

# المحاسبون

دورية - علمية - متخصصة تصدر عن جمعية المحاسبين والمراجعين الكويتية



"المحاسبين" تشرفت بلقاء سمو رئيس مجلس الوزراء  
وتقدمت بمبادرات لتطوير المهنة والأداء الاقتصادي



فيصل الطبيخ:  
المقر الدائم للمبنى الجديد  
... الحلم أصبح حقيقة



# ابشر .. مدعومك عندنا .. وزيادة

## التكسية الخارجية - الأصباغ والحجر الجيري



الدعم الحكومي 1500 دك | بالإضافة لدعم الصناعات: التكميلي بسعر المدعوم

### الطابوق الأبيض



الدعم الحكومي 1750 دك

بحد أقصى 100 م³  
بالإضافة لدعم الصناعات: التكميلي بسعر المدعوم

### الخلط الخرسانى الجاهز



الدعم الحكومي 8460 دك

بحد أقصى 450 م³  
بالإضافة لدعم الصناعات: التكميلي بسعر المدعوم

### بالإضافة للخصومات التالية

## عند شرائك لأي منتج من منتجات الدعم السابقة



أنابيب وملحقات بلاستيكية PVC

أنابيب وملحقات بولي بروبيلين PPR

15%



30%

بلاكات الكهرباء

10%

مادة الربط / لاصق بلاط / مادة إصلاح الخرسانة

الأصباغ الداخلية

البلاط المتداخل / حجر التسوير

الكراسي وأحواض الزراعة

منتجات الإضاءة LED





فيصل عبدالمحسن الطبيخ  
رئيس مجلس الإدارة  
رئيس هيئة التحرير

## افتتاحية العدد

### إنفراجة وأمل ...

واكب صدور العدد التسعون من مجلة "المحاسبون"، الإعلان عن بارقة أمل وانفتاح في الأفق السياسي المأذوم منذ فترة، بين السلطتين التشريعية والتنفيذية في الكويت مع صدور مراسيم العفو الخاص عن المتهمين في جرائم سياسية من أبناء الكويت، الأمر الذي ترجمه العديد من المراقبين بأنه بارقة أمل حقيقية تدفع الكويت باتجاه التنمية والاستقرار المنشودة.

والمطلوب ليس مجرد توافق في الرؤى بين السلطتين فقط، بل المطلوب حكومة تكنوقراط قادرة على تحقيق الإنجازات وتنفيذها على أرض الواقع، وأن لا تتأخر الإصلاحات المالية والاقتصادية والإدارية المطلوبة لحساب الترضيات التي أجلت الكثير من المشاريع التنموية ودفعت بالكويت إلى تسجيل مراتب متأخرة في عدد من المؤشرات الاقتصادية الدولية. ولطالما نادى جمعية المحاسبين والمراجعين الكويتية بالعمل على بناء استراتيجية عمل شاملة من شأنها تنويع مصادر الدخل وخلق بيئة تنافسية جاذبة للاستثمارات المحلية والأجنبية والتي من شأنها تحقيق وفر كبير للوظائف التي ينتظرها آلاف المواطنين من خريجي الجامعات في مختلف التخصصات.

ومع تقديم الحكومة استقالته، فإن المهتمين بالشأن الاقتصادي وجمعيات النفع العام وعلى رأسها جمعية المحاسبين والمراجعين الكويتية يتمنون أن يكون اختيار الوزراء على أساس الكفاءات والقدرة على بناء رؤية مستقبلية وتحقيق إنجاز واتخاذ قرارات من شأنها إصلاح الأوضاع الاقتصادية والمالية للدولة على المدى الطويل.

وتسعى جمعية المحاسبين والمراجعين الكويتية، كعادتها، في تقديم الحلول العملية القادرة على مساعدة الجهات المعنية في حل الكثير من المشكلات الاقتصادية المزمنة التي تعاني منها الكويت والتي على رأسها التركيبة السكانية وعجز الميزانية وغيرها من القضايا الاقتصادية الملحة، مع التزامها الدائم والمتواصل بالارتقاء بمهنة المحاسبة ومزاولها بما يتفق مع أحدث المعايير الإقليمية والعالمية المعمول بها.

## المحتويات

## هيئة التحرير

08	"المحاسبين" تشرفت بقاء سمو رئيس مجلس الوزراء الشيخ صباح خالد الحمد الصباح	تقرير
10	المقر الدائم لمبنى جمعية المحاسبين	تقرير
16	قانون دعم وضمان تمويل البنوك المحلية للعملاء المتضررين من تداعيات أزمة فيروس كورونا	قوانين وتشريعات
20	الصناديق السيادية ودورها في ظل عدم الاستقرار المالي والمتغيرات الاقتصادية	بحوث ودراسات
44	"ناقلات النفط الكويتية" .. رؤية متجددة للقطاع النفطي	في دائرة الضوء
46	أهمية استمرارية واستقلالية هيئة المحاسبة والمراجعة لدول مجلس التعاون	مقالات
52	"المحاسبين": التراجع عن الاصلاحات تأجيل للتنمية المستدامة	انشطة الجمعية
58	"ديوانية المحاسبين": تبادل للخبرات وتراكم للمعرفة	ديوانية

رئيس هيئة التحرير  
The Editor - in - Cheif

فيصل عبدالمحسن الطيبخ  
Faisal Abdulmohsen Al-Tobaiekh

مدير التحرير  
Editing Manager

محمد حمود الهاجري  
Mohamed Homoud Al-Hajri

هيئة التحرير  
The Board of Editors

راشد عوض الهطلاني  
Rashid Awad Al Hatlani

صباح مبارك الجلاوي  
Sabah Mubarak Al-Jalawi

عبدالله سليمان الكندري  
Abdullah Sulaiman Al-Kandari

ضاري علي الهاجري  
Dhari Ali Al-Hajri

علي بدر الوزان  
Ali Bader Al-Wazan

عبدالله مروان العيسى  
Abdullah Marawan Al-Aisa

عبد الوهاب مشاري الفارس  
Abdullwahab Mishari Al-Faris

فهد مطلق العازمي  
Fahed Motlaq Al-Azmi

# AL-MOHASIBOON



kw\_aaa



info@kwaaa.org



+965 24849799  
+965 24841662



kw\_aaa



www.kwaaa.org



+965 24836012



+965 51700060

## مجلس إدارة جمعية المحاسبين والمراجعين الكويتية

فيصل عبد المحسن الطبيخ  
Faisal Abdulmohsen Al-Tobaiekh  
رئيس مجلس الإدارة Chairman of the Board

راشد عوض الهطلاني  
Rashid Awad Al-Rashidi

نائب رئيس مجلس الإدارة Vice Chairman of the Board

صباح مبارك الجلاوي  
Sabah Mubarak Al-Jalawi  
أمين السر General Secretary

عبدالله سليمان الكندري  
Abdullah Sulaiman Al-Kandari  
أمين الصندوق Treasurer

ضاري علي الهاجري  
Dhari Ali Al-Hajri  
عضو مجلس الإدارة Board Member

علي بدر الوزان  
Ali Bader Al-Wazan  
عضو مجلس الإدارة Board Member

عبدالله مروان العيسى  
Abdullah Marawan Al-Aisa  
عضو مجلس الإدارة Board Member

عبد الوهاب مشاري الفارس  
Abdullwahab Mishari Al-Faris  
عضو مجلس الإدارة Board Member

فهد مطلق العازمي  
Fahed Motlaq Al-Azmi  
عضو مجلس الإدارة Board Member

المحامي  
شركة  
أعمال الطباعة  
AL HUMAIZI PRINTING PRESS Co.

Opt. : (+965) 1823750  
Fax : (+965) 24928086  
E-mail : sales@alhumaizi.com

العدد (90)، أكتوبر، 2021، السنة الثامنة والعشرون  
دورية - علمية - متخصصة  
تصدر عن جمعية المحاسبين والمراجعين الكويتية - دولة الكويت

October 2021 - No.(90)

A Specialized Scientific Periodical

Published By Kuwait Association of Accountants & Auditors

### > Correspondence:

Should be addressed to: The Editor - in-  
Cheif Al-Mohasiboon, P.O. Box 22472  
Safat - 13085 - State of kuwait, Cable:  
Al-Murajaa - State of kuwait  
Fax: 00965 24836012  
Tel.: 00965 24841662 - 24849799

ترسل باسم رئيس هيئة تحرير مجلة «المحاسبون»  
ص. ب: 22472 الصفاة الرمز البريدي 13085  
دولة الكويت  
برقياً: المراجعة دولة الكويت  
فاكس: 00965 24836012  
هاتف: 00965 24849799 - 24841662

### > Advertisements:

Agreements in this regard should be  
made with the management of kuwaiti  
Association of Accountants and Auditors  
P.O. Box 22472 , safat-13085 State of kuwait,  
Fax:00965 24836012  
Tel.: 00965 24841662 - 24849799

يتفق بشأنها مع إدارة جمعية المحاسبين والمراجعين الكويتية  
ص. ب: 22472 الصفاة الرمز البريدي 13085  
دولة الكويت  
برقياً: المراجعة - الكويت  
فاكس: 00965 24836012  
هاتف: 00965 24849799 - 24841662

### > Subscriptions:

Kuwait & GCC Countries:  
- 2.5 K.D for KAAA Members.  
- 5 K.D for Individuals.  
- 8 K.D for Companies.  
Arab Countries:  
- 10 K.D or the Equivalent in Local Currency  
for Individuals.  
Non Arab  
- 80 \$ for Companies.  
The Subscription fees Include Maile Charges,  
& Requests Should be Addressed to the  
Edotor - in- Cheif of Al Muhasiboon Magazine.

دولة الكويت ودول مجلس التعاون:  
- 2.5 دينار كويتي لأعضاء الجمعية.  
- 5 دنانير كويتية للأفراد.  
- 8 دنانير كويتية للمؤسسات.  
الدول العربية:  
- 10 دنانير كويتية أو ما يعادلها بالعملة المحلية للأفراد.  
- 16 دينار كويتي أو ما يعادلها بالعملة المحلية للمؤسسات.  
الدول الاجنبية:  
- 80 دولار أمريكي للمؤسسات.  
- قيمة الإشتراك تشمل أجور البريد وترسل الطلبات  
باسم رئيس هيئة تحرير مجلة المحاسبون.

### > Price of one copy:

- 500 Filse for KAAA Members  
- Kuwait And GCC countries one K.D or the  
equivalent in local currency plus airmail  
charges.  
- Other countries:\$5 plus airmail charges.

أعضاء الجمعية: 500 فلس  
- الكويت ودول مجلس التعاون: دينار كويتي واحد  
أو ما يعادلته بالعملة المحلية مضافاً إليه أجور البريد.  
- بقية دول العالم 5 دولارات أمريكية مضافاً  
إليها أجور البريد.

المجلة غير ملزمة بإعادة أي مادة تتلقاها للنشر والمقالات، والآراء المنشورة  
في المجلة تعبر عن رأي أصحابها ولا تعبر بالضرورة عن رأي الجمعية

# الوطن أمانة....

جسدت الموافقة السامية من حضرة صاحب السمو أمير البلاد الشيخ نواف الأحمد الجابر الصباح حفظه الله ورعاه بطلب العفو الخاص عن المحكوم عليهم في قضايا الرأي، الذي تقدم به نوابا من مجلس الأمة، الرؤية الحكيمة من قبل القيادة السياسية في ضرورة رأب الصدع بين السلطتين التشريعية والتنفيذية من أجل تحقيق تطلعات وآمال المواطنين في تحقيق التنمية المستدامة وديمومة الرفاهية التي نادى بها القلوب المخلصة والمهمومة بقضايا الوطن وتحقيق رؤية "كويت جديدة 2035"، وعلى الرغم من الآمال والطموحات العريضة التي يعلق عليها المواطنون امالهم في أن تعكس لغة التقارب والتعاون التي تنتهجها القيادة السياسية بضرورة تبني قضايا الوطن والدفح بعجلة التنمية والاستقرار إلى الأمام، لا تزال التخوفات والهواجس تطل برأسها لدى البعض من أن تسيطر الطائفية والقبلية على سلوك السلطتين وتعود الأمور لما كانت عليه في السابق.

**وتدعو جمعية المحاسبين والمراجعين الكويتية كافة أطراف المكونات السياسية وأعضاء السلطة التنفيذية إلى انتهاز فرصة التصالح والتقارب من أجل بناء مجتمع قادر على مواجهة التحديات السياسية والاقتصادية والاجتماعية التي يمر بها العالم.**

**(حفظ الله الكويت من كل مكروه)**



يتقدم

الرئيس الفخري ورئيس وأعضاء مجلس إدارة

جمعية المحاسبين والمراجعين الكويتية

بأسمى آيات التهاني والتبريكات

لمقام حضرة صاحب السمو أمير البلاد

**الشيخ/ نواف الأحمد الجابر الصباح (حفظه الله ورعاه)**

ولسمو ولي عهده الأمين

**الشيخ/ مشعل الأحمد الجابر الصباح (حفظه الله)**

بمناسبة مرور الذكرى السنوية الأولى

لتولي مقاليد الحكم وولاية العهد

داعين المولى عز وجل أن يوفقهم لما فيه مصلحة الكويت

## "المحاسبين" تشرفت بلقاء سمو رئيس مجلس الوزراء الشيخ صباح الخالد الحمد الصباح



تشرف رئيس وأعضاء مجلس إدارة جمعية المحاسبين والمراجعين الكويتية بلقاء سمو رئيس مجلس الوزراء الشيخ صباح الخالد الحمد الصباح - حفظه الله ، حيث قدموا لسموه التهانى والتبريكات بنيله ثقة حضرة سمو أمير البلاد الشيخ نواف الأحمد الجابر الصباح - حفظه الله ورعاه - وولي عهده الأمين الشيخ مشعل الأحمد الجابر الصباح - حفظه الله - لتشكيل الحكومة الجديدة.

وفي هذه السياق ، أشار رئيس مجلس إدارة الجمعية فيصل عبد المحسن الطبيخ أن اللقاء تناول مقترحات الجمعية في سبيل تطوير وتحقيق تطلعات مزاوئي مهنة المحاسبة والمراجعة للإرتقاء بالأداء الاقتصادي والمحاسبي في الكويت ، مقدمين لسموه - حفظه الله - بعض المقترحات لتحقيق ذلك ومن بينها : تأسيس هيئة مستقلة للمحاسبة والمراجعة والتي من المؤمل أن تكون ركيزة رئيسية في تعزيز وتطوير مهنة المحاسبة والمراجعة على المستويات المحلية والخليجية والعالمية.





## فيصل الطبيخ:

- إنشاء هيئة مستقلة للمحاسبة والمراجعة ستكون ركيزة لتطوير المهنة ومزاويلها
- المساهمة في تأهيل المحاسبون في الجمعيات التعاونية وتطوير قدراتهم
- ترشيد الإنفاق واستفادة الجهات الحكومية من الخدمات المقدمة فيما بينها يوفر مئات الملايين لخزينة الدولة
- سمو رئيس الوزراء رحب بكافة المقترحات التي أبدأها وفد الجمعية من أجل تطوير المهنة والأداء الاقتصادي

وأضاف أن من بين المقترحات المقدمة أيضاً: المساهمة في تأهيل المحاسبون في الجمعيات التعاونية من خلال البرنامج التدريبي محاسب تعاوني معتمد، لما يمثله ذلك من أهمية بالغة في تطوير عمل الجمعيات وتعزيز الشفافية لديها ورفع مستوى التأهيل المهني لدى محاسبيها.

وبين الطبيخ أن اللقاء تطرق إلى الآليات والوسائل الكفيلة بمواجهة عجز الميزانية والتي من بينها: ترشيد الإنفاق وسد بنود الهدر في الميزانية، التنسيق بين الجهات الحكومية بشأن خدماتها فيما بينها والتي من المتوقع أن توفر مئات الملايين للدولة سنوياً، إسترداد الأرباح المحتجزة لخزينة الدولة والتي تلامس حازر 8 مليارات دينار، التنسيق بين الجهات الحكومية لتحصيل الديون المستحقة البالغة 1.9 ملياراً بنهاية أكتوبر 2021، البحث عن موارد مالية للميزانية بعيداً عن النفط باعتباره مصدراً رئيسياً للدخل.

وأكد الطبيخ أن سمو رئيس مجلس الوزراء استمع لكافة الآراء والمقترحات التي قدمها وفد الجمعية لسموه، مبدياً تفهمه لما تم طرحه من مقترحات ومؤكداً في الوقت نفسه أن أبوابه مفتوحة لتقبل كافة الآراء لما فيه مصلحة الكويت وأبناءها.

## "المقر الدائم لمبنى "المحاسبين"... الحلم أصبح حقيقة



### فترات تنقل

ويشير الطبخ إلى أن إنشاء المقر الدائم لمبنى الجمعية ، جاء بعد فترات من التنقل ، من بينها منطقة عبد الله السالم بنظام التأجير والثاني من خلال عقود إيجار رمزية مع إدارة أملاك الدولة بأحد المنازل المستملكة بمنطقة القادسية والثالث المقر الحالي بمنطقة الشويخ الشمالي.

وأضاف : تبدأ قصة إنشاء المقر الدائم للمبنى الجديد في يناير 2002 ، حين تم تخصيص الأرض من قبل المجلس البلدي والذي تلاه توقيع عقد المبنى في 24 يونيو عام 2004 ولمدة 3 أعوام في عهد رئيس مجلس إدارة جمعية المحاسبين والمراجعين الكويتية وقتها السيد / عبد اللطيف عبدالله الماجد .

وفي عهد رئيس مجلس الإدارة السابق صافي المطوع ، شهد المبنى تطوراً جديداً ، حيث تم التصميم الأول وتوقيع العقد بين إدارة أملاك الدولة في وزارة المالية وجمعية المحاسبين والمراجعين الكويتية .

وفي عهد رئيس مجلس الإدارة السابق السيد/ محمد حمود الهاجري ، تم تعديل التصميم وتوقيع العقد مع مكتب الرشود والموافقة على التصميم الخارجي وتجهيز المنظور والتكلفة وخطة العمل.

وأخيراً... تحول الحلم إلى حقيقة ، والطموحات والتطلعات إلى واقع ملموس نشهده اليوم حاضراً في قلب منطقة السالمية ، بعد سنوات طويلة من التنقل وعدم الاستقرار ، معلناً عن اكتمال صرح المقر الدائم لمبنى جمعية المحاسبين والمراجعين الكويتية الجديد والذي يعد صرحاً معمارياً يفخر بها مزاولي المهنة من مختلف القطاعات الاقتصادية.

19 عاماً من الجهد المتواصل كانت شاهد عيان على دور مؤسسي، ورؤساء مجالس إدارات جمعية المحاسبين والمراجعين الكويتية لإنشاء المقر الدائم الجديد لمبنى الجمعية ، والذي انطلقت مسيرته في عام 2002 وتكللت بالنجاح بافتتاح هذا الصرح الكبير الذي سيكون بمثابة انطلاقة حقيقية لتطوير مهنة المحاسبة في الداخل والخارج.

رئيس مجلس الإدارة فيصل عبد المحسن الطبخ يروي لنا عبر صفحات مجلة " المحاسبين " بدايات القصة حتى النهاية ، وكيف أن هذا الإنجاز وقف وراءه جنود مجهولين من رؤساء وأعضاء مجالس الادارات السابقة



دعم سمو الأمير الراحل الشيخ صباح الأحمد طيب الله ثراه وحضرة صاحب أمير البلاد الشيخ نواف الأحمد وولي عهده الأمين كان له أكبر الأثر في استكمال وإنجاز مراحل البناء ويعكس الإيمان الكبير بدور مهنة المحاسبة والمراجعة

ولفت الطبيخ : توقفت جهود المبنى لفترة من الزمن مع توقف العمل بنظام BOT وإعادة تصميم المبنى مرة أخرى ، وتم الإعلان عن مرحلة جديدة في إنشاء المبنى في عهد رئيس مجلس إدارة الجمعية الأسبق السيد / أحمد مشاري الفارس ، حيث تم طرح مناقصة بناء وتصميم وإنجاز المبنى في يناير 2016 ، والذي بمقتضاه تم تقديم العطاءات واستلام المحضر التمهيدي للمتقدمين وعقد اجتماع فض العطاءات وتقييم الأسعار ومن ثم اختيار المقاول وفقاً لمعايير فنية وقانونية تم اعتمادها .





## فيصل الطبيخ:

- جاهزون لاستقبال أعضاء الجمعية وإطلاق الأنشطة بنسبة ١٠٠٪
- إيصال التيار الكهربائي والانتهاء من أعمال التأثيث والتشطيبات النهائية
- سباق مع الزمن للانتهاء من أعمال المقر في الموعد المحدد
- مجلس الإدارة الحالي أخذ على عاتقه منذ اليوم الأول الانتهاء من المقر الدائم للمبنى الجديد
- دعم سمو الأمير الراحل الشيخ صباح الأحمد طيب الله ثراه وحضرة صاحب أمير البلاد الشيخ نواف الأحمد وولي عهده الأمين كان له أكبر الأثر في استكمال وإنجاز مراحل البناء ويعكس الإيمان الكبير بدور مهنة المحاسبة والمراجعة

كما أن رئيس مجلس إدارة الجمعية الأسبق السيد / صقر مبارك الحبيص كان له دوراً بارزاً وهاماً في استكمال مرحلة الهيكل الأسود.

### إنجازات رغم التحديات

ويروي رئيس مجلس إدارة الجمعية السيد / فيصل عبد المحسن الطبيخ قصة استكمال وإنجاز المقر الدائم الجديد للمبنى من قبل مجلس الإدارة الحالي، قائلاً: رغم التحديات الكبيرة التي واجهت إنجاز المقر الدائم لمبنى الجمعية وعلى رأسها تفشي جائحة كورونا وتداعياتها، إلا أن الحلم أصبح حقيقة بفضل من الله أولاً، ثم الجهود المخلصة والحثيثة التي بذلها الرئيس الفخري ورئيس وأعضاء مجلس الإدارة تم إنجاز المقر الدائم الجديد لمبنى الجمعية.

### شكل حضاري

ويوضح الطبيخ أن المقر الدائم لمبنى الجمعية الجديد روعي في تصميمه أن يكون بشكل حضاري وعلى الطراز الحديث، ليقدم خدماته لأعضاء الجمعية، بالإضافة إلى خدمة المجتمع ومهنة المحاسبة والمراجعة بشكل عام . وقال: إن الجمعية، ومنذ تأسيسها، في فبراير عام 1973 تقوم بتبني جميع الجهود لتقديم أحدث الدراسات والمعلومات؛ لتواكب بذلك تطور الفكر المحاسبي محلياً وإقليمياً ودولياً. وبين أنه منذ توقيع عقد المرحلة الثانية لإنجاز واستكمال المبنى إلى توصيل التيار الكهربائي وتأثيث المقر وتجهيزه، تفاصيل كثيرة تابعها أعضاء مجلس الإدارة، حيث حرص أعضاء مجلس الإدارة على متابعة كل كبيرة وصغيرة والتأكد من مطابقة كافة التفاصيل للشروط التعاقدية بين جمعية



مواصلة إنجاز المبنى ، كما تم تعيين السيد / طارق سليمان الكندري مديراً للمشروع والذي قدم الكثير من الوقت والجهد والإشراف على كل صغيرة وكبيرة للخروج بالمبنى بهذا الشكل.

وأضاف الطبيخ أن دعم سمو الأمير الراحل الشيخ صباح الأحمد الجابر الصباح - طيب الله وثره - وكذلك حضرة صاحب السمو أمير البلاد الشيخ نواف الأحمد الجابر الصباح - حفظه الله ورعاه - والقيادة السياسية كان له الأثر الأكبر في تعزيز الموارد المالية للجمعية والتي انعكست إيجاباً على الإسراع بإنجاز المقر الدائم للمبنى الجديد. وبين أن الدعم الكبير والمتواصل من قبل القيادة السياسية يعكس الإيمان الكبير بدور جمعية المحاسبين والمراجعين في خدمة المجتمع والإسهام بشكل كبير.



المحاسبين والمراجعين الكويتية من جهة والشركات التي ساهمت في رحلة البناء والإنجاز. كما سعى مجلس إدارة الجمعية وبشكل دؤوب، للانتهاء من المبنى الجديد خلال فترة زمنية محددة ووفق جدول زمني بالتنسيق والمتابعة مع المقاولين وتوظيف الموارد المالية بالشكل الأمثل للانتهاء من أعمال المبنى.

وأضاف الطبيخ أنه منذ بدايات اجتماعات مجلس الإدارة الجديد ، أخذ المجلس على عاتقه استكمال مبنى الجمعية ، حيث تم تشكيل لجنة المقر برئاسة نائب رئيس مجلس إدارة الجمعية السيد/ راشد عوض الهطلاني ، بالإضافة إلى تشكيل لجنة جمع المساهمات برئاسة عضو مجلس إدارة الجمعية وأمين الصندوق السيد / عبد الله سليمان الكندري ، حيث كان للجنة الأثر الكبير في الإسراع بوتيرة إنجاز





### أعمال المبنى

وأضاف الطبيخ أنه تم توقيع عقد المرحلة الثانية من استكمال المبنى مع شركة الصفاة الأهلية للمقاولات العامة والمباني بتاريخ 22 سبتمبر 2019 ، حيث تم الاتفاق على إنجاز المبنى وفق المراحل الرئيسية التالية :

• بتاريخ 26 أكتوبر 2019 ، تم الانتهاء من أعمال عزل الأسطح وتركيب أرضيات الأسطح وما يسبقها من جميع الخدمات الكهربائية والتمديدات اللازمة وتمديدات أعمال الميكانيك والصرف المطري بالسطح والانتهاء من دهان البيتومين والخرسانة الرغوية والعزل المائي والفحص للعازل والعازل الحراري وطبقات الحماية وتركيب بلاط الأسطح الأسمنتي وعمل فواصل الصلبوخ اللازمة .



وتقدم الطبيخ بالشكر للرئيس الفخري للجمعية العم يوسف صالح العثمان على ما بذله من جهود كبيرة وحثيثة لإنجاز المقر الدائم .

وأشار إلى أن المبنى الجديد للجمعية سيعزز، وبشكل كبير، من استراتيجية الجمعية الساعية إلى دعم البيئة الاستثمارية والاقتصادية في الكويت، من خلال التواصل مع الجهات الرسمية المهنية، وتقديم الكثير من البرامج والأنشطة لخدمة المهنة في المجتمع في آن واحد .

ووجه الطبيخ الشكر والتقدير لسمو رئيس مجلس الوزراء السابق الشيخ جابر المبارك على ما قدمه من دعم كبير لإنجاز المبنى ، وكذلك أعضاء الجمعية الذين قدموا كل الدعم للانتهاء من مراحل إنجاز المبنى ، بالإضافة للداعمين من غرفة التجارة والصناعة وشركة الصناعات الوطنية .



- جهود كبيرة بذلها الرئيس الفخري للجمعية العم يوسف صالح العثمان في إنجاز مراحل بناء المقر الدائم
- تشكيل لجنتي المقر والمساهمات وتعيين مديراً عاماً للمشروع
- توقيع عقد المرحلة الثانية من البناء في ٢٢ سبتمبر ٢٠١٩
- إنجاز المبنى على ٥ مراحل رئيسية تم الانتهاء منها جميعاً
- حشد جميع الإمكانيات لإنجاز المبنى الجديد في موعده

### وصف المبنى

وأشار الطيبخ إلى أن المبنى الجديد يتكون من طابقين يقع على مدخل رئيس، ومدخل جانبي للضيوف، بالإضافة إلى مدخل ثالث خاص بالجهازين الإداري والتنفيذي. وأضاف: يتكوّن الطابق الأرضي من الجهازين الإداري والتنفيذي، والاستقبال، وديوانية، لاستقبال أعضاء الجمعية والضيوف من خارج الجمعية.

واستدرك بالقول يتكون الطابق الأول من 5 قاعات مهنية، بأحدث الإمكانيات التقنية الحديثة، لتقديم البرامج التدريبية والتأهيلية وورش العمل التي تخص مهنتي المحاسبة والمراجعة، بالإضافة إلى مسرح مجهز لاستضافة فعاليات الجمعية، كاجتماعات الجمعية العمومية ومؤتمراتها وندواتها الدورية، ومركز معلومات مجهز بأحدث الوسائل التقنية الحديثة المحتوية على المصادر والمراجع والدوريات الأكاديمية. كما تم إضافة مركزين للتدريب والتحكيم التجاري.

• بتاريخ 17 نوفمبر 2019، تم الانتهاء من تركيب أسقف الديكور وما يسبقها من بنود أعمال كالانتهاء من أعمال خدمات الاطفاء والانتهاء من كشف الاطفاء التشغيلي والانتهاء من بنود أعمال التمديدات الكهربائية وكافة الخدمات المخفية المطلوبة للمبنى والانتهاء من الوجه الأول للمعجون الخاص بالحوائط والانتهاء الكامل من أعمال المساح.

• بتاريخ 10 فبراير 2020: الانتهاء من تركيب السيراميك وما يسبقها من بنود أعمال تمديدات الكهرباء والصحي المارة وأسفل السيراميك والانتهاء من توريد وتركيب مكائن التكييف وشبكة تغذية المياه والخزانات والسخانات والمضخات وشبكة مياه التغذية للمبنى بتاريخ

• بتاريخ 22 ديسمبر 2020، الانتهاء من تركيب الألمنيوم وأعمال الواجهات وما يسبقها من أعمال وتوريد الأبواب الداخلية PVC واستكمال جميع شبكة التغذية للمياه والانتهاء من جميع أعمال المعجون الخاصة بالصبغ الداخلي.

ولفت الطيبخ أنه تم الاستلام النهائي للمقر الدائم الجديد لمبنى الجديد الجديد من المقاول الرئيسي وبشكل رسمي، حيث كرم الرئيس الفخري ورئيس وأعضاء مجلس إدارة الجمعية المقاول الرئيسي خلال حفل التسليم، وذلك للجهود الكبيرة التي بذلت من قبل المقاول وفريق العمل الخاص به خلال فترة تأسيس المبنى.

### توصيل التيار والتأثير

وقال الطيبخ، أن جهود مجلس الإدارة أثمرت عن توصيل التيار الكهربائي والانتهاء من تأثيث المقر وفق مواصفات عالية الجودة، مضيفاً أن المقر الدائم للمبنى الجديد جاهز حالياً للانتقال إليه، بعد أن تم توصيل التيار الكهربائي والذي من المتوقع الانتهاء منه في فبراير القادم.

وأوضح أن الجمعية سعت دائماً لتعزيز قدرتها في مجال تقديم خدماتها في مهنة المحاسبة والمراجعة، وخدمة أعضائها بشكل يليق بالمحاسبين ومراقبي الحسابات، من أجل دعم الاستقرار والنهوض بالتنمية.

وأشاد الطيبخ بالدور الكبير والدؤوب الذي بذله، ولا يزال، مجلس إدارة الجمعية الحالي لإنجاز المبنى الجديد، مؤكداً أنه تم تسخير كافة الإمكانيات لإنجاز المبنى في موعده المحدد، وذلك لتعزيز مسيرة الجمعية وتأدية رسالتها البناءة لخدمة أعضائها من مختلف القطاعات والمجتمع المدني بشكل عام.

## قانون دعم وضمان تمويل البنوك المحلية للعملاء المتضررين من تداعيات كورونا



- وعلى المرسوم بالقانون رقم 31 لسنة 1978 بقواعد إعداد الميزانيات العامة والرقابة على تنفيذها والحساب الختامي والقوانين المعدلة له،  
- وعلى القانون المدني الصادر بالمرسوم بالقانون رقم 67 لسنة 1980 والمعدل بالقانون رقم 15 لسنة 1996،  
- وعلى قانون التجارة الصادر بالمرسوم بقانون رقم 68 لسنة 1980 والقوانين المعدلة له،  
- وعلى القانون رقم 47 لسنة 1982 بإنشاء الهيئة العامة للإستثمار،  
- وعلى القانون رقم 1 لسنة 1993 بشأن حماية الأموال العامة والقوانين المعدلة له،  
- وعلى القانون رقم 19 لسنة 2000 في شأن دعم العمالة

مشروع قانون دعم وضمان تمويل البنوك المحلية للعملاء المتضررين من تداعيات أزمة فايروس كورونا

- بعد الاطلاع على الدستور  
- وعلى قانون الجزاء الصادر بالقانون رقم 16 لسنة 1960 والقوانين المعدلة له،  
- وعلى قانون الإجراءات والمحاکمات الجزائية الصادر بالقانون رقم 17 لسنة 1960 والقوانين المعدلة،  
- وعلى القانون رقم 32 لسنة 1968 في شأن النقد وبنك الكويت المركزي وتنظيم المهنة المصرفية والقوانين المعدلة له،  
- وعلى القانون رقم 8 لسنة 1969 بالاحتياطات الصحية للوقاية من الأمراض السارية والقوانين المعدلة له،



التمويل: القروض وعمليات التمويل التي تقدمها البنوك المحلية للعملاء المتضررين وفقا لهذا القانون.

العجز في التدفقات النقدية: الفرق بين التدفقات النقدية الداخلة العميل المتضرر، من إيرادات نشاطه بمختلف أنواع هذه الإيرادات، والتدفقات الخارجة في صورة نفقات دورية تعاقدية مطلوب تغطيتها.

## الفصل الثاني

### منح التمويل

#### المادة (2)

يحدد البنك المحلي قيمة التمويل بناء على ما تسفر عنه دراسة أوضاع العميل المتضرر الائتمانية، ووفقا لتقدير احتياجاته الفعلية لتغطية العجز في التدفقات النقدية للالتزامات الدورية التعاقدية على ألا يزيد التمويل الممنوح للعميل الصغير والمتوسط عن 200 ألف دينار.

#### المادة (3)

لا يستفيد من التمويل العميل غير المنتظم في السداد في 31/12/2019 واستمر عدم انتظامه حتى تاريخ تقديم الطلب.

ويحدد عدم الانتظام وفقا لما تقضي به تعليمات البنك المركزي بشأن تصنيف التسهيلات الائتمانية، واللائحة التنفيذية للقانون رقم 98 لسنة 2013 المشار إليه، وضوابط محفظة المشروعات الصغيرة لدى بنك الكويت الصناعي.

#### المادة (4)

يقدم البنك المحلي التمويل على دفعات تتزامن مع الاحتياجات الدورية المطلوبة لسد العجز في التدفقات النقدية الفعلية المتحققة العميل المتضرر.

ويجب على العميل أن يقوم باستخدام هذا التمويل في تمويل رأس المال العامل لتغطية العجز في النفقات التشغيلية التعاقدية المطلوبة (مثل الرواتب والإيجارات وأي دفعات مستحقة عن أي التزامات).

الوطنية وتشجيعها للعمل في الجهات غير الحكومية والقوانين المعدلة له،

- وعلى القانون رقم 30 لسنة 2008 في شأن ضمان الودائع لدى البنوك المحلية في دولة الكويت،

- وعلى القانون رقم 7 لسنة 2010 بشأن هيئة أسواق المال وتنظيم نشاط الأوراق المالية والقوانين المعدلة له،

- وعلى القانون رقم 98 لسنة 2013 في شأن الصندوق الوطني لرعاية وتنمية المشروعات الصغيرة والمتوسطة والقوانين المعدلة له،

- وعلى قانون الشركات الصادر بالقانون رقم 1 لسنة 2016 والقوانين المعدلة له،

( وافق مجلس الأمة على القانون الآتي نصه، وقد صدقنا عليه وأصدرناه )

## الفصل الأول

### تعريفات

#### المادة (1)

في تطبيق أحكام هذا القانون، يكون للكلمات والعبارات التالية المعنى المبين قرين كل منها:

- البنك المركزي: بنك الكويت المركزي.

- البنوك المحلية: البنوك الكويتية وفروع البنوك الأجنبية المسجلة لدى البنك المركزي.

- العميل الصغير: العميل الذي لا يزيد عدد العاملين لديه في مشروعه على خمسين عام، ولا تتجاوز أصول هذا المشروع 250,000 د.ك، ولا تزيد إيراداته على 750,000 د.ك سنويا.

- العميل المتوسط العميل الذي لا يقل عدد العاملين لديه في مشروعه عن واحد وخمسين عاملا ولا يزيد على مائة وخمسين عاملا، ولا تتجاوز أصول هذا المشروع 500.000 د.ك، ولا تزيد إيراداته على 1,500,000 د.ك سنوية.

- العملاء الآخرون: الأفراد والشركات والكيانات الاقتصادية الأخرى ( بخلاف العملاء الصغار والمتوسطون ) من القطاع الخاص المحلي قطاعات النشاط الاقتصادي .

- العملاء المتضررون: العملاء الذين كانوا يعملون بكفاءة تشغيلية ولهم قيمة مضافة للاقتصاد الوطني وقدرات على خلق فرص للعمالة الوطنية، والتي تضرر نشاطهم جزئيا أو كليا جراء أزمة فايروس كورونا (COVID-19)، مما يترتب عليه عدم قدرتهم على تغطية النفقات الدورية التعاقدية الأساسية المطلوبة.

## المادة (5)

ويتحمل العميل كافة الفوائد والعوائد التي لم تتحملها الخزانة العامة للدولة في جميع سنوات السداد.

## المادة (8)

في حال عدم التزام العميل المتضرر بسداد إحدى الدفعات المستحقة عليه لمدة 90 يوماً، تتوقف الخزانة العامة للدولة عن تحمل أي جزء من كلفة التمويل من تاريخ عدم الالتزام. ويحظر عليه إجراء أي توزيعات نقدية للأرباح إلا بعد سداد كامل الدفعات المستحقة عن السنة المالية السابقة، وتتولى وزارة التجارة والصناعة مراقبة تنفيذ ذلك في الجمعيات العامة للشركات.

وفي جميع الأحوال، يجب على العميل أن يقدم شهادة من البنك المحلي تفيد سداد جميع الدفعات المستحقة من التمويل.

## الفصل الثالث

## ضمان للتمويل

## المادة (9)

تضمن الدولة 80 % من أصل التمويل المقدم إلى العملاء المتضررين دون الفوائد أو العوائد خلال الأجل المحدد في المادة (6) من هذا القانون، ويحد أقصى ثلاث مليارات دينار كويتي لإجمالي التمويل الجديد المقدم خلال ستة شهور من تاريخ العمل بهذا القانون.

ويتولى البنك المركزي متابعة التزام البنوك المحلية بالحد الأقصى الإجمالي للتمويل الجديد.

## المادة (10)

تحسب عمولة إصدار ضمان مقابل التكاليف الإدارية على رصيد الضمان القائم لدى كل بنك بمقدار 0,20 % سنوياً، يتم توريدها لحساب وزارة المالية لدى البنك المركزي في موعد غايته ثلاثة أيام عمل من نهاية كل فترة ربع سنوية ؟

## المادة (11)

إذا تبين للبنك المركزي تعثر أحد العملاء المقترضين في سداد التمويل الذي حصل عليه طبقاً لهذا القانون، تحدد قيمة ضمان الدولة بنسبة 80 % من الرصيد المتبقي من أصل التمويل المتعثر مخصوماً منه قيمة الضمانات المقدمة من العميل.

يلتزم العميل المتضرر باستخدام التمويل في أوجه الاستخدام المنصوص عليها في المادة السابقة .

ويجب على البنوك المحلية المانحة اتخاذ جميع الإجراءات والتدابير اللازمة لمتابعة الصرف واستخدام العميل التمويل، وفقاً للتعليمات التي يصدرها البنك المركزي. ويراعى التنسيق بين البنك مانح التمويل والبنوك الأخرى، لتحويل المستحقات مثل رواتب الموظفين لدى العميل، والإيجار وغيرها من النفقات التعاقدية من التمويل المقدم للعميل، وإيداعها في حسابات المستحقين بالبنوك مباشرة، ولا يصرف التمويل نقداً للعميل.

## المادة (6)

يتم سداد أصل التمويل والعائد خلال مدة لا تتجاوز خمس سنوات بعد فترة سماح سنتين من تاريخ المنح بالنسبة للتمويل المقدم للعملاء الصغار والمتوسطين، وثلاث سنوات بعد فترة سماح سنة بالنسبة للعملاء المتضررين الآخرين. ويقدر البنك المحلي أجل السداد للتدفقات النقدية المتوقعة، وأن تشمل أصل الدين والفائدة / العائد.

## المادة (7)

يطبق على التمويل معدل ثابت للفائدة بالنسبة للبنوك التقليدية والعائد بالنسبة للبنوك الإسلامية طوال فترة التمويل بحد أقصى 1 % فوق سعر الخصم المعلن من البنات المركزي وقت المنح ويحتسب على الرصيد المتناقص للتمويل، وتتوزع كلفة التمويل خلال فترة السداد على النحو التالي: - تتحمل الخزانة العامة للدولة الفوائد والعوائد المترتبة على تمويل العملاء المتضررين خلال السنة الأولى من تاريخ المنح .

- تتحمل الخزانة العامة للدولة الفوائد والعوائد المترتبة على تمويل العملاء المتضررين والمتوسطين خلال السنة الثانية من تاريخ المنح، كما تتحمل نصف الفوائد والعوائد المترتبة على تمويل العملاء الآخرين عن ذات المدة. - تتحمل الخزانة العامة للدولة 90 % من الفوائد والعوائد المترتبة على تمويل العملاء المتضررين الصغار والمتوسطين خلال السنة الثالثة من تاريخ المنح.

- تتحمل الخزانة العامة للدولة 80 % من الفوائد والعوائد المترتبة على تمويل العملاء الصغار والمتوسطين خلال السنة الرابعة من تاريخ المنح.



#### المادة (12)

يجوز للبنك المركزي - بناء على تفويض من وزير المالية - إصدار سندات / تورق أو صكوك إلى البنك المحلي بقيمة الضمان، لا تتجاوز فترة استحقاقها خمس سنوات، ويتم استهلاك هذه السندات والصكوك بحصة الدولة في أي مبالغ يتم تحصيلها من محفظة هذا التمويل. ويجوز أن ينفذ عن السندات والصكوك عائد يحدده البنك المركزي.

#### المادة (13)

تتحمل البنوك المحلية متابعة التحصيل من العملاء المتعثرين في سداد التمويل، واتخاذ الإجراءات القانونية والقضائية اللازمة في هذا الخصوص، والقيام بأي أعمال أخرى ينص عليها في هذا القانون والقرارات الصادرة تنفيذاً له. ويحدد البنك المركزي آلية تحصيل حصة الدولة في أي مبالغ يتم استردادها من هذا التمويل.

#### الفصل الرابع

#### التزامات العملاء المقترضين

#### المادة (14)

يجب على العملاء المقترضين عدم استخدام التمويل لأغراض المضاربة أو المتاجرة في العقارات والأوراق المالية أو في سداد أقساط أو أعباء التسهيلات الائتمانية القائمة على العميل وقت صدور هذا القانون والمقدمة من البنوك أو أي من الجهات المانحة الأخرى، أو في أي استخدامات أخرى بخلاف ما هو منصوص عليه في هذا القانون.

#### المادة (15)

يجب على العملاء المقترضين المحافظة على العمالة الوطنية الموظفة لديهم والقائمة في 31/12/2019، وكذلك الالتزام بالوصول إلى نسبة العمالة الوطنية المقررة النشاط الذي يعمل فيه بحلول تاريخ 31/12/2021. وفي حالة عدم الالتزام بذلك، تتوقف الخزنة العامة للدولة عن تحمل أي جزء من كلفة التمويل من تاريخ عدم الالتزام.

# الصناديق السيادية ودورها في ظل عدم الاستقرار المالي والمتغيرات الاقتصادية

نادية عبدالرحمن حمد الحميميدي

عضو عامل في جمعية المحاسبين والمراجعين الكويتية

## مشكلة البحث:

تتمثل مشكلة البحث في ظاهرة عدم الاستقرار المالي والاقتصادي التي أصبحت من السمات الملازمة للاقتصاد العالمي، إذ بدأت الأزمات المالية تلقي بظلالها على كثير من الدول على اختلاف مستويات تطورها الاقتصادي، مما حدا بالكثير من الدول أن تفكر بآليات جديدة وتتخذ تدابير لمواجهة أو للتقليل من آثار عدم الاستقرار المالي والاقتصادي، ومن هذه الأدوات الصناديق السيادية، وأثر المتغيرات الاقتصادية في تقييم أدائها على الرغم من قلة الدراسات التي قامت بتقييم أداء تلك الصناديق من حيث قدرتها على تحقيق العائد في ظل هذه المتغيرات.

## أهمية البحث:

تكمن أهمية البحث في كونه يتطرق إلى موضوع جديد على الساحة الاقتصادية حول الصناديق السيادية ودورها في ظل عدم الاستقرار المالي والمتغيرات الاقتصادية، والتداعيات المحتملة على اقتصاديات البلدان المالكة للصناديق والبلدان المستقبلية لها، والعمل على أن يساعد البحث في تفهم مقاييس تقييم الأداء التي تعتمد على نموذج تسعير الأصول الرأسمالية (CAPM)، كما يمدنا بإطار منهجي لدراسة العلاقة بين المتغيرات الاقتصادية وأداء الصناديق باستخدام نظرية تسعير المراجعة (APT).

## أهداف البحث:

يهدف البحث إلى المساهمة في نشر مفهوم الصناديق السيادية وأهميتها والأسس المتبعة في تقييمها والتعريف بالمتغيرات الاقتصادية مثل انخفاض أسعار الطاقة وانخفاض معدلات النمو وسياسات التيسير الكمي وبيان أثرها على تقييم الصناديق السيادية ووضع مقترحات للتقييم في ظل المتغيرات الاقتصادية.

## الفصل الأول: منهجية البحث

### مقدمة البحث

تعد الصناديق السيادية ظاهرة ليست بالجديدة على الساحة المالية العالمية، إذ تعود هذه الصناديق إلى عقد الخمسينيات من القرن الماضي، وقد اكتسبت هذه الصناديق أهمية متزايدة في النظام النقدي والمالي الدولي لاسيما بعد نجاحها في ضخ رؤوس أموال كبيرة في المصارف الأوروبية والأمريكية، حتى أصبحت أحدث وأهم قضية في مجال المال والتمويل على مستوى العالم، إذ ساهمت في إنقاذ العديد من المؤسسات المالية الغربية التي تكبدت خسائر فادحة نتيجة وقوع أزمة القروض العقارية الأمريكية، وبذلك أصبحت موضع اهتمام متزايد من محلي أسواق المال وصانعي السياسات والهيئات التشريعية الوطنية بسبب الجدل الدائر حولها، حيث تساور الدول المتلقية مخاوف بشأنها في ضوء تزايد أحجامها واتساع نشاطها وتنوع استراتيجيتها الاستثمارية.

ومن المعلوم إن زيادة ثروات هذه الصناديق جاءت نتيجة ارتفاع أسعار النفط التي أدت إلى زيادات كبيرة في احتياطي العملات الأجنبية من جانب البلدان المصدرة للنفط ولاسيما دول الخليج العربي، مما ساهم في تأسيس صناديق سيادية جديدة وبالتالي زيادة فرص التمويل الموجودة، وباتت تلك الصناديق تمثل نمطا سائدا في استثمار الموارد الحكومية وموجوداتها المالية في الاقتصادات ذات الأسواق الناشئة، وكذلك لدى البلدان التي أصبح تطورها معتمدا على الصادرات من المواد الأولية غير النفطية وتتمتع في الوقت نفسه بفائض كبير في موازين مدفوعاتها، وبذلك ينظر إلى الصناديق السيادية على أنها صناديق استثمار متخصصة تنشئها الحكومات لغرض الاحتفاظ بالموجودات المالية لفترات طويلة. سلمان، هزاع داود ومحمد ناجي (2012). "الصناديق السيادية ودورها في الاقتصاد العالمي". جامعة الكوفة. مجلة آداب الكوفة: العدد 11.



### منهج البحث:

تم استخدام المنهج الوثائقي الذي يعتمد على جمع المعلومات والحقائق من خلال الرجوع إلى الدراسات والكتب والأدلة وبعض القرارات والقوانين والمقالات والنشرات التي تخص محاور البحث.

### الفصل الثاني: أدبيات البحث

#### المحور الأول: ما هي الصناديق السيادية

#### تعريف الصناديق السيادية:

لن نصل إلى تعريف الصناديق السيادية قبل أن نتطرق إلى تعريف الصندوق وهو مصطلح تنظيمي قانوني توضع فيه أنواع مختلفة من الأصول الاستثمارية كالأسهم والسندات والأراضي وغير ذلك بهدف استثمار هذه الأصول ضمن القواعد والأهداف التي تحكم عملية الاستثمار لهذا الصندوق، ومن الممكن أن تكون ملكيته لفرد أو مجموعة من الأفراد أو شركة أو مؤسسة خاصة، وتختلف الصناديق باختلاف الأغراض التي أنشأت لها ومددها الزمنية ومجالاتها الاستثمارية، حيث تكثر هذه الصناديق في أسواق المال العالمية.

ونستخلص مما سبق أن الصندوق عبارة عن وعاء أو وسيلة تستخدم لتنظيم وتسهيل إدارة الاستثمارات المختلفة العائدة لشخصية قانونية مثل الأفراد أو شخصية اعتبارية مثل الشركات أو المؤسسات، والسيادي يعني مملوك من قبل الدولة، فالصناديق السيادية هي ذات الصناديق بفارق واحد فقط وهو إنها مملوكة للدولة ومن هنا جاءت صفة السيادة التي تطلق على الصناديق الاستثمارية المملوكة للدولة.

ومن الممكن تعريف الصندوق السيادي بأنه صندوق استثمار عام تملكه الدولة وتتولى من خلاله استثمار فوائضها المالية في الخارج مثل فوائض الصادرات النفطية أو الفوائض التي تحققها الميزانيات العامة للدولة، وهي محافظ استثمارية مكلفة بإدارة الثروات والاحتياطات المالية للحكومات والدول، وأصوله تكون موظفة خارج الدولة بالعملة الأجنبية وتتكون من الأراضي، الأسهم، السندات، نسب مباشرة في شركات، عقارات تجارية وأدوات استثمارية أخرى، ولا يدخل ضمن أصول هذا الصندوق ما قد يمتلكه البنك المركزي من احتياطات بالعملة الأجنبية والتي تستخدم أساساً لأغراض التدخل في سوق الصرف الأجنبي للدفاع عن العملة الوطنية ضد أي تقلبات في أسعارها بالنسبة للعملة

هذه الصناديق من صناديق تثبيت إلى صناديق تجميع ثروة أو مضاعفة ثروة. سلمان، هزاع داود ومحمد ناجي (2012). "الصناديق السيادية ودورها في الاقتصاد العالمي". جامعة الكوفة. مجلة آداب الكوفة: العدد 11.

ولقد ارتفع عدد الصناديق السيادية بالعالم وازدادت موجوداتها وتوسعت استثماراتها على أثر تطور الاقتصاد العالمي منذ منتصف السبعينات، حيث بلغت ثلاثة صناديق في عام 1969 لتصل إلى 12 صندوق سيادي عام 1999 ثم 44 صندوق في 2008 حتى بلغت 82 صندوقاً في عام 2014، كما استحوذت تلك الصناديق ضمن القطاع المالي وحده على حصص ذات وزن في مؤسسات عملاقه مثل مورغان ستانلي وميريل لينش وسي تي غروب.

وقد لعبت هذه الصناديق دوراً كبيراً في التخفيف من حدة الأزمات الاقتصادية وانعكاساتها على بلدانها نظراً لضخها استثمارات ساهمت في دعم الموازنات والقيام بمشاريع تهتم بالبنية الأساسية ومنع الأسواق المحلية المالية من الانهيار. وبلغ إجمالي موجودات الصناديق السيادية المصنفة البالغة 81 صندوقاً نحو 7.77 تريليون في تقرير مؤسسة (SWF Insti-tute) المتخصصة في دراسة استثمارات الحكومات والصناديق السيادية للعام 2019.

ويقدر حجم موجودات تلك الصناديق ما يعادل 12% من إجمالي القيم المتداولة في بورصة نيويورك أو 42% من إجمالي القيم المتداولة في بورصة طوكيو تقريباً، ومن المتوقع أن حجم الأموال التي ستمتلكها تلك الصناديق خلال عقد من الزمن ستتجاوز 13.4 ترليون دولار، فيما تقدر مورغان ستانلي أن تبلغ الموجودات 17.5 ترليون دولار.

وبالتزامن مع ارتفاع أسعار النفط إلى ما قبل سنة 2014 وازدياد واردات الدول المنتجة للنفط ازدادت ثروات هذه الصناديق، فالثروات الخليجية أصبحت أوسع وأكثر تركيزاً، فمجموع أصول الصناديق السيادية لكل من المملكة العربية السعودية والإمارات والكويت تشكل وحدها فقط ما يصل إلى 50% من مجمل الصناديق السيادية في مختلف أنحاء العالم، كما تعتبر الاحتياطي النقدية الأجنبية مصدراً أساسياً أيضاً، ومن الملاحظ حدوث تغيير في قائمة أكبر الصناديق السيادية حول العالم وذلك نتيجة التغيرات التي حدثت في أسعار النفط، لذلك يوجد إقبال كبير على هذه الصناديق من قبل بعض الدول الحريصة على تنويع استثماراتها، وخير مثال على ذلك الصين التي تملك أربعة صناديق سيادية هي شركة الصين للاستثمار ومحفظه

الأجنبية، وتسعى الحكومات عن طريق الصناديق السيادية المحافظة على ثرواتها من ناحية وزيادة عوائدها من ناحية أخرى، فهي الذراع الاستثماري لدى الدول لإدارة فوائدها المالية، وتعتبر تلك الصناديق ذات أهداف تحوطية تدار بدقه عالية لتحقيق أهدافها ويمكن اللجوء إليها في المستقبل عند الحاجة إليها كما في الأزمات الاقتصادية.

كما يعرف صندوق النقد الدولي الصناديق السيادية على أنها "صناديق أو ترتيبات للاستثمار ذات غرض خاص تملكها الحكومة العامة وتنشأ لأغراض اقتصادية، وهي صناديق 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 الرسمية، أو عائد الخصخصة، أو فوائض المالية العامة، أو الإيرادات المتحققة من الصادرات السلعية، أو كل هذه الموارد مجتمعة. وتعرف كذلك الصناديق السيادية بأنها: مؤسسات تابعة للحكومات وتستخدم الأموال العامة في عمليات الاستثمار ذات الأمد الطويل خارج دول المنشأ، وهي تستعمل للحصول على عائدات أكبر من تلك التي يمكن الحصول عليها من سندات الخزانة. حماد، أياد (2010). إدارة الصناديق السيادية وصناديق التحوط، كلية الاقتصاد، جامعة دمشق، سوريا.

### نشأة الصناديق السيادية:

تعتبر الصناديق السيادية ظاهرة ليست بالجديدة على الساحة المالية العالمية وتعود نشأتها إلى خمسينيات القرن العشرين، عندما أنشأت دولة الكويت في عام 1953 أول صندوق ثروة سيادية في العالم متمثلة في هيئة الاستثمار الكويتية، ولاققت هذه الصناديق نمواً سريعاً في السبعينيات ليتوالى ظهور صناديق أخرى تمتلكها سنغافورة ودولة الإمارات المتحدة وغيرها من الدول، بخلاف ما يعتقد البعض حول أن تلك الصناديق ظاهرة حصرية في دول الخليج العربي فهناك عدة دول حول العالم تمتلك صناديق مماثلة لها، ومن بينها النرويج التي تمتلك أحد أكبر الصناديق حول العالم.

ففي بداية الأمر تم إنشاء تلك الصناديق لتثبيت سعر النفط أو أسعار السلع الأخرى للمساعدة في الحد من آثار التذبذبات الناجمة عن أسعار النفط المتقلبة على موازنات الدول والسياسة النقدية في الدول المصدرة للنفط ومع الارتفاع الكبير لأسعار النفط في السنوات الأخيرة تطورت

خيضر، الجزائر.

**صناديق احتياطي «مدخرات» الأجيال القادمة:** تهدف إلى ادخار موارد لأجيال المستقبل من جانب وتحويل الأصول الناضبة إلى محفظة أكثر تنوعاً من الأصول من جانب آخر، والتخفيف من الآثار التضخمية التي تعانيها الاقتصاديات التي تشهد طفرة في مواردها المالية بسبب اكتشاف مورد طبيعي كالنفط وتصديره، ومنها صندوق احتياطي الأجيال القادمة في الكويت، وصندوق الاحتياط الحكومي في عمان، وجهاز أبو ظبي للاستثمار.

**شركات استثمار الاحتياطيات:** تهدف لتحسين الأداء من الاحتياطيات الأجنبية، التي تدرج أصولها في الغالب ضمن فئة الأصول الاحتياطية المحتفظ بها لدى المصرف المركزي، وتتميز برغبتها المتزايدة لتحمل المزيد من المخاطر في سبيل تحقيق عوائد أعلى، ومن ثم الحد من تكاليف الفرصة البديلة لحيازة الاحتياطيات الدولية.

ويعد الاستثمار في الاحتياطيات الدولية بمثابة كيان منفصل وظيفته إما خفض التكاليف السالبة الناجمة عن الاحتفاظ بالاحتياطيات أو لمواصلة السياسات الاستثمارية ذات العوائد العالية، وينظر في أحيان كثيرة إلى الموجودات التي تقع ضمن الترتيبات الأخيرة بأنها مازالت تعد ضمن نطاق الاحتياطيات (أي على الرغم من انخفاض سيولتها وارتفاع درجة مخاطرها بسبب تفضيل العائد المرتفع على السيولة).

**صناديق التنمية:** تهدف لتمويل المشاريع الاجتماعية والاقتصادية أو تعزيز السياسات الصناعية لتحفيز الناتج المحتمل بالبلد، ويمكن لهذه الصناديق تمويل البنية التحتية والشركات الاستثمارية والاستثمار في القطاعات الاستراتيجية لتنمية البلد، وينطبق هذا الهدف على صندوق خوانة في ماليزيا، وصندوق الاستثمارات العامة في السعودية وشركة المبادلة للتنمية في أبو ظبي، وتهدف إلى التنوع الاقتصادي أي تنوع مصادر الدخل الوطني بتطوير الإيرادات غير النفطية والمتمثلة في ادخار جزء من الإيرادات النفطية وتنميتها في الاستثمار الداخلي والخارجي، لتشكل دخلاً بديلاً للنفط عند نضوبه في الأجل الطويل.

**صناديق احتياطيات طوارئ التقاعد:** تهدف هذه الصناديق إلى تمويل التزامات المعاشات التقاعدية الطارئة غير المحددة في الموازنة العامة للدولة بخلاف اشتراكات الأفراد في معاشات التقاعد، وأنشئت من أجل إدامة رواتب ومعاشات شريحة المتقاعدين ومواجهة العجز في المستقبل لدفع

الاستثمار التابعة لمؤسسة النقد في هونغ كونغ والصندوق الوطني للضمان الاجتماعي وشركة سيف للاستثمار، ومثال أمريكا التي تملك ثلاثة صناديق استثمارية والإمارات التي تملك صندوقين استثماريين وهذا أسلوب تحوطي لأنه يقلل المخاطر الاستثمارية ويعطي فرصاً أكبر لتعظيم الفوائد على الثروات المستثمرة، كما أنها تعد محركاً استراتيجياً للتأثير عالمياً عبر التكتلات المالية العالمية. حمودي، علي (1 مارس 2015). "ما هي الصناديق السيادية؟". <http://sa.investing.com/analysis>

### أنواع الصناديق السيادية:

تتنوع الصناديق السيادية في أحجامها وأعمارها وطرق إدارتها ونوع الاستثمار الذي يجذبها، وحتى درجة نشاطها وحيويتها وتشير تقارير صندوق النقد الدولي إلى وجود خمسة أنواع من الصناديق السيادية يمكن التمييز بينها وفقاً لأهداف تأسيسها:

### صناديق الاستقرار:

يتمثل هدفها الأساسي في حماية الموازنة العامة للدولة والاقتصاد ككل من التقلبات التي تشهدها أسعار السلع التصديرية المهمة للدولة مالكة الصندوق، وفي الواقع فإن سوق السلع الأساسية ولاسيما النفط يتسم بتقلبات حادة في أسعاره، والدول التي تعتمد اقتصادياتها على صادرات هذه المنتجات تتحمل وطأة هذه التغيرات، مما يجعل ميزانيات هذه الدول غير متوازنة بين نفقات ثابتة على مدى عدة سنوات وبين دخول غير منتظمة (تتحكم فيها ظروف خارجية) ومن أمثلتها صناديق الهيئة العامة للاستثمار في الكويت، وصندوق الاحتياطي الروسي، وصندوق ضبط الموارد الجزائري وصندوق الدولة لتحقيق الاستقرار العام في سلطنة عمان وصندوق النفط لتحقيق الاستقرار للدخل في المكسيك.

وهناك دراسة لصندوق النقد الدولي لعام 2007 شملت تسعة بلدان نفطية لديها صناديق استقرار للعائدات، تبين أن وجود الصناديق يساهم في الحد من التقلبات في مؤشرات الاقتصاد الكلي، وأظهرت دراسة أخرى لصندوق النقد الدولي شملت بلدان الشرق الأوسط وشمال أفريقيا، أن وجود صناديق لاستقرار العائدات لدى بعض الدول ساهم في زيادة الانضباط المالي وتحسين إدارة الإيرادات النفطية. سليمان، عبدالكريم (2014). دور صناديق الثروة السيادية في ترشيد الإيرادات النفطية العربية، رسالة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد

التضخم غير المقدر على التحكم فيها، وانطلاقاً من كون المؤسسات التي تم تخصيصها هي ملك عام لجميع الأجيال يتم تحويل كل أو جزء من عوائدها إلى صناديق سيادية.

#### الصناديق الممولة بفوائض الميزانية:

تلجأ بعض الحكومات إلى استثمار ما تحقق من فائض في الميزانية العامة للدولة في أصول مالية قصد تحقيق عوائد من جهة، ولتوجيه المعطيات الاقتصادية من جهة ثانية، وعند توالي تحقيق هذه الفوائض وارتفاع مستواها يتم اللجوء إلى تكوين صناديق سيادية قصد استثمارها وتنميتها بشكل أفضل. حماد، أياذ (2010). إدارة الصناديق السيادية وصناديق التحوط، (مرجع سابق).

#### أهمية الصناديق السيادية

نظراً لأهمية الصناديق السيادية في النظام المالي العالمي، سنذكر فيما يلي أبرز جوانب أهميتها للدول المالكة والمستقبلية للاستثمار:

- تحقيق الاستقرار الاقتصادي: بالتعامل مع الدورات الاقتصادية الحادة التي تتصف بها الاقتصاديات النفطية كما تشهد بذلك تجاربيها الماضية، فعندما ترتفع أسعار النفط وتتراكم لدى هذه الدول فوائض زائدة عن الطاقة الاستيعابية لها، فإن هذه الفوائض يتم تحويلها إلى هذه الصناديق كمخزونات يتم استثمارها لتشكل مصدر للدخل إضافة إلى بيع النفط الخام، وبتحويل هذه الفوائض إلى هذه الصناديق ومن خلالها إلى استثمارات خارجية يكون الاقتصاد قد تجنب التوسع المفرط في الإنفاق المحلي وما يواكبه من تضخم، وفي المقابل عندما تتراجع أسعار النفط بصورة تعرض موازنات هذه الدول وموازينها التجارية لحالة اختلال، فإن الحكومات عادة تسحب من هذه الصناديق لتعالج تلك الاختلالات.

- توفير مداخيل للأجيال القادمة: بتحويل الثروة النفطية الناضبة وغير المتجددة إلى أصول متعددة تحقق مداخيل أعلى من العائد المتوقع للنفط الخام لو بقي في باطن الأرض، وتحويل جزء من عوائدها لصالح الأجيال القادمة بعد نضوب المواد الأولية، ويفترض أن تحاط الصناديق التي يتم إنشاؤها للأجيال القادمة بضوابط وحماية واضحة، وتحديد الحالات الاستثنائية التي تسمح باستخدام هذه الموارد كما حصل مثلاً في حالة احتلال دولة الكويت، فلقد استطاع صندوق الأجيال القادمة في الكويت من تمويل إعادة إعمار الكويت.

المعاشات التقاعدية للأفراد في الشيخوخة، ومن بين هذه الصناديق صندوق الثروة الوطنية الروسي، وصندوق المستقبل الاستراتيجي، وصندوق التقاعد الجديد لنرويجيا وصندوق احتياطي المعاشات الفرنسي.

ويمكن تصنيف الصناديق السيادية حسب مصادر دخلها إلى أربع أنواع وهي:

#### الصناديق الممولة عن طريق عوائد المواد الأولية:

هي صناديق تكونها الدول المصدرة للمواد الأولية ويصفه خاصه النفط، حيث أنه تطرح أمام هذه الدول إشكالية استغلال هذه المواد التي يتسم معظمها بقابلية النضوب، وما إذا كان من الواجب إبقاء جزء منها في مكانها كحق للأجيال اللاحقة، ولقد وجدت هذه الدول في فكرة الصناديق حلاً للمحافظة على نصيب الأجيال في هذه الثروات بحيث يتم إحلال الموارد الطبيعية بشكل آخر من الأصول، ويمثل هذا النوع من الصناديق السيادية ثلثي أصول هذه الصناديق في العالم.

#### الصناديق الممولة بفوائض المدفوعات الجارية:

استطاعت الكثير من الدول غير النفطية تحقيق فوائض مالية هامة، مما يدفعها إلى تحويل جزء من هذه الفوائض إلى صناديق سيادية، بعد أن وازنت بين الاحتفاظ بها كاحتياطات نقدية أو استثمارها بما يحقق لها عوائد، كما هو الحال في أمريكا اللاتينية بفضل تنافسيتها التصديرية على مستوى الأسواق العالمية بما يفيض عن احتياجات الاستثمار المحلي، والجدير بالذكر أن الحجم الإجمالي العالمي من احتياطات العملات الأجنبية للبنوك المركزية في تعاضم مستمر بحيث تجاوز 7 تريليون دولار في عام 2008 ولقد تزايد حجمها في عام 2007 لوحيدها بمبلغ تريليون دولار.

#### الصناديق الممولة بعوائد الخصخصة:

دخلت الكثير من الدول في برامج واسعة لخصخصة القطاع العام أدت إلى حصولها على عوائد مالية ضخمة، ففي فرنسا بلغت عوائد برنامج الخصخصة 24 مليار دولار، وفي الجزائر بلغت عوائد الخصخصة خلال أربع أعوام من 2005 إلى 2008 مبلغ 16 مليار دولار، وتباين استعمالات الدول لهذه العوائد فمنها من يوجهها مباشرة لتمويل الميزانية العامة، وفي بعض الأحيان لتمويل برامج إعادة هيكلة الاقتصاد وسداد الديون، ونظراً لضخامة هذه العوائد وتخوفاً من أن تقود إلى توسع كبير في الإنفاق العام يكون أكبر من الطاقة الاستيعابية للاقتصاد، والذي يمكن أن يؤدي إلى حالة من



10- استثمار فوائض الأموال العامة على أساس إنتاجي حقيقي: عوضاً عن وضعها في حسابات مصرفية مقابل فوائد تمتصها الضغوط التضخمية.

- دورها الإيجابي في أسواق المال العالمية: خاصة مع مبادرات صندوق النقد الدولي منذ شهر مايو 2008 لوضع أسس ومبادئ تركز عليها الصناديق السيادية بغرض حوكمة عملياتها الاستثمارية مما يؤدي لمناخ استثماري عالمي منفتح من جهة ومستقر من جهة أخرى، وهو ما أطلق عليه مبادئ سنتياغو، سبتمبر 2008 (والتي سيتم استعراضها بشيء من التفصيل في المحور الثالث من البحث). نجار، أحمد منير (يونيو 2014). "الصناديق السيادية العالمية الخليجية: قراءة في الأهمية الاقتصادية العالمية المتزايدة". مجلة المصارف. تصدر عن اتحاد مصارف الكويت. الكويت: العدد 127.

- دورها الهام في الأزمة المالية: حيث سارعت الصناديق السيادية إلى ضخ الأموال في بنية الاقتصاد الأمريكي فيما انسحب معظم المستثمرين من السوق الأمريكية جراء المخاوف المترافقة مع احتمال تعرض ذلك الاقتصاد للركود والانكماش، حيث ساهمت الصناديق في إعادة رسملة المؤسسات المالية المتعثرة ففي ظرف ستة أشهر استثمرت الصناديق ما قيمته 76.83 مليار دولار في رأسمال المؤسسات المالية الغربية. حماد، أياد (2010). إدارة الصناديق السيادية وصناديق التحوط، (مرجع سابق).

والجدير بالذكر أن الصناديق السيادية بلغت أوج أهميتها بعد عزوف مصارف كبرى عديدة عن الإقراض أو رفع نسبة الفائدة، مما جعل تلك الصناديق تزداد وتتجه نحو الاستثمار في العقارات والطاقة والمؤسسات الصناعية الكبرى وفي المصارف، بعد أن كانت فقط تركز استثماراتها في مجالات أسواق المال والسندات، وبدأت في توفير مدخرات للأجيال القادمة وتنميتها، لتقلل من آثار الأزمات المالية على الاقتصاديات المحلية، ومعالجة العجز في الموازنة العامة. عرييد، آمال (2012). "الصناديق السيادية وفعاليتها بالأزمة المالية". الاتحاد العام لعمال الكويت. مجلة العامل: العدد 518.

المحور الثاني: الأسس المتبعة في تقييم الصناديق السيادية لا تقتصر فائدة تقييم أداء الصناديق السيادية على المستثمر فقط، بل تمتد إلى جمهور المتعاملين في سوق الأوراق المالية والمدخرين في الصندوق والجهات المؤسسة لهذه الصناديق،

- المساهمة في التنمية: من خلال الإنفاق على المشروعات الصناعية والتجارية والخدمية والعلمية التي تساهم في توسيع الطاقة الإنتاجية للاقتصاد وبالتالي زيادة معدلات النمو الاقتصادي لهذه الدول النفطية، والمساهمة في زيادة تكامل الاقتصاد العالمي وزيادة المشاركة وربط المصالح.

- إدارة وتنمية الاحتياطيات الأجنبية: تقوم هذه الصناديق كذلك باستثمار احتياطيات الدول من العملة الأجنبية التي تمثل صمام أمان في قدرة الدولة على تحويل عملتها إلى عملات أخرى لشراء حاجاتها من العالم الخارجي، فمن معايير تقييم متانة واستقرار اقتصاد الدول هو حجم الاحتياطيات التي تمتلكها هذه الدول.

- صمام أمان لتغطية نفقات التقاعد: تعتبر هذه الصناديق صمام أمان لتغطية نفقات التقاعد في الحالات الاضطرارية التي لا تتوفر لدى الدولة القدرة على دفع النفقات المستحقة للمتقاعدين.

- كوارث الدول غير المتوقعة: حصول الدول على دخول تستطيع معها تغطية العجز المالي في حال حصوله بسبب انخفاض وتراجع الإيرادات العامة وزيادة النفقات العامة لأسباب متعددة كهبوط أسعار السلع الأولية (النفط مثلاً)، الكوارث الطبيعية والحروب.

- المساهمة في تنمية الدول المستقبلية لاستثمارات الصناديق: من خلال اعتبار هذه الاستثمارات رافعة اقتصادية لإنعاش اقتصاديات الدول المستقبلية وتوفير فرص عمل مباشرة وغير مباشرة، وتمويل الهياكل القاعدية، فعلى سبيل المثال أدت مساهمة صندوق مبادلة الإماراتي بنسبة 8.1% من شركة أي أم دي الأميركية إلى توفير 1400 فرصة عمل مباشرة ترتبط بقطاع الإلكترونيات في هذه الشركة وحوالي 5000 فرصة عمل ترتبط بالأنشطة الأخرى ذات العلاقة بهذا القطاع، وهذا ما دفع رئيس البنك العالمي إلى الاقتراح على هذه الصناديق استثمار 1% من أصولها في المؤسسات الأفريقية بالتعاون مع البنك.

8- المحافظة على الوظائف التي توفرها الشركات: بدعمها لرؤوس أموال الشركات المتعثرة.

9- تنويع اقتصاد الدول بالتوسع في الأنشطة غير النفطية: خاصة بما يعمل على تقليص الاعتماد على واردات السلع الاستهلاكية، ومن ثم تأثيرات التضخم المستورد، وبتطوير أنشطة جديدة كما هو حال صناديق أبو ظبي ودبي بتطويرها للسياحة وصناعات التسلية والأنشطة الأخرى المرتبطة بالمواد الأولية.

فمؤشر سانتياغو للامتثال يستخدم مواد متاحة للجمهور لتقييم امتثال كل دولة موقعة على كل مبدأ، والنتائج الأولية لدراسة سيفين برينت المنشورة من قبل مركز كارنيغي للشرق الأوسط تحت عنوان "أين صناديق الثروة السيادية من مبادئ سانتياغو" مثيرة للقلق إذ هي تكشف عن درجة عالية من التفاوت في الامتثال لدى الصناديق السيادية، ويتمثل شرح معنى الامتثال لمبادئ سانتياغو من خلال المؤشرات التالية:

- مؤشر الديمقراطية: إن الامتثال لمبادئ سانتياغو المتمثلة في الحوكمة والمساءلة والتزامات شفافية الصناديق، يرجح أن تكون وفقا لمعايير الحوكمة السياسية الشاملة للبلدان التي تمتلكها في الواقع، وإن امتثال الصناديق السيادية لهذه المبادئ مرتبط ارتباطا قويا بأداء الحكومة التي تمتلكها في المؤشرات العالمية للحوكمة الخاصة بالبنك الدولي، والذي يأخذ بعين الاعتبار العمليات الانتخابية والتعددية والحريات والمشاركة السياسية والثقافة السياسية في بلد ما، وفي الواقع يمكن تحديد ثلاث مجموعات في مؤشر الديمقراطية هي الصناديق السيادية المتوافقة بدرجة عالية، والصناديق المتوافقة نسبيا، والصناديق ضعيفة التوافق.

- مؤشر نضج الصندوق: أوضحت دراسة سيفين برينت، أن النضج لا يقدم تفسيراً عن الالتزام بمبادئ سانتياغو على اعتبار أن الصناديق السيادية الأقدم الأكثر نضجا تمكنت بمرور الزمن من توطيد أطر حوكمة أكثر قوة وانسجام مع متطلبات الأداء المثالي لمبادئ سانتياغو. كما يمكن القول بأن الصناديق الأحدث والتي تكون أقل نضجا من الناحية المؤسسية، تستطيع التفاعل مع شروط تنظيمية لمبادئ سانتياغو على نحو أكثر مرونة لذلك تبلغ مستويات عالية من الالتزام، لذلك لم يتم اثبات وجود ترابط بين عمر الصندوق وأداءه في مؤشر الامتثال لمبادئ سانتياغو.

- مؤشر النمو الاقتصادي: كذلك نتج عن التحليل أن مستوى النمو الاقتصادي لا يلعب دوراً في تفسير الالتزام بمبادئ سانتياغو، إذ تقول الفرضية أن الاقتصاديات الناضجة تقوم على الشفافية العالية والحوكمة الرشيدة وترتيبات المساءلة وهذه الأمور تشكل أساساً لنجاح الأسواق كما توفر الخلفية المناسبة لصناديق تتمتع بدرجة أكبر من الشفافية والحوكمة الرشيدة، ويمكن أن يبني على التزام كل صندوق سيادي بمبادئ سانتياغو من خلال التطور الاقتصادي للدولة المالكة للصناديق كما يتضح من اجمالي الناتج المحلي للضرد. وهذا يؤكد أن الفرضية غير قابلة للإثبات فهناك صناديق تابعة

ومديري الاستثمار وكافة الجهات التي تشرف على نشاط هذه الصناديق سواء بالرقابة أو التوجيه، حيث أن هذه الصناديق تعد إحدى الأدوات الاستثمارية التي تستخدمها دول المنشأ لتنفيذ سياساتها الاقتصادية والاستراتيجية.

وتختلف طبيعة هذه السياسات حسب حجم الصناديق وثقل وزنها، فهناك من يشير إلى بعض الجوانب السلبية في عمل تلك الصناديق، خاصة من جهة افتقارها إلى الشفافية في أعمالها، إذ أن معظمها لا يكشف عن حجمه أو نشاطه أو عوائد استثماراته وتوزيعها، ويخشى البعض من استخدام هذه الصناديق في نقل التكنولوجيا من الغرب إلى الدول النامية وتحسين القدرة التنافسية لشركات الدول النامية في مواجهة الشركات الغربية، كما يخشى البعض من أن تستخدم كل من روسيا والصين صناديقها السيادية، وهي حديثة العمر بالمقارنة مع صناديق دول الخليج في الحصول على نفوذ سياسي، كما أن البعض يرى في قيام تلك الصناديق بشراء أوراق مالية في بورصات إقليمية أو عالمية، يؤدي إلى خروج أموال المدخرين إلى الخارج دون تحقيق أدنى فائدة للاقتصاد القومي.

#### معايير قياس أداء الصناديق السيادية:

قام صندوق النقد الدولي بتشكيل مجموعة العمل الدولية للصناديق السيادية لغرض إيجاد أطر عمل اختيارية للدول مالكة الصناديق والدول المستقبلة لاستثماراتها، ودرس أدوين ترومان الخبير في معهد بيترسون الدولي 46 صندوق سيادي في محاولة لإيجاد مؤشر لأداء تلك الصناديق، وقام بالتركيز على أربعة معايير هي الهيكل والحوكمة والشفافية والمسائلة والسلوك الاستثماري وبناء على تطبيق تلك المعايير على الصناديق السيادية يتم تقييم أدائها، وتعطى الدرجة النهائية للتقييم العام.

- تنفيذ مبادئ سانتياغو المنظمة لعمل الصناديق السيادية في سبيل تهدئة مخاوف الحكومات الغربية بصورة أساسية وضعت مجموعة من الصناديق السيادية مبادئ سانتياغو (24 مبدأ)، التي تلزم 26 دولة موقعة على تطبيق الشفافية الطوعية والحكم الرشيد ومعايير المساءلة في العام 2008، وقد أعطت المبادئ العديد من الصناديق السيادية حافزا لمزيد من الانخراط مع بقية العالم بشكل استباقي والإفصاح عن مبررات وجودها، فضلا عن الجوانب المختلفة لفلسفتها الاستثمارية.

- مدى الامتثال لمبادئ سانتياغو: إن التوقيع على المبادئ الطوعية شيء وتنفيذها في الواقع شيء آخر مختلف تماما،

لدول تتسم بناتج محلي متدني نسبيا للفرد وتتمتع بأداء أفضل من غيرها.

- فاعلية الحكم والحكومة: أوضحت دراسة سيفين برينت، أن الدول التي تتمتع بفاعلية عالية في الحكم تتميز بدرجة عالية من الالتزام بمبادئ سانتياغو، والدول ذات المستوى المتدني من الفاعلية يكون التزامها أقل، إذ أن النتائج تؤكد على علاقة قوية بين التزام الصناديق بمبادئ سانتياغو وترتيبات الحكومة السياسية والمحلية لتلك الصناديق، والالتزام بتلك المبادئ لا يمكن تفسيره من خلال نضج الصناديق أو من خلال النمو الاقتصادي للدول التابعة لها، بل إن مؤشرات الحكومة الوطنية العامة تلعب دورا كبيرا في تفسير الالتزام بمبادئ سانتياغو.

ب- تقييم الالتزام بمبادئ سانتياغو والأهمية النظامية لكل صندوق: إن درجة الالتزام للصناديق السيادية التي تمتلك كميات أكبر من الأصول المالية لمبادئ سانتياغو تترك أثرا كبيرا على النظام الاقتصادي والمالي العالمي مقارنة بالصناديق التي تمتلك كميات أقل من تلك الأصول، هنا لا يوفر مؤشر الامتثال لمبادئ سانتياغو سوى تقييم غير مرجح لمعدلات الالتزام تلك ومع أنه يميز الصناديق ذات الأداء الجيد عن الصناديق متدنية الأداء، إلا أنه لا يوفر المعلومات عن الأهمية النسبية الشاملة لكل منها، لذلك للحصول على تلك الأهمية النسبية الشاملة لكل صندوق ومعدل التزامه بمبادئ سانتياغو، قام سيفين برينت بتطوير مؤشر الامتثال لمبادئ سانتياغو وسماه (مؤشر الثروة السيادية المرجحة وغير المضبوطة) والذي يصنف الصناديق حسب درجة عجزها عن الالتزام بمبادئ سانتياغو، مع الأخذ في الاعتبار حجم أصولها المدارة.

ج- مؤشر الشفافية المعدل للصناديق السيادية: قام الباحثان في معهد الصناديق السيادية كارل لينبورج ومايكل مادويل بتعديل لمؤشر الشفافية، إذ يستند إلى عشرة مبادئ أساسية لكل مبدأ درجة تقييمية واحدة وفي المحصلة يتحدد درجة الصندوق السيادي على مؤشر لينبورج - مادويل للشفافية، وفيما يلي المبادئ العشرة:

- يقدم الصندوق تاريخ الإنشاء، سبب الإنشاء، مصدر الثروة، هيكل ملكية الحكومة.

- يقدم الصندوق تقارير سنوية مدققة ومستقلة ومراجعة وحديثة.

- يقدم الصندوق نسبة ملكية الشركة القابضة والمواقع الجغرافية لحيازاتها من الأصول والعوائد المالية والعائد

على احتياطي الصرف إن وجد.

- يقدم الصندوق مجموع القيمة السوقية لاستثماراته وكذلك المدفوعات الإدارية.

- يقدم الصندوق المبادئ التوجيهية للمعايير الأخلاقية لسياسات الاستثمار والمنفذ للمبادئ التوجيهية.

- يقدم الصندوق استراتيجيات وأهداف واضحة.

في مرحلة التطبيق يحدد الصندوق بوضوح الفروع ومعلومات الاتصال.

- في مرحلة التطبيق يحدد الصندوق المديرين الخارجيين.

- في مرحلة التطبيق يدير الصندوق موقع خاص على شبكة الانترنت.

- في مرحلة التطبيق يقدم الصندوق معلومات عن المكتب الرئيسي وجهة الاتصال وعنوان الموقع.

وكما قامت مؤسسة مورغان ستانلي بإجراء كشف لهاجس الشفافية، بحيث عندما تكون الثروات الطبيعية لبلد معين كبيرة بالقياس إلى عدد السكان، فإنه ينبغي أن ينظر للصندوق السيادي على أنه وسيلة متقدمة للاحتفاظ بالثروة بهدف تحقيق عوائد أعلى من العوائد الضئيلة التي تتحقق على الاحتياطي الرسمي للدولة، وكذلك عندما تسعى الصناديق السيادية إلى الحصول على حصص مسيطرة في شركات استراتيجية في بلد آخر تثار قضيتان هما: فيما إذا كان الصندوق السيادي سيكون شفافا للسيطرة على الشركة، وفيما إذا كان الصندوق السيادي من خلال الملكية ربما تهدر إحدى المصالح العامة. الموسوي، صفاء وواثق المنصوري (2016). اقتصاديات صناديق الثروة السيادية، دار الأيام للنشر والتوزيع. الأردن.

- أسس تقييم الصناديق السيادية من حيث دورها في تحقيق التنمية الاقتصادية

هناك عدة أسس متبعة في تقييم الصناديق السيادية ودورها في تحقيق التنمية الاقتصادية من حيث مدى تحقيق أهداف كل صندوق، ومدى مراعاتها لبعض المعايير الفنية الهامة، حيث يتم ذلك من خلال ما يلي:

- نسبة عمليات الصناديق إلى الناتج المحلي الإجمالي: من خلال هذا المؤشر يمكن قياس فاعلية قروض الصناديق السيادية ومدى مساهمتها في الناتج المحلي الإجمالي للدولة التي حصلت على قروض من الصناديق.

- نسبة عمليات الصناديق إلى خدمة الديون الخارجية: يعكس هذا المؤشر مدى فاعلية الصناديق السيادية في التخفيف من خدمة الديون لبعض الدول التي حصلت على

النموذج يستخدم في المقارنة بين الصناديق ذات الأهداف المتشابهة وتخضع لقيود متماثلة، وتوضح المعادلة الآتية هذا المؤشر:

علاوة المخاطر للصندوق:  $S_{fd} = (R_{fd} - R_f) / \sigma_{fd}$ ، حيث:

$S_{fd}$ : علاوة المخاطر للصندوق خلال الفترة الزمنية الإجمالية.

$R_{fd}$ : العائد للصندوق خلال الفترة الزمنية الإجمالية.

$R_f$ : سعر الفائدة الخالي من المخاطر خلال الفترة الزمنية الإجمالية.

$\sigma_{fd}$ : الانحراف المعياري للعائد على الصندوق خلال الفترة الزمنية الإجمالية.

علاوة المخاطر للسوق:  $S_m = (R_m - R_f) / \sigma_m$ ، حيث:

$S_m$ : علاوة المخاطر للسوق خلال الفترة الزمنية الإجمالية.

$R_m$ : العائد للسوق خلال الفترة الزمنية الإجمالية.

$R_f$ : سعر الفائدة الخالي من المخاطر خلال الفترة الزمنية الإجمالية.

$\sigma_m$ : الانحراف المعياري للعائد على السوق خلال الفترة الزمنية الإجمالية.

النتيجة:

في حال  $S_{fd} > S_m$  كان أداء الصندوق يتفوق على أداء السوق.

في حال  $S_{fd} = S_m$  كان أداء الصندوق يساوي أداء السوق.

في حال  $S_{fd} < S_m$  كان أداء السوق يتفوق على أداء الصندوق.

(ب) مؤشر ترينور: قدم ترينور نموذجاً الذي يقوم على أساس الفصل بين المخاطر المنتظمة وغير المنتظمة حيث يفترض المؤشر أن الصناديق تم تنويعها تنوعاً جيداً، وبالتالي تم القضاء على المخاطر غير المنتظمة (الخاصة) وعلى هذا الأساس يتم فقط قياس المخاطر المنتظمة (العامة) باستخدام معامل بيتا B كقياس للمخاطر المنتظمة للصندوق، ومعامل بيتا لمؤشر السوق دائماً يساوي واحد صحيح، ويقاس معامل بيتا عن طريق حساب التباين CO-VARIANCE بين عائد صندوق ما وعائد السوق بمجموع حاصل ضرب انحرافات عائد الصندوق في انحرافات عائد السوق مقسوماً على عدد الفترات، ومعادلة هذا المؤشر هي:

$$B_{fd} = (\rho_{fd,m} \sigma_{fd}) / \sigma_m$$

$B_{fd}$ : مؤشر بيتا للصندوق خلال الفترة الزمنية

الإجمالية، يتم احتساب ذلك باستخدام تقديرات الانحدار

CAPM.

$\rho_{fd,m}$ : العلاقة بين عائد الصندوق وعائد السوق.

$\sigma_{fd}$ : الانحراف المعياري للعائد على الصندوق خلال

مساعدات إنمائية من الصناديق وليس بشكل مقارنة بين الدول وذلك لاعتبارات الدول المثقلة بالديون عن غيرها.

- نسبة عمليات الصناديق إلى إجمالي إيرادات ومنح الدول: ويوضح هذا المعيار مدى قدرة مساهمة صناديق التمويل في إيرادات ومنح الدول، وإلى أي مدى تعتمد عليه الدول لسد الضجوة التمويلية.

- البعد التوازني في نشاط صناديق الثروة السيادية: يجب أن تحرص صناديق الثروة السيادية على تحقيق التنمية المتوازنة بين الدول، وذلك من خلال توزيع عملياتها على نحو يحقق ذلك، ويمكن أن يستعان بمؤشرات أساسية لمعرفة مدى مراعاة الصناديق للبعد التوازني في عملياتها التمويلية، وذلك من خلال الآتي:

- مدى تناسب عمليات الصناديق بين الدول (عربية أو أجنبية).

- مدى تناسب تمويل القطاع الخاص من إجمالي تمويل عمليات الصناديق السيادية.

- مدى تناسب عمليات الصناديق مع الكثافة السكانية بدوي، سيد طه (2012). صناديق الثروة السيادية ودورها في تحقيق التنمية الاقتصادية في الدول العربية. (مرجع سابق).

- أسس تقييم الصناديق السيادية من خلال ثلاثة مقاييس الأداء المعدلة حسب المخاطر العامة مقارنة مع أداء السوق حسب نموذج تسعير الأصول الرأسمالية (CAPM)

في هذا المحور من المفيد الإشارة إلى الدراسة التي أجراها الباحث Eilaf K. Merdhan من Saint Mary's University في عام 2012 عن تقييم أداء 19 صندوق سيادي من عدة دول مختلفة للأعوام 2006-2011 من خلال ثلاثة مقاييس أداء معدلة حسب المخاطر العامة: مؤشر شارب، مؤشر ترينور، ومؤشر جينسن مقارنة مع أداء السوق حسب نموذج تسعير الأصول الرأسمالية (CAPM)، وفيما يلي بيان هذه المؤشرات والنتائج التي توصل لها:

(أ) مؤشر شارب Sharpe's Index: قدم وليام شارب مقياساً مركباً لقياس أداء الصندوق يقوم على أساس قياس العائد والمخاطر الكلية سواء المنتظمة وغير المنتظمة، والذي أطلق عليه المكافأة إلى نسبة التقلب في العائد THE REWARD TO VARIABILITY، وهذا النموذج يحدد العائد الإضافي الذي تحققه الأوراق المالية نظير كل وحدة من وحدات المخاطر الكلية التي ينطوي عليها الاستثمار في الصندوق، ويستخدم وليام شارب الانحراف المعياري في قياس المخاطر الكلية وهذا

الفترة الزمنية الإجمالية.

$\sigma - m$ : الانحراف المعياري للعائد على السوق خلال الفترة الزمنية الإجمالية.

وقياس الأداء لمؤشر ترينور في حاجة إلى افتراضات معينة التي لا بد من القبول بها من سلوك CAPM، والمعادلة الخاصة به هي:  $Tfd = (Rfd - Rf) / Bfd$ ، حيث:

$Tfd$ : علاوة المخاطر للصندوق خلال الفترة الزمنية الإجمالية.

$Rfd$ : العائد للصندوق خلال الفترة الزمنية الإجمالية.

$Rf$ : سعر الفائدة الخالي من المخاطر خلال الفترة الزمنية الإجمالية.

$Bfd$ : الانحراف المعياري للعائد على الصندوق خلال الفترة الزمنية الإجمالية.

والمعادلة الخاصة بالسوق هي:  $Tm = (Rm - Rf) / Bm$ ، حيث:

$Tm$ : علاوة المخاطر للسوق خلال الفترة الزمنية الإجمالية.

$Rm$ : العائد للسوق خلال الفترة الزمنية الإجمالية.

$Rf$ : سعر الفائدة الخالي من المخاطر خلال الفترة الزمنية الإجمالية.

$Bm$ : الانحراف المعياري للعائد على السوق خلال الفترة الزمنية الإجمالية.

النتيجة:

في حال  $Tfd > Tm$  كان أداء الصندوق يتفوق على أداء السوق.

في حال  $Tfd = Tm$  كان أداء الصندوق يساوي أداء السوق.

في حال  $Tfd < Tm$  كان أداء السوق يتفوق على أداء الصندوق.

(ج) مؤشر جينسن Jensen's Index: قدم "جينسن" نموذجاً لقياس أداء الصندوق عرف "بمعامل ألفا" وتقوم فكرة النموذج على إيجاد الفرق بين مقدارين للعائد:

المقدار الأول: يمثل الفرق بين متوسط عائد الصندوق ومتوسط معدل العائد على الاستثمار الخالي من المخاطر، ويطلق على هذا المقدار العائد الإضافي.

المقدار الثاني: يمثل حاصل ضرب معامل B بيتا في الفرق بين متوسط عائد السوق، ومتوسط العائد على الاستثمار الخالي من المخاطر، والتي يمكن أن يطلق عليها علاوة

مخاطر السوق، حيث يقوم هذا المؤشر على أساس استخراج الفرق بين متوسط العائد المحقق فعلاً من الصندوق نتيجة إدارته من قبل المستثمر وبين معدل العائد الذي كان يمكن أن يحققه هذا الصندوق لو كانت واقع على خط نموذج تسعير الأصول الرأسمالية.

ولما كان معامل بيتا لمحفظه السوق يساوي واحد صحيح

فإن معدل العائد الذي كان يمكن تحقيقه على الصندوق المطلوب تقييمه وبافتراض أنه واقع على خط نموذج تسعير الأصول الرأسمالية سيتم حسابه كما يلي:

معدل العائد الافتراضي = معدل العائد الخالي من المخاطر + (متوسط عائد السوق - معدل العائد الخالي من المخاطر) × معامل بيتا للصندوق

ومعادلة هذا المؤشر هي:  $(Rfd - Rf) = J\alpha + \beta fd (Rm - Rf)$ ، حيث:

$Rfd$ : العائد للصندوق خلال الفترة الزمنية الإجمالية.

$Rf$ : سعر الفائدة الخالي من المخاطر خلال الفترة الزمنية الإجمالية.

$\beta fd$ : المخاطر المنتظمة المرتبطة (بيتا) خلال الفترة الزمنية الإجمالية.

$Rm$ : العائد للسوق خلال الفترة الزمنية الإجمالية.

$J\alpha$ : جنسن ألفا وهي قدرة المدير على التنبؤ بعمليات الصندوق.

النتيجة: وتشير المعادلة السابقة إلى أن معامل ألفا إما أن يكون موجبا (ويشير ذلك إلى الأداء الجيد للصندوق) أو يكون سالبا (ويشير ذلك إلى الأداء السيء للصندوق) أما إذا كان معامل ألفا صفرا فيشير ذلك إلى عائد التوازن حيث يختلف في الواقع عائد الصندوق عن عائد السوق.

في حال  $J\alpha > 0$  كان أداء الصندوق يتفوق على أداء السوق.

في حال  $J\alpha = 0$  كان أداء الصندوق يساوي أداء السوق.

في حال  $J\alpha < 0$  كان أداء السوق يتفوق على أداء الصندوق.

مع هذا النموذج يمكن مقارنة صندوقين في بلدين مختلفين مع مراعاة مخاطر كل صندوق طبقاً للمعادلة المعدلة للمخاطر هي  $(J\alpha f / \beta fd)$ .

النتيجة: في حال  $(J\alpha f / \beta fd) A > (J\alpha f / \beta fd) B$  كان أداء الصندوق A يتفوق على الصندوق B.

في حال  $(J\alpha f / \beta fd) A = (J\alpha f / \beta fd) B$  كان أداء الصندوق A يساوي الصندوق B.

في حال  $(J\alpha f / \beta fd) A < (J\alpha f / \beta fd) B$  كان أداء الصندوق B يتفوق على الصندوق A.

- قصور الدراسة: تستند جميع المؤشرات في هذه الدراسة على CAPM، حيث يتم افتراض نفس المعدل الخالي من المخاطر بالنسبة للبلدان التي لها نفس التصنيف من وكالة موديز وخاصة عندما تكون هذه البلدان لا تملك سندات الخزينة أو أنها صعبة الصرف، ومشكلة أخرى هي أن قيمة الثروة السيادية بمثابة صندوق كامل يصعب الحصول عليها، لذلك

أن الصندوق كان ايجابى على مدى السنوات الماضية، وذلك لسببين رئيسيين، أولاً: أن صناديق الثروة السيادية في قطر بدأت الاستثمار في 2006-2007 والذي يعني أنها جديدة في السوق، ثانياً: أي ايداعات في هذا الصندوق الجديد تعمل على إعادة توازن أي خسائر، وأخذت فرصة كبيرة عندما تعافى الاقتصاد في 2009-2010، ويمكن ملاحظة أن بعض الصناديق يرتبط أداؤها إلى حد كبير ببعضها مثل أمريكا والإمارات، وذلك لأن أغلب استثمارات الصناديق من دولة الإمارات تستثمر في أمريكا، وترتبط عملة الإمارات بالدولار الأمريكي.

مؤشر ترينور: تبين متوسط الأداء حسب مؤشر ترينور أن الصندوق الكندي أعلى مستوى أداء وأن الصندوق المكسيكي الأدنى أداءً، وكان عدد الصناديق التي تفوقت على السوق 5 صناديق، في حين أن 8 صناديق دون مستوى السوق، وبمقارنة أداء مؤشر ترينور مع أداء مؤشر شارب يتبين أن الاختلاف في النتائج لنفس الصناديق، وذلك لطريقة احتساب كل مؤشر. مؤشر جنسن: تبين متوسط الأداء حسب مؤشر جنسن أن 6 صناديق من 19 صندوق كان ألفا أكبر من الصفر، لذلك ما يقرب من 31.58% من الصناديق يتفوق على أداء السوق. وبعد دراسة الصناديق السيادية من خلال المؤشرات الرئيسية الثلاثة، وكيف أنها تمثل الصندوق والسوق؟ وما هي أنواع المخاطر التي يمكن أن تؤثر على عودة الصناديق لأدائها الأفضل؟ وأيضا الأسباب الكامنة وراء اختلاف الأداء في المؤشرات الثلاثة؟، يتبين أنه من الصعب للغاية إيجاد أنماط بين الصناديق ويرجع ذلك للأسباب التالية:

- تأثر الاقتصاد العالمي بأزمة كبيرة وتأثرت الصناديق على حسب توزيع الأصول وأوزانها في الصندوق، مثال صندوق يحتوي على جزء كبير من أصول عقارية بالتأكيد تأثر أكثر من صندوق يحمل نسبة محدودة منها حيث أن في عام 2008 حدثت أزمة العقار، في حين أن الأزمات التي أصابت الاقتصاد العالمي كان أثرها على كل صندوق مختلف عن الآخر.

- إقليم الصندوق: على افتراض أن صندوقين يحملان نفس النسبة من الاستثمارات العقارية ولكن أحدهم يحمل حصة أكبر في السوق الأمريكي والآخر في السوق الكندي، سوف يكون واضحاً أن الصندوق المستثمر في العقار الكندي يتفوق وأفضل حالا من الآخر، لأن سوق العقارات انخفض ما بين 40-75% في أمريكا بينما ارتفع ما بين 5-15% في كندا، وأيضا إذا افترضنا الاستثمار بنفس النسبة وفي نفس البلد مثل أمريكا، نجد أن الصناديق التي معظم عقاراتها في ولاية

اتخذ الباحث الأموال التي استثمرت في الصناديق السيادية في بلدان مختلفة لتحديد أداءهم، وأكبر الصناديق السيادية في العالم من دول الخليج التي من الصعب الحصول على بيانات منشورة لها، فتم الاعتماد في الدراسة على المحللين الماليين ومعظم الاستثمارات الكبيرة التي تمت في الفترة الأخيرة، ومشكلة أخرى عند استخدام بيتا أو ارتباط أداء الصندوق بالمقارنة بالسوق، تم استخدام صناديق سيادية تأسست بفترات زمنية مختلفة مما يسبب عدم توازن عند المقارنة، حيث أن بعض الصناديق موجودة منذ عام 1970 والبعض منذ 5 سنوات، هذا الفرق يمكن أن يؤثر على نمو الأموال والعوائد المتراكمة.

ومسألة أخرى هي مزيج أصول الصندوق، حيث أن بعض الصناديق القائمة على السلع الأساسية خلال 40 سنة الماضية يتضح تبايناً في أداء سوق السلع على أساس نوع السوق، إذا كان الرسم البياني التاريخي للنقط منذ عام 2000 يبين أن أسعار النفط تتحرك من \$25 إلى \$147 قبل السقوط الحاد في السعر إلى مستوى \$80، من ناحية أخرى إذا تم مراجعة سعر سوق الذهب منذ عام 2000 يتبين أن السعر بالارتفاع من \$250 ليصل إلى \$1900 قبل أن ينخفض السعر إلى \$1600، فإذا تم مقارنة صندوقين سيادين مختلفين على أن يكون لكل صندوق أوزان مختلفة، بافتراض أن الأول يحمل 50% من الأصول ذهب والثاني يحمل 50% من الأصول نفط، سوف نجد من تحليل النسب أن الصندوق الثاني أفضل من الصندوق الأول، أيضا المقارنة بين أنواع متعددة من الصناديق السيادية حيث يحمل واحد السلع الأساسية والآخر يتعامل مع العائد، فإنه من الصعب التعامل مع كل الأسواق المختلفة كسوق واحدة بالعالم.

### نتيجة الدراسة:

مؤشر شارب: حدثت الأزمة المالية العالمية نهاية عام 2007 وأثرت على أداء الصناديق السيادية لمعظم دول العالم ليكون سلبيا في آخر 3 سنوات (2008، 2009، 2010)، وكان الأثر الأكبر في عام 2008 حيث أن بعض الأسواق والدول تمكنت من التعافي بشكل أسرع من غيرها.

معظم الصناديق السيادية تعافت عامي 2009 و2010، ولكن يختلف عندما نتكلم على علامة المؤشر، فبعض الصناديق السيادية التي لها علامة إيجابية بسبب إعادة التوازن للصندوق أو الدول التي اختارت إيداع المزيد من الأموال في الصندوق والاستفادة من انخفاض الأسعار وسوء الفرصة الاقتصادية، يمكن أن تكون دولة قطر مثال حيث

المتغيرات التي ترتبط مع بعضها بمجموعة من العلاقات، والعلاقات بين المتغيرات الاقتصادية تنقسم إلى: علاقات تعريفية وعلاقات سلوكية، وعلاقات فنية وعلاقات مؤسسية، فالعلاقات التعريفية مجرد تعريفات اقتصادية، تشمل متطابقات صحيحة في كل وقت مثل أن القيمة السوقية لسلعة تساوي حاصل ضرب الكمية المباعة في السعر، والعلاقات السلوكية تربط بين متغيرين أو أكثر، يفسر أحدهما الآخر مثل العوامل التي تحدد الاستهلاك من جانب الأفراد، أي دالة الاستهلاك، والعلاقات الفنية التي توضح كمية عوامل الإنتاج المختلفة اللازمة لإنتاج قدر معين من السلعة، والعلاقات المؤسسية مثل مقدار الضريبة التي تقطع من الدخل، فهي ليست ذات طبيعة سلوكية أو فنية، إنما تحدد بالقوانين مثل نسبة الاحتياطي في البنوك. وفي التحليل الاقتصادي نفرق بين المتغير المستقل والمتغير التابع، ويجب ملاحظة ذلك عند دراسة النظريات والقوانين الاقتصادية، وعلى سبيل المثال بالنسبة لقانون الطلب هو المتغير التابع حيث أن هذا القانون يبين أثر تغير الثمن على الطلب مع بقاء العوامل الأخرى ثابتة، وبالنسبة لدالة الاستهلاك يكون الدخل القومي هو المتغير المستقل والاستهلاك هو المتغير التابع حيث إن هذه الدالة تبين أثر تغير الدخل القومي على الاستهلاك القومي، وبالنسبة لمضاعف الاستثمار يكون الاستثمار هو المتغير المستقل والدخل القومي هو المتغير التابع ... الخ، كذلك نفرق في التحليل الاقتصادي خاصة عند تركيب النماذج الاقتصادية بين المتغير الداخلي والمتغير الخارجي الذي تكون قيمته متفاعلة مع المتغيرات الأخرى ضمن النموذج أي أن قيمته تتحدد عن طريق العلاقات المتبادلة التي يشملها النموذج.

المتغيرات الاقتصادية الحالية:

- انخفاض أسعار النفط: يحظى النفط حالياً باهتمام كبير في جميع أسواق المال العالمية نظراً للتأثير المباشر الذي تحدثه تقلبات أسعاره في الاقتصادات العالمية، إذ إنه بعد أن بلغ متوسط سعر برميل النفط الخام 90 دولار بين عامي 2011 و2014، انخفض ذلك المعدل إلى أقل من 50 دولار للبرميل خلال عام 2015، وعادة ما تتحدد الآفاق الاقتصادية لدول الخليج العربي عبر معادلة عرض وطلب النفط في الأسواق العالمية.

ويجمع معظم المحللين على أن تباطؤ معدل نمو الاقتصاد العالمي وارتفاع إنتاج النفط في مناطق أخرى من العالم سوف يحد من المكاسب السعرية، ويتوقع أن يؤدي إلى

فلوريدا سوف تتأثر أكثر من الصناديق التي تحمل نفس النسبة في نيويورك.

3- فترة حياة الصندوق: الصناديق التي مرت عليها أزمات كثيرة مثل أزمة أسعار الفائدة عام 1980، والاثنين الأسود عام 1987، وفضاعة تكنولوجيا المعلومات للأعوام 1992-2000 وعام 2008 الأزمة المالية، تأثر أداءها بالخسائر المتراكمة أكثر من الصندوق الذي بدأ مؤخراً وأخذ مزايا انخفاض الأسعار. 4- مزيج الأصول: هو من أهم الفروق المؤثرة بين الصناديق حيث من الصعب الحصول على صندوقين متطابقين في الأوزان من حيث مزيج الأصول وهذا الأمر الذي يختلف فيه حول كيفية استجابة الصندوق للمتغيرات المفاجئة.

5- اختلاف الأدوات الاستثمارية: مثل الصناديق في دول الخليج التي يعتبر المصدر الرئيسي للدخل من تصدير النفط واستخدام هذا الاحتياطي للحصول على مصدر ثانوي للدخل عند تقلب أسعار النفط، والصناديق الأخرى التي أنشئت للسيولة في أكثر الدول الصناعية.

6- نوع الصناديق السيادية: صندوق النقد الدولي يصنف الصناديق السيادية، حيث أن بعضهم صناديق توفير الأموال التي تستثمر الفائض للحصول على عوائد آمنة للمستقبل، والبعض صناديق تنمية مثل الصين التي استثمرت الدخل في الآونة الأخيرة لتطوير اقتصادها والصناعات الأخرى.

7- المشاكل السياسية: حيث أن الصناديق السيادية هي جزء من حكومات البلدان ثم القرارات الاستثمارية في الصندوق لن يتم اختيارها على أساس قواعد التمويل أو المحاسبة، بل يجب أن تستثمر في البلدان التي لديها علاقات جيدة مع مالكي الصناديق السيادية.

ومن المهم أن نعرف أن الجوانب المذكورة أعلاه هي بعض من العديد من الظروف التي تحد من المقارنة بين أداء الصناديق السيادية وتجعل من الصعب دراسة كل منهم في نفس الطريقة.

### المحور الثالث: المتغيرات الاقتصادية الحالية

من انخفاض أسعار النفط وانخفاض معدلات النمو

وسياسات التيسير الكمي لبعض الدول

#### مفهوم المتغير الاقتصادي:

يطلق هذا الاصطلاح على أية ظاهرة اقتصادية كمية قابلة للتغير بالزيادة أو النقصان كالدخل القومي والاستهلاك القومي والادخار والاستثمار والطلب والعرض والسعر... الخ، والظواهر الاقتصادية يتم دراستها من خلال مجموعة من

ترتفع بشكل كبير لسببين: يتمثل أولهما في ضرورة موازنة التضخم الناجم عن ضبط الأوضاع المالية العامة، بينما يتمثل السبب الثاني في استقطاب السيولة والاستثمارات في ضوء احتمال تخفيض التصنيف الائتماني لبعض تلك الدول، ويتوقع صندوق النقد الدولي ارتفاع معدلات التضخم في جميع دول الخليج العربي إلى مستويات مقبولة. شارما، دينيش (2 فبراير 2016). "لا إصلاحات مالية جراحية بلا ألم". معهد المحللين الماليين المعتمدين في البحرين. صحيفة القبس.

إن المقدرة المالية للصناديق السيادية هبطت في الآونة الأخيرة تحت تأثير عدة عوامل في مقدمتها تراجع أسعار النفط، وتضررها بسبب مساهمتها في شركات هبطت أسعار أسهمها، وقد تطلبها دولها بعدم استثمار أرباحها لتعويض هبوط أسعار النفط، وهذه الحكمة الأساسية من تأسيسها، ويات المستثمرون داخل منطقة الخليج يطالبون حكوماتهم بالتدخل لإنقاذ شركاتهم الوطنية من الإفلاس بدلا من ضخ الأموال في الشركات الأجنبية في الخارج. حماد، أياد (2010). إدارة الصناديق السيادية وصناديق التحوط، (مرجع سابق).

#### انخفاض معدلات النمو:

#### مفهوم النمو الاقتصادي:

يعتبر مفهوم النمو الاقتصادي مفهوما كميًا يعبر عن زيادة الإنتاج المحققة في البلد على المدى الطويل، كما يمكننا الإشارة إلى مفهوم التوسع الاقتصادي الذي هو الزيادة الظرفية للإنتاج، وبالتالي نستطيع القول بأن النمو الاقتصادي هو عبارة عن محطة لتوسع الاقتصاد المتتالي، وبما أن النمو يعبر عن الزيادة الحاصلة في الإنتاج، فإنه يأخذ بعين الاعتبار نصيب الفرد من الناتج (معدل نمو الدخل الفردي)، ويمكن القول أن النمو الاقتصادي يتحدد في زيادة الناتج الوطني الحقيقي بين فترتين وارتفاع معدل الدخل الفردي.

كما يمكن للنمو أن يكون مصاحبا لتقدم اقتصادي إذا كان نمو الناتج الوطني أكبر من معدل نمو السكان، أو أن يكون غير مصاحب بتقدم اقتصادي إذا كان معدل نمو الناتج الوطني مساويا لمعدل نمو السكان، بينما إذا كان معدل نمو السكان أكبر من معدل نمو الناتج الوطني فإن النمو يكون مصحوبا بتراجع اقتصادي، ويعتبر النمو الاقتصادي شرطا ضروريا ولكنه غير كاف لرفع مستوى حياة الأفراد المادية، فالشرط الآخر هو طريقة توزيع الزيادة المحققة على الأفراد، التي تعد موضوعا شائكا مرتبطا بالنظم الاقتصادية والسياسية

ارتفاع هامشي في العائدات خلال السنوات الخمس المقبلة، ولو استمر انخفاض أسعار النفط واستقرت عند 30 دولار أمريكي للبرميل، فسوف تدخل دول الخليج العربي بما لديها من عناصر قوة وعناصر ضعف، فأهم عناصر القوة لديها تتمحور حول انخفاض نسبي لتكاليف الإنتاج لديها، ثم الأهم الوفورات في الصناديق السيادية التي كونتها في زمن رواج سوق النفط، ومن نقاط الضعف لديها أن سنوات الرواج عمقت خطورة أحادية اقتصاداتها وتضخم تكاليف الإنتاج للسلع والخدمات لديها، وارتفاع أسعار التعادل في موازنتها نتيجة التضخم المطلق الكبير في حجم نفقاتها العامة. السعدون، جاسم (فبراير 2016). "النفط إلى أين؟". الجمعية الاقتصادية الكويتية. الكويت. وفيما يلي بيان تأثير انخفاض أسعار النفط على دول الخليج من عدة جوانب اقتصادية:

- التأثير في التجارة العالمية: تتمتع التجارة الخارجية لدول الخليج العربي بصورة عامة بفوائد كبيرة تنجم عن تجارتها النفطية، إلا أنه من غير المؤكد ما إذا كان حجم الطلب على النفط سوف يستقر نظرا للتحديات التي تفرضها مصادر الطاقة غير التقليدية أمثال طاقة الرياح والطاقة الشمسية والطاقة الحرارية وطاقة النفط الصخري، وسوف يتحول التركيز إلى المحافظة على الحصص السوقية بدلا من السعي إلى تحقيق عائدات مرتفعة، بينما سوف تواصل دول الخليج العربي محاولة زيادة صادراتها من البتروكيماويات.

- التأثير في السياسة المالية: سوف يؤدي السعي إلى تحقيق الأهداف المالية بعيدة المدى إلى تخفيض عجز موازنات دول الخليج العربي والمحافظة على احتياطاتها من العملات الأجنبية، ولكن اقتصاديات تلك الدول سوف تضطر في المحصلة النهائية إلى تنويع مواردها بعيدا عن العائدات النفطية، وقد يتمثل الإجراء الممكن تطبيقه فورا في تنويع الصادرات بحيث تشمل على البتروكيماويات والمواد الخام والخدمات، ونظرا لكون بنود الانفاق الحكومي تتمحور حول الرواتب والدفاع والرعاية الصحية والتعليم ودعم الأسعار، سوف يؤثر انخفاض أسعار النفط سلبا في الميزانيات الوطنية، وهو ما يفسر سبب شروع معظم الحكومات بتخفيض أو إلغاء دعم الأسعار.

- التأثير في السياسة النقدية: تلعب السياسات النقدية المحلية دورا حيويا في موازنة الميزانيات، ورغم أنه من المتوقع أن تواصل دول المنطقة ربط أسعار صرف عملاتها بالدولار الأميركي، إلا أن أسعار الفائدة وعائداتها الاستثمارية قد



في كل دولة.

ومن جانب آخر يعرف سيمون كازنت -الحاصل على جائزة نوبل في الاقتصاد سنة 1971- النمو الاقتصادي بأنه "ارتفاع طويل الأجل في إمكانيات عرض بضائع اقتصادية متنوعة بشكل متزايد للسكان، وتستند هذه الإمكانيات المتنامية إلى التقنية المتقدمة والتكيف المؤسسي والأيدولوجي المطلوب لها"، من هذا التعريف نلاحظ مجموعة من السمات، منها:

- التركيز على النمو طويل الأجل، وبالتالي على النمو المستدام وليس العابر.
- دور التقنية المتقدمة في النمو طويل الأجل.
- ضرورة وجود تكيف مؤسسي وأيدولوجي، مما يظهر أهمية النظام المؤسسي في عملية النمو.

المهم في هذا التعريف أنه يقلص الفجوة بين النمو الاقتصادي كفعل تلقائي، وبين التنمية الاقتصادية كفعل إرادي، فالنمو الاقتصادي المستدام هو نتيجة لسياسات ومؤسسات وتغييرات هيكلية وعلمية، وبالتالي ليس مجرد عملية تلقائية كما كان سائدا في الأدبيات الكلاسيكية.

ويعرف النمو الاقتصادي أيضا بأنه التحول التدريجي للاقتصاد عن طريق الزيادة في الإنتاج أو الرفاهية، بحيث يكون الوضع الذي يصل إليه الاقتصاد في اتجاه واحد نحو الزيادة، وبصفة أدق يمكن تعريف النمو بالزيادة في إجمالي الدخل الداخلي للبلد مع كل ما يحققه من زيادة في نصيب الفرد من الدخل الحقيقي.

أما الاقتصادي الأمريكي كوزينتس فيعتبره إحداه زيادات مستمرة في إنتاج الثروات المادية، ويعتبر الاستثمار في رأس المال المادي والبشري فضلا عن التقدم التقني وكفاءة النظم الاقتصادية هي المصادر الأساسية للنمو الاقتصادي، فرأس المال المادي والبشري يؤثر بشكل إيجابي على إنتاجية العامل وتنمية القوى العاملة من حيث التدريب والتأهيل إلى الحد الذي يزيد من نسبة القوى الفاعلة اقتصاديا، أما التقدم التقني فهو يعني استخدام أساليب تقنية جديدة من خلال الاختراع أو الابتكار، فضلا عن عنصر المخاطرة في المنشآت الإنتاجية، أما النظم الاقتصادية فتظهر كفاءتها من خلال نقل الموارد إلى المجالات التي تحقق اقتصاديات الحجم والوضع الأمثل للإنتاج. خشيب، جلال (4 نوفمبر 2014).

"مفهوم النمو الاقتصادي". <http://www.alukah.net>.

- انخفاض معدلات النمو في ظل تراجع أسعار النفط:  
لعل السبب الرئيسي في انخفاض أسعار النفط هو وجود اختلال كبير في ميزان العرض والطلب حيث زيادة العرض

تتجاوز كثيرا النمو في الطلب، كما أن زيادة إنتاج منظمة أوبك إلى مستويات غير مسبقة جاءت في وقت لايزال إنتاج دول خارج منظمة أوبك يرتفع ولو بدرجة أقل من السابق، فمعدل إنتاج منظمة أوبك عام 2015 يقرب من 31 مليون برميل يوميا، بينما كان المطلوب لموازنة العرض والطلب ألا يتجاوز 29.4 مليون برميل.

فالفرق إذن ذهب لتعزيز المخزون في الدول المستوردة خاصة الدول الصناعية، وربما حدث الشيء ذاته في النصف الثاني من عام 2014 إذ أضيفت كميات كبيرة إلى المخزون أيضا على عكس ما حدث عام 2013 من سحب منها، ولا غرابة إذن أن مستوى المخزون التجاري في الدول الصناعية ارتفع بمعدلات عالية ليصل في أكتوبر 2015 إلى 2971 مليون برميل، أو ما يزيد بمقدار 244 مليون برميل عن معدل السنوات الخمس الماضية، ولقد أثبت منتجو النفط الصخري قدرتهم على خفض التكلفة وزيادة كفاءة الاستخراج وإقناع المصارف الممولة بدعمهم للاستمرار بالإنتاج، وتعززت شركة بايونير للموارد الطبيعية جمع 1.4 مليار دولار باكتتاب جديد لتمويل عملياتها في تكساس حيث مازالت عملياتها مربحة هناك رغم انخفاض الأسعار على عكس منتجين في أماكن أخرى من الولايات المتحدة.

إن سوق النفط في نهاية عام 2015 وبداية عام 2016 تذكرنا بالأيام العصيبة عقب انهيار الأسعار عامي 1986 و1998، وكيف أدى ذلك إلى صعوبات جمة للمنتجين وشركات النفط، وحاولت الدول المنتجة فرض ضرائب جديدة ورفع أسعار المنتجات النفطية والكهرباء، وقامت بإجراءات تقشفية لتقليل العجز في ميزانيتها، وقللت شركات النفط الكبرى الاستثمار في مشاريع كبيرة ومهمة وقامت بتسريح موظفيها بالآلاف في محاولة للحد من خسائرها ووقف تدهور أسعار أسهمها، كل ذلك سيؤدي خلال سنوات قليلة إلى انخفاض إنتاج النفط في كثير من المناطق، وإلى دورة جديدة من ارتفاع الأسعار. الفتحي، سعد الله (18 يناير 2016). "هل بلغ هبوط

أسعار النفط نهايته؟" <http://www.aljazeera.net>.

3- التيسير الكمي:

- مفهوم التيسير الكمي: التيسير الكمي هو الخطوات المتخذة من قبل البنك المركزي لدولة معينة بهدف تحفيز الاقتصاد، والدول التي عادة تتبع التيسير الكمي هي الدول التي يعاني اقتصادها من ركود أو جمود اقتصادي، كما يعرف التيسير الكمي على أنه عملية ضخ الأموال في السوق على شكل أصول مالية والهدف من ذلك هو إغراق السوق

إنگلاند (المصرف المركزي في بريطانيا) باستخدام سياسة التيسير الكمي عدة مرات لمواجهة الأزمات المالية. والجدير بالذكر أن أوروبا في عام 2015 اتبعت التيسير الكمي في محاولة لإنعاش الاقتصاد الأوروبي وتحفيز الاستثمار ورفع معدل النمو وإحباط معدل البطالة المرتفع، وذلك من خلال شراء البنك المركزي الأوروبي لسندات الخزينة، ونجاح برنامج التيسير الكمي هذا سيكون له تأثير إيجابي على منطقة اليورو لأنه سيعني انخفاض قيمة العملة، وانخفاض العملة سيؤدي بدوره إلى زيادة الصادرات الأوروبية، وخلق فرص عمل جديدة وزيادة النمو الاقتصادي.

وأثبتت الدراسات التي تمت على التيسير الكمي أنه ساعد على رفع معدلات النمو وزيادة أسعار الأصول بصفة خاصة أسعار الأسهم، وساهم في زيادة أسعار المساكن، والطلب على الذهب، وللتيسير الكمي أثر كبير في تداول العملات، ذلك لأن طبع المزيد من العملة يقلل من قيمة العملة مقابل العملات الأخرى ويعزز التضخم، فإن تحفيز التضخم لتجنب الانكماش هو أحد أهداف سياسة التيسير الكمي، لكن التضخم بنسب مرتفعة قد يكون نتيجة غير مرغوب بها لسياسة التيسير الكمي، كما لها آثار جانبية عديدة أبرزها انخفاض قيمة العملة ورفع نسبة التضخم وزيادة في النمو الاقتصادي.

فالخبراء يتفقون بشكل عام حيال كون التيسير الكمي هو الملاذ الأخير لصناع السياسات في حالة اليأس من الانتعاش الاقتصادي، فعندما يقترب معدل الفائدة من الصفر ويستمر الاقتصاد في تعثره فإن الأفراد تفترض أن الحكومة ستقوم بشيء ما لتجاوز الأزمة، فالتيسير الكمي حتى وإن لم يعطي النتيجة المطلوبة، فإنه يظهر للعامة على الأقل أن صناع السياسات مهتمون ويعملون بكل جد ليتمكن الاقتصاد من النهوض من جديد، كما أنه يساعدهم على التظاهر بأن الاقتصاد نشيط من خلال عمليات البيع والإقراض مما قد يشكل دافعا نفسيا للمستثمرين.

#### المحور الرابع

مقترحات لعملية تقييم الصناديق السيادية في ظل المتغيرات الاقتصادية الحالية يتضمن هذا المحور مقترحات لتقييم الأداء المالي للصناديق السيادية عن طريق استخدام مؤشرات مالية تعتمد على نموذج تسعير الأصول الرأسمالية (CAPM) Capital As- sets pricing Model، باستخدام مؤشر شارب، ومؤشر ترينور، ومؤشر جنسن ألفا، وتطبيق نظرية تسعير المراجعة

بالأموال وزيادة السيولة، ويحقق البنك المركزي ذلك من خلال انخفاضه لنسب الفائدة لتحفيز البنوك على الإقراض، إلا أن بعض البنوك التجارية في بعض الأحيان تفضل عدم إقراض الشركات والأفراد والمؤسسات الاقتصادية، أي بمعنى آخر تفضل عدم تحفيز الاقتصاد وذلك خوفا من الأوضاع الاقتصادية المتزعزعة لدولة معينة وعدم قابليتها على التنبؤ بالمستقبل، لذلك تلجأ إلى وسائل أكثر أماناً منها بيع الأصول المالية مثل السندات الحكومية أو التجارية، لأن البنك المركزي عبر شراء الأصول المالية يشجع المصارف على الإقراض من خلال ضخ السيولة في السوق.

- فوائد التيسير الكمي: مع تيسير الحصول على القروض فإن معدلات الفائدة سوف تتجه للانخفاض، مما يزيد من القروض الاستهلاكية والاستثمارية، فيؤدي بالتالي لزيادة الطلب على السلع والخدمات، مما يعني بالضرورة خلق المزيد من فرص العمل وذلك يعمل على انتعاش اقتصادي، وهو إحدى أدوات السياسة النقدية غير التقليدية التي لا تهدف إلى خفض المباشر لمعدل الفائدة، كما هو الحال في أدوات السياسة النقدية التقليدية، التي تتم من خلال زيادة عرض النقود، مثل عمليات السوق المفتوح، لأنه غالبا لا يتم اللجوء إليها إلا عندما تصل معدلات الفائدة إلى حدودها الدنيا، وإنما هي أدوات تهدف إلى تعديل هيكل معدلات الفائدة أو هيكل معدلات العائد على السندات وفقا لتواريخ استحقاقها، بهدف زيادة معدلات العائد على استحقاقات محددة وخفضها على استحقاقات أخرى، وذلك من خلال تكثيف عمليات شراء سندات باستحقاقات محددة لتوجيه الائتمان في الاقتصاد نحو وجهة معينة يرى البنك المركزي أنها تؤدي إلى رفع معدلات الاستثمار والنمو والتوظيف.

وفي الحقيقة يعتبر هذا المصطلح جديدا على الكثير من الناس، فقد كان استخدامه حكرا على بنك اليابان في عام 2001، وبعد أن أوصل البنك المركزي أسعار الفائدة إلى الصفر، أصبح المجال معدوما من حيث خفض أسعار الفائدة، الأمر الذي جعل من التيسير الكمي الخطة البديلة لمحاربة فترة الركود الاقتصادي والانكماش الذي استمر حتى عام 2006، ولقد نال استخدام التيسير الكمي رواجاً في عام 2008 عقب الأزمة المالية التي حصلت في الولايات المتحدة الأمريكية، فبعدما باءت محاولة البنك الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي لخفض معدل الفائدة بالفشل لتصل إلى معدل صفر وربع نقطة مئوية، كان الحل الوحيد لهذه المشكلة هو التيسير الكمي، كما قام الاحتياطي الفيدرالي الأميركي وبنك

الواحد Law of one Price بمعنى أنه إذا كان هناك استثماران لهما الخصائص نفسها فلا يمكن بيعهما بسعر مختلف، وتعد هذه النظرية واحدة من العديد من نظريات التسعير المالي التي تهتم بتفسير مسببات اختلاف العائد للاستثمارات المختلفة، وأحد مزاياها أنها تمدنا بعلاقة تسعير خطية مماثلة لنموذج (CAPM) دون الحاجة إلى الافتراضات التي يقوم عليها نموذج (CAPM) التي كانت محل جدال لعدد كبير من الباحثين، إلا أنه يؤخذ عليها أنها لم تمد الباحثين بماهية المتغيرات الأكثر أهمية أو كيف يمكن تفسير المكافأة التعويضية لكل متغير من المتغيرات التي تظهر في معادلة التسعير، كذلك يؤخذ عليها صعوبة التطبيق، كما أن الدراسات التطبيقية على هذه النظرية مازالت في مراحلها الأولى، وتتميز نظرية (APT) بأنها عامة وهذه العمومية تعد ميزة وعيب في آن واحد، فبالرغم من أنها تمكننا من وصف التوازن باستخدام أي نموذج متعدد المتغيرات إلا أنها لم تمدنا بأي دلائل على ما ينبغي أن يكون عليه هذا النموذج من حيث عدد هذه المتغيرات ونوعها.

– الأساليب الإحصائية المتبعة عند تقييم بيانات الصناديق: الإحصاء الوصفي للتعرف على خصائص الصناديق المختارة للتقييم ويشمل المتوسط والوسيط والمنوال والتباين والانحراف المعياري.

مصنوفة معاملات الارتباط بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع للتعرف على طبيعة الارتباط بين المتغيرات المستقلة للكشف عن مشكلة الارتباط الذاتي "Multicollinearity" بين المتغيرات المستقلة.

– تحليل القيم الشاذة Outliers Values ليتم الكشف عنها بما يضمن عدم تأثيرها على معادلة الانحدار.

– تحليل الانحدار الخطي البسيط "Simple Regression Analysis" لدراسة العلاقة بين كل متغير من المتغيرات المستقلة على حدة والمتغير التابع.

– تحليل الانحدار المتعدد "Multiple Regression" لدراسة العلاقة بين المتغيرات المستقلة معاً والمتغير التابع.

– اختبار جذر الوحدة للسلاسل الزمنية للتأكد من سكونها.

– التباين الشرطي للانحدار الذاتي المعمم (جارش) – Gen-eralized Autoregressive Conditional Heteroskedastic GARCH لدراسة تأثير التقلب في عائد السوق على أداء الصناديق.

– الانحدار الذاتي (AR Autoregressive model) لمعرفة المدة الزمنية لتأثير التقلب في السوق بالارتفاع أو الانخفاض

(Arbitrage pricing Theory) APT للوقوف على مجموعة العوامل التي تحدد أداء الصناديق، ومدى تأثير عوائد الصناديق بمتغيرات اقتصادية حالية مثل مؤشر السوق ونسبة الذهب إلى الفضة وأسعار البترول، وينبغي أن يتم دراسة الاستراتيجيات التي تتبعها الصناديق بعناية شديدة للتعرف على العوامل الحاكمة لعائد هذه الصناديق، ويمكن قياس تأثير تقلبات عوائد مؤشر السوق على عوائد الصناديق من خلال تقدير نموذج جارش GARCH لمؤشر السوق، وبإجراء معادلة الانحدار الذاتي Autoregressive (AR model) لمؤشر السوق يتضح تأثير التقلب في السوق بالارتفاع أو الانخفاض وأثره على قرارات المستثمرين، وذلك بالاسترشاد بالدراسة التي أعدها الدكتور السيد الصفي تحت عنوان "تأثير الأزمة المالية العالمية على أداء صناديق الاستثمار الإسلامية والتقليدية مقياساً بنموذج تسعير الأصول الرأسمالية CAPM ونظرية تسعير المراجعة APT دول مجلس التعاون الخليجي أنموذجاً".

هذا وتركز معظم الدراسات المتعلقة بتقييم أداء الصناديق على استخدام محفظة السوق كمحفظة استرشادية، إلا أن مشكلة استخدام نموذج تقييم الأصول الرأسمالية (CAPM) الذي تم تطويره بواسطة وليام شارب تتمثل في أن استخدام محفظة استرشادية Benchmark بديلة لمحفظة السوق يؤدي إلى تغير ترتيب الأداء الخاص بالصندوق موضع التقييم في كل مرة تتغير فيها المحفظة الاسترشادية.

وقد بدأت الأبحاث في السبعينيات من القرن الماضي تأخذ اتجاهها آخر لتحديد سعر الخصم للأوراق المالية وذلك باستخدام نظرية تسعير المراجعة (APT) التي تم تطويرها بواسطة ستيفن روس وتتشابه هذه النظرية مع نموذج (CAPM) من حيث أن سعر الخصم للأوراق المالية يعتمد فقط على المخاطر التي لا يمكن تجنبها بالتنوع -Nondiver-Risk sifiable وليس المخاطر الكلية، إلا أنه يختلف عنه في أنه لا يتطلب من المستثمرين أن يتصرفوا جميعهم بالطريقة نفسها، وتقضي نظرية تسعير المراجعة (APT) أن العائد المتوقع للاستثمار هو دالة خطية في المكافأة التعويضية Risk Premiums عن مخاطر العوامل الاقتصادية التي يتعرض لها الاستثمار، وهناك العديد من الدراسات النظرية التي قامت بإضافة متغيرات اقتصادية جديدة على النموذج الأساسي للنظرية الذي قدمه ستيفن روس، وقد تم اختبار هذه الإضافات من قبل العديد من الباحثين.

وتركز نظرية تسعير المراجعة (APT) على قانون السعر

Inf = معدل التضخم والمقاس بالتغير في الرقم القياسي العام لتكاليف المعيشة.  
 Exch = سعر الصرف الحقيقي.  
 I = سعر الفائدة.  
 OI  
 = GSR  
 = سعر البترول.  
 نسبة سعر الذهب إلى الفضة.

– الأساليب القياسية المستخدمة لتحليل النموذج: تستخدم الأساليب القياسية الحديثة لتقدير النموذج، وذلك من خلال تحليل السلاسل الزمنية، باستخدام اختبارات السكون ونماذج تصحيح الخطأ، وذلك لتجنب مصيدة الانحدار الزائف (Spurious Regression) التي يتم الحصول عليها في الغالب بطرق الانحدار التقليدية في حالة عدم سكون السلاسل الزمنية.

اختبارات جذر الوحدة للسكون - Test The Unit Root Station- arly

يعتبر اختبار جذر الوحدة أكثر الاختبارات القياسية التي تستخدم لمعرفة مدى سكون السلاسل الزمنية من عدمه، ومعرفة الخصائص الإحصائية للسلاسل الزمنية محل التقييم ودرجة تكاملها، هذا ويعتبر السكون شرطاً أساسياً في تقييم وتحليل السلاسل الزمنية للتأكد من الحصول على نتائج صحيحة ومنطقية، وبعد ذلك يمكن استخدام البيانات كما هي دون تعديل، ويهدف اختبار جذر الوحدة إلى فحص خواص السلاسل الزمنية، لكل من عائد الصناديق، وعائد السوق، والعائد الخالي من المخاطر وذلك خلال المدة الزمنية، والتأكد من مدى سكونها، وتحديد رتبة تكامل كل متغير على حدة، واختبار سكون (stationarity) السلاسل الزمنية لبيانات التقييم، فإن ذلك يتطلب اختبار جذر الوحدة (unit root test)، ورغم تعدد اختبارات جذر الوحدة يمكن استخدام اختبار ديكي فولر المعدل، وفيلبس بيرون، ويعتبر السكون شرطاً أساسياً في دراسة السلاسل الزمنية وتحليلها للتأكد من الحصول على نتائج صحيحة ومنطقية.

– وصف المتغيرات: ونظراً لأنه سوف يتم تقييم أداء الصناديق باستخدام نظرية تسعير الأصول (CAPM) وأيضا باستخدام نظرية تسعير المراجعة (APT) فهناك عدد من المتغيرات التابعة والمستقلة التي يمكن إجمالها في التالي:

– المتغيرات المستقلة:

المتغيرات المستقلة وفقا لنظرية تسعير الأصول الرأسمالية

على قرارات المستثمرين.

– التكامل المشترك Cointegrating Test لتحديد شكل العلاقة بين عوائد الصناديق في الأجل الطويل.

– اختبار سببية جرانجر Pairwise Granger Causality Tests لمعرفة المتغير الذي يسبب الآخر.

– تقييم عائد الصناديق السيادية في ظل المتغيرات الاقتصادية الحالية:

ولأنه لا يوجد اتفاق على المتغيرات الاقتصادية التي ينبغي استخدامها لتقييم أداء السوق بصفة عامة وأداء الصناديق بصفة خاصة، فإنه يمكن استخدام المتغيرات الاقتصادية التالية التي تتصف بشيوع استخدامها:

– المؤشر العام Index Rate

– نسبة سعر الذهب للفضة Price ratio of gold to silver

– معدل الفائدة Interest Rate

– معدل التضخم Inflation Rate

– معدل سعر الصرف Exchange Rate

– الاقتراض الحكومي Government borrowing

– سعر البترول Oil Rate

– أسعار اذونات الخزانة Rate Treasury Bills

– الناتج المحلي (GDP) (Gross Domestic Product)

ويلاحظ أنه تم إدخال متغير جديد عادة لا يتم استخدامه في التقييم التي تتم في المجتمعات الغربية ألا وهو متغير سعر البترول لارتباط سعره بأسعار الأسهم في الأسواق المالية والمحافظ الاستثمارية وتقلباتها في الدول النفطية نظرا لاعتماد اقتصاد هذه الدول على الإيرادات من النفط كعنصر أساسي، كذلك تم إضافته متغير نسبة سعر الذهب للفضة نظرا لوجود علاقة عكسية بين ارتفاع سعر الذهب وأسعار الأسهم، أما بخصوص الناتج المحلي (GDP) يستخدم هذا المتغير عند اجراء تقاييم سنوية لأداء الصناديق.

– النموذج المستخدم في التقييم: يطبق النموذج القياسي في دراسة العلاقة بين عائد الصناديق وبعض المتغيرات الاقتصادية والمتمثلة في النموذج التالي:

، حيث أن:

Rp

=Ind

=المتغير التابع الذي يتمثل في عائد الصندوق.

عائد مؤشر السوق.

=GB الاقتراض الحكومي.

## CAPM

p: (معامل بيتا) نحصل عليه من خلال نموذج انحدار عائد الصندوق على عائد السوق كما في المعادلة التالية:

: تمثل الانحراف المعياري للصندوق التي سوف يتم حسابها باستخدام المعادلة التالية:

$$(\sigma_Q = \sqrt{\sum_{j=i}^n (R_Q - R_Q)^2 / T}$$

$$R_m = R_f = \text{متوسط عائد مؤشر السوق}$$

$$R_f = \text{متوسط عائد أدوات الخزانة للسوق}$$

2.1 المتغيرات المستقلة وفقاً لنظرية تسعير المراجعة (APT) - المؤشر العام Index Rate: إن المؤشر العام للسوق ربما يعكس كافة المؤشرات والمتغيرات الاقتصادية الأخرى، إذ أن نشاط المنشآت التي تتداول أوراقها المالية في سوق رأس المال يمثل الجانب الأكبر من النشاط الاقتصادي في الدولة، ويقاس المؤشر مستوى أسعار الأسهم في السوق، ومن المتوقع أن توجد علاقة ايجابية بين قيمة مؤشر الأسهم وأداء الصناديق.

- نسبة سعر الذهب للفضة ratio Gold to silver: ينظر تاريخياً إلى الذهب والفضة على أساس إنهما من أثمن المعادن، إلا أن استخدامهما في العصر الحديث يختلف، فالذهب يعد وسيلة استثمار بينما يدخل الفضة في العديد من الصناعات، وهناك العديد من المستثمرين الذين ينظرون إلى الذهب على أنه استثمار جيد خصوصاً في فترات الكساد، والفكرة الأساسية من استخدام هذا المتغير هو دراسة العلاقة بين أسواق المعادن الثمينة وسوق الأوراق المالية بشكل عام من خلال التركيز على نسبة أسعار الذهب إلى أسعار الفضة بدلاً من التعامل مع الأسعار الاسمية لكل من الذهب والفضة، ومن المتوقع أن توجد علاقة سلبية بين هذا المتغير وأداء الصناديق.

- معدل الفائدة Interest Rate: معدل الفائدة يمثل المتغير الاقتصادي الذي من المحتمل أن يكون له تأثير على أداء سوق الأسهم وهناك معدلات مختلفة لسعر الفائدة في الاقتصاد، وهناك علاقة عكسية بين معدل الفائدة وسعر السندات، لأن معدل الفائدة هو المتغير الوحيد الذي يؤثر في سعر السند، وارتفاع معدل الفائدة في السوق يؤدي إلى انخفاض سعر السند والعكس صحيح، وتتوقف درجة الارتفاع أو الانخفاض في سعر السند على خصائص السند ذاته، أما علاقة سعر الفائدة بالأسهم فهي ليست علاقة مباشرة كما في حالة السندات، وذلك يتوقف على قدرة المنشأة على تغيير سعر المنتج بتغير سعر الفائدة، ومن المتوقع أن تكون

هناك علاقة عكسية بين معدل الفائدة وأداء سوق الأوراق المالية إذ إن ارتفاع سعر الفائدة يؤدي إلى انخفاض أسعار السندات ومن ثم انخفاض أسعار الأسهم مما يؤدي إلى انصراف المستثمرين عن الاستثمار في الأسهم مما يؤدي إلى انخفاض أداء الشركات لارتفاع تكلفة الاقتراض.

- التضخم Inflation: هناك مدخلان أساسيان للعلاقة بين التضخم وأسعار الأسهم المدخل الأول هو أن الأسهم تعد ملاذاً ضد التضخم غير المتوقع لأنها تمثل مطالبات مقابل الأصول الحقيقية وبالتالي فمن المتوقع وجود علاقة عكسية بين التضخم وعائد الأسهم، المدخل الثاني هو المتعلق بأثر فيشر Fisher effect حيث يفترض أن معدل العائد الحقيقي للأصول مستقل عن التضخم المتوقع، لذا من المتوقع إن تكون هناك علاقة طردية بين عائد الأسهم والتضخم المتوقع، وبعضهم الآخر استنتج أن العلاقة بينهما تعتمد على العوامل المسببة للتضخم وربما تكون العلاقة بينهما موجبة أو سالبة أو غير معنوية، أكثر من ذلك فإن العلاقة الفعلية بين التضخم ومعدل الفائدة وأداء بورصة الأوراق المالية مازالت محل تساؤل بحثي، ويختلف التأثير من وقت لآخر بين التضخم والفائدة وأسعار الأسهم فبالرغم من توصل بعضهم إلى أن هناك علاقة عكسية ذات دلالة معنوية بين التضخم ومعدل الفائدة وسعر السهم، إلا أنها ليست صحيحة دائماً، حتى لو كانت هذه العلاقة صحيحة بالنسبة للسوق المالية ككل، فإن هناك بعض الصناعات أو القطاعات الاقتصادية من الممكن أن تحقق أرباحاً تعد انعكاساً إيجابياً للتغير في التضخم ومعدل الفائدة وفي تلك الحالة يكون هناك ارتباط طردي بين أسعار الأسهم وكل من التضخم ومعدل الفائدة.

- سعر الصرف Exchange Rate: يعد معدل سعر الصرف أحد المتغيرات الاقتصادية الأساسية التي تؤثر في أداء سوق الأسهم واستقراره، ولقد شهدت البورصات المالية المتقدمة تدفقات نقدية هائلة أثرت في معدل سعر الصرف وتأثرت به، فتحركات سعر الصرف من الأهمية بحيث تؤثر في الاستقرار الاقتصادي وفي أداء بورصة الأوراق المالية، إن معدل سعر الصرف له تأثير على كل من الصادرات والواردات كما يؤثر على كل من الاستهلاك والاستثمار بما ينعكس على العائد المتولد من الأسهم، يضاف إلى أن الاستثمار في أسواق الأوراق المالية الناشئة يتضمن أصولاً مقومة بعملة أجنبية، وهي بالتالي معرضة لمخاطر العملة، ثم احتمال أن تنخفض قيمة العملة التي يتم تقويم الاستثمار بها، ويمكن القول إن

ارتفاع معدل سعر الصرف (انخفاض قيمة العملة المحلية) يؤدي إلى زيادة المخاطر التي يتعرض لها المستثمر - خاصة الأجنبي- ويتحرك للخروج من السوق ببيع أسهمه وهو ما يؤثر سلبا في مستوى الأسعار، ويمكن أن تلعب هذه المخاطر دورها في الاتجاه الآخر أيضا، أي أن العملة الأجنبية ربما ترتفع في مقابل العملة الأساسية للمستثمر وتخلق عائدا غير متوقع، وتظهر مخاطر سعر الصرف بصفة رئيسية في الأسواق المالية الناشئة بسبب عدم الاستقرار الاقتصادي، ولاسيما في حالة ارتفاع معدل التضخم بما يحمله من انخفاض في قيمة العملة المحلية.

ولما كان الدولار هو العملة الوحيدة التي تتم بها عمليات التبادل في السوق النفطية، فإن التغيرات التي تحدث في أسعار النفط لا بد أن يكون لها تأثير في حجم الطلب على الدولار عالميا، إذ في حالة ارتفاع أسعار النفط - وهو ما حدث في أواخر السبعينيات - لم يتمكن العالم المستورد للنفط في الأمد القصير من تخفيض استهلاكه بالقدر الذي يبقى على قيمة وارداته ثابتة، ومن هنا تنشأ الزيادة في الطلب على الدولار من جراء زيادة أسعار النفط، أما في حالة تخفيض هذه الأسعار فإن الدول المستوردة للنفط ستحتاج إلى دولارات أقل لشراء الكميات المطلوبة نفسها من النفط، وهذا يؤدي إلى انخفاض الطلب على الدولارات لغرض شراء النفط، وهذه التغيرات المحتملة في الطلب على الدولار نتيجة لتقلبات أسعار النفط التي تساهم في التأثير على قيمة الدولار في أسواق العملات الدولية، ومن المتوقع أن تكون هناك علاقة عكسية بين أداء الصناديق وسعر الصرف.

- الاقتراض الحكومي Government Borrowing: إن انخفاض الإيرادات النفطية في دول الخليج كمصدر أساسي غير مستقر ينعكس سلبا على معدل النمو العام، وربما يمتد التأثير ليصل إلى القطاع المصرفي، مسببا انكماشيا فيه لنقص السيولة المتاحة الناجمة عن الانخفاض في الإنفاق الحكومي، أو زيادة طلب الحكومة للقروض من المؤسسات العامة أو المصارف، كذلك فإن الزيادة على طلب السيولة من الدولة وتأخير دفع مستحقات المقاولين والموردين يزيد الطلب على الاقتراض، مما يؤدي إلى رفع سعر الفائدة الذي يرفع معه التكاليف الإنتاجية، ويتزامن ذلك مع احتمال نقص الطلب على السلع والخدمات مما يؤدي إلى العملية الانكماشية، وينقسم الاقتراض الحكومي إلى اقتراض مباشر يتمثل في الاقتراض الداخلي والخارجي، واقتراض غير مباشر الذي يتمثل في أدوات الدين العام وهي متنوعة

وأهمها:

### أذونات الخزينة Treasury Bills.

سندات التنمية الحكومية Government Development Bonds وهي سندات ثابتة السعر.

- السندات الحكومية الخاصة Special Government Bonds وهي سندات غير منتظمة تصدر لاستحقاقات خاصة للمقاولين أو الموردين أو المزارعين.

- سندات ذاتية بمعدل عائدهم Floating Rate Notes وتم استحداثها في سنة 1997 لحاجة المصارف وهي سندات قصيرة الأجل.

ومن المتوقع أن تكون هناك علاقة عكسية بين أداء الصناديق والاقتراض الحكومي حيث إن زيادة الاقتراض الحكومي تؤدي إلى سحب السيولة النقدية المتاحة للأفراد ومن ثم تقل حجم الاستثمارات الموجهة للأسهم وهو ما ينعكس سلبا على أسعار الأسهم وعائد الصناديق، أما الاقتراض الحكومي من المؤسسات المالية الخاصة بوصفه أحد المتغيرات الاقتصادية المؤثرة في سوق الأسهم، ففي سعي الحكومات إلى تغطية عجز الموازنة العامة من خلال الاقتراض المحلي فقد اشترط كل من البنك الدولي وصندوق النقد الدولي أن يتم تمويل عجز الميزانية من خلال موارد حقيقية، بمعنى أنه يجب على الحكومات الإحجام عن تمويل العجز من خلال الإصدار النقدي أو الاقتراض من البنك المركزي، وعليها اللجوء إلى مختلف المؤسسات الادخارية للاقتراض كما يفعل القطاع الخاص وهو ما يؤثر سلبا على الموارد المالية المتوافرة في السوق المالي التي كان من الممكن ضخها إلى سوق الأوراق المالية.

إن دخول الحكومة في منافسة مع القطاع الخاص في الحصول على المدخرات المتاحة في المجتمع من خلال إصدارها أذون الخزينة بمعدل فائدة مرتفع ومغر يدفع مستويات الأسعار إلى الارتفاع - بوصف ذلك استجابة طبيعية لزيادة التكاليف الناتجة عن ارتفاع معدلات الفائدة - وتخفض الدخل الحقيقية لأفراد المجتمع، ومع زيادة الضرائب غير المباشرة ومعدل البطالة وانخفاض كمية النقود المتاحة للإنفاق لدى الأفراد تظهر حالة من الكساد المصاحب بارتفاع في الأسعار يؤدي إلى انخفاض في النشاط الإنتاجي الذي يؤثر بدوره في أداء بورصة الأوراق المالية، بالإضافة إلى ذلك أن سحب الحكومة لجزء من المدخرات المتاحة في المجتمع يقلل من فرصة توجه مقدار أكبر من تلك المدخرات إلى التعامل في سوق الأوراق المالية مما يؤثر سلبا (بالانخفاض) في أداء

## الفصل الثالث: النتائج والتوصيات

### أولاً: النتائج

صممت مبادئ سانتياغو لخلق الثقة في الاقتصاديات المتلقية وللحفاظ على نظام استثماري منفتح عبر الحدود من خلال الوضع الاستثماري الملموس بين المستثمر السيادي والجهة الخاصة المستضيفة للاستثمار، وأن تكون مبادئ سانتياغو ضمن مجالات السياسة المحلية الخاصة للموقعين عليها، ووضع مجموعة العمل الدولية ومبادئ سانتياغو ضمن السياق الأوسع للحكومة العالمية.

- هناك مؤشرات مالية لتقييم الأداء المالي للصناديق السيادية باستخدام مؤشرات نموذج تسعير الأصول الرأسمالية (CAPM) مثال مؤشر شارب، مؤشر ترينور، ومؤشر جنسن ألفا ومؤشر مودجلياني ومودجلياني، وتطبيق نظرية المراجحة (APT) وذلك للوقوف على مجموعة العوامل التي تحدد أداء الصناديق.

- إن المقدرة المالية للصناديق السيادية الخليجية هبطت في الآونة الأخيرة تحت تأثير عدة عوامل في مقدمتها تراجع أسعار النفط وتضررها بسبب مساهمتها في شركات هبطت أسعار أسهمها.

- يصعب الاعتماد على مؤشر واحد لتقييم سليم للصناديق وذلك لاختلافها من حيث نوعية الأصول والأداء والعمر الزمني لها، لذلك يجب اللجوء إلى مؤشرات أخرى مكملة للحصول على أدلة وقرائن إضافية ولدعم نتائج التقييم.

- يتأثر قياس أداء الصناديق السيادية طبقاً للنموذج المختار سواء مؤشر شارب أو مؤشر ترينور أو جنسن أو غيرها.

- يعتبر التيسير الكمي أداة من أدوات البنك المركزي للمحافظة على صحة الاقتصاد في حالة حدوث فشل في التحكم في أسعار الفائدة واقتربها من الصفر، وذلك لكي تحفز المستهلكين على الانفاق من خلال ضخ النقود أو زيادة السيولة في اقتصاد الدولة.

- تلقت الصناديق السيادية ضربة قوية نتيجة الأزمات المالية العالمية، وتكبدت الصناديق الخليجية نتيجة لذلك خسائر كبيرة، حيث تفاوتت الخسائر من صندوق لآخر تبعاً لنوعية وأماكن الاستثمار.

- لعبت الصناديق السيادية دوراً كبيراً في التخفيف من حدة الأزمات الاقتصادية وانعكاساتها على بلدانها نظراً لضخها استثمارات ساهمت في دعم الموازنات والقيام بمشاريع تهتم بالبنية الأساسية ومنع الأسواق المحلية المالية من الانهيار.

ثانياً: التوصيات

سوق الأوراق المالية، خاصة أن ارتفاع سعر الفائدة على أذون الخزانة مع كبر قيمة أذون الخزانة المصدرة من قبل الحكومة يجعل الحكومة هي المنافس الأكبر المسيطر في سوق النقد، والمشكلة الرئيسية تكمن في حالة استخدام الحكومة هذه المدخرات لسداد العجز الجاري بالميزانية.

- سعر البترول Oil Price: تلعب أسعار البترول دوراً كبيراً في الميزانية العامة للدولة، وبما أن الميزانية تعتمد على إيرادات متعددة أهمها الإيرادات النفطية فإن أي انخفاض في الإيرادات النفطية ينعكس بصورة مباشرة على تقدير الميزانية وواقعها، فلو كانت الدولة تبني توقعاتها للإيرادات النفطية على أساس سعر البرميل بحيث لا يقل عن 50 دولاراً وانخفض السعر بما يصل إلى سعر 47 دولاراً فإن خسارة الاقتصاد لدولة ما تصل إلى 3 دولاراً يومياً للبرميل الواحد وإذا كان الإنتاج اليومي 8 ملايين برميل تصل الخسارة إلى 24 مليون دولاراً يومياً و8.08 مليار دولار للعام، وبعبارة أخرى فانخفاض دولار واحد للبرميل يكلف ميزانية الدولة نقصاً قدره 2.5 مليار دولار سنوياً.

ومن المتوقع أن تكون هناك علاقة طردية بين سعر البترول وأداء سوق الأوراق المالية حيث أن الزيادة في أسعار البترول تؤدي إلى انتعاش الحالة الاقتصادية في البلد ثم زيادة دخول الأفراد التي بدورها تؤدي إلى زيادة الطلب على الأسهم مما يؤدي إلى ارتفاع أسعارها.

### المتغيرات التابعة:

مؤشرات قياس الأداء وفقاً لنظرية تسعير الأصول الرأسمالية (CAPM) تستخدم عدة مؤشرات منها:

مؤشر ترينور Treynor's Index

مؤشر شارب Sharpe's Index

مؤشر جنسن Jensen's Index

مؤشر الأداء المعدل بالمخاطر مودجلياني ومودجلياني Modigliani and: RAP

مؤشر ترينور ومازي Treynor and Mazuy

مقياس فاما Fama Measure

المتغيرات التابعة وفقاً لنظرية تسعير المراجحة (APT):

وتتمثل في أداء الصندوق مطروحاً منه عائد أذون الخزانة .

- ضرورة اتباع مبادئ سانتياغو من خلال تحديد إطار لحوكمة الصناديق السيادية وتوضيح الأدوار والمسؤوليات بدقة، وإعداد تقارير سنوية مصحوبة بكشوفات مالية عن عمليات الصناديق السيادية وكيفية الأداء طبقاً للمعايير المحاسبية المعمول بها دولياً، وتحديد المعايير الأخلاقية الواجب إتباعها من قبل القائمين على الصندوق السيادي.

- يجب أن يتم تدريب ونشر الوعي بين المتخصصين الماليين والاقتصاديين بكيفية تقييم الصناديق السيادية وأثر المتغيرات الاقتصادية المختلفة عليها.

يجب أن يتم إنشاء أكثر من صندوق سيادي في الدول، حتى يكون هناك تنوع وتوازن بالاستثمارات وأن تتمتع بالتحوط، وأن يتم إدارتها من خلال نخبة إداريين متخصصة للحصول على النتائج المطلوبة.

تنويع وتوزيع الاستثمارات على مجموعة عملات الدول التي تملك اقتصاديات قوية وبما يشكل سلة من العملات وذلك لحماية الاستثمارات من خطر تقلب الأسعار.

- وضع سياسة استثمارية واضحة من قبل مديري الصناديق السيادية موضحاً بها الصلاحيات وسلطة الاعتماد ومجالات الاستثمار ومحظوراته لضمان الرقابة الفعالة على الاستثمار.



## قائمة المراجع

## المراجع العربية

- التحوط، كلية الاقتصاد، جامعة دمشق، سوريا.
- حمودي، علي (1 مارس 2015). "ما هي الصناديق السيادية؟". <http://sa.investing.com/analysis>
- حنيش، سهام (2013). فعالية صندوق ضبط الموارد كأداة لتوظيف مداخيل الثروة النفطية في الجزائر الفترة من 2000-2011، رسالة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، الجزائر.
- خشيب، جلال (4 نوفمبر 2014). "مفهوم النمو الاقتصادي". <http://www.alukah.net>
- خضير، إيمان وعبادة سعيد (2008). "المتغيرات الاقتصادية العالمية المعاصرة وآثارها على الاقتصادات العربية". جامعة بغداد. مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية. العدد 50.
- خليل، شذى (23 أغسطس 2019). "الصناديق السيادية لإدارة ثروات البلدان.. ومن يدير ثروات العراق؟". مركز الروابط للبحوث والدراسات الاستراتيجية، <https://rawa-betcenter.com/archives/94749>
- خويلدات، محمد مجاهد ووزان بشير (2013). "أثر تقلبات أسعار النفط العالمية على معدلات النمو الاقتصادي دراسة حالة الجزائر - الامارات العربية المتحدة"، رسالة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، الجزائر.
- سعد الله، بيبي يوسف (2012). أثر تقلبات أسعار النفط على السياسة المالية في الجزائر 2010-2000، رسالة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر.
- السعدون، جاسم (فبراير 2016). "النفط إلى أين؟". الجمعية الاقتصادية الكويتية. الكويت.
- السقا، محمد إبراهيم (5 يوليو 2013). "هل بدأت رحلة النهاية لسياسات التسيير الكمي؟". <http://www.alarabiya.net/ar/aswaq/2013>
- أبو داهش، عبدالوهاب (12 يناير 2015). " (لا) للصندوق السيادي (نعم) لصندوق خارجي". صحيفة الرياض. السعودية: العدد 17003.
- الأشموني، عمر (20 أغسطس 2010). "الصناديق السيادية تواجه مخاطر ضياع الاستثمارات في ظل تدني النمو الاقتصادي". صحيفة النهار. الكويت: العدد 1027.
- باطويح، محمد عمر (ديسمبر 2010). "دور الصناديق السيادية لدول مجلس التعاون الخليجي". مجلة الاقتصادي الكويتي. تصدر عن غرفة تجارة وصناعة الكويت. الكويت: العدد 479.
- بدوي، سيد طه (2012). صناديق الثروة السيادية ودورها في تحقيق التنمية الاقتصادية في الدول العربية. القاهرة: دار النهضة العربية.
- بلوناس، عبدالله (2009). "واقع صناديق الثروة السيادية العربية في ظل أزمة الرهن العقاري". المؤتمر العلمي السادس، التحديات التي تواجه منظمات الأعمال المعاصرة - الأزمة المالية العالمية والآفاق المستقبلية.
- بو فليح، نبيل (2011). دور صناديق الثروة السيادية في تمويل اقتصاديات الدول النفطية الواقع والآفاق، رسالة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر.
- بيرينت، سيفين (أكتوبر 2008). "حين يتكلم المال: صناديق الثروة السيادية العربية في خطاب العولمة". مؤسسة كارنيغي للسلام الدولي، مركز كارنيغي للشرق الأوسط: العدد 12.
- الجلال، عبدالمجيد محمد (18 أكتوبر 2014). "صناديق الادخار السيادية. ضرورة وطنية". صحيفة الرياض. السعودية: العدد 16917.
- حماد، أياد (2010). إدارة الصناديق السيادية وصناديق

- سلمان، هزاع داود ومحمد ناجي (2012). "الصناديق السيادية ودورها في الاقتصاد العالمي". جامعة الكوفة. مجلة آداب الكوفة: العدد 11.
- سليمان، عبدالكريم (2014). دور صناديق الثروة السيادية في ترشيد الإيرادات النفطية العربية، رسالة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر، الجزائر.
- شارما، دينيش (2 فبراير 2016). "لا إصلاحات مالية جراحية بلا ألم". معهد المحللين الماليين المعتمدين في البحرين. صحيفة القبس، العدد 15328.
- صالح، مظهر محمد (17 يناير 2013). "صناديق الثروة السيادية: تقييم اولي لتجربة صندوق تنمية العراق". شبكة الاقتصاديين العراقيين، <http://iraqieconomists.net/ar>
- الصيفي، السيد (ديسمبر 2011). "تأثير الأزمة المالية العالمية على أداء صناديق الاستثمار الإسلامية والتقليدية مقيساً بنموذج تسعير الأصول الرأسمالية CAPM ونظرية تسعير المراجعة APT دول مجلس التعاون الخليجي أنموذجاً". المؤتمر العالمي الثامن للاقتصاد والتمويل الإسلامي - النمو المستدام والتنمية الاقتصادية الشاملة من المنظور الإسلامي، كلية الدراسات الإسلامية، قطر.
- عبدالله، محمد (17 نوفمبر 2019). "من النشأة إلى النمو والانتشار.. جولة حول الصناديق السيادية". موقع حابي: <https://hapijournal.com/2019/11/17>
- عرييد، آمال (2012). "الصناديق السيادية وفعاليتها بالأزمة المالية". الاتحاد العام لعمال الكويت. مجلة العامل: العدد 518.
- العمران، عامر (15 أغسطس 2015). "الصندوق السيادي النرويجي نجاح يستحق الاهتمام"، مركز الروابط للبحوث والدراسات الاستراتيجية، <http://rawabetcenter.com/ar-chives/10967>
- العيطة، سمير (2008). "نحو تعزيز دور رأس المال والاستثمار في التكامل العربي الاجتماعي والاقتصادي". مؤتمر القمة العربية الاقتصادية والتنموي والاجتماعي. الكويت.
- الفتحي، سعدالله (18 يناير 2016). "هل بلغ هبوط أسعار النفط نهايته؟". <http://www.aljazeera.net>
- الفوزان، راشد محمد (25 يونيو 2014). "صندوق سيادي غير تقليدي". صحيفة الرياض. السعودية: العدد 16802.
- قدي، عبدالمجيد (2006). "الصناديق السيادية والأزمة المالية الراهنة". مجلة اقتصاديات شمال أفريقيا. الجزائر: العدد 6.
- كابلي، وديع أحمد (6 أبريل 2014). "ما هي حقيقة الصناديق السيادية". صحيفة عكاظ. السعودية: العدد 4676.
- اللحيان، حمد عبد الله (16 يناير 2015). "تنوع وتعدد الصناديق السيادية آمن وأفيد وأحوط". صحيفة الرياض. السعودية: العدد 17007.
- المكيمي، أحمد حمد (2012). دور ديوان المحاسبة في تصحيح مسارات الصناديق السيادية في دولة الكويت 1990-2010، رسالة ماجستير، كلية العلوم الإدارية، جامعة دلمون للعلوم والتكنولوجيا، البحرين.
- المنيف، ماجد عبدالله (سبتمبر 2009). "صناديق الثروة السيادية ودورها في إدارة الفوائض النفطية". ملتقى الطاقة العربي. بيروت.
- الموسوي، صفاء وواثق المنصوري (2016). اقتصاديات صناديق الثروة السيادية، دار الأيام للنشر والتوزيع. الأردن.
- الموسوي، واثق علي (2016). الاستقرار الاقتصادي (الصناديق السيادية، الريع، الموازنة العامة، السوق)، دار الأيام للنشر والتوزيع. الأردن، الجزء الأول والثاني.

- الصندوق السيادي السعودي سيصبح أكثر المستثمرين تأثيراً عالمياً (20 أبريل 2016)، شركة إنفيستكو، صحيفة القبس، العدد 15405، الكويت.
- ما هي أكبر الصناديق السيادية في العالم؟، 2015/6/29 <http://arabic.arabianbusiness.com>
- 200 مليار دولار نمو أصول صناديق الثروة السيادية (20 أبريل 2016)، شركة بريكين للأبحاث، صحيفة القبس، العدد 15405، الكويت، نقلاً عن وكالة الأنباء رويترز.
- مجموعة العمل الدولية لصناديق الثروة السيادية تعرض "مبادئ سانتياغو" على اللجنة الدولية للشؤون النقدية والمالية، 11 أكتوبر 2008، <http://www.iwg-swf.org/pr/pdf/ara/pr0806a.pdf>
- موديز مرجع التصنيف الائتماني (27 مارس 2016) <http://www.aljazeera.net/encyclopedia>
- المراجع الأجنبية:**
- The Performance Evaluation of Sovereign Wealth Funds- in Different Countries From 2006 to 2011, Eilaf K. Merd-hah, A research project submitted in partial fulfillment of the requirements for the degree of Master of Finance. Saint Mary's University, 2012
- Sovereign Wealth Funds, Current Institutional And Operational Practices, Prepared By The IWG Secretariat In Collaboration With The Members Of The IWG, September 15, 2008.
- نجار، أحمد منير (يونيو 2014). "الصناديق السيادية العالمية الخليجية: قراءة في الأهمية الاقتصادية العالمية المتزايدة". مجلة المصارف. تصدر عن اتحاد مصارف الكويت. الكويت: العدد 127.
- نعوش، صباح (20 نوفمبر 2008). "الصناديق السيادية العربية". الجزيرة نت. <http://www.aljazeera.net>
- تقارير وإصدارات:**
- استشراف الآفاق الاقتصادية العالمية والعربية 2015-2016 في ظل تزامم التحويلات والمتغيرات، التقرير السنوي رقم (8) الاتحاد العام لغرف التجارة والصناعة والزراعة للبلاد العربية، أبريل 2015.
- استعراض وتحديد فرص التجارة والتنمية القائمتين على السلع الأساسية، مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية، جنيف، (9-10 أبريل 2014).
- 2010- عام صعود الصناديق السيادية (1 مارس 2010). مجلة بزنس نيوز، العدد الثاني والعشرون.
- أكبر الصناديق السيادية: صندوق التقاعد الحكومي النرويجي في الصدارة و"صندوق الاستثمارات العامة" في المركز العاشر (26 مايو 2019)، أرقام، <https://www.argaam.com/ar/article/articledetail/id/611330>
- انخفاض أسعار النفط وتأثيره على اقتصاديات دول الخليج (2015). وكالة عشتار <http://ishtarnews.net>
- تعريف صناديق الثروة السيادية، منتديات ستار تايمز <http://www.startimes.com>
- توقعات صندوق النقد حتى 2020: 950 مليار دولار تراجع أصول الصناديق السيادية الخليجية (28 أكتوبر 2015). صحيفة القبس، الكويت.
- التيسير الكمي (19 يناير 2015)، الباحثون السوريون، [www.syr-res.com?R5023](http://www.syr-res.com?R5023)
- 8% حصة الكويت من الثروة السيادية العالمية، صحيفة القبس (4 يوليو 2016)، العدد 15480، الكويت.
- شرح مفهوم التيسير الكمي أو التسهيل الكمي، عالم البورصة <http://www.fxcc.aed>
- الصناديق السيادية الخليجية بمأمن نسبي من انخفاض النفط (11 يونيو 2015)، صحيفة القبس، العدد 15097، الكويت.

## "ناقلات النفط الكويتية" .. رؤية متجددة للقطاع النفطي



تأسست شركة ناقلات النفط الكويتية في إبريل من عام 1957 علي يد مجموعة من المستثمرين الكويتيين الرواد الذين كانوا أصحاب رؤية بشأن أهمية النقل البحري بالنسبة لتطوير صناعة النفط، وكيف أنه قد صار لا غنى عنه في عمليات الكشف عن النفط واستثماره في دولة الكويت.



وقد قامت الشركة باقتناء ناقلات للمنتجات إضافة إلى ناقلات الغاز النفطي المسال (LPG). ومع مجيء عام 2001 أصبح الأسطول يضم 25 ناقلة من مختلف الأحجام تلبي الأغراض المختلفة بطاقة حمولة ساكنة قدرها 3.2 مليون طنًا مترياً . وقد بلغ الاسطول حده الأقصى من حيث عدد الناقلات عام 1993 بإجمالي 38 ناقلة بلغت طاقتها 4.1 مليون طنًا مترياً. وخلال العقد الماضي، قامت شركة ناقلات النفط الكويتية بتحديث وتطوير أسطولها عن طريق بناء ناقلات جديدة والتخلص من أو بيع الناقلات القديمة.

ووفقاً لرسالة واستراتيجية الشركة الخاصة بالاحتفاظ بأسطول عال المستوى يلبي احتياجات مؤسسة البترول الكويتية، قام فريق مشروعات البناء الجديدة الخاصة بالأسطول (FNBP) بتولي كافة المسائل المتعلقة بمشروعات تجديد الاسطول.

وعن طريق التفاعل مع مختلف الأطراف من ترسانات السفن والبائعين الي شركات التصنيف والاستشاريين، يعمل فريق مشروعات البناء الجديدة الخاصة بالأسطول على دراسة السوق والاتجاهات والتقنيات الجديدة في مجال صناعة بناء السفن، التي تم اعتمادها في إعداد المواصفات الخاصة بمختلف أنواع السفن.

ويعد فريق مشروعات البناء الجديدة الخاصة بالأسطول هو صاحب القدر الأعظم من المشاركة طوال عملية البناء الجديدة بدء من مرحلة قبول التصميم مروراً بالإشراف الفعلي على البناء وحتى التسليم، وذلك لضمان تحقيق مستويات عالية من السلامة والجودة وفقاً للمعايير البحرية

### نقل النفط

بعد أن أصبح النفط هو المصدر الرئيسي للطاقة ومع ازدياد الطلب العالمي عليه بشكل ملحوظ، أصبح نقل النفط في صورته الخام وفي صورة منتجات نفطية ومنتجات مسالة يشكل جزءاً هاماً بالفعل من النشاط التسويقي. ولهذا قررت الحكومة عام 1976 أن تدخل في شراكة مع شركة ناقلات النفط الكويتية بحصة قدرها 49% من رأس المال، الأمر الذي وفر دعماً قوياً فعالاً لتطوير الشركة.

بعد انقضاء ثلاث سنوات وفي شهر يونيو من عام 1979 وتمشيا مع خطط دمج جميع عمليات الشركة النفطية بداية من حقول النفط ووصولاً إلى المستخدم النهائي تحت لواء مؤسسة واحدة، قامت الحكومة بشراء أسمال الشركة بالكامل. وحين أنشئت مؤسسة البترول الكويتية في يناير 1980، اضطلعت شركة ناقلات النفط الكويتية بمسئولية قطاع النقل في المؤسسة.

### تحديث الأسطول

بعد مرور عامين من إنشاء الشركة في عام 1959، تسلمت شركة ناقلات النفط الكويتية أول ناقلة للنفط الخام "الكازمة" بلغت سعتها 49,000 طنًا مترياً، التي كانت أول ناقلة نفط ترفع العلم الكويتي واعتبرت ناقلة عملاقة آنذاك. وبحلول عام 1975، توسع الاسطول لينقل ما يزيد عن مليون طنًا مترياً من النفط الخام، إلا أنه نظراً لارتفاع طاقة التكرير في الكويت .

كان من الضروري للشركة زيادة السعة الإنتاجية للمصنع لتلبية الاستهلاك المحلي المتزايد للغاز البترولي المسال.

فلقد كان من الصعب زيادة السعة الإنتاجية بسبب الحجم المحدود لهذا المصنع. لهذا، تم بناء مصنع جديد خاص بعمليات ومشاريع الغاز البترولي المسال والذي أُطلق عليه مؤخراً "فرع تعبئة الغاز البترولي المسال (الشعبية)" في منطقة الشعبية الصناعية. تم تشغيل هذا المصنع في عام 1985. حيث تبلغ الطاقة الإنتاجية الحالية لهذا المصنع ما يعادل 13 مليون اسطوانة غاز سنوياً بحجم 12 كجم ويطبق فرع تعبئة الغاز المسال بتطبيق نظام نوبتي العمل عمل بهدف تلبية احتياجات السوق المحلي.

وفي إطار الجهود لتطوير وزيادة المخزون الاستراتيجي من الغاز البترولي المسال، أعلنت شركة ناقلات النفط الكويتية في عام 2008 عن بدء الاختبار التشغيلي لسته خزانات من الغاز البترولي المسال بسعة تخزينية تبلغ 6,000 طن متري وهو ما يكفي لتلبية احتياجات السوق المحلي من الغاز البترولي المسال لمدة 14 يوماً.

والجدير بالذكر ان جميع عمليات مصنع تعبئة الغاز البترولي المسال تدار بشكل أوتوماتيكي بما فيها المهام الروتينية مثل فحوصات السلامة واختبارات الضغط. وبذلك، فإن شركة ناقلات النفط الكويتية تضع نصب أعينها تقديم هذه الخدمة للمجتمع الكويتي مع ضمان الجودة والسلامة للمستهلك.

بالإضافة إلى تعبئة اسطوانات الغاز البترولي المسال، يقوم فرع تعبئة الغاز البترولي المسال بمهمة توصيل اسطوانات الغاز البترولي المسال عن طريق اسطول من شاحنات التوزيع الى جميع مراكز التوزيع الموجودة على امتداد الكويت.

الدولية التي تتجلى في القواعد واللوائح المنظمة الخاصة بشركة ناقلات النفط الكويتية.

### رؤية الشركة

تطمح الشركة أن تكون رائدة عالمياً في مجال النقل البحري، متصدرة نقل المشتقات الهيدروكربونية الكويتية. تأمين التغطية الاستراتيجية وتوفير النقل البحري للمشتقات الهيدروكربونية لدولة الكويت.

إدارة عملياتها وفقاً لأعلى مستويات الجودة والكفاءة والالتزام بمعايير السلامة والمحافظة على البيئة.

السعي على تقييم الفرص التجارية المجدية المتاحة في مجال نقل المشتقات الهيدروكربونية.

تطوير الموارد البشرية، و مراعاة بناء الكوادر الوطنية والخبرات، مع التزام الشركة بمسؤوليتها اتجاه المجتمع.

وتتمثل قيم الشركة في:

1. نلتزم بتحقيق رؤيتنا .
2. نسعى جاهدين إلى تجنب وقوع أي حوادث متعلقة بالسلامة والبيئة إضافة إلى تقليص التلوث البيئي إلى أدنى حد .
3. نحافظ بعلاقة متميزة وبنائة مع مساهميننا في أعمالنا .
4. نحرص على بناء الثقة في منظمنا .
5. نحافظ ببيئة عمل إيجابية تتيح الفرصة للإبداع والابتكار والعمل الجماعي.
6. نعمل على تحمل و ابداء المسؤولية تجاه تنمية موظفينا والحفاظ على كفاءتهم.
7. نقدر الأداء الجيد لموظفينا .
8. نعمل على تحقيق تطلعات الشركة باعتبارها من متطلبات أعمالنا .
9. نحرص على إظهار تطورنا المستمر في نتائجننا .

### الهيكل التنظيمي للشركة

تتكون شركة ناقلات النفط الكويتية من إدارتين ويرأسها رئيس تنفيذي. ويرأس كل من الإدارتين وهما:

عمليات الأسطول والشئون المالية والإدارية نائب الرئيس التنفيذي.

### مصنع تعبئة الغاز :

في عام 1960 تم منح شركة ناقلات النفط الكويتية حق الامتياز لتسويق وتوزيع الغاز المسال في السوق المحلي كبديل للوقود المحلي

وفي عام 1962 تم بناء مصنع لتعبئة الغاز البترولي المسال في منطقة الشويخ الصناعية. وبسبب الزيادة السكانية في الكويت،

## أهمية استمرارية واستقلالية هيئة المحاسبة والمراجعة لدول مجلس التعاون لدول الخليج العربية



بقلم : د. فالح العازمي

رئيس اللجنة الاستشارية لهيئة  
المحاسبة والمراجعة لدول مجلس  
التعاون لدول الخليج العربية



جاء مقترح معالي الأمين العام لدول مجلس التعاون لدول الخليج العربية الدكتور/ نايف فلاح الحجرف المعروض بتاريخ 2020/12/15 على معالي وزراء التجارة والصناعة (لجنة التعاون التجاري) المشرفة على أعمال الهيئة والذي نص على: أن تستقل هيئة المحاسبة والمراجعة لدول مجلس التعاون لدول الخليج العربية عن الأمانة العامة لمجلس التعاون، وتقوم الأمانة العامة خلال عام 2021 بالتواصل مع جمعيات المحاسبة والمراجعة الخليجية لبحث مناقشة مستقبل الهيئة، فإذا رأت هذه الجمعيات الوطنية بأن هناك حاجة لضرورة استمرار عمل الهيئة، تقوم هذه الجمعيات بالاتفاق على آلية إدارة وعمل وتمويل الهيئة ابتداءً من عام 2022، أما إذا رأت هذه الجمعيات بأنه من المناسب الاتفاق على آليات التنسيق والتعاون بينها دون الحاجة لوجود هذه الهيئة، فيتم اتخاذ الإجراءات اللازمة لحل الهيئة قبل نهاية عام 2021.

وذكر في مقترح الأمانة العامة أن الهيئة تتمتع بشخصية اعتبارية وميزانية مستقلة وأن طبيعة عملها وأهدافها له علاقة مباشرة بالهيئات والمنظمات المهنية العاملة في مجال المحاسبة والمراجعة وليس الوزارات المعنية بدول مجلس التعاون. وبين ان معالجة هذا الأمر ولتحقيق هدف تمتع الهيئة بالاستقلالية التامة كما هو معمول به بالمنظمات العربية والدولية وفق أفضل الممارسات هو أن تستقل الهيئة عن الأمانة العامة لمجلس التعاون.



### إبداء الرأي على المقترح المقدم :

من حكومات دول المجلس لهذا الكيان المهني الخليجي لتحقيق أهدافه المنوطة به وفق أفضل الممارسات الدولية. هذا وقد جاءت ردود أغلب دول مجلس التعاون (المملكة العربية السعودية . دولة الكويت . دولة قطر) بالموافقة على مقترح الامانة العامة من حيث استمرارية واستقلالية عمل الهيئة بنظامها الاساسي المعتمد من قادة دول مجلس التعاون، مع توفير الدعم اللازم للهيئة لتحقيق أهدافها، وتوافق دولة الامارات العربية المتحدة بما جاء بمقترح الامانة العامة، أما مملكة البحرين وسلطنة عمان لم يرد منهم خطابات الى الامانة العامة بهذا الشأن. وقد تقدمت اللجنة الاستشارية بخطاب الى الامانة العامة بتفعيل هذا المقترح بأهمية استمرار عمل الهيئة واستقلالها عن الامانة العامة مع توفير الدعم المالي من حكومات دول المجلس، وذلك بتوفير الدعم ضمن موازنة الامانة العامة أسوة بالهيئات والمراكز التابعة للامانة العامة (هيئة المقاييس - المركز الاحصائي الخليجي - المجلس النقدي الخليجي - اتحاد غرف دول مجلس التعاون). وأن هيئة المحاسبة والمراجعة تقوم بتقديم خدمة نفع عام للمجتمع الخليجي بهدف تطوير وتوحيد وسائل تنظيم المهنة وتوحيد الانظمة والقوانين المنظمة وإجراءات ترخيص مزاومتها وفقاً لأفضل الممارسات المهنية لتطوير المهنة بدول مجلس التعاون الخليجي.

وعطفاً على ما تقدم ومن واقع مسؤوليتي الاجتماعية والمهنية ويحكم رئاستي للجنة الاستشارية للهيئة وقبلها كنت نائباً لرئيس مجلس الإدارة قبل انضمام الهيئة تحت مظلة الأمانة العامة عام 2018، أود أن أوضح بعض الأمور الهامة التي تتعلق بموضوع البحث :

**أولاً :** جاء إنشاء هيئة المحاسبة والمراجعة الخليجية بموجب قرار المجلس الأعلى لأصحاب الجلالة والسمو قادة مجلس التعاون وإقرار نظامها الأساسي من قبل كل دولة بهدف القيام بكل ما من شأنه تنظيم وتوحيد وتطوير مهنة المحاسبة والمراجعة بدول المجلس وتحقيق التنسيق والتكامل بينها.

**ثانياً :** نتفق مع ما جاء بمقترح الامانة العامة فيما يخص استقلالية الهيئة عن الامانة العامة كما هو معمول به في كل المنظمات والهيئات ذات الصلة في دول العالم.

**ثالثاً :** ليس لدى الهيئات والجمعيات الوطنية بدول المجلس القدرة المالية بدعم الهيئة لحاجة هذه الجمعيات الى الدعم من حكوماتها لاستمرار عملها وتحقيق أنشطتها (باستثناء هيئة المحاسبين والمراجعين السعودية).

**رابعاً :** لا يمكن الاكتفاء بأخذ آراء الجمعيات الوطنية لاتخاذ مثل هذا القرار بحل هيئة المحاسبة والمراجعة الخليجية. لذلك من الأهمية استمرار عمل الهيئة الذي تم اقرارها من قادة دول المجلس وبموافقة جميع الدول، مع توفير الدعم

### توصية اللجنة المشكلة من الأمانة العامة:

(4) لا توجد ازدواجية وأن ما تقوم به الهيئة هو دور محوري لتوحيد المهنة والربط بين الهيئات والجمعيات الوطنية في دول المجلس، وتناسقها بالمحافل الدولية، كما هو معمول به في الاتحاد الدولي للمحاسبين واتحاد المحاسبين والمراجعين العرب في ظل وجود الهيئات والجمعيات المهنية.

كما أن ملاحظة اللجنة بشأن الازدواجية ليس مبرراً لإلغاء الهيئة حيث أن أهداف الهيئة وكما وردت في نظامها الأساسي تتمحور في تطوير وتوحيد مقومات المهنة في دول المجلس بما فيها المعايير والقواعد الفنية وفقاً لأحدث الممارسات العالمية في حين أن الهيئات والجمعيات الوطنية في دول المجلس لا تقوم بهذا الدور نظراً لأنها جمعيات نفع عام وليس لها دور مماثل لأهداف الهيئة.

(5) أما فيما يخص الكفاية المالية للهيئة، نقترح تخصيص دعم سنوي من قبل حكومات دول المجلس لمدة خمس سنوات يخصص لتنفيذ الاهداف المرسومة لها على أن تقوم الهيئة بنهاية تلك الفترة على تمويل أنشطتها ذاتياً.

(6) كما أن توصية الأمانة العامة لا تعكس ما جاء بخطابات بعض الدول والذي يؤكد على استمرار الهيئة واستقلالها عن الأمانة العامة.

(7) إن الأمانة العامة لم تقم بالتواصل كما ذكرت بورقتها مع جمعيات المحاسبة والمراجعة الخليجية لبحث ومناقشة مستقبل الهيئة، وإنما اتخذت التوصية والدراسة من وجهة نظرها دون أخذ آراء المختصين والمشرفين على أعمال اللجنة الاستشارية.

وختاماً نأمل من لجنة التعاون التجاري إلغاء هذه التوصية والعمل على دعم الهيئة واستمرارها بموجب القرار الصادر من المجلس الأعلى لمجلس التعاون في دورته التاسعة عشر عام 1998.

في شهر أغسطس 2021 صدرت من الأمانة العامة توصية من اللجنة المشكلة لدراسة وتقييم هيئة المحاسبة والمراجعة لدول المجلس، توصلت فيها بأن هناك ازدواجية بالادوار بين الهيئة والجمعيات الوطنية للمحاسبة والمراجعة في دول المجلس، كما أن الأعمال التي تقوم بها الهيئة يمكن القيام بها من قبل الهيئات والجمعيات الوطنية بالإضافة الى الكفاية المالية للهيئة وعدم قدرتها على التمويل الذاتي لانشطتها، وتوصي اللجنة بإلغاء الهيئة وعدم استمرار اعمالها، وأن تقوم الهيئات والجمعيات الوطنية للمحاسبة والمراجعة بالتنسيق فيما بينها.

التعقيب على توصية اللجنة من أعضاء اللجنة الاستشارية : قامت اللجنة الاستشارية وبناء على ما ذكر بهذه التوصية وما تحمله من انعكاسات سلبية على المهنة والمتمهين بالتوضيح التالي:

(1) أن هيئة المحاسبة والمراجعة الخليجية صادق علي قيامها قادة دول المجلس من أجل القيام بكل ما من شأنه تنظيم وتطوير المهنة بدول المجلس وتحقيق التنسيق والتكامل بينها، وإن إلغائها لن يحقق الصالح العام، حيث أنها الداعم الأساسي لمهنة المحاسبة والمراجعة وما تمثله هذه المهنة من أهمية لاقتصاديات دول مجلس التعاون الخليجي.

(2) بذلت الهيئة جهوداً حثيثة منذ إنشائها عام 1998 وفقاً للأهداف المناط بها حيث تم رفع تقارير بتلك الجهود والخطط وبشكل دوري الى معالي وزراء التجارة والصناعة (لجنة التعاون التجاري).

(3) إن إلغاء الهيئة سيؤدي لفقدان مكانتها المهنية التي بنتها لسنوات عدة من خلال مجلس إدارتها وجهازها التنفيذي الذي قام بعدة انجازات مشهودة للعيان وذلك على المستويين الاقليمي والعالمي.



## أهداف الهيئة

قيادة وتنظيم مهنة المحاسبة والمراجعة في دول مجلس التعاون لدول الخليج العربية والجمهورية اليمنية وفقاً لأفضل المعايير والممارسات الدولية وذلك من خلال:

- تحقيق التنسيق والتكامل بين دول المجلس فيما يخص مراجعة وتطوير وإعداد واعتماد المعايير المهنية في المحاسبة والمراجعة وقواعد سلوك وآداب المهنة.

- العمل على توحيد مقومات المهنة في الدول الأعضاء.

- الحضور الإقليمي والدولي الفاعل من خلال التعاون مع الهيئات المهنية والمنظمات الدولية ذات العلاقة بالمهنة.

- المساهمة في التنمية الاقتصادية وتنمية الموارد البشرية المتعلقة بمهنة المحاسبة والمراجعة في الدول الأعضاء.

- تقديم الخدمات الاستشارية والمهنية للأعضاء.

- المساهمة في تنمية المعرفة المتعلقة بمهنة المحاسبة والمراجعة من خلال إصدار النشرات والدراسات وتشجيع البحوث.

## إنجازات الهيئة

(1) انضمام الهيئة "كونها تجمعاً محاسبياً معترفاً به" للاتحاد الدولي للمحاسبين IFAC والذي يضم 118 دولة.

(2) إنجاز دراسة مشروع القانون الموحد لمزاولة مهنة مراجعة الحسابات بدول مجلس التعاون، وأجرت مسحا ميدانياً للممارسات المهنية في دول مجلس التعاون ومقارنتها مع التجارب الدولية، وانتهت إلى مشروع متكامل، وزودت الأمانة العامة لمجلس التعاون به في ديسمبر 2004م.

(3) إنجاز دراسة دبلوم الزكاة للعاملين في أجهزة الزكاة بدول المجلس وتم عقد ورشة عمل للأجهزة الزكوية.

(4) إنجاز مشروع برنامج مراقبة جودة الأداء المهني بالتعاون مع معهد إنجلترا وويلز، وقد كان المشروع من ثلاثة مراحل وهو جاهز للتطبيق.

(5) شهادة محاسب قانوني خليجي GCPA اعتمدت في كل من: دولة الامارات العربية المتحدة، سلطنة عمان، دولة قطر بالإضافة الى الجمهورية اليمنية.

(6) تنفيذ عشر ملتقيات الملتقى السنوي للهيئة والذي يعقد سنوياً بالتناوب في دول المجلس والذي يشهد مشاركات عربية ودولية بمستوى عالي ووسط حضور كبير.

(7) إنجاز عدد كبير من الندوات وورش العمل والدورات التدريبية.

## "المحاسبين القطرية": فعاليات متنوعة خلال أغسطس



شهادة الاختصاصي المعتمد في مكافحة غسل الاموال CAMS  
- تنفيذ البرنامج التدريبي المؤهل للحصول على «شهادة  
الاخصائي المعتمد في مكافحة غسل الاموال AMLS»  
التي يمنحها معهد الامتثال العالمي GCI في الفترة من  
2021/9/26-13

- نفذ الدكتور هاشم السيد رئيس مجلس الإدارة ورشة  
تدريبية حول «ميزانية البيت» بالتعاون مع مركز الإستشارات  
العائلية - (وفاق)، وذلك في 2021/8/31 لتدريب المشاركين  
على إدارة ميزانيتهم الأسرية بشكل مخطط وسليم.

أعلنت جمعية المحاسبين القانونيين القطرية عن إقامة عدد  
من الفعاليات والأنشطة خلال شهر أغسطس 2021 ، والتي  
يمكن رصدها فيما يلي :

- إطلاق وتنفيذ المبادرة التدريبية الثالثة برعاية ودعم من  
وزارة الثقافة والرياضة وشركة ملاحه وتأتي هذه المبادرة  
ضمن مبادرات التدريب الميداني التي تنفذها الجمعية  
لدعم وتدريب المحاسبين والخريجين القطريين الجدد .  
- البرنامج التدريبي المؤهل للحصول على «شهادة الاختصاصي  
المعتمد في مكافحة غسل الاموال AMLS» في الفترة من  
2021/8/25-16 بمشاركة عدد من موظفي القطاع العام  
والخاص والبنوك.

- البرنامج التدريبي المؤهل للحصول على «شهادة معتمدة  
في المعايير المحاسبية الدولية للقطاع العام CERTIFR»  
للمشاركين في مبادرة التدريب الميداني الأولى .  
- الورشة التدريبية حول «قانون تضارب المصالح والواجبات»  
وذلك في يوم الخميس الموافق 2021/8/12 بمشاركة عدد 59  
مشاركاً من موظفي وزارة المالية.  
- حصول عدد مميز من القطريين والقطريات والمقيمين على

## التطورات الحديثة في الزكاة والضرائب ودمجها في مناهج المحاسبة



نظمت الهيئة السعودية للمراجعين والمحاسبين بالتعاون  
مع جامعة الأمير سلطان ندوة تحت عنوان "التطورات  
الحديثة في الزكاة والضرائب ودمجها في مناهج المحاسبة"  
وذلك ضمن مبادرة مواءمة مخرجات التعليم مع متطلبات  
سوق العمل .

وتضمنت محاور الندوة على رؤية المملكة والتحول الزكوي  
والضريبي فيها، وريادتها في جباية الزكاة، وواقع البحوث  
والدراسات الزكوية والضريبية في المملكة، بالإضافة إلى  
دور أقسام المحاسبة في المؤسسات العلمية في تأهيل الكوادر  
الوطنية لواقع الأعمال الحديث. كما ركزت على التشريعات  
الزكوية في ظل رؤية المملكة، ومواءمة مخرجات المؤسسات  
العلمية في سوق الاستشارات الزكوية والضريبية.

## دور المنظمات المهنية في إصلاح المالية العامة



**إتحاد المحاسبين والمراجعين العرب**  
THE ARAB FEDERATION OF ACCOUNTANTS & AUDITORS

الاقتصادي في مرحلة التعافي من وباء كورونا. وقد دعا الاتحاد جمعية المحاسبين والمراجعين الكويتية للمشاركة ضمن فعاليات الندوة.

نظم اتحاد المحاسبين والمراجعين العرب ندوة بعنوان المؤسسات المملوكة للدولة ومنظمات المحاسبة المهنية في إصلاح الإدارة المالية العامة : التعافي بعد كورونا ، في 11 أغسطس 2021 ، بحضور وزيرة التخطيط والتنمية الاقتصادية في مصر ، د.هالة حلمي السعيد والسفير محمدي أحمد النبي الأمين العام لمجلس الوحدة الاقتصادية العربية. وأوضح الاتحاد أن الندوة التي عقدت فعاليتها أون لاين ، تأتي في إطار حرص الاتحاد على متابعة التطورات الاقتصادية في ظل الظروف الحالية التي يمر بها العالم وتأثيرها على مهنة المحاسبة والمراجعة. وقد شارك في فعاليات الندوة عدد من الشخصيات الاقتصادية العربية والعالمية والتي ناقشت الأوضاع

## الملتقى التعاوني لمعدي المعايير في دول الحزام والطريق

تحت سيطرة واحدة، موضحةً وجهة النظر المقدمة للمجلس الدولي بشأن الدراسة التي أعدها في هذا الموضوع، وعرض المتطلبات المطبقة حالياً في المملكة. من جانبه قدم ممثل الهيئة لمحة لأعضاء الاجتماع عن المعيار السعودي الصادر حديثاً بشأن إعداد التقرير المالي على أساس التصفية.

شاركت الهيئة السعودية للمراجعين والمحاسبين في الملتقى التعاوني لمعدي المعايير في دول الحزام والطريق الذي أنشأته الصين لتبادل الآراء بشأن متطلبات معايير التقرير المالي، وأسهمت الهيئة في الملتقى بالرأي بناءً على ما لديها من معايير وخبرات حول موضوع تجميع الأعمال التي تقع

## "المحاسبين الأردنية": ورشة حول ضريبة الدخل والمبيعات



استمرار لنهج وسياسة المجلس في تطوير العلاقة المشتركة بين جمعية المحاسبين الأردنية والجهات الرقابية بما يخدم الاقتصاد الوطني شاركت الجمعية في ورشة العمل التي نظمتها دائرة ضريبة الدخل والمبيعات مع الـ USAID بعنوان مشروع الإدارة المالية العامة والإدارة في 8 أكتوبر 2021 بحضور رئيس الجمعية عمران التلاوي ومدير عام دائرة ضريبة الدخل والمبيعات الدكتور حسام أبو علي ومساعديه ومدراء الدائرة وممثلي عن USAID .

## التكويت وشراكة القطاع الخاص وتطوير الصناعة ركائز تطوير رئيسية "المحاسبين": التراجع عن الإصلاحات تأجيل للتنمية



### فيصل الطبيخ:

- التكويت وإصلاح الجهاز الإداري ضرورة إصلاحية ملحة.
- الحوار الوطني انفراجة حقيقية للخروج بألية إصلاح حقيقية .
- هيئة مستقلة محاسبة للمحاسبة والمراجعة مطلب مستحق لتطوير المهنة .
- تراجع ملياري متوقع في عجز ميزانية 2021 / 2022 مع بدء العودة الكاملة للحياة الطبيعية.

شددت جمعية المحاسبين والمراجعين الكويتية على أهمية التوافق "الحكومي - النيابي" للخروج بنتائج توافقية تعزز المسار الاقتصادي وتدفع نحو تنفيذ المشاريع التنموية المدرجة في خطة كويت جديدة 2035 وتدفع نحو تعزيز وضع سيولة الاحتياطي العام الذي يعاني شبه الجفاف منذ تداعيات أزمة كورونا وتراجعات أسعار النفط.

وفي هذا السياق، أوضح رئيس مجلس إدارة الجمعية فيصل عبد المحسن الطبيخ أن الحوار الوطني يستمد قوته من الظروف الاقتصادية الصعبة التي عانى منها الأداء الاقتصادي منذ تفشي فيروس كورونا، حيث تقدر الأرقام الصادرة عن البنك الدولي حجم الخسائر التي سيتكبدها الاقتصاد الكويتي بحدود 17 مليار دولار، ناهيك عن الوضع الصعب الذي يعاني منه قطاع عريض من أصحاب المشروعات الصغيرة والمتوسطة وتراجع مستويات السيولة في صندوق الاحتياطي العام، ما دفع الحكومة للتقدم بمقترح السحب المنظم من صندوق الأجيال القادمة بقيمة 5 مليارات دينار، بالإضافة إلى قانون الدين العام والذي بمقتضاه يتم اقتراض 20 مليار دينار لسداد العجز وكذلك تمويل المشاريع التنموية المؤجلة.

وأضاف أن ما زاد من صعوبة الأوضاع الاقتصادية ما يتعلق بتراجع تصنيف الكويت الائتماني وتداعياته السلبية على الوضع الاقتصادي وارتفاع كلفة الاقتراض من الخارج وهو الأمر الذي استلزم العمل على وضع آلية من شأنها حدوث انفراجة حقيقية في التأزيم الحكومي النيابي.

وأشار إلى أن النتائج الايجابية التي رافقت الحوار الوطني، ارتفاع وتيرة تلقي اللقاح المضاد لفيروس كورونا وارتفاع أسعار النفط التي تجاوزت حاجز 84 دولاراً للبرميل في قفزة قياسية لم تشهد لها الأسعار منذ سنوات عجاف مضت، تراجعت فيها الأسعار لمستويات متدنية للغاية، يمثل فرصة حقيقية أمام الحكومة لتنفيذ إصلاحاتها.

وحذر الطبيخ من أن يؤدي ارتفاع أسعار النفط إلى التراجع الحكومي عن إصلاحاتها الاقتصادية التي تعهدت بها وقت الأزمة والمتمثلة في رفع نسب تكويت المواطنين في القطاع الحكومي والخاص ورفع مساهمة القطاع الخاص في الناتج المحلي والدفع قداماً نحو تطوير مهنة المحاسبة والمراجعة عبر تأسيس هيئة مستقلة للمحاسبة والمراجعة على غرار ما هو قائم في دول مجاورة، بالإضافة إلى المضي في تنويع مصادر الدخل وتحقيق العدالة لرواتب العاملين في القطاع الحكومي، ناهيك عن الإصلاحات الكبيرة والمرتبقة في الجهاز الحكومي للدولة والذي سيدفع القيادة السياسية لتمكين الحكومة من تنفيذ رؤية كويت جديدة 2035 والتي تعد بوابة الأمل الحقيقية لتعزيز المسار الاقتصادي.

## المجتازون لاختبارات القيد أدوا القسم أمام وزير التجارة



أدى 11 فرداً ممن اجتازوا اختبارات الدورة التنشيطية للقيد في سجل مراقبي الحسابات أمام وزير التجارة والصناعة الدكتور عبد الله عيسى السلطان بحضور لجنة القسم . وقد أرسلت الجمعية كتاباً إلى وزير التجارة والصناعة للموافقة على تأدية القسم أمامه .

جدير بالذكر أن الجمعية نظمت الدورة التنشيطية لتأهيل ما يقارب من 60 ممتحناً لدخول تلك الاختبارات خلال الفترة من 23 إلى 30 مارس من العام الحالي 2021 ، كما تجاوز من شارك في الاختبارات أكثر من 100 شخص . وقد جرت وقائع القسم أمام اجتماع اللجنة القبول المحاسبون القانونيون .



## تنسجم مع التوجهات الحكومية لترشيد الانفاق وتنفيذ رؤية كويت جديدة 2035 إنشاء هيئة مستقلة للمحاسبة والمراجعة لزيادة الإيرادات



أفاد رئيس مجلس ادارة جمعية المحاسبين ،فيصل الطبيخ، انه يجري حالياً وضع اللمسات النهائية مع الأعضاء وفريق العمل الاداري لبدء انطلاق نشاط الجمعية وتحديد موعد افتتاح مقر الجمعية الدائم والمتوقع في القريب حيث يجري العمل على قدم وساق لتحقيق هذا الطموح.

وأضاف الطبيخ، تطمح الجمعية وكل أعضائها إلى ضرورة تأسيس هيئة للمحاسبة والمراجعة الكويتية على غرار هيئة المحاسبة والمراجعة السعودية بهدف تنظيم مهنة المحاسبة وتحسين وتطوير مزاوالتها والنهوض بها ومراقبة جودة أدائها وتنمية الوعي بقواعدها وسلوكياتها وتعزيز مشاركتها في خدمة الاقتصاد والمجتمع مبيناً أن الهيئة سوف تعزز من إيرادات المال العام من خلال رفع كفاءة من يقوم بأعداد الميزانيات للشركات والمؤسسات وتخفيف الأعباء عن كاهل الدولة.

وقال الطبيخ إن إنشاء هيئة كويتية للمحاسبة والمراجعة يأتي مواكبا لاستراتيجية وخطة سمو رئيس مجلس الوزراء الشيخ صباح الخالد الرامية إلى هيكلة المؤسسات والهيئات الحكومية وإنشاء وتأسيس أو دمج بعضها بما يؤدي إلى تحسين وتطوير بيئة الأعمال والاقتصاد

ولفت إلى أن الهيئة من شأنها أن تعزز نشاط المؤسسات والمجموعات المختلفة ذات العلاقة بالعمل التجاري لزيادة الثقة والشفافية في القوائم المالية وحماية المستثمرين عبر تشجيع ممارسة مهنة المحاسبة والمراجعة ودعمها لتقديم خدمات مهنية ذات جودة عالية.

واختتم الطبيخ حديثه قائلاً: إن جمعية المحاسبين على اتم الاستعداد لتقديم الخدمات والاستشارات المالية والاقتصادية لكل قطاعات الدولة الحكومية والاهلية بما يساهم في اتخاذ القرار الامثل لتنمية وتطوير اداء القطاعات والجهات الرقابية لاسيما وان الجمعية تضم العديد من الكفاءات والخبرات الكويتية والتي بإمكانها تقديم الاستشارات لمتخذي القرار بما يعزز من الاصلاحات الادارية والاقتصادية.

### فيصل الطبيخ:

- إنشاء هيئة كويتية للمحاسبة والمراجعة يأتي مواكبا لاستراتيجية الحكومة
- الهيئة تساهم في رفع الإيرادات غير النفطية في ظل أزمة السيولة
- حماية بيئة الأعمال من مخاطر الوقوع في أزمة مالية جديدة
- تطوير مهنة المحاسبة والمراجعة والارتقاء بخدماتها والاسهام بتعزيز الثقة في الاقتصاد أو من خلال تأسيس الوحدة.
- تقديم الخدمات والاستشارات المالية والاقتصادية لكل قطاعات الدولة لتنمية وتطوير اداء القطاعات والجهات الرقابية

## "المحاسبين": لا تعارض بين قانون المهنة والاستثمارات الأجنبية



جمعية المحاسبين والمراجعين الكويتية  
KUWAIT ACCOUNTANTS & AUDITORS ASSOCIATION

**KDIPA**

هيئة تشجيع الاستثمار المباشر  
KUWAIT DIRECT INVESTMENT PROMOTION AUTHORITY

الكويتية وأن يؤدي القسم المنصوص عليه بالقانون أمام الوزير المختص أو من يفوضه ، كما تتطلب مزاولة نشاط مهنة مراقبي الحسابات أن يكون المتقدم كويتي الجنسية وحاصلاً على الإجازة الجامعية في المحاسبة وأن يجتاز اختبارات القيد في سجل مراقبي الحسابات حسب الشروط والضوابط المنصوص عليها في القانون ولائحته التنفيذية. وأشارت أن نشاط مراقب الحسابات الرئيسي كونه طرفاً ثالثاً محايداً يقوم بالتدقيق والفحص والتحليل والتقويم للمستندات والسجلات والدفاتر والحسابات للاطمئنان من سلامة المعاملات والأحداث الاقتصادية للشركات والبنوك والمؤسسات في دولة الكويت

أوضحت جمعية المحاسبين والمراجعين الكويتية أنشطة خدمات الاستشارات المحاسبية التي تقدمها في كتاب أرسلته لهيئة تشجيع الاستثمار المباشر ، حيث أشارت إلى أنها تقوم بالتعاون مع وزارة التجارة والصناعة في تنظيم مهنة مزاولة مهنة مراقب الحسابات في الكويت من خلال القانون رقم 5 لسنة 1981 بشأن مهنة مزاولة مراقبي الحسابات والذي تم تعديله حديثاً بالقانون رقم 103 لسنة 2019 ، حيث يقصد بمراقب الحسابات كما نص عليه القانون أنه " كل شخص طبيعي أو اعتباري مقيد بأحد السجلات والصادر له ترخيص ساري بمزاولة المهنة".

وأوضحت أن القانون يشترط على مراقب الحسابات أن يكون مسجلاً وعضواً في جمعية المحاسبين والمراجعين

## حوكمة الشركات غير المدرجة في الكويت



دعت الهيئة العامة لمكافحة الفساد " نزاهة" ممثلي جمعية المحاسبين والمراجعين الكويتية لحضور فعاليات الحلقة النقاشية التي أقامتها حول "حوكمة الشركات غير المدرجة في الكويت" عبر الانترنت وذلك في إطار الدفع لتنفيذ المبادرات المدرجة ضمن استراتيجية الكويت لتعزيز النزاهة ومكافحة الفساد 2019 - 2024 ، والتي تستهدف تشجيع القطاع الخاص بالمساهمة في تعزيز النزاهة ومكافحة الفساد وإرساء مبادئ حوكمة الشركات في الكويت.

وتناولت الندوة حوكمة الشركات العائلية : تقييم الوضع الحالي لحوكمة الشركات في القطاع الخاص وتحديد العوامل التي تؤثر على مستوى تقدم الحوكمة في القطاع الخاص

## بالتعاون مع شركة هيومن برو للاستشارات ومن 5 سبتمبر 2021 تنظيم برنامج مدقق داخلي معتمد باللغة العربية "CIA"



### عبدالله الكندري:

- البرنامج يعكس الإقبال الكبير من قبل مزاوئي المهنة في مختلف القطاعات
- 3 أجزاء رئيسية يتضمنها البرنامج تركز محاورها على التدقيق الداخلي
- برامج ودورات مهنية نوعية تشهدا الجمعية في مرحلة ما بعد التعافي من جائحة كورونا
- البرنامج يستهدف تأهيل وتطوير قدرات العاملين في مجال المهنة إقليمياً وعالمياً

نظمت جمعية المحاسبين والمراجعين الكويتية، بالتعاون مع هيومن برو للاستشارات الاقتصادية البرنامج التأهيلي شهادة الزمالة المهنية الأمريكية مدقق داخلي معتمد باللغة العربية CIA بدءاً من 5 سبتمبر 2021.

وفي هذا السياق أشار أمين الصندوق وعضو مجلس إدارة الجمعية عبد الله سليمان الكندري أن البرنامج تناول 3 أجزاء رئيسية : الأول تضمن أساسيات التدقيق الداخلي في الفترة من 5 إلى 21 سبتمبر وتضمن محاور رئيسية شملت : أسس التدقيق الداخلي والاستقلالية والموضوعية والمهارة والعناية المهنية اللازمة وتأكيد وتحديد الجودة والحوكمة وإدارة المخاطر والرقابة ومخاطر الاحتيال.

وأشار الكندري إلى أن الجزء الثاني من البرنامج يتضمن عدداً من المحاور شملت : إدارة نشاط التدقيق الداخلي والتخطيط لمهمة التدقيق وتبليغ نتائج المهمة ومراقبة التقدم.

وأضاف تناول الجزء الثالث من البرنامج عناصر رئيسية هي : الذكاء في مجال الأعمال وأمن المعلومات وتكنولوجيا المعلومات والإدارة المالية.

وقال إن البرنامج بأجزائه الثلاث يستهدف تطوير قدرات الراغبين في المشاركة به من مزاوئي المهنة في مجال التدقيق الداخلي والذي أصبح يمثل ركيزة رئيسية في عمل مزاوئي مهنة المحاسبة والمراجعة في مختلف القطاعات الاقتصادية.



## دورة مدير إدارة مخاطر معتمد CERM



عقدت جمعية المحاسبين والمراجعين الكويتية البرنامج التأهيلي لشهادة الزمالة المهنية الأمريكية "مدير إدارة مخاطر معتمد CERM" وذلك خلال الفترة من 3 الى 26 أكتوبر.

وتناول البرنامج محاور رئيسية شملت: مفهوم إدارة المخاطر المؤسسي ودر الإدارة وبيئة العمل والرقابة واليات وتقنيات إدارة المخاطر وأنواع المخاطر الرئيسية.

## برنامج غسل الأموال وتمويل الإرهاب



القوى العاملة في ظل الاهتمام الكبير والمتواصل من قبل الجمعية والعاملين بها بمكافحة غسل الأموال وتمويل الإرهاب. كما عقدت الجمعية بالتعاون مع الهيئة العامة للقوى العاملة البرنامج التأهيلي لشهادة الزمالة المهنية البريطانية "محلل إدارة مشاريع معتمد CPMA" وذلك خلال الفترة 15 - 19 أغسطس 2021 .

نظمت جمعية المحاسبين والمراجعين الكويتية البرنامج التدريبي غسل الأموال وتمويل الإرهاب خلال الفترة من 11 إلى 15 يوليو 2021 بالتعاون مع الهيئة العامة للقوى العاملة ممثلة في إدارة تنمية القوى العاملة الوطنية بالتعاون مع جمعية المحاسبين والمراجعين الكويتية. ويأتي تنظيم الجمعية لهذا البرنامج بالتعاون مع هيئة

## مدقق استثمار وأدوات مالية معتمد



عقدت جمعية المحاسبين والمراجعين الكويتية البرنامج التأهيلي لشهادة الزمالة المهنية الأمريكية "مدقق استثمار وأدوات مالية معتمد CIDA" وذلك خلال الفترة من 6 سبتمبر الى 6 أكتوبر 2021 ،

## تجمع نقاشاتها الشباب والخبرات المهنية للاستفادة في حل كافة تحديات المهنة "ديوانية المحاسبين": تبادل للخبرات وتراكم للمعرفة



منذ تأسيس جمعية المحاسبين والمراجعين الكويتية في فبراير عام 1973، وهي تمثل جسر تواصل بين الأجيال، حيث تناقش الديوانية العديد من القضايا التي تخص مهنة المحاسبة ومزاوليتها والتي تمتد من القضايا المحاسبية والاقتصادية التي تخص مراقبي الحسابات إلى قضايا الشأن العام الشأن العام.

وقد التقت "النهار" برئيس وأعضاء مجلس إدارة جمعية المحاسبين والمراجعين الكويتية ورواد العمل المحاسبي في الكويت للتعرف على دور الديوانية والتطور الكبير الذي شهدته مهنة المحاسبة على مر العقود.

وفيما يلي التفاصيل...

### تطور المهنة

في البداية، أشار رئيس مجلس إدارة جمعية المحاسبين والمراجعين الكويتية فيصل عبد المحسن الطبيخ إلى أن الديوانية تجسد تاريخ المهنة وتطورها على مر العقود كونها تناقش كافة القضايا المحاسبية وتضع حلولاً لها والعمل على تطوير أداء مزاولي المهنة من خلال البرامج والدورات المهنية التي تطور وتعزز قدرات مزاولي المهنة بشكل كبير. ولفت أن مهنة المحاسبة شهدت حدثان على قدر كبير من الأهمية وأثراً بشكل كبير على المهنة ومزاوليتها وهي الأزمة المالية العالمية في 2008 وتفشي جائحة كورونا، حيث أن الأولى نتج عنها ضبط رقابي على أداء مراقبي الحسابات والثانية غيرت من شكل المهنة ودورها بشكل جذري.

وقال إن التطور التكنولوجي الكبير الذي شهدته مهنة المحاسبة منذ عقود كان له بالغ الأثر على تغيير دور المحاسب في بيئة الأعمال وخاصة بعد تداعيات جائحة كورونا.



- الهزيم : المعايير الدولية  
ساهمت بشكل كبير في  
تطوير المهنة



- الهاجري : حلول  
للمشاكل الفنية التي  
تواجه أعضاء الجمعية



- الطيبخ : تعكس تاريخ  
المهنة وتطورها على مر  
العقود



- العثمان : خطأ الطبيب  
قد يقتل فرداً واحداً  
وخطأ مراقب الحسابات  
يبعد مجتمعا بأكمله

الحكومية ويبحث معاناتهم.

### خبرات محاسبية

وأوضح الرئيس الفخري لجمعية المحاسبين والمراجعين الكويتية العم يوسف صالح العثمان أن اللقاءات التي يتم عقدها في ديوانية الجمعية هامة للغاية، كونها تعكس الخبرات المحاسبية المتراكمة لدى أعضاء الجمعية والتي يستفيد منها شباب المحاسبين المزاولين للمهنة، كما أن الديوانية نافذة هامة يتم من خلالها يتم تناول كافة القضايا المحاسبية في مختلف القطاعات وهو الأمر الذي يساعد على إيجاد الحلول لمختلف القضايا التي تواجه المهنة. وأضاف العثمان قائلاً : الخبرات إن لم يتم تداولها بين الأجيال فلا قيمة لها.

وأشار إلى أن من فوائد الديوانية ما يتعلق بتداول المعلومات بين مزاولي المهنة، بسبب عدم مقدرة البعض على تطوير قدراتهم المهنية بشكل ذاتي، ما يجعل من تبادل المعلومات أمر على جانب كبير من الأهمية.

وبين أن تبادل النواحي الاجتماعية ومعرفة أخبار أعضاء الجمعية أمر على جانب كبير، كونه يعزز أواصر المحبة بينهم ويقوي من روابط الأخوة فيما بينهم مما يقوى من أواصر التعاون والمودة.

وأضاف العثمان قائلاً : تعد لقاءات الديوانية وتبادل الخبرات والمعلومات فيما بين الأعضاء وتعميق أواصر التعاون بين الأعضاء من بين الأهداف التي نص عليها نص

وأوضح الطيبخ أن الديوانية حريصة على نشر المعرفة بين أعضاء الجمعية ، عن طريق الاستعانة بالخبرات المتميزة في موضوعات محاسبية ومهنية مهمة للأعضاء ، سواء من ناحية المفاهيم المحاسبية أو ما يتعلق بالمعايير المحاسبية الدولية والتي تسهم بشكل كبير في رفع مستوى الوعي المحاسبي لدى الأعضاء وبما يعزز القدرات المهنية لديهم. وأضاف قائلاً : تمثل الديوانية فرصة كبيرة أمام الشباب لاكتساب الخبرات والتعامل مع مختلف القضايا المهنية التي تواجههم في حياتهم المهنية.

### نشاط لا يتوقف

ومن جانبه، أوضح رئيس مجلس إدارة جمعية المحاسبين السابق محمد حمود الهاجري أن الديوانية تجسد الجانب المهني والاجتماعي للجمعية المهنية، فأول أهداف الجمعية العمل على رفع المستوى المهني والأدبي والثقافي للأعضاء، لهذا كانت الديوانية الأسبوعية رافد مهم لزيادة أواصر المحبة والألفة بين الأعضاء. وأشار الحمود أن نقاشات الديوانية لا حدود لها وتغطي كل جوانب الحياة في المجتمع.

وبين أن ديوانية الجمعية الأسبوعية هي النشاط الوحيد الذي لا يتوقف ويستمر طوال العام، كما أن ما يدور فيها من نقاشات يشكل أفكارا تصب في مصلحة الأعضاء، وتؤدي إلى الخروج بأفكار لندوات تعدها الجمعية.

وقال إن الديوانية تعكس رؤية وأفكار الأعضاء وحلولهم حيال بعض المشاكل الفنية التي تواجه موظفي الجهات

- الكندري : الديوانية  
سجل حافل بالخبرات  
وتبادل الرؤى.

- العازمي: نقاشات  
الديوانية فرصة لتطوير  
المهنة

- الطواش : فرصة  
للتواصل بين الأعضاء



### تبادل الخبرات

وأكد أمين الصندوق وعضو مجلس إدارة جمعية المحاسبين والمراجعين الكويتية عبد الله سليمان الكندري ان الديوانية بمثابة مدرسة يرتقي ويتعلم منها الكبار والصغار على حد سواء

ولا شك أن القضايا المثارة داخل الديوانية كان لها الأثر الكبير في تعزيز دور المهنة وتطوير قدرات مزاوليها والتي أثمرت عن العديد من النتائج من بينها : الخبرة في انشاء صرح ومقدرات لمبنى جمعية المحاسبين والمراجعين الكويتية الجديد ليلبي متطلبات مزاولي المهنة واحتياجاتهم.

كما أن الديوانية تمثل مجالاً خصباً لتبادل الخبرات حول مختلف القضايا المحاسبية والتي انعكست على شباب المحاسبين والتي طورت من قدراتهم ومعرفتهم لأفضل الممارسات العالمية في خدمة مختلف الشركات والقطاعات. تنمية ثقافة الأعضاء

وأوضح عضو مجلس إدارة الجمعية فهد مطلق العازمي أن الديوانية تساعد وبشكل كبير في تنمية وتطوير ثقافة أعضاء الجمعية، كما أن النقاشات التي تشهدها الديوانية تساهم وبشكل إيجابي في تطوير المهنة وتعزيز مكانتها في مختلف القطاعات الاقتصادية.

### حلقة تواصل

وبدوره، أشار عضو اللجنة الثقافية في الجمعية عبد العزيز الطواش إلى أن اللجنة الثقافية تقوم بتنظيم عدد من الفعاليات التي تعكس دور الجمعية وأهميته على الصعيدين المهني والاجتماعي، لافتاً أن الديوانية تمثل حلقة التواصل مع الأعضاء والتعرف على أفكارهم حيال مختلف القضايا والعمل على بلورتها في شكل أفكار عملية يمكن الاستفادة منها.

النظام الأساسي للجمعية والمتعلق بنشر الوعي الثقافي بين أفرادها وتعميق أواصر المحبة والتعاون فيما بينهم.

وحول الفرق بين وضع المهنة قديماً وحديثاً، أشار العثمان إلى أن مهنة المحاسبة متطورة ومتغيرة بشكل مستمر، وبالتالي فإن أي مزاول مهنة المحاسبة إن لم يتطور نفسه بشكل مستمر، فسوف يتخطاه الزمن ويصبح عبئاً على المهنة بدلاً من أن يكون مفيداً لها، موضحاً أن المحاسب يجب أن يكون متابعاً لكل ما يحدث حوله من تغيرات وتطورات في مجال المهنة سواء على المستوى المحلي والخليجي والعالمي.

واختتم العثمان حديثه قائلاً : هناك مقولة شهيرة تحضرني في هذا المقام وهي : أن خطأ طبيب قد يؤثر على شخص واحد، أما خطأ مراقب الحسابات قد يبيد مجتمع بأكمله كونه يؤثر على اقتصاديات وماليات الدول ويجب على مراقب الحسابات أن يتابع كل ما هو جديد في مجال المهنة وتطورها.

### معايير دولية

ولفت عضو الجمعية عدنان الهزيم ، أن مهنة المحاسبة والمراجعة تطورت بشكل كبير عبر الزمن ، حيث باتت المهنة تعتمد وبشكل كبير على المعايير المحاسبية الدولية ، والتي كان لها بالغ الأثر في تطور المهنة وتعزيز قدرات منتسبيها في مختلف القطاعات.

كما قامت جمعية المحاسبين و المراجعين الكويتية بدور كبير في احداث هذا التطور من خلال البرامج والدورات التدريبية والمهنية، التي زادت من قدرة المحاسبين في التعامل مع التغيرات المتسارعة التي شهدتها بيئة الأعمال خلال العقود الماضية والتي ساهمت في علاج الكثير من جوانب القصور التي شهدتها المهنة.

## كرمت شركة الاهلية العامة للمقاولات العامة والمباني بحضور الرئيس الفخري ورئيس وأعضاء مجلس الإدارة "المحاسبين" تسلمت المقر الدائم لمبناها الجديد



تسلمت جمعية المحاسبين والمراجعين الكويتية مقر مبناها الدائم من المقاول الرئيسي شركة الصفوة الأهلية للمقاولات العامة والمباني.

وتم تكريم الشركة ، بحضور الرئيس الفخري ورئيس وأعضاء مجلس إدارة جمعية المحاسبين والمراجعين الكويتية حيث تم تسليم درع التكريم من الرئيس الفخري ورئيس وأعضاء مجلس إدارة الجمعية لمدير عام الشركة المهندس خيرت الشافعي ومدير المشروع المهندس إيهاب الشافعي. كما تم تكريم مهندس إشراف المبنى المهندس توفيق عبد الله.

وبهذه المناسبة ، أشار نائب رئيس مجلس إدارة الجمعية راشد عوض الهطلاني أن مجلس الادارة ومنذ اليوم الأول

– الهطلاني : التشطيبات النهائية  
تجرى على قدم وساق لافتتاحه  
قريباً

– التأكد من مطابقة كافة البنود  
الواردة في العقد للمواصفات  
المطلوبة

– تعاون كامل بين المقاول والجمعية  
لتنفيذ المبنى على أحدث مستوى





مدققي الحسابات قادر على تلبية احتياجات قطاع الأعمال في المجالات المختلفة.

وأشار إلى أن مقر المبنى الجديد للجمعية يجسد قصة تكاملت أركانها من خلال تعاون كبير ومنظم قام به مجلس إدارة الجمعية الحالي على الرغم من الظروف الصعبة التي شهدها المبنى وعلى رأسها جائحة فيروس كورونا والتي لم تنهي الجمعية عن المضي قدماً في تنفيذ المقر الجديد.

وأشار إلى أن المبنى الجديد يتكون من طابقين يقع على مدخل رئيس، ومدخل جانبي للضيوف، بالإضافة إلى مدخل ثالث خاص بالجهازين الإداري والتنفيذي. وأضاف: يتكوّن الطابق الأرضي من الجهازين الإداري والتنفيذي، والاستقبال، وديوانية لاستقبال أعضاء الجمعية والضيوف من خارج الجمعية.

واستدرك بالقول يتكون الطابق الأول من 5 قاعات مهنية ، بأحدث الإمكانيات التقنية الحديثة، لتقديم البرامج التدريبية والتأهيلية وورش العمل التي تخص مهنتي المحاسبة والمراجعة ، بالإضافة إلى مسرح مجهز لاستضافة فعاليات الجمعية ، كاجتماعات الجمعية العمومية ومؤتمراتها وندواتها الدورية ، ومركز معلومات مجهز بأحدث الوسائل التقنية الحديثة المحتوية على المصادر والمراجع والدوريات الأكاديمية. كما تم إضافة مركزين للتحكيم التجاري ومركز للمعلومات.

لانتخابه جعل قضية الانتهاء من المقر الدائم لمبنى الجمعية أولوية قصوى ضمن برنامج عمله، حيث قام بجهود حثيثة بالتعاون مع المقاول لإنجاز عقد استكمال مشروع إنجاز وصيانة مقر المبنى الجديد للجمعية والذي تم بالتعاون مع شركة صفوة الأهلية ، حيث وفرت الجمعية كافة التسهيلات اللازمة للقيام بعمله على أكمل وجه وفقاً لنصوص العقد المنصوص عليها بين الشركة والجمعية.

وأوضح أن المقر حالياً في مرحلة التشطيبات النهائية وجاري العمل على استكمالها ، تمهيداً للافتتاح الرسمي للمقر الدائم لمبنى الجمعية.

مطابق للمواصفات

وأضاف أن مجلس الإدارة راعى عند استلام مبنى المقر الدائم لمبنى الجمعية أن تكون كافة أعمال المبنى مطابقة للمواصفات الواردة في العقد وما تم الاتفاق عليه بين الطرفين.

كما أكد الهطلاني أن المقاول التزم باستخدام العدد الكافي من الموظفين والفنيين والمشرفين وأن يكونوا من أفضل المستويات لضمان جودة التنفيذ.

### نقلة نوعية

وتوقع الهطلاني الانتقال إلى المبنى في القريب العاجل ، ليكون نقلة نوعية في تطور المهنة ومزاوئليها ، وتمكين الجمعية من تنفيذ استراتيجيتها الرامية لإعداد جيل من

# فيروس كورونا

مرض فيروس كورونا ٢٠١٩ (كوفيد-١٩)  
دليل الوقاية من الفيروس

يعد فيروس كورونا أحد الفيروسات الشائعة التي تسبب عدوى الجهاز التنفسي العلوي، والجيوب الأنفية، والتهابات الحلق

ينتقل الفيروس بين البشر من شخص مصاب بالعدوى إلى شخص آخر عن طريق الاتصال المباشر دون حماية (الرذاذ، إفرازات الأنف، اللعاب)

## هل يمكن الشفاء من فيروس كورونا المستجد؟

نعم يمكن الشفاء من فيروس كورونا، حيث تم شفاء العديد من الحالات المصابة حول العالم

## ما هي أعراض الإصابة بفيروس كورونا المستجد؟

تشمل الأعراض النمطية لحالة فيروس كورونا المستجد: الحمى، السعال وضيق التنفس وأحياناً تتطور الإصابة إلى التهاب رئوي وقد يتسبب في مضاعفات حادة لدى أشخاص ذوي الجهاز المناعي الضعيف والمسنين والأشخاص المصابين بأمراض مزمنة مثل السرطان وداء السكري وأمراض الرئة

## طرق انتقال عدوى فيروس كورونا

- 1 الانتقال المباشر من خلال الرذاذ المتطاير من المريض أثناء السعال أو العطس
- 2 الانتقال غير المباشر عبر لمس الأسطح والأدوات الملوثة، ومن ثم لمس الفم أو الأنف أو العين
- 3 الاتصال المباشر مع المصابين
- 4 تناول الأطعمة دون طهي خاصة اللحوم والبيض
- 5 مشاركة أدوات الطعام والشراب (قنينة الماء، الملعقة، السندويش...)
- 6 الاتصال غير المحمي مع الحيوانات البرية أو حيوانات المزرعة الحية

تغطية الفم والأنف  
عند السعال والعطس



غسل اليدين جيداً بالماء  
والصابون لمدة أقله  
٢٠ ثانية



تجنب الاتصال المباشر مع  
أي شخص تظهر عليه الأعراض  
التالية: الحمى، السعال  
وضيق التنفس



طهي اللحوم  
والبيض جيداً



كيفية الوقاية من عدوى  
فيروس كورونا

## تهنئة المدبج لتزكيته رئيساً فخرياً للجمعية الاقتصادية



هنأت جمعية المحاسبين والمراجعين الكويتية وزير التجارة والصناعة السابق فيصل عبد الرحمن المدبج ، لتزكيته رئيساً فخرياً للجمعية الاقتصادية الكويتية. ورئيس وأعضاء مجلس إدارة الجمعية يتقدمون بالتهنئة له ، متمنين له دوام التوفيق والسداد.

## تهنئة الدكتور هشام المجدد بمناسبة ترقيته



تتقدم جمعية المحاسبين والمراجعين الكويتية بالتهنئة والتبريكات لعضو الجمعية الدكتور/ هشام إبراهيم المجدد، بمناسبة ترقيته إلى درجة أستاذ دكتور من قبل مجلس إدارة الهيئة العامة للتعليم التطبيقي والتدريب وبرئاسة وزير التربية متمنين له دوام التوفيق والسداد

## تهنئة سالم معطش العنزي لحصوله على الدكتوراه



تتقدم جمعية المحاسبين والمراجعين الكويتية بالتهنئة والتبريكات لعضو الجمعية الدكتور/ سالم محمد معطش جمعان العازمي وذلك لمنحه درجة الدكتوراه في الفلسفة المحاسبية بعنوان " أثر تطبيق التدقيق المبني على المخاطر في تحسين جودة الأداء المهني لجهاز المراقبين الماليين.



## 35 عضواً عاملاً جديداً في ثلاثة اشهر

يوليو - سبتمبر 2021

18-	سعود عبدالعزيز طريقي العنزى
19-	عبدالرحمن عبدالكريم سليمان عيسى
20-	خالد مطلق سعد الرشيدى
21-	سالم شرار سالم محمد ختلان
22-	جمال ناصر مبارك بوقماشة
23-	معالي مبارك حمد العجمى
24-	حمد جزا حشر العازمى
25-	حصه عبدالعزيز ادريس الدريس
26-	منيرة سعود سليمان العجيل
27-	نوف سعود عبدالله المطيرى
28-	حصه عبدالله الوعلان
29-	عمر حمد عبدالرحمن التركيت
30-	صلاح بدر غافل فرحان العدوانى
31-	حنان مسلم المسلم
32-	مريم سليمان حمد عبدالله
33-	فواز احمد يوسف روح الدين
34-	ناصر سالم ناصر العجمى
35-	فهد حاتم عباس العنزى

1-	شروق خليفة على الطراروه
2-	دينا جاسم محمد الصميط
3-	عبدالله ناصر احمد الابراهيم
4-	عبدالله باسم شابع الجيماز
5-	سليمان عبدالرزاق سليمان الشمس
6-	عبدالله سامى عبد الوهاب الشايجى
7-	فهد مشعل عبدالله الرشيدى
8-	سامى الحميدى غويزى المطيرى
9-	دلال على عوض احمد
10-	سليمان ابراهيم خالد النصرالله
11-	احمد حبيب على صرخوه
12-	محمد عبدالمحسن احمد الخليفة
13-	فاطمة محمد زيد المنيفى
14-	ريم عيسى عبدالله المعتوق
15-	طلال وليد خالد راشد العلى
16-	عبدالله فيحان هايف الجميلى
17-	لولوه على عبدالمحسن على بن رزق

مرحباً بالأعضاء الجدد



# بكم ... تفتخر الكويت

