

# أوراق كارنيغي

حين يتكلم المال:  
صناديق الثروة  
السيادية العربية  
في خطاب العولة

سفين بيرنت

مركز كارنيغي للشرق الأوسط

العدد 12، أكتوبر/تشرين الأول 2008

مؤسسة كارنيغي

للسلام الدولي

واشنطن • موسكو • بيجينغ • بيروت • بروكسل

© 2008 مؤسسة كارنيغي للسلام الدولي . جميع الحقوق محفوظة

يمنع نسخ أي جزء من هذه الورقة أو نقله في أي شكل أو وسيلة من الوسائل بدون إذن خطي من مؤسسة كارنيغي - الرجاء توجيه الطلبات إلى:

Carnegie Endowment for International Peace  
Publications Department  
Massachusetts Avenue, NW 1779  
Washington, DC 20036  
هاتف: 202 - 483 - 7600  
فاكس: 202 - 483 - 1840  
www.CarnegieEndowment.org

أو إلى العنوان التالي:

مركز كارنيغي للشرق الأوسط  
شارع البرلمان 88  
وسط بيروت . لبنان  
تلفون: 9611991491  
فاكس: 9611991591  
ص. ب: 1061 - 11 رياض الصلح  
www.carnegie-mec.org

يمكن تحميل هذا البحث مجاناً على العنوان الآتي:

<http://www.carnegieendowment.org/program/arabic>

ثمة عدد محدود من النسخ المطبوعة بالانكليزية.

للحصول على نسخة أرسل طلبك عبر: [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

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

## 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 الدولي ومجموعة بيرتلسمان للأبحاث السياسية ، وهو يقدم بشكل منتظم تحليلات في وسائل الإعلام المرئية والمكتوبة حول موضوع استراتيجية الشركات والعولمة .

# المحتويات

3	ملخص
5	خلفية
6	صناديق الثروة السيادية العربية
8	هيئة الاستثمار الكويتية
10	صناديق الثروة السيادية في أبوظبي
13	الصناديق السيادية في دبي
15	المملكة العربية السعودية
17	الهيئة القطرية للاستثمار
18	صناديق الثروة السيادية العربية: تحدي الارتقاء إلى دور عالمي
18	إدارة الانكشاف السياسي
19	مسألة وضع الأجندة في الغرب
20	السياسة العامة قيد العمل
21	ردود الفعل العربية
22	من وضع الأجندات إلى صنع السياسات
24	الانطلاق إلى الأمام: حين يجب أن يتكلم المال
24	توصيات إلى أصحاب القرار السياسي في الغرب
25	توصيات إلى صناديق الثروة السيادية العربية
26	توصيات إلى مدققي الأنظمة والقوانين الدوليين
28	ملاحظات



## ملخص

شهدت السنوات الأخيرة ظهور صناديق الثروة السيادية في الاقتصادات العربية والاقتصادات الناشئة الأخرى. والصناديق، كما هو معروف، هي تجمعات للأصول خاضعة للحكومات صممت أساساً للاستخدام في الاستثمارات الخارجية. وقد أثار نموها السابق والمتوقع لاحقاً جدلاً حاداً في شأن تأثيرات صعودها على بنية النظام المالي العالمي وهيكلته.

تحاول هذه الورقة إثبات أن الانتقال السريع لصناديق الثروة السيادية من أطراف الأسواق المالية العالمية إلى مركزها، وسرعة انضمامها إلى صفوف فئات استثمارية مهمة أخرى، هما (وليس حجمها الهائل) من أبرز العوامل التي ساعدت على قذفها إلى رحاب الفضاء المالي العالمي. هذا إضافة إلى أن مدراء صناديق الثروة السيادية أصبحوا أكثر حنكة كمستثمرين عالميين، فأداروا محافظ دولية معقدة، وخاض بعضهم غمار استثمارات استراتيجية في صناعات ارتأت حكوماتهم أنها مهمة على وجه الخصوص لتطوير اقتصاداتها الوطنية وتنويعها.

رافق صعود صناديق الثروة السيادية نقاشات عامة حادة في شأن المخاطر التي قد تفرضها هذه على المصالح الاقتصادية ومصالح الشركات، وأخيراً على المصالح السياسية في الغرب. بيد أن هذه النقاشات التي بدأت منذ أواخر ربيع العام 2007 فشلت في التوصل إلى مفاهيم أساسية قادرة على بلورة اقتراحات حول كيفية دمج صناديق الثروة السيادية في شكل بناء في الهيكلية المالية العالمية.

واستجابة إلى الضغط العام، بدأ مدققو الأنظمة والقوانين على المستويين الوطني والعالمي في تطوير سياسات ينتظر منها أن توفر أطراً جديدة لصناديق الثروة السيادية كي تعمل على هديها. وكانت أهم مبادرة دولية في هذا الصدد مجموعة العمل الدولية لصناديق الثروة السيادية، التي شكّلها صندوق النقد الدولي بهدف تطوير قواعد سلوك طوعي لصناديق الثروة السيادية. لكن هذه المبادرة لم تمنح مدققي الأنظمة والقوانين الدوليين من تطوير سياساتهم الخاصة في ما يتعلق بالاستثمار السيادي الخارجي. وبناء على ذلك، سوف تتنافس جهود مجموعة العمل الدولية مع الجهود الأخرى التي يبذلها مدققو الأنظمة على المستويين القومي والعاور للقوميات.

يفرض هذا الوضع السياسي المعقد تحديات جديدة على مديري الاستثمارات العربية. ومع أخذ هذا التحول السريع للصناديق من مستثمرين هامشيين إلى مستثمرين عالميين أساسيين في الاعتبار، فإن الاستراتيجيات التي خدمت هؤلاء المدراء جيداً في الماضي يجب أن تعدّل لتتواءم مع موقعهم ومع حساسية مكانتهم الجديدة. كما سيكون عليهم تطوير قدرتهم على مواجهة

التحديات السياسية التي ستعترضهم مستقبلاً بكفاءة أعلى .

هذا الموقع المركزي المستجد الذي وجد المستثمرون العرب أنفسهم فيه يجب أن يُفضي إلى تحمل مسؤوليات أكبر تجاه استقرار الأسواق المالية العالمية. حتى الآن استفاد هؤلاء بشكل واسع من الأسواق المفتوحة والشفافة تماماً في الغرب وفي آسيا، وقدموا مساهمات مالية للحفاظ على درجة ما من استقرار السوق في أواخر 2007 وأوائل 2008. لكنهم الآن مطالبون بخطوة إضافية أبعد عبر المساهمة الفعالة في تطوير القواعد والمبادئ التي ستوفر استقراراً بعيد المدى للأسواق المالية العالمية، وأيضاً عبر لعب دور رئيس في إشادة إطار مؤسسي يتضمن توجيهات شاملة للمشاركين في السوق. والواقع أن لهؤلاء مصلحة عميقة في المساهمة في الوصول إلى ترتيب إطار عمل عالمي جديد يكون على درجة من الحيوية كافية لترجيح كفته على كفة التشريعات الوطنية. إن أي سياسة سينتج عنها تجزئة فضاء الاستثمار العالمي لن تكون في صالح صناديق الثروة السيادية.

يتعين على الغرب، على وجه العموم، أن يدرك أن موازين القوى الاقتصادية العالمية تمر في حالة تحوّل وإن الدور القوي والجديد لصناديق الثروة السيادية ليس ظاهرة عابرة بل سمة جديدة ومستدامة في العلاقات المالية العالمية. التدرّب على كيفية خوض عباب بحر الاستثمارات اللجب وعلى كيفية التفاوض بنديّة مع طبقة المستثمرين الجدد، ستصبحان عوامل ضرورية للدبلوماسية الاقتصادية الغربية في مسعاها لتأمين مداخل إلى الرساميل من العالم العربي وباقي الاقتصادات الناشئة، الآن وفي المستقبل.

وهكذا، وبدلاً من أن يركّز الغرب على الدفاع عن أصوله في وجه المستثمرين، عليه أن يعترف بدورهم الجديد ويمد يده في شكل بناء إلى صناديق الثروة السيادية العربية. على الغرب أيضاً أن يفكر بالنتائج الجيوسياسية لعلاقات مالية أكثر متانة مع العالم العربي. فالاعتماد المالي المتبادل قد يساعد على استقرار العلاقات السياسية بين الاقتصاديات الغربية المتلقية وبين العرب. ويمكن للاستثمارات الاستراتيجية العربية في الأصول الغربية أن تساعد على تنويع الاقتصاديات العربية وعلى دعم أجندة التنمية الاجتماعية والاقتصادية، وبالتالي تساهم في الاستقرار السياسي الشامل في عموم الشرق الأوسط. وأخيراً، الغرب في حاجة إلى تجنب الأجنداث الشعبوية المستندة إلى الخوف من الهيمنة الأجنبية، وإلى منع هذه الأجنداث من السيطرة على سياساته المستقبلية إزاء الصناديق العربية وصناديق الثروة السيادية في الدول الناشئة الأخرى.

ثمة مجال للتكهن حول ما إذا كانت جهود مجموعة العمل الدولية الخاصة بصناديق الثروة السيادية التي يسهّل صندوق النقد الدولي عملها، ستحصل على الدرجة الضرورية من الشرعية القمينة بتحسين الأسواق المالية العالمية من التدخلات السياسية من جانب مدققي الأنظمة والقوانين الوطنيين. وإذا ثبتت صحة الفرضية القائلة أن أصول صناديق الثروة السيادية سوف تزداد من 3 تريليون دولار في الوقت الحالي إلى 12 تريليون دولار في السنوات المقبلة، فإن الأسواق المالية ومعها المبادئ والقواعد المعلنة والضمنية التي تحكمها، ستواجه توتراً أكبر مما تشهد هذه

الأيام .

يجب على مدققي الأنظمة الدوليين أن يأخذوا في الحسبان التحولات العميقة التي تشهدها حالياً الأسواق المالية . فقواعد السلوك المصممة تكتيكياً للمساعدة على تجنب الخلافات ومواصلة العمل بالطريقة المعتادة لن تكون كافية، وأي اتفاقية بين الاقتصاديات المستثمرة وتلك المتلقية يجب أن تُبنى على قناعة أن تجزؤ الأسواق المالية العالمية ليس من مصلحة أحد. وبالتالي الطرفان في حاجة إلى العمل للتوصل إلى اتفاقية قادرة على الصمود على المدى الطويل .

سيكون من المفيد للأطراف الرئيسية والمساهمين أن ينخرطوا في حوار مستمر وشامل يتجاوز الاعتبارات التكتيكية لمعالجة السياق الاستراتيجي الأوسع الذي سيبلور مشهد الاستثمار العالمي في السنوات المقبلة. إذ أن هذا الحوار قد يؤسس لاتفاقية جديدة تتمتع بقدر كبير من المشروعية المطلوبة لضمان استقرار طويل الأمد، وأيضاً لضمان إمكانية التوقع في الأسواق المالية العالمية.

## خلفية

شهدت السنوات الأخيرة صعود صناديق ثروة سيادية عربية وأخرى من اقتصاديات ناشئة (وهذه الصناديق، كما هو معروف، هي أصول خاضعة للحكومة صُممت أساساً للانخراط في الاستثمارات الخارجية). وسرعان ما برزت الأهمية المتنامية لهذه الصناديق كمستثمرين دوليين، وأثار نموها المتوقع نقاشات حارة حول الدور الذي ستلعبه في الأسواق المالية العالمية.

هذه الصناديق ليست ظاهرة جديدة، لكنها كانت إلى حد ما تمثل لاعبين على أطراف الأسواق المالية العالمية. بيد أن الانتقال من الأطراف إلى المركز كان سريعاً وهاماً، مدفوعاً بالتدفق الهائل للرساميل من الغرب نحو الاقتصاديات المصدرة للسلع كالدول المنتجة للنفط واقتصاديات ناشئة أخرى. هذه المداخيل وفّرت قاعدة لائتي تتوسع بالنسبة إلى صناديق الثروة السيادية، مما قدف بها من هامش الأسواق العالمية المالية إلى مركزها لتصبح لاعباً مهماً في الاقتصاد العالمي.

ترافقت الأهمية المطردة لصناديق الثروة السيادية مع نقاش حاد حول مضاعفات صعودها على بنية الأسواق المالية العالمية وهيكلتها وعلى النظام الاقتصادي العالمي ككل. هذا النقاش انطلق إلى حد كبير بفعل تقرير مقتضب نشرته مؤسسة مورغان ستانلي وأعربت فيه عن اعتقادها بأن الحجم الكبير للصناديق السيادية العربية قد يصل إلى 12 تريليون دولار في العام 2015<sup>(1)</sup>. إضافة إلى ذلك، كانت أهم المخاوف التي عبّر عنها الغربيون في 2007 و2008 هي تلك المتعلقة بمدى تطابق صناديق الثروة السيادية مع مبادئ الحكم الصالح والشفافية ومدى تأثيراتها على كل من تطورات السوق وعلى الانكشاف الاستراتيجي للولايات المتحدة. كما طاولت المخاوف الطبيعة الاستراتيجية الكامنة في استثمارات الصناديق، والطموحات الجيوسياسية لمالكها،

والأخطار المباشرة على الأمن القومي للاقتصاديات المتلقية.<sup>(2)</sup> نتيجة للجدل حول هذه المخاوف، بدأ المستثمرون العرب، كما للاقتصاديات الغربية المتلقية، بإعادة تعريف مصالحتهم وموازنة خياراتهم السياسية. كان على المستثمرين العرب أن يتكيفوا مع الاستقبال غير الودي لهم من قبل بعض القادة الغربيين وجمهورهم وأن يوازنوا بين الأخطار السياسية الناشئة وبين جاذبية الأصول الغربية ومدى توافر الخيارات البديلة. وفي المقابل، كان على الغرب، خاصة الولايات المتحدة، أن يوازن بين حاجته إلى جذب رساميل جديدة لخلق الاستقرار في اقتصادياته وبين مصالحته في منع المستثمرين الأجانب من تمديد شبكة نفوذهم إلى قاعدة أصوله المحلية.

هدف هذه الورقة هو استعراض مشهد صعود صناديق الثروة السيادية العربية كلاعبين مركزيين في الأسواق المالية العالمية وتقييم النطق الذي اعتمدته استثماراتها. كما سنتطرق إلى ردود الفعل السياسية التي واجهها مستثمرو هذه الصناديق في الغرب وأي استراتيجيات اعتمدوا للرد. ثم نختم بنظرة إلى مدى فعالية الترتيبات السياسية الهادفة إلى تأمين إطار مؤسسي قوي، يعكس الطبيعة المتغيرة لبنية النظام المالي العالمي الذي يتزايد فيه دور صناديق الثروة السيادية العربية وغيرها.

## ◀ صناديق الثروة السيادية العربية

تعتبر الأقطار العربية في الخليج في قلب التحوّل الكبير الذي تشهده الأسواق المالية العالمية، بفعل الصعود السريع لصناديق الثروة السيادية<sup>(3)</sup>. فالعالم العربي موطن بعض أكبر هذه الصناديق، كما أنه يعمل بسرعة على تكوين صناديق جديدة من هذا النوع. هيئة استثمار أبوظبي هي حتى الآن أكبر صندوق ثروة سيادي عالمي بأصول تتراوح قيمتها ما بين 500 بليون و850 بليون دولار. وتقدر قيمة ما تديره الوكالة المالية العربية السعودية بأكثر من 330 بليوناً، تليها هيئة الاستثمار الكويتية التي تقدر بأكثر من 200 بليون، وهيئة استثمار دبي بأكثر من 80 بليوناً، وهيئة الاستثمار القطرية بأكثر من 60 بليوناً، وثمة عدد متزايد من الصناديق الأصغر تقدر قيمة كل منها بحوالي 10 بلايين دولار (انظر الجدول الرقم 1).

عموماً، يُقدر مجموع ما تديره صناديق الثروة السيادية في الدول العربية الخليجية بأكثر من تريليون دولار. وإذا ما شمل ذلك الأصول التي تديرها البنوك المركزية والتي تقدر بحوالي 460 بليون دولار، فقد تبلغ قيمة المحفظة مجتمعة أكثر من 1.5 تريليون دولار. وبإضافة أصول وصناديق من روسيا وآسيا وأميركا اللاتينية ومن الاقتصاديات الغربية، يمكن تقدير القيمة الإجمالية لصناديق الثروة السيادية مجتمعة بحوالي 3 تريليون دولار. ومع أنه يجب الانتباه إلى أن هذه المبالغ تعتبر متواضعة إذا ما قورنت بما لدى فئات كبار المستثمرين (كبريات



المؤسسات الاستثمارية الناضجة مثل صناديق المتقاعدين التي تدير أكثر من 15 تريليون دولار وشركات التأمين 16 تريليوناً وشركات الاستثمار 21 تريليوناً على سبيل المثال)، فإنها كبيرة بما يكفي لاعتبار صعود صناديق الثروة السيادية عنصراً مهماً بالنسبة إلى الأسواق المالية العالمية بوصفها فئة مستثمرة جديدة.

سيكون من الخطأ الاستنتاج أن حجم صناديق الثروة السيادية كافٍ لتفسير أسباب هذا القدر الكبير من الاهتمام العام الذي حظيت به. السبب في الواقع يكمن في وتيرة السرعة التي انتقلت فيها هذه الصناديق إلى الأسواق المالية العالمية، وأيضاً إلى الزيادة المطردة لهذه السرعة.

#### جدول الرقم 1: صناديق ثروة سيادية عربية مختارة

الدولة	الاسم	تاريخ التأسيس	الحجم (بليون دولار)
الكويت	هيئة الاستثمار الكويتية*	1953	\$213
قطر	هيئة الاستثمار القطرية	2005	\$60
السعودية	مؤسسة النقد العربي السعودي	1952	\$270
الإمارات العربية المتحدة	هيئة استثمار أبو ظبي	1976	500 إلى \$875
الإمارات أبو ظبي	شركة استثمارات البترول الدولية	1984	\$12
الإمارات أبو ظبي	شركة مبادلة للتنمية الدولية	2002	\$10
الإمارات دبي	عالم الاستثمار	2003	\$12
الإمارات دبي	دبي انترناشنال كابيتال	2004	\$13
الإمارات دبي	هيئة استثمار دبي	2006	\$82

المصدر: إدوين تورمان (إبريل/نيسان ٢٠٠٨) خطة من أجل أفضل الممارسات لصناديق الثروة السيادية، بوليسي بريف، معهد بترسون الدولي للاقتصاديات العالمية.  
\* جزء من الممتلكات عبارة عن أصول محلية.

في أيار/مايو 2007 قدرت مورغان ستانلي أن الحجم الإجمالي لصناديق الثروة السيادية يمكن أن يبلغ 12 تريليون دولار بحلول العام 2015. وحسب غلوبال إنسايت، نمت هذه الصناديق بنسبة سنوية لافتة بلغت 24% في السنوات الخمس الأخيرة. هذا النمو مكنها من بناء قاعدة أصول مالية جذابة تتوزع على مصالح أوسع في الاقتصاد العالمي.

الدراسة الموجزة التالية تشير إلى أنه بالتوازي مع نموها السريع، تحوّل كل صندوق من صناديق الثروة السيادية العربية إلى مستثمر مَحَافِظٍ متطور و زرع مجازفته على فئات متنوعة من الأصول والصناعات والمناطق الجغرافية. بعض هذه الصناديق يقدم مساهمة فعالة في تنويع وتطوير اقتصاديات حكوماتها الوطنية على شكل استثمارات استراتيجية، لكنها كلها تواجه تحديات حول كيفية التموضع كقوى فاعلة جديدة ومهمة في الأسواق المالية العالمية، إضافة إلى كيفية التصرف في الفضاء السياسي المحيط بها.

### هيئة الاستثمار الكويتية

هيئة الاستثمار الكويتية مكلفة بتحقيق عائدات طويلة الأمد من فائض عائدات النفط الكويتي، وتأمين مصدر بديل لمداخيل الحكومة حين تنضب مصادر النفط في البلاد.<sup>(4)</sup>

وكهيئة حكومية مستقلة، تعتبر هيئة الاستثمار الكويتية مسؤولة عن إدارة وتصريف أمور صندوق الاحتياطي العام في الإمارة وأصول صندوق احتياطي الأجيال، إضافة إلى صناديق أخرى يضعها وزير المالية الكويتي في عهده. في تموز/يوليو 2007، أعلنت هيئة الاستثمار الكويتية أن مجموع ممتلكاتها تصل إلى 213 بليون دولار، موزعة بين صندوق احتياطي الأجيال (174 بليون دولار) وصندوق الاحتياطي العام (39 بليون دولار). صندوق الاحتياطي العام يملك أصول الحكومة ويستلم كل عائداتها التي تُسدد منها نفقات الميزانية. أما صندوق احتياطي الأجيال فينتقى 10% من إجمالي عائدات الدولة السنوية ويعيد استثمارها. جميع أصول صندوق احتياطي الأجيال موجودة خارج الكويت، ويعتمد توزيع حصص أصول هيئة الاستثمار الكويتية على التوزع العالمي لإجمالي الناتج المحلي العالمي. على كل حال، أوصت وثيقة مراجعة استراتيجية في العام 2004 هيئة الاستثمار الكويتية بتنويع استثماراتها مبتعدة عن السندات والأسهم نحو فئات أخرى من الأصول مثل الأسهم الخاصة والعقارات والأسواق الناشئة.

أبرز أصول هيئة الاستثمار الكويتية تشمل حصة 7.1% في ديمر إي جي يعود تاريخ الاستثمار فيها إلى العام 1969، ما يجعلها أكبر مساهم منفرد في هذه الشركة الألمانية المصنعة للسيارات. ولديها أيضا حصة 2.7% في بريتش بترولיום، ما يجعلها واحداً من أهم المساهمين في مجموعة الطاقة العالمية هذه. وكانت أحدث استثماراتها الكبيرة في بنك الصين الصناعي والتجاري في العام 2006 حيث أصبحت أكبر مستثمر في هذا البنك. كما استثمرت 3 بليون دولار في سيتي غروب و بليون دولار في ميريل لينش في أواخر 2007 وأوائل 2008 ثم بليون

دولار في تمويل استحواد داو كيميكال (Dow Chemical) على روم أند هاس (Rohm and Haas)، وهي شركة متخصصة بالمواد المميزة، في صيف العام 2008. وفي الصيف نفسه أعلنت هيئة الاستثمارات الكويتية عن نيتها تخصيص حتى 50 بليون دولار، أو 20% من أصولها، في اليابان، في خطوة تهدف على ما يبدو إلى إعادة التوازن في توزيع أصولها العالمية. وتواصل هيئة الاستثمار الكويتية لعب دورها الهادئ والمخلص كمساهمة في كل أنحاء العالم. وقد تجلّى هذا الدور في أفضل أشكاله في الطريقة التي أدارت بها أملاكها في ديملر وبريتش بتروليوم. فلكي تحقق رؤيتها في أن تصبح شركة صناعة سيارات متكاملة عالمياً، استحوذت ديملر على شركة كرايسلر الأميركية لصناعة السيارات في العام 1998. وبعدها بتسع سنوات، وعلى إثر فشل إدارة ديملر في دمج الشركتين، تم بيع كرايسلر. وعلى الرغم من أنه كان لديها آنذاك مبررات لسحب استثماراتها من ديملر، إلا أن هيئة الاستثمار حافظت على حصتها ونأت بنفسها عن التدخل.

حدث آخر يعود تاريخه إلى أواخر الثمانينيات لا يزال صداه يتردد في أرجاء الثقافة المؤسسية لهيئة الاستثمار الكويتية. ففي إطار استجابتها إلى الفرص التي أتاحتها سياسة الخصخصة الطموحة لرئيسة الحكومة البريطانية آنذاك مارغريت تاتشر في بريتش بتروليوم، ساهمت هيئة الاستثمار الكويتية بحصة بلغت 22% لتصبح أكبر مساهم فيها. بيد أن تحولها إلى أكبر حامل أسهم في الشركة أثار القلق، ودفع لجنة الاحتكارات والاندماجات البريطانية إلى إجراء تحقيق نتج عنه مطالبة هيئة الاستثمار الكويتية أن يكون استثمارها أقل من 9.9% بحلول تشرين الأول/أكتوبر 1989. وعلى الرغم من أنها أبلغت الحكومة البريطانية أنها لم تكن تنوي القيام بدور فاعل في إدارة بريتش بتروليوم، استجابت إلى الضغوط السياسية والتنظيمية التي تعرضت لها وخفضت بشكل ملحوظ مصالحها في بريتش بتروليوم.

كان على الهيئة العامة للاستثمار في الكويت أن تتعلم، بوصفها مستثمراً، كيفية التعايش مع المخاطر السياسية الشديدة، كما في حالة شركة بريتش بتروليوم. كما توجب عليها الحفاظ على قدر كبير من الولاء في الأوقات الصعبة، كما في حالة مجموعة دايملر. ومع ذلك تعرضت مقاربة مسؤولي الهيئة الهادئة وغير السياسية إلى الاختبار مع الأحداث التي وقعت في أواخر 2007 وأوائل 2008. إذ إن استثماراتها في سيتي غروب وميريل لينش أقحمتها في حمأة جدل عالمي حول المخاطر المحتملة لهذه الاستثمارات ولغيرها من استثمارات صناديق السيادة على القطاع المصرفي الغربي، ما أرغمها على توضيح الدوافع الكامنة وراء استثماراتها. وأصبح مسؤولو الهيئة من بين أوائل ممثلي صناديق الثروة السيادية الذين أرغموا على نفي الادعاءات الغربية.

ثمة مجال للتكهن بمضاعفات النقاشات العامة حول استثمارات الهيئة العامة للاستثمارات الكويتية في سيتي غروب وميريل لينش على استراتيجيتها الخاصة بالاستثمار العالمي، وعلى الكيفية التي ستعامل فيها الهيئة وبقية صناديق السيادة العربية مع المخاطر السياسية التي يبدو

أنها تواجهها في الغرب .

لكن عموماً، حافظت الهيئة العامة للاستثمار الكويتية، منذ تأسيسها، على موقعها كمستثمر حذق في المحافظ المالية، حيث وزعت المخاطر التي يمكن أن تتعرض إليها على فئات متعددة من الأصول، على المستويين الصناعي والجغرافي. لكن لا يبدو أنها وظفت أي نوع من الاستثمارات الاستراتيجية التي يمكن أن تساعد الاقتصاد الكويتي كثيراً في تحقيق تنوع في القطاعات الاقتصادية المختلفة بما يتجاوز قطاع الطاقة. لكن توحى حادثنا مشاركتها في بريتش بتروليوم ودايمر، بأنها تمتلك قدراً معقولاً من الخبرة يمكنها من تجاوز المخاطر السياسية ومن التقليل إلى أقصى حد ممكن من الانكشاف إلى المخاطر. ومهما يكن الأمر، فإن حجم الهيئة، بوصفها واحداً من أكبر صناديق الثروة السيادية النامية، سيمثل تحدياً لاستراتيجيتها في البقاء بعيدة عن الأضواء.

### صناديق الثروة السيادية في أبوظبي

تسيطر إمارة أبوظبي على ثلاثة صناديق ثروة سيادية مهمة: هيئة أبوظبي للاستثمار (AIDA) وشركة مبادلة للتنمية (Mubadala)، وهو صندوق أصغر حجماً لكنه أكثر جرأة على صعيد المغامرة، وشركة أبو ظبي العالمية للاستثمارات البترولية (IPIC). وعلى مدى عقود عدة تم تأسيس الصناديق الثلاثة لإدارة عائدات الإمارة من النفط والغاز، وتعزيز موقعها في أسواق النفط الإقليمية والعالمية، والإسهام في تنوع اقتصاد أبوظبي بعيداً عن المخاطر التي تمثلها أسواق النفط المتقلبة.

في العام 1976، تم تأسيس هيئة أبو ظبي للاستثمار (AIDA) (التي تعد صندوق الثروة السيادية الثاني من حيث الأهمية في منطقة الخليج العربي ومن بين أكبر الصناديق في العالم) وذلك استجابة لارتفاع أسعار النفط في السبعينات. وتمثلت مهمة الهيئة في ضمان ازدهار أبوظبي والحفاظ عليه، عبر إدارة الأصول المالية للإمارة بحكمة وحصافة.

أصبحت هيئة أبوظبي للاستثمار على مدار السنوات أكبر صندوق ثروة سيادية في العالم، على الرغم من أنها حافظت على وضعية علنية خفيضة، إذ لا يعرف سوى النذر اليسير عن أسلوب إدارتها واستراتيجيتها الاستثمارية وأصولها. وقد تكهن الخبراء الماليون الدوليون في عامي 2007 و2008 أن أصولها تتراوح بين 500 و875 بليون دولار أميركي. ويُعد الفرق بين هذين الرقمين مؤشراً فاقعاً على الغموض الذي ميّز الصندوق. كما أن سياسة الهيئة المتمثلة في الاحتفاظ بحصص أسهم عادية صغيرة أقل مما تتطلبه متطلبات الإفصاح، يزيد من صعوبة الحصول على معلومات عنها. يضاف إلى ذلك أنها تصدر نسبة 80% من أموالها إلى شركات خارجية.

لم تظهر هيئة أبوظبي للاستثمار في دائرة الضوء في العالم إلا في أواخر شتاء 2007 وأوائل

2008، وذلك بسبب الاضطراب الذي أصاب الأسواق المالية. وربما كان استحواد الهيئة على نسبة 4.9% في سيتي غروب (City group) أهم حدث في تلك الفترة. فهو نقل الجدل في شأن صناديق الثروة السيادية من دائرة الحلقة الصغيرة من الخبراء إلى شاشات رادار الأسرة الدولية. وعلى غرار الهيئة العامة للاستثمار في الكويت، استجابت هيئة أبوظبي للاستثمار إلى ضغوط الجمهور الدولي لتكون أكثر وضوحاً في سياساتها. وعلى سبيل المثال، كشفت الهيئة بعض المعلومات عن توزيع أصولها، فتبين أنها استثمرت نسبة 45 - 55% من أصولها في الأسهم في الأسواق المتقدمة، و 8 - 12% في الأسواق الناشئة، و 12 - 18% في السندات الحكومية، و 5 - 10% في العقارات، فيما تم استثمار النسبة المتبقية في الأسهم الخاصة والأسهم الرسمانية الصغيرة والبنية الأساسية والسيولة<sup>(5)</sup>. أما نسبة توزيع ما تمتلكه من عملات فتقدّر بـ 45% بالدولار الأميركي و 40% باليورو و 5% بالين ونسبة الـ 10% الباقية بعملات الأسواق الناشئة.

وبينما تجد الهيئة في سعيها إلى الحفاظ على سلة أصول عالمية متوازنة، يلعب صندوق مبادلة، الأصغر حجماً، دوراً أكثر فاعلية في تنويع اقتصاد أبوظبي. تأسس صندوق مبادلة في العام 2002، لكنه طوّر، في غضون السنوات القليلة الماضية، شبكة مؤثرة من الشراكات العالمية والمحلية في قطاعات الطاقة والطيران والعقارات والرعاية الصحية والتكنولوجيا والبنية التحتية والخدمات وقطاعات أخرى.

من بين أبرز الاستثمارات العالمية لصندوق مبادلة حصة تبلغ 7.5% في شركة كارليل (Carlyle) وهي شركة أسهم خاصة، اشتراها في أيلول/سبتمبر 2007، مقابل 1.35 بليون دولار أميركي، و 8.1% في شركة أ. أم. د (AMD) لصناعة رقائق الكمبيوتر المتطورة مقابل 622 مليون دولار أميركي، و 25% في (Lease Plan Corporation) ومقرها هولندا، وهي شبكة من الشركات العالمية تعمل في مجال إدارة السفن والشاحنات، و 5% في شركة (Ferrari) لصناعة السيارات الرياضية إضافة إلى حصة تبلغ 35% في شركة صناعة الطائرات (Piaggio) Aero.

المثير للاهتمام في هذه الاستثمارات هو أن بعضها يُفصح عن الكيفية التي يمكن للشراكات العالمية المستندة إلى استثمار راسخ أن تسهم في التنمية الاقتصادية لإمارة أبوظبي مستقبلاً. فهناك مشروع مشترك مع (Lease Plan) باسم (Lease Plan Emirates) يقدم حلولاً لتأجير السفن والشاحنات. أما استثمارها في شركة (Ferrari) فيوفر منطلقاً لأول سباق فورميولا وان (Formula One Grand Prix) يقام في الإمارات العربية المتحدة في العام 2009.

تبدو هذه أمثلة متواضعة، بيد أن مبادلة بدا متحمساً في الآونة الأخيرة للمضي قدماً في مشاريع أكثر طموحاً. أحدث مثال على ذلك هو ارتباطه مع جنرال إلكتريك. ففي تموز/يوليو 2008، أعلن الصندوق أنه سيسعى إلى أن يصبح واحداً من أكبر عشرة مساهمين في جنرال إلكتريك، وهو ما كان يوحي آنذاك باستثمارات تصل إلى ما يزيد عن 3 بلايين دولار أميركي. إضافة

إلى ذلك ، اتفق صندوق مبادلة و جنرال إلكتريك على إقامة شراكة عالمية بقيمة 8 بلايين دولار تتضمن استثمارات مشتركة في عمليات التمويل التجاري ، والأبحاث والتطوير في مجال الطاقة النظيفة ، والطيران والصناعة والتعليم الإداري .

ولكي يحقق طموحه في أن يصبح لاعباً قوياً في صناعة الألمنيوم العالمية ، ارتبط صندوق مبادلة بمشروع مشترك مع شركة دبي للألمنيوم (DUBAL) ، وأسس شركة الإمارات للألمنيوم (Emirates Aluminum) . وفي أوائل العام 2008 ، أعلن الصندوق أنه في صدد دراسة إمكانية بناء مجمع لصهر الألمنيوم في المملكة العربية السعودية . وفي إشارة واضحة إلى تزويد المجمع بمادة البوكسيت ، وهي المادة الخام اللازمة لإنتاج الألمنيوم ، استثمر الصندوق في عمليات الاستخراج والتكرير في غينيا ، التي تمتلك أكبر احتياطات البوكسيت في العالم . ويجري الصندوق ، من خلال شركة الإمارات للألمنيوم ، دراسة جدوى لبناء مجمع صهر في الجزائر لخدمة الأسواق الأوروبية والأميركية بشكل أفضل .

تشكل خطة صندوق مبادلة لتوسيع نشاطه الوليد في صناعة الطيران ، مثلاً آخر على جهوده لزيادة مساهمته في تنويع اقتصاد الإمارات ، وذلك عبر تعزيز علاقاته مع مجموعة (Boing) والشركة الأوروبية لصناعات الطيران والدفاع والفضاء (EADS) .

توضح هذه الأمثلة قوة الدعم الذي يوفّره صندوق مبادلة لاستراتيجية التنويع الخاصة بالإمارات في القطاعات الصناعية المختلفة ، بحيث يستغل ، إلى أقصى مدى ، إمكاناته الرئيسية لتطوير شبكات داخل القطاعات الصناعية المختلفة وعبرها .

صندوق الثروة السيادية الثالث المهم في أبوظبي هو شركة أبوظبي الدولية للاستثمارات البترولية والذي يركّز في استثماراته على المشروعات المرتبطة بالصناعة النفطية . وتشمل استثماراته مجموعة (OMV) وهي أكبر شركة في النمسا وواحدة من أبرز المجموعات العالمية العاملة في مجال النفط والغاز الطبيعي ، إضافة إلى عدد من الاستثمارات في مصافي تكرير النفط وشركات البتروكيماويات .

أعلنت شركة أبوظبي الدولية للاستثمارات البترولية أنها ستصبح أكثر نشاطاً في آسيا الوسطى . وفي تموز/ يوليو 2008 ، اتفقت الشركة مع حكومة كازاخستان على إطلاق صندوق بقيمة بليون دولار أميركي للاستثمار في قطاع الطاقة و قطاعات أخرى . وتعكف الشركة على تقييم فرص الاستثمار في أوزبكستان وتركمنستان . وفي نهاية المطاف يجب أن يصل حجم المحفظة الاستثمارية للشركة إلى 20 بليون دولار أميركي .

ينبغي أن نشير هنا إلى صندوق استثماري رابع هو مجلس أبوظبي للاستثمار (AbuDhabi Investment Council) الذي تأسس في العام 2006 ، والذي يُفترض أنه يتولى الإشراف على المحفظة الاستثمارية الداخلية لهيئة أبوظبي للاستثمار ويسيطر على استثمارات أبوظبي في بلدان الجوار العربي . ومع ذلك لا تكاد تتوفر أي معلومات عن المجلس ، وهو ما أحدث نوعاً من التشوش في شأن دوره في أسرة الأجهزة الاستثمارية في أبوظبي . وعلى سبيل المثال ، في

صيف 2008 حظي المجلس على قدر كبير من الاهتمام بسبب استحواذه على نسبة 9.5 % من المَعلم النيويوركي (New Yorker Chrysler Building) بمبلغ 800 مليون دولار، وهو ما يتناقض مع زعمه القائل إنه يركّز على الاستثمار إقليمياً ويزيد من التشوش حيال دور صناديق الثروة السيادية وصلحياتها.

عموماً، يبدو مشهد صناديق الثروة السيادية في أبوظبي وكأنه يستند إلى تقسيم العمل بين الصناديق المختلفة. وبسبب حجمها المفترض وتنوع استثماراتها العالمية، تعتبر هيئة أبوظبي للاستثمار لاعباً رئيساً بين صناديق الثروة السيادية العالمية. وهي تسعى إلى لعب دور المستثمر المحترف في المحافظ، بحيث تضمن، وإن بشكل تدريجي، تحويل الثروة النفطية للإمارات إلى أصول مالية تدار بشكل جيد. وقد جعلها نظام الإفصاح الصارم الذي تعمل في إطاره، والذي لا يتيح الكشف سوى عن النذر اليسير من المعلومات، هدفاً لتكهنات واسعة النطاق في شأن حجمها وتأثيرها في الأسواق المالية العالمية. لذلك فإن أي ترتيب يهدف إلى دمج الصناديق السيادية عموماً في الهيكلية المالية العالمية، وبشكل أكثر كفاءة، يحتاج إلى قدر أكبر من الشفافية من جانب قيادة هيئة أبوظبي للاستثمار.

من جانب آخر، أخذ صندوق مبادلة على عاتقه مهمة محاولة تنويع الصورة الاقتصادية لإمارة أبوظبي. فهو يعكف وبجراحة على بناء شبكات عالمية جديدة، وقيم شركات مع مؤسسات عالمية ويشاركها في مشروعات جديدة تسهم في توسيع القاعدة الاقتصادية للإمارة. وتُكمل هذه المقاربة شركة أبوظبي العالمية للاستثمارات البترولية. وفيما قد تكون ثمة أسباب وجيهة لتفويض مؤسسة واحدة، وهي في هذه الحالة مجلس أبوظبي للاستثمار، الإشراف على المحفظة الاستثمارية الإقليمية لإمارة أبوظبي، فإنه لا يبدو أنه ثمة تقسيماً واضحاً للعمل بين المجلس وبين صناديق الثروة السيادية الأخرى في أبوظبي.

الأهم من ذلك أن القيادة السياسية في أبوظبي بدأت في الاستجابة إلى النقاشات الخاصة بالسياسة العامة التي تكشفت في صيف العام 2007، والتي سيتم شرحها بتفصيل أكبر لاحقاً. وتشارك هيئة أبوظبي للاستثمار في رئاسة مجموعة العمل الدولية لتطوير قواعد سلوك طوعية لصناديق الثروة السيادية، وهي توصلت أخيراً إلى اتفاق مع وزارة الخزانة الأميركية وسنغافورة في آذار/مارس 2008 حيال شفافية صناديق السيادة وضرورة عدم تسييسها، إضافة إلى تجنب النزعة الحمائية. وهذا يشير إلى أن القيادة في أبوظبي تسعى إلى الانخراط بشكل فعال في النقاش السياسي والعام في شأن مستقبل البناء المالي العالمي.

## الصناديق السيادية في دبي

لم تطوّر إمارة دبي إلا في الآونة الأخيرة محفظة صناديق الثروة السيادية للاستفادة من الفرص الاستثمارية العالمية. وفيما أدارت كل من الكويت وأبوظبي استثماراتها الخارجية من خلال صناديق ثروة سيادية على مدى عقود، لا تمتلك دبي سجلاً واسعاً لتفعيل أصول الحكومة

الخارجية عبر صناديق خاصة. ويبدو مشهد دبي الاستثماري مجزءاً، كما تبدو الغلبة فيها للملكية الخاصة أكثر مما هي عليه في بلدان أخرى.

تعتبر مؤسسة عالم الاستثمار (Istithmar World) أداة الاستثمار الدولية الرئيس في دبي. وهي تأسست في العام 2003 برأسمال قدره 12 بليون دولار وتموضعت في الأسواق المالية العالمية عبر شراء ما قيمته أكثر من 3 بليون دولار أميركي من الأسهم، بما في ذلك محفظة في أكثر من 50 شركة لها أصول في قطاعات الخدمات المالية والاستهلاكية والصناعية والعقارية. أبرز استثماراتها: حصة 2.7% في (Standard Chartered) اشترتها في خريف العام 2006 بـ 2 بليون دولار، و3% في شركة (GLG) مقرها لندن (أكبر شركة لإدارة الأصول البديلة في أوروبا وتبلغ أصولها 20 بليون دولار) واستثمار بحوالي 170 مليون دولار في شركة (Pension Insurance Corporation Holdings) - PICH ومقرها بريطانيا (وهي شركة رائدة في توفير تأمين المعاشات التقاعدية لصناديق تعويض تقاعد محددة في بريطانيا ولشركات توفير المرتبات السنوية). لكن على الرغم من إعلانها عن محفظة مؤثرة من الاستثمارات، لا يبدو أن من بين أولوياتها الاستراتيجية الإسهام في شكل كبير في تنوع اقتصاد دبي. كما يبدو أن استحوادها بالاشتراك مع شركة التطوير العقاري نخيل على نسبة 20% من شركة الترفيه (Cirque du Soliel) في مقاطعة كيبك الكندية في صيف العام 2008، إضافة إلى خطط الشركتين لتطوير معرض دائم في بالم جميره، تعتبر استثمارات استراتيجية استثنائية أكثر منها القاعدة في عملها.

تحمل شركة Dubai International Capital التي تأسست في العام 2004 برأسمال 13 بليون دولار أميركي، تفويضاً لبناء محفظة دولية من أصول تجارية متنوعة في مروحة واسعة من الصناعات في أميركا الشمالية وأوروبا وآسيا والمحيط الهادي والشرق الأوسط وشمال أفريقيا. ويعكس الصندوق العالم للأسهم الاستراتيجية (Global Strategic Equities Fund) طموحات الشركة العالمية وأهدافها في الاستحواذ على ممتلكات استراتيجية في مؤشر فورتشن العالمي لأكثر 500 شركة (Global Fortune 500) وهو صندوق بقيمة بليون دولار له استثمارات مهمة في شركات مثل Sony و HSBC Holdings Plc و EADS و ICICI، والأخيرة شركة خدمات مالية هندية. وفي غضون العامين المقبلين يُخطط الصندوق العالمي للأسهم الاستراتيجية لإدارة أصول تبلغ 10 بلايين دولار أميركي. كما ينشط مجلس دبي للاستثمار في استثمارات الأسهم الخاصة حيث يمتلك حصصاً في مجموعة توسو (Tussauds Group) والشركة الهندسية البريطانية (Doncasters) وسلسلة فنادق Traelodge وشركة التغليف الألمانية (Mauser).

في صيف العام 2008، أعلن مجلس دبي للاستثمار عزمه الانخراط أكثر في الاستثمار في الأسواق الناشئة، لاسيما في الهند والصين. ولتعزيز موقعه في الصين، أطلق مع First Eastern Investment Group، وهي شركة أسهم خاصة صينية رائدة، شركة China



Dubai Capital بهدف اقتناص الفرص في الاقتصاد الصيني الصاعد. وفي العام 2006 أصبح First Eastern أول بنك استثمار صيني يتم تسجيله في مركز دبي المالي الدولي. مع ذلك يوجد شيء من التشوش حيال وضع مجلس دبي للاستثمار. فالبعض يصنفه بأنه صندوق ثروة سيادية. لكن المجلس في الواقع مملوك بالكامل لشركة "دبي القابضة"، المملوكة بدورها لحاكم دبي الشيخ محمد بن راشد آل مكتوم. وهذا يجيز طرح سؤال عما إذا كانت الصناديق المملوكة للعائلة الحاكمة تفي أم لا بمعايير صناديق الثروة السيادية.

يؤكد نظام الملكية في عالم الاستثمار الطبيعية المعقدة لأنماط الملكية السائدة في دبي. إذ أن عالم الاستثمار ليس مملوكاً من حكومة دبي إلا من خلال طبقة من الملكيات المتعددة. وتمثل شركة عالم دبي، وهي شركة قابضة تمتلك عالم الاستثمار، أولى هذه الطبقات. وبدورها، فإن عالم دبي مملوكة من قبل مؤسسة دبي للاستثمار والتي هي مملوكة، في نهاية المطاف، من حكومة دبي. وكان قد تم تأسيس مجلس دبي للاستثمار في العام 2006، عبر نقل محفظة الحكومة الاستثمارية من دائرة الاستثمار في وزارة المالية. ولعل هذا النوع من هيكلية الملكية المعقد هو الذي يثير القلق الدولي إزاء شفافية صناديق الثروة السيادية.

خلال فترة وجيزة، تطورت صناديق الثروة السيادية في دبي، وتلك التي يفترض أنها صناديق سيادية، مثل مجلس دبي للاستثمار، لتصبح مؤسسات استثمارية محترفة في حقل محافظ الأوراق المالية. ومع ذلك، ليس من السهل تحديد أي دور تنسيقي استراتيجي واضح تلعبه هذه الصناديق في تطور اقتصاد دبي، أو الاتجاهات الاستراتيجية التي تنتهجها استثماراتها إجمالاً. ومن الجدير بالإشارة هنا أنه على الرغم من سعي دبي لتصبح مركزاً لصناعة الخدمات المالية، فإنه لا عالم الاستثمار ولا مجلس دبي للاستثمار يمتلكان تفويضاً محدداً لدعم هذا الطموح. ومع أن على المرء أن يدرك أن DIFC Investments، الذراع الاستثمارية لمركز دبي المالي العالمي، وظفت استثمارات استراتيجية في القطاع المصرفي، مثل الاستحواذ على حصة 2.5% في Deutsche Bank في صيف العام 2007، إلا إنه لا يبدو أن أجهزة دبي الاستثمارية قد طورت استراتيجية منسقة في شأن كيفية الاستفادة من التقلبات في هذا القطاع في عامي 2007 و2008.

قد يكمن السبب في الافتقار إلى استراتيجية واضحة لصناديق الثروة السيادية في الطبيعة المعقدة لنظام الملكية في صناديق الثروة السيادية، الأمر الذي يجعل من الصعب إدارتها بشكل فعال. كما أنه يجعل دبي عرضة إلى مزاعم خارجية في شأن مدى شفافية صناديقها السيادية وأساليب إدارتها، على الرغم من أنها قد تكون، منفردة، أكثر شفافية من بعض الصناديق المشابهة في العالم العربي.

## المملكة العربية السعودية

إن وضع السعودية بوصفها أكبر منتج للنفط في العالم يجعلها مرشحاً رئيساً لتشغيل صندوق

كبير للثروة السيادية. بيد أن القيادة السعودية بقيت حتى فترة طويلة مترددة في استغلال الصناديق السيادية كوسيلة للانخراط في الأسواق المالية العالمية. فجغرافيتها الاقتصادية وحجم السكان فيها يتطلبان درجة كبيرة من السيولة المالية ويقللان الشهية لخوض غمار المخاطر. وهذا يوضح خلفيات سياسة الاستثمار الخارجي فيها والتي تختلف بشكل بين عن السياسات المتبعة في الإمارات الصغيرة في منطقة الخليج العربي. وهكذا لم تُعلن السعودية عن إنشاء صندوق ثروة سيادي إلا في نيسان/أبريل 2008. وحتى ذلك الحين، كانت مؤسسة النقد العربي السعودي، أي البنك المركزي السعودي، تتولى إدارة احتياطات المملكة من العملات الصعبة.

تشير التقديرات إلى أن الممتلكات الأجنبية غير الاحتياطية لمؤسسة النقد العربي السعودي، فاقت الـ300 بليون دولار أميركي بحلول العام 2008، فيما وصل احتياطها إلى 30 بليون دولار. وإضافة إلى هذه الأموال، تتولى المؤسسة إدارة حوالي 60 بليون دولار لصالح مؤسسات سعودية أخرى، بما فيها صناديق التقاعد السعودية. وهي تستثمر معظم أصولها في سندات سائلة ذات مخاطر منخفضة، على الرغم من أنها تستثمر أيضاً في بعض الأسهم والسندات التي تتضمن مخاطر مرتفعة، الأمر الذي يجعلها مستثمراً محافظاً. وتقدر مؤسسة ماكنزي (McKinsey) أن إجمالي الأصول الأجنبية لمؤسسة النقد العربي السعودي موزعة على النحو التالي: 20% أوراق مالية/ ودائع، و55 - 60% ودائع ذات دخل ثابت، و20 - 25% أسهماً. وتعتبر حصة مؤسسة النقد العربي السعودي من الدولارات مرتفعة، ويعتقد أنها تعتمد إلى تصدير كل حصتها من الأسهم إلى الخارج، وتقوم أيضاً ببعض عمليات إدارة الدخل الثابت، وهو ما يشي بأن المستثمرين السعوديين الخاصين ناشطون في توظيف استثماراتها.

في نهاية شهر نيسان/أبريل 2008 أعلن صندوق الاستثمار العام السعودي، الذي تشرف عليه وزارة المالية السعودية، عن إطلاق أول صندوق ثروة سيادي للمملكة بقيمة 3.5 بليون دولار أميركي (صادقت عليه الحكومة السعودية في تموز/يوليو 2008). وستبدأ المؤسسة الجديدة، سنابل السعودية، بمبلغ 5،3 بليون دولار وستديرها شركة استثمار متمرسة مملوكة بالكامل من صندوق الاستثمار العام. أما هدفها فسيكون تنويع قاعدة الأصول المالية السعودية وتحسين إدارة مخاطر الاستثمار، إضافة إلى تنويع الاقتصاد السعودي عبر تطوير قطاع الخدمات المالية فيه، وبناء كفاءات إدارة الأصول بين صفوف المواطنين السعوديين.<sup>(6)</sup>

ومع ذلك، من المبكر للغاية الحديث عن طبيعة الدور الذي سيلعبه صندوق سنابل في الأسواق المالية العالمية أو في الاقتصاد الوطني السعودي. إذ يتكهن بعض المعلقين بأن أي صندوق تؤسسه السعودية سيكون أعلى من سقف الـ5،3 بليون دولار، نظراً إلى الزيادة الكبيرة في الأصول السعودية الرسمية. علاوة على ذلك، من المعتقد أن الحجم الفعلي الصغير للصندوق الذي تأسس مؤخراً، يمثل رد فعل على الجدل العالمي في شأن صناديق الثروة السيادية وموجة الاعتراضات التي واجهتها. وهذا يشي بأن الصندوق الجديد قد ينتهج أسلوباً غاية في الحذر وهو في خضم بناء أصوله العالمية.

## الهيئة القطرية للاستثمار

كان الهدف الرئيس من إنشاء الهيئة القطرية للاستثمار العام 2003 هو الإسهام في تنويع الأصول المالية لديها وتوزيعها في مجموعة أصول جديدة وتعزيز الاقتصاد القطري. وبالتالي عمدت الهيئة إلى الاستثمار بشكل رئيس في الأسواق الدولية، أما في داخل قطر فتستثمر خارج نطاق قطاع الطاقة. انطلق المشروع برأسمال بلغ 60 بليون دولار أميركي، وهو يحظى بدعم من محافظ مالية ناجمة عن فوائض مبيعات قطر من الموارد الطبيعية.

ووفق المعلومات التي كشف النقاب عنها العام 2007، تتكون ممتلكات الصندوق القطري للاستثمار من 40% بالدولار الأميركي، و40% باليورو، و20% بعملات أخرى بما في ذلك الجنيه الإسترليني. ويشمل أهم ما يمتلكه الصندوق شركة فور سيزنز هيلتكير ومقرها بريطانيا، والتي استحوذت عليها من أليانز كابيتال بارتنرز العام 2007 بحصة بلغت 14.9% في بورصة لندن المالية مقابل 2.08 بليون يورو؛ وحصة نسبتها 5.1% في مجموعة لاغاردير الفرنسية. وفي شباط/فبراير 2008 حازت الهيئة على نسبة مئوية تبلغ 1 إلى 2% في شركة كريدي سويس. ولاحقاً، خلال تموز/يوليو الماضي رفعت حصتها لدى Sainsbury، وهي ثالث أكبر مجموعة سوبرماركت في بريطانيا، لتصل إلى 26%، كما أصبحت الهيئة القطرية في الشهر نفسه أكبر حامل للأسهم في بنك باركليز.

فيما عدا هذه الاستثمارات، يبدو أن الهيئة القطرية للاستثمار ناشطة جداً في إقامة تحالفات جديدة داخل العالم العربي ومع اقتصادات أخرى ناشئة أخرى. وهي اشتركت مع دبي انترناشيونال كابيتال لشراء حصة مقدارها 3.12% في الشركة الأوروبية للدفاعات الجوية (EADS). وخلال آذار/مارس 2008 اشتركت الهيئة مع الشركة الدولية للاستثمارات البترولية IPIC في الكويت في إطلاق صندوق برأسمال قدره بليون دولار للاستثمار خارج قطاعي النفط والغاز. ومن خلال شركة ديار للاستثمارات العقارية التابعة لها، تخطط الهيئة لتنفيذ مشروعين عقاريين في سوريا يتضمنان استثمار 250 مليون دولار أميركي لتطوير مدينة اللاذقية الساحلية. كما أنها تستثمر 350 مليون دولار في مشروع روابي، الذي يوفر السكني لـ 40 ألف مواطن في الضفة الغربية.

تشمل الاستثمارات المشتركة للهيئة القطرية أيضاً عدداً من الأسواق الناشئة خارج نطاق العالم العربي. فقد أنشأت صندوق PME إنفرا ستركتشر ليمنده، برأسمال قدره 400 مليون دولار للاستثمار في قطاعات النقل والاتصال والطاقة بأفريقيا. كما اتفقت في نيسان/أبريل الماضي مع مؤسسة الاستثمار الحكومية الفيتنامية على إنشاء صندوق استثماري بقيمة بليون دولار للاستثمار في مجالات النفط والموانئ والبنية التحتية في فيتنام. وهي تعتزم دراسة إمكانية إقامة مشروعات مشتركة مع الحكومة الأندونيسية.

وهكذا أصبحت الهيئة القطرية مستثمراً عالمياً نشطاً وسريع الحركة، مع تركيزها على أصول في أوروبا واستغلال فرص النمو في اقتصادات ناشئة في آسيا وأفريقيا. كما أنها أقامت شبكة

واسعة من الاستثمارات في مجالات الصناعات، والخدمات المالية، والرعاية الصحية، والبناء والمشاريع العقارية.

## صناديق الثروة السيادية العربية: تحدي الارتقاء إلى دور عالمي

تمر صناديق الثروة السيادية العربية في مرحلة تحوّل عميق، بفعل الدفق المالي الهائل الناجم عن ارتفاع أسعار الموارد الطبيعية. وهذا ما دفعها إلى استكشاف فرص الاستثمار خارج أسواق وأنماط الاستثمارات التقليدية، وإلى توزيع المخاطر على فئات أصول مختلفة، وقطاعات صناعية، ومناطق جغرافية متباينة. وخلال السنوات الأخيرة، أصبحت الصناديق أكثر نشاطاً كمستثمرين استراتيجيين عبر محاولة تنويع اقتصاداتها الوطنية بعيداً عن النفط والغاز الطبيعي كمصدر رئيس للدخل.

ويبدو أن الخطوة التالية بالنسبة إلى صناديق الثروة السيادية لكي تصبح لاعباً عالياً في أسواق المال العالمية، هي توسيع ملاءة مصالحتها في الاقتصادات العالمية والناشئة وإبرام شراكات جديدة مع أسواق ناشئة في شرق آسيا وأفريقيا وأميركا اللاتينية. لقد كانت أسواق العالم الصناعي منذ أمد هي القبلية المفضلة للاستثمارات العربية، وقد مكنت العلاقات التاريخية مع الغرب المستثمرين العرب من امتلاك قاعدة معرفية عميقة حيال أنشطة الأسواق المالية المتطورة. وبالتالي هي في حاجة الآن إلى بناء قاعدة معلوماتية مماثلة كي تحقق نجاحاً في مساعيها للدخول إلى الاقتصادات الناشئة.

لقد قذف النمو الكبير وتنوع المحافظ بالصناديق السيادية إلى مركز الأسواق المالية العالمية. والآن حتى لو شاءت هذه أن تلعب دوراً استثمارياً هادئاً فإن ظهورها الجديد على الساحة الدولية سيمنعها من ذلك، لأن مهماتها التي تزداد تنوعاً وتعقد استراتيجياتها الاستثمارية سيعرضانها أكثر إلى جمهور عالمي يزداد تسيساً. وهذا الانكشاف أضاف تعقيداً جديداً إلى استراتيجياتها الاستثمارية العامة.

## إدارة الانكشاف السياسي

يبدو أن أهم تحدٍ نوعي أمام الصناديق السياسية وهي في غمرة صعودها للعب دور عالمي، هو التعاطي مع السياسات المحيطة بالأسواق المالية الدولية. لقد بين القسم الأول من هذه الورقة أن هذه الصناديق تنامت في مجالات الحجم والعدد والتطور. وسيحاول القسم الثاني أن يطل على الكيفية التي عالجت فيها الصناديق المخاطر السياسية التي تعرّضت إليها كنتيجة لصعودها. كما ستتطرق إلى طبيعة المحصلات التي يمكن الخروج بها من أدائها. هذا إضافة إلى التقدم ببعض الإلماحات حول الكيفية التي ستؤثر بها سياستها على الهيكلية المستقبلية لأسواق المال العالمية.

## مسألة وضع الأجندة في الغرب

في مقابلة أجرتها مجلة ألمانية معه بتاريخ 19 أيار/مايو 2008<sup>(7)</sup> قال بدر محمد السعد، المدير الإداري لهيئة الاستثمار الكويتية: "ذات يوم استفاق شخص ما في الصباح ورأى أن صناديق الثروة السيادية تفرض تهديدات ومخاطر". ذاك اليوم يمكن تحديده بدقة: إنه الثالث من أيار/مايو 2007 حين نشرت مورغان ستانلي تقريراً موجزاً جاء فيه: "تظهر التقديرات أن الحجم الإجمالي لصناديق الثروة السيادية قد يصل إلى 12 تريليون دولار قبل سنة 2015"<sup>(8)</sup>. لم يتضمن التقرير أية استنتاجات حيال التهديدات المحتملة التي قد يفرضها الحجم المتنامي للصناديق، بيد أن هذه الكلمات المقترضة كانت لها مفعول أشبه بالسحر حين أشعلت لهيب نقاشات في طول العالم وعرضه حول السياسة العامة المتعلقة بدور صناديق السيادة في الأسواق المالية الدولية.

انبرى محللون سياسيون واقتصاديون سريعاً إلى التعليق على هذه الأرقام، قائلين أن هذه سوف تهب أسس المنطق الرأسمالي<sup>(9)</sup>، فدشنوا بذلك نقاشات أكثر عمقاً خلال الأشهر التي تلت ذلك. وقد كشف هذا التطور عن مدى ضعف معايير الحكم وانعدام الشفافية لدى الصناديق، من خلال طرح التساؤلات عما إذا كانت الدوافع وراء الاستثمارات المالية ذات طابع اقتصادي محض أم سياسي أيضاً. وقد جادل النقاد بأن نظام حكم الصناديق يجب أن يتمتع بالشفافية والاستقلالية السياسية وأن يكتفي فقط بزيادة العائدات المتوقعة التي تتم أقمتهما مع معدلات المخاطر، وإلا فإن "المحسوبية والغش سوف يدخلان على الخط لامحالة، وسيفانمان خصوصاً القلق على الصعيد الدولي"<sup>(10)</sup>. وعقب ذلك بشهور عدة استأثر المعلقون في الغرب بسلطة تحديد الأجندة في أكثرية وسائل الإعلام، فيما لم يحرك المستثمرون العرب ساكناً لتوضيح موقفهم.

والحال أن الاهتمام العالمي بدور الصناديق في الأسواق العالمية تزايد مع أزمة القروض الفاسدة (subprime) في أواخر 2007 وأوائل 2008. لقد أنقذت الصناديق عدداً من المؤسسات المالية العالمية الغربية الكبرى من بينها سيتي غروب، ويو.بي.أس، وستانلي مورغان وميريل لينش، كما استثمرت بشكل مباشر في مؤسسات مالية عالمية بما فاق الأربعين بليون دولار في خطوة أثبتت أنها كانت ضرورية لاستقرار السوق وإنقاذ النظام المالي الأميركي من انهيار أشد خطراً. وإذا ما كان ظهور الصناديق السيادية قد أثار في صيف 2007 نقاشاً محصوراً في حلقة ضيقة من الاختصاصيين، فإن الجدل حول دورها في شتاء 2008 أصبح قضية عامة. لكن بدلاً من الاعتراف بالدور الإيجابي لهذه الصناديق في تحقيق استقرار الأسواق بات المعلقون الغربيون أكثر حدة في انتقاداتهم معتبرين أن تلك الصناديق تفتقر إلى الشفافية وملحمين إلى وجود أجندات سياسية خفية لديها. ومن الجدير بالملاحظة هنا أنه لم يكن في هذه النقاشات العامة آنذاك سوى النذر اليسير من الإشارات إلى الخطة العالمية لموانئ دبي في العام 2006 للسيطرة على إدارة الموانئ الأميركية الرئيسية. بدلاً من ذلك، تمحور النقاش حول شكوك الجمهور حيال النفوذ المتنامي للدول الناشئة في اقتصادات الغرب. بيد أنه سيكون من الخطل الربط بين أزمة القروض الفاسدة وبين الاستثمارات اللاحقة لصناديق الثروة السيادية بوصفها السبب الرئيس في الاستقبال الدميم

الذي حظيت به هذه الأخيرة في الغرب .

### السياسة العامة قيد العمل

أدى النمو الكبير لصناديق الثروة السيادية، إلى جانب الاهتمام العام الذي حظيت به بدءاً من منتصف العام 2007 وحتى بداية العام 2008، إلى زيادة الضغط على القادة السياسيين وأجهزة مدققي الأنظمة والقوانين في الغرب لحملهم على الرد<sup>(11)</sup>.

على المستوى الدولي، تقدم صندوق النقد الدولي بأبرز مبادرة لتوفير إطار حكم فضفاض لصناديق الثروة السيادية. وفي نيسان/أبريل 2008 توّسط صندوق النقد الدولي أخذاً على عاتقه القيام بدور المساعد لتسهيل إنشاء مجموعة العمل الدولية لصناديق الثروة السيادية، التي شارك في رئاستها ممثل بارز من هيئة أوظيفي للاستثمار، ومدير دائرة النقد والأسواق الرأسمالية في صندوق النقد الدولي. كان هدف المجموعة هو التوصل إلى اتفاق على حزمة عامة من المبادئ الطوعية لصناديق الثروة السيادية، على شكل "مبادئ وممارسات مقبولة عموماً"، على أن تقدّم الحزمة بحلول تشرين الثاني/أكتوبر 2008<sup>(12)</sup>

وفي حين ركّزت جهود صندوق النقد الدولي في شكل رئيس على إيجاد معايير خاصة بالمستثمرين، فقد طلب وزراء المالية في الدول السبع الصناعية الكبرى والدول الأعضاء في منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية (OECD) من هذه الأخيرة وضع خطوات إرشادية في شأن سياسات الدول المستقبلية للاستثمارات تجاه صناديق الثروة السيادية، على أن تنجز مهمتها بحلول منتصف العام 2009. وتمثلت مقارنة منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية في الإبقاء على التزام الدول الأعضاء بانتهاج سياسات استثمار دولي مفتوحة، تشمل صناديق الثروة السيادية، في الوقت الذي تدرك فيه الحاجة إلى حماية المصالح الأمنية الأساسية<sup>(13)</sup>. بالإضافة إلى هذه الجهود الدولية، بدأ الاتحاد الأوروبي والدول الأعضاء فيه، إلى جانب الولايات المتحدة بتطوير استراتيجيات وسياسات للتعامل على المستويين القومي وما فوق القومي مع صناديق السيادة<sup>(14)</sup>.

في شباط/فبراير 2008 جادلت المفوضية الأوروبية في أن مقارنة الاتحاد الأوروبي المشتركة في التعامل مع صناديق الثروة السيادية يجب أن تؤكد مجدداً على التزامه بفتح الأسواق أمام رأس المال الأجنبي وتهيئة مناخ استثماري موات<sup>(15)</sup>. ولاحظ المجلس الأوروبي ببروكسل في آذار/مارس 2008 أن ظهور لاعبين جدد ذوي قدر محدود من الشفافية فيما يخص استراتيجياتهم الاستثمارية وأهدافهم، أثار بعض المخاوف إزاء احتمال حدوث ممارسات غير تجارية<sup>(16)</sup>. وبناءً على هذا التقييم أعلن المجلس الأوروبي عن تطوير مقارنة أوروبية مشتركة مع نهاية العام 2008<sup>(17)</sup>.

من المهم الإشارة هنا إلى أن أنشطة الاستثمار الأجنبي المباشر لاتخضع بالضرورة إلى ضوابط الاتحاد الأوروبي وتنظيماته، بل يسمح الاتحاد للدول الأعضاء فيه بإبرام اتفاقات

استثمارية مع بلدان أخرى كطرف ثالث. وتبعاً لذلك، بدأت الدول الأعضاء في خلال العام 2008 بمراجعة أنظمة الاستثمار الأجنبي فيها.

وكما هو الحال في أوروبا، برز دور صناديق الثروة السيادية كبند رئيس في الخطاب السياسي في الولايات المتحدة. واعتباراً من تشرين الثاني/نوفمبر 2007 عقد الكونغرس عدداً من جلسات الاستماع للوصول إلى فهم أعمق للمضامين الاستراتيجية لاستثمارات صناديق الثروة السيادية على نطاق واسع في الأصول الأميركية<sup>(18)</sup>. وقد تمخضت جلسات الاستماع هذه عن بروز مدرستين فكريتين، إحداهما يمكن وصفها بالمدرسة البراغماتية والأخرى بالمدرسة الشعبوية. تمثل موقف البراغماتيين في أن صناديق الثروة السيادية، كغيرها من الاستثمارات الأجنبية، تشكل مصدراً أساسياً للساميل بالنسبة إلى الاقتصاد الأمريكي. وقد أبرز البراغماتيون الدور المساعد على الاستقرار الذي لعبته صناديق الثروة السيادية في أواخر 2007 وأوائل 2008، ودافعوا عن إبقاء الاقتصاد الأمريكي مفتوحاً أمام المستثمرين الأجانب. أما أصحاب المدرسة الشعبوية فوقفوا موقفاً مغايراً، إذ أكدوا بأن المستثمرين الأجانب يفتقرون إلى الشفافية ويشكلون، بالتالي، خطراً على المصالح الاقتصادية والاستراتيجية الأميركية عن طريق الاستحواذ على بعض الأصول الأميركية القيمة، وهو ما يشكل في نهاية المطاف تهديداً لرخاء المواطنين الأميركيين. وفي شباط/فبراير 2008 شكّل عضوا الكونغرس جيم موران وتوم ديفيز فريق عمل من الحزبين الجمهوري والديمقراطي لتقييم كيفية تأثير صناديق الثروة السيادية على المصالح الجيوسياسية الأميركية والاقتصاد العالمي.

اتخذت إدارة بوش موقفاً إيجابياً عندما اشتركت مع صناديق الثروة السيادية في مسعى يرمي إلى بلورة سبل من شأنها منع اتخاذ إجراءات حمائية أكبر، مبقية الباب مفتوحاً أمام الاستثمارات الأجنبية في الاقتصاد الأمريكي. وفي أواخر ربيع العام 2008، جال وزير الخزانة الأميركية هنري بولسون على دول الخليج في محاولة ترمي جزئياً إلى تبديد المخاوف من اتخاذ الولايات المتحدة موقفاً أكثر حمائية. وفي خطوة استباقية لاستصدار تشريع أكثر صرامة، توصلت وزارة الخزانة الأميركية بتاريخ 30 آذار/مارس إلى اتفاق مع سنغافورة وأبوظبي في شأن استثمارات صناديق الثروة السيادية.<sup>(19)</sup>

## ردود الفعل العربية

فوجئ العالم العربي بالاستقبال البارد الذي حظي به في الغرب، لاسيما في أواخر 2007 وأوائل 2008. كما أنه لم يرد على المخاوف التي عبر عنها الإعلام الغربي في العام 2007 إما لعجزه عن متابعة النقاش العام في الإعلام الدولي (وهذا ما أضع عليه فرصة النقاط "الإشارات الضعيفة" التي أدنت برد الفعل العام الأشد صرامة في الغرب بعد ذلك بأشهر قليلة) أو لأنه استخف بشكل فاضح بنتائج ذلك النقاش. وبالنتيجة وجد العالم العربي نفسه في موقف دفاعي حيال استثماراته في أواخر 2007 وأوائل 2008. لكن، في أواخر كانون الثاني/يناير 2008

شرع مدراء الصناديق العربية في استعادة ما خسروه في الأشهر الفائتة، فجادلوا بأن أي خوف من صناديق الثروة السيادية لأساس له وغير مبرر<sup>(20)</sup>.

قام قادة أبوظبي بمبادرة لتهدئة المخاوف الغربية من خلال رسالة بعثوا بها الى المسؤولين المالين في الغرب يؤكدون فيها أن الصناديق السيادية إنما تسعى إلى زيادة العائدات المتكيفة مع المخاطر وأنهم لا يستغلون هذه الاستثمارات كأداة في مجال السياسة الخارجية.<sup>(21)</sup> وقد انضم آخرون إلى النقاش الدائر مؤكدين من جديد التزامهم بالإجراءات التنظيمية الوطنية والدولية، إضافة الى دعمهم للاقتصاد العالمي<sup>(22)</sup>. في الوقت نفسه، حاول مسؤولو صناديق الثروة السيادية التخلي عن مواقفهم الدفاعية وطالبوا الغرب بأن يكون أكثر شفافية هو الآخر في شأن أطره التنظيمية وتعريفه للقطاعات الاستراتيجية أو الحساسة التي تتطلب حماية من المستثمرين الأجانب<sup>(23)</sup>. ثم أنهم بدأوا أيضاً في وضع قراراتهم الاستثمارية في سياق سياسي، مشددين على ان الأسواق الناشئة ستوفر فرصاً استثمارية مواتية أكثر بالمقارنة مع أوروبا والولايات المتحدة اللتين تسهم شروطهما التنظيمية الإضافية في جعل الفرص الاستثمارية غير جذابة بالنسبة إلى الصناديق السيادية العربية. كما أشاروا إلى أن من شأن الشروط التنظيمية الإضافية من قبل الدول المستقبلية للاستثمارات أن تقيد عمل صناديق الثروة السيادية بشكل كبير، ما يخلق نتائج عكسية بالنسبة إلى حركة الرساميل العالمية.

كذلك عبر بعض القادة العرب عن معارضتهم لجهود صندوق النقد الدولي في شأن فكرة وضع مدونة سلوك طوعية لصناديق الثروة السيادية. وأصدر محافظ البنك المركزي في الإمارات العربية بياناً باسم 13 بلداً، اعتبر فيه أن صندوق النقد الدولي ليست لديه الخبرة اللازمة لوضع مجموعة من الممارسات السلوكية الفضلى لصناديق الثروة السيادية<sup>(24)</sup>. بيد أن موقف هؤلاء تغير بعد ذلك، ودعموا جهود صندوق النقد الدولي.

## من وضع الأجندات إلى صنع السياسات

حتى أيار/مايو 2007، لم تكن صناديق الثروة السيادية تحظى إلا بالندرة اليسير من الاهتمام العام العالمي. وعلى مدى عقود كانت تلك الصناديق خارج نطاق رادارات صانعي السياسات وأجهزة التدقيق بالأنظمة والقوانين. لكن هذا الأمر تغير بصورة مفاجئة في أيار/مايو 2007 عندما نشرت مؤسسة مورغان ستانلي تقريرها الشهير. ولعل أفضل تلخيص لردود الفعل الغربية والعربية هو أنها كانت "صاخبة ومبكرة جداً"، في الحالة الأولى، و"هادئة ومتأخرة جداً في الحالة التالية". فقد بادر العديد من المعلقين الغربيين إلى الحديث بطريقة عدائية وعلنية عن صعود صناديق الثروة السيادية، من دون تبني خيارات حول الكيفية التي يمكن من خلالها دمج هذه الصناديق بطريقة بناءة في النظام المالي العالمي. أما المعلقون العرب فقد أخفقوا في الإسهام في هذا النقاش وتركوا للمعلقين الغربيين مهمة تحديد أجندته وطبيعته. ولم يبدأ العرب



في توضيح مواقفهم أمام الرأي العام العالمي إلا في كانون الثاني/يناير 2008. غير أنه بحلول ذلك الوقت، كان الوعي العام الغربي للقوة المالية الصاعدة لصناديق الثروة السيادية غير الغربية قد تشكّل وانقضى الأمر.

وقرّ ضعف ميزانيات البنوك الغربية وقوة المراكز النقدية لصناديق الثروة السيادية العربية في أواخر 2007 وأوائل 2008 فرصة مناسبة أخرى لتقييم مدى الأهمية التي بلغتها صناديق الثروة السيادية. وكان رد الفعل العربي على أزمة الرهن العقاري وإنقاذ المؤسسات المالية الغربية بمثابة عامل استقرار مؤقت على الأسواق. وإذا ما كانت المناقشات التي جرت في صيف وخريف العام 2007، تستند عموماً إلى نتائج أكاديمية، فإن المناقشات العامة المكثفة في شتاء ذلك العام تمت بوحى من مراقبة صناديق الثروة السيادية وهي تنفذ البنوك الغربية. ولقد وقّر هذا الدور الجديد لمدراء الصناديق العربية الفرصة للمشاركة في صورة أكثر فاعلية في النقاش الخاص بالسياسة العامة، مؤكدين على الدور البناء الذي لعبوه. وكان لهذا الدور أيضاً تأثير على المواقف الغربية، معزراً بروز المدرستين الفكريتين اللتين تمت الإشارة إليهما آنفاً. فقد أبرز البراغماتيون الأهمية المنهجية التي اضطلعت بها صناديق الثروة السيادية والحاجة إلى تحديد وسائل من أجل قيام تعاون بناء، لكنهم اتخذوا مع ذلك موقفاً حازماً في شأن المطالب الجوهرية المتعلقة بمعايير الشفافية والحكم. ومن جانبها ركزت حجج الشعبويين على الخطر الذي ستمثله صناديق الثروة السيادية على الأمن القومي وتأثيرها على الرفاه الاقتصادي للمواطنين في الغرب.

في أوائل 2008 شهدنا أيضاً كيف تطور خطاب السياسة العامة نحو تكوين مواقف سياسية أكثر تحديداً. كان صندوق النقد الدولي ومنظمة التعاون الاقتصادي والتنمية أبرز مؤسستين دوليتين تعملان على تسهيل المفاوضات المتعلقة بالمعايير والمبادئ التي توفر الأساس اللازم لصناديق الثروة السيادية كي تقوم بدورها المستقبلي، كما تمهد الطريق أمام دمج هذه الصناديق في أسواق المال العالمية. لكن هذا لم يمنع الأجهزة الوطنية للتدقيق بالأنظمة والقوانين من تطوير سياسات خاصة بها إزاء المستثمرين الأجانب بشكل عام وصناديق الثروة السيادية بشكل خاص. قدّم العالم العربي، بعد شيء من التردد في البداية، بعض المساهمات القيمة في عملية السياسة الدولية، والتي تجلت بأبهى صورها في مشاركة هيئة أوظبي للاستثمار في رئاسة مجموعة العمل الدولية التابعة لصناديق الثروة السيادية التي توسط صندوق النقد الدولي في تشكيلها.

إذا ما ألقينا نظرة إلى المستقبل، آخذين بعين الاعتبار العمليات السياسية العديدة التي تجري حالياً على المستويين المحلي والدولي، فإننا سنرى أن الأشهر المقبلة ستشهد منافسة حادة بين مختلف المقاربات السياسية حول التحديات التي تطرحها صناديق الثروة السيادية. وستحظى مداولات مجموعة العمل الدولية بأهمية خاصة نظراً لأن معظم البلدان التي تمتلك صناديق ثروة سيادية تشارك فيها. فضلاً عن ذلك، من الأهمية بمكان أن يتمخض العمل الذي تقوم به هذه المجموعة عن إطار قوي، يستبق النمو الهائل الذي من المتوقع أن تشهده صناديق الثروة

السيادية على المدى المتوسط ، ما يفرض ضغوطاً إضافية على أي نظام جديد لأسواق المال . وفي حال عجزت مجموعة العمل الدولية عن التوصل إلى إطار مرن ، فإن المنظومة المالية العالمية قد تتعرض إلى التفكك حيث ستجد الجهات المنظمة المحلية نفسها مضطرة إلى العودة إلى التشريعات المحلية في شأن هذا الموضوع . أما بخصوص ما إذا كانت تلك التشريعات ستؤدي إلى ظهور قوانين مواتية أو معادية لصناديق الثروة السيادية ، فإن هذا يتوقف ، وإلى حد كبير ، على حصيلة الجدل المحلي بين البراغماتيين والشعبيين في الدول الغربية .

## ◀ الانطلاق إلى الأمام: حين يجب أن يتكلم المال

يبدو أن صعود صناديق الثروة السيادية خلال السنوات الماضية قد فاجأ معظم ، إن لم يكن كل ، المساهمين في النظام المالي العالمي . فقد فوجئ صانعو السياسات والرأي العام في الغرب بما حدث في العالم العربي وروسيا والصين من ظهور لمراكز قوة مالية . أما المستثمرون العرب فقد صدموا بحجم العداء الذي قوبلوا به في كل من الولايات المتحدة وأوروبا ، في حين أن الجهات الدولية المنظمة للقواعد والقوانين فوجئت بضعف الإجماع الذي تقوم عليه الهيكلية المالية الدولية .

بعد مضي أكثر من سنة على مناقشة الدور الجديد المنوط بصناديق الثروة السيادية ومستقبل المنظومة المالية الدولية ، بدأ اللاعبون الأساسيون بحساب خيارات السياسة الخاصة بهم . ويشير التحليل الوارد في هذه الورقة إلى عدد من القضايا التي لا بد لصانعي القرار السياسي من وضعها في أذهانهم .

### توصيات إلى أصحاب القرار السياسي في الغرب

يجب على الغرب ، بشكل عام ، أن يدرك بأن ثمة تغييراً في معادلة القوة الاقتصادية العالمية ، وأن الغرب لم يعد اللاعب المهيمن بلامنازع في أسواق المال العالمية . فظهور صناديق الثروة السيادية ليس ظاهرة عابرة ، بل هو من السمات الثابتة في العلاقات المالية الدولية . وقد أصبح الحصول على الرساميل من العالم العربي وبعض الاقتصادات الناشئة يمثل تحدياً جوهرياً بالنسبة إلى الدبلوماسية الاقتصادية الغربية . ولولا الرساميل هذه لكانت الأزمة التي تعرضت إليها أسواق المال الغربية في أواخر 2007 وأوائل 2008 أكبر بكثير . وعلى الغرب أن يدرك أيضاً أنه أمام مستثمرين أصبحوا حاذقين ويعرفون تماماً كيف يحققون أهدافهم الاستثمارية . إذ يعكف المستثمرون السياميون العرب حالياً على بناء قدرات استيعابية أساسية تمكنهم من إدارة محافظ استثمارية أكثر تعقيداً وموازنة المخاطر السياسية التي يمكن أن تواجههم في المستقبل .

إن تطوير القدرة على التعامل مع بيئة استثمارية جديدة والتفاوض وجهاً لوجه مع فئات جديدة من المستثمرين سوف يصبح من العوامل الجوهرية التي تضمن الوصول إلى الرساميل

الآن وفي المستقبل. وخلال القيام بذلك ينبغي على الغرب أن يدرك أن قدرة دول الخليج على المساومة قد ازدادت كثيراً، وذلك بسبب القوة الهائلة للنفوذ المالي الذي تتمتع به، وأيضاً بسبب توفر فرص استثمار مهمة وبديلة في الأسواق الناشئة.

في صيف العام 2007 تفاعل الغرب بقوة إزاء بروز مستثمرين سياديين من العرب، لكنه فشل بشكل عام في تبني مقاربة متسقة في شأن كيفية التعاون مع هؤلاء المستثمرين بأسلوب بناء. فهو (الغرب) لا يزال في حاجة إلى تقبل المؤسسات الاقتصادية العربية باعتبارها شريكة له في تطوير منظومة من أسواق المال الدولية بشكل يعكس التحولات الهيكلية التي يشهدها النظام المالي العالمي في الوقت الحالي. كما ينبغي على الغرب أن يفكر بالعواقب الجيوسياسية لعلاقات مالية حرجة؛ فالاعتماد المالي المتبادل سيدفع كلاً من الاقتصادات الغربية المستقبلية للاستثمارات والمستثمرين العرب نحو تطوير علاقات سياسية أكثر استقراراً. إذ للاستثمارات الاستراتيجية العربية في أصول تهدف إلى دعم تنوع الاقتصادات العربية، أثراً إيجابياً على التنمية الاقتصادية والاجتماعية في منطقة يدرك الغرب أنها تعاني من عدم استقرار عالي الوتيرة.

ينبغي على ممثلي المؤسسات المالية الغربية الذين اعتادوا النهج البراغماتي أن ينخرطوا بنشاط في بلورة تصورات دوائرهم الانتخابية المحلية، وأن يمنعوا الآراء الشعبية من الهيمنة على التوجهات السياسية.

### توصيات إلى صناديق الثروة السيادية العربية

أعلنت الصناديق السيادية العربية مراراً وتكراراً أنها مؤسسات استثمار طويل الأمد وراسخة ومستقرة وليس لها أية أجندة معينة باستثناء تأمين العائدات اللازمة المعدلة في ضوء المخاطر. كما جادلت بأن سلوكها الاستثماري في الماضي هو بمثابة مؤشر واضح عما سيكون عليه أداؤها في المستقبل. لكن إذا ما أخذنا بعين الاعتبار النمو الهائل لهذه الصناديق، فمن غير المرجح أن يكون الماضي مؤشراً على السياسات المستقبلية التي سنتتبعها.

لقد تنامت صناديق الثروة السيادية العربية من حيث الحجم والعدد وأصبحت متطورة في مجال الاستثمار. وثمة طرح قوي يعتبر أن هذا الدور الجديد للصناديق العربية، كونها من أهم الجهات الممولة للاقتصاد العالمي، سيكون له أثر كبير على رؤيتها الاستراتيجية. ومن الممكن الافتراض، مثلما بدأت هذه الصناديق بالافتراض فعلاً، بأنها سوف تعدل استثماراتها وسياساتها بما يتوافق مع موقعها المركزي الجديد ضمن أسواق المال، وسيكون لهذا التحول نتائج حاسمة على حاكميتها وإدارتها. وحتى في حال كانت تريد الحفاظ على وضعها طويل الأمد كمؤسسات استثمارية هادئة وخفيضة إعلامياً، فإن دورها المركزي في أسواق المال العالمية سوف يمنعها من القيام بذلك.

إن تحوّل المستثمرين العرب من لاعبين ناجحين إلى قادة مسؤولين يتمتعون برؤية عالمية سوف يترتب عليه عدد من الأمور: فثمة حاجة إلى ترجمة موقعهم المركزي الجديد بتحمل قدر

أكبر من المسؤوليات في استقرار أسواق المال العالمية. وفي الوقت الراهن استفاد المستثمرون العرب إلى حد كبير من الأسواق المفتوحة والشفافة في الغرب وفي شكل متزايد في آسيا وساهموا مالياً في استقرار هذه الأسواق في أواخر 2007 وأوائل 2008. وعليهم الآن القيام بخطوة إضافية تتمثل في مساهمة مدروسة وقائمة على نهج سياسي من أجل استقرار السوق الدولية. وبما أن صناديق الثروة السيادية في قلب التحول الهيكلي الذي طرأ على أسواق المال، فعليها الآن أن تلعب دوراً جوهرياً في بناء الإطار المؤسسي الذي سيوفر توجيهاً شاملاً بالنسبة إلى المشاركين في السوق.

إن للعالم العربي مصلحة كبيرة في وجود أسواق مال عالمية مفتوحة ومتماسكة. وأي تفكك يحدث بسبب الأنظمة المحلية والضغوط السياسية الداخلية، سيحد من قدرة شركات الاستثمار العربية على اتخاذ قرارات استثمارية فعالة.

كما ينبغي على شركات الاستثمار العربية أن تطور فهماً أكثر تنوعاً حيال ردود الأفعال الغربية على استثماراتها، كذلك التي برزت في أواخر 2007 وأوائل 2008. وكما نوهنا أعلاه، يوجد تباين كبير في مواقف الشعوب الغربية تجاه مخاطر وفوائد الاستثمارات التي تقوم بها صناديق الثروة السيادية في اقتصاداتها. وحصيلة الجدل الدائر بين البراغماتيين والشعبيين حول قدرة شركات الاستثمار الأجنبية على الاستحواذ على أصول في كل من أوروبا والولايات المتحدة، هي التي ستحدد المناخ الكلي للاستثمار. وسيكون من مصلحة صناديق الثروة السيادية العربية أن يتم تعزيز طرح البراغماتيين وتقديم التنازلات أمام مطالبات الغرب بتعزيز الشفافية ورفع معايير الحاكمية.

لم يشغل ظهور صناديق الثروة السيادية في الدول العربية واستراتيجيات الاستثمار الخاصة بها سوى حيز ضئيل من النقاش العام الدائر داخل العالم العربي. من المهم والشرعي بالنسبة إلى الرأي العام ووسائل الإعلام والمجتمع المدني في العالم العربي أن يبدأوا بالاهتمام أكثر بصناديق الثروة السيادية التابعة لبلدانهم وأن يطالبوا بمحاسبة أكثر شفافية للطريقة التي يتم فيها استثمار تلك الصناديق. وبالتحديد يحق للجمهور العربي قانونياً الاستفسار عن الأهداف الاقتصادية والاجتماعية التي تساهم تلك الاستثمارات في تحقيقها، وأيضاً عن مدى مساهمتها في تحقيق الأهداف الإقليمية بشكل عام.

ثمة مؤشر قوي على أن صناديق الثروة السيادية العربية في حاجة إلى مزيد من التطوير لقدرتها المؤسسية كي تتمكن من إدارة التعقيدات السياسية المحيطة بأسواق المال العالمية. هذا وتعتبر الفترة الممتدة من أوائل صيف إلى شتاء 2007 دليلاً قوياً على الكيفية التي يؤثر فيها نقص الوعي السياسي على المصالح التجارية لصناديق الثروة السيادية.

### توصيات إلى مدققي الأنظمة والقوانين الدوليين

صعود صناديق الثروة السيادية والتحول الهيكلي الذي طرأ على أسواق المال الدولية طرح

تحديات أمام بعض المبادئ والمعايير الأساسية، بما في ذلك معايير الشفافية والحاكمة التي لطالما كانت مكوناً مهماً للهيكلية المالية الدولية في الماضي. والمبادرة الرئيس من أجل الحفاظ على هذه المعايير تمثلت في مجموعة العمل الدولية لصناديق الثروة السيادية، والتي تهدف إلى وضع مدونة سلوك طوعية لهذه الأخيرة. لكن ليس مؤكداً أبداً بأن هذا الجهد سيكتسب الدرجة الضرورية من المشروعية بما يمكنه من تحصين أسواق المال من التدخلات السياسية لمدققي الأنظمة المحليين. وفي حال صحّت الفرضية بأن أصول صناديق الثروة السيادية سوف تقفز من الـ 3 تريليونات دولار الحالية إلى ما بين 12 تريليون دولار في غضون السنوات المقبلة، فإن أسواق المال والمعايير والمبادئ الجلية والضمنية التي تحكمها ستعرض إلى توترات أكبر من تلك التي تتعرض إليها الآن. ونظراً إلى الاهتمام الكبير الذي أبداه الجمهور حيال هذه المسألة، فضلاً عن الضغوط السياسية التي ازدادت خلال 2007 و2008، يصبح من الجائز التساؤل حينذاك عما إذا كان وجود مدونة سلوك طوعية سيوفر إطاراً شرعياً وثابتاً تستطيع من خلاله صناديق الثروة السيادية أن تقوم بعملها. لكن مدونة السلوك التي تهدف إلى المساعدة على تجنب الجدل والحفاظ على مسيرة العمل في شكل طبيعي غير كافية، ولن تكون أكثر من محاولة أولى لتوفير بنية ونظام شاملين خلال الفترات الانتقالية في الاقتصاد العالمي.

لا بد لأي اتفاقية دولية من أن تأخذ في الاعتبار بأن معارضي الاستثمار السيادي الأجنبي يبنون حجتهم بشكل عام على أساس الطروحات الشعبية. وفي حال تجاهلت الاتفاقيات الدولية هذه الآراء، فإن احتمال نيلها درجة من الشرعية المطلوبة للحيلولة دون تبني قوانين محلية أكثر صرامة مدفوعة بطروحات سياسية فجّة، سيكون ضعيفاً.

لم تركز نقاشات الماضي بما فيه الكفاية على المصالح المشتركة التي يمكن التوفيق على أساسها بين الاقتصادات المستثمرة والمتلقية للاستثمارات. وقد طرح مصدرو الرساميل والمستفيدون منها على حد سواء، قضيتيهما من مواقع دفاعية، إذ حذر المستثمرون العرب من التمييز ورأوا أن تشديد القوانين في الغرب ستكون له مضاعفات سلبية على مشاريعهم المالية، هذا في حين لم تكن الطروحات الغربية واضحة في شأن ما إذا كان "انعدام الشفافية" المزعوم لدى صناديق الثروة السيادية العربية وغير العربية هو ما يقلقها، أم أن الذي يؤثر على سياساتها هو خوف عام من وجود قوة مالية مفرطة. لذلك سيكون مفيداً بالنسبة إلى المساهمين الرئيسيين الانخراط في حوار شامل ومتواصل ومخلص يتجاوزون من خلاله الاعتبارات التكتيكية وينتقلون إلى معالجة السياق الإستراتيجي الأوسع الذي سيلور المشهد الاستثماري في العالم خلال السنوات المقبلة. وقد ينجح مثل هذا الحوار في وضع الأساس لترتيبات جديدة تتمتع بالشرعية والصدقية والقوة المطلوبة لتوفير الاستقرار وإمكانية التنبؤ على المدى الطويل في أسواق المال العالمية.

## ملاحظات

1. ستيفن جن: «كم سيكون حجم صناديق الثروة السيادية قبل العام 2015؟» .  
Steven Jen ، “How Big Could Sovereign Wealth Funds Be by 2015?”  
Morgan Stanley Research (May 3 ، 2007)
2. بعض أهم التقييمات تشمل:  
- إدوين ترومان: ”خطة أولية من أجل أفضل الممارسات لصناديق الثروة السيادية“  
A Blueprint for Sovereign Wealth Fund Best Practices ،” Policy  
Brief 083- Washington ، D.C. : Peterson Institute for International  
Economics ، April 2008  
- رولاند بك ومايكل فيدورا: ”تأثير صناديق الثروة السيادية على الأسواق المالية العالمية“  
Roland Beck and Michael Fidora ، “The Impact of Sovereign Wealth  
Funds on Global Financial Markets ،” Occasional Paper Series no . 91 ،  
(Frankfurt: European Central Bank ، 2008)  
- براد زيتسر: ”الثروة السيادية والقوة السيادية“  
Brad W . Setser ، “Sovereign Wealth and Sovereign Power: The  
Strategic Consequences of American Indebtedness ،” Special Report no .  
37 ، (New York: Council on Foreign Relations ، 2008)  
- ألين ديمارول: تقرير أعد للحكومة الفرنسية -2008 ،  
« Rapport sur les Fond Soverains  
- روبرت كيميت: ”بصمات عامة في الأسواق الخاصة“، صناديق الثروة السيادية  
والاقتصاد العالمي.  
Robert M. Kimmitt ، “Public Footprints in Private Markets:  
Sovereign Wealth Funds and the World Economy ،” Foreign Affairs ،  
January/February (2008) .
3. للحصول على تقييم ممتاز للأداء المالي لصناديق الثروة السيادية، إنظر:  
- راشيل زيмба: ”ماذا تشتري صناديق دول مجلس التعاون؟ نظرة إلى إستراتيجياتها  
الاستثمارية  
Rachel Ziembra ، “What Are GCC Funds Buying? A Look at Their  
Investment Strategies ،” RGE Monitor (June 2008);  
- براد زيتسر وراشيل زيмба: ”فهم القوة العظمى المالية الجديدة: إدارة الأصول الخارجية  
الرسمية لدول مجلس التعاون الخليجي“

Brad Setzer and Rachel Ziemba ، “Understanding the New Financial Superpower: The Management of GCC Official Foreign Assets،” RGE Monitor (November 2007)

– راشيل زيмба: “عربة الاستثمار السعودية الجديدة”

Rachel Ziemba ، 2008 ، “The New Saudi Investment Vehicle،” RGE Monitor (April 2008)

– جان فرانسوا سيزنيك: “صناديق الثروة السيادية الخليجية: الأسطورة والواقع في سياسة الشرق الأوسط”

Jean-Francois Seznec ، “The Gulf Sovereign Wealth Funds: Myths and Reality،” Middle East Policy، vol. 15، no. 2 (Summer 2008); Global Insight

– هلموت رايزن: “متتبع صناديق الثروة السيادية”

Sovereign Wealth Fund Tracker (April 2008);

– “صناديق الثروة السيادية السلعية وغير السلعية”، أبحاث البنك الألماني؛

Helmut Reisen ، “Commodity and Non-Commodity Sovereign Wealth Funds،” Working Paper Series، Research Notes 28 (Deutsche Bank Research، July 2008);

– “مضاربو القوة الجدد: كيف يعمل النفط وآسيا وصناديق الحماية (التحوط) والأسهم الخاصة على تشكيل أسواق رأس المال العالمية”

McKinsey & Company ، “The New Power Brokers: How Oil، Asia، Hedge Funds، and Private Equity Are Shaping Global Capital Markets” (October 2007); Eckart Woertz (ed.)، Gulf Geo-Economics (Dubai: Gulf Research Center، 2007).

اعتمدت هذه الدراسة بكثافة على المعلومات المقدمة في التقارير أعلاه.

4. معظم المعلومات عن الصناديق الإفرادية مأخوذة من التحليلات المذكورة في المراجع التي سبق ذكرها، ومن مصادر وسائل الإعلام والمعلومات المتوافرة التي تكشف عنها صناديق الثروة السيادية ذاتها.

5. داخل هيئة أبو ظبي للاستثمار، 6، Businessweek حزيران/يونيو 2008.

6. أندرو إنغلاند: «يعتزم السعوديون إطلاق صندوق ثروة سيادية بقيمة 5، 3 بليون

دولار أميركي، 28 نيسان/أبريل 2008، فايننشال تايمز. انظر أيضاً نسخة من المقابلة:

منصور الميمن، 28 نيسان/أبريل 2008، فايننشال تايمز، المصادقة على إنشاء الصندوق، 16 تموز/يوليو 2008، فايننشال تايمز.

7. «إننا نُعاقَبُ»، مقابلة مع رئيس هيئة الاستثمار الكويتية، 19 أيار/مايو 2008، دير شبيغل. متوافرة على:

<http://www.spiegel.de/international/business/0,1518,554042,00.html>.

8. ستيفن جين، انظر الحاشية الرقم 1.

9. لورنس سمرز، «الصناديق التي هزت منطقتي الرأسمالية»، 29 تموز/يوليو 2007، فاينانشال تايمز.

10. جيفري فرانكل، رد على سمرز بتاريخ 30 تموز/يوليو 2007، ندوة فاينانشيال تايمز الاقتصادية. متوافر على:

<http://blogs.ft.com/wolfforum/200707//sovereign-fundshtml/>.

11. أنظر أيضا، ديفيد مارشيك:

David Marchick، Testimony before the United States Senate Committee on Banking، Housing، and Urban Affairs، April 24، 2008.

12. صندوق النقد الدولي، أول أيار/مايو 2008، «مجموعة العمل الدولية للصناديق السيادية» التي أنشئت لتسهيل العمل في المبادئ التطوعية، موجز صحفي رقم 97/08.

13. تقرير التعاون والتنمية الأوروبية، 4 نيسان/أبريل 2008:

International Monetary Fund، «International Working Group of Sovereign Wealth Funds Is Established to Facilitate Work on Voluntary Principles،» Press Release no. 0897/، May 1، 2008

14. لتكوين فكرة جيدة عن التنظيمات الوطنية انظر ديفيد مارشاك وماثيو سلوتر:

David M. Marchick and Matthew J. Slaughter، «Correcting a Protectionist Drift،» Global FDI Policy Special Report no. 34 (New York: Council on Foreign Relations، June 2008).

15. مقارنة أوروبية مشتركة للصناديق السيادية، بروكسل. 2008:

Commission of the European Communities، «A Common European Approach to Sovereign Wealth Funds» (Brussels، February 27، 2008).

16. المجلس الأوروبي ببروكسل، 14/13 آذار/مارس 2008، خلاصة رئاسية:

Brussels European Council، «Presidency Conclusions» (Brussels، March 13-14، 2008)، p. 18.

17. لفكرة واضحة انظر نيرميا بيبورفتش، 2008، مقارنة أوروبية مشتركة للصناديق

الاستثمارية: استمرار أم وضع رهن، مركز الخليج للبحوث التحليلي، دبي.

Nermina Biberovic، «A Common European Approach to Sovereign



Wealth Funds: Continuity of the Status Quo?” (Dubai: Gulf Research Center، April 13، 2008).

18. في 14 تشرين الثاني/نوفمبر 2007، عقدت لجنة المصارف في مجلس الشيوخ الأميركي جلسة استماع لدراسة استحواذات صناديق الثروة السيادية والاستثمارات الحكومية الأجنبية الأخرى في الولايات المتحدة. وفي 13 شباط/فبراير 2008 عقدت اللجنة الاقتصادية المشتركة في الكونغرس جلسة استماع حول ماذا إذا كانت صناديق السيادة تجعل الاقتصاد الأميركي أقوى أم انها تفرض مخاطر على الأمن القومي. وفي 5 آذار/مارس 2008 عقدت لجنة الخدمات المالية واللجنة الفرعية للأسواق الرئاسية والتأمين والمؤسسات المدعومة من الحكومة واللجنة الفرعية للسياسات النقدية المحلية والدولية والتجارة والتكنولوجيا، جلسة استماع مشتركة حول الاستثمارات الحكومية الأجنبية في الاقتصاد الأميركي والقطاع المالي. وفي 24 نيسان/أبريل 2008 عقدت لجنة مجلس الشيوخ لشؤون العمل المصرفي والإسكان والمدن جلسة استماع لدراسة الإطار التنظيمي والاستثمارات السيادية في خضم الازمة في سوق القروض الأميركي. وفي خاتمة المطاف وصلت النقاشات حول تأثيرات صناديق الثروة السيادية على السياسة الخارجية الأميركية والمصالح الاقتصادية إلى لجنة الشؤون الخارجية في مجلس النواب الأميركي. أنظر أيضا جلسة استماع اللجنة الفرعية للخدمات المالية في مجلس النواب حول السياسة الديمقراطية والنقدية الدولية، والتجارة والتكنولوجيا في 10 أيلول/سبتمبر 2008.
19. وزارة الخزانة الأميركية، 30 آذار/مارس 2008، موجز صحفي: وزارة الخزانة تتوصل إلى اتفاق مبادئ في شأن صندوق الاستثمار المالي مع سنغافورة وأبوظبي.
20. هيئة الاستثمار الكويتية تقول إن التنظيم سيكبل أيدي الصناديق السيادية، 9 نيسان/أبريل 2008، تومسون فاينانشال نيوز.
21. يوسف العتيبي، 17 آذار/مارس 2008، خطوط إرشادية استثمارية في أبوظبي، رسالة من أبوظبي إلى المسؤولين الماليين في الغرب.
22. سلطان بن سليمان، رئيس "دبي وورلد" والشيخ حمد بن جاسم، رئيس وزراء قطر ورئيس الهيئة القطرية للاستثمار، في: تحذيرات المستثمر الخليجي من الإجراءات الرقابية المفرطة للاتحاد الأوروبي، 29 نيسان/أبريل 2008، فاينانشيال تايمز.
23. بدر السعد، المدير الإداري لهيئة الاستثمار الكويتية: "في دافوس، الصناديق الأجنبية تضفي توترا على جو المحادثات، 25 كانون الثاني/يناير 2008، نيويورك تايمز.
24. بيان من حاكم المصرف المركزي في دولة الإمارات العربية المتحدة سلطان السويدي إلى صندوق النقد الدولي واللجنة الدولية للنقد والمال، باسم البحرين ومصر والعراق والأردن والكويت ولبنان وليبيا والملايف وعمان وقطر وسوريا ودولة الامارات العربية المتحدة واليمن في 12 نيسان/أبريل 2008. مع الملاحظة بأن بدر محمد السعد قال في اول أيار/مايو إن هيئة الاستثمار الكويتية ستوافق على الأرجح على الخطوط التوجيهية العامة لصندوق النقد الدولي.



## مركز كارنيغي للشرق الأوسط

إن مركز كارنيغي للشرق الأوسط هو مركز أبحاث يُعنى بالسياسة العامة، ومقره بيروت في لبنان، وقد تأسس من قبل مؤسسة كارنيغي للسلام الدولي في العام 2006. ويتناول مركز الشرق الأوسط التحديات التي تواجه التنمية والإصلاح الاقتصادي والسياسي في الشرق الأوسط العربي ويرمي إلى تحسين إدراك عملية التغيير السياسي في المنطقة والمساهمة في فهم المواضيع المعقدة التي تؤثر في هذه العملية. ويسعى المركز إلى جمع باحثين بارزين من المنطقة فضلاً عن التعاون مع باحثين آخرين من مراكز كارنيغي في واشنطن وموسكو وبيجينغ وكوكبة متنوعة من مراكز الأبحاث في الشرق الأوسط وأوروبا للعمل على مشاريع أبحاث معمقة متصلة بالسياسة ومستندة إلى التجارب والمراقبة ومتعلقة بقضايا حساسة تواجهها بلدان المنطقة وشعوبها. وتوفّر هذه المقاربة المتميزة في البلدان كافة لواضعي السياسة والسياسيين والناشطين في جميع الدول تحاليل وتوصيات مستندة إلى معلومات وآراء من المنطقة ما يعزز آفاق مواجهة التحديات الرئيسية بفعالية.

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

## مؤسسة كارنيغي للسلام الدولي

إن 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 والإجتماع 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 إستشارية مهمتها المساهمة في الأمن والإستقرار والإزدهار 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

### 2008

- حين يتكلم المال: صناديق الثروة السيادية العربية في خطاب سياسة العولمة ، سفين بيرينت السلفية وسياسة التطرف في جزائر ما بعد الصراع ، أمل بوبكير .
- حزب العدالة والتنمية في المغرب: المشاركة ومعضلاتها ، عمرو حمزاوي .
- الدبلوماسية العربية الجديدة: تعارض وليس معارضة للسياسة الأميركية ، مارينا أوتاوي ومحمد حرز الله .
- ماذا يحدث داخل جماعة الاخوان المسلمين المصرية: النقاش حول برنامج الحزب وتداعياته ، ناثان ج . براون وعمرو حمزاوي .
- الشرق الأوسط: مراحل تطوّر وتفكك النظام الإقليمي ، بول سالم .
- تقويم إتفاقيات التجارة الحرة بين الإتحاد الأوروبي والولايات المتحدة وبين بعض دول الشرق الأوسط وشمال إفريقيا ، رياض الخوري .
- الجزائر في عهد بوتفليقة: الفتنة الأهلية والمصالحة الوطنية ، رشيد تلمساني .
- الإسلاميون السنة في لبنان: قوة صاعدة ، أميمة عبد اللطيف .

### 2007

- الأنظمة الحاكمة و«مأزق الملك» في العالم العربي: وعود ومخاطر الإصلاح الهرمي ، مارينا أوتاوي وميشيل دن .
- الجزائر وآلة الحكم العسكري ، هيو روبرتس .
- الأحزاب العلمانية في العالم العربي: الصراع على جبهتين ، مارينا أوتاوي وعمرو حمزاوي .
- الإصلاح الفلسطيني: دروس واضحة من سجل مضطرب ، ناثان ج . براون .
- تقييم الإصلاح السياسي في اليمن ، سارة فيليبس .
- الدفع نحو سياسة حزبية: الحركة الدستورية الإسلامية في الكويت ، ناثان ج . براون .
- الاقتصاد السياسي للإصلاح في مصر: فهم دور المؤسسات ، سفيان العيسة .
- إعادة النظر في الإصلاح السياسي في الأردن: مواجهة الوقائع الاقتصادية والاجتماعية ، سفيان العيسة .
- الكويت: المشاركة السياسية ضمن نظام الإمارة ، بول سالم .

للحصول على لائحة كاملة لدراسات مركز وبرنامج كارنيغي للشرق الأوسط :

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