



جامعة المنصورة

كلية الحقوق

قسم الاقتصاد والمالية العامة

حكمة صناديق الاستثمار السعودي
بحث مقدم ضمن مقتضيات الحصول على درجة
الماجستير في الحقوق
إشراف

الأستاذ الدكتور/ إبراهيم عبد الله عبد الرؤوف
أستاذ الاقتصاد والمالية العامة ووكيل كلية الحقوق
لشؤون الدراسات العليا جامعة المنصورة

إعداد الباحث
فدغوش بن ذياب بن منيف السبحاني
(١٤٤٦هـ / ٢٠٢٥م)

مقدمة :

تعد الحوكمة من بين أهم المصطلحات التي برزت خلال الأعوام الأخيرة المنصرمة، باعتبارها حجر الزاوية في التنمية المجتمعية ، ولذا بدأ العالم بالاهتمام بالحوكمة وتطبيق معاييرها والدعوة إلى مكافحة الفساد وتشجيع الشفافية والعدالة والنزاهة والمسؤولية وبما يتفق مع القوانين واللوائح المطبقة في الدولة وعلى كافة المستويات، سواء على مستوى الأداء الحكومي أو على مستوى عمل الأجهزة والوحدات التابعة لها أو على مستوى الهيئات المجتمعية والمدنية وكذا القطاع الخاص، وليس هذا ببعيد عن صناديق الاستثمار حيث ظهرت الدعوات أنه لابد من تطبيق الحوكمة ومعاييرها على صناديق الاستثمار حتى تحقق مردود إنشائها، خاصة إذا ما تعلق الأمر بالصناديق ذات النطاق والتأثير الأعلى مثل صندوق الاستثمارات العامة باعتباره جهة استثمارية رائدة وذات تأثير على مستوى العالم.

وإن أهم ما يميز تطبيق الحوكمة على صناديق الاستثمار هو تبنيها لآليات الشفافية في صنع سياساتها، وصياغة ميزانيتها، والقضاء على كل أنواع الفساد الذي بات يهدد أسباب إنشائها واستمرار استقرارها.

وتعتبر الحوكمة على علاقة وطيدة بتحقيق التنمية المستدامة ذلك أن هذا الأخير يحسن من أداء الأجهزة التنفيذية والإدارية، ويرفع من مستوى السياسات المصاغة في العديد من المجالات بتنوعها، إذن فالتحسين في الجهاز التنفيذي لهذه السياسات يعتبر عاملاً حاسماً في نجاحها وتحقيق الأهداف والغايات من وراء وضع هذه السياسات، التي تهدف أساساً إلى تحقيق العدالة في التوزيع والمساواة واستغلال الإمكانيات المتوفرة بصفة اقتصادية فكل هذا يصب في خانة تحقيق التنمية واستدامتها.

إشكالية البحث :

يكتسب موضوع الحوكمة أهمية كبيرة ؛ نظراً لدور إدارة المؤسسات المالية وظيفتها ، ومساعدتها في تحقيق أهدافها ، وفي المملكة يقتصر تطبيق لائحة الحوكمة على الشركات فقط ، دون أن تمتد لصناديق استثمار ، لذا تتمثل إشكالية الدراسة في التساؤلات التالية :

١- مدى التزام هذه الصناديق بمعايير الشفافية المختلفة المعتمدة في العالم؟

٢- مدى نجاح معايير الشفافية في جعلها تتخبط مع باقي العالم؟

٣- كيف كانت مواقف وردود أفعال الدول المتقدمة من النشاطات الاستثمارية للصناديق

الاستثمارات ؟

٤- ما هو موقع صناديق الاستثمارات من مبادئ سنياغو، وما هي أهم الشروط التي يجب

توفرها ؟

٥- كيف يمكن تقييم تجربة صندوق الاستثمارات السعودي، وما هو مستوى حوكمته وموقعه من مبادئ سننباغو ؟ وما هي المتطلبات التي يجب اعتمادها في تسيير الصندوق للتحسين من حوكمته ؟.

منهج البحث :

تستدعي كل دراسة علمية في أي مجال اتباع مناهج متكاملة للوصول إلى النتائج، فالمنهج هو الطريق الذي يتبعه الباحث للوصول إلى الحقائق العلمية، ومن أجل ذلك فرضت علينا طبيعة الموضوع الاستعانة بالمنهج الوصفي التحليلي، للاقتراب من الواقع، فهو الملائم لوصف الظاهرة وتصنيفها وتحليلها وإخضاعها للدراسة الدقيقة، كما اعتمدت الدراسة علي المنهج المقارن حيث يتم مقارنة حوكمة بعض صناديق الاستثمار في الدول ، مع التطبيق علي صندوق الاستثمارات السعودي.

تقسيمات البحث :

سوف نتناول في هذا البحث ثلاثة مباحث، نبين فيها ماهية حوكمة صناديق الاستثمار، ومعايير تطبيقها، ثم نستعرض تجارب من عدة دول في تطبيقها لحوكمة صناديق الاستثمار، وذلك على النحو التالي:

- المبحث الأول: ماهية حوكمة صناديق الاستثمارات.
- المبحث الثاني: معايير حوكمة صناديق الاستثمارات.
- المبحث الثالث: تجارب دولية في حوكمة صناديق الاستثمارات.

المبحث الأول

ماهية حوكمة صناديق الاستثمارات

تعد الحوكمة أداة لمحاربة الفساد بكافة أشكاله الإداري و المالي و التنظيمي و السياسي^(١)، فهي أسلوب وطريق للحكم والقيادة^(٢).

وجاء في تعريف برنامج الأمم المتحدة الإنمائي أن الحوكمة هي: "قيام السلطات بإدارة شئون الدولة وتسييرها على كافة المستويات"^(٣).

ونتيجة لكل ذلك أصبح الاهتمام بالحوكمة ركيزة أساسية في كل الوحدات ، وقامت كثير من المنظمات والهيئات بتطبيق المفهوم في وحداتها، مثل: لجنة كادبوري Committee Cadbury الخاصة بوضع الحوكمة في الشركات Practice Best Cadbury عام ١٩٩٧ في المملكة المتحدة، ومنظمة التعاون الاقتصادي والتنمية (OECD) والتي قامت بوضع مبادئ لحوكمة الشركات Governance Corporate of Principles عام ١٩٩٩، وصناديق المعاش Calpers في الولايات المتحدة الأمريكية، وكذلك لجنة Committee Ribbon Blue في الولايات المتحدة الأمريكية والتي أصدرت مقترحاتها عام ١٩٩٩م، كما تم إنشاء المعهد البرازيلي لحوكمة الشركات، وفي تركيا تم إنشاء المعهد التركي لحوكمة الشركات عام ٢٠٠١م^(٤).

وفيما بعد حرصت الدول على تطبيق الحوكمة لما يحققه من ومزايا ، وذلك بهدف حماية أصحاب المصالح والحد من الفساد الإداري والمالي^(٥).

وإذا كانت الحوكمة تدعو لوجود مؤسسات فعالة وشفافة وخاضعة للمساءلة ، والقضاء على الفساد في جميع المستويات (السياسي، والإداري، والاقتصادي والأخلاقي)، وبذلك فهناك علاقة بين الحوكمة وتحقيق التنمية المستدامة^(٦).

(١) انظر مبادئ منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية بشأن حوكمة الشركات <https://www.oecd.org>

(٢) د/ محمد على سويلم، الشركات في الأنظمة العربية، دار النهضة العربية، ٢٠١٠م، ص ١١.

(٣) برنامج الأمم المتحدة الإنمائي، الأمم المتحدة وسيادة القانون - الحوكمة - تقرير "حياة كريمة للجميع: التعجيل بالتقدم نحو تحقيق الأهداف الإنمائية للألفية والنهوض بخطة الأمم المتحدة للتنمية لما بعد عام ٢٠١٥، ٢٠٢٠

(A/ ٦٨ /

<https://www.un.org/ruleoflaw/ar/thematic-areas/governance/>

(٤) د/ محمد حسن يوسف، محددات الحوكمة ومعاييرها مع إشارة خاصة لنمط تطبيقها في مصر، الناشر: معهد الإمام الشيرازي الدولي للدراسات، العراق، سنة ٢٠٠٧، ص ٩.

(٥) محمد ياسين غادر، محددات الحوكمة ومعاييرها، المؤتمر العلمي الدولي ٢٠١٢م، طرابلس، لبنان، ص ٥.

(٦) أ/ مريم أحمد طراد محمد، وأ/ داليا هاني مصري محمود، أثر تطبيق الحوكمة على تعزيز أهداف التنمية المستدامة: دراسة تحليلية مقارنة بين التجريبتين (الماليزية والمصرية) ٢٠١٥ - ٢٠٢٢، دراسة بحثية،

لذا سيدور الحديث في هذا المبحث حول مطلبين هما:

- المطلب الأول: في المقصود بحوكمة صناديق الاستثمارات.
- المطلب الثاني: في دور حوكمة صناديق الاستثمارات في تحقيق أهداف التنمية المستدامة.

المطلب الأول

المقصود بحوكمة صناديق الاستثمارات

إذا كان الصندوق السيادي يعد صندوقاً للاستثمار ، تنشئها الحكومة لهدف اقتصادي، حيث تحتفظ بالأصول أو تتولى توظيفها أو إدارتها لتحقيق أهداف مالية^(١)، لذا يعد الهدف من الصناديق السيادية ، توفير أو استثمار فوائدها المالية. مما يستلزم حوكمة تلك الصناديق لتحقيق الهدف من إنشائها، ومن ثم قبل بيان المقصود بمصطلح حوكمة صناديق الاستثمارات نتطرق في البداية إلى تعريف مصطلح الحوكمة ثم نبين المقصود بحوكمة صناديق الاستثمار.

وأصل مفهوم الحوكمة يعود Governance كلمة من اللغة الأغريقية تشير إلى قدرة قائد السفينة على قيادتها والتحكم فيها وسط العواصف والأمواج وما يتحلى به من قيم في الحفاظ على أرواح الركاب وممتلكاتهم حتى يصل بهم إلى البر بأمان، وبصفة عامة يمكن أن نقول أن الحوكمة أسلوب الحكم بطريقة رشيدة وصالحة Good Governance^(٢).

ومصطلح الحوكمة من الحكم، وهو يشير إلى عمليات مركبة، والتي تضمن استيعاب وتوفيق المصالح المتعارضة، والتوصل إلى حلول توافقية^(٣).

وقد عرفت "منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية" OECD الحوكمة بأنها: "العلاقة بين المسؤولين عن إدارة إحدى الشركات وحاملي الأسهم والمساهمين"^(٤).

وعرف البنك الدولي أيضاً الحوكمة بأنها الطريقة التي تتم من خلالها ممارسة السلطة في

نشر المركز الديمقراطي العربي للدراسات الاستراتيجية والاقتصادية والسياسية، ٢٧ يوليو ٢٠٢٢ منشور على موقع المركز

<https://democraticac.de/?p=83580>.

^(١) البيان الصحفي لمجموعة العمل الدولية، رقم ٠٨ / ٠٦ / ١١ / تشرين الأول / ٢٠٠٨، ص ٣.

^(٢) د/ أحمد جمال الدين موسى، اقتصاديات الحوكمة " دراسة في الأصول القانونية والسياسية والاقتصادية للحوكمة"، مجلة كلية القانون الكويتية العالمية، ملحق خاص، العدد ١، الجزء ١، مايو ٢٠١٦، ص ٣٠.

^(٣) Weiss, Thomas G. (2000) "Governance, Good Governance and Global Governance: Conceptual and Actual Challenges". Third World Quarterly, Vol. 21, No. 5 (Oct., 2000), p. 45.

^(٤) OECD, OECD Guidelines on Corporate Governance of State-Owned Enterprises, (2015 Edition, (Arabic version), OECD Publishing, Paris. (2017), <http://dx.doi.org/10.1787/9789264274273-ar>.

إدارة الموارد الاقتصادية والاجتماعية للدولة، وجعل للحكم الجيد ثلاثة أبعاد هي شكل النظام السياسي الهياكل والمؤسسات ؛ وإدارة عملية اتخاذ القرارات من أجل استغلال موارد الدولة لتحقيق التنمية فيها ؛ وقدرة الحكومة على تخطيط السياسات المناسبة ، وتنفيذها^(١). وبالتالي فإن تعزيز الحوكمة هو المقابل الطبيعي للحصول على مساعدات التنمية، أو استثمارات من وكالات الإقراض، ومن ثم تم ربطه بتبني الدول لسياسات جديدة^(٢). وعرفت لها "مؤسسة التمويل الدولية" IFC بأنها: "نظام لإدارة الشركة والسيطرة الكاملة على أعمالها"^(٣).

وهناك العديد من المصطلحات تطلق على الحوكمة مثل الحكمانية، أو الحوكمة الإدارية، وعلى الرغم من اختلاف المسميات فإنها في مجملها ذات معنى واحد توازي corporate governance وتركز على تفعيل مبدأ مشاركة الأفراد والمنظمات غير الحكومية في صنع السياسة واتخاذ القرار وتقييم^(٤).

و مصطلح "corporate governance" من المصطلحات المنتشرة دولياً ، وتم ترجمته إلى الحكم الرشيد أو الإدارة الرشيدة ، ونتيجة لضعف القوانين التي تنظم عمل الشركات وأنشطتها ، وتعرضها للإفلاس ، ظهر مصطلح الحوكمة^(٥).

ويركز مفهوم الحوكمة على عدم تفرد الحكومة في اتخاذ القرارات ورسم السياسات العامة؛ بل على المشاركة والتنسيق بين الأفراد والمنظمات المختلفة لتحسين الخدمة وجودة الأنشطة المقدمة^(٦).

والحوكمة في القطاع العام أسلوب تنظيمي إداري يساعد الحوكمة على تحقيق التنمية، وذلك عن طريق السماح للمستفيدين من الخدمة في تنظيمها ، وعلى الرغم من التشابه بين الحوكمة في القطاع العام والشركات في تركيزهما على الإفصاح والإفصاح؛ فإن الحوكمة في القطاع العام تشمل أيضاً تطبيق مبادئ المساءلة والقانون، وذلك من خلال مشاركة منظمات المجتمع المدني ومؤسسات الأعمال في صياغة وإعداد السياسات العامة واتخاذ القرارات

(١) Worldwide Governance Indicators, 2024 Update, World Bank (www.govindicators.org), Accessed on 10/30/2024.

(٢) Weiss, Thomas G. "Governance, Good Governance and Global Governance: - Conceptual and Actual Challenges", op., cit, p. 46.

(٣) مقال منشور على موقع الشبكة العربية للتميز والاستدامة excellence.com-https://sustainability

(٤) د/ بسام بن عبد الله البسام، الحوكمة في القطاع العام، معهد الإدارة العامة، الرياض ١٤٣٨ هـ، ص ١٠.

(٥) د/ حمدان محمد سيف الغفلي، حوكمة المؤسسات، دار النهضة العربية، ط١، ٢٠٢٠، ص ١٣.

(٦) د/ بسام بن عبد الله البسام، الحوكمة في القطاع العام، مرجع سابق ص ١٠.

وتنفيذها^(١). ومن هذا المنطلق يمكن تعريف الحوكمة على أنها "أسلوب إداري لتنظيم العمل"، أما من الناحية الاقتصادية نظام إدارة الشركة وتنظيم أنشطتها^(٢).

وحوكمة صناديق الاستثمار هي جزء من مسؤولية مجلس إدارة الصندوق، وقد تؤثر على أداء الصندوق وسمعته، وتعطي ثقة للمستثمرين، وتحفزهم على الدخول لهذه الصناديق كوعاء استثماري آمن، وهذا يرسخ العلاقة الإيجابية بين الحوكمة الفعالة، والأداء الجيد للصندوق. لذلك لا ينبغي أن تقتصر على الإفصاحات فحسب، وإنما يجب أن يكون لها جوانب أخرى، على سبيل المثال من ناحية اتخاذ القرارات الاستثمارية في اختيار أسهم الشركات المناسبة، بأن تتخذ هذه القرارات عن طريق لجنة الاستثمار، وليس من قبل مدير الصندوق وحده، خاصة إذا علمنا أن معدل دوران الموظفين في إدارة الأصول في بعض الشركات عالٍ وسريع، وقد يؤثر على كفاءة الإدارة وأداء الصندوق عند استقالة أي موظف.

وإذا كانت الصناديق السيادية تعد آلية من آليات علاج الخلل المالي على المستوى الدولي، من خلال تحقيق الاستقرار في أسواق المال الدولية، ودعم السياسة المالية والنقدية وإدارة السيولة، ونقل التكنولوجيا والمعرفة من خلال الاستثمارات، والتخفيف من حدة الأزمات الاقتصادية، فضلاً عن الإفصاح والشفافية والحوكمة للاقتصاد المحلي وعدالة توزيع أرباح الثروات الوطنية على الجيل الحالي والمستقبلي^(٣).

ومن هذا المنطلق يرى الباحث أن حوكمة الصناديق تسهم في تحقيق الاستقرار مالياً من خلال ضخ سيولة ببيوت المال، التي تمثل أهمية للاقتصاد، وقد لوحظ أن الصناديق تعزز استقرار الأسواق المالية من خلال نشر معلومات مالية وأساليب الاستثمار لإيضاح استعدادها لتحمل المخاطر ومسارات تخصيص الأصول.

وتكمن أهمية حوكمة صناديق الاستثمارات فيما يلي:

- تحسين اتخاذ القرارات: تساعد الحوكمة في ضمان اتخاذ قرارات رشيدة وفعالة من خلال وضع إطار عمل واضح ومنظم لعملية اتخاذ القرارات.

(١) هديل وائل ابو الهليل، باحثة بقسم القانون العام بكلية الحقوق جامعة الملك عبد العزيز "الجوانب القانونية لتطبيق الحوكمة في القطاع العام ودورها في مكافحة الفساد الإداري، المجلة العربية للنشر العلمي، العدد ٧٢ بتاريخ ٢٠٢٤/١٠/٢ ص ٤٨٩.

(٢) حوكمة الشركات " أسلوب ممارسة سلطات الإدارة الرشيدة في الشركات"، النشرة الاقتصادية ٢، البنك الأهلي المصري، المجلد السادس والخمسون، العدد الثاني، ٢٠٠٣م.

(٣) أ/ مريم أحمد طراد محمد، وداليا هاني مصري محمود، أثر تطبيق الحوكمة على تعزيز أهداف التنمية المستدامة، مرجع سابق، ص ٢٢.

- تعزيز المساءلة وشفافيتها : حيث تشجع الحوكمة على القضاء على الفساد وتحقيق النزاهة، وذلك من خلال وضع آليات للرقابة والمساءلة.
- تحسين إدارة المال: من خلال وضع ضوابط صارمة لعملية الإنفاق والاستثمار.
- تعزيز الثقة: تساهم الحوكمة في تعزيز الثقة بالمؤسسات والشركات لدى المستثمرين والعملاء، مما يساعد في جذب الاستثمارات وتحسين الأداء.
- الاستدامة: تساعد الحوكمة في ضمان استمرار الكيان لفترة طويلة من خلال اتخاذ قرارات تراعي المصالح طويلة الأجل لجميع أصحاب المصلحة.
- تحسين تقديم الخدمات: من خلال تفعيل المساءلة والكفاءة.

المطلب الثاني

دور حوكمة صناديق الاستثمارات في تحقيق أهداف التنمية المستدامة

من أسباب الأزمات العديدة والانهيارات مالياً في العالم مؤخراً سواء في الدول المتقدمة أو الناشئة، هو الفساد المالي والاداري الناتج عن ضعف الرقابة وضعف المساءلة وانعدام الشفافية، وكذلك الممارسات السلبية للإدارة. وأدت تلك الأزمات إلى زيادة الاهتمام بمبادئ تدعو إلى التمسك بالإدارة الصحيحة والحكم الرشيد من خلال الأنظمة التي تفرضها الحوكمة والقوانين الرادعة التي تطبقها على الشركات والأفراد حيث تصبح الإدارة متقدمة في الكفاءة مقارنة بغيرها التي لا تطبق مبدأ الحوكمة في أعمالها^(١).

فإذا كانت المؤسسات وأيضاً صناديق الاستثمارات أدائها غير قوي ، في هذه الحالة فإن تحقيق التنمية يكون بنسبة ضعيفة ، حيث أن هذه الأهداف تحتاج مؤسسة تتمتع بالمساءلة وتطبيق القانون ، وهذا ما يحتاجه القطاع العام والخاص على كافة المستويات .

لذا تعتبر الحوكمة الرشيدة واحدة من ركائز أهداف التنمية المستدامة يعتمد عليها في نجاح تحقيق أهدافها.

فالحوكمة تقدم تحليل للعمليات، وكذلك مقارنة الأعمال السابقة المقامة على أرض الواقع مع ما ترغب فيه المؤسسات بإقامته وتطبيقه فعلياً ويمكن الأخذ بعين الاعتبار جميع النتائج واستخدام الأسلوب الأنسب والأفضل وصولاً إلى أفضل النتائج^(٢)، وهذه الحوكمة هي ما تدفع بقوة عجلة التنمية إلى أوج نشاطها، وقد نشر البنك الدولي عام ١٩٩٢ وثيقة "الحوكمة والتنمية"،

(١) د/ طارق الحصري، الحوكمة في القطاع الحكومي المؤشرات والممارسات في مصر خلال الفترة ٢٠٠٦-٢٠٢١، اللجنة الوطنية الفرعية التنسيقية للرقابة من الفساد ومكافحته، مصر، العدد الأول - السنة الأولى

- سبتمبر ٢٠٢٤، ص ٣١.

(٢) المرجع السابق ص ٤٠.

التي عرفها بأنها "طريقة ممارسة السلطة لتحقيق التنمية من خلال إدارة الموارد الاجتماعية والاقتصادية للدولة". و أوضح هذا التعريف أهمية دور الحوكمة في النهوض بالبلاد. ونظرا لوضوح آثار تطبيقها في العديد من البلدان، أصدر البنك الدولي تعريفا نهائيا للحوكمة بأنها "عمليات إدارية، ويمكن التنبؤ بها، و تتوافر بها الشفافية، مع وجود ذراع تنفيذية للحكومة لأداء أعمالها، و مجتمع مهتم بالشأن العام، كلهم يعملون وفق نظام قانون^(١).

وقد أصبحت صناديق التنمية السيادية الآن منشئة للثروة بدلا من كونها فقط مجمعات للثروة. ويمكن أن ندلل على ذلك مثلا بصندوق التنمية السيادي في سنغافورة Temasek والذي يهدف إلى تكوين الثروة بدلا من الحفاظ عليها مع الهدف الواضح المتمثل في تعميق الميزة التنافسية لسنغافورة في الاقتصاد الدولي، وهوما يؤدي إلى تحقيق أهداف الحكومة المتمثلة في الحفاظ على نمو الدخل الحقيقي للسكان.

ويمكن أيضا أن ندلل كذلك بصندوق الاستثمار المباشر الروسي، والذي يؤكد على تعظيم معدل العائد مع تحديث الاقتصاد الروسي.

وهذا يعني أن هذه الصناديق من المرجح أن تساعد في تحفيز المؤسسات أو المشروعات الجديدة وتشجيعها على تبني فكرة التنمية المستدامة وهذا يعني أيضا تمتعها بمزيد من المرونة في الأداء والتنفيذ، ومع ذلك، يجب أن تقترن هذه المرونة بحوكمة وإدارة قوية^(٢).

وتظهر أهمية دور حوكمة صناديق الاستثمارات في تحقيق أهداف التنمية المستدامة في الآتي:

١- دور حوكمة صناديق الاستثمارات في تحقيق التنمية الاقتصادية:

المحرك الرئيسي للتنمية هو الاقتصاد، فقد جاء تصور التنمية المستدامة بضرورة إعادة الإصلاح الاقتصادي في المجتمع وإيقاف تبديد الموارد، ويتميز أهمية العمل على التنمية الاقتصادية بالعمل على تقليص تبعية البلدان النامية للبلدان الغنية. وتساوي فرص الحصول على المنتجات^(٣). وتعمل حوكمة صناديق الاستثمارات على تحقيق الاستفادة الكبيرة من الأموال بالصناديق لجذب تمويلاتها عالميا ومحليا ، مما يساعدها على النمو وإيجاد فرص العمل ، ويحقق الاستقرار

(١) د/ هايدي علي فهمي، و د/ هبة يوسف هاشم، الحوكمة الرشيدة والتنمية الاقتصادية: الفرص والتحديات

(دراسة حالة للتجربة المصرية خلال الفترة ٢٠٠٢ - ٢٠٢٢)، المجلة الدولية للسياسات العامة في مصر،

تصدر عن مركز المعلومات ودعم اتخاذ القرار، مصر، مجلد ٣، العدد (٢)، أبريل ٢٠٢٤، ص ٥.

(٢) Peter B. Clark and Ashby H.B. Monk Sovereign PP 2-8.

(٣) د/ مدحت محمد أبو النصر، د/ ياسمين مدحت محمد، التنمية المستدامة: مفهومها، أبعادها، مؤشراتنا،

المجموعة العربية للتدريب والنشر، مصر، ٢٠١٧، ص ١٠٣-١٠٦.

المالي والكفاءة الاقتصادية^(١).

ومن المحتمل أن يكون هدف التنمية المستدامة المتعلق بالنمو الاقتصادي مكوناً من جميع المحافظ الاستثمارية تقريباً، ويمكن الوصول إلى أهداف التنمية المستدامة المتمثلة في الاستهلاك والإنتاج والصحة من خلال تخصيص جزء منها للرعاية الصحية والتصنيع والمنتجات الاستهلاكية^(٢).

وتشير الاستدامة هنا إلى التنمية الاقتصادية التي توفر عدداً من فرص العمل للشباب، ويمكن أن تشير أيضاً إلى نوع التنمية الذي يربط بين الاعتماد على الموارد والاستغلال الصناعي للموارد، على أن صندوق في البرازيل (بنك التنمية البرازيلي) يشير إلى التنمية المستدامة إلى التنمية الاقتصادية التي تحافظ على البيئة المحلية وحياة السكان الأصليين، ويتبنى هذه الاستراتيجية.

أما دول الخليج فتشير إلى أن التنمية الاقتصادية المستدامة لا بد أن تنطوي على استثمار طويل الأجل لمصادر بديلة للطاقة، وفي روسيا تتم صياغة استراتيجية الاستثمار من حيث تسهيل الاستثمار المباشر في الموارد الروسية من خلال صفقات الاستثمار المشترك مع كبار المستثمرين العالميين^(٣).

ولهذا ترتبط إدارة تصميم المؤسسات الاستثمارية الاستراتيجية عالية الأداء وإدارة الصندوق ارتباطاً وثيقاً باستراتيجيته الإدارية مع الشركاء الأجانب^(٤).

وما تجدر الإشارة إليه أنه تم تشكيل شركة Ligned Intermediary كشركة استشارية عالمية للاستثمار للمساعدة في توجيه رأس المال طويل الأجل إلى البنية التحتية المناخية وتمثل الوظيفة الأساسية لهذه الشركة في الحصول على مصادر وتقنيات وشركات نظيفة وخضراء وفحصها واجتيازها وتنظيمها ومراقبتها بغرض ربطها بالمستثمرين على المدى الطويل وتتطلب صناعة البنية التحتية المناخية تطوير منتجات مالية جديدة ونماذج أعمال وقياسات، من أجل زيادة الاستثمارات المطلوبة على مدى السنوات القادمة، وهذا ما بدأ الذكاء الاصطناعي في القيام به. ومع ذلك، قد يكون إجراء استثمارات مباشرة في شركات الطاقة النظيفة أمراً صعباً للغاية بسبب المعرفة المحددة ومجموعة المهارات المتطورة المطلوبة، والتي لا تمتلكها حتى بعض

(١) د/ نرمين أبو العطا، حوكمة الشركات والتمويل مع التطبيق على سوق المال بمصر، رسالة دكتوراه، كلية الاقتصاد والعلوم السياسية، جامعة القاهرة ٢٠٠٦، ص ٢.

(٢) Rajiv Sharma: Sovereign wealth funds investment in sustainable development sectors.
(٣) Peter B. Clark and Ashby H.B. Monk: Sovereign Development Funds: Designing High-Performance, Strategic Investment Institutions, September 30, 2015, Op.Ct, PP 7-8

(٤) د/ مدحت محمد أبو النصر، د/ياسمين مدحت محمد، التنمية المستدامة مرجع سابق. ص ١٠٣-١٠٦

أكبر الصناديق (١).

وتعد أهمية حوكمة المؤسسات - بالإضافة إلى صناديق الاستثمارات - تجنب حدوث أزمات مالية ، وذلك بوضع قواعد لتحسين الأداء ، وكشف محاولات التلاعب في الأسواق ، للحصول على ثقة المساهمين وتحقيق الاستقرار في السوق ، بما يعمل على تحقيق التقدم الاقتصادي المنشود (٢).

كما إن زيادة الاعتماد على المال الخارجي من قبل المستثمرين يؤدي إلى زيادة الاستثمار ورفع معدلات النمو الاقتصادي وخلق المزيد من الوظائف. إن الحصول على رأس المال بتكلفة أقل وما يرتبط به من تقييم أعلى للصناديق يؤدي إلى جذب عدد أكبر من المستثمرين وبالتالي زيادة النمو وزيادة التوظيف (٣).

ومن ثم يرى الباحث أن تطبيق مبادئ الحوكمة يؤدي إلى تحسين أداء صناديق الاستثمارات من خلال التخصيص الأفضل للاستثمارات ، فضلا عن تقليل فرص المخاطر والأزمات المالية ، حيث أن الأزمات المالية تتطلب تكاليف باهظة اجتماعيا واقتصاديا.

٢- دور حوكمة صناديق الاستثمارات في تحقيق التنمية الاجتماعية:

لا تترجم العديد من أهداف التنمية المستدامة للتنمية الاجتماعية بسهولة إلى فرص استثمارية، ولا يمكن إنكار أن بعض الاستثمارات قد توفر فرص لتوفير تعليم منخفض التكاليف لعدد كبير من المستهدفين أو الحد من الفقر وهوما يمكن أن يكون فرصة لإحداث تأثير اجتماعي من خلال الاستثمار. ويمكن أيضا الوصول إلى أهداف التنمية المستدامة هذه بشكل عام من قبل الصناديق التي لديها تفويض بالتنمية الاقتصادية في الاقتصادات الناشئة حيث تستهدف هذه الاستثمارات بشكل طبيعي العدالة الاجتماعية وتوفير التعليم الجيد (٤).

ويتم تحديد ضرورة أهمية حوكمة صناديق الاستثمارات في تحقيق التنمية الاجتماعية من خلال العدالة والمساواة بين الأفراد وتحسين مستوى معيشتهم وتوفير فرص العمل، والاهتمام بالاستثمار في رأس المال البشري لتحسين أدائهم في العمل والإنتاج.

كما أن حوكمة صناديق الاستثمارات تؤدي إلى تحقيق التوازن بين النمو الاقتصادي الديموغرافي والاستخدام الكامل للموارد البشرية وإعادة تخصيصها للوفاء بالاحتياجات البشرية

(١) Peter B. Clark and Ashby H.B. Monk Soenign Development Funds. , PP 7-8 مرجع سابق

(٢) Winkler, Adalbert (1998), "Financial Development, Economic Growth and Corporate Governance".

(٣) ألكسندر شكولنيكوف أندرو ولسون، حوكمة الشركات كأداة للتنمية مركز المشروعات الدولية الخاصة CIPE، ص ١٤.

(٤) Peter B. Clark and Ashby H.B. Monk Soenign Development Funds, op, cit., P.9.

الأساسية وحماية التنوع الثقافي، مع الأخذ بعين الاعتبار عدم التضحية بالأجيال القادمة في سبيل مواجهة مشكلات الجيل الحالي^(١).

٣- دور حوكمة صناديق الاستثمارات في تحقيق أهداف التنمية المستدامة للبنية التحتية:

وهي الأهداف التي تسعى بعض صناديق الثروة السيادية إلى تحقيقها من خلال إنشاء برامج للاستثمار المباشر الذي يستهدف تحقيق التنمية المستدامة من خلال الاستثمارات الموجهة للبنية التحتية والتي تولد بالتالي عوائد استثمارية وإن كانت فرص الاستثمار في هذا المجال لازالت قليلة، لكن الأموال الموجهة وبرامج الاستثمار المباشر يمكن أن تجعل أهداف التنمية المستدامة هذه متاحة من خلال حوكمة الصناديق السيادية. مما يخلق إمكانية لإنشاء برامج تعاونية بين صناديق الثروة السيادية والحكومات لخلق فرص الاستثمار لدعم أهداف التنمية المستدامة وتحقيق عوائد مالية من هذه الاستثمارات وفقاً لدرجة المخاطرة المرتبطة بها وقابليتها للحوكمة.

وتتميز صناديق التنمية السيادية عن مثيلاتها من المؤسسات المالية الأخرى بأن لديها القدرة على معرفة الفرص المحلية للاستثمار المتعلق بالبنية التحتية، ولديها القدرة على الوصول إلى العديد من الفرص والعلاقات مع المستثمرين الآخرين.

(١) د/ عبير محمد علي عبد الخالق، تحليل مقومات التنمية الاقتصادية في الدول العربية في ضوء الأهداف الإنمائية للألفية الثالثة، مجلة كلية الدراسات الاقتصادية والعلوم السياسية، جامعة الاسكندرية، المجلد ٧، العدد ١٣، يناير ٢٠٢٢، ص ٤٦.

المبحث الثاني

معايير حوكمة صناديق الاستثمارات

تحقق الصناديق الاستثمارية مصلحة مزدوجة بالنسبة للمستثمرين والاقتصاد الوطني على حد سواء، إذ أنها تمكن صغار المستثمرين من أن تكون لهم حصص متعددة في محافظ الاستثمار ، أما بالنسبة للاقتصاد الوطني، فهي تساعد في إنعاش سوق الأوراق المالية من خلال جذب مدخرات صغار المستثمرين، فهي تساعد على تحويل هذه المدخرات المجمدة إلى أموال سائلة يتم استثمارها في مجالات الاستثمار المختلفة^(١).

وقد شهد العالم في الفترة الأخيرة العديد من الأزمات والانهيارات المالية سواء في الدول المتقدمة أو الناشئة، سببها الفساد المالي والإداري الناتج عن ضعف الرقابة والمساءلة وانعدام الشفافية، وكذلك الممارسات السلبية للإدارة، وقد أدت تلك الأزمات إلى زيادة الاهتمام بالحوكمة التي تدعو إلى الإدارة الصحيحة والحكم الرشيد^(٢).

وتجدر الإشارة إلى أن الحوكمة ليست معايير وأجهزة للمراقبة فحسب، بل هي استثمار يعمل بشفافية وصدق ، وعليه فالحوكمة سلوك إداري ثقافي داخل المؤسسة .

وسنتناول معايير حوكمة صناديق الاستثمار في المطالب التالية:

- المطلب الأول: استقلالية مراقب الحسابات للصندوق.
- المطلب الثاني: عضوية المنتدى العالمي لصناديق الثروة السيادية.
- المطلب الثالث: الامتثال لمبادئ سانتياجو.
- المطلب الرابع: الالتزام بمبادئ الاستثمار المسؤول.

(١) د/ نبأ إبراهيم فرحان الدودان، النظام القانوني لوثائق الاستثمار، ط ١، المركز العربي للنشر والتوزيع، القاهرة، مصر، ٢٠١٨، ص ١٢.

(٢) د. حكيمة بو سلمة، نجوى عبد الصمد، دراسة بعنوان "تجارب الدول في إرساء مبادئ الحوكمة للحد من الفساد المالي والفساد الإداري: نموذج ماليزيا"، المجلة الجزائرية للتنمية الاقتصادية، ٢٠١٨، المجلد ٥، العدد ١، ص ١٦.

المطلب الأول

استقلالية مراقب الحسابات للصندوق

تُعد استقلالية مراقب الحسابات عنصراً أساسياً لضمان نزاهة وشفافية التقارير المالية لصناديق الاستثمار، حيث تشترط الهيئة العامة للرقابة المالية في مصر، أن يكون مراقب الحسابات مستقلاً عن مدير الاستثمار والأطراف ذات الصلة بالصندوق. كما يجب أن يكون مراقبو الحسابات مستقلين عن بعضهم البعض في حال تعيين أكثر من مراقب لمراجعة حسابات الصندوق. وتتطلب معايير المراجعة المصرية أن يؤدي مراقب الحسابات مهامه وفقاً لمعايير المراجعة المصرية والقواعد الأخلاقية والمهنية، مع الالتزام بمعايير الجودة المهنية والقرارات والنظم ذات الصلة^(١).

وتتضمن الرقابة على صناديق الاستثمار في القانون المصري رقابة داخلية يباشرها مراقبو الحسابات وأمين الحفظ وجماعة حملة الوثائق في الصندوق، بالإضافة إلى رقابة خارجية من قبل الهيئة العامة للرقابة المالية^(٢).

ويجب التنبيه على أن استقلالية مراقب الحسابات تؤثر بشكل مباشر على أداء واجباته المهنية، حيث تضمن تقديم آراء فنية للقوائم المال للحصول على ثقة المتعاملين في المعلومات المقدمة . وكذلك الأسواق المالية في المملكة تشدد ، على أهمية استقلالية مراقب الحسابات لضمان نزاهة وشفافية التقارير المالية للصندوق.

فوفقاً للائحة صناديق الاستثمار المعدلة، يتعين على المدير تعيين مراقب حسابات مستقل ومسجل لدى الهيئة، مع الحفاظ على الأخلاق المهنية المعتمدة. تتضمن هذه المعايير عدم وجود أي علاقة مالية أو إدارية بين مراقب الحسابات ومدير الصندوق أو أي من الأطراف ذات الصلة، لضمان تقديم تقارير مالية موضوعية وموثوقة^(٣).

بالإضافة إلى ذلك، تفرض الهيئة على مراقبي الحسابات الالتزام بمعيار المراجعة الدولية المعتمدة في المملكة، وتقديم تقارير عن الصندوق وأدائه مع الإعلان عن أي خطأ محتمل في المصالح. كما تهدف هذه الإجراءات إلى تعزيز ثقة المستثمرين في الصناديق ، وضمان حماية حقوقهم^(٤).

^(١) https://fra.gov.eg/auditors-portal/?utm_source=chatgpt.com

^(٢) <https://www.soutalomma.com/Article/575225>

^(٣) لائحة صناديق الاستثمار – اللوائح التنفيذية – هيئة السوق المالية
<https://cma.org.sa/RulesRegulations/Regulations/Pages/default.aspx>

^(٤) لائحة صناديق الاستثمار، المرجع السابق.

المطلب الثاني

عضوية المنتدى العالمي لصناديق الثروة السيادية

يعد المنتدى العالمي مؤسسة هدفها ليس الربح مكونة من مدراء الصناديق السيادية الدولية، والتي تعمل على وضع معايير ممارسات الحوكمة وتبادل الخبرات والمعارف بين أعضائها، وكذلك تمثيل وجهات نظرهم أمام المجتمع المالي الدولي الأوسع. وتمثل عضوية المنتدى العالمي لصندوق الثروة ، عنصراً شديداً الأهمية من معايير حوكمة صناديق الاستثمارات.

وقد تأسس المنتدى عام ٢٠٠٩، في البداية كان يضم مجموعة عمل مؤلفة من ٢٣ مستثمراً على مستوى عالمي أجروا مباحثات مع صندوق النقد الدولي ومجموعة العشرين ووزارة الخزانة الأميركية لوضع الممارسات والمبادئ العامة التي عرفت باسم "مبادئ سانتياغو"، والتي وضعت إطار العمل العام لحوكمة الصناديق السياسية وإدارة المخاطر فيها. لدى المنتدى حالياً ٣٢ عضواً من أكبر صندوق الثروة بما فيها ما يخص الكويت وأبوظبي والصين، ويبلغ حجم الثروة في الصناديق الأعضاء بالمنتدى ٥,٥ تريليون دولار، تمثل ٨٠% من أصول صناديق العالم.

ويتيح هذا الانضمام للصندوق الاستفادة من خبرات الأعضاء وتطبيق مبادئ سانتياغو المتعلقة بالشفافية والحوكمة الرشيدة. كما تُمنح عضوية المنتدى للصناديق التي تلتزم بمبادئ سانتياغو، والتي تركز على الشفافية والمساءلة والحوكمة الرشيدة. تتيح العضوية للصناديق المشاركة في الاجتماعات والفعاليات التي ينظمها المنتدى، وتبادل المعرفة والخبرات مع الأعضاء الآخرين^(١).

Adam D. Dixon: "Enhancing the Transparency Dialogue in the "Santiago Principles" for Sovereign Wealth Funds", Op.Cit, PP.587- 593.

المطلب الثالث

الامتثال لمبادئ سانتياجو

تم تأسيس مجموعة العمل الدولية والتي تضم في عضويتها أبرز دول صناديق الثروة السيادية العربية والأجنبية والدول الراغبة في استضافة استثماراتها، منها الكويت والامارات والبحرين وقطر وليبيا، إضافة إلى السعودية وعمان اللتين تشاركان بصفة مراقب دائم، والصين وسنغافورة والنرويج وروسيا والولايات المتحدة وتشيلي وكندا وأستراليا وإيران وأذربيجان وبوتسوانا ونيوزيلندا وفيتنام لتقنين ممارسات هذه الصناديق ووضع مجموعة من المبادئ والممارسات من أجل تحديد الإطار المؤسسي الذي تركز عليه الصناديق وعملياتها الاستثمارية ونظام حوكمتها^(١).

وتتمثل مبادئ سانتياجو^(٢) في مجموعة من الإجراءات والمعايير موحدة تتعلق بطبيعة عمل وأهداف الصناديق، وتحدد إطار ومتطلبات الشفافية والمساءلة والحوكمة والإفصاح وإدارة الأخطار لعمل هذه الصناديق، وسميت هذه المعايير بمبادئ سانتياجو نسبة إلى المدينة التي عقدت فيها الاجتماعات في دولة تشيلي برعاية صندوق النقد الدولي والتي انبثقت عنها هذه المبادئ.

لذا فإن «مبادئ سانتياغو» تقوم على الأهداف الإرشادية التالية لصندوق السيادي^(٣):

- تقديم العون والمساعدة للنظام المالي العالمي من أجل المحافظة على الاستقرار وحرية تدفق الأموال والاستثمارات.
- الالتزام بجميع احتياجات التنظيم والإفصاح في دول الاستثمار.
- الاستثمار في ظروف المخاطر واعتبارات العائد.
- إعداد سجل للحوكمة يشتمل على الضوابط في المخاطر.
- الدور التثقيفي في كلا البلدان المالكة والمضيفة لدور صناديق الثروة السيادية وطبيعة عملها.
- العمل من أجل ضمان استمرارية تدفق المنافع التي تحقق للدول المالكة

(١) د/محمد عبد الودود أبو عمر، الحماية الدولية الاتفاقية الثنائية لصناديق الثروة السيادية من منظور المملكة

الأردنية الهاشمية، مجلة علوم الشريعة والقانون، المجلد ٤٣، ع ٣، ٢٠١٦، ص ١٣٨٥.

(٢) Op.Cit, PP.587- 593.

(٣) د/رافع احمد حسن، الصناديق السيادية في الدول النفطية ودورها في تحقيق الاستقرار المالي دراسة تجارب

دولية ومحاولة تطبيقها في العراق رسالة ماجستير، كلية الإدارة والاقتصاد جامعة بغداد ٢٠١١، ص ٩٣،

ود/ لنجه صالح حمه طاهر، صناديق الثروة السيادية "دراسة قانونية مقارنة"، سلسلة الأطاريح والرسائل

الجامعية ٣، مركز الرافدين للحوار، الطبعة الأولى، بيروت، لبنان، ٢٠٢١، ص ٧٧.

والدول المضيفة.

وتهدف هذه المبادئ إلى توثيق التعاون بين الصناديق السيادية والمجتمع الدولي، وضمان استقرار النظام المالي العالمي. ومنذ عام ٢٠١٦، وقّع ٣٠ صندوقاً سيادياً على هذه المبادئ، مما يمثل حوالي ٨٠% من الأصول التي تديرها الصناديق السيادية عالمياً، أي ما يعادل ٥,٥ تريليون دولار أمريكي.

صُممت مبادئ سانتياغو Santiago Principles كمجموعة عالمية مشتركة من ٢٤ إرشاد طوعي تحدد أفضل الممارسات لعمليات صناديق الثروة السيادية (SWFs) نتيجة لاهتمام المستثمرين والمنظمين بوضع مبادئ إدارة تعالج عدم كفاية الشفافية والاستقلالية والحوكمة في الصناعة. وهي مبادئ توجيهية تتبعها إدارة صناديق الثروة السيادية للحفاظ على نظام مالي عالمي مستقر، وهيكل حوكمة سليم.

ويعد الهدف الأساسي من صياغة هذه المبادئ هو التأكيد على أن عمل هذه الصناديق قائم على الاعتبارات التجارية والمالية دون تدخل من الاعتبارات السياسية في نطاق عملها^(١).

مؤشر الامتثال لمبادئ سانتياغو (The Santiago Compliance Index.SC):

يُعتبر الامتثال لمبادئ سانتياغو من بين مؤشرات قياس أداء الحوكمة، إذ يمثل تقدير مؤسسة "جيو إيكونوميكا" لدرجة امتثال كل صندوق ثروة سيادية لـ (مبادئ سانتياغو) وهي المبادئ والممارسات المتعارف عليها. حيث يقوم مؤشر الامتثال (SCI) على تقييمات خاصة للصندوق، متمثلة في ترتيبات الحوكمة وسياسات الإفصاح المالي المتعلق بجميع المبادئ الـ ٢٤. ويتم تصنيف صناديق الثروة السيادية حسب مؤشر الامتثال (SCI) إلى ثلاثة مجموعات:

المجموعة الأولى: تضم الصناديق صاحبة أفضل أداء، وتُعتبر متوافقة مع "مبادئ سانتياغو" بتحقيقها لنسبة امتثال بما لا يقل عن ٨٠%. أما **المجموعة الثانية:** فدرجة امتثالها متوسطة، وتتراوح بين ٥٠ و ٧٩%، وهي متوافقة جزئياً مع مبادئ سانتياغو. بينما **تُصنف المجموعة الثالثة:** ضمن الصناديق ذات الأداء الضعيف، ونسبة امتثالها أقل من ٥٠%، وتُعتبر صناديقها غير متوافقة مع مبادئ سانتياغو^(٢).

وتتمثل أهم مبادئ الحوكمة في مبدأ المصارحة، ومبدأ المحاسبة والمسائلة، ومبدأ النزاهة، ومبدأ المشاركة الفعالة، ومبدأ العدالة والمساواة، ومبدأ الاستدامة والرؤية الاستراتيجية^(٣).

(١) الدليل المصري لحوكمة الشركات، الصادر عن مركز المديرين بالهيئة العامة للرقابة المالية، الإصدار الثالث، ٢٠١٦، ص ٢٥.

(٢) د/ لنجه صالح حمه طاهر، صناديق الثروة السيادية "دراسة قانونية مقارنة"، مرجع سابق، ص ٧٩.

(٣) Peter B. Clark and Ashby H.B. Monk «Sovereign Development Funds: Designing High-Performance, Strategic Investment Institutions» , September 30, 2015, Op.Cit , PP 2-8.

ويمكن توضيح تلك الأبعاد كما يلي:

أ- الشفافية: الحصول بسهولة على المعلومات ..

ب- المساءلة: تفعيل دور الأجهزة لحساب المسؤولين .

ج- النزاهة: ويقصد بها الالتزام بالتحقيق في دعاوى الانتهاكات بحيادية ومهنية، وتوافر مدونات للسلوك المطلوب أن يسلكه الأفراد.

د- المشاركة الفعالة: السماح للجميع بالمساهمة في اتخاذ القرار وصنعه.

هـ- العدالة والمساواة: تطبيق القانون في أعمال المنظمة ا.

و- الاستدامة والرؤية الاستراتيجية: امتلاك رؤية محددة وواضحة لعمل المؤسسة .

وللحفاظ على نظام مالي عالمي مستقر وتدفق حر لرأس المال والاستثمار للامتنال لجميع المتطلبات التنظيمية والإفصاح المعمول بها في البلدان التي يستثمرون فيها للتأكد من أن الصندوق الثروة السيادية تستثمر على أساس المخاطر الاقتصادية والمالية والاعتبارات المتعلقة بالعائد للتأكد من أن صناديق الثروة السيادية لديها هيكل حوكمة شفاف وسليم يوفر ضوابط تشغيلية كافية وإدارة المخاطر والمساءلة من خلال: إطار قانوني سليم، وتنسيق الأنشطة المحلية مع السلطات المالية والنقدية، وقواعد محددة بوضوح يمكن مراجعتها، فضلاً عن الشفافية للمالك، وتقسيم واضح للأدوار، وهيئات الإدارة المعنية بطريقة محددة سلفاً. والهيئات الحاكمة التي تعمل في مصلحة الصندوق. ويتم ذلك من خلال اعتماد آليات واضحة تتمثل أهمها في الاستقلالية، الشفافية العامة، سياسات استثمار واضحة، سياسات حقوق المساهمين، ، والتقارير السنوية، والمدققون المستقلون، القدرة على الالتزام بقواعد الدول الأجنبية، إدارة فعالة للمخاطر، الإبلاغ السليم عن الأداء^(١).

ونخلص مما سبق أن مبادئ سانتياجو تشكل إطاراً عاماً يحكم استثمارات صناديق الثروة السيادية وأن الامتنال لهذه المبادئ يعطي انطباعاً بالشفافية في تلك الاستثمارات وعدم استخدامها لأغراض سياسية.

المطلب الرابع

الالتزام بمبادئ الاستثمار المسؤول

يحظى الاستثمار المسؤول بأهمية بالغة نتيجة تنامي المشاكل البيئية والاجتماعية التي تبدو كمخاطر جديدة يتكبد المستثمر نتائجها فتؤثر على أرباحه وجودة استثماراته. فعقب سلسلة من الحوادث التي مست البيئة والمجتمع.

وقد ازداد وعي واهتمام المستثمرين بالاعتبارات البيئية والاجتماعية والحوكمة، وبدأوا

Shai Bernstein, Josh Lerner, and Antoinette Schoar: “The Investment Strategies of ^(١) Sovereign Wealth Funds” , Journal of Economic Perspectives, Op.Cit,P 222.

يضمنونها في آليات اتخاذ قراراتهم بتبني مبادئ الاستثمار المسؤول، ولهذا ارتفع عدد الصناديق الاستثمارية المتاحة أمام المستثمرين التي تعتمد الحوكمة وتتبع استراتيجياتها، فبات من الضروري فهم الاختلافات الموجودة بينها، وبيان العراقيل التي تحول دون تنفيذ الاستثمار المسؤول^(١).

والاستثمار المسؤول أو المستدام ما هو إلا أداة لإدماج التنمية المستدامة والمسؤولية الاجتماعية للمؤسسات في الأسواق المالية، حيث يبحث الكثير من المستثمرين الماليين عن فرص متوازنة من حيث الأداء المالي والأداء البيئي والاجتماعي، وفي بلجيكا تقدم مؤسسة BNP Paribas للخدمات المصرفية استثمارات مستدامة لزيائنها حيث تصل نسبتها إلى ٧ مليار يورو، وترتبط هذه المؤسسة المصرفية استثماراتها بالمنافع الاجتماعية المترتبة على الاستثمار، وذلك من خلال دعم مالي لـ ٢٠ مشروعاً سنوياً. وفي إيطاليا ساهمت الاستثمارات المستدامة في تمويل العديد من النشاطات الاجتماعية من ضمن هذه النشاطات دعم مبادرة وهي مبادرة تأسست في استراليا مهتمة برعاية الأطفال وتحسين وضعهم. أما في آسيا، فقد أطلقت مجموعة من البنوك والمؤسسات المالية أسهما خاصة بالاستثمارات المستدامة، حيث يمكن للمستثمرين الوصول إلى منصة خاصة بهم من خلال منظومة SDG^(٢).

وتعد مبادئ الأمم المتحدة للاستثمار المسؤول (PRI) منظمة دولية تعمل على تعزيز دمج العوامل البيئية والاجتماعية وعوامل حوكمة الشركات (ESG) في صنع القرار الاستثمار، تم إطلاق المعهد في أبريل ٢٠٠٦م بدعم من الأمم المتحدة، ويضم أكثر من ٤٩٠٠ مؤسسة مالية مشاركة، اعتباراً من ٣١ مارس ٢٠٢١م وتشارك هذه المؤسسات من خلال التوقيع على المبادئ الأساسية الستة لمؤسسة البحث العامة ثم تقديم تقارير منتظمة عن التقدم الذي تحرزه، وتعد فلسفتهم الأساسية وراء المنظمة هي أن الاعتبارات البيئية والاجتماعية هي عوامل ذات صلة في اتخاذ قرارات الاستثمار، وبالتالي يجب أخذها في الاعتبار من قبل المستثمرين المسؤولين. على سبيل المثال يجادل مؤيدو (PRI) بأنه من غير المسؤول مالياً وأخلاقياً عدم مراعاة التأثير البيئي للشركة عند تقييم مزاياها كاستثمار. على النقيض من ذلك، كان العديد من المستثمرين ينظرون تاريخياً إلى الآثار البيئية والاجتماعية على أنها عوامل خارجية سلبية يمكن تجاهلها لأغراض قرارات الاستثمار^(٣).

تم إطلاق مبادئ الاستثمار المسؤول في نيويورك في ٢٧ أبريل وباريس في ٢ مايو ٢٠٠٦

(١) بركان عبد الغاني، الاستثمار المسؤول، آلية لتفعيل أبعاد التنمية المستدامة، المجلة الأكاديمية للبحث القانوني، المجلد، العدد ٠٣، السنة ٢٠٢١، ص ٧٩٣.

(٢) بركان عبد الغاني، الاستثمار المسؤول، آلية لتفعيل أبعاد التنمية المستدامة، المرجع السابق. نفس الموضوع.

(٣) مبادئ الأمم المتحدة للاستثمار المسؤول | Investor's wiki (PRI)

وهي تحدد الأساليب الجديدة للمستثمرين المؤسسين، مصحوبة بمقدمة وخاتمة تحدد طبيعة القضايا والأهداف، كل القضايا متبوعة بقائمة من الإجراءات الممكنة.

وتعتمد مبادئ الأمم المتحدة للاستثمار المسؤول على الإفصاح الطوعي من قبل الأعضاء المشاركين، الذين يطلق عليهم الموقعون، لذلك، فإننا نلتزم بما يلي:

١. البيئة والمجتمع والحوكمة في تحليل الاستثمار وعمليات صنع القرار.

٢. سنكون مالكيين نشطين وندمج قضايا البيئة والمجتمع والحوكمة في سياسات وممارسات الملكية الخاصة بنا.

٣. سنسعى إلى الإفصاح المناسب ونشر المعلومات من قبل الكيانات التي تستثمر فيها

٤. سنعمل على تعزيز قبول المبادئ وتنفيذها في صناعة الاستثمار.

٥. سنعمل معاً لتعزيز فعاليتنا في تنفيذ المبادئ^(١).

٦. سنقدم تقارير فردية عن أنشطتنا والتقدم المحرز في تنفيذ المبادئ^(٢).

وقد اجتمع العديد من الفاعلين الماليين في إطار مبادرة التمويل لبرنامج الأمم المتحدة للبيئة - المالي UNEP-FI للتفكير فيما بينهم في القضايا المستجدة وإنتاج دراسات وتحليلات مختلفة عنها. وقد تم نشر تقرير فريق العمل المعني بإدارة الأموال التابع لبرنامج الأمم المتحدة للبيئة- المالي في يونيو ٢٠٠٤م بعنوان: "الأهمية المادية للقضايا الاجتماعية والبيئية وإدارة الشركات ومبدأ الانصاف"، وشهدت تقارير أخرى نفس الديناميكية^(٣).

وباقتراح من برنامج البيئة، أطلق (كوفي عنان) في نهاية ٢٠٠٤ مبادرة حول الالتزامات البيئية والمجتمعية لمجموعة من المستثمرين الرئيسيين من قارات مختلفة، للعمل معاً لوضع مبادئ المسؤولية التي يمكن أن يشتركوا فيها، كجزء من مشروع بعنوان "مبادئ الاستثمار المسؤول".

ولتنفيذ هذه المبادرة اجتمعت لجنة عمل في باريس عام ٢٠٠٥ في مقر صندوق الودائع La Caisse des Dépôts تتكون من ثلاثة وستين (٦٣) خبيراً دولياً تابعين لهيئات مختلفة (منظمات دولية حكومية، وغير حكومية، وبنوك ومؤسسات مالية، ومستشارين وباحثين) لتمهيد الأرضية وتحديد الالتزامات. وبعدها واصلت دراستها وأبحاثها في نيويورك، ثم تنظيماً في

(١) بركان عبد الغاني، الاستثمار المسؤول، آلية لتفعيل أبعاد التنمية المستدامة، مرجع سابق، ص ٨٠٠.

(٢) مبادئ الاستثمار المسؤول، مبادرة مستثمرين بالشراكة مع الميثاق العالمي وبرنامج الأمم المتحدة للبيئة، ص ٤،

انظر الموقع: <https://www.sedcocapital.com.2021/10/15>

(٣) "DEBORDE Laurent, MINCZELES Alain, SICARD Jean-Pierre, « Principes de l'investissement responsable ; une démarche des grands investisseurs institutionnels sous l'égide des Nations Unies », op cit.p 124.

شكل مبادئ من قبل ٢٠ مستثمرا، مؤسسيا لممثلين بمسؤولي الشؤون المالية^(١). وقد استأنف الخبراء عملهم ومناقشاتهم في " تورنتو " وكانت الجلسة مخصصة للتفصيل والتحليل أكثر في مختلف الأسئلة المثارة من قبل الشركات، وتقييم جدوى بعض الاقتراحات وعواقبها على الأسواق المالية. وكان لمجموعة عمل المستثمرين التي اجتمعت في لندن في أكتوبر ٢٠٠٥ اليد الأخيرة في صياغة المبادئ نفسها^(٢).

وتجدر الإشارة إلى أن هناك العديد من المؤشرات العالمية المعنية بالحوكمة أو بعض جوانبها الرئيسية، وهناك مؤشرات تصدر عن العديد من الجهات والمنظمات، ومراكز الفكر العالمية والتي تتضمن مؤشرات مختلفة تتقاطع بصورة مباشرة أو غير مباشرة مع قضايا الحوكمة المتعددة، ونعرض أبرز الجهات الدولية والمؤشرات لها صلة بالحوكمة^(٣).

١- البنك الدولي World Bank: والذي يصدر مؤشرات الحوكمة العالمية Worldwide

٢- Governance Indicators WGI، وهي من أهم مؤشرات الحوكمة في العالم، ويوفر بيانات سنوية لأغلب دول العالم.

٣- المنتدى الاقتصادي العالمي دافوس: WEF-World Economic Forum والذي يصدر دليل التنافسية العالمي Global Competitiveness Index GCI.

٤- معهد ليجاتم Institute Legatum: بلندن، ويصدر مؤشر ليجاتم للرخاء Index Prosperity Legatum.

٥- منظمة الشفافية الدولية Transparency International: ومقرها برلين ألمانيا،

٦- بيت الحرية Freedom House: ويقع في واشنطن ويصدر مؤشر الحرية في العالم Freedom in the World

٧- معهد الاقتصاد والسلام: Institute for Economics and Peace ومقره سيدني بأستراليا، ويصدر مؤشر السلام العالمي Index Peace Global.

٨- صندوق السلام Peace for The Fund: ومقره واشنطن العاصمة الأمريكية، ويصدر مؤشر الدول الهشة Index States Fragile.

وتعد مؤشرات الحوكمة التي يصدرها البنك الدولي هي الأهم في العالم، من ناحية مصدرها وهو من أهم المؤسسات ، وسنتعرض المكونات هذه المؤشرات، ثم موقف مصر من

(١) بركان عبد الغاني، الاستثمار المسؤول، آلية لتفعيل أبعاد التنمية المستدامة، مرجع سابق، ص ٨٠٠

(٢) د/ طارق الحصري، الحوكمة في القطاع الحكومي المؤشرات والممارسات في مصر خلال الفترة ٢٠٠٦-٢٠٠٧

٢٠٢١، مرجع سابق، ص ٣٢.

(٣) "DEBORDE Laurent, MINCZELES Alain, SICARD Jean-Pierre, «Principes de 'investissement responsable; une démarche des grands investisseurs institutionnels sous l'égide des Nations Unies », op cit, pl 26

هذه المؤشرات.

المبحث الثالث

تجارب دولية في حوكمة صناديق الاستثمارات

تكمن أهمية صناديق الاستثمارات في أنها تهدف إلى تمكين الحكومات من تنويع الاستثمارات خارج الاقتصادات الوطنية وضمان المحافظة على الثروة للأجيال القادمة. وتمتاز هذه الصناديق بسرعة اتخاذ القرارات بعيداً عن بيروقراطية الحكومات، كما أنها تلعب دوراً مهماً ومتشعباً على الساحتين المحلية والعالمية؛ فهي تؤثر في الاقتصاد والتنمية، سواء أكان ذلك بالنسبة للدول المالكة لها أو للدول المستقبلة لها، وإضافة إلى ذلك تقوم بدور رئيس في استقرار النظام المالي العالمي^(١). وتعد صناديق الاستثمارات مملوكة للدولة، حيث تضم أصولاً حكومية مستمدة من فائض الاحتياطات التي تملكها الدولة، مثل عائدات الموارد الطبيعية. وفوائض الميزان التجاري، واحتياطات الحكومة لدى البنك المركزي التي قد تتراكم من الميزانية، وتعاملات العملات الأجنبية، إلى جانب أموال الخصخصة ومدفوعات التحويلات الحكومية، ويتكون الصندوق من أصول مثل الأراضي، أو الأسهم، أو السندات أو أجهزة استثمارية أخرى. وسوف نعرض فيما يلي لبعض النماذج لحوكمة صناديق بعض الدول محل الدراسة في المطالب التالية:

المطلب الأول:

حوكمة صناديق الاستثمارات في الدول الأجنبية (النرويجي والصيني)

الدول تسعى لتحقيق الرفاهية لمواطنيها، ونجد أن الدول التي تعتمد على مجال الطاقة في صادراتها تكون أمام تغيرات كثيرة قد تمثل فرصة أو تشكل خطراً بسبب التقلبات الكثيرة في سعر الطاقة عالمياً، مما يضطرها إلى إيجاد حلول تسمح لها بالاستفادة من الفترات الإيجابية لسعر الطاقة لتعويض الفترات السلبية في الأسعار.

وبالنظر إلى الحلول التي تبنتها العديد من الدول نجد ما يعرف بـ "صندوق الثروة السيادي". وتعتبر دولة النرويج والصين من بين أهم الدول في العالم اعتماداً لمعايير الشفافية، وتطبيق مبادئها في مختلف جوانب معاملاتها وهو ما ينطبق على صناديقها السيادية^(٢).

أولاً: حوكمة صندوق الثروة السيادي النرويجي:

أنشأت الحكومة النرويجية صندوق ثروة سيادي عام ١٩٩٠م عُرف باسم صندوق النفط The Petroleum Fund بموجب القانون ٣٦ الصادر عن البرلمان النرويجي هذا القانون تم

(١) تقرير الصناديق السيادية، الصادر عن جمعية الاقتصاد السعودية، مركز التواصل والمعرفة المالية ١٤٤٥ هـ ص ١٥.

(٢) د/فرحات عباس، و أ/سعود وسيلة، (حوكمة الصناديق السيادية - دراسة لتجربة كل من النرويج والجزائر) مجلة الباحث الاقتصادي، الجزائر، ع ٤ الصادر في ديسمبر، ٢٠١٥، ص ١٠.

تعديله بالقانون رقم ٠٢ لسنة ٢٠٠٤، ليقوم بتسيير الفوائض المالية المحولة إليه، غير أن هذا الصندوق لم يبدأ نشاطه فعلياً إلا في سنة ١٩٩٦م عندما تم تحويل مبلغ ٢ مليار كورونه نرويجية لاستثمارها في شكل معدات حكومية فقط.

وفي سنة ١٩٩٧ قامت وزارة المالية النرويجية بإعادة النظر في استثمارات للصندوق وذلك بتخصيص ٤٠% من أصول الصندوق لاستثمارها في الأسهم، ولهذا الغرض تم إنشاء بنك إدارة الاستثمار النرويجي ١٩٩٨ لتوكل له مهمة إدارة وتسيير الصندوق تحت إشراف ورقابة وزارة المالية النرويجية، وفي سنة ٢٠٠٦ تم تغيير اسم الصندوق من صندوق النفط إلى (صندوق التقاعد الحكومي النرويجي) (Government Pension Fund Global) والذي أوكلت إليه مهمة تحقيق الأهداف الأساسية الآتية^(٣):

- الحفاظ على إيرادات المورد الناضب (النفط) واستغلالها بشكل جيد من خلال توظيفها في استثمارات مفتوحة بكفاءة أعلى.
- تحويل الإيرادات النفطية إلى أصول مالية من خلال استثمارها في الأسواق المالية العالمية.

تعد النرويج من أنجح الدول في إدارة الفوائض النفطية، ويعتبر صندوق التقاعد الحكومي النرويجي من أكثر وأضخم الصناديق عالمياً من حيث الأصول، حيث عرفت أصوله تزايداً مستمراً، فسجلت هذه الأصول سنة ٢٠٠٢م قيمة سوقية قدرت بـ ٨٨ مليار دولار حتى بلغت عام ٢٠٢١م (١,٣٩٩ مليار دولار)^(٤).

ويعرف صندوق الثروة السيادي النرويجي باسم "صندوق التقاعد الحكومي العالمي" وقديماً اشتهر بـ "صندوق النفط النرويجي" وتتم دائماً عملية تقييم شامل لمدى تطبيق نظام الحوكمة الفعالة في صندوق الثروة النرويجي، وذلك عن طريق الخطوات التالية:

١- حوكمة الصندوق: تتوزع المهام بين الجهات المكلفة بإدارة الصندوق والإشراف عليه

(٥).

وهناك ثلاثة هيئات تشرف على الصندوق هي:

(٣) د/ بوفليخ نبيل، ود/ عاطف عبد القادر، "فعالية صندوق ضبط الموارد كأداة لتوظيف مداخل الثروة البترولية في الجزائر"، ورقة بحثية مقدمة في إطار الملتقى الدولي حول التنمية المستدامة والكفاءة الاستخدامية للموارد المتاحة"، جامعة فرحات عباس، سطيف الجزائر، أيام ٠٧/٠٨ - ٠٧/٠٨ أبريل ٢٠٠٨، ص ١٣.

(٤) Norges Bank Investment Management (NAIM), Government Pension Fund Global, Government <https://www.nbim.no/en/publications/reports/>, consulted: May 10, 2022.

(٥) الموقع الرسمي للحكومة النرويجية، تاريخ الاطلاع: ١٠/١٢/٢٠٢٤، منشور على: "Governance framwork of government pension fund global"

أ- البرلمان النرويجي "Stortinget": تتمثل مهامه في النقاط التالية^(٦):

- صدور القوانين لتوضيح آلية إدارة الصندوق.
- مراقبة أداء وزارة المالية والزام بتقديم تقارير مالية سنوية عن الأداء الصندوق.
- ب- وزارة المالية: مالكة الصندوق وتقوم بالآتي:
 - وضع مبادئ للاستثمار واستبعاد الشركات المخالفة.
 - تقديم تقرير سنوي للبرلمان يتضمن تقييم سياسات إدارة وأداء الصندوق، مع إلزام الجهة المسيرة -البنك المركزي- بتقديم تقارير فصلية وسنوية حول أداء استثمارات الصندوق مع إعلانها للرأي العام ووسائل الإعلام.
 - مراجعة العمليات مع الاستعانة بالبنك المركزي في الضرورة^(٧).
- ج - البنك المركزي: ونعني به هنا بنك النرويج المركزي Norges Bank ويعتبر الجهة المسيرة للصندوق وهو مسؤول أمام المالية ومكلف بالوظائف التالية:
 - تحقيق أعلى عائد مع الأخذ بالمخاطر المصاحبة لهذه الاستثمارات.
 - الالتزام باستراتيجية الاستثمار.
 - قياس المخاطر المصاحبة لاستثمارات الصندوق.
 - تقديم تقارير تتضمن النتائج المحققة واستراتيجيات إدارة الصندوق مع الالتزام بنشر التقارير^(٨).

٢- الرقابة على الصندوق:

تخضع إدارة الصندوق لرقابة داخلية من قبل البنك المركزي والذي تقوم به وحدة المراجعة والتدقيق التابعة للبنك، كما يخضع البنك لرقابة وزارة المالية التي تستعين بمكاتب مراجعة وتدقيق مستقلة لتقييم أداء البنك بالإضافة إلى التقارير الفصلية والسنوية التي يسلمها

(٦) د/ أحمد نصير، د/يونس زين، ود/ نذير غانية، "صناديق الثروة السيادية، كآلية حديثة لتمويل التنمية الاقتصادية المستدامة الصندوق النرويجي نموذجاً"، مجلة نماء للاقتصاد والتجارة، المجلد رقم (١) عدد خاص، جامعة جيجل، محمد الصديق بن يحيى، الجزائر، ٢٠١٨، ص ٢٢٢، د/ حبارك سمير، (٢٠٢٠)، تأثير الأزمات المالية المعاصرة على استراتيجيات استثمار صناديق الثروة السيادية -دراسة حالة صندوق ضبط الإيرادات في الجزائر، أطروحة دكتوراة، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر ٣، ص ٢٢٢.

(٧) د/ فرحات عباس، وأ/ سعود وسيلة، (حوكمة الصناديق السيادية -دراسة لتجربة كل من النرويج والجزائر)، مرجع سابق، ص ٢٠.

(٨) د/ حبارك سمير، (٢٠٢٠)، تأثير الأزمات المالية المعاصرة على استراتيجيات استثمار صناديق الثروة السيادية مرجع سابق، ص ٢٢٤.

البنك لوزارة المالية.

وكذلك تخضع وزارة المالية لرقابة صارمة من قبل البرلمان الذي يعتبر الجهة الوحيدة المخول لها صلاحية إصدار وتعديل القواعد والقوانين المنظمة لنشاط الصندوق. كما أن المالية للأصول الخاصة بالصندوق يحتاج إلى موافقة البرلمان بالإضافة إلى إلزامية تقديم تقرير إلى البرلمان حول الصندوق^(٩).

والصندوق يتميز بالشفافية في إعلان البيانات والمعلومات ، وتم اعلان مبادئ للشفافية شاركت فيها دولة النرويج عرفت باسم بـ(مبادئ سنتياغو) في مجال الحوكمة. كما أن دولة النرويج قد اعتمدت منذ سنة ٢٠٠٤ على مجلس الأخلاقيات وقم تم إنشاؤه بناء على اقتراح وزارة المالية، وهو مسؤول عن مراقبة استثمارات الصندوق مع البعد عن مؤسسات السلاح ، والدخان، والتي لا تراعي حق الإنسان والبيئة^(١٠).

٣- إدارة صندوق الثروة النرويجي:

هو المكلف بإدارة الصندوق ، وله وحدة فرعية تسمى بإدارة الاستثمارات ، وهي مكلفة بإدارة مباشرة للاستثمارات ، وتتكون من التالي:

أ- **المجلس التنفيذي:** وهو الهيئة المسؤولة عن مختلف عمليات البنك، ويتكون من سبعة أعضاء برئاسة محافظ البنك المركزي، ويقوم المجلس بإعداد المخططات والاستراتيجيات الخاصة بأنشطة بنك إدارة الاستثمارات، بالإضافة إلى إعداد مبادئ المخاطر على مستوى هذا البنك ويحدد مهام وصلاحيات مجلس الإدارة^(١١).

ب- **المجلس الاستشاري:** تم تأسيسه من قبل المجلس التنفيذي، ويتكون من أربعة خبراء دوليين، يقوم بتقديم استشارات المجلس لإدارة البنك لتحسين مستوى إدارة استثمارات البنك.

ت- **مجلس المراقبة:** يتكون من خمسة عشر عضوا يتم تعيينهم من قبل البرلمان تتمثل مهمته في مراقبة عمليات أنشطة التي يقوم بها بنك إدارة الاستثمارات، ومدى مطابقتها للقوانين والأنظمة وكذلك الموافقة على قائمة المالية السنوية للبنك، بالإضافة إلى المصادقة على ميزانية البنك^(١٢).

(٩) د/ أحمد نصير، د/يونس زين، ود/ نذير غانية، "صناديق الثروة السيادية، كآلية حديثة لتمويل التنمية الاقتصادية المستدامة الصندوق النرويجي نموذجاً"، مجلة نماء للاقتصاد والتجارة، المجلد رقم (١) عدد خاص، جامعة جيجل، محمد الصديق بن يحيى، الجزائر، ٢٠١٨، ص ٢٢٢.

(١٠) المرجع السابق نفسه ص ٢١، ٢٢

(١١) د/ فرحات عباس أ/ سعود وسيلة، حوكمة الصناديق السيادية، مرجع سابق، ص ٢٢.

(١٢) المرجع السابق نفسه

ث- المجموعة القيادية للبنك: تتكون من مختلف الإطارات المكلفة بتنفيذ سياسات واستراتيجيات البنك، وتضم هذه المجموعة المدير التنفيذي للبنك بالإضافة إلى رؤساء مصالح استثمارات الخزينة، إدارة المخاطر، العمليات، العلاقات الاستراتيجية، المراجعة.

وتسند القواعد بالاستعانة بشركات خارجية للإدارة، حيث يعطي البنك تلك الجهات تصاريح للاستثمار، من أجل الاستفادة القصوى من الاستثمارات (١٣).

وبالنظر إلى استراتيجيات الاستثمار التي اتبعتها صناديق الثروة السيادية بعد الأزمة المالية التي عرفها الاقتصاد العالمي سنة ٢٠٠٨، خاصة وأن هذه الأخيرة كان لها الأثر السلبي على أداء وعوائد صناديق الثروة السيادية، ويظهر ذلك جليا من خلال الخسائر الكبيرة التي تكبدتها جراء هذه الأزمة، وبالتركيز على الاستراتيجيات المتبعة من طرف صندوق التقاعد الحكومي العالمي النرويجي باعتباره من أهم الصناديق السيادية الرائدة في هذا المجال بالإضافة إلى كونه أهم صناديق الثروة العالمية المعترف لها بالحوكمة والشفافية في أداء الاستثمارات والعوائد المترتبة عنها، نجد أن استراتيجيات الاستثمار المتبعة من طرف صندوق التقاعد الحكومي العالمي النرويجي، حققت نتائج مرضية في معظم السنوات من خلال الربح الصافية التي أضيفت لأموال الصندوق (١٤).

عوائد استثمار صندوق الثروة النرويجي:

يسعى صندوق التقاعد الحكومي العالمي النرويجي منذ تأسيسه للحصول على أكبر عائد ممكن في الأجل الطويل، مع القليل من المخاطر المقبولة في كل القطاعات التي يستثمر فيها، وهو ما يوضحه الجدول التالي:

(١٣) مقال بعنوان التخطيط للأوقات الصعبة.. كيف امتلكت النرويج أكبر صندوق ثروة في العالم؟ منشور على

موقع مجلة أرقام السعودية بتاريخ ١٥/٠٨/٢٠٢٤ رابط <https://www.argaam.com>

وانظر د/ فرحات عباس أ/ سعود وسيلة حوكمة الصناديق السيادية، مرجع سابق، ص ٢٢.

(١٤) ساخي بوبكر، استراتيجيات استثمار صناديق الثروة السيادية: صندوق التقاعد الحكومي النرويجي، مجلة

دراسات اقتصادية - مركز البصيرة للبحوث والاستشارات والخدمات التعليمية، سنة ٢٠٢٣، مجلد ٢٣،

عدد ١، ص ٢٥١،

Source: Top 100 Largest Fund Rankings by Total Assets, available at: consuleed: <http://www.swinstmare.orgfrund-rankingshovereign-wealth-find> Novembre 27, 2002

السنة	استثمارات الأسهم	استثمارات العتبارات	توظيفات الدخل الثابت	البنية التحتية للطاقات المتجددة	العائد السنوي (%)	العائد السنوي المتراكم (%)
2010	13,34	-----	4,11	-----	9,62	5,04
2011	- 8,84	- 4,37	7,03	-----	- 2,54	4,48
2012	18,06	5,77	6,68	-----	13,42	5,05
2013	26,28	11,79	0,10	-----	15,95	5,70
2014	7,90	10,42	6,88	-----	7,58	5,81

2015	3,83	9,99	0,33	-----	2,74	5,64
2016	8,72	0,78	4,32	-----	6,92	5,70
2017	19,44	7,52	3,31	-----	13,7	6,09
2018	3,58	7,53	0,56	-----	- 6,12	5,47
2019	26,20	6,84	7,56	-----	19,95	6,09
2020	12,14	- 0,08	7,46	-----	10,86	6,29
2021	20,76	13,64	-1,94	4,15	14,51	6,62
30 جوان 2022	- 17,05	7,12	- 9,32	- 13,29	- 14,41	5,81

Source: Norges Bank Investment Management (NAIM), Government Pension Fund Global, available at: <https://www.nbim.no/en/the-fund/returns/>

الملاحظ من خلال الجدول أعلاه أن العائد السنوي لصندوق التقاعد الحكومي العالمي الترويجي حقق في معظم السنوات أرباحاً صافية تضاف لأموال الصندوق، فإذا أخذنا على سبيل المثال السنوات الستة الأخيرة، أي بداية من سنة ٢٠١٧ نجد أن صندوق الثروة النرويجي حقق عائداً سنوياً متراكماً قدر بـ ٦، ٠٩ %، أما العائد السنوي فقدر بـ ١٣، ٧ %.

ومن الواضح أيضاً، أن العائد المحقق في الأسهم يتجاوز عوائد السندات (استثمارات الدخل الثابت)، كما نلاحظ بناءً على الجدول السابق أن صندوق الثروة السيادي الترويجي حقق أكبر عائد سنوي متراكم سنة ٢٠٢١ بنسبة قدرت بـ ٦، ٦١ %، وفي سنة ٢٠٢١م زادت نسبة استثمارات الأسهم مقارنة بسنة ٢٠١٧ حيث أصبحت تشكل نسبة ٧٢ % من إجمالي استثمارات الصندوق السيادي النرويجي بقيمة قدرت بـ ١,٣٩٩,٣١١,٥٩٨,١٤٤ مليار دولار^(١٥).

ويصنف صندوق الثروة السيادي النرويجي في المجموعة الأولى من ثلاث مجموعات رئيسية لتصنيف صناديق الثروة السيادية وفقاً لمبادئ سانتياغو؛ حيث يقع في المجموعة الأولى صناديق الثروة التي تتوافق بدرجة عالية مع مبادئ سانتياغو، وقد بلغت نسبتها حوالي

^(١٥) استراتيجيات استثمار صناديق الثروة السيادية: صندوق التقاعد الحكومي النرويجي، مرجع سابق ص ٧٠.

٨٠ معظمها من الصناديق التي تنتمي إلى الأنظمة الديمقراطية، ومنها صندوق معاشات التقاعد الحكومي النرويجي، وهذا للالتزام للصندوق يعود إلى الالتزام بتطبيق معايير الحوكمة كما هو مبين^(١٦).

ثانياً: حكومة صناديق الاستثمارات في الصين:

تطبيق الحكومة على الصناديق يتضمن العديد من السياسات والتنظيمات التي تهدف إلى تنظيم الأسواق المالية لاستقرار النظام المالي وحماية المستثمرين، وتشمل هذه الإجراءات فرض قيود على بعض أنواع الصناديق، مثل صناديق التحوط والصناديق التي تستثمر في أسواق خارجية، بالإضافة إلى ضرورة توفير شفافية عالية بشأن إدارة الأموال والإفصاح. كما يتم تطبيق قوانين ضريبية على عوائد الاستثمارات في تلك الصناديق.

ومن التنظيمات التي تطبقها الحكومة الصينية ما يلي:

١. الرقابة على الأموال الأجنبية: تحديد الحدود على الاستثمارات الأجنبية لضمان استقرار الاقتصاد المحلي.

٢. الشفافية والإفصاح: عبارة عن تقديم تقارير منتظمة حول الأداء المالي والإدارة.

٣. السيطرة على المخاطر: تتمثل في تنظيم المخاطر وحجمها التي يمكن للصناديق أن تتحملها.

٤. التصريح للمنتجات المالية: جميع الصناديق المالية يجب أن تحصل على الترخيص من الجهات الحكومية المختصة مثل هيئة الأوراق المالية الصينية^(١٧).

وهذه السياسات تهدف إلى حماية الاقتصاد المحلي الصيني من التقلبات المفرطة وضمان نزاهة الأسواق، وتشكل هذه السياسات الإطار القانوني والإداري الذي تحكمه الحكومة الصينية على صناديق الاستثمار في البلاد. ويمكن تقسيم هذه السياسات إلى عدة مسميات رئيسية كما يلي^(١٨):

^(١٦) د/ علي شريف عبد الوهاب وردة، ود/ عصام أحمد عبد العظيم البديري و د/ محمد سعيد يوسف قطارة،

"صناديق الثروة السيادية ودورها في تحقيق الاستقرار الاقتصادي بدول مجلس التعاون الخليجي: دراسة

قياسية، "مجلة الدراسات التجارية المعاصرة، مجلد ٨، ع ١٣، ج ١، يناير ٢٠٢٢، ص ٣٦٤.

^(١٧) الموقع الرسمي لهيئة تنظيم الأوراق المالية الصينية (CSRC) يحتوي على تقارير وتنظيمات مباشرة من

الجهة الحكومية حول قوانين وضوابط صناديق الاستثمار. الموقع الرسمي على الرابط التالي:

<http://www.csrc.gov.com>

^(١٨) البنك المركزي الصيني (PBOC): البنك المركزي الصيني يوفر تحليلات وتقارير دورية حول السياسة

النقدية والمالية، التي تؤثر بشكل غير مباشر على صناديق الاستثمار. يمكن العثور على بعض الوثائق

المهمة عبر موقعه:

<http://www.pbc.gov.cn>

١. التنظيم والرقابة على صناديق الاستثمار:

هي جهة لتنظيم الأسواق المالية في الصين، حيث تقوم الهيئة بوضع قواعد صارمة على الاستثمارات بما في ذلك صناديق الأسهم، وصناديق السندات، وصناديق التحوط. يتعين على الصناديق الاستثمارية الحصول على تراخيص من CSRC للعمل في السوق الصينية. هذه التراخيص تتطلب الالتزام بالمعايير التي تحددها الهيئة بخصوص الشفافية والرقابة.

٢. توجيه الاستثمارات نحو الأولويات الوطنية:

توجه الحكومة الصينية جزءاً من الاستثمارات نحو الصناعات الاستراتيجية مثل التكنولوجيا المتقدمة، والطاقة المتجددة، والبنية التحتية، وفقاً لخطط التنمية الاقتصادية مثل "الخطة الخمسية".

صناديق الاستثمار المحلية تشجع على الاستثمار في هذه المجالات لمواكبة الأهداف الوطنية وتحقيق الاستقرار المالي.

٣. حماية المستثمرين:

تعمل الحكومة الصينية على إعلان المعلومات بشفافية بموجب القوانين الصينية، إذ يجب على الصناديق نشر تقارير توضح الأداء المالي، واستراتيجيات الاستثمار، والمخاطر المحتملة^(١٩).

بالإضافة إلى ذلك، تم إنشاء آليات لحماية المستثمرين من الأنشطة غير القانونية أو المضللة، كالاحتيال المالي أو تضارب المصالح من قبل مديري الصناديق.

٤. فرض القيود على الاستثمارات الأجنبية:

الصين تفرض قيوداً على دخول الاستثمارات الأجنبية إلى السوق المحلي، حيث يتطلب الأمر بعض التراخيص الخاصة، وتواجه هذه الصناديق قواعد صارمة بشأن حصة الملكية التي يمكن أن تمتلكها في الشركات الصينية^(٢٠).

هناك أيضاً قيود على تحويل الأموال من الصين إلى الخارج. إذ يتم من خلال نظام "FII Q" (Qualified Foreign Institutional Investor) الذي يسمح للمستثمرين الأجانب بالاستثمار

^(١٩) منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية (OECD): تقدم تقارير تحليلية حول الاقتصاد الصيني وأثر السياسات المالية، بما في ذلك تنظيم صناديق الاستثمار. يمكن الاطلاع على التقارير ذات الصلة على الموقع:

<https://www.oecd.org>

^(٢٠) د / ماجد عبدالله المنيف: صناديق الثروة السيادية ودورها في إدارة الفوائض النفطية، ملتقى الطاقة العربي، بيروت، سبتمبر ٢٠٠٩، ص ١٦.

في الأسهم والسندات الصينية، ولكن وفقاً لحدود معينة^(٢١).

٥. إدارة المخاطر:

تتبع الحكومة الصينية سياسة تهدف إلى تقليل المخاطر النظامية، مثل تقلبات السوق الكبيرة أو الانهيارات المالية من خلال فرض قيود على استخدام الرافعة المالية في صناديق الاستثمار.

ويتم تطبيق متطلبات رأس المال الكافي على الصناديق لضمان أن لديها قدرة على تحمل المخاطر.

٦. الصناديق الخاصة:

هناك صناديق استثمار خاصة يتم تنظيمها بشكل أكثر صرامة، مثل صناديق التحوط أو صناديق رأس المال المغامر، والتي قد تواجه قواعد أكثر تشدداً بسبب طبيعة المخاطر العالية المرتبطة بها.

ويتم تحديد أنواع الصناديق الخاصة وفقاً لفئة المستثمرين، حيث يُسمح للمستثمرين المؤهلين فقط بالاستثمار في هذه الصناديق^(٢٢).

٧. التوجهات المستقبلية:

تواصل الحكومة الصينية تعزيز الرقابة على الأسواق المالية، مع التركيز على التوسع في تكنولوجيا المالية (FinTech)، مثل الصناديق الاستثمارية التي تعتمد على الذكاء الاصطناعي والتداول الرقمي.

كما تسعى الصين لتعزيز شفافيتها وبالتالي، فإن السياسة الصينية بشأن صناديق الاستثمار تهدف إلى التوازن بين السماح بالنمو الاقتصادي من خلال جذب الاستثمارات المحلية والأجنبية، وفي الوقت نفسه حماية الاقتصاد الوطني من المخاطر الكبيرة وتحقيق استقرار السوق^(٢٣).

ويصنف الصندوق الصيني في المجموعة الثانية من ثلاث مجموعات رئيسية لتصنيف صناديق سيادية وفقاً لمبادئ سانتياغو؛ حيث يقع في الفئة الثانية الصناديق أو الدول التي تقع على خط الوسط بمعنى الصناديق التي تتوافق نسبياً مع مبادئ سانتياغو، وتتمتع نسبياً بمعدلات

^(٢١) يقدم البنك الدولي تقارير عن النظام المالي في الصين والسياسات المالية بما في ذلك استثمارات الأجانب

وصناديق التحوط. يمكن تصفح تقاريره عبر: <https://www.worldbank.org>

^(٢٢) البنك المركزي الصيني (PBOC).

^(٢٣) المرجع السابق.

ديمقراطية منخفضة، ومنها مؤسسة الاستثمار الصينية^(٢٤).

المطلب الثاني

حوكمة صناديق الاستثمارات في الدول العربية (الإمارات، مصر)

أولاً: حوكمة صناديق الثروة السيادية في دولة الإمارات العربية:

مما لاشك فيه أن تزايد الاهتمام بالصناديق في البلدان الخليجية ظهر جلياً خلال العقد الماضي، خصوصاً عندما ارتفعت أسعار النفط العالمية في الأسواق الدولية بصورة ملحوظة تجاوزت المائة دولار أمريكي للبرميل، وما صاحبها من ارتفاع في الفوائض المالية للدول المنتجة للنفط والمتاحة للاستثمار عبر هذه الصناديق، حيث أصبحت هذه الصناديق إحدى الأدوات المهمة لاستثمار فائض الإيرادات النفطية بفاعلية وكفاءة عالية في الأسواق المحلية والدولية، بالإضافة إلى دورها في جذب الاستثمارات، والحد من الصدمات الاقتصادية الناجمة عن التقلبات الدولية في عوائد النفط، وبالتالي مع تصاعد دور صناديق الثروة السيادية داخل العديد من البلدان النامية والمتقدمة تزايدت رغبة العديد من الحكومات في لعب تلك الصناديق دوراً واسع النطاق في رفع درجة الشفافية في إدارة أعمالها، وتطبيق الحوكمة الجيدة، وتنويع مصادر الدخل القومي بما يساعد على استقرار المناخ الاقتصادي، وتحقيق العدالة عند توزيع الثروة بين الأجيال لتستفيد الأجيال المتتالية من عوائد النفط أو الغاز الطبيعي حال نضوبه، ومن الجدير بالذكر أن دول الخليج لديها ١٠ صناديق سيادية رئيسية تقدر أصولها بحوالي ٢٦٤,٩ مليار دولار أمريكي عام ٢٠١٦، أي حوالي ٣٧٪ من إجمالي صناديق الثروة السيادية في العالم، نصفها تمتلكه دول مجلس التعاون الخليجي^(٢٥).

ويعد جهاز أبوظبي للاستثمار على رأس قائمة أكبر صناديق الثروة السيادية في منطقة الشرق الأوسط والرابع عالمياً، بإجمالي أصول تبلغ ٩٩٣ مليار دولار؛ وفقاً للتحديث الأخير

(٢٤) د/ علي شريف عبد الوهاب وردة، ود/ عصام أحمد عبد العظيم البدري و د/ محمد سعيد يوسف قطارة، "صناديق الثروة السيادية ودورها في تحقيق الاستقرار الاقتصادي بدول مجلس التعاون الخليجي، مرجع سابق، ص ٣٦٤.

(٢٥) المرجع السابق، ص ٣٦٧.

الصادر عن مؤسسة "جلوبال إس. دبليو. إف" المتخصصة في دراسة أدوات الاستثمار المملوكة للدول والصناديق السيادية في يونيو/حزيران ٢٠٢٢ (٢٦).

وقد تم تأسيس جهاز أبوظبي للاستثمار في عام ١٩٧٦م كمؤسسة استثمارية عالمية ذات أصول متنوعة تعمل على استثمار الموارد المالية، وهذا نيابة عن حكومة أبوظبي وذلك من خلال استراتيجية محكمة تركز على تحقيق العائدات على المدى الطويل، حيث تمتلك المؤسسة محفظة متنوعة تغطي مناطق جغرافية متعددة على الصعيد العالمي في مختلف أنواع الأصول، مما مكن جهاز أبوظبي للاستثمار للبعثات الاستثمارية من تحقيق أفضل الإنجازات على مدى أكثر من ٤٠ عاماً.

ويتطور جهاز أبوظبي منذ نشأته، فقد شهد تطور العاملين بالجهاز طفرات مختلفة من حيث العدد ففي أول نشأته كان عدد العاملين ٢٠٠ عامل، ليصل في عام ١٩٨٨م إلى ٥٠٠ عامل، وبحلول عام ٢٠٠٣م وصل عدد العاملين إلى ١٠٠٠ عامل، أما الآن فقد وصل إلى ١٣٠٠ عامل. وكذلك من حيث الخلفيات العرقية، فبينما كان كل مديري الصناديق عام ١٩٧٦م تقريباً من أصول أجنبية تبلغ نسبة المواطنين العاملين في الجهاز اليوم نحو ٤٠% من مجموع العاملين، وتتوزع الـ ٦٠% المتبقية على جنسيات مختلفة، خلافاً لما كان في ١٩٧٦ حيث كان كل الأجانب من أميركا والدول الغربية (٢٧).

وبغض النظر عن عائدتها الاستثمارية التي تأتي من أسعار النفط والطاقة والغاز الطبيعي فإن دولة الإمارات تعتمد على مشاريع أخرى يعتمد عليها جهاز أبوظبي للاستثمار لزيادة تدفق الاستثمار الأجنبي إليها حيث تعمل دولة الإمارات على تحفيز القطاعات الاقتصادية الجديدة في الاقتصاد المعرفي والاقتصاد الرقمي وذلك مثل: التكنولوجيا المالية، التجارة الإلكترونية، التكنولوجيا الزراعية، الرعاية الصحية، التعليم، السياحة، الفضاء، الخدمات اللوجستية، التصنيع السياحة العلاجية، الطاقة المتجددة، الاعلام والترفيه، الصناعات الابداعية، الألعاب، المدن الذكية (٢٨).

وتشمل تلك الفرص الاستثمارية في مجالات استراحات المركبات، والخدمات المماثلة على الطرق الاتحادية، السدود والمسطحات المائية، الاستثمار في مجال الطاقة المتجددة والمستدامة،

(٢٦) دراسة حول آليات تعزيز الاستثمارات من خلال تطوير وتعزيز الصناديق السيادية: استراتيجيات وتحديات <https://egyptianenterprise.com/2023/10>.

(٢٧) د/ راشد بن حمد الشرقي، صناديق الثروة السيادية في سياق العولمة الاقتصادية، دراسات مؤسسة العربية للدراسات والنشر، الطبعة الأولى ، ٢٠١٥ ص ١٢٨

(٢٨) دراسة حول آليات تعزيز الاستثمارات من خلال تطوير وتعزيز الصناديق السيادية: استراتيجيات وتحديات <https://egyptianenterprise.com/2023/10>.

الاستثمار في مشاريع الشراكة مع القطاع الخاص في الأسكان، البيانات ، المساحات التجارية. وبينما كانت الصناديق السيادية الإماراتية لها حصة كبيرة عبر إدارة نحو ١,٣ تريليون دولار من خلال صناديقها الأربعة خاصة في مصر التي تواجه حالياً مشكلات اقتصادية، مما جعلها وجهة إقليمية رئيسية للاستثمارات لكل من أبوظبي والرياض.

وقد تمكنت شركة أبوظبي التنموية القابضة ADQ من طرح مجموعة استثمارات بالشركات المدرجة في البورصة المصرية، من خلال منصة الاستثمار الاستراتيجي المشتركة البالغة ٢٠ مليار دولار، وفقاً لتقرير الاستثمار للعام ٢٠٢٣ الصادر عن مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية "الونكتاد"، أن قيمة الاستثمار الأجنبي عام ٢٠٢٢ إلى الإمارات بلغت ٢٢,٧٣٧ مليار دولار أمريكي (٨٣,٥ مليار درهم إماراتي) بزيادة عن العام ٢٠٢١ بمقدار ٢,٠٧ مليار دولار (٧,٦ مليار درهم) ونسبة نمو ١٠% لتحل المرتبة ١٦ عالمياً في تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد في ٢٠٢٢ (٢٩).

كما حلت دولة الإمارات في المرتبة الأولى على مستوى منطقة غرب آسيا، بنسبه ٤٧,١% من إجمالي التدفقات الواردة إلى المنطقة والبالغة ٤٨,٣ مليار دولار، بالإضافة إلى المرتبة الأولى أيضاً على مستوى إفريقيا مستحوذة على نحو ٣٢,٤%، من إجمالي تدفقات الاستثمار المباشر الواردة إلى هذه المنطقة والبالغة ٧٠,٢ مليار دولار.

ونظراً لهذا التطور فإن دولة الإمارات تقدم العديد من الحوافز للمستثمرين وتدعم ريادة الأعمال، وتضع الحوافز لاستقطاب الاستثمارات الأجنبية المباشرة، مثل السماح للمستثمرين من مختلف الجنسيات تأسيس وتملك الشركات بالكامل في دولة الإمارات، وفي كافة القطاعات الاقتصادية وذلك وفقاً للقوائم الصادرة عن السلطات المحلية مع استثناء عدد من القطاعات ذات الأثر الاستراتيجي حيث يمكن التملك الكامل بها بعد موافقة السلطات المعنية بتنظيم هذه القطاعات ذات الأثر الاستراتيجي.

وبالإضافة إلى أبوظبي، فإن دبي هي الإمارة الثانية من الإمارات السبع التي تمتلك كميات كبيرة من احتياطات النفط. لكن هذا المخزون أخذ في التناقص بمعدل متسارع حتى غدا من المتوقع أن ينضب في وقت قريب؛ لذا نستطيع أن نفهم الاهتمام البالغ من جانب الأسرة الحاكمة وحكومة دبي بتنويع الاقتصاد بعيداً عن النفط لتأمين نمو اقتصادي مستقبلي مستدام.

لذا تركزت الاستراتيجية المركزية الشاملة خلال الثلاثة عقود الماضية على تحويل دبي إلى اقتصاد إقليمي رئيسي يقوم على تقديم الخدمات، وتتمثل عناصره الأساسية في قطاعات السياحة والفنادق والترفيه، والإنشاءات والعقارات، والخدمات التجارية لتجارة الجملة والمفرق

والخدمات المالية والمصرفية، وقبل بداية الأزمة المالية في الفترة من بداية ١٩٩٠ إلى ٢٠٠٦، بلغ معدل النمو ٦% حيث كانت السياحة، والتجارة الخارجية والإنشاءات من الأنشطة الأساسية^(١). الأساسية^(١).

ويواكب هذه الأنشطة استثمارات ضخمة لتطوير خدمات مصرفية عالية الجودة وخدمات دعم قانونية وتأمينية. مع تركيز الاستثمارات على قطاعات المطاعم والفنادق من الطراز العالمي. وكما هو الحال في سنغافورة، فقد قررت دبي استهداف مجموعات السياح ذوي الدخل فوق المتوسط كجزء من استراتيجيتها السياحية العالمية.

وإجمالاً، فإن حوكمة صناديق الاستثمارات في دول الخليج العربية في ظل التحول الكبير الذي تشهده الأسواق المالية العالمية، يمكنها أن تلعب دوراً مهماً في النظام العالمي الجديد والإدارة الاقتصادية الجديدة فيما بعد الأزمة المالية ليس فقط بفعل الصعود السريع لصناديق الثروة السيادية ولكن بما تتمتع به من إمكانيات ومقومات اقتصادية، ولأشك أن مشاركة المملكة في اجتماع مجموعة العشرين الذي انعقد في لندن في نيسان / إبريل ٢٠٠٩ دليل قوي على أهمية الدور الذي من الممكن أن تقوم به دول الخليج في صياغة النظام الاقتصادي العالمي بعد الأزمة.

ومن الملاحظ تحول كل صندوق من صناديق الثروة السيادية الخليجية إلى مستثمر محافظ متطور وزرع مجازفته على فئات متنوعة من الأصول والصناعات والمناطق الجغرافية. بعض هذه الصناديق يقدم مساهمة فعالة في تنويع وتطوير اقتصادات حكوماتها الوطنية على شكل استثمارات استراتيجية، لكنها كلها تواجه تحديات حول كيفية التوضع كقوى فاعلة جديدة ومهمة في الأسواق المالية العالمية، إضافة إلى كيفية التصرف في الفضاء السياسي المحيط بها^(٢).

وبذلك، مرت صناديق الثروة السيادية الخليجية بمرحلة تحول عميق وهذا ما دفعها إلى استكشاف فرص الاستثمار خارج أنماط الاستثمارات التقليدية، وتوزيع 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 رئيسي للدخل^(٣).

وأما بالنسبة لحوكمة صناديق الاستثمارات في دولة الإمارات العربية فإن معايير تقييم

(١) د/ راشد بن حمد الشرقي، صناديق الثروة السيادية في سياق العولمة الاقتصادية، مرجع سابق ص ١٦٥.

(٢) http://www.kia.gov.kw/en/about_kia/overview_of_kia/documents/fina_spch_luxemborg_apr_9_0_92.pdf

(٣) د/ شريف شعبان مبروك، صناديق الثروة السيادية بين التحديات الغربية والأفاق الخليجية، الطبعة الأولى،

أداء صناديق الثروة السيادية في دول مجلس التعاون الخليجي عام ٢٠٢٠، تبين أن مستويات الهيكلية منخفضة بين صناديق الثروة السيادية الخليجية باستثناء صندوق هيئة الاستثمار الكويتية، ويرجع ذلك إلى أن معظم صناديق الثروة السيادية الخليجية تشكل جزءاً من الموازنة العامة للدولة، وبالتالي هناك تداخل بين وظائف الصناديق السيادية والموازنة العامة للدول، وهو ما يمثل خللاً في استقلالية تلك الصناديق، وانخفاض كفاءتها أثناء التصدي للآزمات الاقتصادية والمالية الدولية جراء ارتفاع / انخفاض أسعار النفط في الأسواق العالمية، بالإضافة إلى أن غلبة الطابع الحكومي على معظم صناديق الثروة السيادية الخليجية يجعل جميع الأنشطة الاستثمارية لتلك الصناديق مرهونة باعتبارات سياسية، وليست مصالح اقتصادية^(١).

أما بالنسبة لمؤشر حوكمة صناديق الثروة السيادية في دولة الإمارات العربية، فإن مؤشر الحوكمة يشير إلى تدني مستوى صناديق الثروة السيادية الخليجية بصفة عامة في معايير تطبيق مفردات الحوكمة فيما عدا هيئة الاستثمار الكويتية، ويرجع ذلك إلى عدم امتثال الصناديق السيادية لدول مجلس التعاون الخليجي لمبادئ سانتيافو (٢٤)، حيث إن هذه المبادئ هي مفرزات مجموعة العمل الدولية المكونة من ٢٦ دولة أعضاء في صندوق النقد الدولي، وتتعلق بطبيعة عمل وأهداف صناديق الثروة السيادية، وتحديد إطار يعبر بدقة عن متطلبات الشفافية والإفصاح والحوكمة والمساءلة وإدارة المخاطر.

وبذلك فإن صناديق الثروة السيادية في دولة الإمارات العربية تقع ضمن الفئة الثالثة في مدى الامتثال لمؤشرات الحوكمة وتمثل الصناديق السيادية التي لم تتوافق مع مبادئ سانتيافو، نتيجة عدم إتاحة البيانات بقدر كافٍ أو انعدامها بشكل كبير. ويعود انخفاض معدلات الشفافية والمساءلة بين الصناديق السيادية بالأساس إلى غياب الرقابة المستقلة ممثلة في المجالس التشريعية أو البرلمانية، حيث الافتقار إلى توافر تقارير دورية مفصلة عن الصناديق السيادية مقارنة بصندوق التقاعد النرويجي، وبالتالي يُحرّم الرأي العام من متابعة أنشطة الصناديق، وتقييم وضع أنشطتها الاستثمارية، وإدارة الصندوق من حين لآخر.

أما بالنسبة لمعيار سلوك صناديق الثروة السيادية، فيتضح منه انخفاض قيمتها النسبية نتيجة انخفاض كفاءة تلك الصناديق من الناحية الاستثمارية، حيث إن معظم أصولها تتجه إلى أنشطة استثمارية غير مجدية اقتصادياً، ولا تتمتع بالكفاءة الاستثمارية.

ثانياً: حوكمة صناديق الثروة السيادية في جمهورية مصر العربية:

(١) د/ علي شريف عبد الوهاب وردة، ود/ عصام أحمد عبد العظيم البدي و د/ محمد سعيد يوسف قطارة،

"صناديق الثروة السيادية ودورها في تحقيق الاستقرار الاقتصادي بدول مجلس التعاون الخليجي، مرجع

سابق، ص ٣٦٤.

بداية يمكن القول أن مصر عانت من مكافحة الفساد بشكل كبير لكن في ظل وجود الاستراتيجية الوطنية لمكافحة الفساد أصبحت مصر تخطو أولى خطوات الطريق إلى محاربة الفساد بطرق مبتكرة ومستدامة سواء في الجانب الإداري أو السياسي أو المالي أو حتى الأخلاقي وحصلت مصر علي ثلاثة وثلاثين نقطة من أصل مائة في ترتيب مؤشر مدركات الفساد الدولي العام عام ٢٠٢١ وتسعى مصر للحصول على نقاط أكثر أي فساد أقل^(١).

وتحاول مصر أن تصل إلى معدلات عالية من تحقيق المساواة بين الجنسين في كل المجالات وهو ما يظهر في توفير فرص عمل للنساء ووجود نسبة لابد من تحقيقها للنساء في البرلمان وتقديم الخدمات الصحية والتعليمية لكلا الجنسين بشكل متقارب وهذا ما يضع مصر علي ركب النمو والتنمية المستدامة التي تعزز من قيمة المساواة بين الجنسين^(٢).

ويظهر ذلك من مؤشرات معدلات النمو الاقتصادي في مصر، ففي عام ٢٠١٥ تحسنت معدلات النمو الاقتصادي ووصلت إلي ٢% ثم وصلت إلى ٤,٥ % عامي ٢٠١٦ و ٢٠١٧ على الترتيب بحسب بيانات البنك الدولي، وحدث هذا بعد سنوات عديدة من انحدار النمو الاقتصادي بسبب الظروف السياسية الحرجة التي أثرت علي الجانب الاقتصادي بشكل سئ وتحديدًا في المجال الصناعي والسياحة، وقد سجلت مصر عام ٢٠١٥ في نسب الفقر ٣٠ % وحاولت الرؤية أن تخفض هذه النسبة الي ٢٣% عام ٢٠٢٠، ثم إلى ١٥ % بحلول عام ٢٠٣٠، وفي الجانب الصحي قدم البرنامج دعماً نقدياً للأسر التي لديها أطفال قبل سن المدرسة (أقل من ٦ سنوات) وهذا البرنامج من ضمن خطة التنمية الشاملة للقطاع الصحي^(٣).

ويسهم صندوق مصر السيادي من خلال ضم كل من مشروعات القطاع العام، وأصول وممتلكات الدولة غير المستغلة إليه، واستثمارها وفقاً لقواعد السوق في زيادة الناتج المحلي الإجمالي، والحد من عجز الموازنة العامة للدولة فضلاً عن توفير فرص عمل منتجة، وجذب مزيداً من الاستثمارات الأجنبية المباشرة من خلال الملكية الجزئية أو الكلية لهذه المشروعات، كما أن ضم تلك المشروعات للصندوق يتوافق مع برنامج الإصلاح الاقتصادي في ظل متطلبات صندوق النقد الدولي بضرورة إعادة هيكلة القطاع العام والتحول نحو اقتصاد السوق^(٤).

(١) مؤشر مدركات الفساد في الدول، منظمة الشفافية الدولية،

<https://www.transparency.org/en/cpi/2021/index/mys>

(٢) د/كمال طلب متولي سلامة، صناديق الاستثمار في الميزان، دار النهضة العربية، ٢٠١١، ص ١٣٥ - ١٣٦.

(٣) قراءة نقدية لاستراتيجية التنمية المستدامة في مصر حازم حسانين، المحطة، أكتوبر ٢٠١٨.

https://wefaqdev.net/st_ch1032.html

(٤) دور صندوق مصر السيادي في تحسين أداء الاقتصاد المصري - المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة ص

وقد تأسس الصندوق السيادي لجمهورية مصر العربية^(١) عام ٢٠١٨ كصندوق استثمار خاص بموجب قانون رقم ١٧٧ عام ٢٠١٨^(٢)، لخلق شراكات مع المستثمرين المحليين والأجانب من القطاع الخاص من خلال تصميم منتجات استثمارية فريدة، عن طريق الاستغلال الأمثل للأصول المملوكة للدولة^(٣).

ويعمل صندوق مصر السيادي على جذب الاستثمارات من خلال تطبيق استراتيجية استثمارية متعددة القطاعات تمكنه من دعم النمو الاقتصادي للبلاد والمساهمة في تنفيذ الإصلاحات الهيكلية والتي تهدف إلى تعزيز دور القطاع الخاص في تحقيق التنمية المستدامة الشاملة وفقاً لأهداف "رؤية مصر ٢٠٣٠"، ومن خلال هذا النهج الاستثماري متعدد القطاعات، يسعى الصندوق إلى إثراء مقدرات الدولة والحفاظ على ثرواتها المتمثلة في طبيعتها وتاريخها وكوادرها البشرية، ليصبح بذلك بوابة العبور للحياة العصرية في مصر^(٤).

وقد انضم صندوق مصر السيادي إلى قائمة أكبر ٥٠ صندوق سيادي عالمياً، واحتل المرتبة ٤٧ عالمياً والـ ١٢ عربياً، وذلك وفقاً للتحديث الأخير لصناديق الثروة السيادية الذي نشرته WFS Institute ويعد الصندوق السيادي الذراع الاستثماري للدولة، الذي يهدف إلى الترويج للفرص الاستثمارية المتاحة في مصر، بحيث يركز على تنفيذ استراتيجية الدولة في العمل على استقطاب الاستثمارات من القطاع الخاص المصري والأجنبي^(٥).

وتصل حجم الأصول المدارة لصندوق مصر السيادي إلى نحو ١٢ مليار دولار، ويمتلك الصندوق فرصاً كبيرة لزيادة حجم أصوله ولدية خطة طموحة للتوسع في الشراكات مع القطاع الخاص في مجالات الطاقة المتجددة وتحلية المياه وقطاعات التعليم والزراعة والتكنولوجيا المالية وإدارة استثمارات البنية التحتية وقطاع المنشآت السياحية. وأيضاً يعتمد على مصدر الأصول التي تمتلكها الدولة كالمواد الأولية مثل النفط والغاز وأيضاً الفائض من ميزان المدفوعات والاحتياطي النقدي أو من عوائد الخصخصة وممتلكات الدولة التي تعتمد مصر عليه أيضاً في

(١) د/ وضاح جواد كاظم، النظام القانوني لصناديق الاستثمار "دراسة مقارنة"، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية مصر، ٢٠١٩، ص ٢٢.

(٢) الجريدة الرسمية، العدد ٣٩ مكرر (ب) في ٢٧ سبتمبر ٢٠٢٠.

(٣) دراسة حول آليات تعزيز الاستثمارات من خلال تطوير وتعزيز الصناديق السيادية، صندوق مصر السيادي:

استراتيجيات وتحديات <https://egyptianenterprise.com/2023/10>

(٤) المرجع السابق

(٥) د/ عبد الله محمد جاسم، صناديق الثروة السيادية وأثرها على اقتصادات الدول العربية، جامعة قناة السويس،

كلية التجارة بالإسماعيلية مصر، ٢٠١٨، ص ٢٢٣.

صندوقها السيادي^(١).

ويحاول صندوق مصر السيادي الوصول إلى أهداف عدة منها^(٢):

١- الإسهام مع غيره أو بمفرده في إنشاء الشركات أوفي رفع رءوس أموالها.

٢- الاستثمار في الأوراق المالية داخل مصر وخارجها.

٣- القروض من الجهات الأجنبية مع الحصول على تسهيلات.

وتعتمد طبيعة عمل صندوق مصر السيادي على تطوير الأصول غير المستغلة، من خلال الدخول في شركات مع القطاع الخاص، وإعادة استثمار الفوائض المالية المحققة، حيث إن الصندوق يهدف التنمية وحق الجيل القادم عن طريق تعظيم استغلال تلك الأصول. ويعمل الصندوق من خلال قانون خاص يسمح بتكوين شركات استثمارية تتيح له خلق فرص استثمارية في مجموعة أصول فريدة للمستثمرين ودعم دور الحكومة في تنفيذ الصلاحيات الهيكلية مما يؤدي لزيادة النمو الاقتصادي في مختلف القطاعات، ويشرف على الصندوق مجلس إدارة بالإضافة إلى جمعية عامة غالبية أعضائها من القطاع الخاص^(٣).

ويتبنى الصندوق السيادي المصري نهجاً استثمارياً استثنائياً وغير مسبوق، حيث يهدف إلى تطوير القطاعات المحلية وتنميتها وإبراز إمكانياتها وفرصها الاستثمارية لتشجيع القطاع الخاص على الاستثمار فيها. تركز استراتيجية صندوق مصر السيادي على سياسة استثمارية متعددة القطاعات تعمل من خلال صناديق فرعية وشركات تابعة. تعمل هذه الصناديق الفرعية، المدارة من قبل خبرات وكوادر متخصصة من مختلف القطاعات، وفق ممارسات الحوكمة الرشيدة لتحقيق القيمة المضافة، وتقديم فرص استثمارية متميزة^(٤).

هناك العديد من المشروعات التي قام صندوق مصر السيادي بالاستثمار بها نعرض بعضاً

منها^(٥):

أولاً في المجال الصحي، عقدت شراكة بين صندوق مصر السيادي و(B Investments)

و(صيدليات العزبي) التي تساهم في الشراكة الجديدة بما تمتلكه من صيدليات قائمة تتجاوز ٢٥٠

(١) د/ دهبان، أحمد إبراهيم محمد متولي، أثر صناديق الثروة السيادية على تمويل المشروعات في مصر:

دراسة مقارنة، مجلة مصر المعاصرة: الجمعية المصرية للاقتصاد السياسي والإحصاء والتشريع، ٢٠١٥، ص ٣٤.

(٢) د/ كمال طلب متولي سلامة، صناديق الاستثمار في الميزان، مرجع سابق، ١٣٦.

(٣) المرجع السابق.

(٤) د/وضاح جواد كاظم، النظام القانوني لصناديق الاستثمار "دراسة مقارنة"، مرجع سابق، ١١٠، ص ٢٢.

(٥) دراسة حول آليات تعزيز الاستثمارات من خلال تطوير وتعزيز الصناديق السيادية، صندوق مصر السيادي:

استراتيجيات وتحديات. <https://egyptianenterprise.com/2023/10>

صيدلية لإطلاق شركة خدمات لوجستية للصيديات وتجارة الأدوية “EZ International”. كما أعلن صندوق مصر السيادي من خلال صندوقه الفرعي للخدمات الصحية والصناعات الدوائية، والشركتان السابقتان لتقديم خدمات لوجستية وإدارية للمؤسسات الصيدلانية وكذلك خدمات توزيع وتجارة الأدوية، وجدير بالذكر أن قيمة تجارة الأدوية والمكملات الغذائية في مصر حالياً تتخطى ١٣٠ مليار جنيه، وبالتالي تعتبر منصة الاستثمار في مجال تجارة الأدوية الخاصة بصندوق مصر السيادي، فرصة استثمارية جيدة كما أنها ركيزة أساسية في استراتيجية الصندوق الفرعي، مع توفير حلول استثمارية وتعزيز الحوكمة وخلق كيانات مؤسسية تحقق اقتصاديات تساهم في ضمان استقرار السوق.

ثانياً: في مجال التطوير العقاري: عقدت شراكة بين صندوق مصر السيادي وشركة A Developments لتحويل مقر وزارة الداخلية السابق إلى مجمع متعدد الاستخدامات. حيث أعلن صندوق مصر السيادي من خلال صندوقه الفرعي للاستثمار العقاري (صندوق مصر الفرعي للسياحة والاستثمار العقاري وتطوير الآثار) عن توقيع عقد تطوير مقر وزارة الداخلية السابق بلاطوغلى مع شركة A Developments وذلك لتطوير المشروعات العقارية لتحويل مقر الوزارة إلى وجهة متطورة متعددة الاستخدامات في قلب منطقة وسط البلد.

وبالشراكة مع صندوق مصر السيادي أيضاً تؤسس جامعة أيباج الفرنسية لإدارة الأعمال أول فرع لها في مصر وتعد بذلك المقدم الرئيسي لمكون الخدمات التعليمية داخل المجمع، ويقدم المجمع بكل مكوناته خدمات متكاملة للطلاب ورواد الأعمال ليصبح وجهة جاذبة للشباب في منطقة وسط البلد مما يساهم في جذب السائحين الشباب من مختلف أنحاء العالم للتمتع بجمال وسحر المدينة القديمة خاصة مع وجود فندق ٣ نجوم وشقق فندقية داخل المجمع يدار من قبل إحدى السلاسل العالمية لتوفير خدمات الإقامة بأسعار معقولة وجودة عالية، فضلاً عن توافر الخدمات التجارية اللازمة.

ثالثاً: المشروعات الخضراء:

حيث يساهم صندوق مصر السيادي في المشروعات الخضراء خلال مؤتمر COP27. وقد أصدر صندوق مصر السيادي تقريراً حول مشروعاته الخضراء التي تم الإعلان عنها خلال مؤتمر الأطراف COP27. في شرم الشيخ ويسلط التقرير الضوء على المشروعات التي تم الإعلان عنها خلال المؤتمر والتي تعكس حرص الصندوق على الانتقال من مرحلة الوعود إلى التنفيذ بهدف تحويل مصر إلى مركز إقليمي للطاقة الخضراء بالشراكة مع كبرى المطورين والمستثمرين حول العالم في هذا المجال.

وفي ظل توجه العالم لاستخدام الهيدروجين الأخضر باعتباره “وقود المستقبل”، أطلق

صندوق مصر السيادي أول مصنع متكامل لإنتاج الهيدروجين الأخضر في أفريقيا والأسواق الناشئة بالشراكة مع شركة فيرتيجلوب، وشركة سكاتك، وشركة أوراسكوم للإنشاءات وسوف يشمل المشروع عند اكتمال جميع مراحل محلات كهربائية بطاقة ١٠٠ ميغاوات، تعمل عن طريق ٢٦٠ ميغاوات من مصادر الطاقة الشمسية وطاقة الرياح.

وسينتج المصنع أكثر من ١٥،٠ طن من الهيدروجين الأخضر كمادة خام لإنتاج ما يصل إلى ٩٠،٠ طن من الألمونيا الخضراء سنوياً في مصانع الألمونيا المملوكة لشركة فيرتيجلوب^(١). وقد تم إطلاق المرحلة التجريبية من المشروع خلال فعاليات قمة القادة بالمؤتمر بتاريخ ٨ نوفمبر بحضور رئيس الجمهورية، ورئيس وزراء النرويج السيد/ يونس جاهر ستور. وتم توقيع ٩ اتفاقيات إطارية في مجال الهيدروجين الأخضر والألمونيا الخضراء بتكلفة استثمارية إجمالية ٨٣ مليار دولار، مع كل من شركة سكاتك، وشركة اميا باور، وتحالف إي دي إف رينيوابلز الفرنسية وشركة زيروويست، وتحالف شركة توتال انيرجيز وشركة إنار، وشركة فورتيسكيو للصناعات المستقبلية، وتحالف شركة رينيو باور وشركة السويدي، وشركة الفانار، وشركة جلوبالك. حيث ستساهم هذه المشروعات في تحقيق أهداف الاستراتيجية الوطنية للهيدروجين الأخضر^(٢).

ووقع صندوق مصر السيادي مذكرة تفاهم مع شركة أكوا باور بخصوص استثمار مشترك في مشروع لطاقة الرياح بقيمة ١,٥ مليار دولار بطاقة ١,١ جيجاوات في خليج السويس وبحلول عام ٢٠٢٦، ومن المخطط أن يسهم مشروع إنتاج الكهرباء من طاقة الرياح بقدرة ١,١ جيجاوات بمنطقة خليج السويس في إمداد أكثر من مليون أسرة بالطاقة وتفادي ٢,٤ مليون طن من انبعاثات ثاني أكسيد الكربون سنوياً^(٣).

وأما بالنسبة لحوكمة الصناديق السيادية بمصر فإن معايير تقييم أداء صناديق الثروة السيادية، تبين أن مستويات الهيكلية منخفضة، ويرجع ذلك إلى أن الصندوق يشكل جزءاً من الموازنة العامة للدولة، وبالتالي هناك تداخل بين وظائف الصناديق السيادية والموازنة العامة

(١) دراسة حول آليات تعزيز الاستثمارات من خلال تطوير وتعزيز الصناديق السيادية، صندوق مصر السيادي:

<https://egyptianenterprise.com/2023/10> استراتيجيات وتحديات

(٢) المرجع السابق

(٣) د/ شيماء إسماعيل عبد الرحمن، و د/ وائل فوزي عبد الباسط محمد، ود/ أميرة صالح سلطان. "دور صندوق الثروة السيادي المصري في تحسين أداء الاقتصاد المصري". المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة، كلية التجارة، جامعة عين شمس، مصر، ع ٣، ٢٠٢٣، ٣٩٧.

(٤) دهشان، أحمد إبراهيم محمد متولي، أثر صناديق الثروة السيادية على تمويل المشروعات في مصر، مرجع سابق، ص ٣٣.

للدول، وهو ما يمثل خللاً في استقلالية تلك الصناديق، وانخفاض كفاءتها أثناء التصدي للأزمات الاقتصادية والمالية الدولية، بالإضافة إلى أن غلبة الطابع الحكومي على الصندوق يجعل جميع الأنشطة الاستثمارية لتلك الصناديق مرهونة باعتبارات سياسية، وليست مصالح اقتصادية^(٤).

أما بالنسبة لمؤشر حوكمة صناديق الثروة السيادية في مصر، فإن مؤشر الحوكمة يشير إلى تدني مستوى تطبيق مفردات الحوكمة، ويرجع ذلك إلى عدم امتثال الصناديق لمبادئ سانتياغو (٢٤)، حيث إن هذه المبادئ هي مفرزات مجموعة العمل الدولية المكونة من ٢٦ دولة أعضاء في صندوق النقد الدولي، وتتعلق بطبيعة عمل وأهداف صناديق الثروة السيادية، وتحديد إطار يعبر بدقة عن متطلبات الشفافية والإفصاح والحوكمة والمساءلة وإدارة المخاطر^(٥).

المطلب الثالث

مدي ارتباط صندوق الاستثمارات السعودي بالحوكمة.

صندوق الاستثمارات العامة السعودي (الصندوق السيادي للمملكة):

هو أحد أكبر صناديق الثروة السيادية في العالم حيث تتجاوز قيمة أصوله تحت الإدارة ١,٩٨٠ مليار ريال سعودي، وقد تضاعف حجم الصندوق ٣ مرات منذ نهاية عام ٢٠١٥، ليبلغ ١,٥ تريليون ريال مع نهاية عام ٢٠٢٠، في حين تستهدف استراتيجية الصندوق حتى عام ٢٠٢٥، التي أعلنها الأمير محمد بن سلمان ولي العهد السعودي ورئيس مجلس إدارة الصندوق، رفع قيمة الأصول لتبلغ ٤ تريليونات ريال، إذ سيقوم بضخ ١٥٠ مليار ريال في السعودية سنوياً، ويوفر ١,٨ مليون وظيفة مع حلول عام ٢٠٢٥، ويساهم مع شركائه التابعة بـ ١,٢ تريليون ريال في الناتج المحلي غير النفطي كما يقود صندوق الثروة السيادية السعودي مسيرة تنمية وتنويع الاقتصاد في المملكة منذ أكثر من خمسة عقود، من خلال البحث عن الفرص الاستثمارية الجاذبة على المدى الطويل لبناء محفظة عالمية تضم أكثر من ١٣٠ شركة موزعة على مجموعة واسعة من القطاعات والمناطق الجغرافية^(٦).

ويعتبر الصندوق عامل محوري يهدف لتحقيق رؤية ٢٠٣٠ ومحفز اقتصادي، ومع وجود الصندوق في قلب التحول والتطورات المتسارعة التي تعيشها

(٤) د/ علي شريف عبد الوهاب وردة، ود/ عصام أحمد عبد العظيم البكري و د/ محمد سعيد يوسف قطارة، "صناديق الثروة السيادية ودورها في تحقيق الاستقرار الاقتصادي بدول مجلس التعاون الخليجي، مرجع سابق، ص ٣٦٤.

(٥) د/ لنجه صالح حمه طاهر، صناديق الثروة السيادية "دراسة قانونية مقارنة"، سلسلة الأطاريح والرسائل الجامعية ٣، مركز الرافدين للحوار الطبعة الأولى، بيروت، لبنان، ٢٠٢١، ص ٧٧.

(٦) د/ عبد الله محمد جاسم، صناديق الثروة السيادية وأثرها على اقتصادات الدول العربية، مرجع سابق، ص ٤٤.

المملكة جاء المرسوم الملكي رقم م/ ٦٢ في عام ٢٠١٤م ليوسع من نطاق أنشطته، حيث منحه صلاحية تأسيس شركات جديدة داخل وخارج المملكة، سواء بشكل مستقل أو من خلال التعاون مع القطاعين الحكومي والخاص، دون الحاجة إلى موافقة مسبقة من مجلس الوزراء. وسأهم الصندوق على مر الأعوام في تأسيس العديد من الشركات الوطنية الرائدة، وتمويل العديد من المشاريع والشركات الحيوية والمشاركة فيها، إلى جانب تقديم الدعم المالي للمبادرات ذات الأهمية الاستراتيجية للاقتصاد الوطني، والتي أحدثت أثرا إيجابيا وملموسا على مكانة المملكة لدى الدول والشعوب الأخرى.

يحتل اليوم صندوق الاستثمارات العامة مرتبة متقدمة ومؤثرة في صدارة صناديق الثروة السيادية في العالم، محققا نجاحات عالية أحدها تعزيز حضور المملكة الفاعل ضمن مجموعة العشرين، إلى جانب القفزات المبهرة في سياق العمليات الاستثمارية الاستراتيجية وصفقات الاستحواذ والبنية الأساسية وتكوين الشركات الاستراتيجية، وذلك في إطار من البلورة والتناغم الخلاق مع غايات رؤية ٢٠٣٠ وبرامجها ومبادراتها التي تستهدف إحداث التحول والتغيير عبر ذراع اقتصادي قوي ومتين وراسخ يحقق الأهداف ويضمن الاستدامة، وينهض بتأدية دور استراتيجي حيوي في إطار تحقيق مستهدفات هذه الرؤية الرامية إلى دفع عجلة التحول الاقتصادي الوطني وتحقيق تغيير إيجابي ومستدام^(٧).

باعتبار الصندوق قوة استثمارية كبرى، جاء برنامجها كأحد البرامج التنفيذية لتحقيق رؤية ٢٠٣٠ من أجل تعزيز جهوده في بناء محفظة متنوعة، وتمكين العديد من القطاعات الواعدة، والاستثمار في عدد من أهم الشركات الابتكارية في العالم، وبناء شركات من شأنها^(٨).

ويتولى الصندوق السعودي مهمتين أساسيتين:

• الأولى: تنويع الاقتصاد بعيدا عن النفط.

(٧) د/ حبارك سمير، "استثمارات صناديق الثروة السيادية وإدارتها" دراسة صندوق الاستثمارات العامة السعودي، مجلة إدارة الأعمال والدراسات الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة زيان عاشور، ٢٠٢٠، المجلد (٠٦)، العدد (٠١) ص ٢٢٣.

(٨) د/ طرشي محمد، دور صناديق الثروة السيادية في إدارة عوائد النفط مجلة رؤية اقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الوادي، الجزائر، ٢٠١٧، ص ١٢٠.

• الثانية: إبراز النفوذ الاقتصادي للمملكة.

حيث قام الصندوق بتملك نادي نيوكاسل الإنجليزي عام ٢٠٢١م لتعزيز القوة الناعمة للسعودية وكما فعل أيضا في استحواده على حصص من شركات صنائه ألعاب الفيديو الكبرى مثل (electronic arts)، وأيضا هناك استثمارات أخرى في شركات الخدمات الرقمية والبيع بالتجزئة وأيضا خصص الصندوق ٤٥ مليار دولار للاستثمار في شركه سوفت بنك جروب وخصص أيضا ٤٠ مليار دولار من الاستثمار في شركه لويسد موتورز لصنائه السيارات الكهربائية.

كما يمتلك الصندوق الاستثمارات العامة بحصة ٣,٧٥% في شركه uber technology لخدمات نقل الأشخاص، ورفع أيضا في حصته في FARFETCH وهي منصة تكنولوجيه في صنائه الأزياء لتصل الي ٣,٣ مليون سهم من الفئة (أ)، بينما ترجع أكبر ممتلكات الصندوق في الشركات المحلية السعودية في البنك الوطني السعودي وشركة الاتصالات السعودية والمشاريع المدنية مثل نيوم المدينة الذي تكلف بناؤها ٥٠٠ مليار دولار وتعمل بالطاقة المتجددة وتصدير الطاقة الخضراء^(٩).

ويعد صندوق الثروة السيادية للمملكة العربية السعودية، عاملا محوريا في تحقيق رؤية ٢٠٣٠، ومحفزا اقتصاديا رائدا للمملكة. ومع وجود الصندوق في قلب التحول والتطورات المتسارعة التي تعيشها المملكة؛ جاء المرسوم الملكي رقم (م/٦٢) في عام ٢٠١٤م ليوسع من نطاق أنشطته، حيث منحه صلاحية تأسيس شركات جديدة داخل وخارج المملكة، سواء بشكل مستقل أو من خلال التعاون مع القطاعين الحكومي والخاص، دون الحاجة إلى موافقة مسبقة من مجلس الوزراء.

وكرافد اقتصادي فاعل، ساهم الصندوق على مر الأعوام في تأسيس العديد من الشركات الوطنية الرائدة، وتمويل العديد من المشاريع والشركات الحيوية والمشاركة فيها، إلى جانب تقديم الدعم المالي للمبادرات ذات الأهمية الاستراتيجية للاقتصاد الوطني، والتي أحدثت أثرا إيجابيا وملموسا على مكانة المملكة لدى الدول والشعوب الأخرى^(١٠).

ويحتل صندوق الاستثمارات العامة مرتبة متقدمة ومؤثرة في مصاف صناديق الثروة السيادية في العالم، محققا نجاحات عالية أحدها تعزيز حضور المملكة الفاعل ضمن مجموعة العشرين، إلى جانب القفزات المبهرة في سياق العمليات الاستثمارية الاستراتيجية وصفقات الاستحواذ والبنية الأساسية وتكوين الشراكات الاستراتيجية، وذلك في إطار من البلورة والتناغم

(٩) د/ حبارك سمير، "استثمارات صناديق الثروة السيادية وإدارتها دراسة صندوق الاستثمارات العامة

السعودي"، المرجع السابق، ص ٢٢٥.

(١٠) <https://www.vision2030.gov.sa/media/ohtjrl5a/pif-delivery-plan-2021-2025-ar.pdf>

الخلق مع غايات رؤية ٢٠٣٠ وبرامجها ومبادراتها التي تستهدف إحداث التحول والتغيير عبر ذراع اقتصادي قوي ومتين وراسخ يحقق الأهداف ويضمن الاستدامة.

وتأتي مبادرة إنشاء مركز الحوكمة بهدف ضمان استمرار الدعم والتوجيه والتطوير لممثلي الصندوق في مجالس الإدارة، والترويج لدور الصندوق كمشجع للتنويع الاقتصادي في المملكة، وزيادة أثر استثماراته من خلال وضع نموذج الحوكمة للشركات التابعة له. ويختص المركز بتطوير مهارات موظفي الصندوق وممثليه في الشركات التابعة.

حيث يساهم هذا التطوير بمواءمة ممارسات الحوكمة للشركات السعودية مع أفضل الممارسات المطبقة محلياً وعالمياً، كما تستعين هذه الممارسات بالخبراء والشراكات مع المؤسسات والجامعات العالمية التي تقدم مجموعة متكاملة من الخدمات لرواد المركز، وتتضمن هذه الخدمات تقديم التوجيهات وخدمات التواصل والخدمات الاستشارية. كما سيكون مركزاً للأبحاث والدراسات، ومركزاً لتطوير الأفكار الرائدة في مجال حوكمة الشركات ونشرها من خلال المقالات والمدونات الصوتية، والتطبيقات، والمراجع والتقارير المميزة، ودراسات المشاريع العملية^(١١).

وقد حقق الاستثمار الأجنبي المباشر في السعودية خلال الربع الاول من العام ٢٠٢٣، نمواً على أساس سنوي بمعدل بلغ ١٠,٣% ليصل إلى ٨,١ مليار ريال (٢,١٦ مليار دولار)، وفقاً لوزارة الاقتصاد والتخطيط السعودية، وكانت المملكة قد جذبت استثمارات أجنبية مباشرة بنحو ٢٩,٦ مليار ريال (٧,٩ مليار دولار) خلال العام الماضي ٢٠٢٢، مقابل ٧٢,٣ مليار ريال (١٩,٢٨ مليار دولار) خلال ٢٠٢١، وتهتم المملكة بالاستثمارات وزيادة جذبها اهتماماً يفوق الدول العربية^(١٢).

وكبقية دول مجلس التعاون الخليجي تتمتع المملكة بثروة هائلة من البترول، وهذا ما جعلها على مدار السنين تحتل المرتبة الأولى على العديد من دول العالم من حيث الاستخراج والتصدير، مما مكنها من جمع إيرادات نقدية هائلة ولا تزال، وساعدها على بناء اقتصاديات قوية، منها- على سبيل المثال - البنية التحتية المتطورة، والصناعات المتقدمة، وتحسين مستوى المعيشة لمواطنيها، وإنفاق المليارات في مجالات التعليم والصحة والرعاية الاجتماعية

(١١) د/ إبراهيم شريف السيد، "الطفرة النفطية الثالثة وانعكاسات الأزمة المالية العالمية - حالة أقطار مجلس التعاون لدول الخليج العربية"، مركز دراسات الوحدة العربية منتدى التنمية، الطبعة الأولى، ٢٠٠٩، بيروت، لبنان، ص ٣٥.

(١٢) د/ إبراهيم عبد الله عبد الرؤوف محمد، دور الاستثمار الأجنبي المباشر في تحقيق التنمية الصناعية دراسة تطبيقية مقارنة علي المملكة العربية السعودية، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، ٢٠١٧، ص ٩٦٦.

وغيرها^(١٣).

ومع ارتفاع أسعار البترول في سنوات عديدة تضاعفت دخول تلك الدول المالية عما قدرته في موازاتها، ما ساعدها على ادخار مئات المليارات، التي أودعتها في صناديق ثروتها السيادية، وذلك لاحتياجات المستقبل ولتكون بمثابة الاحتياطي الاستراتيجي لمواجهة ما قد يحدث في المستقبل، وتهدف تلك الصناديق للعمل على استثمار الاحتياطات المالية المتوافرة لديها في أفضل مجالات الاستثمار وأكثرها عائدة وأقلها مخاطرة، وعلى هذا الأساس تواصلت جهود القائمين عليها لتحقيق ذلك من خلال إجداد البحث والتمحيص في مختلف أنحاء العالم عن أفضل الفرص الاستثمارية^(١٤).

تضررت صناديق الثروة السيادية في أنحاء العالم بالأزمة المالية العالمية، حيث منيت بخسائر كبيرة جداً في الولايات المتحدة وأوروبا، بعد أن كانت أداة مهمة في توفير رأس المال لمصارف الاستثمار المتعثرة فيها مع بداية أزمة الرهن العقاري. وتقدر مؤسسة «مورغان ستانلي» أن الصناديق السيادية تعرضت لخسائر تراوح بين «٥٠٠ و ٧٥٠ مليار دولار في عام ٢٠٠٨، بحيث تقلص إجمالي الموجودات الخالية التي تديرها من ٣ تريليونات دولار إلى ما بين ٢,٣ و ٢,٥ تريليون دولار في مدة اثني عشر شهراً^(١٥).

ولم تكن صناديق الثروة السيادية العربية بمعزل عن هذا المنحى، حيث تشير تقديرات مجلس العلاقات الخارجية الأميركي إلى أن المحفظة المالية الخليجية الخارجية انخفضت من نحو ١,٣ تريليون دولار في ٢٠٠٧م إلى ١,٢ تريليون دولار في عام ٢٠٠٨م^(١٦). كما أظهرت تقارير لمجلس العلاقات الخارجية الأميركي عن قيمة الخسائر في دول الخليج العربي من جراء الأزمة أن الكويت تأتي في المرتبة الثانية من حيث الخسائر حسب التقرير الذي يستند إلى المصارف المركزية^(١٧).

وأما بالنسبة لحوكمة صندوق الاستثمارات العامة فإن معايير تقييم أداء صناديق الثروة

(١٣) د/ ماجد عبد الله المنيف، صناديق الثروة السيادية ودورها في إدارة الفوائض النفطية، بحوث اقتصادية عربية، منظمة الأقطار العربية المصدرة للبترول (أوابك)، الكويت، العدد ٤٧ (صيف ٢٠٠٩)، ص ٧٠.

(١٤) المرجع السابق ص ٢٠.

(١٥) سفين بوينت: «صناديق الثروة السيادية الخليجية: إدارة الثروة في زمن الاضطراب - استشرافات في السياسة، مؤسسة كارتيغي للسلام الدولي، بيروت، شباط/فوالى ٢٠٠٩، ص ٢.

(١٦) Brad W. Setser & Rachel Ziemba, «GCC Sovereign Funds: Reversal of Fortune», A CGS Working Paper, Council on Foreign Relations, Center for Geoeconomic Studies, January 2009, p. 2

(١٧) د/ عبد الله محمد جاسم، صناديق الثروة السيادية وأثرها على اقتصادات الدول العربية، مرجع سابق، ص

السيادية في دول مجلس التعاون الخليجي عام ٢٠٢٠، تبين أن مستويات الهيكلية منخفضة بين جميع صناديق الثروة السيادية الخليجية باستثناء صندوق هيئة الاستثمار الكويتية، ويرجع ذلك إلى أن معظم صناديق الثروة السيادية الخليجية تشكل جزءاً من الموازنة العامة للدولة، وبالتالي هناك تداخل بين وظائف الصناديق السيادية والموازنة العامة للدول، وهو ما يمثل خللاً في استقلالية تلك الصناديق، وانخفاض كفاءتها أثناء التصدي للآزمات الاقتصادية والمالية الدولية جراء ارتفاع / انخفاض أسعار النفط في الأسواق العالمية، بالإضافة إلى أن غلبة الطابع الحكومي على معظم صناديق الثروة السيادية الخليجية يجعل جميع الأنشطة الاستثمارية لتلك الصناديق مرهونة باعتبارات سياسية، وليست مصالح اقتصادية^(١٨).

أما بالنسبة لمؤشر حوكمة صندوق الاستثمارات العامة، فإن مؤشر الحوكمة يشير إلى تدني مستوى صناديق الثروة السيادية الخليجية بصفة عامة في معايير تطبيق مفردات الحوكمة فيما عدا هيئة الاستثمار الكويتية، ويرجع ذلك إلى عدم امتثال الصناديق السيادية لدول مجلس التعاون الخليجي لمبادئ سانتياغو (٢٤)، وكما أوضحنا سابقاً إن هذه المبادئ هي مفرزات مجموعة العمل الدولية المكونة من ٢٦ دولة أعضاء في صندوق النقد الدولي، وتتعلق بطبيعة عمل وأهداف صناديق الثروة السيادية، وتحديد إطار يعبر بدقة عن متطلبات الشفافية والإفصاح والحوكمة والمساءلة وإدارة المخاطر.

النتائج :

- تتميز صندوق الثروة السيادية في المملكة بأنها أقدم التجارب العالمية، وإن استمرار نشاط هذه الصناديق مدة زمنية طويلة دليل على نجاح هذه التجارب في التكيف مع التغيرات والآزمات المختلفة التي شهدتها الاقتصاد العالمي، حيث ساهم عامل الزمن في نضوج التجربة السعودية وتراكم خبرات منوعة استغللتها هذه الصناديق في إدارة استثماراتها.
- يمكن صناديق الثروة السيادية أن تكون شفافة، كما تحقق في الوقت نفسه عوائد جيدة من الاستثمارات، كما هي الحال في النرويج، إذ يعد النموذج النرويجي مثالاً من حيث تطبيقه مبادئ الشفافية والإدارة الرشيدة والقواعد المحاسبية المتفق عليها دولياً.
- يسجل بعض صناديق الثروة السيادية السعودية والإماراتية تحسناً طفيفاً في مستويات الشفافية، إذا جرى إعلام الرأي العام بالقرارات الخاصة بإدارة موارد الصندوق من خلال

(١٨) د/ علي شريف عبد الوهاب وردة، ود/ عصام أحمد عبد العظيم البديري و د/ محمد سعيد يوسف قطارة،

"صناديق الثروة السيادية ودورها في تحقيق الاستقرار الاقتصادي بدول مجلس التعاون الخليجي، مرجع

عرض تقارير مفصلة وباستمرار مثلما هي الحال بالنسبة إلى هيئة أبو ظبي للاستثمار التي واطبت على نشر تقارير سنوية لها .

وفي ضوء ما توصلت إليه الدراسة من نتائج توصي بالآتي :

- يجب أن تستند صناديق الاستثمارات السعودية على استراتيجيا استثمارية أكثر شمولية، تراعي من خلالها الاحتياجات المالية الطويلة الأمد للمجتمع، وتحقيق التنمية، وتنويع مصادر الدخل، ونقل المعرفة والتقانة.
- يجب أن تخضع الصناديق إلى مساءلة أكبر من جانب الرأي العام في دولها، فهي مسؤولة عن إدارة ثروة بلادها المالية.
- الشفافية مطلوبة في الصناديق كلها وليست مقصورة على السيادية ،والحوكمة ضرورية، لذلك على صناديق الثروة السعودية والخليجية إضفاء المزيد من الشفافية، والإفصاح عن نشاطها لتبديد المخاوف التي تبديها البلدان المتقدمة والمنظمات الاقتصادية العالمية تجاهها نهائياً.
- على صناديق الثروة السيادية السعودية والخليجية أن تبحث عن آفاق عوائد أكبر في دول أخرى، من أجل المحافظة على ثروة الأجيال المقبلة وتنميتها، كأن تستثمر أكثر في الأسواق الناشئة على غرار بلدان منطقة أفريقيا وأميركا اللاتينية ودول جنوب شرق آسيا التي هي من الأسواق الأسرع نمواً لتنويع محفظتها المالية بدلاً من التركيز على أسواق البلدان المتقدمة التي لا تزال تعاني آثار الأزمة المالية.
- ينبغي لصناديق الثروة السيادية في المملكة ودول الخليج العربي أن تعزز التعاون الإقليمي، من خلال الاستثمار على مستوى دول مجلس التعاون، أو من خلال تأسيس صناديق مشتركة من أجل التشارك في المخاطر وزيادة الفرص الاستثمارية.

قائمة المراجع :

١. أ/ مريم أحمد طراد محمد، وأ/ داليا هاني مصري محمود، أثر تطبيق الحوكمة على تعزيز أهداف التنمية المستدامة: دراسة تحليلية مقارنة بين التجريبتين (الماليزية والمصرية) (٢٠١٥ - ٢٠٢٢)، دراسة بحثية، نشر المركز الديمقراطي العربي للدراسات الاستراتيجية الاقتصادية والسياسية، ٢٧ يوليو ٢٠٢٢ .
٢. بركان عبد الغاني، الاستثمار المسؤول، آلية لتفعيل أبعاد التنمية المستدامة، المجلة الأكاديمية للبحث القانوني، المجلد، العدد ٠٣، السنة ٢٠٢١، ص ٧٩٣.
٣. تقرير الصناديق السيادية، الصادر عن جمعية الاقتصاد السعودية، مركز التواصل والمعرفة المالية ١٤٤٥ هـ .
٤. حوكمة الشركات " أسلوب ممارسة سلطات الإدارة الرشيدة في الشركات"، النشرة الاقتصادية ٢، البنك الأهلي المصري، المجلد السادس والخمسون، العدد الثاني، ٢٠٠٣م.
٥. د / ماجد عبدالله المنيف: صناديق الثروة السيادية ودورها في إدارة الفوائض النفطية، ملتقى الطاقة العربي، بيروت، سبتمبر ٢٠٠٩.
٦. د. حكيمة بو سلمة، نجوى عبد الصمد، دراسة بعنوان "تجارب الدول في إرساء مبادئ الحوكمة للحد من الفساد المالي والفساد الإداري: نموذج ماليزيا"، المجلة الجزائرية للتنمية الاقتصادية، ٢٠١٨، المجلد ٥، العدد ١، ص ١٦.

٧. د/ إبراهيم شريف السيد، "الطفرة النفطية الثالثة وانعكاسات الأزمة المالية العالمية - حالة أقطار مجلس التعاون لدول الخليج العربية"، مركز دراسات الوحدة العربية منتدى التنمية، الطبعة الأولى، ٢٠٠٩، بيروت، لبنان.
٨. د/ إبراهيم عبد الله عبد الرؤوف محمد، دور الاستثمار الأجنبي المباشر في تحقيق التنمية الصناعية دراسة تطبيقية مقارنة علي المملكة العربية السعودية، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، ٢٠١٧.
٩. د/ أحمد جمال الدين موسى، اقتصاديات الحوكمة " دراسة في الأصول القانونية والسياسية والاقتصادية للحوكمة"، مجلة كلية القانون الكويتية العالمية، ملحق خاص، العدد ١، الجزء ١، مايو ٢٠١٦.
١٠. د/ أحمد نصير، د/يونس زين، ود/ نذير غانية، "صناديق الثروة السيادية، كآلية حديثة لتمويل التنمية الاقتصادية المستدامة الصندوق النرويجي نموذجاً"، مجلة نماء للاقتصاد والتجارة، المجلد رقم (١) عدد خاص، جامعة جيجل، محمد الصديق بن يحيى، الجزائر، ٢٠١٨، ص ٢٢٢.
١١. د/ أحمد نصير، د/يونس زين، ود/ نذير غانية، "صناديق الثروة السيادية، كآلية حديثة لتمويل التنمية الاقتصادية المستدامة الصندوق النرويجي نموذجاً"، مجلة نماء للاقتصاد والتجارة، المجلد رقم (١) عدد خاص، جامعة جيجل، محمد الصديق بن يحيى، الجزائر، ٢٠١٨، ص ٢٢٢.
١٢. د/ بسام بن عبد الله البسام، الحوكمة في القطاع العام، معهد الإدارة العامة، الرياض ١٤٣٨هـ.
١٣. د/ بوفليح نبيل، ود/ عاطف عبد القادر، "فعالية صندوق ضبط الموارد كأداة لتوظيف مداخل الثروة البترولية في الجزائر"، ورقة بحثية مقدمة في إطار الملتقى الدولي حول التنمية المستدامة والكفاءة الاستخدامية للموارد المتاحة"، جامعة فرحات عباس، سطيف الجزائر، أيام ٠٧/٠٨ أبريل ٢٠٠٨.
١٤. د/ حبارك سمير، "استثمارات صناديق الثروة السيادية وإدارتها" دراسة صندوق الاستثمارات العامة السعودي"، مجلة إدارة الأعمال والدراسات الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة زيان عاشور، ٢٠٢٠، المجلد (٠٦)، العدد (٠١) ص ٢٢٣.
١٥. د/ حمدان محمد سيف الغفلي، حوكمة المؤسسات، دار النهضة العربية، ط١، ٢٠٢٠.

١٦. د/ دهشان، أحمد إبراهيم محمد متولي، أثر صناديق الثروة السيادية على تمويل المشروعات في مصر: دراسة مقارنة، مجلة مصر المعاصرة: الجمعية المصرية للاقتصاد السياسي والإحصاء والتشريع، ٢٠١٥، ص ٣٤.
١٧. د/ راشد بن حمد الشرقي، صناديق الثروة السيادية في سياق العولمة الاقتصادية، دراسات مؤسسة العربية للدراسات والنشر، الطبعة الأولى، ٢٠١٥.
١٨. د/ رافع احمد حسن، الصناديق السيادية في الدول النفطية ودورها في تحقيق الاستقرار المالي دراسة تجارب دولية ومحاولة تطبيقها في العراق رسالة ماجستير، كلية الإدارة والاقتصاد جامعة بغداد ٢٠١١.
١٩. د/ شريف شعبان مبروك، صناديق الثروة السيادية بين التحديات الغربية والأفاق الخليجية، الطبعة الأولى، ٢٠٠٩، العدد ١٤٦، ص ٤٣.
٢٠. د/ شيماء إسماعيل عبد الرحمن، و د/ وائل فوزي عبد الباسط محمد، ود/ أميرة صالح سلطان. "دور صندوق الثروة السيادي المصري في تحسين أداء الاقتصاد المصري." المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة، كلية التجارة، جامعة عين شمس، مصر، ع ٣، ٢٠٢٣، ٣٩٧.
٢١. د/ طارق الحصري، الحوكمة في القطاع الحكومي المؤشرات والممارسات في مصر خلال الفترة ٢٠٠٦-٢٠٢١، اللجنة الوطنية الفرعية التنسيقية للوقاية من الفساد ومكافحته، مصر، العدد الأول - السنة الأولى - سبتمبر ٢٠٢٤، ص ٣١.
٢٢. د/ طرشي محمد، دور صناديق الثروة السيادية في إدارة عوائد النفط مجلة رؤى اقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الوادي، الجزائر، ٢٠١٧.
٢٣. د/ عبد الله محمد جاسم، صناديق الثروة السيادية وأثرها على اقتصادات الدول العربية، جامعة قناة السويس، كلية التجارة بالإسماعيلية مصر، ٢٠١٨.
٢٤. د/ عبير محمد علي عبدالخالق، تحليل مقومات التنمية الاقتصادية في الدول العربية في ضوء الأهداف الإنمائية للألفية الثالثة، مجلة كلية الدراسات الاقتصادية والعلوم السياسية، جامعة الاسكندرية، المجلد ٧، العدد ١٣، يناير ٢٠٢٢، ص ٤٦.
٢٥. د/ علي شريف عبد الوهاب وردة، ود/ عصام أحمد عبد العظيم البدري و د/ محمد سعيد يوسف قطارة، "صناديق الثروة السيادية ودورها في تحقيق الاستقرار الاقتصادي بدول مجلس التعاون الخليجي: دراسة قياسية،" مجلة الدراسات التجارية المعاصرة، مجلد ٨، ع ١٣، ج ١، يناير ٢٠٢٢، ص ٣٦٤.

٢٦. د/ فرحات عباس، و أ/ سعود وسيلة، (حوكمة الصناديق السيادية -دراسة لتجربة كل من النرويج والجزائر) مجلة الباحث الاقتصادي، الجزائر، ع ٤ الصادر في ديسمبر، ٢٠١٥.
٢٧. د/ كمال طلب متولي سلامة، صناديق الاستثمار في الميزان، دار النهضة العربية، ٢٠١١.
٢٨. د/ لنجه صالح حمه طاهر، صناديق الثروة السيادية "دراسة قانونية مقارنة"، سلسلة الأطاريح والرسائل الجامعية، مركز الرافدين للحوار الطبعة الأولى، بيروت، لبنان، ٢٠٢١.
٢٩. د/ ماجد عبد الله المنيف، صناديق الثروة السيادية ودورها في إدارة الفوائض النفطية، بحوث اقتصادية عربية، منظمة الأقطار العربية المصدرة للبترول (أوابك)، الكويت، العدد ٤٧ (صيف ٢٠٠٩)، ص ٧٠.
٣٠. د/ محمد حسن يوسف، محددات الحوكمة ومعاييرها مع إشارة خاصة لنمط تطبيقها في مصر، الناشر: معهد الإمام الشيرازي الدولي للدراسات، العراق، سنة ٢٠٠٧.
٣١. د/ محمد على سويلم، الشركات في الأنظمة العربية، دار النهضة العربية، ٢٠١٠م.
٣٢. د/ مدحت محمد أبو النصر، د/ ياسمين مدحت محمد، التنمية المستدامة: مفهوماها، أبعادها، مؤشراتها، المجموعة العربية للتدريب والنشر، مصر، ٢٠١٧.
٣٣. د/ نبأ إبراهيم فرحان الدودان، النظام القانوني لوثائق الاستثمار، ط ١، المركز العربي للنشر والتوزيع، القاهرة، مصر، ٢٠١٨.
٣٤. د/ نرمين أبو العطا، حوكمة الشركات والتمويل مع التطبيق على سوق المال بمصر، رسالة دكتوراه، كلية الاقتصاد والعلوم الساسية، جامعة القاهرة ٢٠٠٦.
٣٥. د/ هايدي علي فهمي، و د/هبة يوسف هاشم، الحوكمة الرشيدة والتنمية الاقتصادية: الفرص والتحديات (دراسة حالة للتجربة المصرية خلال الفترة ٢٠٠٢ - ٢٠٢٢)، المجلة الدولية للسياسات العامة في مصر، تصدر عن مركز المعلومات ودعم اتخاذ القرار، مصر، مجلد ٣، العدد (٢)، أبريل ٢٠٢٤، ص ٥.
٣٦. د/ وضاح جواد كاظم، النظام القانوني لصناديق الاستثمار "دراسة مقارنة"، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية مصر، ٢٠١٩.

٣٧. د/محمد عبد الودود أبو عمر، الحماية الدولية الاتفاقية الثنائية لصناديق الثروة السيادية من منظور المملكة الأردنية الهاشمية، مجلة علوم الشريعة والقانون، المجلد ٤٣، ع ٣، ٢٠١٦، ص ١٣٨٥.

٣٨. ساخي بوبكر، استراتيجيات استثمار صناديق الثروة السيادية: صندوق التقاعد الحكومي النرويجي، مجلة دراسات اقتصادية - مركز البصيرة للبحوث والاستشارات والخدمات التعليمية، سنة ٢٠٢٣، مجلد ٢٣، عدد ١، ص ٢٥١.

٣٩. سفين بوينت: «صناديق الثروة السيادية الخليجية: إدارة الثروة في زمن الاضطراب - استشرافات في السياسة، مؤسسة كارتيغي للسلام الدولي، بيروت، شباط /فوالى ٢٠٠٩، ص ٢.

٤٠. محمد ياسين غادر، محددات الحوكمة ومعاييرها، المؤتمر العلمي الدولي ٢٠١٢م، طرابلس، لبنان.

٤١. هديل وائل ابو الهليل، "الجوانب القانونية لتطبيق الحوكمة في القطاع العام ودورها في مكافحة الفساد الإداري، المجلة العربية للنشر العلمي، العدد ٧٢ بتاريخ ٢٠٢٤/١٠/٢م ص ٤٨٩.

٤٢. حبارك سمير، (٢٠٢٠)، تأثير الأزمات المالية المعاصرة على استراتيجيات استثمار صناديق الثروة السيادية - دراسة حالة صندوق ضبط الإيرادات في الجزائر، أطروحة دكتوراة، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر .

٤٣. د/ لنجه صالح حمه طاهر، صناديق الثروة السيادية "دراسة قانونية مقارنة"، سلسلة الأطاريح والرسائل الجامعية، مركز الرافدين للحوار، الطبعة الأولى، بيروت، لبنان، ٢٠٢١.

ثانيا : المراجع الأجنبية :

1. Weiss, Thomas G. (2000) "Governance, Good Governance and Global Governance: Conceptual and Actual Challenges". Third World Quarterly, Vol. 21, No. 5 (Oct., 2000).
2. Adam D. Dixon: "Enhancing the Transparency Dialogue in the "Santiago Principles" for Sovereign Wealth Funds", Op.Cit, PP.587- 593.
3. Alamgir, M. Corporate Governance: A Risk Perspective, paper presented to: Corporate Governance and Reform: Paving the Way to Financial Stability and Development, a conference organized by the Egyptian Banking Institute, Cairo, May 7 -8.

4. Brad W. Setser & Rachel Ziemba, «GCC Sovereign Funds: Reversal of Fortune,» A CGS Working Paper, Council on Foreign Relations, Center for Geoeconomic Studies, January 2009, p. 2
5. Norges Bank Investment Management (NAIM), Government Pension Fund Global, Government
<https://www.nbim.no/en/publications/reports/>, consulted: May 10, 2022.
6. OECD, OECD Guidelines on Corporate Governance of State-Owned Enterprises, 2015 Edition, (Arabic version), OECD Publishing, Paris. (2017).
7. Peter B. Clark and Ashby H.B. Monk Soenign Development Funds: Designing High-Performance, StrategicInvestment Institutions, September 30, 2015, Op.Ct, PP 7-8
8. Rajiv Sharma: Sovering wealth funds investment in sustainable development sectors.
9. Winkler, Adalbert (1998), "Financial Development, Economic Growth and Corporate Governance".
10. Worldwide Governance Indicators, 2024 Update, World Bank (www.govindicators.org), Accessed on 10/30/2024.
11. Source: Top 100 Largest Fund Rankings by Total Assets, available at:.. consuleed: <http://www.swinstmare.orgfrund-rankingshovereign-wealth-find> Novembre 27, 2002