

أين صناديق  
الثروة السيادية  
من مبادئ  
سانتياغو؟

سفين برينت

أوراق  
كارنيغي

---

مع أن صناديق الثروة  
السيادية تمثل فئة استثمارية  
واحدة وصغيرة نسبياً في  
الواقع... إلا أن محرك  
النمو لديها يشير إلى أن  
سلوكها على صعيد الاستثمار  
والسياسة سيكون له صدى في  
الاقتصاد العالمي.

---

مركز كارنيغي للشرق الأوسط

العدد 22 أيار/مايو 2010

مؤسسة كارنيغي

للسلام الدولي

واشنطن • موسكو • بيجينغ • بيروت • بروكسيل

© 2010 مؤسسة كارنيغي للسلام الدولي . جميع الحقوق محفوظة .

يمنع نسخ أو نقل أي جزء من هذا المنشور بأي شكل أو بأي وسيلة من دون الحصول على إذن خطي من مؤسسة كارنيغي . يرجى توجيه الطلبات إلى:

مؤسسة كارنيغي للسلام الدولي  
قسم المنشورات  
1779 شارع ماساشوستس، NW  
واشنطن، العاصمة 20036  
هاتف: 202-483-7600  
فاكس: 202-483-1840  
www.CarnegieEndowment.org

أولاً العنوان التالي:

مركز كارنيغي للشرق الأوسط  
برج العازارية، الطابق الخامس  
رقم المبنى 1210 2026، شارع الأمير بشير  
وسط بيروت التجاري  
بيروت، لبنان  
تلفون: 9611991491  
فاكس: 9611991591  
ص. ب: 11 - 1061 رياض الصلح  
www.carnegie-mec.org  
info@Carnegie-mec.org

يمكن تحميل هذا المنشور مجاناً من الموقع:

<http://www.CarnegieEndowment.org>

تتوفر أيضاً نسخ مطبوعة محدودة، لطلب نسخة أرسل رسالة عبر البريد الإلكتروني إلى العنوان التالي:  
[pubs@CarnegieEndowment.org](mailto:pubs@CarnegieEndowment.org)

## أوراق كارنيغي

أوراق كارنيغي عبارة عن دراسات من إعداد الباحثين في المؤسسة ونظرائهم من مؤسسات أخرى . تشمل السلسلة أبحاثاً جديدة آنية ومقتطفات أساسية من أبحاث أوسع يجري العمل عليها . نرحب بتعليقات القراء . يمكنكم إرسال تعليقاتكم إلى «مشروع الديمقراطية وسيادة القانون» على العنوان البريدي للمؤسسة أو عبر الموقع الإلكتروني:

[www.carnegie-mec.org](http://www.carnegie-mec.org)

## المؤلف

سفين برينت باحث زائر في مركز كارنيغي للشرق الأوسط . وهو مُختص في استراتيجيات الشركات وإدارة المخاطر السياسية ، كما يمتلك فهماً عميقاً للقوى التي تُشكّل أساس التحولات السريعة للأنظمة السياسية والاقتصادية في العالم . في الفترة الأخيرة ، ركّز اهتمامه على صناديق الثروة السيادية في الاقتصادات الصاعدة باعتبارها عوامل تغيير في النظام المالي العالمي وفي السياق الأوسع لمعادلة القوة المتغيرة في الاقتصاد العالمي . وقيل تعيينه ، عمل في المنتدى الاقتصادي العالمي في مناصب إدارية مختلفة . قبل تعيينه في المنتدى الاقتصادي العالمي ، كان باحثاً مشاركاً في معهد أبحاث السياسة في مؤسسة بيرتلسمان ، مجموعة مؤسسة بيرتلسمان لأبحاث السياسة .

## المحتويات

- 3 ..... ملخص ◀
- ◀ صناديق الثروة السيادية :
- 3 ..... المخاطر السياسية وردود الأفعال
- ◀ مبادئ سانتياغو :
- 4 ..... توفير الإرشاد لحوكمة صناديق الثروة السيادية
- ◀ مبادئ سانتياغو :
- 7 ..... التنفيذ متروك لكل صندوق على حدة
- 7 ..... الالتزام غير المتساوي بمبادئ سانتياغو ◀
- ◀ تقييم الالتزام بمبادئ سانتياغو
- 9 ..... والأهمية النظامية لكل صندوق
- ◀ ترتيبات الحوكمة السياسية
- 11 ..... تدل على الالتزام بمبادئ سانتياغو

◀ النضج لا يُقدّم تفسيراً

12 ..... حول الالتزام بمبادئ سانتياغو

◀ مستوى النمو الاقتصادي

13 ..... لا يلعب دوراً في تفسير الالتزام بمبادئ سانتياغو

◀ فاعلية الحوكمة والحكم

14 ..... تفسر الالتزام بمبادئ سانتياغو إلى حدّ ما

16 ..... التقدم في مبادئ سانتياغو

17 ..... الارتباط الأوسع بالسياسة

18 ..... تسوية ترتيبات الحوكمة

19 ..... تسريع أجندة التحديث السياسي

20 ..... ابتكار الحوكمة العالمية

21 ..... ملاحظات

## ملخص

أصبحت صناديق الثروة السيادية لاعباً مهيمناً في النظام المالي العالمي والشؤون الدولية، حيث تتحكم بأصول مالية ضخمة. ولا يزال سلوكها الاستثماري يتردد صداه في الاقتصاد العالمي، كما أدت سياستها الاستثمارية التي تزداد انفتاحاً إلى إحداث ردود أفعال سياسية في الاقتصادات الناضجة. وتفاعلاً مع ردود الأفعال هذه، قامت مجموعة مكوّنة من 26 صندوق ثروة سيادية في تشرين الأول/أكتوبر 2008 بالتمهّد بالتزام الشفافية والحوكمة الرشيدة ومعايير المساءلة، عبر التوقيع على مجموعة مبادئ غير ملزمة، تحت عنوان «المبادئ والممارسات المقبولة بشكل عام» بالنسبة إلى صناديق الثروة السيادية، والتي تُعرف أيضاً بـ«مبادئ سانتياغو».

بعد مضي نحو 18 شهراً على نشر مبادئ سانتياغو، تبين أن تنفيذها يعاني تفاوتاً كبيراً. فمجموعة صغيرة من تلك الصناديق، معظمها من الدول الديمقراطية، تُظهر درجة عالية من الالتزام بتلك المبادئ، في حين تكشف مجموعة ثانية عن تنفيذ جزئي لها. أما المجموعة الثالثة، وهي بشكل رئيس من منطقة الخليج، فلم تصل بعد إلى مستويات مرضية من التنفيذ.

تمثل مبادئ سانتياغو والتزام رعاتها (وهم بعض أكبر صناديق الثروة السيادية في العالم) اختباراً هاماً لمدى فاعلية الأشكال الجديدة من الحوكمة العالمية. ومع ذلك، فإن التهاون في تنفيذ تلك المبادئ من شأنه أن يؤدي إلى خفض قيمتها، ما يؤدي إلى زيادة تعرّض صناديق الثروة السيادية إلى الانكشاف أمام المخاطر السياسية البشرية.

## صناديق الثروة السيادية :

### المخاطر السياسية وردود الأفعال

عندما ظهرت صناديق الثروة السيادية كقوة استثمارية عالمية قوية في السنوات الأخيرة، تفاعل العديد من القوى في الاقتصادات المتقدمة مع هذا الأمر بدرجة عالية من عدم الارتياح. فقد رأى المنتقدون أن هذه الصناديق تروج لمفهوم جديد من رأسمالية الدولة على حساب المبادئ العالمية لحرية السوق. وقد أشير على الحكومات بأن تعمل ليس من خلال توفير المؤسسات المستقرة كي تتمكن الأسواق من العمل بكفاءة وحسب، بل أيضاً من خلال جعل صناديقها السيادية تتخبط في السوق كمشارك قوي ومستقل وصاحب سيادة، كما تشير التسمية. أما المنتقدون الأكثر تشدداً فقد

جادلوا بأن صناديق الثروة السيادية تُشكّل تهديداً للأمن القومي ولمصالح التنافس الاقتصادي للدول التي تقوم الصناديق بالاستثمار في أصولها. وهكذا، ومن دون قصد، ساهمت صناديق الثروة السيادية، التي يُنظر إليها على أنها تعمل على دعم أجندات السياسة المحلية والخارجية لحكوماتها بوسائل اقتصادية، في ضخّ قدر كبير من الضبابية إلى الشؤون الدولية، ما أدى إلى تبهيت الحدود الفاصلة بين الجانبين الاقتصادي والجيوسياسي على المستوى الدولي.<sup>1</sup>

الخطاب المفاهيمي الذي شهده العامان 2007 و2008 حول الأهمية الأعمق لصناديق الثروة السيادية في السياسة الدولية حوّل نفسه، وبشكل أساسي في الاقتصادات المتقدمة، إلى جدل سياسي حول كيفية الرد. وفي نهاية المطاف، تمخّض هذا الأمر عن أنظمة جديدة وتدخلات من قبل السوق تهدف إلى حماية المصالح الاقتصادية القومية والأمنية الكبرى في وجه الآثار الجانبية الضارة المُفترضة للاستثمارات السيادية والنفوذ السياسي المرتبط بها.

هذا التفاعل العدائي إلى حدٍّ ما فاجأ معظم صناديق الثروة السيادية التي أساءت قراءة مؤشرات التحذير الأولية، في حين أن بعضها، الذي مضى على وجوده عقود عدة، واجه صعوبة في فهم سبب كونها أصبحت مكشوفة سياسياً في هذا الوقت بالذات. وبحلول نيسان/أبريل 2008، أدركت مجموعة من الدول، التي تملك ما مجموعه 26 صندوقاً سيادياً، بأن ثمة حاجة ملحة إلى التدليل على أنها تضطلع بدور بناء في الاقتصاد العالمي. وبدعم من صندوق النقد الدولي، قامت هذه الصناديق بتأسيس «مجموعة العمل الدولية لصناديق الثروة السيادية» التي أصبحت مع بداية العام 2010 تُمثّل نحو 2.3 تريليون دولار على شكل أصول مالية مُدارة. وتمثّل الهدف الرئيس لمجموعة العمل تلك في تطوير موقف مشترك بين صناديق الثروة السيادية للحفاظ على نظام استثماري عابر للحدود يتميز بالانفتاح وعدم التمييز.

## مبادئ سانتياغو؛

### توفير الإرشاد لحوكمة صناديق الثروة السيادية

قرّرت مجموعة العمل الدولية بأن الطريق الأمثل للمضي قدماً، يتمثّل في وضع مجموعة من المبادئ غير الملزمة التي توثّق القرارات الاستثمارية لصناديق الثروة السيادية التي يجب أن تسيّرهما الاعتبار المالية والاقتصادية لا الدوافع السياسية. وبناءً على ذلك، قامت مجموعة العمل الدولية التي اجتمعت في العاصمة التشيلية سانتياغو في أيلول/سبتمبر 2008 بالموافقة على 24 مبدأً منفصلاً، ثم قامت بنشرها في تشرين الأول/أكتوبر. وقد شكّلت تلك المبادئ مجموعة قوانين شاملة تعهّدت صناديق الثروة السيادية بتنفيذها، وتحمل عنوان: «المبادئ والممارسات المقبولة بشكل عام»، وتُعرف أيضاً بـ«مبادئ سانتياغو». وعبر الامتثال طواعيةً إلى مبادئ سانتياغو، تخلى أعضاء مجموعة العمل الدولية عن استقلالهم لوضع ترتيبات حوكمة تنسجم مع احتياجاتهم الفردية واختياراتهم المفضلة. بمعنى آخر، اتخذت هذه الصناديق قراراً واعياً يقضي بالحدّ من نطاق «سياديتها».

الجدول 1: قائمة بأعضاء مجموعة العمل الدولية وحجم الأصول وفقاً لأحدث المعلومات المقدّمة من قبل صناديق الثروة السيادية بحلول آذار/مارس 2010

الصندوق	الدولة	حجم الأصول (مليار دولار أمريكي)
صندوق معاشات التقاعد الحكومي (GPF)	النرويج	3,993
هيئة أبو ظبي للاستثمار (ADIA)	الإمارات العربية المتحدة	*593
المؤسسة الصينية للاستثمار (CIC)	الصين	5,792
الهيئة العامة للاستثمار (KIA)	الكويت	*592
شركة حكومة سنغافورة المحدودة للاستثمارات الخاصة (GIC)	سنغافورة	5,742
شركة تيماسيك القابضة الخاصة المحدودة (TEM)	سنغافورة	031
صندوق الثروة الوطني (NWF)	روسيا	9,19
الصندوق الاحتياطي (RF)	روسيا	4,67
هيئة الاستثمار القطرية (QIA)	قطر	*07
الهيئة الليبية للاستثمار (LIA)	ليبيا	56
صندوق المستقبل الأسترالي (AFF)	أستراليا	3,85
صندوق الإسكا الدائم (APF)	الولايات المتحدة	7,33
صندوق الاحتياطي الوطني للمعاشات التقاعدية (NPRF)	إرلندا	8,32
صندوق الاستقرار الاقتصادي والاجتماعي (ESSF)	تشيلي	2,02
الشركة الكورية للاستثمار (KIC)	كوريا	8,71
صندوق النفط الحكومي (SOFAZ)	أذربيجان	9,41
صندوق ألبرتا للادخار (AHSTF)	كندا	3,31
صندوق تثبيت النفط (OSF)	إيران	31
صندوق التقاعد (SF)	نيوزلندا	8,9
صندوق بولا (Pula)	بوتسوانا	9,6
صندوق تيمور الشرقية للبتروول (PFTL)	تيمور الشرقية	9,4
صندوق التراث والاستقرار (HSF)	ترنيداد وتوباغو	9,2
صندوق احتياطي المعاشات التقاعدية (PRF)	تشيلي	5,2
صندوق احتياطي الأجيال القادمة (FGRF)	البحرين	غير متوفّر
صندوق الأجيال القادمة (FFG)	غينيا الاستوائية	غير متوفّر
صندوق تثبيت إيرادات النفط (ORSF)	المكسيك	غير متوفّر
المجموع		8822

المصادر: ماجمعه الكتاب من تقارير سنوية، وآخر المعلومات التي وفّرتها صناديق الثروة السيادية عبر الإنترنت، ومالكي هذه الصناديق، بدءاً من آذار/مارس 2010.  
\* ملاحظة: التقديرات مأخوذة من تقرير «نظرة إقليمية شاملة على دول مجلس التعاون الخليجي»، الصادر عن معهد التمويل الدولي (2009) في واشنطن العاصمة.<sup>2</sup>

الهدف الرئيس لمبادئ سانتياغو يتمثل في توفير الإرشاد لصناديق الثروة السيادية بشكلٍ يضمن أن تكون القرارات الاستثمارية مبنيةً حصراً على اعتبارات اقتصادية ومرتبطة بعائدات المخاطر المالية، ما لم يتم التصريح علناً بخلاف ذلك. ويُفترض أن يؤدي نشر هذه المبادئ وتنفيذها إلى تعزيز فهم صناديق الثروة السيادية باعتبارها كيانات ذات أهداف مالية واقتصادية، ما يساهم في استقرار النظام المالي العالمي، ويقلل من الضغوط الحمائية، كما يساعد في الحفاظ على مناخ استثماري منفتح ومستقر.

تتقسم هذه المبادئ المستقلة البالغ عددها 24 إلى ثلاثة أجزاء منفصلة.<sup>3</sup>

الجزء الأول يطالب صناديق الثروة السيادية بالإفصاح عن إطارها القانوني (المبدأ الرقم 1)، ثم تحديد الهدف من سياستها وكشفه (المبدأ الرقم 2). ويطلب إلى صناديق الثروة السيادية أيضاً الكشف علناً عن ترتيبات التمويل والسحب الخاصة بها (المبدأ الرقم 4).

الجزء الثاني يغطي الأطر المؤسسية وهياكل الحوكمة الخاصة بصناديق الثروة السيادية. وهو يقوم من حيث الجوهر على فكرة الفصل بين الطموحات السياسية للمالك، أي الحكومة من ناحية، وبين إدارة العمل من ناحية أخرى. وتقضي شروط مبادئ سانتياغو بأن أي تضيق لهذا الفصل، والذي يتجلى في ضعف الحوكمة وترتيبات المساءلة، سيؤدي إلى تعريض أهداف العائدات المالية للصناديق إلى الخطر. كما تنص على أن يتمتع كل صندوق ثروة سيادي بإطار حوكمة دقيق يقسم الأدوار والمسؤوليات بوضوح وفاعلية بين مكوناته (المبدأ الرقم 6). ويجب أن يكون نفوذ المالك محصوراً بتحديد أهداف الصندوق وتعيين أعضاء الهيئة (أو الهيئات) الحاكمة والإشراف على عمليات صندوق الثروة السيادية (المبدأ الرقم 7). أما الهيئة أو الهيئات الحاكمة فيجب أن يكون لديها تفويض واضح من أجل وضع الإستراتيجية والسياسات التي تهدف إلى تحقيق أهداف صندوق الثروة السيادية، كما يجب أن تتحمل المسؤولية المطلقة عن أداء الصندوق (المبدأ الرقم 8). ويجب أن تُكلف إدارة العمل بتنفيذ الاستراتيجيات التي يحددها المالك والهيئات الحاكمة بشكلٍ مستقل، وذلك وفقاً للمسؤوليات المحددة بشكل واضح (المبدأ الرقم 9).

الجزء الثالث يطالب صناديق الثروة السيادية باستخدام الأطر الملائمة للاستثمار وإدارة المخاطر. ويطلب الصناديق بالكشف عن سياساتها الاستثمارية (المبدأ الرقم 18)، بما في ذلك المعلومات المتعلقة بمواضيع الاستثمار، والآفاق، والأهداف الاستثمارية، والتوزيع الاستراتيجي للأصول. يجب على الصناديق الكشف عن القرارات الاستثمارية الخاضعة إلى اعتبارات غير اقتصادية وغير مالية (المبدأ الرقم 19.1) وعمّا إذا كانت تنفذ حقوق الملكية بهدف حماية القيمة المالية للاستثمارات (المبدأ الرقم 21). ويجب أن يتمتع صندوق الثروة السيادي بإطار لتحديد مخاطر عمله وتقديرها وإدارتها، ولقياس أدائه الاستثماري باستخدام معايير نسبية و/أو مطلقة.



## ◀ مبادئ سانتياغو:

### التنفيذ متروك لكل صندوق على حدة

تطوّرت مجموعة العمل الدولية إلى منبر غير رسمي للتسيق وتقاسم المعلومات، حيث سُمّيت فيما بعد «المنتدى الدولي لصناديق الثروة السيادية». وبعد المؤتمرين اللذين عُقدا في نيسان/أبريل 2009 في مدينة الكويت، وفي تشرين الأول/أكتوبر 2009 في مدينة باكو، اكتسب هذا المنتدى عناصر هيئة تمثيلية متزايدة الأهمية من خلال أجندة سياسته.<sup>4</sup>

لكن مسألة تنفيذ مبادئ سانتياغو تُركت لكل صندوق ثروة سيادي على حدة. فالمبدأ الرقم 24 ينصّ على أنه من المرغوب فيه أن يقوم كل صندوق ثروة سيادي أو مالكة أو هيئته الحاكمة باستخدام مبادئ سانتياغو لمراجعة الترتيبات الموجودة لصندوق الثروة السيادي وتقييم كيفية تنفيذه لمبادئ سانتياغو. ويجب أن يتم التحقق من التنفيذ عبر التقييم الذاتي أو من خلال تأكيد طرف ثالث. وهو يدعو مالك الصندوق أو الهيئة الحاكمة للكشف علناً عن هذا التقييم بغية تعزيز الثقة في الدول المتلقية والمساهمة في الاستقرار في أسواق المال العالمية.

وفي سياق روح المبدأ الرقم 24، سعى عدد من صناديق الثروة السيادية إلى إثبات التزامه بمبادئ سانتياغو خلال العام 2009. فأصدر بعضها تقارير حول إجراءات عمليات تقييم ذاتي لضمان التزامه بمبادئ سانتياغو؛ كما نشر العديد منها تقاريره السنوية الأولى.

هذه كانت تطورات إيجابية. إلا أنه لم يجر أي تقييم علني حول تنفيذ المبادئ من قبل جميع الموقعين عليها من أعضاء مجموعة العمل الدولية والبالغ عددهم 26؛ كما لم يصدر أي تأكيد من قبل طرف ثالث. وخلال المؤتمر الذي عقده في الكويت، ناقش المنتدى الدولي لصناديق الثروة السيادية إمكانية الانخراط في عملية مراجعة يقوم بها خبراء بغية مراقبة مدى الالتزام بمبادئ سانتياغو.<sup>5</sup> لكن يبدو أنه لم يتم السير قدماً في هذه العملية.

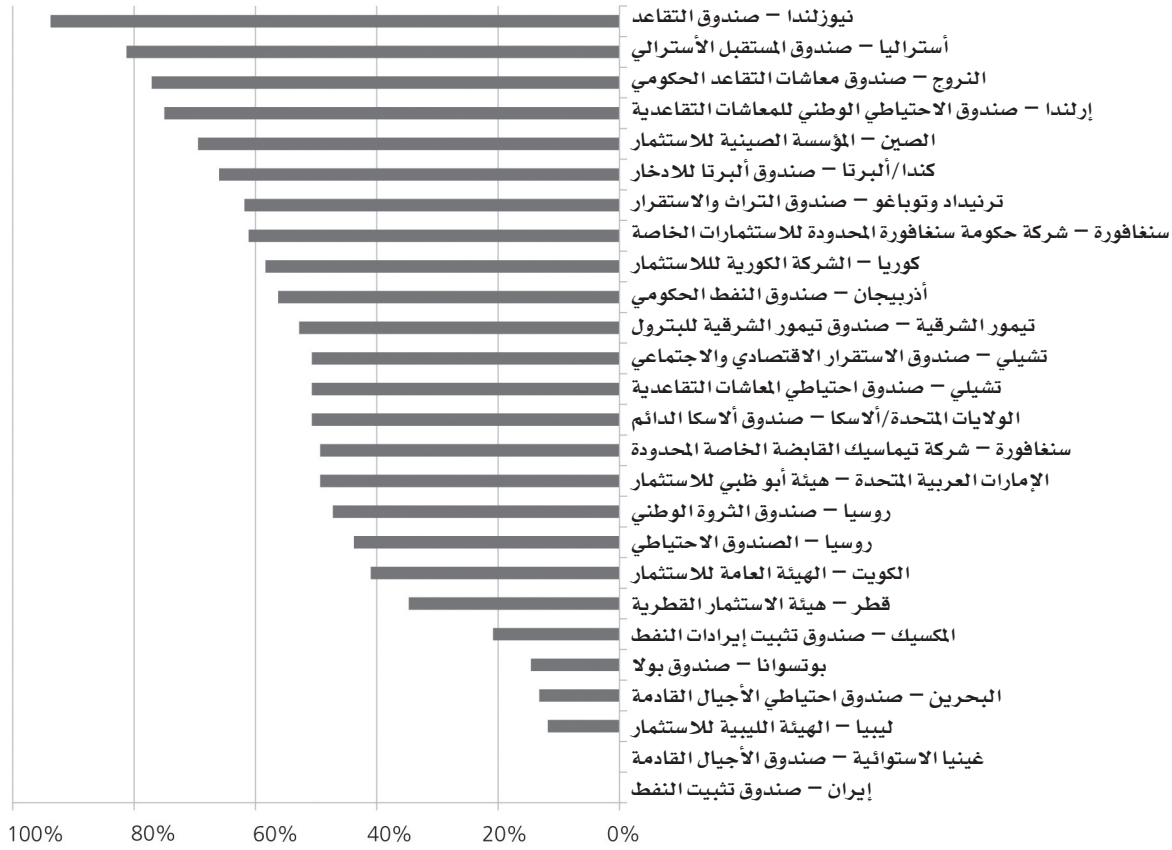
## ◀ الالتزام غير المتساوي بمبادئ سانتياغو

لهذا السبب نحاول تقييم مدى التزام الأطراف الـ 26 الموقعين على مبادئ سانتياغو بالشروط التي تنصّ عليها، فقمنا بتكوين «مؤشر الامتثال لمبادئ سانتياغو». هذا المؤشر مبني على المعطيات ذات الصلة التي تمّ الحصول عليها بين كانون الثاني/يناير 2010 وآذار/مارس 2010، والتي تمّ تقديمها من قبل صناديق الثروة السيادية ومجموعة العمل الدولية وصندوق النقد الدولي.<sup>6</sup> وهي تقدم صورةً عن مستوى التزام الأعضاء الـ 26 بمبادئ سانتياغو بدءاً من شهر آذار/مارس 2010، وذلك بناءً على المعطيات المتوفرة بشكل علني والمقدّمة حصراً من المصادر الرسمية.

الشكل 1 يوثق مستوى التزام كل طرف من الأطراف الموقعة كما بيّنه لنا مؤشر الامتثال لمبادئ سانتياغو.

نتائج تقييمنا ملفتة للنظر إلى حدٍّ ما؛ إذ نستطيع تمييز وجود تفاوت كبير بين صناديق الثروة السيادية في ما يتعلق بمدى التزامها بمبادئ سانتياغو. وهي تُقسَّم إلى أربع مجموعات منفصلة حيث يُعتبر حجم الأصول المُدارة مقياساً إلى أهميتها النسبية. الصناديق الأفضل أداءً هي تلك التي تتمثل لمبادئ سانتياغو بشكل كامل تقريباً، ومن بينها: الصندوق النيوزلندي للتقاعد، وصندوق المستقبل الأسترالي، والصندوق الاحتياطي الوطني الإيرلندي لمعاشات التقاعد، وصندوق معاشات التقاعد الحكومي في النروج. كل واحد من هذه الصناديق يُوفّر معلومات مفصلة ووافية عن أهداف سياسته وترتيبات الحوكمة وترتيبات التمويل والسحب والمراكز المالية وسياسة الاستثمار الكلية، بما في ذلك المعلومات التي لا تُمتدّ للاعتبارات المالية والاقتصادية بصلة والتي قد تسيّر السلوك الاستثماري. هذه المجموعة الأولى تمثل نحو 500 بليون دولار من الأصول المُدارة، أي نحو 20 في المئة من كامل الأصول التي تتم إدارتها من قبل الصناديق الموقعة على مبادئ سانتياغو.

الشكل 1: مؤشر الامتثال لمبادئ سانتياغو بدءاً من آذار/مارس 2010



مؤشر الامتثال لمبادئ سانتياغو

المصدر: تقييم المؤلف

المجموعة الثانية تحتوي على القدر الأكبر من الصناديق، حيث يصل معدل امتثال كل واحد منها إلى مبادئ سانتياغو إلى 60 في المئة تقريباً. وهذه المجموعة تمثل نحو 1.2 تريليون دولار من الأصول التي تتم إدارتها، أي قرابة 50 في المئة من كامل الأصول التي تتم إدارتها من قبل الصناديق الموقّعة على مبادئ سانتياغو. وجميعها تُوفّر على الأقل المعلومات الأساسية التي تغطيها معظم تلك المبادئ. لكن معظم صناديق هذه المجموعة تبذل ما في وسعها لكي تبين على نحو مقنع كيف تقوم الضوابط والتوازنات بحماية الصناديق من الاعتبارات السياسية التكتيكية لحكوماتها.

المجموعة الثالثة تشمل صندوقين روسيين (وهما صندوق الثروة الوطني والصندوق الاحتياطي) إلى جانب الهيئة العامة للاستثمار في الكويت وهيئة الاستثمار القطرية. وتمثل هذه المجموعة نحو 500 بليون دولار من الأصول المُدارة، أي نحو 20 في المئة من كامل الأصول التي تتم إدارتها من قبل صناديق الثروة السيادية. وتُوفّر هذه الصناديق فقط المعلومات الأولية المتعلقة بكيفية الالتزام بمبادئ سانتياغو. وهذا أمر مثير للدهول، نظراً إلى أن هذه الصناديق الأربعة حظيت باهتمام بالغ في السنوات الأخيرة. ربما كان لدى روسيا مايفريها لكي تسخر أصولها من أجل تعزيز طموحاتها الجيوسياسية؛ أما الحكومة القطرية فقد قامت باستخدام هيئة الاستثمار القطرية من أجل تقوية علاقاتها السياسية بأوروبا وبعض الاقتصادات الصاعدة؛ في حين تعرّضت الهيئة العامة للاستثمار في الكويت إلى ضغوط محلية كبيرة في مايتعلّق بقيمة استثماراتها الأجنبية إلى جانب دورها في جلب الاستقرار للاقتصاد الكويتي المحلي.

أما المجموعة الرابعة، التي تمثل باقي الأصول المُدارة والبالغ مجموعها 0.2 تريليون دولار، فتشمل الصناديق التي تُعتبر المعلومات المتاحة عنها محدودة جداً أو معدومة.

## تقييم الالتزام بمبادئ سانتياغو والأهمية النظامية لكل صندوق

نستطيع القول أن درجة التزام الصناديق، التي تمتلك كميات أكبر من الأصول المالية، بمبادئ سانتياغو تترك أثراً أكبر على النظام الاقتصادي والمالي العالمي مقارنةً بالصناديق التي تمتلك كميات أقل من تلك الأصول. هنا لا يُوفّر مؤشر الامتثال لمبادئ سانتياغو سوى تقييم غير مرجّح لمعدلات الالتزام تلك. ومع أنه يُميّز الصناديق ذات الأداء الجيد عن الصناديق متدنية الأداء، إلا أنه لا يُوفّر المعلومات حول الأهمية النسبية الشاملة لكل منها.

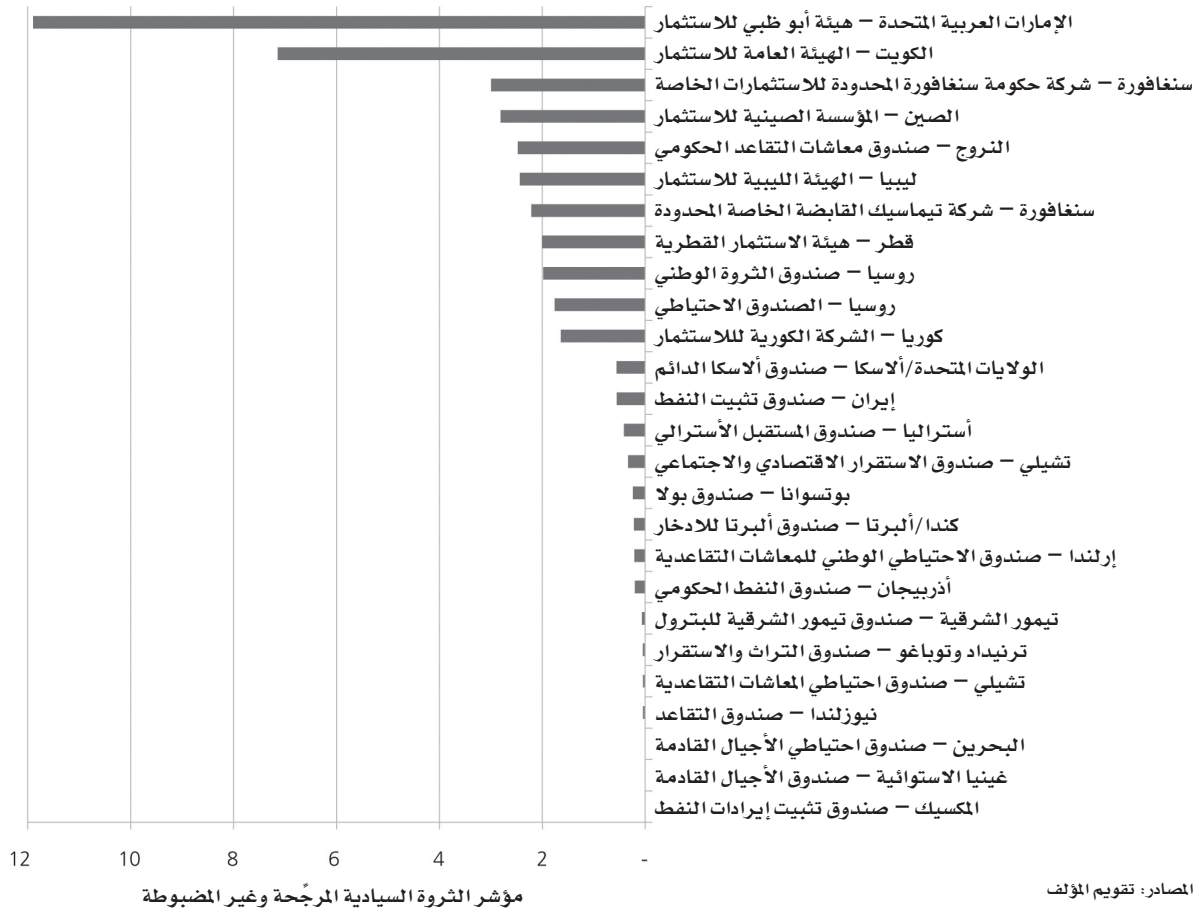
لذلك، للحصول على رؤية أكثر دقة للأهمية الشاملة لكل صندوق ولعدل التزامه بالمبادئ، قمنا بتطوير فرع من مؤشر الامتثال لمبادئ سانتياغو، وأسميناه «مؤشر الثروة السيادية المرجّحة وغير

المضبوطة». وهذا المؤشر يصنّف الصناديق حسب درجة عجزها عن الالتزام بمبادئ سانتياغو، مع الأخذ في الاعتبار حجم أصولها المُدارة. والصناديق التي تُظهر معدل امتثالٍ متدنٍ لمبادئ سانتياغو وتمتلك كميات كبيرة من الأصول يكون لها حضور بارز على المؤشر.

الصناديق التي حصلت على أعلى تصنيف وفقاً لهذا المقياس هي هيئة أبو ظبي للاستثمار وهيئة الكويت للاستثمار. فكلتاهما تمتلكان ثروة كبيرة وتحتلان مرتبة متدنية على مؤشر الامتثال لمبادئ سانتياغو. تتبعهما بعد ذلك شركة حكومة سنغافورة للاستثمار والمؤسسة الصينية للاستثمار وصندوق معاشات التقاعد الحكومي للنرويج والهيئة الليبية للاستثمار.

تتمتع هذه الصناديق بأهمية خاصة على صعيد الالتزام بمبادئ سانتياغو، وذلك لأنها تمارس أعلى درجة من التأثير على النظام المالي العالمي، وهي - باستثناء صندوق التقاعد الحكومي للنرويج وشركة حكومة سنغافورة للاستثمار - لم تُظهر حتى الآن التزاماً مرضياً بمبادئ سانتياغو.

الشكل 2: «مؤشر الثروة السيادية المرجّحة وغير المضبوطة» بدءاً من آذار/مارس 2010



## ترتيبات الحوكمة السياسية تدل على الالتزام بمبادئ سانتياغو

كيف يمكننا تفسير هذه الدرجة من غير التوازي في تنفيذ صناديق الثروة السيادية لمبادئ سانتياغو؟

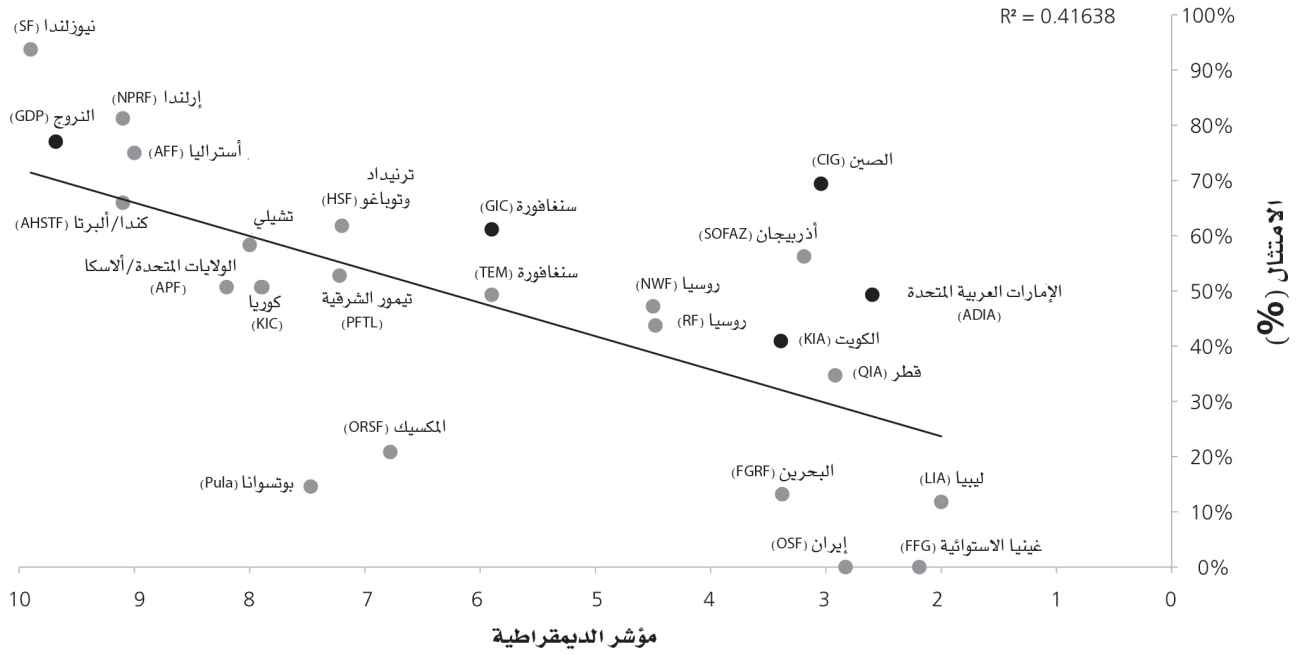
الأعضاء في مجموعة العمل الدولية والموقعون على مبادئ سانتياغو ينتمون إلى دول تُظهر ترتيبات شديدة الاختلاف من حيث الحوكمة السياسية. وهذا بدوره يوصلنا إلى فرضية أن المؤسسات السياسية المحلية في كلٍّ منها تتجاوز التزامات الحوكمة والمحاسبة والشفافية لصناديق الثروة السيادية وتترك أثراً واضحاً على امتثالها لمبادئ سانتياغو.

لاختبار صحة هذه الفرضية، لجأنا إلى «مؤشر الديمقراطية لعام 2008»، التابع لوحدة إيكونومست للمعلومات. يقوم هذا المؤشر بقياس الحالة الديمقراطية لدى 165 دولة مستقلة ودولتين محتلتين بناءً على خمسة أسس: العملية الانتخابية والتعددية، والحريات المدنية، وفاعلية الحكومة، والمشاركة السياسية، والثقافة السياسية. بعد ذلك تُصنّف الدول إما على أنها ديمقراطيات كاملة أو ديمقراطيات معيبة أو أنظمة هجينة أو أنظمة شمولية.

ويؤكد تحليلنا على هذه البديهة، كما يشير إلى وجود ترابط وثيق بين مؤشر الامتثال لمبادئ سانتياغو ومؤشر الديمقراطية التابع لوحدة إيكونومست للمعلومات. ولذلك فإن صناديق الثروة السيادية المملوكة من قبل الحكومات الديمقراطية، التي تتميز بمؤسساتها المستقرة وبالتعددية والمشاركة السياسية والثقافة السياسية الليبرالية، تُظهر مستويات أعلى من الالتزام بمبادئ سانتياغو. في المقابل، يكون أداء صناديق الثروة السيادية في الدول ذات الأنظمة الشمولية أدنى من متوسط مؤشر الامتثال لمبادئ سانتياغو.

هذا الترابط يشير إلى وجود أربع مجموعات مختلفة من صناديق الثروة السيادية: (1) الصناديق التي تنتمي إلى الديمقراطيات الكاملة تتصف بالمساءلة والشفافية ويقدر جيد من الحوكمة؛ (2) الصناديق التي تنتمي إلى الديمقراطيات الناقصة والأنظمة الهجينة تتصف بقدر معتدل من المساءلة والشفافية ويقدر جيد من الحوكمة؛ (3) الصناديق التي تنتمي إلى دول تتمتع بأنظمة حكم غير ديمقراطية وسيئة الأداء؛ (4) الصناديق التي تكون المعلومات المتوفرة عنها غير كافية. إذا ماوقفنا عند القيمة الظاهرية لهذا الترابط، سنجد أنه يتمتع بمدلولات هامة على صعيد السياسة.

**الشكل 3: الامتثال لمبادئ سانتياغو من قبل المؤسسات الديمقراطية**  
 (النقاط السوداء: الصناديق التي تزيد أصولها عن 200 بليون دولار)



المصادر: مؤشر الالتزام بمبادئ سانتياغو، حسابات قام بها الكاتب، مؤشر الديمقراطية لعام 2008 التابع لوحدة إيكونوميست للمعلومات، وهي متوفرة على الموقع التالي: <http://graphics.eiu.com/PDF/Democracy%20Index%202008.pdf> (تم الحصول على هذه المعلومات في 4 تشرين الأول/أكتوبر 2009)

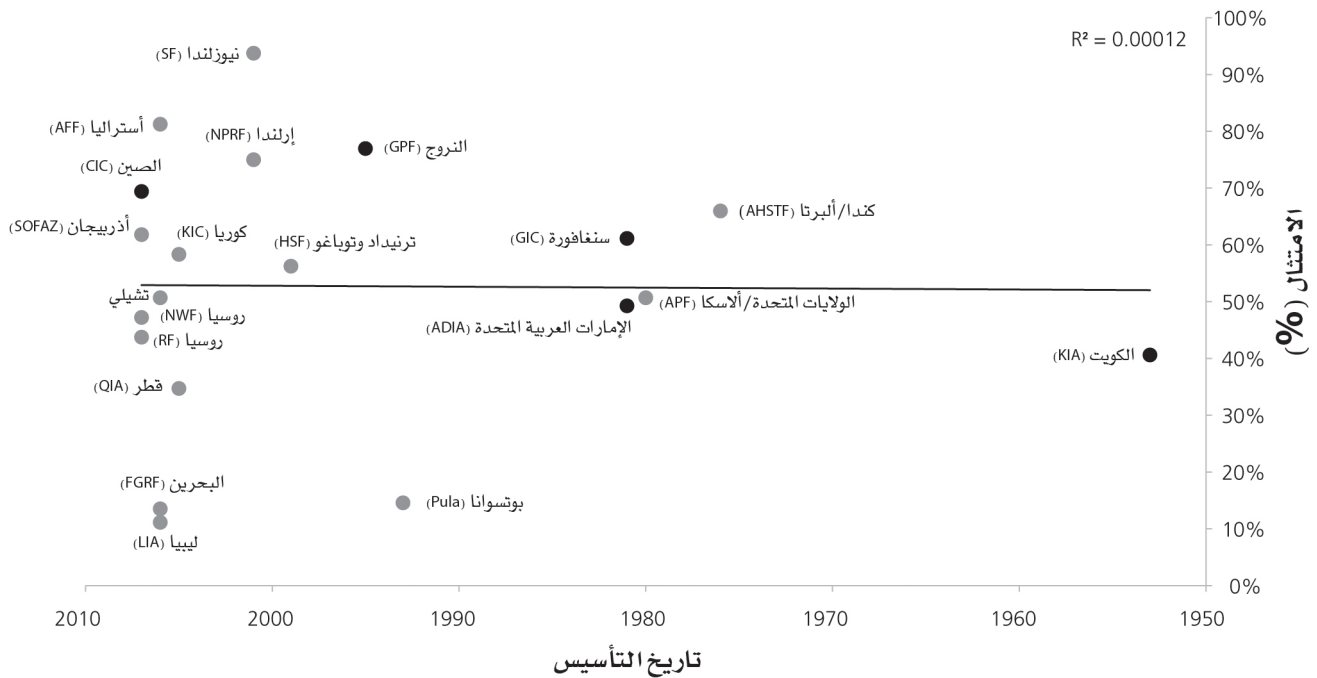
## النضج لا يُقدّم تفسيراً حول الالتزام بمبادئ سانتياغو

يبدو أن ثمة علاقة قوية بين مستوى امتثال صناديق الثروة السيادية لمبادئ سانتياغو وترتيبات الحوكمة السياسية للدول التي تمتلكها.

لتقديم إثبات إضافي على هذه الحقيقة، حدّدنا متغيرات تفسيرية بديلة، مثل إيجاد علاقة محتملة بين نضج أو عمر الصندوق والتزامه بمبادئ سانتياغو. ويمكن القول إن الصناديق الأقدم والأكثر نضجاً تمكّنت مع مرور الزمن من توطيد أطر حوكمة أكثر قوةً وانسجاماً مع متطلبات «الأداء المثالي» لمبادئ سانتياغو. كما يمكن القول إن الصناديق الأحدث، والتي تكون تبعاً لذلك أقل نضجاً من الناحية المؤسسية، تستطيع التفاعل على نحو أكثر مرونة مع الشروط التنظيمية لمبادئ سانتياغو، ولذلك تبلغ مستويات أعلى من الالتزام بها. ويشير تحليلنا إلى أنه من غير الممكن إثبات أي من هاتين الفرضيتين.

## الشكل 4: الامتثال لمبادئ سانتياغو عبر نضج الصندوق

(النقاط السوداء، الصناديق التي تزيد أصولها عن 200 مليون دولار)



المصادر: حسابات المؤلف

الشكل 4 لا يكشف عن وجود ترابط بين عمر الصندوق وأدائه في مؤشر الامتثال لمبادئ سانتياغو. وعمر الصندوق لا يشير إلى التزامه بمبادئ سانتياغو.

## مستوى النمو الاقتصادي

## لا يلعب دوراً في تفسير الالتزام بمبادئ سانتياغو

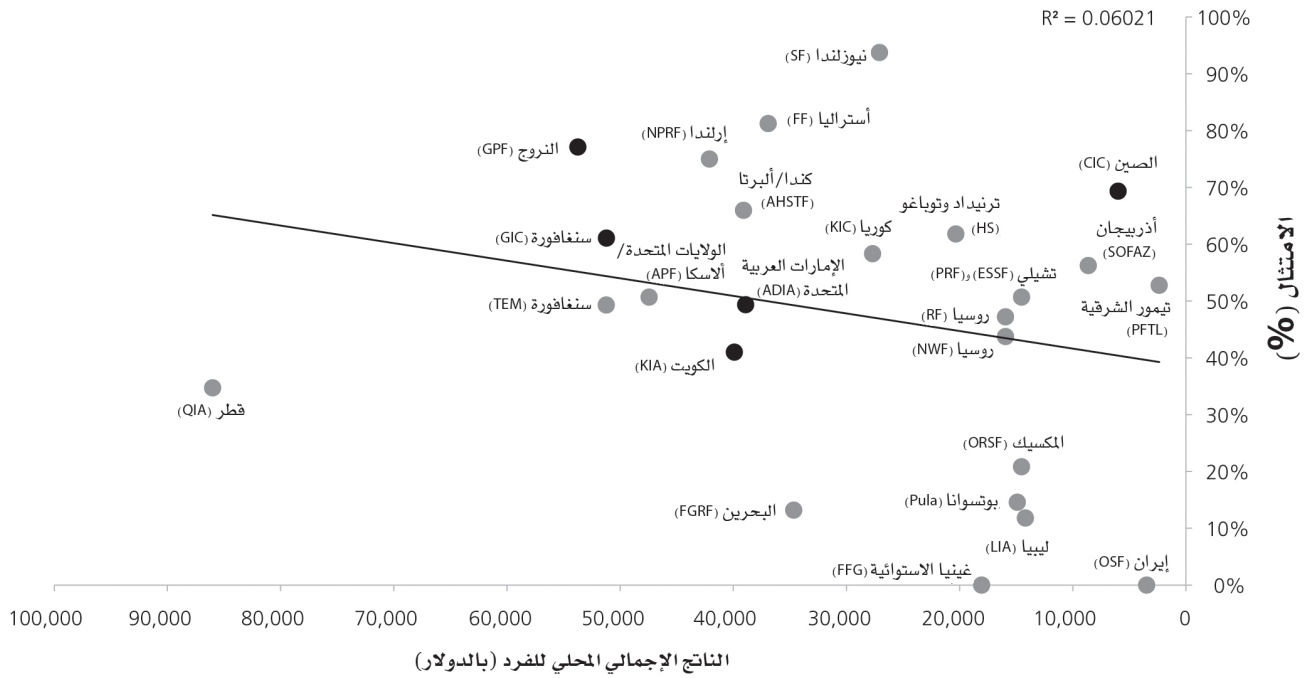
وهناك فرضية أخرى تقول إن الاقتصادات الناضجة تقوم على الشفافية العالية والحوكمة الرشيدة وترتيبات المساءلة، وهذه الأمور تشكل أساس نجاح الأسواق كما توفر الخلفية المناسبة لصناديق تتمتع بدرجة أكبر من الشفافية والحوكمة الرشيدة.

الشكل 5 مبني على فرضية أن التزام كل صندوق سيادي بمبادئ سانتياغو يمكن تفسيره من خلال التطور الاقتصادي للدول التي تمتلك صناديق الثروة السيادية، كما يتضح من خلال إجمالي الناتج المحلي للفرد. وكما يبيّن الشكل 5، فإن هذه الفرضية غير قابلة للإثبات أيضاً. فصناديق الثروة السيادية التابعة لبعض الدول التي تتمتع بإجمالي ناتج محلي متدنٍ نسبياً للفرد - مثل الصين

وأذربيجان وتيمور الشرقية - هي من بين الصناديق التي تتمتع بأداء أفضل من غيرها. أما الصناديق التابعة لمنطقة الخليج العربي، التي يُعتبر إجمالي الناتج المحلي للفرد فيها مشابهاً لما هو في الدول الصناعية الناضجة، فتكشف عن معدلات متدنية من حيث الامتثال لمبادئ سانتياغو.

### الشكل 5: الامتثال لمبادئ سانتياغو عبر النمو الاقتصادي

(التقاط السوداء: الصناديق التي تزيد أصولها عن 200 بليون دولار)



المصادر: حسابات المؤلف؛ صندوق النقد الدولي، «أفاق الاقتصاد العالمي: دعم الانتعاش»، (واشنطن العاصمة: صندوق النقد الدولي)، تشرين الأول/أكتوبر 2009.

## فاعلية الحوكمة والحكم تفسر الالتزام بمبادئ سانتياغو إلى حدٍّ ما

يمكن القول أيضاً إن صندوق الثروة السيادية الذي تملكه وتديره دولة تتمتع بفاعلية عالية في الحكم يكون أداءه، حسب مؤشر الامتثال لمبادئ سانتياغو، أفضل مقارنةً بالصندوق المملوك من قبل حكومة دولة تتمتع بفاعلية متدنية في الحكم. وقد لجأنا إلى «مؤشرات الحوكمة العالمية» للبنك الدولي لاختبار صحة هذه الفرضية.<sup>7</sup>

ويشير تحليلنا إلى وجود ترابط قوي إلى حدٍّ ما بين أداء صناديق الثروة السيادية وفق مؤشر



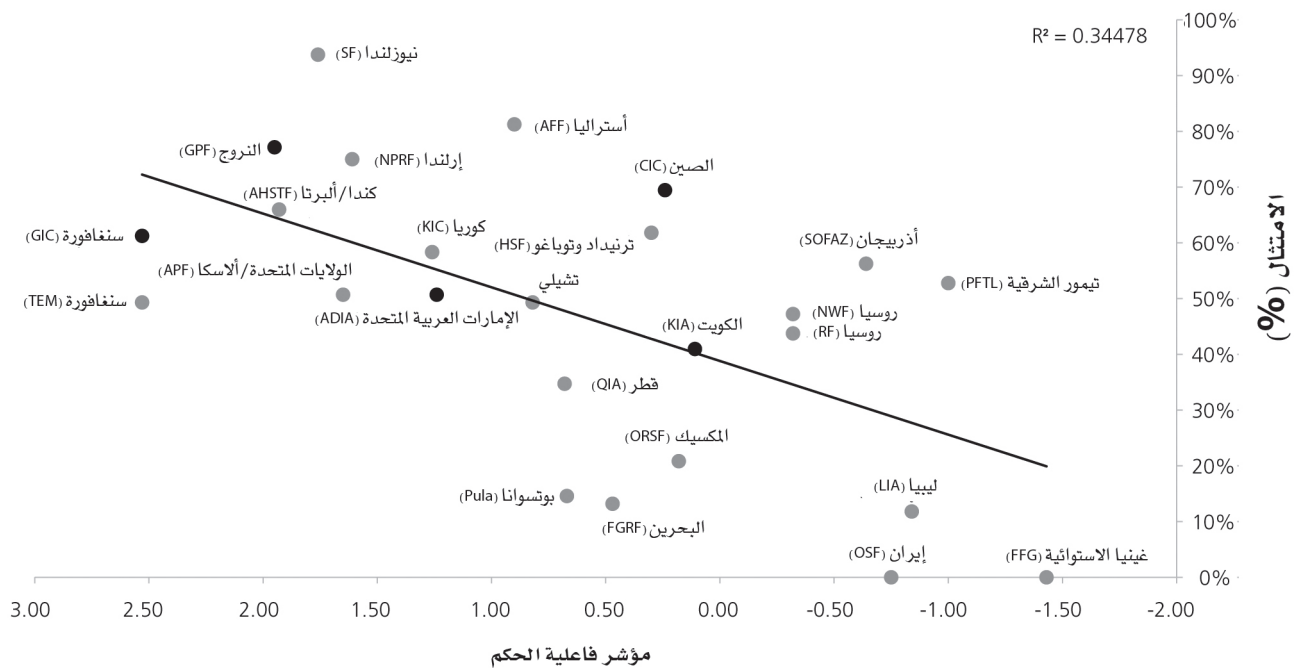
الامتثال لمبادئ سانتياغو ، وبين مؤشرات الحوكمة العالمية.

الشكل 6 يوضح أن الدول التي تتمتع بفاعلية عالية في الحكم تتميز عادةً بدرجة عالية من الالتزام بمبادئ سانتياغو. أما الدول التي تظهر مستويات متدنية من تلك الفاعلية فيكون التزامها أقل.

النتائج التي توصلنا إليها تشير إلى أن ثمة علاقة قوية بين التزام صناديق الثروة السيادية بمبادئ سانتياغو وترتيبات الحوكمة السياسية المحلية لمالكي تلك الصناديق. والالتزام بتلك المبادئ لا يمكن تفسيره من خلال نضج صناديق الثروة السيادية أو من خلال النمو الاقتصادي للدول التابعة لها. ويبدو أن مؤشرات الحوكمة الوطنية العامة تلعب دوراً كبيراً في تفسير التزام صناديق الثروة السيادية بمبادئ سانتياغو، كما يتبين لنا بشكلٍ ملفتٍ من خلال ربط متغيرات الحوكمة السياسية التي التقطها مؤشر الديمقراطية التابع لوحدة إيكونومست للمعلومات بمؤشر الامتثال لمبادئ سانتياغو.

#### الشكل 6: مؤشر الامتثال لمبادئ سانتياغو عبر فاعلية الحكم

(النقاط السوداء: الصناديق التي تزيد أصولها عن 200 بليون دولار)



المصادر: حسابات المؤلف؛ قضايا حكومية 2009؛ مؤشرات الحوكمة العالمية، 2008، 1996، متوفرة على الموقع [http://info.worldbank.org/governance/wgi/sc\\_country.asp](http://info.worldbank.org/governance/wgi/sc_country.asp) (تم الحصول على هذه المعلومات في 31 تشرين الأول/أكتوبر 2009).

## التقدم في مبادئ سانتياغو

النتائج التي توصلنا إليها تشير إلى أن عملية تنفيذ مبادئ سانتياغو تحتاج إلى إثبات التقدم. بيد أن هذا التنفيذ اُتسم بالتباين، ويبدو أن العملية فقدت بعض الزخم الذي كانت تتميز به في السابق. فالأزمة المالية العالمية وما تلاها من تحولات في قوة النظام الاقتصادي العالمي قد تشير إلى أن مبادئ سانتياغو خسرت شيئاً من أهميتها بالنسبة إلى الموقعين عليها. وفي غضون السنتين الماضيتين تغيرت تصورات صناديق الثروة السيادية؛ فبينما كان يُنظر إليها في السابق على أنها من العوامل المدمرة لرأسمالية الدولة، فإن النظرة الحالية إليها تتمثل في أنها من مصادر رأس المال التي يتم السعي وراءها.

على أي حال، وفي نهاية المطاف، مامن شك في أن وجود نظام مالي عالمي يتمتع بدرجة أكبر من الشفافية والمحاسبة، وقائم على مؤسسات مستقرة وشفافة، سيكون ظاهرة أكثر صحية. مع أن صناديق الثروة السيادية لا تمثل أكثر من فئة استثمارية واحدة وصغيرة نسبياً بين الفئات الأخرى المشاركة في السوق العالمية، إلا أن محرّك النمو لديها يشير إلى أن سلوكها الاستثماري والسياسي سيكون له أثر على الاقتصاد العالمي. ولذلك ستكون خياراتها جزءاً لا يتجزأ من الجهود العالمية المبذولة لتأسيس إطار أشمل وأكثر صحة من أجل أسواق المال العالمية.

نستطيع القول إن الصناديق الأكبر حجماً هي المسؤول الأول عن توفير القيادة الفعالة والتقدمية، ولذلك تُعتبر الأكثر أهمية مقارنةً بباقي الصناديق. وحسب «مؤشر الثروة السيادية المرجحة وغير المضبوطة» المقدم في هذا البحث، فإن المسؤولية تقع على عاتق الصناديق الأربعة الكبيرة التي لم تُظهر حتى الآن التزاماً كاملاً بمبادئ سانتياغو، وهي: هيئة أبو ظبي للاستثمار، وهيئة الكويت للاستثمار، وشركة الاستثمار الحكومية السنغافورية، وشركة الاستثمار الصينية. وقد أشارت هذه الصناديق إلى مدى استعدادها للالتزام على نحو أكمل بمبادئ سانتياغو. في غضون الأشهر الـ 12 الماضية، نشرت جميع الصناديق، باستثناء صندوق الاستثمار الكويتي، أولى تقاريرها السنوية، ما أدى إلى زيادة المستوى الإجمالي من الشفافية لديها. وهذا بدوره أشار إلى أن درجة التزامها بمبادئ سانتياغو تفوق ما تكشف عنه ترتيبات الحوكمة السياسية الموجودة لدى الدول التابعة لها. وفي سعيها إلى بلوغ المعايير المطلقة في مبادئ سانتياغو، عرّضت هذه الصناديق نفسها إلى الخطر على المستوى الداخلي، حيث قدمت نفسها على أنها تسعى إلى اللحاق بالمؤسسات الرائدة في مجال الصناعة.

ليست هناك سلطة تتولى فرض مبادئ سانتياغو؛ ولذلك فإن زيادة التزام صناديق الثروة السيادية بهذه المبادئ ستتطلب دعماً إضافياً من داخل مجموعة الصناديق. أمور كثيرة ستتوقف على وجود عملية تقييم مطلقة من الخبراء، والتي تقوم الصناديق الرائدة من خلالها بتشجيع الصناديق مُتدنية الأداء لكي ترفع مستوى التزامها بمبادئ سانتياغو. بعض صناديق الثروة السيادية المتقدمة، مثل

الصندوق النيوزلندي للتقاعد وصندوق المستقبل الأسترالي والصندوق الوطني الإيرلندي لاحتياطي معاشات التقاعد والصندوق الحكومي النرويجي لمعاشات التقاعد، توجد لديها مصلحة للمساعدة في تحسين مستوى الالتزام بمبادئ سانتياغو لدى الموقعين عليها كافة، وإلا فإن ناخبهم، كما يقول لهم حدسهم السياسي، سيشككون على الأرجح في قيمة تقديم الدعم لعملية عقيمة. إنه لأمرٌ مدهش، بمعزل عن التقييم الأولي، أن الاقتصادات المتلقية لم تهتم بما فيه الكفاية بمبادئ سانتياغو. وفي غضون الأشهر الـ12 الأخيرة حصلت بعض صناديق الثروة السيادية على أسهم كبيرة ضمن صناعات هامة استراتيجياً في الاقتصادات المتقدمة. وعلى الرغم من أن هذه الاستثمارات تركت أثراً هاماً على الجغرافيا الصناعية للاقتصادات المتلقية، فإن التزام المستثمرين بمبادئ سانتياغو لم يؤخذ في الاعتبار. كانت منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية بمثابة منصة رئيسية بالنسبة إلى الاقتصادات المتلقية كي تطوّر موقفاً مشتركاً تجاه صناديق الثروة السيادية، لكنها مؤخراً اتسمت بشيء من التحفظ في ما يتعلق بتحريك الموقعين على مبادئ سانتياغو نحو التنفيذ الكامل لها. من الهام أن تقوم منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية بتقييم الجهود التي قام بها المنتدى الدولي لصناديق الثروة السيادية التابع لمجموعة العمل الدولية والاعتراف بها إلى جانب تنفيذ الصناديق لمبادئ سانتياغو.

مجموعة المحللين العالميين التي تعكف على متابعة صناديق الثروة السيادية هي المسؤول الأول عن وضع هذا الموضوع على أجندة السياسة العامة. فهي التي اعتبرت أن الصناديق تُمثل مجموعة استثمارية منفصلة ضمن النظام المالي الدولي، ورأت أن هذه الصناديق، بالنظر إلى حجمها الحالي والمتوقع، أصبحت قوة هامة في النظام المالي الدولي، كما سلطت الأضواء على التحديات المفهومية التي سيتعرض إليها النظام الاقتصادي العالمي. وبدون خطط تأكيد أخرى من طرف ثالث، تلعب مجموعة المحللين العالميين دوراً هاماً في تقييم خطوات صناديق الثروة السيادية، حيث تقوم بابتكار الشفافية المطلوبة لتعزيز موقع صناديق الثروة السيادية بوصفها مشاركاً شرعياً في الأسواق الدولية.

## ◀ الارتباط الأوسع بالسياسة

صُممت مبادئ سانتياغو لخلق الثقة في الاقتصادات المتلقية وللحفاظ على نظام استثماري منفتح عبر الحدود. ويمكن القول أنها، بمعزل عن هذا التفويض الأولي لها، كانت تتمتع بالقدرة على أن تصبح هامة لو أنها استُخدمت كأداة فعالة لبناء علاقات جديدة. وفي ما يلي نقدم ثلاثة اقتراحات لتوسيع مجال مبادئ سانتياغو: الأول يتعلق بالوضع الاستثماري الملموس بين المستثمر السيادي والجهة الخاصة المتلقية للاستثمار؛ والثاني يشير إلى مبادئ سانتياغو ضمن مجالات السياسة

المحلية الخاصة بالموقعين عليها. أما الثالث فيضع مجموعة العمل الدولية ومبادئ سانتياغو ضمن السياق الأوسع للحوكمة العالمية.

## تسوية ترتيبات الحوكمة

كانت صناديق الثروة السيادية جزءاً من حراك عالمي أوسع لإعادة الهيكلة الصناعية. فأنماط الملكية ستستمر في التغيير وسيكون مستثمرو القطاع السيادي أو الخاص في الاقتصادات الصاعدة محرّكاً هاماً لهذه العملية، ما يجعل هذه الأنماط في موقع أكثر تأثيراً. ومع أنه لا يمكن ولا ينبغي احتواء هذه العملية، إلا أنه يجب إدارتها.

تساعد مبادئ سانتياغو في التوفيق بين ترتيبات الحوكمة المختلفة لدى مجموعة واحدة مساهمة في النظام المالي العالمي. وإذا ما تجاوزت ذلك الهدف، فإنها إلى جانب العمل الذي تقوم به مجموعة العمل الدولية قد تكون أيضاً بمثابة المرشد لتأسيس علاقات أكثر صحةً وتوليداً للقيمة - بين المستثمرين السياديين التابعين للاقتصادات الصاعدة، وبين القطاعات الخاصة التي يتم الاستثمار فيها ضمن الاقتصادات المتقدمة على شكل مواقف استثمارية مُلزمة.

لنأخذ الاستثمار الذي قامت به هيئة قطر للاستثمار في العام 2009 في شركة فولكسفاغن. فهذه الشركة الألمانية ستصبح أكبر شركة سيارات في العالم، كما تُمثل القلب الصناعي لثالث أكبر اقتصاد في العالم. وتقول التقارير إن هيئة الاستثمار القطرية دفعت نحو 10 بلايين دولار للحصول على 17 في المئة من أسهم هذه الشركة. وهذا يُمثل نحو 14 في المئة من قيمة المحفظة الاستثمارية لهيئة الاستثمار القطرية التي تُقدّر بنحو 70 بليون دولار. كلا الجانبين قدّما قدراً كبيراً من الالتزام تجاه بعضهما، كما وضع كل طرف درجة عالية من الثقة في الطرف الآخر، والسبب بالنسبة إلى الجانب القطري يعود إلى أن استثماره في فولكسفاغن يمثل استثماراً واحداً عالي التركيز، أما بالنسبة إلى فولكسفاغن فيعود إلى أن حكومة قطر أصبحت ثالث مساهم فيها. مع ذلك نجد أن هناك أوجه اختلاف كثيرة بين قطر وألمانيا على صعيد معايير الحوكمة، سواء في مجال السياسة أو الشركات.

تُعتبر صناديق الثروة السيادية جهات استثمارية هادئة إلى حد كبير، لكن هذا الأمر مرشح للتغيير في السنوات المقبلة. فالصناديق التي توجد لديها استثمارات كبيرة في الأصول الصناعية ضمن الاقتصادات الناضجة، كاستثمارات هيئة قطر في شركة فولكسفاغن، ستسعى إلى لعب دور أكثر فعالية في تصميم قيادة الشركات وتنفيذها. وإذا ما أخذنا في الاعتبار التناقضات الحالية لترتيبات الحوكمة ضمن الاقتصادات الناضجة والصاعدة، نجد أن هذا الأمر ستكون له فوائد متبادلة على

صعيد التوفيق بين المعايير.

## تسريع أجندة التحديث السياسي

كما حاول هذا البحث أن يبيّن، فإن تنفيذ مبادئ سانتياغو يتوقف في نهاية المطاف على ترتيبات الحوكمة السياسية للدول التي تمتلكها. ويمكن التوصل إلى نتيجتين بديلتين: التزام صناديق الثروة السيادية ذات الأداء المتدني بمبادئ سانتياغو لا يمكن أن يزداد إلا من خلال تنفيذ أجندة إصلاح محلية على نطاق أوسع. بالتأكيد ستتحدّث مستويات الالتزام بمبادئ سانتياغو بالنسبة إلى الصناديق التابعة للدول غير الديمقراطية في حال قامت حكوماتها بتطبيق إصلاحات سياسية جادة. لكن هذا قد يحتاج إلى بعض الوقت. فالصين انفتحت اقتصادياً، لكن من المستبعد أن تتخرط في عملية إصلاح سياسي عميقة. وفي العالم العربي تم تحييد عملية الإصلاح والديمقراطية لفترة من الوقت، وهي لا تُقدّم نتائج ملموسة إلا بشكلٍ تدريجي. كما لم يتّضح بعد ما إذا كان مفهوم روسيا لـ«الديمقراطية السيادية» سيقرب أكثر من مفهوم الديمقراطية الليبرالية. لكن نبض السياسة قد يعمل في الاتجاه المعاكس. فإدارة صناديق الثروة السيادية المملوكة من قبل الحكومات غير الديمقراطية مُعرّضة إلى الجدل الدولي الذي يتمحور حول أفضل الممارسات والذي يؤدّي فيه المنتدى الدولي لصناديق الثروة السيادية دور الوسيط. ونتيجةً لذلك يقوم بترجمة تلك المبادئ إلى عملية إعادة هيكلة عميقة لصناديقه. وهذا يؤدّي إلى إبعاد صناديق الثروة السيادية تدريجياً عن ترتيبات الحوكمة السياسية الصارمة في كل دولة على حدة. فمستويات التزام مؤسسة الاستثمار الصينية بمبادئ سانتياغو أعلى من مستوى الديمقراطية في الصين؛ كما أن التزام كلٍّ من صندوق النفط الحكومي في أذربيجان وهيئة الاستثمار في أبوظبي بتلك المبادئ أكبر مما يمكن أن تشير إليه هيكل الحوكمة السياسية لتلك الدول. صحيحٌ أن هذه الصناديق الثلاثة لم تقم بعد بتنفيذ المبادئ بشكلٍ كافٍ، لكن درجة الالتزام التي أظهرتها كانت أعلى مما يمكن توقعه بالنظر إلى المؤسسات السياسية التي تحكم دولها.

ليس من اختصاص هذا البحث تقديم تحليل كامل عن العوامل التي يمكن أن تُفسّر لنا الأداء النسبي لهذه الصناديق الثلاثة. على أي حال، سنفترض أن القيادة السياسية وإدارة الصناديق تمكّنتا من تقديم ما يكفي من رأس المال السياسي والالتزام بالمبادئ بغية إخراج صناديقها من الموقع الذي كان سيصنّفها فيه ذلك الترابط المذهل بين مؤشّر الالتزام بمبادئ سانتياغو ومؤشّر الديمقراطية التابع لوحدة إيكونوميست للمعلومات. هنا لا يسعنا سوى تأمل الأثر - المتواضع ربما - الذي يمكن أن تخلفه مستويات الالتزام بمبادئ سانتياغو والإصلاحات المرتبطة بها على أجندات الإصلاح السياسي المحلية.

## ◀ ابتكار الحوكمة العالمية

يمكن اعتبار مبادئ سانتياغو بمثابة تجربة حول كيفية تكوين ترتيبات الحوكمة السياسية ضمن فضاء عالمي سياسي واقتصادي يزداد تشرذماً. ويُمثّل ابتكار مجموعة العمل الدولية لمبادئ سانتياغو مثلاً نادراً في النظام المالي العالمي، حيث قام الممثلون عن الاقتصادات الصاعدة والمتقدمة بتطوير أجندة وإطار لسياسة مشتركة. هذه الأجندة تغطي شريحة صغيرة فقط من مجموعة القضايا العالمية التي تستحق الاهتمام الدولي، لكنها تُشكّل مثلاً خلاقاً بالنسبة إلى ترتيبات الحوكمة العالمية مستقبلاً.

تقع مبادئ سانتياغو ضمن منطقة رمادية من الحوكمة العالمية. فهي لاتُمثّل قانوناً دولياً مُلزمًا من الناحية القانونية أو أيًا من مشتقات مثل هذا القانون، مثلما يُمثّل أي ميثاق دولي. إنها أكثر من مجرد إعلان أحادي الجانب عن النية. والأطراف الموقعة عليها هي صناديق الثروة السيادية، وليس الدول التابعة لها. ومصطلح «صندوق ثروة سيادي» يشير إلى أن هذه الصناديق تحمل سلطات سيادية أو شبه سيادية، لكن مبادئ سانتياغو تُقرّ بأن الموقعين عليها لا يمكن أن يُعتبروا مسؤولين عن ترجمة جوهرها إلى قانون وطني.

كانت مبادئ سانتياغو طوعية، أي أنه لم يتم فرضها من قبل سلطة دولية أو من خلال نفوذ القوى الاقتصادية المهيمنة. فقد وفّرت مجموعة العمل الدولية مستوى اصطناعياً من حرية الحركة، باستخدام دبلوماسية ماهرة من أجل إلغاء موازين القوى الموجودة وتشجيع كل الأطراف للموافقة على أجندة سياسة مشتركة. صحيحٌ أن إنشاء مبادئ سانتياغو يمثل إنجازاً هاماً، لكن هذا الإنجاز لاقيمة له ما لم يتم الالتزام بتلك المبادئ من قبل كافة الصناديق. والاختبار الأكبر الذي تواجهه هذه المقاربة للعمل الجماعي لا يزال يتمثل في مستوى الالتزام الكلي من قبل صناديق الثروة السيادية بمبادئ سانتياغو. وفي حال ازداد الالتزام بهذه المبادئ، سيكون حينذاك جديراً بالاهتمام تحديد الآليات التي ساهمت في إنجاح جهود مجموعة العمل الدولية وتطبيق الدروس المستفادة على مجالات السياسة العامة العالمية الأخرى.

## ملاحظات

1 لورانس سامرز، «الصناديق التي تهز المنطق الرأسمالي»، صحيفة «فاينانشيل تايمز»، 29 تموز/يوليو 2007؛ هنري كيسينجر ومارتين فيلدستاين، «الخطر الصاعد لأسعار النفط المرتفعة»، صحيفة «إنترناشونال هيرالد تريبيون»، 15 أيلول/سبتمبر 2008؛ نبال فيرغوسن، «امبراطورية في خطر»، مجلة «نيوزويك»، 7 كانون الأول/ديسمبر 2009، ص 34؛ فريد برغستن، الدولار والعجز، مجلة «فورين أفيرز»، تشرين الثاني/نوفمبر / كانون الأول/ديسمبر 2009؛ روبرت كيميت، البصمات العامة في الأسواق الخاصة: صناديق الثروة السيادية والاقتصاد العالمي، مجلة «فورين أفيرز»، كانون الثاني/يناير / شباط/فبراير 2008.

Lawrence Summers. «Funds That Shake Capitalist Logic». Financial Times. July 29. 2007; Henry A. Kissinger and Martin Feldstein. «The Rising Danger of High Oil Prices». International Herald Tribune. September 15. 2008; Niall Ferguson. «An Empire at Risk». Newsweek. December 7. 2009. p. 34; C Fred Bergsten. The Dollar and the Deficit. Foreign Affairs. November/December 2009; Robert M. Kimmitt. Public Footprints in Private Markets: Sovereign Wealth Funds and the Global Economy. Foreign Affairs. January/February 2008.

2 هيئة أبو ظبي للاستثمار وهيئة الاستثمار القطرية والهيئة العامة للاستثمار في الكويت لا تكشف عن الأصول التي تتم إدارتها. وصندوق النقد الدولي يعتمد المعلومات التي تقدمها حكومة أبو ظبي لوكالات التصنيف، مشيراً إلى أن قيمة أصول هيئة أبو ظبي للاستثمار تساوي على الأقل ضعفي إجمالي الناتج المحلي (صندوق النقد الدولي، الإمارات العربية المتحدة: مشاورات المادة الرابعة للعام 2009 – تقرير خبراء الصندوق؛ ومذكرة معلومات عامة؛ وتصريح للمدير التنفيذي للإمارات العربية المتحدة، تقرير البلد الرقم 42/10 (واشنطن: صندوق النقد الدولي)، شباط/فبراير 2010). (International Monetary Fund. «United Arab Emirates: 2009 Article IV Consultation—Staff Report; Public Information Notice; and Statement by the Washington. 42/Executive Director for United Arab Emirates». country report no. 10 February 2010 (D.C.: International Monetary Fund). ارتفع إجمالي الناتج المحلي لأبو ظبي إلى 141.5 مليار دولار العام 2009. وتشير تقديرات العاملين في صندوق النقد الدولي إلى أن صافي المراكز الاستثمارية الدولية لقطر، إذا ما استثنينا المزاем المالية الأجنبية المجهولة وخصوم القطاع الخاص، يصل إلى حوالي 70 بليون دولار (صندوق النقد الدولي، قطر: مشاورات المادة الرابعة للعام 2009 – تقرير خبراء الصندوق؛ ومذكرة معلومات عامة، تقرير البلد الرقم 41/10 (واشنطن، صندوق النقد الدولي)، شباط/فبراير 2010). (International Monetary Fund. «Qatar: 2009 Article IV Consultation—Staff Report; and Public Information Notice». country report no. 10

(Monetary Fund), February 2010). وهذا الرقم ينسجم مع التقديرات الأخرى المتوفرة. ولا يحدد صندوق النقد الدولي أي مرجع من أجل قيمة الأصول الأجنبية التي تمتلكها حكومة الكويت. معطيات المراكز الاستثمارية الدولية المقدمة من قبل البنك المركزي في الكويت تستثني الأصول الخارجية التي تمتلكها الحكومة العامة بسبب القيود القانونية المفروضة على إعلان مثل هذه الأمور (صندوق النقد الدولي، «الكويت: مشاورات المادة الرابعة للعام 2009 – تقرير خبراء الصندوق؛ وتصريح خبراء الصندوق، ومذكرة معلومات عامة عن نقاش المجلس التنفيذي»، تقرير البلد الرقم 152/9 (واشنطن، صندوق النقد الدولي)، آذار/مارس 2009). (International Monetary Fund. «Kuwait: 2009 Article IV Consultation—Staff Report; Staff Statement; and Public Information Notice on the Executive Board Discussion». country report no. (Washington, D.C.: International Monetary Fund) March 2009) 152/09.

3 مجموعة العمل الدولية لصناديق الثروة السيادية، «صناديق الثروة السيادية»: المبادئ والممارسات المقبولة عامة، «مبادئ سانتياغو»، واشنطن.

International Working Group of Sovereign Wealth Funds، «Sovereign Wealth Funds»: Generally Accepted Principles and Practices، «Santiago Principles»، Washington D.C.

4 مجموعة العمل الدولية لصناديق الثروة السيادية، إعلان الكويت، المنتدى الدولي لصناديق الثروة السيادية، 6 نيسان/أبريل 2009؛ قضية صناديق الثروة السيادية «إعلان باكو» إعادة التأكيد على الحاجة إلى الحفاظ على بيئة قائمة على الاستثمار المفتوح»، بيان صحفي، 10 أيلول/سبتمبر 2010.

International Working Group of Sovereign Wealth Funds. Kuwait Declaration. International Forum of Sovereign Wealth Funds. April 6. 2009; «Sovereign Wealth Funds Issue 'Baku Statement' Reaffirming the Need for Maintaining Open Investment Environment». press release. September 10. 2009.

5 مجموعة العمل الدولية لصناديق الثروة السيادية، «مجموعة العمل تعلن إنشاء المنتدى الدولي لصناديق الثروة السيادية»، بيان صحفي رقم 1/9، 6 نيسان/أبريل 2009.

International Working Group of Sovereign Wealth Funds. «Working Group Announces Creation of International Forum of Sovereign Wealth Funds». press release no. 0901/. April 6. 2009.

6 هذا التقييم يجب أن يقرّ بعدد من العوامل التي تؤثر على دقة المعلومات، مثل توفر هذه المعلومات وإمكانية الوصول إليها. أما قابلية المعلومات للتطبيق فتعرض المؤشر إلى قدر كبير من التأويل، الذي نأمل بأن يثبت أمام ظهور المعلومات الجديدة. للحصول على وصف أشمل عن تأسيس مؤشر الامتثال لمبادئ سانتياغو، أنظر «سفين بيرنت»، «صناديق الثروة السيادية في الخليج: الحوكمة وبناء المؤسسات»، (دراسة، اجتماع أبحاث المتوسط الحادي عشر، معهد الجامعة الأوروبية: فلورانس ومونتنيكاتيني تيرمي، 24-27 آذار/مارس 2010).

Sven Behrendt. “Gulf Arab Sovereign Wealth Funds: Governance and Institution Building.” (Paper. 11th Mediterranean Research Meeting. European University



Institute: Florence & Montecatini Terme. March 24–27, 2010).

7 يقدم مشروع مؤشرات الحوكمة العالمية تقارير عن مؤشرات الحوكمة في 212 بلداً مستقلاً وغير مستقل بين 1996 و2008، كما يقوم النوعية العالمية للحوكمة وفق ستة أبعاد: الصوت والمحاسبة، الاستقرار السياسي وغياب العنف، فاعلية الحكم، نوعية الرقابة، سيادة القانون، مراقبة الفساد (البنك الدولي 2009).



## مركز كارنيغي للشرق الأوسط

مركز كارنيغي الشرق الأوسط هو مركز أبحاث مقره بيروت في لبنان. أسسته مؤسسة كارنيغي للسلام الدولي في العام 2006. ويُعنى المركز بالتحديات التي تواجه التنمية السياسية والاقتصادية والإصلاح في الشرق الأوسط العربي، ويهدف إلى تسليط الضوء على عملية التغيير السياسي في المنطقة وتعميق فهم القضايا المعقدة التي تؤثر عليه. يضمّ المركز كوكبة من كبار الباحثين في المنطقة، فضلاً عن أنه يتعاون مع باحثي كارنيغي في واشنطن وموسكو وبكين وعدد كبير من مراكز الأبحاث في الشرق الأوسط وأوروبا، لتقديم بحوث تجريبية معمقة خاصة بالسياسات المتعلقة بشأن القضايا الحاسمة التي تواجه بلدان وشعوب المنطقة. ويُوفّر هذا النهج المميز لصانعي السياسات والممارسين والناشطين في كل البلدان التحليل والتوصيات المعمّقة بالمعرفة ووجهات النظر من المنطقة، وتعزيز آفاق التصديّ بفعالية للتحديات الرئيسية.

لمزيد من المعلومات الرجاء زيارة الموقع الإلكتروني: [www.carnegie-mec.org](http://www.carnegie-mec.org)

## مؤسسة كارنيغي للسلام الدولي

مؤسسة كارنيغي للسلام الدولي هي مؤسسة أبحاث خاصة لا تتوخى الربح وتضم باحثين يسعون إلى وضع دراسات مع نظرائهم من مؤسسات أخرى من خلال البحث والنشر والاجتماع وأحياناً عبر إنشاء شبكات دولية ومؤسسات جديدة. وتمتد اهتماماتهم إلى مناطق جغرافية واسعة وعلاقات بين الحكومات والأعمال والمنظمات الدولية والمجتمع المدني، مع التركيز على القوى الاقتصادية والسياسية والتكنولوجية التي تقود زمام التغيير العالمي. واستناداً إلى التأسيس الناجح الذي شهده مركز كارنيغي في موسكو أضافت المؤسسة مراكز في بيجينغ وبيروت وبروكسل إلى مكاتبها الموجودة أصلاً في واشنطن وموسكو إنطلاقاً من فكرتها الريادية القائلة بأن أي لجنة استشارية مهمتها المساهمة في الأمن والاستقرار والازدهار في العالم تستدعي في صميم عملياتها وجوداً دولياً دائماً ونظرة متعددة الجنسيات.

لمزيد من المعلومات الرجاء زيارة الموقع الإلكتروني: [www.CarnegieEndowment.org](http://www.CarnegieEndowment.org)

## أوراق كارنيغي مركز كارنيغي للشرق الأوسط

### 2010

- أين صناديق الثروة السيادية من مبادئ سانتياغو؟، سفين بيرنت
- الدولة العربية: هل تدعم التنمية أم تعرقلها؟، بول سالم
- الحرب في صعدة من تمرّد محليّ إلى تحدّ وطني، كريستوفر بوتشيك
- نبذ العنف وتبني الاعتدال: نهج المراجعة في الجماعة الإسلامية وجماعة الجهاد في مصر، عمرو حمزاوي وسارة غريبوسكي
- جماعة الإخوان المسلمين المصرية: مشاركة الإسلاميين في بيئة سياسية مغلقة، عمرو حمزاوي وناثان ج. براون
- التحدي السياسي للحراك الجنوبي في اليمن، ستيفن داي
- ماذا سيحدث بعد في اليمن؟ تنظيم القاعدة والقبائل وبناء الدولة، سارة فيليبس.

### 2009

- إيران والولايات المتحدة ودول الخليج: السياسة الإقليمية المحيرة، مارينا أوتاوي.
- بين الحكومة والمعارضة: نموذج التجمّع اليمني للإصلاح، عمرو حمزاوي.
- «ترميم النوافذ المتكسرة»: إصلاح قطاع الأمن في فلسطين ولبنان واليمن، يزيد صايغ.
- اليمن: كيف يمكن تجنب الانهيار المطرد؟ كريستوفر بوتشيك.
- إدارة الثروة السيادية العربية في زمن الاضطراب وما بعده، سفين بيرنت وبسمة قزمانبي.
- الإدارة الأوروبية للصراع في الشرق الأوسط: نحو مقاربة أكثر فعالية، موريل أسبورغ.
- الطفرة النفطية في بلدان مجلس التعاون الخليجي 2002 - 2008: تحديات قديمة وديناميات متغيرة، إبراهيم سيف.

### 2008

- الشرق الأوسط: مراحل تطور وتفكك النظام الإقليمي، بول سالم.
- في ظلال الإخوان: النساء في جماعة الإخوان المسلمين المصرية، أميمة عبد اللطيف.
- السلفية وسياسة التطرف في جزائر ما بعد الصراع، أمل بوبكير.

للحصول على لائحة كاملة لدراسات مركز وبرنامج كارنيغي للشرق الأوسط :

[www.CarnegieEndowment.org/pubs](http://www.CarnegieEndowment.org/pubs)