

جمهورية مصر العربية



معهد التخطيط القومي
الدراسات العليا

مداخل لتعظيم الاستفادة من صندوق الثروة السيادي المصري في ضوء التجارب الدولية

رسالة مقدمة للاستكمال متطلبات نيل درجة الماجستير في التخطيط والتنمية

إعداد

الباحثة / نسمة محمد الشاطر محمد

إشراف

د / هبة الباز

أستاذة الاقتصاد المساعد

مركز السياسات الاقتصادية الكلية

معهد التخطيط القومي

٢٠٢٤م

جمهورية مصر العربية



معهد التخطيط القومي
الماجستير الأكاديمي

إجازة رسالة ماجستير في التخطيط والتنمية

يعنون: "مداخل لتعظيم الاستفادة من صندوق الثروة السيادي المصري في ضوء التجارب الدولية"

Approaches to Maximize the Benefits from the Egyptian Sovereign Wealth

Fund in Light of International Experience

الباحث: نسمة محمد الشاطر محمد

لجنة المناقشة والإشراف والحكم

(مُحكّمًا ورئيسًا)

التوقيع:

أ.د. زينب الجوادي

رئيس قسم التمويل والاستثمار، وعميد كلية الإدارة والاقتصاد السابق
جامعة مصر للعلوم والتكنولوجيا

(مُشرّفًا وعضوًا)

التوقيع:

د. هبة الباز

الأستاذ المساعد بمركز السياسات الاقتصادية
معهد التخطيط القومي

(مُحكّمًا وعضوًا)

التوقيع:

د. أحمد عاشور

الأستاذ المساعد بمركز السياسات الاقتصادية
معهد التخطيط القومي

تمت إجازة الرسالة بتاريخ 2024 / /

"بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ"

[وَعَلَّمَكَ مَا لَمْ تَكُنْ تَعْلَمُ ۚ وَكَانَ فَضْلُ اللَّهِ
عَلَيْكَ عَظِيمًا]

"صدق الله العظيم"

[النساء: ١١٣]"

إهداء

إلى روح أبي وجدي

إلى أمي الحبيبة..

إلى أختي وأصدقائي..

إلى كل أحبائي..

إلى أخي الأثير القائد والملهم

أهدي هذه الصفحات

شكر وتقدير

الحمد لله، والشكر له، والمنة على جميع نعمه وعظيم فضله، ومن فضله عليّ أن وفقتي لدراسة ماجستير التخطيط والتنمية بمعهد التخطيط القومي، الذي يعدّ بيت الخبرة الوطني والجامعة العريقة.

قال أبو هريرة - رضي الله عنه - عن النبي - صلى الله عليه وسلم - : "لَا يَشْكُرُ اللَّهَ مَنْ لَا يَشْكُرُ النَّاسَ" - صدق رسول الله.

في البداية، أود أن أعبر عن خالص الشكر والتقدير **للأستاذة الدكتورة/ زينب الجوادى** (رئيس قسم التمويل بكلية الإدارة والاقتصاد في جامعة مصر للعلوم والتكنولوجيا)، التي شرفنتي بقبولها رئاسة لجنة المناقشة والحكم.

كما أتوجه بالشكر والتقدير **للأستاذ الدكتور/ أحمد عاشور** (أستاذ الاقتصاد بمركز السياسات الاقتصادية الكلية في معهد التخطيط القومي)، الذي تشرفت بقبوله المناقشة والحكم. وأخص بالشكر والتقدير **الأستاذة الدكتورة/ هبة الباز** (أستاذ الاقتصاد المساعد بمركز السياسات الاقتصادية الكلية في معهد التخطيط القومي)، التي شرفنتي بالإشراف على هذه الرسالة، وقدمت لي كل الدعم والمساندة والتوجيه خلال فترة إعداد الدراسة.

كذلك، أود أن أتقدم بالشكر **للدكتورة/ سحر عبود** (مدرس الاقتصاد بمركز السياسات الاقتصادية الكلية في معهد التخطيط القومي)، التي تابعتني بإشرافها ودعمها المستمر. وأعبر عن امتناني **للأستاذ الدكتور/ خالد زكريا** (مدير مركز السياسات الاقتصادية الكلية في معهد التخطيط القومي)، على دعمه المستمر وتشجيعه المتواصل، وتقديمه العون والنصح لتذليل العقبات خلال فترة دراستي. كما أشكر **الأستاذة الدكتورة/ هالة أبو علي** نائب رئيس المعهد للدراسات العليا.

ولا أنسى أن أتوجه بالشكر **للأستاذ الدكتور/ أشرف العربي** (رئيس معهد التخطيط القومي)، على اتساع صدره ونصائحه الأبوية، والشكر موصول لجميع أساتذتي بمركز السياسات الاقتصادية الكلية.

كما أود أن أعبر عن جزيل الشكر والتقدير لعائلتي وأقاربي وأصدقائي، الذين كان لهم فضل كبير، بعد الله سبحانه وتعالى، في تحقيق هذا الإنجاز.

وفي الختام، أسأل الله تعالى أن يجعل هذا العمل في سبيله علماً ينتفع به، والحمد لله رب العالمين.

الباحثة

المستخلص

عنوان الرسالة: مداخل لتعظيم الاستفادة من صندوق الثروة السيادي المصري في ضوء التجارب الدولية

الباحثة: نسمة محمد الشاطر محمد

المشرف: أ. د/ هبه الباز	السنة: ٢٠٢٤
الدرجة العلمية: ماجستير التخطيط والتنمية	معهد التخطيط القومي

مع تزايد اعتماد البلدان المختلفة على صناديق الثروة السيادية كأحد الأدوات المالية الجديدة التي تؤسسها معظم البلدان بهدف توفير واستثمار الفوائض المالية التي تحققت في ميزانياتها، وتعظيم الاستفادة بالأصول والموارد الحكومية ومشاريع القطاع العام وممتلكات الدولة، قامت مصر في عام ٢٠١٨، بإنشاء صندوق مصر السيادي للاستثمار والتنمية لتعظيم العائد من أصول الدولة، وتوطين الصناعة والتكنولوجيا، فضلاً عن جذب الاستثمارات المحلية والأجنبية.

تهدف هذه الدراسة إلى تحديد الفرص والتحديات التي تواجه صندوق مصر السيادي للاستثمار والتنمية، وكذا إيجاد مداخل لتعظيم الاستفادة منه وذلك في ضوء أفضل الممارسات والتجارب العالمية، خاصة تجربة كل من النرويج وسنغافورة في ذلك الخصوص. ولتحقيق هذه الأهداف، اعتمدت الدراسة على المنهج الوصفي التحليلي، وكذا المنهج المقارن.

ولقد خلصت الدراسة إلى أن مصر تمتلك جميع المقومات اللازمة لنجاح الصندوق، ولكنها بحاجة إلى المزيد من الخبرات الاستثمارية القوية، خاصة في مجال إدارة المحافظ المالية. كما أن هناك حاجة لتنويع المحفظة من الاستثمارات المالية والاقتصادية والجغرافية لتقليل المخاطر، وتعزيز العوائد، وأن يكون الصندوق على دراية بالمخاطر المرتبطة بمحافظه، وقيم الفرص والتهديدات المحتملة، ويضع استراتيجيات ملائمة للتحكم في المخاطر كما يتعين تحديد مؤشرات لقياس أداء وحوكمة الصناديق السيادية والاستثمار، بالإضافة إلى تطوير المهارات الداخلية لفرق الإدارة والمحللين الماليين، وتوظيف وتطوير المواهب المناسبة اللازمة لتحسين القدرة على اتخاذ القرارات الاستثمارية الذكية، والتقييم المستمر، كل ذلك في إطار شراكات مع مراكز فكر ومراكز بحثية.

توصي الدراسة بأهمية إجراء تعديل تشريعي على قانون الإنشاء لإضافة المزيد من الضمانات القانونية الصندوق. هذا بالإضافة إلى الاهتمام بالتحليل الاقتصادي والمالي لاتخاذ قرارات الاستثمار، ومراعاة العوامل الاقتصادية والمالية المحلية والعالمية ذات الصلة مع تقييم تأثيرها. كما يجب التركيز على الرقابة التشريعية كضمانة للصندوق، ووضع استراتيجية استثمارية تحدد الأهداف والقطاعات الاستثمارية والنظر في الأبعاد الاجتماعية والبيئية مع الاهتمام بمعايير الاستثمار المستدام والمسؤول والأخلاقي، والتي يمكن أن تحقق عوائد طويلة الأمد، وتعزز من الاستدامة البيئية والاجتماعية.

الكلمات المفتاحية: الحوكمة- صناديق الثروة السيادية- مؤشرات الأداء- مبادئ سانتياغو.

ملخص الدراسة

عنوان الرسالة: مداخل لتعزيز الاستفادة من صندوق الثروة السيادي المصري في ضوء التجارب الدولية.

الباحثة: نسمة محمد الشاطر محمد

السنة: ٢٠٢٤

المشرف: أ.د/ هبه الباز.

معهد التخطيط القومي

الدرجة العلمية: ماجستير التخطيط والتنمية.

مع تزايد اعتماد البلدان المختلفة على صناديق الثروة السيادية كأحد الأدوات المالية الجديدة التي تؤسسها معظم البلدان بهدف توفير واستثمار الفوائض المالية التي تحققت في ميزانياتها، وتعزيز الاستفادة بالأصول والموارد الحكومية ومشاريع القطاع العام وممتلكات الدولة، قامت مصر في عام ٢٠١٨، بإنشاء مصر صندوق مصر السيادي للاستثمار والتنمية لتعزيز العائد من أصول الدولة، وتوطين الصناعة والتكنولوجيا، فضلاً عن جذب الاستثمارات المحلية والأجنبية.

وتهدف هذه الدراسة إلى تحديد الفرص والتحديات التي يمكن أن تواجه صندوق مصر السيادي للاستثمار والتنمية، وكذا إيجاد مداخل لتعزيز الاستفادة منه، وذلك في ضوء أفضل الممارسات والتجارب العالمية، خاصة تجربة كل من النرويج وسنغافورة في ذلك الخصوص. ولتحقيق هذه الأهداف، اعتمدت الدراسة على المنهج الوصفي التحليلي، وكذا المنهج المقارن.

وتنقسم الدراسة إلى ثلاثة فصول، بخلاف الإطار العام للدراسة والخاتمة. يتضمن مدخل الدراسة استعراضاً لأهم الدراسات السابقة التي ركزت على الصناديق السيادية بمختلف دول العالم كأحد وسائل تنويع مصادر التمويل، والمحافظة على الإيرادات المتقلبة، وكذا استراتيجياتها الاستثمارية، وآثارها الاقتصادية، فضلاً عن دورها في مواجهة الأزمات المالية العالمية. هذا بالإضافة إلى استعراض بعض الدراسات الأخرى التي سلطت الضوء على بعض التجارب الدولية، مثل تجربتي النرويج وسنغافورة، في إدارة الصناديق السيادية، والاستفادة منها، وتقييم هذه

التجارب. وفي ضوء ذلك الاستعراض للدراسات السابقة، اتضح أن الصناديق السيادية تسعى بشكل رئيسي لحفظ حقوق الأجيال القادمة، وأنها تعد بمثابة مستثمر استراتيجي على المدى الطويل. كما أن هنالك مجموعة من القواعد الواجب مراعاتها لضمان نجاح الصندوق في تحقيق أهدافه، والتي يأتي على رأسها تحديد استراتيجية واضحة لعمل الصندوق، وطبيعة الاستثمارات، والشراقات، والإدارة الداخلية، والخارجية. كما تلعب الشفافية دوراً محورياً في نجاح هذه الصناديق.

ويستعرض الفصل الأول من الدراسة، والذي يحمل عنوان "ماهية صناديق الثروة السيادية"، التعريفات المختلفة لصناديق الثروة السيادية، ونشأتها، وأنواعها المختلفة. كما يستعرض الأهداف الرئيسية لهذه الصناديق، وكذا دوافع إنشائها، وأهمية التحليل الاقتصادي والمالي لاتخاذ قرارات الاستثمار، ومراعاة العوامل الاقتصادية والمالية المحلية والعالمية ذات الصلة مع تقييم تأثيرها. كما يجب التركيز على الرقابة التشريعية كضمانة للصندوق، ووضع استراتيجية استثمارية تحدد الأهداف والقطاعات الاستثمارية والنظر في الأبعاد الاجتماعية والبيئية ومخاطرها، فضلاً عن أبرز أوجه التشابه والاختلاف بينها وبين المؤسسات المالية الأخرى. وفي نهاية هذا الفصل، تم إلقاء الضوء على مخاوف وتحفظات الدول الغربية حيال هذه الصناديق.

أما الفصل الثاني من الدراسة، والذي يحمل عنوان "إدارة وحوكمة صناديق الثروة السيادية في ضوء التجارب الدولية". في هذا الفصل تم تلخيص أهم المبادئ الواجب مراعاتها لضمان كفاءة أداء هذه الصناديق وشفافيتها مثل مبادئ سانتياغو، وكذلك مجموعة المؤشرات التي يمكن الاعتماد عليها في قياس أداء الصناديق السيادية، مثل مؤشر ترومان، ومؤشر لينبرغ-مادل للشفافية بالإضافة الى استعراض وتقييم أفضل التجارب وهي تجربة "صندوق معاشات التقاعد السيادي بالنرويج"، و"صندوق تيماسك الحكومي" بسنغافورة "تيماسك".

ويعرض الفصل الثالث من الدراسة، والذي يحمل عنوان "دراسة حالة صندوق مصر السيادي للاستثمار والتنمية" أهم ملامح صندوق مصر السيادي

للاستثمار والتنمية، بما في ذلك نشأته، وأهدافه، واختصاصاته، وقانون انشاؤه فضلاً عن رصد عدد من ممارسات الصندوق خلال الفترة من ٢٠١٨ وحتى ٢٠٢٣، بالإضافة إلى تحليل الاستراتيجية الاستثمارية للصندوق، وتطبيق بعض مؤشرات قياس الأداء التي تم استعراضها في الفصل السابق على الصندوق. ويختتم الفصل بمقارنة توضح أبرز أوجه التشابه والاختلاف بين صندوق مصر السيادي وكل من صندوق "تيماسك" بسنغافورة، و"صندوق معاشات التقاعد السيادي" بالنرويج. وخلصت الدراسة إلى مجموعة من النتائج والتوصيات، التي يمكن أن تفيد صانع القرار في تعظيم الاستفادة من صندوق مصر السيادي للاستثمار والتنمية.

فهرس المحتويات

رقم الصفحة	الموضوع
٢٠-١	الإطار العام للدراسة
٢	مقدمة
٤	أولاً: مشكلة الدراسة.....
٥	ثانياً: هدف الدراسة.....
٦	ثالثاً: أهمية الدراسة.....
٦	رابعاً: منهجية الدراسة
٦	خامساً: حدود الدراسة
٧	سادساً: خطة الدراسة
٨	سابعاً: الدراسات السابقة
٤٢-٢١	الفصل الأول: ماهية صناديق الثروة السيادية
٢٣	١-١ تعريف صناديق الثروة السيادية.....
٢٦	٢-١ نشأة صناديق الثروة السيادية.....
٢٧	٣-١ دوافع ومبررات إنشاء صناديق الثروة السيادية
٢٩	٤-١ أهداف صناديق الثروة السيادية
٣٠	٥-١ المخاطر التي تواجه صناديق الثروة السيادية.....
٣١	٦-١ أنواع صناديق الثروة السيادية
٣٤	٧-١ أوجه التشابه والاختلاف بين صناديق الثروة السيادية والمؤسسات المالية الأخرى.....
٣٦	٨-١ مخاوف وتحفظات الدول من الصناديق السيادية
٤٢	خاتمة الفصل
٧٨-٤٣	الفصل الثاني: إدارة وحوكمة صناديق الثروة السيادية فى ضوء التجارب الدولية
٤٥	١-٢ المبادئ التوجيهية لحوكمة الصناديق السيادية ومؤشرات قياس أدائها.....

الموضوع	رقم الصفحة
١-١-٢ مبادئ سانتيافو.....	٤٥
٢-١-٢ مؤشرات قياس أداء صناديق الثروة السيادية.....	٤٨
١-٢-١-٢ مؤشر ترومان	٤٨
٢-٢-١-٢ مؤشر لينبرغ-مادل.....	٥٥
٢-٢ تجربة "صندوق التقاعد الحكومي النرويجي".....	٥٨
١-٢-٢ نشأة "صندوق التقاعد الحكومي النرويجي" وأهدافه.....	٥٨
٢-٢-٢ الإطار المؤسسي للصندوق السيادي النرويجي.....	٦٠
٣-٢-٢ تحليل لأداء الصندوق السيادي النرويجي واستراتيجيته الاستثمارية.....	٦٣
٣-٢ تجربة صندوق تيماسك الحكومي لدولة سنغافورة.....	٦٨
١-٣-٢ نشأة صندوق "تيماسك" وأهدافه.....	٦٨
٢-٣-٢ الإطار القانوني لصندوق "تيماسك".....	٧٠
٣-٣-٢ تحليل لأداء صندوق "تيماسك" واستراتيجيته الاستثمارية.....	٧١
٤-٢ أهم الدروس المستفادة من الممارسات والتجارب الدولية في مجال إدارة وحوكمة الصناديق السيادية.....	٧٦
خاتمة الفصل.....	٧٨
الفصل الثالث: دراسة حالة "صندوق مصر السيادي للاستثمار والتنمية"	
١-٣ نشأة صندوق مصر السيادي للاستثمار والتنمية وهيكله الأساسي....	٨١
١-١-٣ أهداف الصندوق ودوافع إنشاؤه.....	٨١
٢-١-٣ رأس مال الصندوق وملكيته.....	٨٥
٣-١-٣ موارد الصندوق.....	٨٦
٤-١-٣ الإطار المؤسسي والإداري للصندوق	٨٧
٥-١-٣ متطلبات الإفصاح.....	٩١
٦-١-٣ الصناديق الفرعية.....	٩٢

الموضوع	رقم الصفحة
٢-٣ الاستراتيجية الاستثمارية للصندوق السيادي المصري.....	٩٦
٣-٣ أبرز المشروعات المنفذة من صندوق مصر السيادي للاستثمار والتنمية.....	٩٨
٤-٣ أوجه التشابه والاختلاف بين صندوق تيماسك والنرويج ومصر.....	١٠١
٥-٣ تطبيق بعض مؤشرات قياس أداء صناديق الثروة السيادية على صندوق مصر السيادي للاستثمار والتنمية.....	١٠٤
١-٥-٣ مؤشر ادوين ترومان.....	١٠٤
٢-٥-٣ مؤشر ليننبرغ مادل للشفافية.....	١٠٨
٦-٣ ملاحظات على قانون إنشاء صندوق مصر السيادي للاستثمار والتنمية رقم ١٧٧ لسنة ٢٠١٨ والمعدل بموجب قانون رقم ١٩٧ لعام ٢٠٢٠.....	١١٢
خلاصة الفصل.....	١١٤
النتائج والتوصيات	
أ- أهم نتائج الدراسة.....	١٢٠
ب- أهم توصيات الدراسة.....	١٢٢
قائمة المراجع	
أولاً: المراجع العربية.....	١٢٥
ثانياً: المراجع الأجنبية.....	١٣٠
ثالثاً: المواقع الإلكترونية.....	١٣٧
ملخصات الدراسة	
المستخلص باللغة الإنجليزية (Abstract).....	II
الملخص باللغة الانجليزية (Study Summary).....	III

فهرس الجداول

رقم الجدول	عنوان الجدول	الصفحة
١-١	أنواع الصناديق السيادية	٣٣
١-٢	مكونات معيار الهيكلية مؤشر ترومان	٥٠
٢-٢	مكونات معيار الحوكمة مؤشر ترومان	٥١
٣-٢	مكونات معيار المسألة والشفافية مؤشر ترومان	٥٢
٤-٢	مكونات معيار سلوك الصندوق مؤشر ترومان	٥٣
٥-٢	ترتيب الصناديق السيادية وفق مؤشر ادوين ترومان (٢٠١٥-٢٠٠٧)	٥٤
٦-٢	مكونات مؤشر لينبرغ ومادول	٥٦
٧-٢	ترتيب الصناديق السيادية وفق مؤشر لينبرغ ومادول من (٢٠١٩-٢٠١٨)	٥٧
١-٣	مقارنة بين صناديق (تيماسك الحكومي وصندوق النرويج وصندوق مصر السيادي للاستثمار والتنمية	١٠٢
٢-٣	مكونات معيار الهيكلية مؤشر لينبرغ	١٠٥
٣-٣	مكونات معيار الحوكمة مؤشر لينبرغ	١٠٦
٤-٣	مكونات معايير المسألة والشفافية مؤشر لينبرغ	١٠٧
٥-٣	تطبيق مؤشر لينبرغ ومادول على صناديق (تيماسك سنغافورة النرويج - مصر)	١٠٩

قائمة الاختصارات Abbreviations

Symbols	اللغة الإنجليزية	اللغة العربية
SWF	Sovereign wealth fund	صندوق الثروة السيادية
OECD	Organization for Economic Cooperation and Development	منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية
IFSWF	International Forum of Sovereign Wealth Funds	المنتدى الدولي لصناديق الثروة السيادية
IMF	International Monetary Fund	صندوق النقد الدولي
SWFI	Sovereign Wealth Funds Institute	معهد صناديق الثروة السيادية
Temasek	Temasek is an old name for Singapore meaning sea town It is also the name of a sovereign wealth fund	صندوق سنغافورة السيادي
GPF-N	Government Pension Fund of Norway	الصندوق التقاعدي الحكومي النرويجي
SP	Santiago Principles	مبادئ سانتياغو
TSFE	The Sovereign Fund of Egypt	صندوق مصر السيادي للتنمية والاستثمار

الإطار العام للدراسة

مقدمة

تُعتبر صناديق الثروة السيادية، المعروفة أيضاً باسم Sovereign Wealth Funds (SWF)، هيئات استثمارية مملوكة من قبل الحكومات، وتهدف إلى إدارة ثرواتها الطبيعية والمالية والموارد غير المستغلة بشكل فعال، مع التركيز على استثمارها لتحقيق عوائد مالية مستدامة. تتميز هذه الصناديق بتنوع هياكلها المؤسسية، حيث تشمل عدة أنواع، مثل الصناديق المخصصة لإدارة الأصول الحكومية وصناديق حفظ حقوق الأجيال القادمة.

تاريخياً تأسست فيما يعرف حالياً "بالهيئة العامة للاستثمار في الكويت" في عام ١٩٥٣ كأول صندوق سيادي في العالم، وقد تم إنشاؤها لإدارة فوائض الكويت المالية الناجمة عن البترول. تلا ذلك في السبعينيات والسنوات التالية عليها، إنشاء العديد من الصناديق السيادية في الدول المختلفة مثل الإمارات العربية المتحدة، والنرويج، وسنغافورة. وهكذا أخذ عدد الصناديق السيادية في التزايد عبر السنوات ليبلغ ١٧٦ صندوقاً في عام ٢٠٢٣، وبحيث أصبحت تمتلك أكثر من ١١.٥ تريليون دولار من الأصول في فبراير ٢٠٢٣ (Megginson et al., 2023).

تحتل صناديق الثروة السيادية بمكانة خاصة في النظام المالي العالمي نظراً لخلفتها السيادية وحجم أصولها الضخمة ومرونتها في التمويل والسيولة. كما تمتلك القدرة على استثمار وتوظيف الفوائض المالية للدول في مختلف الأسواق المالية. ولقد لعبت صناديق الثروة السيادية، وخاصة الصناديق الخاصة بإدارة الأصول الحكومية، دوراً حيوياً في تعزيز استقرار الاقتصاد الوطني وتحقيق عوائد مستدامة خلال أزمة كوفيد-١٩ كما ساهمت في إنقاذ المؤسسات المالية والاستثمارية المتضررة، وتقديم الدعم للاقتصادات المتأثرة، وتغطية العجز المالي للدول خلال فترات الإغلاق الكامل وتأثر الاقتصاد العالمي من أبرز الدول التي اعتمدت على صناديقها السيادية خلال الأزمة، كازخستان التي تضررت بشدة من انهيار أسعار

النفط بسبب اعتمادها الكبير على الصادرات النفطية مما اضطرها إلى سحب حوالي ٤.١ مليارات دولار إضافية هذا العام من صندوق ثروتها الوطني الذي تبلغ قيمته ٦١ مليار دولار من أجل تمويل حزمة التحفيز الاقتصادية البالغة ١٠ مليارات دولار بهدف تعزيز برامج الرعاية الاجتماعية، ومشاريع البنية التحتية، وتقديم إعانات للقطاعات المتضررة من الفيروس.

أما الصندوق السيادي بالنرويج ضخ حوالي ٤.٨% من أصوله في الموازنة العامة للدولة لتجاوز التداعيات الاقتصادية للوباء، في حين ضخ الصندوق السيادي التركي ٢١ مليار ليرة (٣.١ مليارات دولار) في ثلاثة بنوك حكومية. كما دعم صندوق سنغافورة "تياماسيك" إصدار حقوق قيمته ١.٥ مليار دولار لشركة "سيمبكورب مارين" للمنصات البحرية (المركز المصري للفكر والدراسات الاستراتيجية، ٢٠٢٠).

مما ساهم في تخفيف الأثر الاقتصادي السلبي الناتج عن الجائحة. ومن ثم برز دور الصناديق السيادية كشركاء استراتيجيين حيويين في التعامل مع التحديات الاقتصادية الكبيرة، وتعزيز الاستدامة المالية خلال فترات الضغط الاقتصادي.

ولقد تم تأسيس صندوق مصر السيادي للاستثمار والتنمية في عام ٢٠١٨، ليعمل كآلية لتشجيع الشراكة مع القطاع الخاص بهدف زيادة مساهمة القطاع الخاص في النشاط الاقتصادي، بالإضافة إلى جذب الاستثمارات السيادية والمؤسسية إلى الاقتصاد المصري. فالصندوق يستهدف بصفة أساسية إيجاد فرص استثمارية بالشراكة مع المستثمرين المحليين والأجانب، من خلال استغلال الأصول التي تمتلكها الدولة لتحقيق أقصى استفادة منها. ويسعى لتقديم نماذج مبتكرة للشراكة والتطوير بهدف الاستفادة بصورة مثلى من الموارد المتاحة وتحقيق عوائد مالية مستدامة، والاستثمار في القطاعات ذات الأولوية لتحقيق التنمية المستدامة وأهداف رؤية مصر ٢٠٣٠.

ويستهدف الصندوق جذب الاستثمارات الأجنبية، والتي تمثل موردًا مهمًا يخفف العبء التمويلي عن الدولة في تنفيذ مشروعاتها وتعزيز الاقتصاد القومي، وتوفير العملة الأجنبية. فهو يعمل على جذب مستثمرين مهتمين بالاستثمار في مصر والمستثمرين المتخصصين في قطاعات معينة بهدف تحقيق الاستثمار المستدام بدلاً من الاستثمار في الأموال الساخنة.

ولقد أصدر مجلس الوزراء وثيقة سياسة ملكية الدولة لتعزيز مشاركة القطاع الخاص من خلال طرح الأصول المملوكة للدولة أمام القطاع الخاص، وتحديد مجالات الاستثمار والجدول الزمني لتخارج الدولة من هذه القطاعات. وتأتي هذه الوثيقة كأداة لتوضيح أهمية ودور عمل الصندوق والأسس التي يقوم عليها أهدافه وعمله (رئاسة مجلس الوزراء، ٢٠٢٢).

أولاً: مشكلة الدراسة:

مع تزايد اعتماد البلدان المختلفة على صناديق الثروة السيادية كأحد الأدوات المالية الجديدة التي تؤسسها معظم البلدان بهدف توفير واستثمار الفوائض المالية التي تحققت في ميزانياتها، وتعظيم الاستفادة بالأصول والموارد الحكومية ومشاريع القطاع العام وممتلكات الدولة، قامت مصر، في عام ٢٠١٨، بإنشاء صندوق مصر السيادي للاستثمار والتنمية، بهدف تعظيم العائد من أصول الدولة، وتوطين الصناعة والتكنولوجيا، وجذب الاستثمارات المحلية والأجنبية على حد سواء. وهكذا، ينطوي هذا الصندوق على مجموعة من الفرص التي ينبغي استغلالها بشكل جيد، وفي المقابل تواجهه مجموعة من التحديات. ومن ثم، يستلزم الأمر تحديد وتقييم هذه الفرص والتحديات، وإيجاد مداخل لتعظيم فرص الاستفادة من الصندوق، في ضوء أفضل الممارسات العالمية، وتحديد الصناديق الرائدة في مجال إدارة وضبط الموارد الحكومية.

وجدير بالذكر، أن "صندوق مصر السيادي للاستثمار والتنمية" يعد أول صندوق سيادي تقوم مصر بإنشائه. ومن ثم، فهو بمثابة تجربة جديدة تخوضها

الدولة المصرية لأول مرة وفي ذلك الصدد، فلقد سبقتنا العديد من الدول وقدمت لنا أشكالاً مختلفة من الصناديق التي تختلف من حيث الأهداف وطرق الإدارة ومجالات الاستثمار. ويستلزم الأمر دراسة هذه التجارب السابقة والاستفادة منها في تعظيم الاستفادة من الصندوق السيادي المصري، والارتقاء بمستوى أدائه.

وبناء عليه تسعى هذه الدراسة للإجابة على التساؤل الرئيس التالي ماهي الفرص والتحديات التي تواجه صندوق مصر السيادي وكيف يمكن تعظيم الاستفادة منه في ضوء أفضل الممارسات العالمية؟ وتنبثق عن هذا التساؤل مجموعة من التساؤلات الفرعية، وهي:

- ماهي أبرز الأهداف والمنافع التي تقف وراء إنشاء الصناديق السيادية؟
- ما هي أبرز المخاطر الاستثمارية التي تواجه صناديق الثروة السيادية وسبل التحوط منها؟
- ماهي أبرز التجارب الدولية الرائدة في مجال إدارة وحوكمة صناديق الثروة السيادية؟
- ما هي أهم المؤشرات التي يمكن الاعتماد عليها في قياس مستوى أداء صناديق الثروة السيادية؟
- ما هي الفرص والتحديات التي يمكن أن تواجه صندوق مصر السيادي؟
- كيف يمكن الاستفادة على النحو الأمثل من صندوق مصر السيادي في ضوء التجارب الدولية؟

ثانياً: هدف الدراسة:

تسعى هذه الدراسة إلى تحديد الفرص التي يتمتع بها "صندوق مصر السيادي لاستثمار والتنمية" وتبسيط الضوء على التحديات التي يمكن أن تواجهها كما تستهدف استعراض التجارب الرائدة في مجال إدارة وحوكمة الصناديق السيادية خاصة تجربتي صندوق "تيماسك" بسنغافورة و"صندوق معاشات التقاعد السيادي" بالنرويج بالإضافة إلى إيجاد مداخل لتعظيم فرص الاستفادة من صندوق مصر السيادي وذلك

في ضوء أفضل الممارسات والتجارب العالمية كذلك تهدف الدراسة إلى تقديم مجموعة من التوصيات التي يمكن الاسترشاد بها في تعظيم الاستفادة من صندوق مصر السيادي لخدمة الاقتصاد الوطني وضمان استغلال الموارد بشكل أمثل.

ثالثاً: أهمية الدراسة:

تستمد هذه الدراسة أهميتها من ثلاثة اعتبارات رئيسة الأول هو ذلك الخاص بأهمية الدور الذي يمكن أن تلعبه الصناديق السيادية في تمويل الاقتصاديات الوطنية وتحقيق الاستقرار المالي وتعزيز الاستثمار ودعم الابتكار مما يستلزم دراستها بشكل مستفيض أما الاعتبار الثاني فيتمثل في محاولة هذه الدراسة من خلال تحليل التجارب العالمية الرائدة في مجال إدارة وحوكمة الصناديق السيادية تقديم مجموعة من التوصيات التي يمكن أن تفيد صانعي القرار في ذلك الخصوص ويكمن الاعتبار الثالث في ندرة الأبحاث والدراسات التي سلطت الضوء على التجربة المصرية في إنشاء وإدارة صندوقها السيادي وتعظيم الاستفادة منه.

رابعاً: منهجية الدراسة:

لمعالجة مشكلة الدراسة والإجابة على تساؤلاتها وتحقيق الهدف منها تستخدم الدراسة المنهج الوصفي، للإحاطة بكل جوانب الدراسة واستعراض ظاهرة الصناديق السيادية من حيث ظهورها وتطور أنشطتها والدراسات الاقتصادية المرتبطة بها والمنهج المقارن عند استعراض التجارب الدولية الرائدة والمقارنة بينها وبين التجربة المصرية لاستخلاص مجموعة من التوصيات والدروس المستفادة.

خامساً: حدود الدراسة:

الحدود المكانية هي مصر، والنرويج، وسنغافورة. والحدود الزمانية تشمل مشروعات صندوق مصر السيادي التي تم تنفيذها في مصر خلال الفترة من ٢٠١٨ وحتى ٢٠٢٤.

سادساً: خطة الدراسة:

تنقسم الدراسة إلى ثلاثة فصول، بخلاف الإطار العام للدراسة والخاتمة.

الإطار العام للدراسة: يتضمن هذا القسم من الدراسة أهدافها، وأهميتها، وأبرز الأسئلة التي تسعى للإجابة عليها، بالإضافة إلى مشكلة الدراسة ومنهجيتها. كما يقدم استعراضاً لأهم الدراسات السابقة التي أعدت في مجال الصناديق السيادية، وأهميتها، وآثارها الاقتصادية، والدور الذي يمكن أن تلعبه في أوقات الأزمات والاختلالات، فضلاً عن تأثيراتها على الدول المختلفة.

الفصل الأول: "ماهية صناديق الثروة السيادية": يتطرق هذا الفصل إلى ماهية صناديق الثروة السيادية وواقعها من خلال إبراز مختلف التعاريف ودوافع الإنشاء لاستراتيجيات الاستثمارية لها، ومكانة هذه الصناديق في النظام المالي العالمي، مع توضيح مخاوف وردود الأفعال الحمائية للدول الغربية تجاه هذه الصناديق التي اتخذت موقفاً متحفظاً من صناديق الثروة السيادية وخاصة الخليجية والصينية منها .

الفصل الثاني: "إدارة وحوكمة صناديق الثروة السيادية في ضوء التجارب الدولية": تم، استعراض بعض التجارب الدولية الرائدة في مجال إدارة وحوكمة الصناديق السيادية، وهي تجربة كل من "صندوق معاشات التقاعد السيادي" بالنرويج، و"صندوق تيماسك الحكومي" بسنغافورة. هذا بالإضافة إلى توضيح لأهم المبادئ الواجب مراعاتها لضمان كفاءة أداء هذه الصناديق وشفافيتها، مثل مبادئ سانتياغو، وكذا مجموعة المؤشرات التي يمكن الاعتماد عليها في قياس أداء الصناديق السيادية، مثل مؤشر ترومان، ومؤشر لينبرغ-مادول للشفافية.

الفصل الثالث: "دراسة حالة "صندوق مصر السيادي للاستثمار والتنمية"

يقدم هذا الفصل توضيحاً لأهم ملامح صندوق مصر السيادي للاستثمار والتنمية، بما في ذلك نشأته، وأهدافه، واختصاصاته، وقوانينه الحاكمة، فضلاً عن رصد عدد من ممارسات الصندوق خلال الفترة من ٢٠١٨ وحتى ٢٠٢٣، بالإضافة إلى تحليل الاستراتيجية الاستثمارية للصندوق، وتطبيق بعض مؤشرات قياس الأداء -التي تم

استعراضها في الفصل السابق- على الصندوق. ويختتم الفصل بمقارنة توضح أبرز أوجه التشابه والاختلاف بين صندوق مصر السيادي وكل من "صندوق تيماسك" بسنغافورة، و"صندوق معاشات التقاعد السيادي" بالنرويج.

وتختتم الدراسة بمجموعة من التوصيات التي يمكن أن تفيد صانعي القرار في الارتقاء بمستوى أداء صندوق مصر السيادي وتعظيم الاستفادة منه.

سابعاً: الدراسات السابقة

توجد مجموعة من الدراسات والأبحاث السابقة التي سعت لتسليط الضوء على أهمية الصناديق السيادية، وتجاربها المختلفة، فضلاً عن محاولة قياس وتقييم أدائها، والمخاوف المثارة بشأنها. ومن بين أبرز هذه الدراسات، ما يلي:

دراسة قدي (٢٠٠٩)، بعنوان "الصناديق السيادية والأزمة المالية الراهنة":

هدفت الدراسة إلى تسليط الضوء على أهمية الصناديق السيادية في النظام المالي العالمي، والمنافع المتولدة عنها، فضلاً عن وزنها النسبي، والمخاطر المرتبطة بها وخلصت الدراسة إلى أهمية صناديق الثروة السيادية خاصة خلال الأزمة المالية العالمية التي وجهت أنظار المجتمع المالي الدولي نحو الصناديق السيادية، مع الاعتراف المتزايد بدورها المحوري في هيكلة النظام المالي العالمي وتعزيز استقراره ورغم أن هذه الصناديق لم تكن سبباً مباشراً في اندلاع الأزمة، إلا أن تنامي حجمها وتأثيرها أثار مخاوف بشأن تداعيات استثماراتها المستقبلية، مما دفع إلى تكثيف الجهود الدولية لوضع أطر تنظيمية تضمن أعلى مستويات الشفافية والحوكمة وتحمل الصناديق السيادية، لا سيما في دول العالم الثالث، مسؤوليات مزدوجة؛ فهي مطالبة بالمساهمة في الاستقرار المالي العالمي، وفي الوقت نفسه، تلعب دوراً أساسياً في تمويل التنمية المستدامة وتعزيز النمو الاقتصادي في بلدانها الأصلية، بما يكفل عدالة التوزيع عبر الأجيال. ولضمان تحقيق هذه الأهداف دون تعريض أصولها لمخاطر مفرطة، يجب على هذه الصناديق تجنب التركيز الاستثماري بشراء حصص كبيرة في عدد محدود من الشركات أو المؤسسات و

تبنى استراتيجية تنويع المحفظة من خلال توزيع الاستثمارات على مجموعة واسعة من القطاعات والأسواق، ما يعزز قدرتها على إدارة المخاطر وتحقيق عائدات مستقرة على المدى الطويل، مع الاستفادة من اقتصاديات الحجم وتنويع مصادر الإيرادات.

دراسة بلوناس (٢٠٠٩)، بعنوان "واقع صناديق الثروة السيادية في ظل أزمة الرهن العقاري": (بلوانس)

هدفت الدراسة إلى استعراض نشأة وتطور صناديق الثروة السيادية، والتعرف على التوجهات القطاعية والجغرافية لها، مع التركيز على الصناديق السيادية العربية. كما سعت الدراسة لرصد وتتبع أبرز الاستثمارات التي قامت بها هذه الصناديق خلال أزمة الرهن العقاري التي بدأت بوادرها في نهاية عام ٢٠٠٧، وتوضيح موقف الدول الغربية من أنشطة هذه الصناديق.

وتوصلت الدراسة إلى أن الصناديق السيادية العربية، وعلى رأسها كل من الصندوق الكويتي والإماراتي، تتمتع بأصول مالية ضخمة وتشكل مراكز مالية متقدمة للاستثمار العالمي. ويمكن الاعتماد على هذه الصناديق بشكل رئيسي لمعالجة الاختلالات على الصعيد العالمي، من خلال نقل رؤوس الأموال من الدول التي تتمتع بفائض إلى الدول التي تعاني من العجز. ولقد نجحت هذه الصناديق نسبياً في مساعدة المؤسسات المالية الغربية المتعثرة من الإفلاس خلال الأزمة المالية، في ضوء سعي استراتيجياتها للاستثمار في المؤسسات الغربية التي تفنقر إلى السيولة. وأشارت الدراسة في النهاية إلى مخاوف الدول الغربية بشأن هذه الصناديق والتي ترجع بصفة أساسية إلى عدم وضوح استراتيجيتها، وإمكانية تحقيقها لمكاسب ضخمة من جراء الاستثمار في البنوك والمؤسسات الغربية، مما ينطوي على مخاطر تكمن في هيمنتها على الاقتصاديات الغربية. إلا أن الحقيقة أثبتت غير ذلك، حيث أن انخراط هذه الصناديق في تمويل المؤسسات الغربية المتعثرة خلال الأزمة المالية أدى إلى تحملها لخسائر ضخمة، جعلها تعدل من استراتيجياتها وتركز على الاستثمار المحلي في البلد الأم.

دراسة (2009) Behrendt، بعنوان "Gulf Arab SWFs-Managing Wealth in Turbulent Times"

هدفت هذه الدراسة إلى دراسة تداعيات الأزمة المالية العالمية على صناديق الثروة السيادية الخليجية، مع إلقاء الدور على الدور الذي تلعبه هذه الصناديق كمستثمر استراتيجي، بالإضافة إلى المخاطر المرتبطة بعمل هذه الصناديق. ولقد أكدت الدراسة على أن الأزمة المالية العالمية قد تسببت في حدوث تقلبات هائلة في الأسواق المالية، أثرت بدورها بالسلب على الخليج العربي. أضف إلى ذلك أن الأزمة المالية قد أثرت بشدة على صناديق الثروة السيادية، وأدت لتعرض بعضها لخسائر فادحة. وبالتالي باتت هذه الصناديق تستثمر بحذر أكبر وتركز انتباهها على الاستثمارات صغيرة الحجم التي يمكن أن تساهم في تطوير اقتصاداتها الوطنية وتنويعها.

وخلصت الدراسة إلى ضرورة عمل المجتمع الدولي على بناء الأطر وإيجاد المؤسسات اللازمة لدمج صناديق الثروة السيادية بفعالية أكبر في النظام المالي العالمي. كما ينبغي أن تخضع هذه الصناديق إلى مساءلة أكبر من جانب الرأي العام في دولها الأم. ويتعين على صناديق الثروة السيادية أن تلتزم بتطبيق "مبادئ سانتياغو"، لزيادة مستوى الشفافية والمساءلة، والتي جرى التوافق عليها من قبل مجموعة العمل الدولية^(١) (الاقتصاد السعودي، ٢٠٢٣؛ IWG, 2008)

^(١) مبادئ سانتياغو هي مجموعة مكونة من ٢٤ من المبادئ والممارسات المتعارف عليها صاغتها مجموعة العمل الدولية والتي تم اعتمادها طوعاً من قبل أعضاء IFSWF لصناديق الثروة السيادية ورحبت بها اللجنة المالية النقدية الدولية التابعة لصندوق النقد الدولي في عام ٢٠٠٨ وسيتم استعراضها تفصيلاً في الفصل الثاني من الدراسة.

دراسة (2009) Artus، بعنوان "Towards the end of sovereign wealth fund?"

استهدفت هذه الدراسة استعراض مفهوم الصناديق السيادية، ومساهمتها في النظام المالي العالمي، بالإضافة إلى تحليل وضعها قبل الأزمة المالية لعام ٢٠٠٨ وبعدها. وتعد هذه الدراسة ذات أهمية، كونها تتبنى وجهة نظر تختلف عن تلك السائدة آنذاك وتشكك في كل من دور هذه الصناديق في ضوء الأزمة المالية العالمية عام ٢٠٠٨ وإمكانية صمودها في مواجهة هذه الأزمة.

ولقد خلصت الدراسة إلى أنه في ضوء تواضع أداء الاقتصاد العالمي الحقيقي وتنامي الممارسات الرأسمالية التي كانت سبباً رئيساً في الأزمات الاقتصادية العالمية، يصعب أن تستمر هذه الصناديق في دعم الاستثمار. أضف إلى ذلك أن مهمة الاضطلاع بدور المنفذ الأخير في مجال الاستثمار Investor of Last Resort -الذي يمكنه الاستثمار في رأس مال الشركات والبنوك وتمويل البنية التحتية...إلخ- سوف تنتقل من هذه الصناديق إلى حكومات دول منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية. وتوقعت الدراسة زوال الصناديق السيادية في ظل الأزمة المالية العالمية، وفي غضون السنوات القليلة التالية عليها، وذلك نتيجة تعرضها لخسائر ضخمة يصعب الصمود في مواجهتها.

دراسة (2009) Truman، بعنوان "A Blueprint for Sovereign Wealth Fund Best Practices"

استهدفت هذه الدراسة توضيح أفضل الممارسات الخاصة بالصناديق السيادية، وذلك في ضوء توصيات صندوق النقد الدولي، وكذا تجارب الولايات المتحدة الأمريكية، والاتحاد الأوروبي، ودول مجموعة السبع G7^(١). بحيث تم تصميم مؤشر خاص لقياس أداء الصناديق السيادية، وتصنيفها. وفي ضوء نتائج هذا

^(١) تتكون مجموعة السبع من الدول التالية: ألمانيا، والمملكة المتحدة، والولايات المتحدة الأمريكية، واليابان، وإيطاليا، وفرنسا، وكندا.

التصنيف، أوصت الدراسة بمجموعة من الممارسات التي يمكن، حال اتباعها، أن تسهم في تحسين مستويات أداء الصناديق السيادية. ويأتي على رأس هذه الممارسات، التخطيط الجيد للاستثمارات، الالتزام بمبادئ الحوكمة والشفافية، فضلاً عن عقد الشراكات بالشكل الذي يعظم من المنافع الناجمة عنها.

دراسة (2010) Bahgat، بعنوان: “Sovereign Wealth funds: An Assessment”

سعت هذه الدراسة إلى تحليل دور صناديق الثروة السيادية في الأسواق العالمية، والجهود المبذولة لتنظيم عمل هذه الصناديق ومراقبتها، خاصة جهود الولايات المتحدة الأمريكية وأوروبا. وتوصلت الدراسة إلى أن الصناديق السيادية تلعب دوراً محورياً في النظام المالي العالمي حيث تساهم في إعادة تدوير الأصول المالية الدولية، وتحسين كل من التكنولوجيا والتنافسية، فضلاً عن توليد فرص عمل. ومن المتوقع أن يتزايد حجم هذا الدور الإيجابي الذي يمكن أن تلعبه هذه الصناديق على المستوى العالمي مستقبلاً. وسوف تكون طريقة توزيع أصول صناديق الثروة السيادية ذات تأثير معنوي مستقبلاً على خلق فرص العمل، والسياسة المالية، والتنمية الاقتصادية في بلدانها الأم والمستضيفة، بالإضافة إلى النظام المالي العالمي.

كما خلصت الدراسة إلى أن المصالح التجارية تعد هي المحرك الأول لاستثمارات هذه الصناديق، وليست الأهداف السياسية. وأكدت على أن الإفراط في وضع قواعد منظمة لعمل هذه الصناديق من شأنه التأثير بالسلب على التجارة والاستثمار عبر الحدود. وفي النهاية، أشارت الدراسة إلى عدم وجود تقييم دقيق لأنشطة صناديق الثروة السيادية، وأن عدد صناديق الثروة السيادية الحكومية محدود. كما أن غالبية صناديق الثروة السيادية التي أنشئت مؤخراً لا تفصح عن أي معلومات عن إدارتها أو استراتيجياتها، مما قد يثير مخاوف بعض الدول. ومن ثم، فإنه ينبغي أن تتبنى هذه الصناديق مستويات مرتفعة من الشفافية، وذلك حتى تحظى بالثقة في البلدان المستضيفة لها. كما يعد من الأهمية بمكان أن يتكامل عمل هذه الصناديق ويتسق مع السياسات المالية المتبعة في البلد المستضيف.

دراسة (Fry et al. (2011، بعنوان "Sovereign Wealth: The Role of State Capital in The New Financial Order"

هدفت هذه الدراسة إلى رصد التأثير الجغرافي والسياسي لصناديق الثروة السيادية وتسليط الضوء على الدور الذي يمكن أن تلعبه في الأسواق العالمية، فضلاً عن تحليل المخاطر المختلفة التي يمكن أن تنجم عن هذه الصناديق. ولقد توصلت الدراسة إلى أن صناديق الثروة السيادية تتركز بالشرق الأوسط، وأنه من المتوقع أن تتزايد نسب مساهمتها في الاستثمارات مستقبلاً. كما أوصت بضرورة وضع قواعد تنظيمية تساعد في تنظيم عمل هذه الصناديق، مع التركيز على إتباع معايير الشفافية والإفصاح.

دراسة (Gelb et al. (2014، بعنوان "Sovereign Wealth Funds and Long-Term Development Finance: Risks and Opportunities"

استهدفت هذه الدراسة تحديد الفرص والمخاطر المرتبطة باستغلال الصناديق السيادية مواردها للاستثمار المحلي عوضاً عن الاستثمار في الأذون والسندات الأجنبية، وذلك في ضوء تزايد عدد الصناديق التي يتم السماح لها أو إلزامها بتوجيه مواردها للاستثمار محلياً. وسعت الدراسة لتحديد مجموعة من المعايير والضوابط التي ينبغي مراعاتها لضمان عدم تأثير الصندوق بالسلب على إدارة الاقتصاد الكلي، وكذا ضمان عدم استغلاله، سياسياً، كأداة لتنفيذ استثمارات بعينها وبالشكل الذي يمكن أن يتعارض مع دور الصندوق الأساسي في الحفاظ على الثروات السيادية وتعظيمها.

وخلصت الدراسة إلى أهمية دراسة جدوى المشروعات الاستثمارية بشكل دقيق للتأكد من عوائدها المستقبلية، ووجود منهجية واضحة للتقييم والمقارنة بين العوائد المالية من جهة والعوائد الاقتصادية والاجتماعية من جهة أخرى. هذا بالإضافة إلى أهمية اتباع مبادئ الشفافية والإفصاح، والحوكمة على مستوى الأنشطة الداخلية والخارجية للصندوق. وفي ذلك الصدد، أكدت الدراسة على ضرورة

الإفصاح عن أهداف الصندوق والمهام المسندة إليه بشكل واضح، مع تحديد مؤشرات واضحة لقياس أدائه. وينبغي فصل الملكية عن الإشراف والرقابة، وكذا فصل مهمة وضع اللوائح التنظيمية عن الملكية ولضمان مستوى كاف من الخبرة والاستقلالية، لابد من اختيار أعضاء مجلس الإدارة من بين هؤلاء الذين يتمتعون بمستويات مرتفعة من المهارات والخبرات، وأن يتم تعيينهم بواسطة لجنة مستقلة منتخبة. كما أوصت الدراسة بأهمية عقد الشراكات مع الجهات المختلفة، مثل القطاع الخاص، أو الصناديق السيادية الأخرى أو المؤسسات المالية الدولية، للاستفادة من الخبرات الاستثمارية وتقليل المخاطر، وتعزيز مصداقية القرار الاستثماري، خاصة الاستثمار الأجنبي المباشر.

دراسة (2015) Backer، بعنوان "International Financial Institutions (IFIs) and Sovereign Wealth Funds (SWFs) as instruments to Combat Corruption and Enhance: fiscal discipline in :Developing States"

هدفت هذه الدراسة إلى تحليل دور المؤسسات المالية الدولية في تطوير الصناديق السيادية، وكيفية استخدامها في صفقاتها، مع التركيز على البلدان النامية. وتوصلت الدراسة إلى أن استخدام المؤسسات المالية الدولية لهذه الصناديق في عقد صفقاتها، يمكن أن يجعل من هذه الصناديق أداة لتحقيق الاستقرار والتنمية على المستوى العالمي، بالإضافة إلى تعزيز الحوكمة واتساق السياسات العالمية، وبحيث أن دورها لم يعد يقتصر على كونها أداة لتنفيذ السياسات المحلية. كما أكدت الدراسة على سعي الدول النامية إلى تطوير صناديقها السيادية بهدف تعزيز المركز المالي للدولة من خلال الاستثمار في الأسواق المختلفة. ولكن في بعض الدول يمكن أن يشهد سلوك الصناديق السيادية بعض من الاختلاف، ويرجع ذلك لكونها أحد الأدوات المستخدمة في صياغة السياسات الاقتصادية.

دراسة عبد وآخرون (٢٠١٦)، بعنوان "دور الصناديق السيادية في استثمار الفوائض النفطية":

هدفت هذه الدراسة إلى توضيح الإطار المفاهيمي للصناديق السيادية، وتحليل دورها في الحفاظ على موارد الثروة النفطية للمستقبل، والتخفيف من الآثار السلبية للأزمات المالية. وتوصلت إلى وجود تأثير معنوي للصناديق السيادية على الاقتصادات المحلية وعلى السوق المالية الدولية أيضاً. ويمكن أن تلعب دوراً هاماً في الحد من مخاطر الأزمات المالية والاقتصادية ولقد ساهمت هذه الصناديق خلال الأزمة المالية العالمية في إعادة رسملة المؤسسات المالية المتعثرة ولعبت دوراً مؤثراً في تحقيق كل من الاستقرار المالي والاقتصادي.

دراسة وسيلة ولطيفة (٢٠١٧)، بعنوان "صناديق الثروة السيادية استراتيجياتها الاستثمارية وآثارها الاقتصادية في العالم خلال الفترة ٢٠٠٥-٢٠١٤":

سعت هذه الدراسة إلى توضيح أهمية الصناديق السيادية، وتحليل أبرز استراتيجياتها الاستثمارية في توفير التمويل، هذا بالإضافة إلى دراسة آثار الصناديق السيادية على كل من الدول المالكة والدول المستضيفة لها وأوضحت الدراسة أن الصناديق السيادية تساهم في توفير المدخرات للأجيال المستقبلية، والعمل على تنميتها، بالإضافة إلى التخفيف من آثار الأزمات المالية على الاقتصاديات المحلية، والمساهمة في تخفيض عجز الموازنة العامة للدولة، فضلاً عن زيادة مستوى التكامل الاقتصادي العالمي.

كما توصلت الدراسة إلى اهتمام الصناديق السيادية بالاستثمار في مجالات الطاقة، والعقارات، والصناعة، والبنوك، وذلك بعد أن كانت تركز استثماراتها في أسواق المال والسندات كما أنها تعتمد على العائدات النفطية كمصدر أساسي للتمويل، وتقوم بتنفيذ استثمارات مدروسة في ضوء المخاطر السائدة في الأسواق العالمية. وأوصت الدراسة بأهمية المواءمة بين كل من الاستثمار الخارجي والمحلي لهذه الصناديق، وعدم إهمال الاستثمار المحلي لصالح الخارجي.

دراسة فوزي (2018)، بعنوان "صناديق الثروة السيادية ودورها في تحقيق التنمية الاقتصادية- دراسة حالة النرويج وسنغافورة خلال الفترة من 2009-2016 مع التطبيق على الحالة المصرية":

استهدفت هذه الدراسة تحليل التجارب والممارسات المختلفة لصناديق الثروة السيادية على مستوى العالم، مع التركيز على التجارب الناجحة في ذلك الصدد. كما هدفت إلى دراسة مدى قدرة مصر على إنشاء صندوق ثروة سيادي. وأوضحت الدراسة عدم امتلاك مصر لصناديق ثروة سيادية، وأن صناديق التأمين الخاصة التي تمتلكها مصر، وكذا صندوق "تحيا مصر" لا يمكن اعتبارها صناديق للثروة السيادية. فصناديق التأمين المصرية تمويل بصفة أساسية بواسطة مساهمات الموظفين وأصحاب الأعمال، ولا يمثل الهدف الرئيسي من إنشائها في الاستثمار، ولكنها تمارس الأنشطة الاستثمارية بهدف ضمان استمرار أعمالها. أما صندوق "تحيا مصر" فيتم تمويله بصفة أساسية من خلال التبرعات والمساهمات، وذلك بهدف تحقيق التنمية الاجتماعية وليس الاستثمار واستغلال الفوائد.

كما خلصت الدراسة إلى أنه يصعب الاعتماد على الاحتياطيات المصرية في إنشاء صندوق ثروة سيادي، ذلك لأن نسبة الاحتياطيات لكل من الدين الخارجي قصير الأجل والواردات وحجم القطاع المالي تأخذ في التناقص على مدار السنوات الأخيرة محل الدراسة ومن ثم فإن عزم مصر على إنشاء صندوق ثروة سيادي، على الرغم من عدم توافر مصادر التمويل المتعارف عليها مثل الفوائض المالية والاحتياطيات من النقد الأجنبي، والاعتماد في تمويله على التدفقات الحكومية وعوائد الخصخصة الناجمة عن بيع أسهم شركات قطاع الأعمال العام التي تعاني من الخسائر، يرجع في الأساس إلى رغبتها في استغلال أصول الدولة غير المستغلة.

دراسة بدر (٢٠١٩)، بعنوان "صناديق الثروة السيادية والقانون الدولي الخاص":

هدفت الدراسة إلى بحث كيفية التعامل قانونيًا مع صناديق الثروة السيادية في ضوء القانون الدولي الخاص وتحديد القانون الواجب التطبيق على الصناديق السيادية

الأجنبية ، ومدى خضوعها لولاية المحاكم الوطنية. وتوصلت إلى أن صناديق الثروة السيادية ستخضع لقوانين وولاية محاكم الدول المضيفة لاستثماراتها متى مارست نشاطها في حدود اقليمها. كما أن ممارسة صناديق الثروة السيادية لأنشطة تجارية لا علاقة لها بأعباء ومهام السلطة العامة يعد كفيلاً بحرمانها من الحصانة القضائية التي تمنحها الدول المضيفة للدول الأجنبية. ويستتبع ممارسة صناديق الثروة السيادية لأنشطة تجارية جواز التنفيذ على أموالها التي خصصت للقيام تلك الأنشطة.

دراسة حبيب وعيس (٢٠١٩)، بعنوان "تقييم التجربة النرويجية في إطار صناديق الثروة السيادية":

هدفت هذه الدراسة إلى تسليط الضوء على تجربة صندوق الثروة النرويجي، وتحليل تأثيره على متغيرات الاقتصاد الكلي النرويجي، بالإضافة إلى تقييم مدى فعاليته في تحقيق أهدافه وتوصلت الدراسة إلى تأثير الصندوق على متغيرات الاقتصاد الكلي. كما ساهم الصندوق في تنويع مصادر الدخل في النرويجي، وتقليل الاعتماد على الإيرادات النفطية في تمويل الموازنة العامة للدولة وأشارت الدراسة إلى تمتع الصندوق بإطار قانوني محكم ومتكامل يحدد أهدافه الصندوق وصلاحيات القائمين عليه. ويعد من بين أبرز أسباب نجاح هذا الصندوق، ارتكازه على إطار مؤسسي قوى وقاعدة عريضة من العوائد وكذا الالتزام بقواعد المحاسبة والشفافية المالية والنقدية، ومنع الاستغلال السياسي لأصول الصندوق، فضلاً عن وجود استراتيجية استثمار واضحة، وتمتع المؤسسة المكلفة بإدارة استثمارات الصندوق بمستويات عالية من الكفاءة.

دراسة العشماوي والجابري (٢٠٢٢)، بعنوان "ماهية الصناديق السيادية":

هدفت هذه الدراسة إلى قياس أداء الصناديق السيادية، ومتابعة تطور هذا الأداء، بالإضافة إلى رصد دور هذه الصناديق في ضوء أزمة كوفيد-١٩. وتوصلت الدراسة إلى أن صندوق التقاعد الحكومي بالنرويج يحتل المرتبة الأولى على مستوى العالم من حيث حجم الأصول، يليه كل من شركة الصين للاستثمار، وجهاز أبو ظبي

للاستثمار. وفي المرتبة الرابعة، تأتي محفظة الاستثمار التابعة لمؤسسة النقد بهونج كونج، تليها الهيئة العامة للاستثمار بالكويت، وشركة حكومة سنغافورة للاستثمار "جي آي سي" "GIC" بسنغافورة، وصندوق الاستثمارات العامة بالسعودية. هذا في حين يحتل صندوق "تيماسك" بسنغافورة المرتبة الثامنة.

كما خلصت الدراسة إلى أن الصناديق السيادية قد نجحت، قبيل أزمة كوفيد-١٩، في تعزيز القدرات الاقتصادية للدول المالكة لها، بحيث مثلت عوائدها مصدراً إضافياً للدخل المحلي، وساهمت في رفع مستوى معيشة المواطنين، فضلاً عن دعم الاستقرار المالي والاقتصادي. ولقد لعبت الصناديق السيادية دوراً محورياً، في مواجهة الأزمات والاختلالات المختلفة، من خلال مساهمتها في تنويع مصادر الدخل المحلي من خلال تنويع أنماط استثمار الأصول المالية. وفي مواجهة تداعيات أزمة كوفيد-١٩، ضاعفت الصناديق السيادية من استثماراتها وركزت على دعم التنمية محلياً. فلقد كان دعم القطاعات الاقتصادية المحلية وأجندات التنمية في خلال الجائحة هو السمة الغالبة لاستثمارات الصناديق السيادية عام ٢٠٢٠.

التعليق على الدراسات السابقة

تم مسح ومراجعة أبرز الدراسات السابقة التي أعدت في مجال الصناديق السيادية، وأهميتها وآثارها الاقتصادية، والدور الذي يمكن أن تلعبه في أوقات الأزمات والاختلالات، فضلاً عن تأثيراتها على الدول المختلفة. ولقد أكدت الدراسات السابقة على أهمية الصناديق كأحد وسائل تنويع مصادر التمويل والمحافظة على الإيرادات المتقلبة، مثل الإيرادات النفطية الناضبة، من أجل ترشيد الإنفاق العام وحفظ حقوق الأجيال القادمة من الموارد الطبيعية غير المتجددة. ويتم تمويل صناديق الثروة السيادية من فوائض الموازنات. وينظر إليها كنوع من الاستثمار الأجنبي حيث تستثمر بشكل رئيسي في الأصول المالية الأجنبية، إما من خلال الاستثمار في المحفظة أو الاستثمار المباشر. كما يؤثر حجم صناديق الثروة السيادية واستراتيجياتها الاستثمارية على الأسواق المالية.

وأوضحت الدراسات المختلفة إلى أن الصناديق السيادية تلعب دوراً محورياً في النظام المالي العالمي، حيث تساهم في إعادة تدوير الأصول المالية الدولية، وتحسين كل من التكنولوجيا والتنافسية، فضلاً عن توليد فرص عمل. وبالنسبة لدورها في مواجهة الأزمات والاختلالات، فلقد اتفقت أغلب الدراسات، مثل بلوناس (٢٠٠٩)، وBehrendt (2009)، وعبد وآخرون (٢٠١٦)، ووسيلة ولطيفة (٢٠١٧)، على لعب الصناديق السيادية دوراً إيجابياً ومحورياً في مواجهة الأزمات المالية، من خلال توفير السيولة للمؤسسات المتعثرة. واختلفت دراسة Artus (2009) مع الدراسات السابقة في ذلك الخصوص، حيث توقعت زوال هذه الصناديق في ظل الأزمة المالية العالمية، وفي غضون السنوات القليلة التالية عليها، وذلك نتيجة تعرضها لخسائر ضخمة يصعب الصمود في مواجهتها. وهو التوقع الذي ثبتت عدم صحته في السنوات التالية على الأزمة حيث أخذ عدد الصناديق وحجمها في التزايد. كما استمرت في لعب دورها في مواجهة الأزمات المختلفة، مثلما أشارت دراسة العشماوي والجابري (٢٠٢٢)، والتي أكدت على أهمية الدور الذي لعبته الصناديق السيادية في مواجهة التداعيات السلبية لأزمة كوفيد-١٩، وأن دعم القطاعات الاقتصادية المحلية وأجندات التنمية في خلال الجائحة كان هو السمة الغالبة لاستثمارات الصناديق السيادية عام ٢٠٢٠.

وأشارت الدراسات السابقة إلى أن هذا التنامي في أحجام وأنشطة الصناديق السيادية أثار مخاوف الدول الغربية بشأن الأمن القومي، والهيمنة الاقتصادية، خاصة في ضوء عدم وضوح استراتيجيات الصناديق، وهو الأمر الذي دفع بهذه الدول إلى تنامي النزعة القومية في البلدان المتلقية، واعتماد ممارسات حمائية وفرض بعض القيوم على استثمارات الصناديق. وأوضحت دراسة Bahgat (2010)، في ذلك الصدد، أن زيادة الشفافية من قبل صناديق الثروة السيادية يمكن أن تساعد في الحد من تنامي هذه الممارسات.

وإلى جانب زيادة مستويات الشفافية، تقدمت الدراسات السابقة، مثل دراسة قدي (٢٠٠٩)، وBehrendt (2009)، وTruman (2009)، وBahgat (2010)،

و(2011) Fry et al. و(2014) Gelb et al.، وحبيب وعبيس (٢٠١٩)، بمجموعة من التوصيات التي يمكن الاسترشاد بها لتحسين أداء الصناديق السيادية وضمان كفاءتها، والتي من بينها الإلتزام بمبادئ الحوكمة والإفصاح والمحاسبة، فضلاً عن التخطيط الجيد للمشروعات ودراسة جدواها، وتنويعها لتقليل المخاطر، وعقد الشراكات مع القطاع الخاص، والصناديق السيادية الأخرى، وكذا المؤسسات التمويلية الدولية.

وتختلف هذه الدراسة عن الدراسات السابقة في كونها من أولى الدراسات التي تناولت بالفحص والدراسة صندوق مصر السيادي للاستثمار بينما تختلف عن دراسة فوزي (٢٠١٨) بصفة خاصة كون هذه الدراسة تمت قبل اتخاذ قرار الانشاء وكانت تقييم جدوى انشاؤه من عدمه وتوصلت الى صعوبة الاعتماد على الاحتياطات المصرية في انشاء صندوق ثروة سيادي بينما الدراسة الحالية تمت بعد بدء عمل الصندوق الفعلي وتشكيل مجلس الادارة والجمعية العمومية وانشاء مجموعة من الصناديق الفرعية وتحليل قانون وممارسات وهيكل الصندوق وبحث الفرص والتحديات التي تواجه الصندوق وخلصت الى امتلاك مصر كل المقومات اللازمة لنجاح الصندوق وقدمت بعض المداخل لتعظيم الاستفادة منه في ضوء افضل التجارب الدولية.