

صناديق الثروة السيادية الخليجية إدارة الثروة في زمن الاضطراب

سفين بيرينت

باحث زائر في مركز كارنيغي للشرق الأوسط

ملخص

أسفرت الأزمة المالية العالمية عن تقلبات هائلة في الأسواق المالية، ودفعت العديد من محلي المؤسسات المالية إلى القول بأن صناديق الثروة السيادية في دول الخليج العربية وغيرها تلقت ضربات قوية. فقيمة استثماراتها تقلصت في شكل كبير، وتبعاً لذلك تمت مراجعة خطط النمو باتجاه خفضها، الأمر الذي عكس الخسائر الورقية الراهنة وأيضاً، وهنا الأهم، المداخل الواقعية من صادرات السلع التي هي المصدر الرئيسي لتمويل صناديق الثروة السيادية.

لقد أصبحت البيئة السياسية التي تنشط في ظلها صناديق الثروة السيادية أكثر تجزؤاً وتعقيداً. واليوم تبدو هذه الصناديق عرضة إلى ثلاثة ميادين سياسية مختلفة:

1. ميدان صنع السياسة الدولية العامة؛
2. ميدان السياسات القومية للاقتصادات المتلقية للاستثمارات؛
3. ميدان السياسات المحلية.

لقد اقترحنا في ورقة سابقة لمؤسسة كارنيغي عنوانها حين يتكلم المال- صناديق الثروة السيادية العربية في خطاب سياسة العولمة أن المجتمع الدولي كان «مبكراً للغاية» و«مرتفع الصوت للغاية» في رفضه الدور البناء الذي تستطيع صناديق الثروة السيادية أن تلعبه في حفز الاستقرار في النظام المالي الدولي. والحصيلة كانت مستوى عالٍ من المخاطر السياسية المفترضة التي قد تمنع الصناديق من لعب ذلك الدور وبالتالي الحد من الأزمة المالية العالمية.

يتعين على الأسرة الدولية، بما في ذلك الدول المستثمرة والمتلقية للاستثمارات، ألا تكون «هادئة للغاية» أو «متأخرة للغاية» في الدعوة إلى والدفاع عن فكرة تأسيس أطر ومؤسسات ضرورية لإدماج صناديق الثروة السيادية أكثر في البنية المالية العالمية.

الأزمة المالية تضرب صناديق الثروة السيادية

على غرار الصناديق المشاركة الأخرى، تضررت صناديق الثروة السيادية في أنحاء العالم بالأزمة المالية العالمية، مع ما ترتب على ذلك من مضاعفات مهمة على سياساتها الاستثمارية واندماجها أكثر في البنية المالية العالمية. وتقدّر مؤسسة مورغان ستانلي أن صناديق الثروة السيادية تعرضت إلى خسائر تتراوح بين 500 و750 بليون دولار، بحيث تقلص إجمالي الموجودات الحالية التي تديرها من 3 تريليون دولار إلى ما بين 2.3 و2.5 تريليون دولار في غضون اثني عشر شهراً⁽¹⁾.

كما تمت مراجعة خطط النمو طويل الأمد باتجاه خفضها. إذ تقدّر مؤسسة مورغان ستانلي الآن أن تصل قيمة موجودات صناديق الثروة السيادية إلى 9.7 تريليون دولار في العام 2015، بدلاً من 12 تريليوناً كما توقعت أوائل صيف العام 2007. وتوقع مؤسسة ميريل لينش أن تنمو موجودات صناديق الثروة السيادية إلى ما بين 5 و8.5 تريليون دولار بحلول العام 2012.⁽²⁾ أما وحدة الأبحاث في رويتش بانك فتتوقع نمو صناديق الثروة السيادية بنسبة 15 في المئة سنوياً، بحيث تصبح قيمة موجودات هذه الصناعة 5 تريليونات دولار كحد أقصى بحلول العام 2010 و10 تريليونات دولار بحلول العام 2015.⁽³⁾

بالطبع، لم يكن أداء صناديق الثروة السيادية العربية الخليجية بمعزل عن هذا المنحى. إذ تشير تقديرات مجلس العلاقات الخارجية إلى أن المحفظة المالية الخليجية الخارجية انخفضت من حوالي 1.3 تريليون دولار في العام 2007 إلى 1.2 تريليون دولار في العام 2008. ووفق مجلس العلاقات الخارجية، انخفضت قيمة الموجودات الخارجية لحكومات الكويت وقطر والإمارات من حوالي 1 تريليون دولار في نهاية العام 2007 إلى حوالي 700 بليون دولار في نهاية العام 2008. وربما خسرت هيئة ومجلس أبوظبي للاستثمار، والتي كان يفترض أنها تدير حوالي 450 بليون من الموجودات بنهاية العام 2007، ما يصل إلى 140 بليون دولار بنهاية العام 2008. وانخفضت قيمة موجودات الهيئة العامة للاستثمار في الكويت من 262 بليون دولار إلى 228 بليون دولار، فيما انخفضت موجودات الهيئة القطرية للاستثمار من 65 بليون دولار إلى 58 بليون دولار في الفترة نفسها. وحدها المملكة العربية السعودية سارت بعناد في عكس هذا التيار: فنظراً إلى سلوكها الاستثماري المحافظ إلى حد ما، شهدت مؤسسة النقد العربي السعودي قيمة موجوداتها الخارجية وتلك التي تديرها لصالح مؤسسات حكومية أخرى ترتفع من 385 بليون دولار بنهاية العام 2007 إلى 501 بليوناً عند نهاية العام 2008. وفي كل الأحوال فقد فاقت التدفقات الصافية الكبيرة المكاسب الرأسمالية السلبية، نظراً إلى أن متوسط سعر برمبل النفط الخام بلغ 100 دولار أميركي في العام 2008.⁽⁴⁾

على الرغم من أنه يبدو أن هذه الأرقام التي قدمتها مؤسسات مالية رائدة تستند إلى افتراضات ودراسات قوية، إلا أنها مع ذلك لا تستند إلى معلومات يمكن التحقق منها مقدمة من صناديق الثروة السيادية نفسها. ومامن شك في أن استمرار الشكوك إزاء التوزيع العالمي للثروة، والحصة التي تتوفر عليها صناديق الثروة السيادية في العالم العربي منها، زاد من معدلات عدم الكفاءة في معالجة الأزمة المالية والاقتصادية العالمية.

صناديق الثروة السيادية تصبح مستثمراً استراتيجياً

كان للشكوك في الأسواق المالية العالمية مضاعفات خطيرة على السلوك الاستثماري لصناديق الثروة السيادية العربية الخليجية. ووفقاً لمونيتور غروب، تمت إعادة محورة النشاط الاستثماري المعلن لصناديق الثروة السيادية في الربع الثالث من العام 2008. فقد أحجمت صناديق الثروة السيادية عن الاستثمار في القطاع المالي العالمي وقاومت استثمارات منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية عموماً.⁽⁵⁾ والحال أن تقييماً موجزاً للبيانات المتوفرة للربع

الأخير من العام 2008 يؤكد هذا الاتجاه، مع بعض التحفظات.

في ورقتنا الأولية، حين يتكلم *المال*، أشرنا إلى أن ثمة مروحة من الدوافع وراء عمل صناديق الثروة السيادية العربية الخليجية. فهي قادرة إما على التركيز على زيادة العوائد المعدلة في ضوء المخاطر إلى الحد الأقصى، أو المشاركة في استثمارات استراتيجية لتنويع الاقتصادات الوطنية وجعلها أكثر تنافسية. وقد رأينا أن في إمكان صناديق الثروة السيادية استخدام موجوداتها لبناء تحالفات وشبكات استراتيجية جديدة مع شركاء عالميين تفيد أهدافها التنموية الاقتصادية الوطنية ككل.

وقد شهد الربع الأخير من العام 2008 ميل الحكومات التي تسيطر على صناديق الثروة السيادية إلى تبني المقاربة الثانية لتلك الصناديق، عبر استخدام فائضها المالي للقيام بعمليات استحواذ على نطاق ضيق، بما في ذلك في بلدان منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية، من شأنها دعم أهدافها التنموية الاقتصادية الوطنية. وبذلك كانت الكيانات الاستثمارية الصغيرة التي تقف على الحد الفاصل بين صناديق الثروة السيادية وشركات التنمية الوطنية فاعلة ونشطة.

من جهتها، تواصل أبو ظبي ترقية استراتيجية التنوع الوطني من خلال المشاركة في التنقيب عن الثروات الطبيعية وصناعة الاستخراج خارج الإمارة، وتعزيز موقعها في صناعة البتروكيماويات. فقد اشترت الشركة العالمية لاستثمار البترول (IPIC) حصة بلغت 17.6 في المئة من شركة *أويل سيرش ليميتد* التي تشغل كل الحقول المنتجة للنفط والغاز في بابوا غينيا الجديدة، مقابل ما يزيد عن 1 بليون دولار.⁽⁶⁾ كما اشترت حصة نسبتها 70 في المئة في *فيروستال*، التي تصمم وحدات النفط والبتروكيماويات لصالح شركة صناعة الشاحنات الألمانية *مان-MAN*، وهي تتوفر على خيار الاستحواذ على نسبة الـ 30 في المئة الباقية بحلول العام 2010.⁽⁷⁾ واستثمرت الشركة أيضاً مبلغ 1.63 بليون دولار للاستحواذ على حصة تبلغ 71 في المئة في شركة *آبار للاستثمار*، وهي شركة تستثمر في قطاع الطاقة.⁽⁸⁾

عززت أبو ظبي مواقعها في صناعات الطيران العالمي والفضاء والتكنولوجيا من خلال شركة *مبادلة للتنمية*. فقد تشاركت مع *فينميكانيكا*، وهي شركة الصناعات الجوية الإيطالية لتصنيع مكونات للطائرات المدنية. وفي الصيف الفائت، تشاركت مع الشركة الأوروبية للطيران والدفاع والفضاء (*EADS*) لبناء مصنع جديد لمركبات هياكل الطيران. كما عززت *مبادلة* خطط مشروعها المشترك مع شركة *جنرال إلكتريك*، بحيث أصبحت واحدة من أبرز عشرة مساهمين فيها.

كما كان مقرراً أن تزيد *مبادلة* حصتها بشكل كبير في شركة *أدفانسد مايكرو ديفاييس إنك*، والتي ستوفر الأساس لمشروع مشترك لصنع شبه الموصلات. وهي وقّعت اتفاقيات مع شركة *فيوليا للمياه* لإقامة مشروع مشترك سيركز على إنتاج المياه وجمع ومعالجة مياه الصرف الصحي في الشرق الأوسط وشمال أفريقيا.

أما قطر فمضت قدماً في خططها كي تصبح مركزاً مالياً هاماً في المنطقة وما بعدها، وقد تساعدها استثماراتها الأخيرة في تحقيق هذا الهدف. إذ زادت هيئة الاستثمار القطرية حصتها في البنك السويسري *كريدية سويس* إلى 10 في المئة بقليل⁽⁹⁾ كما زادت حصتها في *بنك باركليز* إلى 12.7 في المئة بعد أن خاضت عملية جمع رأسمال مؤهلة نسبياً. وستمتلك *تشالنجر يونيفيرسال ليميتد*، وهي وعاء استثماري مملوك لدولة قطر، حصة تبلغ 2.8 في المئة البنك المذكور.⁽¹⁰⁾ وخلال زيارة قام بها رئيس الوزراء البريطاني غوردون براون إلى قطر وافقت هيئة الاستثمار القطرية على إنشاء «صندوق قطر - بريطانيا للاستثمار في الطاقة النظيفة» لاستثمار 400 مليون دولار في شركات الطاقة النظيفة.

تُظهر هذه الأمثلة أن المستثمرين السياديين العرب الخليجيين يسعون إلى الاستحواذ على حصص استراتيجية في أصول يمكن أن تساعدهم في تعزيز أهداف التنمية الاقتصادية والتنوع في بلدانهم.

أهمية السياسة

- كانت استثمارات صناديق الثروة السيادية خلال العام 2008 مادة لنقاش سياسي غزير. وحظيت وظيفة الصناديق واندماجها في النظام الاقتصادي العالمي، والمخاطر التي يمكن أن تفرضها على التنافسية الاقتصادية ومصالح الأمن القومي للاقتصادات المستقبلية، باهتمام خاص. وظهرت هذه النقاشات في ثلاثة ميادين مختلفة:
1. في الميدان الدولي الذي تكيف بمعظمه نتيجة جهود مجموعة العمل الدولية لصناديق الثروة السيادية ومنظمة التعاون الاقتصادي والتنمية؛
 2. في سياق العمليات السياسية الوطنية للاقتصادات المستقبلية للاستثمارات؛
 3. في الاقتصادات المستثمرة بشكل متزايد.

الميدان الدولي

بوصفها أشمل مبادرة سياسة دولية تطلقها الاقتصادات المستقبلية للاستثمارات، سعت منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية إلى تطوير مقاربة سياسة أكثر تنسيقاً للدول الأعضاء في المنظمة، في مقابل مقاربة صناديق الثروة السيادية والهادفة إلى تعزيز التزامها بالسياسات الاستثمارية الدولية المفتوحة. وقد استكملت منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية عملها بتبني توجيه خاص بالمنظمة في 8 أكتوبر/تشرين الأول، والذي تم تقديمه بعد ثلاثة أيام إلى اللجنة النقدية والمالية الدولية في واشنطن.⁽¹¹⁾

يتألف توجيه منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية من ثلاثة أقسام: القسم الأول يتضمن «إعلان منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية في شأن صناديق الثروة السيادية وسياسات البلدان المستقبلية» الصادر في يونيو/حزيران 2008، وهو ينص على تقديم الدعم السياسي لتوجيه منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية وزيادة ثقله بوصفه مصدراً لقانون الاستثمار الدولي. ومن بين نقاط أخرى، يعترف التوجيه بأنه إذا ما كانت الأهداف السياسية للتجارية هي الدافع وراء استثمارات صناديق الثروة السيادية، فقد تكون مصدراً للقلق، خصوصاً في سياق الحفاظ على الأمن القومي. ويعيد القسم الثاني حول «المبادئ العامة لسياسة الاستثمار في منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية»، التأكيد على أهمية الالتزام بمبادئ الاستثمار في منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية (تم تبنيها في العام 1961) مثل عدم التمييز والشفافية وإلغاء القيود و«تحديد الإجراءات»، وإلغاء القيود من جانب واحد بالنسبة إلى صناديق الثروة السيادية. وأخيراً، تنص «توجيهات منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية لسياسات الاستثمار في البلدان المستقبلية المتعلقة بالأمن القومي» على حق الحكومات في الحفاظ على المصالح الأمنية الأساسية. وتنص على «وجوب استخدام إجراءات مقيدة، كمالأخيراً عندما لا يكون بالإمكان... استخدام سياسات أخرى لتبديد المخاوف المتعلقة بالأمن».⁽¹²⁾

وستستخدم منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية، وهي تمضي قدماً، عملية «مراجعة ندية» لتشجيع الالتزام بهذه المعايير. أما بالنسبة إلى الاقتصادات الاستثمارية التي تشغل صناديق الثروة السيادية، فقد أصبح عمل مجموعة العمل الدولية النقطة الرئيسية لتنظيم العمل الجماعي.

في اجتماع اللجنة النقدية والمالية الدولية في واشنطن في أكتوبر/تشرين الأول الماضي، أصدرت مجموعة العمل الدولية مدونة سلوك طوعية، «المبادئ والممارسات المقبولة عموماً» (GAAP)، والمعروفة أيضاً باسم «مبادئ سنتياغو» التي سميت كذلك تيمناً بمكان انعقاد الاجتماع الثالث والأخير لمجموعة العمل الدولية.⁽¹³⁾

تتألف مبادئ سنتياغو من ثلاثة أقسام⁽¹⁴⁾:

1. الإطار القانوني لصناديق الثروة السيادية، وأهدافها والتنسيق مع سياسات الاقتصادات الكلية؛
2. الإطار المؤسسي وهيكل الحوكمة لصناديق الثروة السيادية؛
3. إطار للاستثمار وإدارة المخاطر.

يمكن الحديث عن ملاحظتين أساسيتين بشأن مبادئ سندياغو، بما يتجاوز جوهرها: أولاً، تستند العملية التي شاركت فيها مجموعة العمل الدولية، والتي توجت بتبني مبادئ سندياغو، إلى مقارنة مبتكرة ما بعد حداثة للحكومة العالمية، تسهم في وجود كتلة متنامية من القوانين العالمية اللينة التي توفر النظام للتمويل العالمي. وفي حين كانت الدول - الأمم تقليدياً الموضوع النهائي للقواعد والأنظمة الدولية، فإن مدونات السلوك الطوعية مثل مبادئ سندياغو تقدم خياراً بديلاً لبناء المؤسسات الدولية، أي شكلاً جديداً من الحوكمة العالمية. وقد تمثلت مكونات المبادئ الطوعية في الماضي القريب من لاعبين من غير الدول مثل الشركات متعددة الجنسيات. ولذا من الجدير بالملاحظة في حالة مبادئ سندياغو أن كيانات الدولة، أي صناديق الثروة السيادية، تلزم نفسها بالمبادئ الطوعية.

ثانياً، استناداً إلى المشاركة الواسعة من آسيا وأوروبا والأميركيتين، تعد مبادئ سندياغو شاملة للغاية. وهذا أمر جدير بالملاحظة لأن هذا النوع من الترتيبات الطوعية عادة ما يبرز جمهوراً مجتهداً في معظمه من الاقتصادات المتقدمة، الأمر الذي يقوّض فعاليته نظراً إلى التشتت الحالي للنفوذ الاقتصادي. وبينما تعاني المبادئ الطوعية في مجالات السياسة الأخرى من انعدام المشاركة من جانب ممثلي الاقتصادات الناشئة، تشمل مبادئ سندياغو طائفة واسعة من اللاعبين من الاقتصادات الراسخة والناشئة على حد سواء.

إن عملية السياسة التي تعكس أشكالاً بديلة من الحوكمة العالمية، بالإضافة إلى طبيعتها الشاملة، تجعل عمل مجموعة العمل الدولية مثلاً مبتكراً لصنع السياسة العالمية العامة يمكن أن يتردد صده خارج حدود النظام المالي العالمي. وعلى الرغم من المستويات المتدنية حالياً للتعرض إلى المخاطر السياسية، ينبغي على صناديق الثروة السيادية المضي قدماً في تنفيذ مبادئ سندياغو، للحيلولة دون حدوث ردة فعل سياسية عنيفة مستقبلاً، خصوصاً عندما يستقر الاقتصاد العالمي وتزداد الاستثمارات عبر الحدود مجدداً.

هدوء النقاش الوطني في البلدان المستقبلية للاستثمارات

هدأت حدة الجدل العام في الاقتصادات المستقبلية للاستثمارات والمتعلقة بالتحديات الاقتصادية والأمنية التي قد تمثلها صناديق الثروة السيادية، بشكل كبير مع نهاية العام 2008. وعلى الرغم من ذلك، اتخذت حكومات الاقتصادات المستقبلية للاستثمارات مواقف مختلفة جداً، استجابة للمناقشات الهائجة في ربيع وصيف العام 2008. وقد حركت الحكومات الأوروبية نفسها المناقشات، فيما كانت الولايات المتحدة منغمسة في حمأة حملة انتخابات الرئاسة، حيث لم تظهر صناديق الثروة السيادية بشكل بارز.

وفي أوروبا مثلت مواقف بريطانيا وفرنسا قطبين متناظرين لجهة تقبل استثمارات صناديق الثروة السيادية، أما الاقتصادات الأوروبية الأخرى فكانت محتارة بين الموقفين.⁽¹⁵⁾

وقد واصلت بريطانيا بشكل نشط دعوة المستثمرين من منطقة الخليج ومناطق أخرى إلى الاستثمار في اقتصادها، وهو ما أكدت عليه زيارة رئيس الوزراء غوردون براون لمنطقة الخليج في نوفمبر/تشرين الثاني، واعترافه بمساهمتها في توظيف رأس المال بشكل يتسم بالكفاءة.⁽¹⁶⁾ وعلى النقيض من ذلك، اقترح الرئيس الفرنسي نيكولا ساركوزي على الأوروبيين، في خطاب أمام البرلمان الأوروبي في نوفمبر/تشرين الثاني، إنشاء صناديق ثروة سيادية خاصة بهم، لحماية صناعاتهم الاستراتيجية من استحواذ الأجانب عليها. وقد عمدت الحكومة الألمانية إلى تعديل قانون التجارة الخارجية واقترحت نسخة مخففة من عملية المراجعة التي قامت بها «لجنة الاستثمار الأجنبي في الولايات المتحدة - CFIUS». أما إيطاليا فأنشأت «لجنة المصالح القومية» للتدقيق في استثمارات صناديق الثروة السيادية في اقتصادها.

لاتتمثل مستويات التعقيد السياسي التي لا بد أن يواجهها المستثمرون السياديون مستقبلاً، في أن الحكومات الأوروبية منقسمة إزاء أفضل السبل للتعامل مع الاستثمارات الأجنبية فقط، بل لأن على هذه الحكومات أن تضع في

اعتبارها الجمهور المحلي الذي يظل متشككاً إزاء المستثمرين الأجانب.

وعلى سبيل المثال، ووفقاً لاستطلاع للرأي أجرته أسبوعية ألمانية في أكتوبر/تشرين الأول، فإن أغلبية كبيرة من الألمان تؤيد فكرة وجوب حماية الصناعات الرئيسية مثل الطاقة والخدمات المالية والطيران والصناعات اللوجستية من جانب الدولة في مواجهة استيلاء الأجانب عليها. وقد تردد هذا الشعور في تعليقات هارتموت مهدورن الرئيس التنفيذي لشركة *رويترز بان/بِه جي*، خلال زيارة إلى أبو ظبي في أكتوبر/تشرين الأول، والتي قال فيها أنه على الرغم من رغبته في رؤية مستثمرين سياديين عرباً يشاركون في طرح الأولي للاكتتاب العام في شركته، فإنه قلق من النقاشات السياسية التي ستتبع ذلك بشكل حتمي.⁽¹⁷⁾

وثمة مثال آخر تجسّد في جهود جمع الأموال التي قام بها *بنك باركليز*، والتي عرضت فيها شروط تفضيلية بحصة تصل إلى حوالي 30 في المئة في البنك، على الهيئة القطرية للاستثمار ومستثمرين آخرين من العالم العربي. وقد ثار المساهمون على الخطة، بحجة أن مساهمتهم سوف تضعف ويتقلص تأثيرهم على البنك. ولم يتم التوصل سوى في اللحظة الأخيرة إلى حل وسط يضمن موافقة المساهمين على زيادة رأس المال.

لقد أشرنا في ورقة *حين يتكلم المال* إلى أن المخاوف الشعبية كانت الدافع وراء تعرّض صناديق الثروة السيادية إلى مخاطر سياسية في البلدان المستقبلية، حيث تم تصور صناديق الثروة السيادية بوصفها تمثل خطراً على الأمن القومي وأعلى التنافسية الاقتصادية. وقد حاول زعماء سياسيون يتمتعون بحس المسؤولية تحديد أرضية مشتركة، ودعوا إلى مزيد من الشفافية والمساءلة. وبحلول نهاية العام 2008، وبسبب تغيّر القواعد الاقتصادية، بدا أن صياغة سياسات متساوقة لتأطير علاقات البلدان المستقبلية للاستثمارات مع صناديق الثروة السيادية بشكل أفضل، أصبح أقل إلحاحاً. ومع ذلك، إذا ما تغيّرت القواعد الاقتصادية وازدادت الاستثمارات عبر الحدود مجدداً، فقد يواجه صانعو السياسات في البلدان المستقبلية والمستثمرة مرة أخرى مشكلة الشعور الشعبي.

احتدام الجدل في الاقتصادات المستثمرة

جادلنا في ورقة *حين يتكلم المال* بأن على الرأي العام العربي ووسائل الإعلام والمجتمع المدني الاهتمام بشكل صحي بالسلوك الاستثماري لصناديق الثروة السيادية لبلدانهم. وفي الجهة المعاكسة من هذا الافتراض، يبدو الخطر السياسي المحلي بالنسبة إلى صناديق الثروة السيادية وشيكاً. وإذا ما كان التعرّض إلى المخاطر بالنسبة إلى صناديق الثروة السيادية في البلدان المستقبلية للاستثمارات قد تقلص على نحو ما، فإن الضغط من جانب جمهورها قد ازداد بصورة مثيرة في بعض الحالات، مذكراً مدراء الصناديق بمسؤوليتهم تجاه المواطنين الذين يتولون إدارة مستقبلهم المالي.

تعد الكويت مثلاً فاقماً في هذا السياق. فاستثمارات الهيئة العامة للاستثمار الكويتية ذات المخاطر المرتفعة في *سي تي نروب وميريل لينش* لم تكشفها أمام الجمهور العالمي في ذلك الحين وحسب، بل كشفتها أيضاً أمام الجمهور المحلي بعد حوالي اثني عشر شهراً. والحال أن استثمارات الهيئة العامة للاستثمار الكويتية لم تكن تُعتبر مثيرة للمشاكل طالما أن الزيادة الكبيرة في سعر النفط وفّرت درجة من الأمن الاقتصادي لمواطني الكويت وأبقت سوق الأسهم الكويتية قادرة على مواصلة التداول. غير أن الهيئة أسهمت في أزمة سياسية عندما انخفضت أسعار النفط وفقدت سوق الأسهم 40 في المئة من قيمتها منذ بداية العام 2008. وقد أرغم المستثمرون المحليون سوق الأسهم الكويتية على الإغلاق بأمر من المحكمة. كما طُلب من الهيئة العامة للاستثمار توفير السيولة للأسواق المحلية في محاولة لإعادة طمأنة المستثمرين، وعلى استثمار ما لا يقل عن 5.4 بليون دولار أميركي في الأسهم الكويتية في ديسمبر/كانون الأول.⁽¹⁸⁾ ومما فاقم الوضع المتقلب أصلاً قرار الحكومة بالاستقالة بسبب مزاعم في شأن سوء إدارة الحكم.

وتشير حالة ثانية تتعلق بمؤسسة مملوكة للدولة الكويتية وليس لصندوق ثروة سيادية مباشر، إلى أن الاستثمارات التي يبدو أنها تستفيد بشكل مباشر من استراتيجيات تنويع اقتصاد الكويت الوطني، لا تتمر بالضرورة

من دون تمحيص سياسي. ففي الأول من ديسمبر/كانون الأول، وقعت شركة د/و للكيماويات وشركة الصناعات البتروكيماوية اتفاقية لتأسيس شركة كي- د/و للبتروكيماويات (K-Dow)، وهو مشروع مشترك مناصفة مرشح ليصبح مورداً عالمياً للمنتجات البتروكيماوية والبلاستيكية. وكان من المفترض أن تصل قيمة أعمال شركة د/و في مشروع كي- د/و إلى 17.4 بليون دولار كحد أقصى. وكان على شركة الصناعات البتروكيماوية أن تدفع حوالي 7.5 بليون دولار.

رأت قيادة شركة الصناعات البتروكيماوية في المشروع المشترك خياراً نافعاً لتحقيق مركز رائد في صناعة البتروكيماويات، ولربط صناعة تكرير النفط بإنتاج البتروكيماويات الأساسية. وعلى الرغم من ذلك، قررت الكويت في نهاية ديسمبر/كانون الأول الانسحاب من الصفقة بسبب شكوك حول تأثير الأزمة المالية العالمية على قيمة أصول كي- د/و، إضافة إلى الضغط السياسي الذي مارسه أعضاء مجلس الأمة الكويتي على الحكومة. وتبين هذه الحالات كيف يجب على المستثمرين ومستقبلي الاستثمارات أن يبحروا بحذر في بيئة مالكي أسهم تزداد تفتتاً، وتهدد بفرض علاوة مخاطر سياسية أكبر على الصفقات العابرة للحدود.

خاتمة

شهدت الأشهر العشرة الماضية نقاشاً هامياً في شأن الدور المستقبلي لصناديق الثروة السيادية في النظام المالي العالمي. وقد كان هذا النقاش دورياً ومتكرراً. فقد أشار المعلقون في ذروة النقاش في صيف العام 2007 إلى أن صناديق الثروة السيادية ستتهز منطلق الرأسمالية. واليوم يتساءل آخرون عما إذا كنا نشهد «مشكلة صناديق الثروة السيادية». ويبدو والحالة هذه أن المجتمع الدولي يواجه صعوبات في تحديد أرضية مشتركة يمكن أن توفر أساساً لنقاش ناضج حول الدور العالمي البناء لصناديق الثروة السيادية، نظراً لتفويضها ومسؤوليتها أمام جمهورها. لذلك من المهم الحفاظ على عمل صناديق الثروة السيادية باتجاه اندماجها بشكل منظم في البناء المالي العالمي أو ما يظهر من هذا القبيل. فمن السهل خلال هذه الفترة من الغموض الاقتصادي ارتكاب أخطاء قاتلة. لكن عندما يستعيد الاقتصاد العالمي نشاطه، سترغب صناديق الثروة السيادية في الاستثمار والبحث عن الفرص العالمية من جديد. لذا سيكون من المهم المضي قدماً في تنفيذ مبادئ سنتياغو لضمان أن تصبح صناديق الثروة السيادية مقبولة على نطاق واسع كمشاركة في السوق.

ولضمان تحقيق التقدم، على مجموعة صناديق الثروة السيادية المشاركة في تأسيس آلية «مراجعة ندية» شاملة تمنح الأعضاء من الحصول على ما يريدون من دون مقابل، وتسمح للجمهور العام المثقف والناضج سياسياً بأداء وظيفة المراقب، وتعزز نقل المعرفة بين الأعضاء. وعلاوة على ذلك، يمكن دعم مبادئ سنتياغو عبر أمانة عامة توفّر إدارة المراحل والمراقبة ووظائف التحقق. وفي مرحلة لاحقة يمكن للأمانة العامة أن تكون هيئة تمثيلية بشأن قضايا قد ترغب صناديق الثروة السيادية في نقلها إلى ميدان السياسة العامة بشكل جماعي. وإذا ما عانت مبادئ سنتياغو من بطء القبول والتنفيذ، فإن الارتباط بها قد يتحوّل إلى ضرر للصناديق السيادية الأكثر تطوراً من الأخرى.

وتوجد حجة أخرى تدعم التنفيذ السريع لمبادئ سنتياغو. فقد طوّرت مجموعة متنامية من الخبراء في مؤسسات الخدمات المالية والمؤسسات الاستشارية ومراكز الأبحاث والمؤسسات الأكاديمية، سلسلة كبيرة من الدراسات في محاولة لمعالجة قلة المعلومات عن صناديق الثروة السيادية، والتي طلب جمهور عالمي من صانعي السياسة والمشاركين في الأسواق المالية توفيرها. وفي ظل غياب المعلومات التي يمكن التحقق منها عن قاعدة موجودات كثير من صناديق الثروة السيادية، فإن مجموعة الدراسات تستند عموماً إلى مقارنة غير مترابطة، أي جمع נתف من المعلومات المتباينة. ويمكن للمرء الافتراض بأن هذه المحاولات ستسفر أكثر فأكثر عن صورة أكثر دقة عن صناديق الثروة السيادية.

ويمقدور المرء الافتراض أيضاً أن الشكوك الباقية في شأن صناديق الثروة السيادية تعطي زخماً لأنظمة

وتشريعات جديدة، ما يزيد من العلاوة السياسية والرقابية لاستثمارات صناديق الثروة السيادية في أوروبا والولايات المتحدة.

لذلك فإن تحوّل صناديق الثروة السيادية نحو شفافية أكثر الآن، يمكن أن يصبح اقتراحاً أكثر قيمة مما كان عليه في السابق. وبما أنه يتم تطوير قدر أكبر من المعرفة في شأن صناديق الثروة السيادية، فإن قيمة عدم الإفصاح عن المعلومات تتناقص. لقد زاد الشك المتعلق بصناديق الثروة السيادية علاوة المخاطر السياسية والرقابية لكل المستثمرين السياديين الأجانب، كما تسبب في عدم الكفاءة في معالجة الأزمة المالية العالمية. لذلك قد يكون من المصلحة الفردية لصناديق الثروة السيادية، إضافة إلى المصلحة الجماعية لمجموعة صناديق الثروة السيادية بوصفها فئة استثمارية عالمية ناشئة، أن تغيّر أسلوبها في مسألتها الشفافية والإفصاح.

ملاحظات

- 1- ستيفن جن وسيروس أندروبولوس: «نمو معتدل، 10 تريليونات دولار أميركي بحلول العام 2015»، وجهات نظر مورغان ستانلي، نوفمبر/ تشرين الثاني 2008.
- 2- ميريل لينش، صناديق الثروة السيادية: بعد عام واحد، الاقتصاديات العالمية لميريل لينش، أكتوبر/ تشرين الأول 2008.
- 3- ستيفن كيرن، صناديق الثروة السيادية وسياسات الاستثمار الأجنبي: تحديث، وحدة الأبحاث في دويتشه بانك، أكتوبر/ تشرين الأول 2008.
- 4- براد سيتسر وراشيل زيمبا، «الصناديق السيادية في بلدان مجلس التعاون الخليجي: انقلاب الحظوظ»، مجلس العلاقات الخارجية، يناير/ كانون الثاني 2009.
- 5- «مونيتر غروب»، السلوك الاستثماري لصناديق الثروة: تحليل عمليات صناديق الثروة السيادية خلال الربع الثالث من عام 2008، ديسمبر/ كانون الأول 2008.
- 6- «أبو ظبي تستحوذ على حصة بقيمة 1.07 بليون دولار في أويل سيرش»، رويترز، 25 نوفمبر/ تشرين الثاني 2008.
- 7- «يمكن لمان أيه جي. MAN AG بيع ما تبقى من فيروستال في العام 2010، كما تقول فايننشال تايمز ألتانيا»، Bloomberg.com، 24 نوفمبر/ تشرين الثاني 2008.
- 8- «آبار ستستثمر مبلغ 136 مليون دولار في العقارات»، Trade Arabia، 24 نوفمبر/ تشرين الثاني 2008.
- 9- كريدية سويس، نشرة صحافية، 24 أكتوبر / تشرين الأول 2008.
- 10- «عملية إنقاذ باركليز أبو ظبي تستفز المساهمين»، بلومبيرغ، 24 نوفمبر / تشرين الثاني 2008.
- 11- قسم الاستثمار في منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية، صناديق الثروة السيادية والبلدان المستقبلية. نعمل سوية للحفاظ على حرية الاستثمار وتوسيعها، 2008.
- 12- المصدر السابق، ص 5.
- 13- مجموعة العمل الدولية لصناديق الثروة السيادية، صناديق الثروة السيادية: المبادئ والممارسات المقبولة عموماً، «مبادئ سنتياغو»، أكتوبر / تشرين الأول 2008.
- 14- للحصول على تقييم ممتاز لمبادئ سنتياغو أنظر ألتير نيوتن، «السياسة الجغرافية: صناديق الثروة السيادية ومبادئ سنتياغو»، أكتوبر / تشرين الأول، 2008، نومورا غلوبال إكويتي ريسيرش. نومورا لأبحاث الأسهم العالمية.
- 15- لإلقاء نظرة شاملة على النقاش الخاص بالسياسة الأوروبية، انظر كاتنكا باريش، سيمون تلفورد وفيليب وايت، «الدولة والمال والقواعد: سياسة الاتحاد الأوروبي الخاصة بصناديق الثروة السيادية»، مركز الإصلاح الأوروبي، ديسمبر / كانون الأول 2008.
- 16- «هناك الكثير من التحديات التي يجب على منطقة الخليج وبريطانيا مواجهتها معاً»، غوردون براون، صحيفة National. 1 نوفمبر / تشرين الثاني 2008.
- 17- «د. باهن الطرح الأولي للاكتتاب العام غير مرجح هذا العام، لكنه ليس مستحيلًا: الرئيس التنفيذي»، رويترز 30 أكتوبر/ تشرين الأول 2008.
- 18- الكويتيون يستثمرون 4.5 بليون دولار أميركي في الأسهم المحلية، تومسون رويترز، 4 ديسمبر/ كانون الأول 2008.

المؤلف

سفين بيرينت باحث زائر في مركز كارنيغي للشرق الأوسط، وخبير في قضايا السياسة العالمية والمفاوضات الدولية واستراتيجية الشركات والدبلوماسية. قبل تعيينه في مؤسسة كارنيغي عمل في مناصب إدارية عدة في المنتدى الاقتصادي العالمي ومجموعة بيرتلسمان للأبحاث السياسية، وهو يقدم بشكل منتظم تحليلات في وسائل الإعلام المرئية والمكتوبة حول موضوع استراتيجية الشركات والعولمة.

©2009 مؤسسة كارنيغي للسلام الدولي. كل الحقوق محفوظة.

مؤسسة كارنيغي للسلام الدولي هي مركز أبحاث لايتوخى الربح ومكرّس لتشجيع التعاون بين الأمم وتعزيز الأمن وتعزيز الأنحراط الدولي النشط للولايات المتحدة. تأسس المركز العام 1910 وهو لاجزي يهدف إلى تحقيق نتائج عملية. وبناء على التأسيس الناجح لمركز كارنيغي في موسكو، أضافت المؤسسة إلى نشاطاتها مراكز جديدة في بيجينغ، وبيروت، وبروكسل، إضافة إلى مكاتبها القائمة في واشنطن وموسكو.