصص بعض الشركات المتضررة، بينما عمل البعض الآخر على توسيع قاعدة السيولة استعداداً لمواجهة مختلف الالتزامات، لكنها لعبت دوراً فعالاً خلال الأزمة وخاصة في الأشهر الأولى أين شهدت الأسواق المالية تراجعاً رهيباً، بحيث لم تتجه إلى المخاطرة والبيع المذعور كما فعلت خلال الأزمة المالية العالمية والتزمت بالانضباط في عملية إعادة توزيع أصول المحفظة المالية، وهو ما سمح بتحقيق نوع من التوازن في الأسواق، كما لم يقتصر دور الصناديق على ضمان استقرار الأسواق المالية فقط، حيث تدخلت بعض الصناديق لضمان استقرار الاقتصاد وضخ السيولة لسد ثغرات الميزانيات المحلية، واتجه أبعد من ذلك، إذ ساهم بعض الصناديق في تمويل البحث العلمي بهدف تطوير لقاح covid-19، وإنتاج مضادات الفيروسات لمعالجة المرضى.

ومن النتائج المتوصل إليها:

✓ أدت الأزمة الصحية إلى ركود اقتصادي أشد من الذي سجل خلال أزمة 2008، حيث تراجعت التجارة العالمية واغلب القطاعات الاقتصادية، ما أدى إلى تراجع الأسواق المالية نظراً لحالة عدم اليقين حول مستقبل الأزمة.

✓ تراجع إجمالي أصول الصناديق السيادية بحوالي 400 مليار دولار سنة 2020، نتيجة تراجع الأسواق المالية وقيام الحكومات بالسحب منها لمواجهة مختلف الالتزامات.

- ✓ إستفادت الصناديق السيادية من دروس الأزمة المالية العالمية، حيث لوحظ تراجع مستويات الخوف والمخاطرة، إضافة إلى الإنضباط في عملية إعادة توزيع الأصول وإستعداد أفضل لمواجهة الأزمة.
- ✓ توجه الصناديق السيادية إلى إنتهاج سياسة جديدة لإدارة الإزمات، عكس الحكمة التقليدية التي كانت تدفع الصناديق إلى تسهيل الأصول لمواجهة مختلف الإلتزامات.
- ✓ ساهمت الصناديق السيادية في استقرار الأسواق من خلال تحليها بالمرونة في التعامل والالتزامها بالانضباط الاستراتيجي خلال التقلبات الشديدة للأسواق.
- ✓ إبقاء حصص رأس المال في الأسواق الخاصة لتمويل الإستثمارات التي تعتبر مفتاح النجاح في فترة الانكماش هو عبارة عن دعم غير مباشر قامت به الصناديق السيادية.
- ✓ انعدام الفوائض المالية وتراجع التحويلات الحكومية نحو الصناديق السيادية بسبب الإزمات، دفع الدول إلى تقليل المسحوبات الفعلية على الصناديق للمحافظة على الأصول المتبقية منها وإستثمارها بما يخدم أهدافها المالية والاقتصادية.

قائمة المصادر والمراجع

❖ باللغة العربية:

➤ المقالات

01. ابوبكر ساهي، (2014)، صناديق الثروة السيادية ودورها في معالجة الأزمة المالية الحالية، مجلة "الأبحاث الاقتصادية"، 2(10)، الصفحات 177-194، الجزائر.
02. السبتي وسيلة، والسبتي لطيفة، (2017)، صناديق الثروة السيادية استراتيجياتها الإستثمارية وأثارها الاقتصادية في العالم خلال الفترة 2005-2015، مجلة جامعة القدس المفتوحة للأبحاث والدراسات الإدارية والاقتصادية، 2(07)، الصفحات 125-135، فلسطين.
03. بن قدور صفية، وبوفليح نبيل، (2015)، دور صناديق الثروة السيادية في الحفاظ على الاستقرار المالي المحلي والعالمي، مجلة الحقوق والعلوم الإنسانية_دراسات اقتصادية_، 9(25)، الصفحات 33-51، الجزائر.
04. بونوار معمر، (2020)، التداعيات الاقتصادية الناتجة عن جائحة كورونا Covid-19 الخلفيات المالية والحلول المقترحة، مجلة بحوث الإدارة والاقتصاد، 2(02 خاص)، الصفحات 64-89، الجزائر.
05. حبارك سميير، (2020)، إستثمارات صناديق الثروة السيادية وإدارتها "دراسة صندوق الإستثمارات العامة السعودي"، مجلة إدارة الأعمال والدراسات الاقتصادية، 6(01)، الصفحات 539-561، الجزائر.
06. قدي عبد المجيد، (2009)، الصناديق السيادية والأزمة المالية الراهنة، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، 5(06)، الصفحات 1-16، الجزائر.
07. هزاع داود سليمان، وناجي محمد محمد، (2012)، الصناديق السيادية ودورها في الاقتصاد العالمي، آداب الكوفة، 1(11)، الصفحات 185-228.

➤ الرسائل الجامعية

08. بن عودة حساني، (2018-2019) الصناديق السيادية ومتطلبات إنشاء صندوق سيادي للجزائر (أطروحة دكتوراه)، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة وهران 2، الجزائر.

❖ باللغة اللاتينية

➤ Books

09. Delacour C. B. (2009). **Les fonds souverains ces nouveaux acteurs de l'économie mondiale**. Les échos éditions, Eyrolles, France.

➤ Articles

10. Balin, B. J. (2010). The impact of global economic crisis on sovereign wealth funds. **Asian pacific economic literature**, volume 24 (01), pp 1-9.

11. Bortolotti, B., Fotak V., & Hogg, C. (2020). Sovereign Wealth Funds and the COVID-19 shock: Economic and Financial Resilience in Resource-Rich Countries. **Baffi Carefin centre**, pp 1-28 Italy.

12. Khouiladat, S., Zaid, M., & Lahouazi, N. (2020). Cororavirus pandemic (COVID-19): economic impact on stock markets and oil industry. **IJTIHAD journal on legal and economic studies**, 09(04), pp 1-11, Algeria.

13. Wenzhi, D., Ross, L., Chen, L., & Wensi, X. (2020). Corporate immunity to the COVID-19 pandemic. **Journal of Financial Economics (JFE)**, pp 1-77, USA.

➤ Reports

14. Banque de France, (2008), **bilan et perspectives des fonds souverains**, banque de France, France.

15. Blundell, A., Hu, Y., & Yermo, J. (2008). **Sovereign wealth and pension fund issues**. OECD working paper on insurance and private pension, (14), France.

16. Bortolotti, B. (2016). **The sky did not fall sovereign wealth fund annual report**. Baffi Carefin centre, Italy.

17. Capapé, J. (2019). **Sovereign wealth funds 2019: managing continuity, embracing change**. IE center for the governance of change, Spain.

18. Demarolle, A. (2008). **Rapport sur les fonds souverains**. Ministère de l'économie, de l'industrie et de l'emploi, France.

19. Gomes, T. (2008). **The impact of sovereign wealth funds on international financial stability**. Bank of Canada, Canada.

20. IFSWF, & state street. (2020). **Pandemic, no panic: evidence from international investor flows**. Retrieved 12 28, 2020, from: https://www.ifswf.org/sites/default/files/IFSWF_COVID-19_FINAL.pdf

21. International monetary fund. (2020). **Global financial stability report bridge to recovery**. Imf library, USA.

22. Iradian, G., & Rosenthal, J. (2020). **Twin shocks: COVID-19 and plunging oil prices**. institut of international finance, USA.

23. Klempner, B., Skovira, E., & Tarnowski, M. (2020). **Institutional investing in the time of COVID-19**. Mckinsey & Company.

24. Shohini, R. (2020). **Economic impact of COVID-19 pandemic**. Perdue university, USA.

➤ **Web sites**

25. Arnold, T. (06 29, 2020). Sovereign funds pile into venture capital investments, in 2020. Retrieved 12 29, 2020, from Reuters:
<https://www.reuters.com/article/swf-investment-venture-capital/sovereign-funds-pile-into-venture-capital-investments-in-2020-idUKL8N2E330V>
26. Arnold, T. (06 26, 2020). Rainy day hastens sovereign wealth funds refocus to home. Retrieved 12 28, 2020, from Reuters:<https://www.reuters.com/article/uk-health-coronavirus-swf-idUKKBN23W2MP?edition-redirect=uk>
27. Arnold, T. (03 29, 2020). Oil-rich wealth funds seen shedding up to 225\$ billion in stocks. Retrieved 12 30, 2020, from Reuters:
<https://www.reuters.com/article/us-health-coronavirus-swf-analysis/oil-rich-wealth-funds-seen-shedding-upto-225-billion-in-stocks-idUSKBN21G05K>
28. Douglas, A. (04 26, 2020). Australia's future fund reports 3.4% drop for quarter. Retrieved 01 06, 2021, from:<https://www.pionline.com/sovereign-wealth-funds/australias-future-fund-reports-34-drop-quarter>
29. Galani, U. (06 23, 2020). Breakingviews- sovereign funds are having their rainy day moment. Retrieved 01 06, 2021, from Reuters:
<https://www.reuters.com/article/us-sovereign-wealthfund-economy-breaking/breakingviews-sovereign-funds-are-having-their-rainy-day-moment-idUSKBN23U0DN>
30. Reuters, S. (07 02, 2020). Russian fund steps up production for anti-viral drug approved by Moscow for COVID-19. Retrieved 12 28, 2020, from Reuters:
<https://www.reuters.com/article/us-health-coronavirus-russia-flights/russian-fund-steps-up-production-of-anti-viral-drug-approved-by-moscow-for-covid-19-idUSKBN2431RW>
31. SWFI. (2021). Top 96 largest sovereign wealth fund ranking by total assets. Retrieved 02 22, 2021, from SWFI:
<https://www.swfinstitute.org/fund-rankings/sovereign-wealth-fund>