

حوكمة صناديق الثروة السيادية الخليجية: رؤية اقتصادية لصناع السياسات

Governance of Gulf Sovereign Wealth Funds: An Economic Vision for Policymakersد. عبد الله فاضل الحياي¹¹ قسم الدراسات الاقتصادية والاجتماعية، مركز الدراسات الإقليمية - جامعة الموصل - العراق، www.abdullahfadhil1956@yahoo.com

تاريخ الاستلام: 2021/09/13 : تاريخ القبول: 2021/11/25 : تاريخ النشر: 2021/12/30

مستخلص

تكمن إشكالية البحث بالإجابة عن السؤال الآتي: ما هي مديات امتثال صناديق السيادة الخليجية بالحوكمة ومعاييرها في الشفافية والمساءلة، التي تجعلها تنخرط ضمن مضمار الصناديق السيادية الناجحة. تتجلى أهمية البحث في التحري عن معالم الدور المتوقع من حوكمة صناديق السيادة الخليجية في توجيه أدائها، من خلال تحقيق مدى تأثير الحوكمة في تبديد حدة المخاوف بشأن استثمارات تلكم الصناديق في الأسواق المالية الغربية، وتعزيز درجة الثقة بين الدول المالكة للصناديق، والمستقبل لاستثماراتها. تنص فرضية البحث على أن صناديق الثروة السيادية الخليجية، حققت تقدماً محدوداً في الالتزام بالحوكمة ومعاييرها، ومع ذلك لا تزال تمارس دور الشريك الإستراتيجي للدول الغربية. يعتمد البحث المنهج الوصفي الاستقرائي والتحليلي، وينتهي البحث بالخلوص إلى أن الشفافية والمساءلة، تُعدّان ركناً أساسيان لحوكمة الصناديق السيادية، مما يتطلب تشديد الرقابة التشريعية والمالية والقضائية. ويبقى التحدي الأكبر لمالكي الصناديق السيادية، هو انتهاج سياسات اقتصادية لا تؤدي إلى استنزاف الادخارات المالية في الأجل الطويل، للحفاظ على حصة الأجيال القادمة.

الكلمات المفتاحية: الحوكمة، الصناديق السيادية، مبادئ سانتياغو، مؤشر ترومان، مؤشر لينابورغ-مادول.

Abstract:

The problematic of the research lies in answering the following question: What are the extent of Gulf sovereignty funds' compliance with governance and their standards of transparency and accountability, which makes them considered within the scope of successful sovereign? The importance of research is reflected in the investigation regarding the expected role features of the governance of Gulf sovereign funds in guiding their performance, through achieving the extent of the governance impact in dispelling the intensity of concerns about the investments of these funds in the Western financial markets, and enhancing the degree of confidence among the countries that own these funds and receive their investments. The research hypothesis states that Gulf sovereign wealth funds have made limited progress in adhering to governance and its standards, yet it continues to play the role of strategic partner for Western countries. The research adopts a descriptive, inductive and analytical approach, and the research ends by concluding that transparency and accountability are two basic pillars for the governance of sovereign funds, the fact that requires tightening legislative, financial and judicial supervision. The biggest challenge for sovereign fund owners remains adopting economic policies that do not lead to the drain of financial savings in the long term, to preserve the share of future generations.

Keywords: Governance, Sovereign Funds, Santiago Principles, Truman Index, Linaburg – Maduell Index.

¹ المؤلف المرسل: عبد الله فاضل الحياي، الايميل: www.abdullahfadhil1956@yahoo.com

مقدمة:

تسهم صناديق السيادة الخليجية بنحو 39,7% من حجم أصول صناديق السيادة في العالم. وقد بزغ نجمها إبان المدة (2005-2008)، التي شهد العالم خلالها اضطرابات مالية ومصرفية، عُرفت بالأزمة المالية العالمية، وتبوت صناديق السيادة الخليجية مقعدها بوصفها قوة اقتصادية ومالية على الصعيد العالمي، وتحولها من محيط (هوامش) الأسواق المالية إلى مراكزها.

وقد لوحظ أن ثمة تغييراً فجائياً في مواقف الدول المستقبلية لاستثماراتها وجُلّها من الدول الأوروبية والأمريكية بالرغم من دورها المشهود والفاعل في مكافحة التداعيات المالية والمصرفية، بحسبانها المقرض الأخير لمساعدة تلّكم الدول. لقد حفّز الجدل المثير حيال صناديق السيادة الخليجية جمهرة الخبراء الاقتصاديين للوقوف عن كثب على الأسباب الكامنة وراء تزايد مخاوف الدول الأوروبية والشمال الأمريكي، وانعكاساتها على مستقبل استثماراتها في تلّكم الدول. وكان في حدّثان تلّكم المخاوف التي أفصحت عنها هي عدم امتثال صناديق السيادة لمبادئ الحوكمة **Governance** وشفافيتها **Transparency**، وجاءت الطلائع الثانية لتلّكم المخاوف، التي طالت الطبيعة الإستراتيجية الكامنة في استثمارات تلّكم الصناديق، والطموحات الجغرافية - السياسية لمالكيها، والمخاطر المحدقة على الأمن القومي للدول المستقبلية لاستثماراتها.

ثمة دوافع عدة تكمن وراء اتخاذ قرار بإنشاء صندوق ثروة سيادي (**Sovereign Wealth Fund (SWF)**، لعل في طليعتها استبدال الثروة، أي تحويل الموارد الطبيعية إلى أصول مالية، فضلاً عن فائض المرونة، أي فوائض الحساب الجاري، الذي لا يمكن تصحيحه على المدى القصير، من خلال رفع معدل الصرف. ناهيك عن مكافحة التقلبات الدورية، ويجري ذلك من خلال الاستيعاب المؤقت لفوائض الحساب الجاري و/أو أسعار السلع. زد على ذلك التأمين الذاتي، الذي يرتبط بخفض مخاطر تدفقات رأس المال المرافق للدورة الاقتصادية.¹ واستئصال شأفة أعراض المرض الهولندي **Dutch Disease**، الذي أضحى متلازمة الربوع النفطية، التي تؤدي إلى ارتفاع في معدل صرف العملة الوطنية بسرعة شديدة إزاء العملات الدولية، وما ينجم عن ذلك من إضعاف قدرة القطاعات الإنتاجية الصناعية والزراعية على المنافسة في الأسواق الخارجية.

إن دول مجلس التعاون الخليجي تتوافر على قدرات تمويلية عالية، مما يعني رفع مستوى ملاءتها المالية، واستثمار الفوائض المالية المتأتية من الربوع النفطية، في ابتكار مصادر تمويل بديلة، تودعها في صناديق السيادة، وتستثمرها في الأسواق الخارجية.

تنبثق إشكالية البحث بالإجابة عن التساؤل الآتي: ما هي مديات امتثال صناديق السيادة الخليجية بالحوكمة ومعاييرها في الشفافية والمساءلة، التي تجعلها تنخرط ضمن سياق صناديق السيادة الناجحة، بما يعزّز ثقة الدول المستقبلية لاستثماراتها.

تتجلى أهمية البحث في التحري، وباستخدام المقاربة التجريبية عن معالم الدور المتوقع والمأمول من حوكمة صناديق السيادة الخليجية في توجيه أدائها من خلال ما يأتي:

- إظهار أهمية الامتثال لمبادئ سانتياغو والمؤشرات الأخرى من مثل مؤشر ترومان، ومؤشر لينابورغ-مادول، ومؤشر حوكمة الموارد الطبيعية، التي تُعد خطوة مهمة في طريق تحقيق الحوكمة الرشيدة لتلّكم الصناديق.
- تقويم جدوى امتثال الصناديق لمتطلبات الحوكمة والشفافية المعتمدة من المنظمات الدولية.

يهدف البحث إلى استكشاف معالم الدور المتوقع والمنشود لحكومة صناديق الثروة السيادية، وذلك من خلال تحقيق الأهداف الآتية:

- دور الحكومة في تحديد الإدارة الرشيدة لصناديق الثروة السيادية وتعزيز مصداقيتها.
- مدى تأثير الحكومة في تبديد المخاوف الدولية بشأن استثمارات تلّكم الصناديق في الأسواق المالية.
- دور الحكومة في خفض حدة المخاطر، وتعزيز درجة الثقة بين الدول المستقبلية والدول المالكة لتلك الصناديق.
- مدى مساهمة الحكومة في تحقيق الاستقرار للأسواق المالية العالمية وازدهارها.

تأسيساً لطبيعة إشكالية البحث، والجوانب التي تركز عليها، تم صوغ الفرضيتان الآتيتان:

- إنمازت صناديق الثروة السيادية الخليجية بأهمية متنامية في الأسواق المالية العالمية، كونها تُعد من المساهمين الأساسيين فيها، إذ كان لها دور بارز في توفير السيولة للمصارف المتعثرة، في ظل الأزمة المالية العالمية، مما زاد من توسع استثماراتها في العالم من ناحية، وتنامي مخاوف الدول الغربية من ناحية أخرى.
- حققت صناديق الثروة السيادية الخليجية تقدماً محدوداً في مستوى الالتزام بالحكومة ومعاييرها في الشفافية والمساءلة، ولو بصفة محدودة، مما أدى إلى قبول الصناديق المالكة لها بصفتها شريكاً استراتيجياً مع كثير من الدول الغربية، ومصادق ذلك زيادة استثماراتها فيها.

لقد تم اعتماد المنهج الوصفي الاستقرائي التحليلي، بغية الوقوف على التحليل الدقيق للظاهرة قيد البحث، وإعطاء تفسير علمي لها، يتسم بالدقة والموضوعية ليشكل في المحصلة النهائية خلاصة وافية، وشفافة لإشكالية البحث، ورؤية نافذة، وتحليل دقيق للفرضيتين اللتين تم سوقهما في حدثان مقدمة البحث.

المبحث الأول: إدارة فائض الربح ونشأة صناديق الثروة السيادية

لقد جاء نمو الكيان المؤسسي لصناديق الثروة السيادية، استجابة قوية للتراكبات الحالية في الموجودات الأجنبية للقطاع الحكومي على المستوى العالمي.

يُلاحظ أن نشوء تلكم الصناديق، الذي شاع صيتها اصطلاحياً بصناديق الثروة السيادية منذ عام 2005، هو ليس بالأمر الجديد، ولا سيّما في الدول الغنية بالموارد الطبيعية وبخاصة النفط والغاز.

وقد أضحت تلكم الصناديق تمثل نمطاً سائداً في استثمار الموارد الحكومية وموجوداتها المالية في الاقتصادات ذات الأسواق الناشئة والمتقدمة. وبات يُنظر إليها على أنها صناديق استثمار متخصصة، تقوم بإنشائها الحكومات، بغية الاحتفاظ بالموجودات المالية، بقصد الاستخدام في الأجل الطويل.

إن الجهات التي يُعزى إليها القيام بمهمة إدارة هاتيك الصناديق يمكن أن تشمل المصارف المركزية وشركات الاستثمار، لتتولى إدارة صناديق من مثل صناديق التقاعد الرسمية، وصناديق الثروة النفطية وغيرها.

يُلاحظ أن الفوائض العالية في الحسابات الجارية لموازن المدفوعات، وتدفقات رؤوس الأموال الداخلة إلى بعض الدول، قد تركت جديلاً مستمراً حول السياسات الأساسية التي ينبغي اعتمادها للتعامل مع تلكم التراكبات المالية السيادية، والتعديلات الممكنة حيالها، ومنها على سبيل الإبانة.²

○ المستوى المطلوب من المرونة في معدل الصرف.

○ المستوى الأمثل للاحتياطيات الأجنبية للدول وإمكانية تخصيص جزء منها لاستثمارها في تلکم الصناديق السيادية.

وإزاء ما تقدّم آنفاً، يتضح لنا الفرق بين ما تقوم به الكيانات السيادية من الاحتفاظ بالثروة، وإدارة الاحتياطيات الأجنبية للدول، إذ أن الأولى تتولى تعظيم العائد لمدة طويلة، في حين تتولى الأخيرة إدارة استقرار العملات وسيولتها لمدة قصيرة. لقد حوّلت ظاهرة النمو في الموجودات السيادية القطاع الحكومي إلى مجموعة استثمارية عالية النشاط، وبهذا فأن استثمار الثروة الحكومية عبر مختلف الخيارات المتاحة، يقتضي توافر إدارة مالية تتسم بالدقة والحذر الشديد عند استثمار هاتيك الموجودات المالية الرسمية، إذ تركز القراءات المعاصرة ذات الصلة بصناديق الثروة السيادية على موضوعات جدّ مهمة من مثل:³

○ الحكومة وما تنطوي عليه من الشفافية والمساءلة في الحسابات الحكومية والحسابات الخارجية.
○ تحديد الأهداف المختلفة والمتعددة لتلکم الصناديق ودرجة الاقتراب من المخاطر، وآفاق الاستثمار عبر الأجل الطويل.

○ توكيد العائد عوضاً عن التركيز على مسألة السيولة، قدر تعلق الأمر باحتياجات ميزان المدفوعات.

وفي هذا السياق يثار غالباً السؤال الآتي:-

هل أن صناديق الثروة السيادية ذات نمط واحد أو من أنماط مختلفة؟.

لقد جرى الاتفاق بين جبهة الاقتصاديين على وضع تعريف مشترك فحواه الآتي: صناديق استثمار، ذات طبيعة خاصة، تُنشأ وتمتلك من لدن الحكومات للاحتفاظ بالموجودات الأجنبية بقصد المدة الطويلة.
بيد أن هذا التعريف يقودنا إلى تناول مسألتين أساسيتين:- الأولى تتعلق بمصادر أموال هاتيك الصناديق، إذ تأتي تلکم الأموال من مصادر مختلفة ومنها ذات طبيعة مشتركة. فبعض الأموال هي ناتج عرضي للفوائض المتراكمة في الموازنات العامة للدول، والناجمة عن مركب إيرادات الصادرات ومقيّدات الإنفاق. ويمكن أيضاً أن تأتي الفوائض المالية والادخار العام من مصادر داخلية من مثل العوائد الناجمة عن خصخصة المشاريع الحكومية، وهي بذلك تكون واحدة من مصادر صناديق الثروة السيادية، لتماثل في الوقت نفسه الفائض في ميزان المدفوعات سواء أكان هنالك فائضاً مماثلاً في الموازنة العامة أم لم يكن.

أما المسألة الثانية، فتتعلق بالتحليل العضوي لأهداف السياسات المعتمدة لتلکم الصناديق، إذ يُلاحظ أن ثمة تمييز بين الأنماط المختلفة للصناديق، يقوم على الأهداف الرئيسة من نشأتها، التي تُصنّف بالشكل الآتي:⁴

أولاً/ صناديق الاستقرار: وهي صناديق تُنشؤها الدول الغنية بالموارد الطبيعية وغالباً النفطية، بغية عزل الموازنة العامة والاقتصاد الكلي من تقلبات أسعار تلکم الموارد، إذ تُراكم تلکم الصناديق موجودات مالية خلال الأعوام التي تتسم بالعوائد التصديرية العالية، بغية إستخدامها في سنوات لاحقة غير مؤاتية، تحتل فيها معدّلات التبادل التجاري الدولية.

ثانياً/ صناديق الإدخار: غالباً ما يطلق عليها بصناديق الأجيال Generations Funds وهي صناديق يُعبّر عن رغبة الحكومات بأهمية أن تكون موارد الدولة الطبيعية السيادية مشتركة عبر الأجيال. إذ تتولى تلکم الصناديق تحويل عوائد الموارد الطبيعية غير القابلة للتجديد إلى حقوق استثمارية متنوعة من الموجودات المالية الدولية.

ثالثاً/ صناديق التنمية: تُوظف مواردها بالمشاريع ذات الأولوية الاقتصادية والاجتماعية وبخاصة مشاريع البنية التحتية.

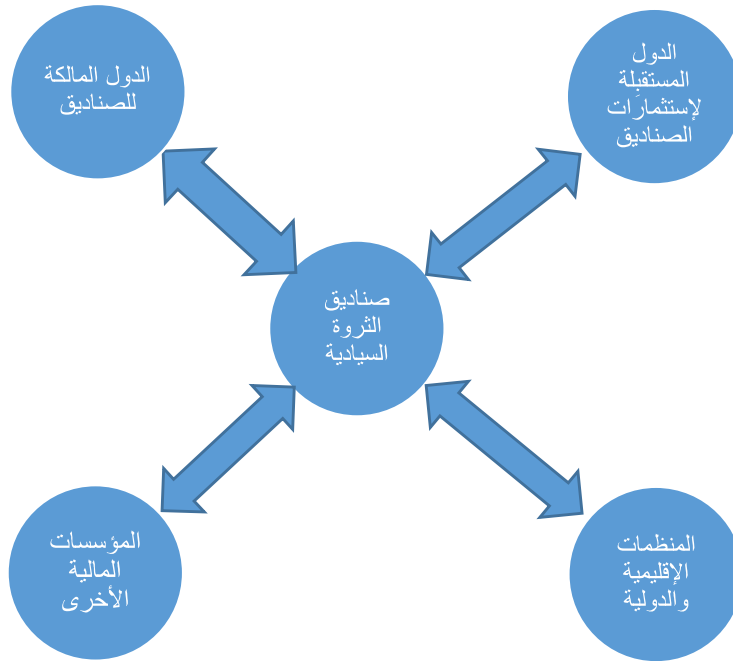
رابعاً/ صناديق احتياطي التقاعد Pension Reserve Funds: توظف مواردها بغية إدامة رواتب شريحة المتقاعدين وتستخدم هذه الصناديق أحياناً لمواجهة الالتزامات العرضية التي تترتب بشكل طارئ على الميزانية العمومية للحكومة.

خامساً/ صناديق العمليات ذات العلاقة باستثمار الاحتياطيات الدولية: يعد الاستثمار في الاحتياطيات الدولية، كيان منفصل إما لحفض التكاليف السالبة الناجمة عن الاحتفاظ بالاحتياطيات أو لمواكبة السياسات الاستثمارية ذات العوائد العالية. وغالباً ما يُنظر إلى الموجودات التي تقع ضمن الترتيبات الأخيرة بأنها ما زالت تُعد ضمن نطاق الاحتياطيات، بالرغم من انخفاض سيولتها، وارتفاع درجة مخاطرها، بسبب تفضيل العائد المرتفع على السيولة.

المبحث الثاني: دور صناديق الثروة السيادية في النظام المالي العالمي

يمكننا أن نلخص موقف مؤسسات النظام المالي العالمي تجاه صناديق الثروة السيادية بالمخطط الآتي:

الشكل 1: موقف مؤسسات النظام المالي العالمي تجاه صناديق الثروة السيادية



Source: William Miracky, Davis Dyer, Assessing the risks, the Behaviours of Sovereign Wealth Funds in the Global Economy (Rapport of Monitor Company Group, 2008), P.23.

وفيما يأتي تفصيلاً لموقف الدول المالكة والمستقبلية للاستثمارات صناديق الثروة السيادية، وكذا الحال فيما يخص المنظمات الإقليمية والدولية والمؤسسات المالية الأخرى من حيث المنافع والمخاوف.

1. منافع الدول المالكة للصناديق ومخاوفها:

أ. المنافع

- الحصول على الأرباح.
- تنويع المداحيل، وتعظيم الأرباح، والمرونة.
- تعظيم الثروة الوطنية في الأجل الطويل.
- زيادة نفوذ الدولة ووزنها في النظام المالي العالمي.

ب. المخاوف

- ظهور قواعد وتنظيمات تدعو للشفافية.
- ظهور نزعة حماية في الدول المستقبلية قد تضر مصالح الدول المالكة للصناديق.

2. منافع الدول المستقبلية للاستثمارات الصناديق ومخاوفها:

أ. المنافع

- الترحيب بالاستثمارات الأجنبية المسؤولة.
- حماية القطاعات الإستراتيجية من استثمارات الصناديق.
- ضمان المعاملة بالمثل في المبادلات الاستثمارية.
- الحصول على مصادر تمويل جديدة لمؤسساتها الاقتصادية.
- الحصول على استثمارات أجنبية طويلة الأجل ومستدامة.
- الحصول على فرص استثمارية جديدة لمؤسساتها في الدول المالكة للصناديق.

ب. المخاوف

- تُعد بعض الدول المالكة للصناديق غير صديقة.
- التخوف من الاستغلال السياسي للصناديق.
- عدم شفافية الصناديق.
- التخوف من فقدان النفوذ الاقتصادي والسياسي.

3. منافع المنظمات الإقليمية والدولية ومخاوفها:

أ. المنافع

- الحفاظ على حرية التدفقات المالية لرؤوس الأموال.
- تحقيق مبدأ المساواة، من خلال احترام قواعد المنافسة لجميع المستثمرين.

ب. المخاوف

- انعدام شفافية الإدارة لدى معظم الصناديق.
- التخوف من استخدام الصناديق لأغراض غير اقتصادية.
- التخوف من انتشار الفساد في معظم الصناديق.
- عدم فعالية سياسات إدارة المخاطر.

4. منافع المؤسسات المالية الأخرى ومخاوفها:

أ. المنافع

- الحفاظ على حرية التدفقات المالية لرؤوس الأموال.
- تحقيق مبدأ المساواة، من خلال احترام قواعد المنافسة لجميع المستثمرين.

ب. المخاوف

- انعدام شفافية الإدارة لدى معظم الصناديق.
- التخوف من استخدام الصناديق لأغراض غير اقتصادية.

— التخوّف من انتشار الفساد في معظم الصناديق.

— عدم فعالية سياسات إدارة المخاطر.

4. منافع المؤسسات المالية الأخرى ومخاوفها:

أ. المنافع

— عدّ الصناديق شريك استثماري وزبون في الوقت نفسه.

— الحصول على فرص استثمارية جيدة في الدول المالكة للصناديق.

ب. المخاوف

— التخوّف من حصول الصناديق على امتيازات استثنائية.

— التخوّف من تأثير الصناديق في حيوية الأسواق المالية، عن طريق التأثير في تسعير الأصول ومبالغ التأمين على المخاطر.

من حاصل ما تقدم آنفاً، يتعين على الغرب أن يدرك أن معادلة القوة الاقتصادية العالمية آخذة في التغير، وأن الغرب لم يعد اللاعب المسيطر، الذي لا جدال فيه في الأسواق المالية العالمية.

إن ظهور صناديق الثروة السيادية ليس ظاهرة عابرة، بل هي سمة ثابتة للعلاقات المالية الدولية. وقد أضحى تأمين الوصول إلى رأس المال من العالم العربي والاقتصادات الناشئة الأخرى تحدياً كبيراً للدبلوماسية الاقتصادية الغربية. ولولا رؤوس الأموال هذه، لأصبحت الأسواق المالية الغربية في وضع خطير في خواتيم 2007 وبواكير 2008. كما يحتاج الغرب أيضاً أن يدرك أن المستثمرين الجدد الذين يتعامل معهم باتوا أكثر ذكاءً وحنكةً في متابعة أهدافهم الاستثمارية. إذ يقوم المستثمرون السياديون العرب بعملية بناء قدرة كبيرة لإدارة ملفات تجارية Commercial Portfolios أكثر تعقيداً من أي وقت مضى لبناء القدرة على مواجهة المخاطر السياسية التي قد يواجهونها في المستقبل.⁵

يجب على الغرب أن يعترف بأن قوة المساومة في دول الخليج العربي، قد ازدادت بشكل كبير، بسبب الأهمية الهائلة لنفوذها المالي، وزيادة فرص الاستثمار البديلة المثيرة للاهتمام في الأسواق الناشئة.⁶ تفاعل الغرب بقوة، في صيف 2007، مع ظهور المستثمرين السياديين العرب، لكنهم أخفقوا بعامة في تطوير نهج متماسك للتحالف والتعاون البناء.

إذ لم يكن الغرب يقبل بالمؤسسات الاقتصادية العربية كشركاء في تطوير نظام الأسواق المالية الدولية، الذي يعكس التحوّلات البنيوية، التي يمر بها النظام المالي العالمي حالياً. كما ينبغي على الغرب أن يأخذ في الحسبان، في مداولاته، العواقب الجغرافية السياسية Geopolitical Consequences لعلاقات مالية أكثر صرامة. فالترايط المالي سيجبر الاقتصادات الغربية المستقبلية، والمستثمرين العرب على تطوير علاقات سياسية أكثر استقراراً.⁷ لقد وكّدت صناديق الثروة السيادية العربية مراراً وتكراراً بأنها جهات مستثمرة، ذات تجربة مستقرة وطويلة الأجل، من دون أية جداول أعمال agenda، أو برامج معينة، سوى تأمين عوائد كافية، خالية من المخاطر.

لقد نمت صناديق الثروة السيادية الخليجية من حيث الحجم والعدد، وأضحت قوة استثمارية متطورة. وعليه يمكن تقديم حجة قوية فحواها أن دورها الجديد كأحد الممولين الرئيسيين للاقتصاد العالمي، سيكون له تأثير هائل في مستقبل Outlook الغرب الإستراتيجي.

يجب على المستثمرين العرب أيضاً تطوير فهم أكثر تميّزاً لردود الفعل الغربية على استثماراتهم.

فكما هو مبين آنفاً، فإن الجمهور في الغرب مشتبك للغاية بشأن منافع ومخاوف استثمارات صناديق الثروة السيادية في اقتصاداتها. وستحدّد نتائج النقاش بين الذرائعيين (النفعيين) Pragmatists، وأتباع النظرية الشعبية Populists، المناخ العام للاستثمار.⁸

إن من مصلحة صناديق الثروة السيادية الخليجية العربية تقديم مقابل المطالب الغربية المزيد من الشفافية ومعايير حوكمة أعلى، ومن ثم تعزيز حالة الذرائعيين للعمل بشكل تعاوني مع صناديق الثروة السيادية. إن من المهم والمشروع للرأي العام العربي، ووسائل الإعلام، والمجتمع المدني أن يبدأ الاهتمام بشكل أكبر بصناديق الثروة السيادية في دولهم، والمطالبة بمحاسبة أكثر شفافية more accounting transparent، لكيفية استثمار أموال دولهم بخاصة⁹.

أثار صعود صناديق الثروة السيادية، والتحوّل البنوي للأسواق المالية الدولية، تحديات للمبادئ والقواعد الرئيسة، بما في ذلك معايير الحوكمة والشفافية، التي كانت منذ مدة طويلة مكوّنات مهمة في النظام المالي الدولي. وكانت المبادرة الرئيسة للحفاظ على هذه المعايير هي مجموعة العمل الدولية لصناديق الثروة السيادية International Working Group of Sovereign Wealth Funds (IWG) والتي تهدف إلى إنتاج مدونة سلوك طوعية لصناديق الثروة السيادية a Voluntary Code of Conduct for SWFs وبالنظر إلى الاهتمام الهائل الذي أبداه الجمهور في هذه القضية، إلى جانب الضغط السياسي الذي نشأ في 2007 و2008، يُعد من الضروري التساؤل عمّا إذا كانت مدونة السلوك الطوعية ستوفّر إطاراً شرعياً بما فيه الكفاية، ومن ثم إطاراً مستقراً، يمكن من خلاله أن تعمل صناديق الثروة السيادية. إن مدونة قواعد السلوك المصمّمة تعبويّاً Tactically designed للمساعدة على تجنّب الجدل والحفاظ على الأعمال التجارية كالمعتاد، لن تكون كافية، ويمكن أن تكون محاولة أولى لتوفير البيئة والنظام الشاملين خلال المدد الانتقالية في الاقتصاد العالمي.

لقد حدّر المستثمرون العرب من التمييز، وأوضحوا أن النظم الأكثر صرامة في الغرب، سيكون لها تداعيات سلبية على ارتباطاتهم المالية. ولم تكن الحجج الغربية واضحة حول ما إذا كانت "غموض أو عدم شفافية" Opacity صناديق الثروة السيادية العربية، هي التي تقلقهم، أو ما إذا كان الخوف العام من القوة المالية غير المسوّغة، يؤثر في سياساتهم. لذلك سيكون من المفيد لأصحاب المصلحة الرئيسيين الانخراط في حوار مستدام وشامل ونزيه، يتجاوز الاعتبارات التعبوية tactical considerations، لمعالجة السياق السوقي الأوسع broader strategy، الذي سيشكل المشهد الاستثماري العالمي في السنوات القادمة.

قد ينجح مثل هذا الحوار في إرساء الأساس لترتيب جديد، يتمتع بالشرعية legitimacy، والمصدقية Creditability، والقوة اللازمة robustness needed، لتوفير الاستقرار على المدى الطويل، وإمكانية التنبؤ في الأسواق المالية العالمية.¹⁰

ارتباطاً بما تم سوقه آنفاً، يمكننا الخلوّص إلى الحقائق الآتية:¹¹

- الصناديق السيادية أداة مهمة للإدخار وتحقيق الاستقرار الاقتصادي وبخاصة في الدول النامية.
- تُعد الاستثمارات طويلة الأجل عنصراً أساسياً لنجاح الاستراتيجيات الاستثمارية للصناديق السيادية.
- تسعى الصناديق السيادية الناجحة لتحقيق عوائد مالية واجتماعية.

- تقوم الصناديق السيادية بدور مهم في التنمية الاقتصادية والاجتماعية لدولها، من خلال الاستثمار المحلي بمهدف إطلاق عجلة نمو القطاعات الإستراتيجية.
- تركز الصناديق السيادية استثماراتها الأجنبية على قطاعات تعزز إستراتيجيات النمو الاقتصادي المحلي، من خلال المعرفة والاستثمارات الأجنبية المباشرة.
- تزيد الاستثمارات الإقليمية والدولية من التعاون الإقليمي والدولي.
- يمكن أن تكون الصناديق السيادية شفافة، وتحقق في الوقت نفسه عوائد جيدة على الاستثمارات.
- يمكن جمع الشركات الحكومية التي تغطي قطاعات اقتصادية مختلفة تحت مظلة شركة قابضة، تعمل كأسس تجارية، وذلك بتحقيق وفورات اقتصادية، كما تشير إلى ذلك بتجربة تيماسيك القابضة في سنغافورة.
- يُستحسن تطبيق أفضل الممارسات في البنية التنظيمية والحوكمة، والسلوك الاستثماري بشكل تدريجي.

المبحث الثالث: معايير حوكمة صناديق الثروة السيادية: إطار نظري

إن تنامي دور الصناديق السيادية على مستوى الأسواق المالية، زاد من المواقف الرافضة لنشاطاتها، بفعل مخاوف الدول المستقبلية لاستثماراتها.

مما حفز ذلك صندوق النقد الدولي، ومنظمة التعاون الاقتصادي والتنمية على إيجاد آليات تمكن هاتيك الصناديق ضمن قواعد النظام المالي العالمي، وبذلك ازداد الاهتمام بحوكمة، الصناديق السيادية، وقياس أدائها، ومدى شفافية المعلومات الصادرة عنها، باستخدام عدد من المؤشرات الدولية لقياسها.¹²

ينصرف المدلول الاصطلاحي لمفهوم الحوكمة على أنها مجموعة من القواعد والمعايير التي تحدد العلاقة بين إدارة الشركة، وحملة الأسهم وأصحاب المصالح المرتبطة بهذه الشركة (حملة السندات، والعمال، والدائنين، والمواطنين).

أولاً/ مبادئ سانتياغو لقياس أداء حوكمة صناديق الثروة السيادية:

سنتناول مؤشرات قياس أداء حوكمة صناديق الثروة السيادية، ابتداء من مبادئ سانتياغو، ومؤشر ترومان، ومؤشر لينابورغ-مادول، ومؤشر حوكمة الموارد الطبيعية على الترتيب.

تساعد مبادئ وممارسات سانتياغو، التي تم إعدادها من لدن صندوق النقد الدولي، والاتفاق العام عليها بالتنسيق

مع الدول المالكة والمستقبلية لاستثمارات الصناديق السيادية Generally Accepted Principles & Practices

(GAPP) والتي باتت تُعرف اختصاراً باسم "مبادئ سانتياغو" وتهدف إلى تعزيز حوكمة صناديق الثروة السيادية، بالنظر

إلى طبيعتها غير الإلزامية، وقابليتها على التكيف مع الخصائص التنظيمية الخاصة بكل دولة.¹³

تُمثل مبادئ سانتياغو والممارسات المتعارف عليها، والتي تُعبّر تعبيراً دقيقاً عن ممارسات الاستثمار وأهدافه في

الصناديق السيادية. وهي مبادئ طوعية يدعمها الأعضاء في مجموعة العمل الدولية، والعمل على تطبيقها أو الطموح

على تطبيقها.

تغطي مبادئ سانتياغو الأربعة والعشرين المجالات الرئيسة الآتية:-¹⁴

— المجال الأول: يضم الإطار القانوني والأهداف والاتساق مع السياسات الاقتصادية الكلية. يمثل هذا الإطار

ركيزة أساسية لإطار مؤسسي قوي، وبنية حوكمة مستقرة، يقوم عليهما صندوق الثروة السيادي، كما يسهّل

عملية صوغ إستراتيجيات الاستثمار الملائمة، التي تتسق مع الأهداف السياسية المعلنة.

— المجال الثاني: يضم الإطار المؤسسي وبنية الحوكمة، وهو المحور الذي يفصل بين وظائف الجهة المالكة والجهاز الحاكم وفريق الإدارة، مما يؤدي إلى إدارة الاستقلالية التشغيلية في إدارة الصندوق السيادي، وبما يكفل اتخاذ قرارات الاستثمار وتنفيذ العمليات الاستثمارية من دون تدخل سياسي، وتعمل سياسة الاستثمار الواضحة على إظهار التزام الصندوق بخطة استثمار وممارسات استثمارية منضبطة.

— المجال الثالث: - يضم إطار الاستثمار وإدارة المخاطر، وهو محور يضم مبادئ تهدف إلى تشجيع سلامة العمليات الاستثمارية للصناديق، ومدى خضوع هاتيك العمليات للمساءلة.¹⁵

يتمثل الهدف الإرشادي لمبادئ سانتياغو في الآتي:-¹⁶

- إرساء بنية شفافة وسليمة للحوكمة، تكفل الضوابط التشغيلية الملائمة، وسلامة إدارة المخاطر والمساءلة.
 - ضمان الالتزام بمتطلبات التنظيم والإفصاح كافة للدول التي تستثمر فيها الصناديق السيادية.
 - التأكيد من أن استثمارات الصناديق السيادية تراعي المخاطر الاقتصادية والمالية واعتبارات العائد.
 - المساعدة على الاحتفاظ بنظام مالي عالمي مستقر، وبحرية تدفق رؤوس الأموال والاستثمارات.
- تُقدم مبادئ سانتياغو إطاراً عريضاً شاملاً، وتُعبّر عن إجماع قوي في وجهات النظر بين الصناديق السيادية وحوكمتها.

وتتيح هذه المبادئ فهماً أوضح للإطار المؤسسي للصناديق السيادية وحوكمتها وعملياتها الاستثمارية. كما أنها تُضفي مزيداً من الوضوح حيال تقديم المعلومات إلى أصحاب الأموال والهيئات التنظيمية في الدول المستقبلة للاستثمارات.¹⁷

إن عمل صندوق النقد الدولي مع صناديق الثروة السيادية يمكن أن يكون أنموذجاً يُحتذى به للعمل المستقبلي، ويمكن أن يشمل ذلك مراقبة النظام المالي، وقضايا يتعين فيها إرساء أسس دولية مشتركة.¹⁸

تُصنّف درجة الأداء والامتثال إلى ثلاثة مجموعات حسب مؤشر الامتثال لمبادئ سانتياغو لعام 2013.¹⁹

- المجموعة الأولى:- تضم صناديق صاحبة أفضل أداء، وتُعد متوافقة مع هذه المبادئ بتحقيقها نسبة امتثال بما لا يقل عن 80%.

- المجموعة الثانية:- تضم صناديق درجة امتثالها متوسطة، وتتراوح نسبة الامتثال بين 79% و 50%، وهي متوافقة جزئياً مع مبادئ سانتياغو.

- المجموعة الثالثة:- تضم صناديق ذات الأداء الضعيف ونسبة امتثالها أقل من 50%، وتُعد صناديقها غير متوافقة مع مبادئ سانتياغو.

ثانياً/ مؤشر ترومان لقياس أداء حوكمة صناديق الثروة السيادية:

تم إعداد مؤشر ترومان من لدن الباحث ترومان Edwin M. Truman في سنة 2008، يهدف إلى قياس أداء صناديق الثروة السيادية، باستخدام أربع معايير رئيسة تتمثل في البنية، والحوكمة، والشفافية والمساءلة، والسلوك. تتكون هذه المعايير من 33 سؤال موزعة على النحو الآتي: 8 أسئلة لمعيار البنية، و 17 أسئلة لمعيار الحوكمة، و 14 سؤال لمعيار الشفافية والمساءلة، و 4 أسئلة لمعيار السلوك.

يتألف سلم التقييم الخاص بالمؤشر من 33 نقطة، بمعنى أن الإجابة عن كل سؤال تُقوّم بنقطة من نقاط المؤشر.²⁰

يشير المدلول الاصطلاحي للمعايير الأربعة لمؤشر ترومان كالأتي:²¹

- بنية الصندوق: تشمل درجة وضوح تمويل الصندوق، واستخدامات أصوله وعوائده وعلاقته بالموازنة العامة للدولة والاستراتيجية الاستثمارية المتبعة، ومدى انفصال تلكم الصناديق عن الاحتياطات الخارجية للدولة.
- حوكمة الصندوق: تشمل مدى وضوح دور الحكومة في إستراتيجية الاستثمار للصناديق السيادية وصلاحيات مديري تلكم الصناديق، ومدى مؤشرات تحكم نزاهة ومهنية القائمين على الاستثمار.
- الشفافية والمساءلة :- تقيس مدى توافر المعلومات الفصلية والسنوية عن الاستثمارات وعوائدها والتوزيع الجغرافي للاستثمارات، والرقابة المالية الداخلية والخارجية على الصناديق.
- سلوك الصندوق:- يبين هذا المعيار كيفية إدارة الصناديق لمخاطباتها الاستثمارية، واستخدام تقنية الرفع المالي والمشتقات المالية.

ثالثاً/ مؤشر لينابورغ-مادول لقياس أداء حوكمة صناديق الثروة السيادية:

يُعد مؤشر لينابورغ-مادول للشفافية The Linaburg-Maduell Transparency Index مؤشراً مُطوّراً في معهد صناديق الثروة السيادية، ويجري تصنيف هذه الصناديق على وفق هذا المؤشر، كل ثلاثة شهور، على وفق سلّم مكوّن من عشر درجات، ويصنّف صندوق الثروة السيادي بأنه شفاف، عندما يحقق درجة تعادل ثمانية فما فوق على سلّم المؤشر.

يتركب المؤشر من عشرة معايير أساسية، كل معيار يعادل درجة من درجات المؤشر، كما هو موضح في الجدول(1).

الجدول 1: مكوّنات مؤشر لينابورغ-مادول

الدرجة	المعيار
1+	- يقدّم الصندوق (تاريخ الإنشاء، مصدر الثروة، بنية ملكية الثروة).
1+	- يقدّم الصندوق (تقارير سنوية مدققة ومستقلة ومراجعة وحديثة).
1+	- يقدّم الصندوق (نسبة ملكية الشركة القابضة والمواقع الجغرافية لحيازاتها من الأصول والعوائد المالية والعائد على إحتياطي الصرف إن وجد).
1+	- يقدّم الصندوق (مجموع القيمة السوقية لإستثماراته وكذلك المدفوعات الإدارية).
1+	- يقدّم الصندوق (المبادئ التوجيهية للمعايير الأخلاقية، وسياسات الإستثمار، والمنقذ للمبادئ التوجيهية).
1+	- يقدّم الصندوق (إستراتيجيات وأهداف واضحة).
1+	- في مرحلة التطبيق (يحدّد الصندوق بوضوح الفروع ومعلومات الإتصال).
1+	- في مرحلة التطبيق (يحدّد الصندوق المديرين الخارجيين).
1+	- في مرحلة التطبيق (يدير الصندوق موقع خاص على شبكة

	الإنترنت). — في مرحلة التطبيق (يقدم الصندوق المكتب الرئيس ومعلومات جهة الإتصال وعنوان الموقع، مثل الهاتف والفاكس).
--	--

Source : Linaburg_Maduell Transparency Index, SWF institution. Accessed on 20/7/2020 at <http://www.swfinstitute.org/statistics-research/inaburg-maduell-tranparency-index>

رابعاً مؤشر حوكمة الموارد الطبيعية (NRGI): Natural Resource Governance

يُعد النفط المورد الرئيس لنحو 43 صندوق سيادي من بين 79 صندوق سيادي الموجود حالياً، ونسبة تقدّر بنحو 56,64% من إجمالي أصول الصناديق السيادية، مما يؤكد استحواذ الدول النفطية على معظم صناديق الثروة السيادية الموجودة في العالم. وعلى هذا الأساس يمكن استخدام مؤشر حوكمة الموارد الطبيعية NRGI لتقويم حوكمة الصناديق السيادية، إذ يعكس هذا المؤشر مدى جودة التوجيه في إدارة قطاع النفط والغاز والتعدين في مجموعة من الدول. ينصرف المفهوم الاصطلاحي لمؤشر حوكمة الموارد الطبيعية بأنه مؤشر خاص بتقويم إدارة الموارد الطبيعية للدول والحكومات، التي تعتمد على الصناعات الاستخراجية من مثل النفط والغاز والنحاس ومختلف المواد المعدنية، ويتبع هذا المؤشر الذي تم إصداره عام 2013 إلى معهد رصد العوائد Reveue Watch Institute، إذ يقوم هذا المعهد بإجراء الدراسات حول هذه الدول، من خلال مساعدتها على تطوير ثروات الموارد الطبيعية لديها، فهو يُشجع على الإدارة الفعّالة والشفافية للنفط والغاز والموارد المعدنية لتحقيق الصالح العام.²² وحسب التعديلات التي تم إدخالها على المؤشر سنة 2017، فقد أصبح يتألف من مجموع تقويمات 89 دولة في صيغة تستخدم إطاراً من 149 سؤالاً حاسماً، وتستند إلى ما يقرب من 10000 وثيقة، ومن ثم يفحص معهد حوكمة الموارد الطبيعية جميع البيانات الأولية على نتائج للمكوّن الرئيسين لمؤشر حوكمة الموارد-تحقيق القيمة وإدارة الدخل-، ويتم الدمج ما بين التقويمات الدقيقة التي أجراها الباحثون لعوامل قطاع الصناعات الاستخراجية مع البيانات الموجودة من قبل، المستمدة من مصادر أخرى بشأن البيئة العامة للدول محل الدراسة.²³

يقوم معهد إدارة الموارد الطبيعية بحساب المؤشر، باستخدام نتائج ثلاثة مكوّنات للمؤشر، يمكن شرحها كالآتي:²⁴

- إدارة الدخل: يغطي هذا المكوّن وضع الموازنات الوطنية وتقاسم دخل الموارد على المستوى دون الوطني وصناديق الثروة السيادية.
- تحقيق القيمة: يغطي هذا المكوّن حوكمة منح أو إسناد وحقوق الاستخراج والتنقيب والإنتاج وحماية البيئة وتحصيل الدخل والمؤسسات المملوكة للدولة.
- البيئة التمكينية للدولة: يستند هذا المكوّن إلى السياق الأوسع للحكومة، بما في ذلك الاستماع إلى الآراء والمساءلة (مدى قدرة مواطني الدولة على المشاركة في اختيار حكومتهم، فضلاً عن حرية التعبير وحرية الاجتماع وحرية الإعلام) وسيادة القانون، ومكافحة الفساد، والبيانات المفتوحة.

تُعطي نتائج المؤشر على مقياس من صفر إلى 100 لكل مستوى منه، مما يتيح للمستخدمين مقارنة جودة حوكمة الموارد، عبر المؤشر المركب والمكوّنات الفرعية سواء داخل الدول أو بينها.

كما تصنّف نتائج المؤشر المجمّعة حسب نطاقات الأداء إلى جيد، ومقبول، وضعيف، وسيء، وفاشل، وعلى النحو الآتي:²⁵

- جيد: تكون نتيجة المؤشر أكبر أو يساوي 75 نقطة، وتدل على أن الدولة قد سنّت قوانين وممارسات، يحتمل أن تؤدي إلى استفادة المواطنين من ثروات الموارد الاستخراجية، إلا أنه قد يكون هناك بعض التكاليف التي يتحملها المجتمع.
- مقبول: تكون نتيجة المؤشر محصورة بين (60-74) نقطة، وتدل على أن لدى الدولة بعض السياسات والممارسات القوية للحكومة، ولكن بعض المجالات تحتاج إلى تحسين.
- ضعيف: تتراوح النتيجة بين (45-59) نقطة، دليل على اهتلاك الدولة خليط من مجالات الحكومة القوية وأخرى تعاني من مشاكل.
- سيء: تتراوح النتيجة بين (30-44) نقطة، أي أن الدولة أنشأت بعض الإجراءات والممارسات الانتقائية، والتي تمثل الحد الأدنى لحكومة الموارد، ولكن معظم العناصر اللازمة التي تؤدي إلى استفادة المواطنين من ثروات الموارد الاستخراجية تكون مفقودة.
- فاشل: تكون النتيجة أقل من 30 نقطة، أي لا يوجد في الدولة تقريباً إطار حوكمة يمكن أن يؤدي إلى استفادة المواطنين من ثروات الموارد الاستخراجية.

المبحث الرابع: معايير حوكمة صناديق الثروة السيادية: إطار عملي

سعت الدول الخليجية العربية، ولما تزل، بوضع خطط اقتصادية لإنقاذ اقتصادياتها من التداعيات السلبية لانخفاض أسعار النفط والأزمات الأخرى التي تتأثر بها سلبياً، التي تُلقِي بظلالها القائمة على أسواق العمل، وتدفقات الاستثمارات الداخلية والخارجية وحركة التجارة الدولية، ومجمل النشاطات الاقتصادية المحلية وبخاصة الشركات الصغيرة والمتوسطة وقطاع السياحة والسفر، الذي تزامنت معه تفشي جائحة فايروس كوفيد-19 المستجد.

تمتلك الدول الخليجية العربية مصدّات مالية، يمكنها أن تقلل من صدمة الانخفاض الكبير في الإيرادات المالية المتأتية من سلعة النفط والغاز، التي تؤثر سلبياً في المالية العامة للدولة، وميزانها الحسابي والتجاري.

تتمثل هاتيك المصدات المالية بالاحتياطيات الرسمية، والأصول المالية للصناديق السيادية، وإمكانات الاقتراض الداخلي والخارجي. إذ تمتلك تلکم الدول مجتمعةً نحو 635 مليار دولار كاحتياطيات رسمية (العملات الأجنبية والذهب وحقوق السحب الخاصة)، على وفق بيانات آذار 2020، يمكن الركون إليها بحذر إذا ما استمرت أوضاع مالية الحكومات تتسم بالعجز، وتمتلك المملكة العربية السعودية نحو ثلثي هاتيك الاحتياطيات، أي (67,3%)، بما يعادل نحو 427 مليار دولار، وتعقبها الإمارات بنحو 107 مليار دولار، ونحو 41 و40 و16 و3,5 مليار دولار لكل من قطر والكويت وعمان والبحرين على الترتيب.²⁶

تُمثل أصول الصناديق السيادية، حائط الصد الثاني الذي يمتلكه الدول الخليجية العربية، التي يمكن إستخدامها إبان الأزمات المالية، أو إنخفاض إيرادات النفط عند مستويات قياسية، أو حتى نفاده. وقد وصلت قيمة أصول الصناديق السيادية إلى 2,430 تريليون دولار، على وفق بيانات نيسان 2020، كما هو مبين في الجدول (2).

الجدول 2: قيمة أصول صناديق الثروة السيادية في الدول الخليجية العربية لعام 2020 بالمليار دولار

الدولة	قيمة أصول الصناديق السيادية
الإمارات العربية المتحدة	1200
دولة الكويت	522
دولة قطر	328
المملكة العربية السعودية	320
سلطنة عُمان	30
مملكة البحرين	30

Source: <https://www.swfinstitute.org/fund-ranking/sovereign-wealth-fund>

يبدو جلياً أن أصول الصناديق السيادية تزيد على الاحتياطيات الرسمية للدول الخليجية العربية مجتمعةً بنحو 1,795 تريليون دولار لعام 2020.

أولاً/ مبادئ سانتياغو لقياس أداء حوكمة صناديق الثروة السيادية الخليجية للوقوف على مدى التزام صناديق الثروة السيادية لمبادئ سانتياغو، نعرض الجدول (3)، الذي يبين مؤشر الامتثال لمبادئ سانتياغو للصناديق السيادية الخليجية (2011-2013).

الجدول 3: مؤشر الامتثال لمبادئ سانتياغو للصناديق السيادية الخليجية (2011-2013)

الدولة	صندوق الثروة السيادي	مؤشر الامتثال لمبادئ سانتياغو	
		2011	2013
البحرين	صندوق إحتياطي الأجيال القادمة FGRF	13%	24%
قطر	هيئة قطر للاستثمار QIA	35%	31%
الكويت	هيئة استثمار الكويت KIA	47%	52%
الإمارات العربية المتحدة	هيئة استثمار أبو ظبي ADIA	47%	53%

المصدر: أحمد نصير، سليمان زواري فرحات، "دراسة تحليلية لمدى امتثال صناديق الثروة السيادية لمبادئ سانتياغو"، مداخلة ضمن المؤتمر الأول حول (السياسات الاستخدامية للموارد الطاقوية بين متطلبات التنمية القطرية وتأمين الاحتياجات الدولية)، كلية الاقتصاد، جامعة سطيف، (2015)، ص 19.

لدى مقارنة نسبة الامتثال لسنتي 2011 و 2013، نجد أن صندوقي هيئة استثمار الكويت، وهيئة استثمار أبو ظبي، قد التحقا ضمن المجموعة الثانية، ذات درجة أداء الامتثال المتوسط، بعد أن كانا ضمن المجموعة الثالثة ذات درجة أداء الامتثال الضعيف.

أما صندوقي احتياطي الأجيال القادمة البحريني، وصندوق هيئة قطر للاستثمار، واللذان يعبران عن أضعف امتثال، الذي لا يراعي مبادئ سانتياغو، وبمقارنة نسبة الامتثال بين سنتي 2011 و 2013، نجد أنه طراً عليهما تقدم طفيف، لم يعط أي إضافة لهذين الصندوقين.

ثانياً/ مؤشر ترومان لقياس أداء حوكمة صناديق الثروة السيادية الخليجية:

يبين الجدول (4) تصنيف صناديق الثروة السيادية الخليجية حسب مؤشر ترومان لسنة 2012، بإستخدام المعايير الأربع الرئيسة التي تتمثل في البنية، والحوكمة، والمساءلة والشفافية، والسلوك.

الجدول 4: تصنيف صناديق الثروة السيادية الخليجية حسب مؤشر ترومان لسنة 2012

الدولة	الصندوق	البنية %	الحوكمة %	المساءلة والشفافية %	السلوك %	المتوسط %	المرتبة
الكويت	هيئة استثمار الكويت	88	93	61	50	73	15
الإمارات العربية المتحدة	صندوق مبادلة للتنمية	63	71	75	50	65	21
الإمارات العربية المتحدة	هيئة استثمار أبوظبي	75	86	45	25	58	24
قطر	هيئة استثمار للإستثمار	47	18	2	6	17	45

Source: Allie E. Bagnall and Edwin M. Truman, Progress on SWF Transparency and Accountability: An Updated SWF Scoreboard, Peterson Institute for International Economics, (August 2013), PP.19-28.

يُصنّف صندوق الثروة السيادي في الكويت في المرتبة 15 ونسبة 73%، وهي مرتبة جيدة، تعكس الجهود المبذولة من السلطة لتحسين أداء صندوقها السيادي.

وينطبق الحال على الإمارات العربية المتحدة فيما يخص صناديقها السيادية، إذ كان تطور الأداء لديها جُذّ لافت للانتباه، فقد أحرز صندوق مبادلة تقدماً محسوساً، وانتقل من نسبة أداء 15% في سنة 2007 إلى نسبة أداء 68% في سنة 2015. كما أحرزت هيئة استثمار أبوظبي أيضاً التقدم نفسه، إذ انتقلت من نسبة أداء 9% في سنة 2007 إلى نسبة أداء 58% في سنة 2015 (يُنظر الجدول 5).

بيد أنها لم تحقق سوى نسبة 45% في معيار المساءلة والشفافية، وهي نسبة دنيا، بالرغم من أنها تُعد ثاني أكبر صندوق سيادي في العالم بعد صندوق المعاشات الحكومي في النرويج.

مما ينبغي عليها بذل المزيد من الجهود، بغية تحسين ورفع مستوى حوكمتها. وكذا الحال فيما يخص صندوق هيئة قطر للإستثمار، إذ أحرزت تقدماً واضحاً في أدائها من نسبة 9% في سنة 2007 إلى نسبة 40% في سنة 2015.

الجدول 5: تطور تصنيف صناديق الثروة السيادية الخليجية حسب مؤشر ترومان (2007-2015)

الدولة	الصندوق السيادي	2007	2009	2012	2015
الكويت	هيئة استثمار الكويت	48	63	73	68
الإمارات العربية المتحدة	صندوق مبادلة للتنمية	15	59	65	68
الإمارات العربية	هيئة أبو ظبي	9	11	58	58

				للإستثمار	المتحدة
40	17	15	9	هيئة قطر للإستثمار	قطر

- Source: Edwin M.Truman, Severeign Wealth Funds: New Challenges from a changing landscape, Peterson Institute for International Economics, (September 10,2008),p.11.
- Allie E. Bagnall and Edwin M. Truman, Progress on SWF Transparency and Accountability: An Updated SWF Scoreboard, Peterson for International Economics, August 2013,p.5.
- Peterson Institute for International Economics, Accountability and Transparency: The Severeign wealth Fund Scoreboard, 2010,p.72.
- Sarah E. Stone and Edwin M. Truman, Uneven progress on SWF Transparency and Accountability, Peterson Institute for International Economics, October 2016, p.8.

ثالثاً/ مؤشر لينابورغ-مادول لقياس أداء حوكمة صناديق الثروة السيادية الخليجية:-

يبين الجدول (6) تصنيف صناديق الثروة السيادية على وفق مؤشر لينابورغ-مادول

الجدول 6: تصنيف صناديق الثروة السيادية على وفق مؤشر لينابورغ- مادول 2010-2017

الدولة	الصندوق السيادي	الثلاثي الرابع 2010	الثلاثي الرابع 2012	الثلاثي الرابع 2015	الثلاثي الأول 2017
الإمارات العربية المتحدة	صندوق مبادلة للتنمية	+10	+10	+10	+10
البحرين	صندوق ممتلكات البحرين	+9	+9	+10	+10
الكويت	هيئة إستثمار الكويت	+6	+6	+6	+6
الإمارات العربية المتحدة	هيئة إستثمار أبو ظبي	+4	+6	+6	+6
قطر	هيئة قطر للإستثمار	+5	+5	+5	+5
المملكة العربية السعودية	مجمع ساما sama السعودي	+4	+4	+4	+4

Source: Accessed on 31/7/2020 at <http://www.swfinstitute.org/statistics-research>

يُعد صندوق مبادلة الإماراتي، وصندوق ممتلكات البحرين، من أكثر الصناديق شفافية على الصعيد العالمي، وهو أمر يؤكد أن مستوى أداء وشفافية صندوق الثروة السيادية، يرتبط بدرجة كبيرة بمستوى الأداء الاقتصادي للدولة المالكة للصندوق.

كما أن صندوق هيئة أبو ظبي للاستثمار قد سجل تحسناً في الأداء، بيد أن هذا التحسن غير كافٍ، الأمر الذي يتطلب بذل المزيد من الجهود لرفع مستوى أداء الصندوق.

كما يبين المؤشر أيضاً عدم وجود أي تحسّن في أداء صناديق الثروة السيادية لكل من الكويت وقطر والمملكة العربية السعودية، مما يعكس ضعف شفافية صناديقها الاستثمارية للمدة (2010-2017).

رابعاً/ مؤشر الموارد الطبيعية لقياس أداء حوكمة صناديق الثروة السيادية الخليجية:

يُقوّم مؤشر حوكمة الموارد الطبيعية السياسات والممارسات، التي تستخدمها السلطات لحوكمة صناعات النفط والغاز والتعدين في الدولة. ويعطي المؤشر نتيجة مركبة لكل تقويم.

يبين الجدول (7) نطاقات الأداء لمؤشر حوكمة الموارد الطبيعية للدول الخليجية العربية لعام 2017.

الجدول 7: نطاقات الأداء لمؤشر حوكمة الموارد الطبيعية للدول الخليجية العربية لعام 2017

ترتيب المؤشر	الدولة	تقويم القطاع	نتائج المؤشر	نتائج تحقيق القيمة	نتائج إدارة الدخل	نتائج البيئة التمكينية	نطاق الأداء لمؤشر حوكمة الموارد الطبيعية
33	الكويت	النفط والغاز	54	44	51	67	ضعيف
39	عُمان	النفط والغاز	50	32	43	76	ضعيف
53	قطر	النفط والغاز	43	33	19	77	ضعيف
54	الإمارات العربية المتحدة	النفط والغاز	42	32	16	78	سيء
59	البحرين	النفط والغاز	39	27	26	63	سيء
69	المملكة العربية السعودية	النفط والغاز	36	23	24	60	سيء

المصدر: معهد حوكمة الموارد الطبيعية، مؤشر حوكمة الموارد لعام 2017، ص 6، ص ص 10-11.

تُبين نتائج الجدول (7) أن الدول الخليجية العربية الست فشلت في تحقيق نتيجة جيدة أو مقبولة في النتائج المركبة. والأسوأ أداءً في هذه المجموعة هي المملكة العربية السعودية، والتي حصلت على 36 نقطة. وبالرغم من فشلها في تحقيق نتائج مركبة جيدة أو مقبولة، فهي تؤدي أداءً جيداً في مكونات فرعية محدّدة. إذ يكشف النظر إلى ما وراء النتيجة المركبة للدولة إلى المكونات الفرعية للتقويم، قدراً كبيراً من التفاوت. وعلى سبيل الإبانة، ثمة فارق كبير بين أقوى وأضعف المكونات لنتائج مؤشر الإمارات العربية المتحدة، إذ حققت نتيجة جيدة في مجال البيئة التمكينية، والتي تبلغ 78 نقطة،

وهي أفضل كثيراً من نتائجها في تحقيق القيمة، والتي حصلت فيها على 32 نقطة، والفرق بينهما جُذ كبير (46) نقطة. وهذا ما ينطبق أيضاً على بقية الدول الخليجية العربية الخمس الأخرى، كما يوضح الجدول (7).

الخاتمة

أولاً/ الاستنتاجات:

1. تكمن الفكرة الأساسية من أن أي اقتراح من السياسات الثلاث المتمثلة بصناديق التحوط، والأسواق الناشئة، والتنمية المستدامة المحلية، تأتي من منطلق التفكير في استثمار صناديق الثروة السيادية في مجالات مختلفة، لتجنب الاختلال والخسارة الكاملة لأصول الصندوق، في حال وقوع أزمات غير متوقعة، على أساس توزيع المخاطر، وكذا الحال كونها متكاملة من حيث مدة تحصيل العائد، إذ يُوظف الصندوق جزءاً من أمواله في صناديق التحوط، التي تتكامل مع سياسة الاستثمار في مشاريع التنمية المستدامة المحلية، التي غالباً ما تكون عائداً على المدى الطويل. ولا شك أن الاستثمار في الأسواق الناشئة، تُعد مجالاً خصباً للاستثمار.
2. يتعين على الدول الغربية أن تدرك أن موازين القوى الاقتصادية العالمية، تمر بحالة تحول، وأن الدور القوي والجديد لصناديق الثروة السيادية، ليس ظاهرة عابرة، بل سمة جديدة ومستدامة في العلاقات المالية الدولية. وأن التدريب على كيفية خوض غمار الاستثمارات والتفاوض بنديّة مع طبقة المستثمرين الجدد، سيصبحان عوامل ضرورية للدبلوماسية الاقتصادية الغربية في مسعاها لتأمين مداخل إلى رؤوس أموال الدول الخليجية العربية، وبقية الاقتصادات الناشئة الآن وفي المستقبل.
3. ينبغي على مدققي النظم الدوليين أن يأخذوا في الحسبان التحوّلات العميقة، التي تشهدها حالياً الأسواق المالية، فقواعد السلوك المصممة تعبويّاً (مرحليّاً) للحوّل دون الخلافات ومواصلة العمل بالطريقة المألوفة، لن تكون كافية، وأن أية اتفاقية بين الاقتصادات المستثمرة، وتلك المستقبلية للاستثمارات، يجب أن تُبنى على قناعة بأن تجزئة الأسواق المالية العالمية ليس من مصلحة أحد الطرفين، ومن ثم فإن الطرفين بحاجة إلى العمل بغية التوصل إلى تفاهم قادر على الصمود على المدى الطويل.
4. تُعد شفافية المعلومات والبيانات، فضلاً عن تقوية عناصر المشاركة والمساءلة، أركان أساسية لمتابعة تطورات الصندوق السيادية، للعمل على وفق منهجية أكثر احترافية، ومصدقية.
5. يجب الاعتماد على الرقابة متعددة الاطراف للصندوق السيادي، والتي تتضمن السلطة التشريعية، والقضائية، ومدققي الحسابات، ووسائل الإعلام.
6. إن التحدي الأكبر للدول الخليجية العربية المالكة لصناديق الثروة السيادية، هو كيفية إدارة مواردها المالية بحكمة ومن دون تبذير، وهو ما يقتضي انتهاج السياسات الاقتصادية الرشيدة، التي لا تؤدي إلى استنزاف الادخارات المالية في الأجل الطويل، ومن ثم الحفاظ على مستقبل الأجيال القادمة.

ثانياً/ التوصيات:

تمكّن البحث من الخلوّص إلى حزمة من التوصيات، التي تُعد بدائل اقتصادية ومالية لصنّاع السياسات، نسوقها على النحو الآتي:

1. تشجيع الاستثمارات في أسواق الدول الناشئة، التي باتت تُعرف اختصاراً بدول BRICS (البرازيل وروسيا والهند والصين وجنوب أفريقيا)، التي تتوافر على مناخ استثماري واعد.

2. التركيز على إستراتيجيات، تعزّز التنمية المستدامة المحلية، من خلال نقل المعرفة والتقنية وتوطينها، التي تشكّل أهم مقوّمات اقتصاد المعرفة، وإنشاء مجمّع من الشركات، تغطي قطاعات اقتصادية عدة، تعمل تحت مظلة شركة قابضة، بأسس تجارية، وخلق تحالفات أعمال ريادية، تحقق وفورات الحجم الكبير.
3. توظيف جزء من الأصول المالية في صناديق التحوّط، التي تتمتع بمزايا العائدات الضخمة والفورية، وعدم ارتباطها بعائدات السوق من الاستثمارات التقليدية (الأسهم والسندات). وان غياب هذا الارتباط، يُعد سمة جاذبة للمستثمرين الذين يرومون خفض محافظهم الاستثمارية، مع الاحتفاظ بعائدات ثابتة، أو زيادة العائدات، من دون زيادة المخاطر على المحافظ الاستثمارية، ناهيك عن كونها تتميز بالمرونة الكاملة للاستثمارات قصيرة وطويلة الأجل.
4. يجدر بالجهات الاستثمارية الخليجية العربية المشرفة على إدارة الصناديق السيادية توحيد صفوفها، وتحديد خريطة جديدة لاستثماراتها المالية، مجتمعة أو منفردة، ذلكم بوضع أولويات جديدة في برامجها الاستثمارية الخارجية قوامها التنوّع، فبالرغم من الأهمية الكبرى لاقتصادات الدول الغربية، فإن العالم يزخر بالفرص الاستثمارية المجدية وبخاصة في آسيا وأفريقيا، فهي أسواق واعدة، وتُعد قوانين الاستثمار فيها جاذبة بشكل يفوق ما يطبق في الغرب، في الوقت الذي ترحّب فيه بالأموال العربية، إذ كانت التجارب الاستثمارية السابقة في هاتيك الدول إيجابية، ولم تتعرض تللك الأموال إلى قيود حكومية، أو تأمين أو غيرها من المشكلات.
5. تعزيز آفاق التعاون، من خلال تأسيس الصناديق السيادية المشتركة على الصعيدين الإقليمي والدولي، وتتضمن منافع الصناديق المشتركة على الصعيد الإقليمي في تشارك المخاطر، وزيادة الفرص الاستثمارية. أما على الصعيد الدولي، فتسهّل الصناديق المشتركة دخول الأسواق الخارجية، وتعزّز آليات نقل المعرفة والتقنية. ومصادق ذلك صندوق الصين ودبي المشترك، الذي تم تأسيسه في نيسان 2008.
6. ينبغي على الحكومات والإعلام ومنظمات المجتمع المدني، قياس جودة الحوكمة ورصدها، وفعالية إدارة الموارد والدخل على مدار "سلسلة القيمة"، وتصميم تدابير لتحسين السياسات والممارسات، استنادا إلى مثل هذه التقييمات المدعومة بالأدلة، وتمويل تطوير النظم المؤسسية، التي تُوفّر جمع البيانات وتحليلها ونشرها بانتظام، وفي الوقت المناسب، في الدول الغنية بالموارد الطبيعية. كما يتطلب من المجتمع الدولي ضمان نشر المعلومات العامة ذات العلاقة بقطاع الموارد الطبيعية، وفي طليعتها النفط والغاز.

الهوامش

¹ Massimiliano Castelli, Fabio Scacciavillani, The New Economics of Sovereign Wealth Funds (United Kingdom: John Wiley & sons Ltd., 2012), p.44.

² مظهر محمد صالح قاسم، مدخل في الاقتصاد السياسي للعراق: الدولة الريعية من المركزية الاقتصادية إلى ديمقراطية السوق، ط1 (بغداد: بيت الحكمة، 2010)، ص110.

³ المرجع نفسه، ص11.

⁴ المرجع نفسه، صص112-114.

⁵ Sven Behrendt, When Money Talks: Arab Sovereign Wealth Funds in the Global Public Policy Discourse> Carnegie Papers from the Carnegie Middle East Center.No.12,(October 2008),P.19.

⁶ Ibid.,P.20.

⁷ Ibid.,P.20.

⁸ Ibid.,P.21.

⁹ Ibid.,P.21.

¹⁰ Ibid., PP.21-22.

¹¹ Richard Shediak and Hatem Samman, "The Vital Role of Sovereign Wealth Funds in the GCC's Future", Booz & Company, Ideation Center Insight, (16 March 2009), accessed on 20/7/2020 at : http://www.booz.com/global/home/what_we_think/reports_and_white_papers/article/44515267.

¹² زرقاطة مريم، أثر الحوكمة على أداء الصناديق السياسية في الأسواق المالية- دراسة مقارنة بين صندوق المعاشات الحكومي في النرويج وصندوق ضبط الموارد في الجزائر، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية مقدمة إلى جامعة فرحات عباس سطيف-1، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، (2018/2017)، ص3.

¹³ المرجع نفسه، ص42.

¹⁴ مجموعة العمل الدولية للصناديق السيادية IWG، "تقرير مبادئ سانتياغو"، (2008)، ص3. شوهد في 20/7/2020 <http://www.iwg-swf.org>

¹⁵ المرجع نفسه، ص43.

¹⁶ المرجع نفسه، ص43.

¹⁷ أوداير داس، عدنان مزارعي، هان فان درهورن، (المحررون)، اقتصاديات صناديق الثروة السيادية: قضايا لصناعات السياسات، الطبعة العربية، (صندوق النقد الدولي، 2010)، ص70.

¹⁸ المرجع نفسه، ص71.

* يشارك المنتدى الدولي لصناديق الثروة السيادية، الذي أنشئ في الكويت في نيسان 2009 خلفاً لمجموعة العمل الدولية في عملية نشيطة لتبادل الآراء بشأن ظهور ممارسات جيدة في مجال التطبيق.

وهو مجموعة طوعية دائمة لصناديق الثروة السيادية، ويهدف إلى تنظيم الاجتماعات وتبادل الآراء بشأن القضايا ذات الأهمية المشتركة، وتسهيل فهم مبادئ سانتياغو ونشاطات صناديق الثروة السيادية.

إن هذا المنتدى ليس هيئة رسمية، تتجاوز نطاق الولاية الوطنية، وليس له سلطة قانونية. وتوجد له أمانة مهنية لتسهيل نشاطاته، ونشاطات مجموعات الفرعية، وتيسير التعاون بين أعضائه. المرجع نفسه، ص72.

¹⁹ Geoeconomica, The Santiago Compliance Index 2013-Rating governance standards of sovereign wealth funds-(Benchmar king Series, January 2014), PP.3-4.

²⁰ بوفليخ نبيل، دور صناديق الثروة السيادية في تمويل اقتصاديات الدول النفطية الواقع والآفاق مع الإشارة إلى حالة الجزائر، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية مقدمة إلى جامعة الجزائر 3، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، (2012/2011)، ص127.

²¹ زرقاطة مريم، المرجع نفسه، ص49-51.

²² مؤشر إدارة الموارد العام لعام 2013، معيار للشفافية والمساءلة في قطاع النفط والغاز والتعدين. شوهد في 2020/7/31 :

<http://archive.resourcegovernance.org/sites/default/files/rgi2013Ara.pdf>

²³ معهد حوكمة الموارد الطبيعية، مؤشر حوكمة الموارد الطبيعية لعام 2017، ص5.

²⁴ المرجع نفسه، ص9.

²⁵ المرجع نفسه، ص6.

²⁶ نوزاد عبدالرحمن الهيبي، "مواجهة الأزمة تستدعي استمرار الإصلاح الاقتصادي وتنويع مصادر الدخل"، مجلة آراء حول الخليج، العدد 150، (المملكة العربية السعودية، جدة: يونيو/حزيران 2020)، ص55.

المراجع:

المراجع باللغة العربية:

الكتب:

1. داس، أوداير، عدنان مزارعي، هان فان درهورن. اقتصاديات صناديق الثروة السيادية: قضايا لصناعات السياسات. الطبعة العربية. صندوق النقد الدولي، 2010.

2. قاسم، مظهر محمد صالح. مدخل في الاقتصاد السياسي للعراق: الدولة الريعية من المركزية الاقتصادية إلى ديمقراطية السوق. ط1. بغداد: بيت الحكمة، 2010.
3. مجموعة العمل الدولية للصناديق السيادية IWG. تقرير مبادئ سانتياغو. 2008. <http://www.iwg-swf.org>
4. مريم، زرقاطة. أثر الحوكمة على أداء الصناديق السيادية في الأسواق المالية- دراسة مقارنة بين صندوق المعاشات الحكومي في النرويج وصندوق ضبط الموارد في الجزائر. أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية مقدمة إلى جامعة فرحات عباس سطيف-1. كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، 2018/2017.
5. معهد حوكمة الموارد الطبيعية، مؤشر حوكمة الموارد الطبيعية لعام 2017.
6. مؤشر إدارة الموارد لعام 2013. معيار للشفافية والمساءلة في قطاع النفط والغاز والتعدين. <http://archive.resourcegovernance.org/sites/default/files/rgi2013Ara.pdf>
7. نبيل، بوفليح. دور صناديق الثروة السيادية في تمويل اقتصاديات الدول النفطية الواقع والآفاق مع الإشارة إلى حالة الجزائر. أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية مقدمة إلى جامعة الجزائر 3. كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، 2012/2011.
8. نصير، أحمد، سليمان زواري فرحات. دراسة تحليلية لمدى إمتثال صناديق الثروة السيادية لمبادئ سانتياغو. مداخلة ضمن المؤتمر الأول حول (السياسات الإستخدامية للموارد الطاقوية بين متطلبات التنمية القطرية وتأمين الإحتياجات الدولية). كلية الإقتصاد. جامعة سطيف، 2015.

الدوريات:

9. الهيتي، نوزاد عبدالرحمن. "مواجهة الأزمة تستدعي إستمرار الإصلاح الاقتصادي وتنويع مصادر الدخل". مجلة آراء حول الخليج. المجلد 15. العدد 150. (يونيو/حزيران 2020). ص52-57.

المراجع باللغة الإنكليزية:

10. Bagnall, Allie E., Edwin M. Truman. Progress on SWF Transparency and Accountability: An Updated SWF Scoreboard. Peterson Institute for International Economics, August 2013.
11. Behrendt, Sven. When Money Talks: Arab Sovereign Wealth Funds in the Global Public Policy Discourse. Carnegie Papers from the Carnegie Middle East Center.No.12, October 2008.
12. Castelli, Massimiliano, Fabio Scacciavillani. The New Economics of Sovereign Wealth Funds. United Kingdom: John Wiley & sons Ltd., 2012.
13. Geoeconomica, The Santiago Compliance Index 2013-Rating governance standards of sovereign wealth funds. Benchmarking Series, January 2014.
14. Linaburg_Maduell Transparency Index. SWF institution. <http://www.swfinstitute.org/statistics-research/linaburg-maduell-tranparency-index>
15. Miracky, William, Davis Dyer. Assessing the risks the behaviors of Sovereign Wealth Funds in the Global Economy. Rapport of Monitor Company Group, 2008.
16. Peterson Institute for International Economics, Accountability and Transparency: The Severeign wealth Fund Scoreboard, 2010.

17. Shediak, Richard, Hatem Samman. The Vital Role of Sovereign Wealth Funds in the GCC's Future. Booz & Company. Ideation Center Insight, 16 March 2009.
http://www.booz.com/global/home/what_we_think/reports_and_white_papers/article/44515267
18. Stone, Sarah E., Edwin M. Truman. Uneven progress on SWF Transparency and Accountability. Peterson Institute for International Economics, October 2016.
19. Truman, Edwin M.. Sovereign Wealth Funds: New Challenges from a changing landscape. Peterson Institute for International Economics, September 10, 2016.
20. <http://www.swfinstitute.org/statistics-research>
<https://www.swfinstitute.org/fund-ranking/sovereign-wealth-fund>