



مركز البيان للدراسات والتخطيط  
Al-Bayan Center for Planning and Studies

# صندوق الثروة السيادية في العراق



سلسلة إصدارات مركز البيان للدراسات والتخطيط

## عن المركز

مركزُ البيان للدراسات والتخطيط مركزٌ مستقلٌّ، غيرُ ربحيٍّ، مقرّه الرئيس في بغداد، مهمته الرئيسة -فضلاً عن قضايا أخرى- تقديم وجهة نظر ذات مصداقية حول قضايا السياسات العامة والخارجية التي تخصّ العراق بنحو خاصٍ ومنطقة الشرق الأوسط بنحو عام. ويسعى المركز إلى إجراء تحليل مستقلٍّ، وإيجاد حلولٍ عمليّةٍ جليّةٍ لقضايا معقدةٍ تمّم الحقلين السياسي والأكاديمي.

**حقوق النشر محفوظة © 2018**

[www.bayancenter.org](http://www.bayancenter.org)

[info@bayancenter.org](mailto:info@bayancenter.org)

## صندوق الثروة السيادية في العراق

### قسم الأبحاث

#### المقدمة

أصبح اللجوء إلى صناديق الثروة السيادية (SWF) - التي كانت تستعمل في عدد قليل من البلدان حول العالم - سمة مشتركة لدى العديد من الدول في التمويل الدولي والتنمية الاقتصادية، إذ تنشئ البلدان التي تعتمد على تصدير السلع الأساسية مثل (الهيدروكربونات والمعادن) حافظات لصناديق الثروة السيادية؛ إذ هناك دوافع مختلفة تدفع البلدان لإنشاء هذه الصناديق، وتهدف بعض صناديق الثروة السيادية إلى توفير الأموال للسكان الكبار في السن، بينما تهدف أخرى في استثمار الأموال في برامج التنمية والاستثمار للمساعدة في تنويع آليات درّ الدخل. في حين صُمِّمت صناديق أخرى لتخفيف حدة ارتفاع الأسعار المفاجئ للبلد، وتقلب العملات، وانعدام الاستقرار الاقتصادي الدولي العام.

يعدُّ اللجوء نحو استعمال صناديق الثروة السيادية أمراً ذا أهمية كبيرة للعديد من البلدان النامية؛ لقدرتها على مواجهة انعدام الاستقرار الاقتصادي، وقد عُزِّز هذا المفهوم بنحو أكبر في أعقاب الأزمة المالية التي شهدها العالم في عام 2008، بعد أن خرجت العديد من الاقتصادات الناشئة التي لها حقائب اقتصادية كبيرة لصناديق الثروة السيادية من تلك الأزمة سالمة نسبياً. ومنذ ذلك الحين أصبحت صناديق الثروة السيادية وسيلةً لتنويع الاقتصادات التي تعتمد على سلع وحيدة، ووسيلةً لتخفيف صدمات العملة وتجنب ما يسمى (بالمرض الهولندي)<sup>(1)</sup> الذي يعتمد على اقتصاد سلعة واحدة؛ وبالتالي توسع عدد الدول التي أعربت عن اهتمامها في إنشاء صندوق الثروة السيادية.

بعد خروج العراق من حربه ضد تنظيم داعش، باتت الحاجة إلى توليد إيرادات لتمويل جهود إعادة الإعمار أمراً ملحاً، وكذلك الحاجة إلى وجود ضمان بأن الاقتصاد العراقي الذي يعتمد على النفط بإمكانه تنويع اقتصاده. ويتيح الارتفاع الحالي في أسعار النفط للحكومة العراقية الفرصة لتمويل جهود إعادة الإعمار، وتحسين البنية التحتية للبلاد، ولكنَّ اعتماد الاقتصاد العراقي على السلعة غير المستقرة - نتيجة تقلب أسعار النفط - قد يؤدي إلى انهيار مفاجئ في الاقتصاد؛ لذا لا

١. هو العلامة الظاهرة بين ازدهار التنمية الاقتصادية؛ بسبب وفرة الموارد الطبيعية وانخفاض قطاع الصناعات التحويلية أو الزراعية؛ بمعنى استنزاف الثروات الطبيعية.

بدء من وجود آلية قوية لضمان استخدام الإيرادات المتأتية من الثروة النفطية في اتجاه إعادة البناء؛ مما يسمح للاقتصاد العراقي بأن يصبح أكثر استدامة ومرونة ضد صدمات الأسعار، وفي نهاية المطاف ينقل ثروة العراق النفطية إلى سكانه.

تبحث هذه الدراسة في نموذج صندوق الثروة السيادية، واستكشاف مختلف أنواع صناديق الثروة السيادية، وتحليل كيفية ارتباطها بمتطلبات الاقتصاد العراقي واحتياجاته. وتستكشف هذه الدراسة أيضاً أفضل الممارسات التي حدّدت لما يخصّ صناديق الثروة السيادية كما هو محدد في «مبادئ ساتياغو»<sup>(2)</sup>. وستقدم هذه الدراسة أيضاً تحليلاً مقارناً بشأن صناديق الثروة السيادية النرويجية والقطرية لمعرفة ما يمكن أن يعتمد عليه صندوق الثروة السيادية العراقي حالياً، في الوقت الذي يستكشف فيه أيضاً عن التحديات التي يواجهها العراق بالنظر إلى صندوق البنك المركزي العراقي للتنمية (DFI) الذي أنشئ في عام 2003، وأصبحت منذ ذلك الحين رمزاً لمشكلة الفساد في البلاد. وعلى الرغم من أنه لم يُنشئ ليكون صندوقاً للثروة السيادية، بيد أن نموذجه مشابه جداً لأنموذج صندوق الثروة السيادية، ولذلك أدرج أحياناً على أنه صندوق للثروة السيادية<sup>(3)</sup>، مما يجعلها دراسة ذات فائدة.

وتوصي هذه الدراسة بإمكانية العمل على أن يكون صندوق الثروة السيادية حلاً لقضايا العراق الخاصة بالاعتماد المفرط على سلعة واحدة، والتنوع، وغياب سياسة اقتصادية قوية. وتشير الدراسة إلى أنه من طريق الإدارة الفعالة والتخطيط من طريق مجلس تكنوقراطي، فإن بإمكان الحكومة العراقية توجيه جزء من عائدات النفط نحو إعادة الإعمار، بينما تستخدم المتبقي نحو توليد الدخل من طريق الاستثمار، وبناء القدرات للصناعات والشركات المحلية. وتوصي الدراسة بأن يُوجّه صندوق الثروة السيادية تدريجياً إلى بناء البنية التحتية وصيانتها في حال تحققت أهداف إعادة الإعمار.

ومع ذلك، تحذر هذه الدراسة من عدم تقديم حلول متكاملة للعلل الاقتصادية في العراق من طريق إنشاء صندوق الثروة السيادية وحده، وتشير هذه الدراسة أيضاً إلى العديد من الحالات التي لم تُدر صناديق الثروة السيادية بنحو جيد، إذ استخدمها السياسيون والحكومات استخداماً شخصياً.

2. المبادئ المبينة على أهداف تحوكم استثمارات الصناديق السيادية من أجل خلق بيئة اقتصادية مستدامة في الدول المصدرة المتلقية لتلك الاستثمارات.

3. "Sovereign Wealth Fund Rankings", Sovereign Wealth Fund Institute, August 2018 (Last Updated), <<https://www.swfinstitute.org/sovereign-wealth-fund-rankings/>>, [Accessed 19-October-2018].

## صندوق الثروة السيادية

تعريفات عامة:

يُعرّف المنتدى الدولي لصناديق الثروة السيادية (IFSWF)<sup>(4)</sup> صناديق الثروة السيادية (SWF) على النحو الآتي:

«هي صناديق أو ترتيبات استثمار ذات الغرض الخاص مملوكة للحكومة العامة. وتعمل صناديق الثروة السيادية -التي أنشأتها الحكومة العامة لأغراض الاقتصاد الكلي- على حفظ الأصول أو إدارتها لتحقيق الأهداف المالية، واستخدام مجموعة من استراتيجيات الاستثمار، التي تشمل الاستثمار في الأصول المالية الأجنبية»<sup>(5)</sup>.

ويمكن أن تشمل الاستثمارات المذكورة آنفاً كلاً من الأصول الثابتة مثل: العقارات، والسلع، والمعادن الثمينة، أو الأصول السائلة مثل: الأسهم، والسندات. وقد تستثمر صناديق الثروة السيادية أيضاً في صناديق الأسهم الخاصة، وصناديق التغطية الاحتياطية.

البلد	اسم صندوق الثروة السيادية	قيمة الأصول بالدولار الأمريكي	سنة إنشائها	المصدر	مؤشر لينابورغ- مادويل للشفافية
النرويج	صندوق التقاعد الحكومي-عالمي	1058.05	1990	النفط	10
الصين	الشركة الاستثمار الصينية	941.4	2007	غير سلعية	8
الإمارات- أبو ظبي	هيئة أبو ظبي للاستثمار	683	1976	النفط	6
الكويت	هيئة الكويت للاستثمار	592	1953	النفط	6
الصين - هونغ كونغ	محفظة هونغ كونغ للاستثمارات	522.6	1993	غير سلعية	8

4. Also known as the International Working Group of Sovereign Wealth Funds.

5. “Dealing With Disruption: IFSWF Annual Review 2017”, International Forum of Sovereign Wealth Funds (IFSWF), 2017, pp. 3-4.

4	النفط	1952	515.6	مؤسسة النقد العربي السعودي	السعودية
4	غير سلعية	1997	441	شركة (SAFE) للاستثمار	الصين
6	غير سلعية	1981	390	مؤسسة حكومة سنغافورة للاستثمار	سنغافورة
10	غير سلعية	1974	375	تيماسك القابضة	سنغافورة
5	النفط	2008	360	صندوق الاستثمار العام	السعودية
5	النفط والغاز	2005	320	هيئة قطر للاستثمار	قطر

وقد توصل (المنتدى الدولي لصناديق الثروة السيادية) إلى تعريف صناديق الثروة السيادية بالتنسيق مع الهيئات الدولية مثل: البنك الدولي (WB)، وصندوق النقد الدولي (IMF) في عام 2008، وقد اعتمد منذ ذلك الحين؛ ولذلك فهو يمثل التعريف الأكثر شمولاً والأكثر إقراراً لمحتوى صندوق الثروة السيادية. وإن هذا التعريف يستبعد -عمداً- احتياطات العملات الأجنبية للبنوك المركزية (التي تستخدم في ميزان المدفوعات (BoP) أو لأغراض السياسة النقدية)، وذلك على وفق (المنتدى الدولي لصناديق الثروة السيادية)، وقد استبعدت الشركات المملوكة للدولة، وصناديق التقاعد الحكومية والموظفون الذين يدارون لصالح الأفراد<sup>(7)</sup>، ما زال هناك بعض الاختلافات بشأن تعريفات صناديق الثروة السيادية. وكما ذكر آنفاً فإن هذه الصناديق ترتبط عادة باستثمار الأصول الأجنبية وإدارتها. ومنذ عام 2014، اعترف المنتدى الدولي لصناديق الثروة السيادية بعدد من الصناديق التي ركزت في الاستثمار المحلي. وعلى وفق المنظمة، تقيم هذه الأموال بدقة للحرص على مواءمتها مع مهمة صندوق الثروة السيادية وتعريفه<sup>(8)</sup>، بيد أن هذه الفروق لم يُنفق عليها عالمياً؛

6. «تصنيف صندوق الثروة السيادية»، مؤسسة صندوق الثروة السيادية، آب 2018، (آخر تحديث):

<https://www.swfinstitute.org/sovereign-wealth-fund-rankings/>, [Accessed 19-October-2018].

7. Dealing With Disruption: IFSWF Annual Review 2017", International Forum of Sovereign Wealth Funds (IFSWF), 2017, p. 4.

8. Ibid, p. 4.

ولذلك يعدُّ بعضهم أن كيانات مثل مؤسسة النقد العربي السعودي (SAMA) هي صناديق للثروة السيادية (SWF)، في حين يرى آخرون أن صلاحيتها تتماشى مع المصرف المركزي الذي تكون موجوداته هي في الغالب الأصول الاحتياطية التقليدية<sup>(9)</sup>.

وعلى الرغم من هذه الاختلافات الطفيفة في التعريفات الدقيقة، إلا أن صناديق الثروة السيادية يُنظر إليها على أنها تؤدي دوراً مهماً في إدارة الاقتصاد الكلي والاستقرار الاقتصادي العالمي. ونظراً لدمج المالية العامة والسياسة النقدية والحسابات الخارجية، فيُنظر إلى هذه الصناديق على أنها قادرة على الاستجابة للأزمات على نحو أكثر فعالية، وحماية الاقتصاد عموماً من التقلبات في الاقتصاد الدولي. وقد عزَّز هذا التصور في أعقاب الأزمة المالية العالمية لعام 2008. وعلى الرغم من أن المستثمرين السياديين قد تأثروا وتعرضوا لخسائر كبيرة بسبب انخفاض أسواق الأسهم، فإن تعافيهم لاحقاً وقدرتهم على اجتياز أسوأ الأزمات قدموا الثقة للمستثمرين على المدى الطويل<sup>(10)</sup>.

### كيف يمكن لصناديق الثروة السيادية التخفيف من لعنة قلة الموارد والمرض الهولندي؟

ترى نظرية لعنة الموارد أن اقتصادات البلدان الغنية بالسلع الاستخراجية (النفط، والغاز، والمعادن، والفلزات) تتطور بنحوٍ أبطأ من الاقتصادات ذات الموارد الطبيعية القليلة أو المعدومة، وقد يواجهون في بعض الأحيان النمو السلي. فتقترح النظرية أن السلع الاستخراجية -ولاسيما النفط- تولد عائدات كبيرة من الإيجارات، إلا أنها لا تستعين بشريحة كبيرة من السكان، ولا تشجع سلاسل التوريد التي تسهل من عملية التصنيع. وينطبق هذا بنحوٍ خاص على البلدان ذات المؤسسات المؤسسية الضعيفة التي من المرجح أن تشارك في «الربعية»، وذلك باستخدام الأموال التي تم الحصول عليها من الملكية والضرائب على الموارد الطبيعية للحؤول دون الاستثمار في تنمية الاقتصاد. وقد تضع بعض الحكومات أنظمة رفاهية سخية أو تلغي الضرائب للحفاظ على استقرار السكان، في حين قد يتبع آخرون أسلوب فرض الحصار. ومع ذلك، فإن مثل هذه الهياكل تؤدي إلى تآكل العقد الاجتماعي بين الحكام وبقية السكان، وتحول دون تحفيز الطبقة الحاكمة إلى

9. Nakhle, Carole. "Towards Good Governance Of the Oil and Gas Sector in the MENA", Economic and Social Commission for Western Asia (ESCWA), 1-December-2017, p. 35.

10. Al-Hassan, Abdullah; Papaionnaou, Michael; Skancke, Martin; Chih Sung, Cheng. "Sovereign Wealth Funds: Aspects of Governance Structures and Investment Management", International Monetary Fund (IMF), Vol 13, Issue 231, (November 2013), p. 3.

البحث عن رفاهية السكان، بينما تشجع أعضاء الطبقة الحاكمة على الانخراط في أنشطة فاسدة؛ وهذا يقودنا نحو نظرية لعنة الموارد.

إن عائدات الموارد التي ينبغي أن تحقق الرخاء لبلد ما غالباً ما تفعل العكس، إذ يعيش أكثر من (60%) من أفقر الناس في العالم في بلدان غنية بالموارد، ويكون دخلهم أقل بكثير من المتوسط العالمي، في حين يعدُّ حكاهم من أكثر الأشخاص ثراءً في العالم. وتؤدي مثل هذه الظروف إلى انعدام الاستقرار، إذ تصبح الأسس التي يبني عليها النظام غير قابلة للاستمرار؛ بسبب صدمات الأسعار، أو نضوب الموارد، أو حدوث تطور غير متوقع لا يستطيع النظام مواجهته<sup>(11)</sup>. ويرى العديد من الاقتصاديين والخبراء السياسيين أن العراق يعاني من لعنة الموارد، إذ يظهر البلد عدداً كبيراً من الأعراض المرتبطة بلعنة الموارد بما في ذلك الإنفاق السخي غير المستدام على الرفاهية، وانخفاض عائدات الضرائب غير النفطية، ومستوى بناء منخفض في البنى التحتية على الرغم من ارتفاع الإنفاق العام، وارتفاع مستويات الفساد.

ويعد «المرض الهولندي» ظاهرة منفصلة ولكنها ذات صلة بلعنة الموارد، ويشير المصطلح إلى تقوية العملة الوطنية بسبب تصدير الموارد الطبيعية بأسعار مرتفعة. ويؤدي ارتفاع قيمة العملة الوطنية إلى تقليل الربحية والقدرة التنافسية للصناعات الأخرى؛ وهذا يؤدي أيضاً إلى تحول تدريجي بعيداً عن قطاعات التصنيع والتجهيز إلى القطاع الاستخراجي؛ مما يقلل من تنوع الاقتصاد؛ وبالتالي فإن التآكل التدريجي للقطاعات غير الاستخراجية يزيد من نسبة البطالة. وفي الاقتصادات التي لم تكن متنوعة منذ البداية، يظهر المرض الهولندي نفسه في شكل فشل مزمن في تنويع الاقتصادات<sup>(12)</sup>.

يؤدي المرض الهولندي إلى تشوهات في أسعار الاقتصادات، فغالباً ما تنمو أسعار السلع والخدمات التي تُنتج محلياً بنحو حاد، ولا سيما حينما لا تتوافر المنافسة بين الصناعات؛ مما يؤدي إلى تفضيل الواردات على الإنتاج المحلي<sup>(13)</sup>. وإن انتشار الواردات يمكن أن يعرقل من الإنتاج

11. Peck, Sarah; Chayes, Sarah. "The Oil Curse: A Remedial Role for the Oil Industry", Carnegie Endowment For International Peace, 30-September-2015. <<https://carnegieendowment.org/2015/09/30/oil-curse-remedial-role-for-oil-industry-pub-61445>>, [Accessed 25-August-2018].

12. Chirkova, Elena. "How Institutions Affect Development in Resource-Based Economies", Carnegie Endowment for International Peace, 19-April-2017, <[carnegieendowment.org/publications/68715](https://carnegieendowment.org/publications/68715)>, [Accessed 26-August-2018]

13 Ibid.



المحلي، وفي الحالات القصوى يمكن أن ينتهي الاقتصاد بأكمله بالاعتماد على واردات السلع الأساسية. أما في حالة حدوث صدمة سعرية، فإن القدرة على استيراد السلع تقل بنحو كبير، ولا يسلط المرض الهولندي الضوء في أهمية الحفاظ على اقتصاد متنوع وتنافسي فحسب، بل يبرز أيضاً الأسباب التي تجعل تجنب الآثار السلبية صعباً جداً.

ويُنظر إلى صناديق الثروة السيادية على أنها صناديق قادرة على تخفيف آثار لعنة الموارد والمرض الهولندي لأنها تركز في تعزيز بنية الأصول الخارجية الصافية لبلد ما بطريقة تتماشى مع السياق الاجتماعي-الاقتصادي؛ مما يسمح بالمحافظة على مصطلح الاستقرار الاجتماعي الاقتصادي<sup>(14)</sup>. وكما سيبيّن في مظانّ هذه الدراسة، فإن صندوق الثروة السيادية في الترويج يعد أحد الأمثلة على ذلك، إذ إن تحويل الأموال غير المتجددة الناتجة عن الهيدروكربونات إلى محفظة متنوعة من الأسهم والاستثمارات ستولد إيرادات طويلة الأجل<sup>(15)</sup>. وينظر إلى صناديق الثروة السيادية بأنها تخفف من مخاطر الاقتصاد الكلي الناتجة عن تقدير سعر الصرف الحقيقي، ولاسيما في ظل نظام سعر الصرف الثابت، وتراجع القطاعات غير الهيدروكربونية، وعدم تنافسيتها في اقتصاد الدولة<sup>(16)</sup>. وفي الواقع، يعدّ هذا هو السبب الرئيس وراء تقييد استثمارات صناديق الثروة السيادية في الغالب على الاستثمار الخارجي وليس المحلي.

ومن الناحية المثالية، تمثل صندوق الثروة السيادية حاجزاً بين القطاع المدر للدخل (مثل قطاع الهيدروكربونات) والاقتصاد الأوسع؛ مما يسمح للأخير بأن يبقى متنوعاً دون تدفق الأموال التي قد تقلل من قيمة القطاعات غير الهيدروكربونية. وتعمل صناديق الثروة السيادية كحاجز بين الاقتصاد الوطني والاقتصاد العالمي، إذ تعمل على الحد من التأثيرات المباشرة والفورية لصدّات العملات، وانخفاض العائدات، والأزمات الاقتصادية العالمية. وفضلاً عن ذلك، فإن صندوق الثروة السيادية الذي يُدار بنحو جيد سيمنع الدولة أو المعيّنين في الدولة من استخدام الاحتياطات في الصندوق لأغراضهم الخاصة.

14. Al-Hassan, Abdullah; Papaionnaou, Michael; Skancke, Martin; Chih Sung, Cheng. "Sovereign Wealth Funds: Aspects of Governance Structures and Investment Management", International Monetary Fund (IMF), Vol 13, Issue 231, (November 2013), p. 8.

15. Ibid, p. 8.

16. Ibid, p. 8.

## أنواع صناديق الثروة السيادية

لا تتبع جميع صناديق الثروة السيادية الهيكل أو الهدف نفسه، إذ يمكن أن تختلف خصائص صندوق الثروة السيادية باختلاف الأهداف الاقتصادية الكلية للدولة وتوافر الموجودات. ويمكن لبعض صناديق الثروة السيادية معالجة قضايا متعددة أو أن يكون لها أهداف وغايات منفصلة. معظم الدراسات المحيطة بصناديق الثروة السيادية تحدد نوعين رئيسيين من الصناديق: صناديق الاستقرار، وصناديق الادخار<sup>(17)</sup>. وتحدد الدراسات الأخرى أنواعاً إضافية من الأموال مثل شركات الاستثمار الاحتياطية، وصناديق التنمية، وصندوق احتياطي للمعاشات التقاعدية<sup>(18)</sup>.

## صناديق الادخار (صناديق الادخار طويلة الأجل):

من الشائع أن البلدان الغنية بالموارد أن تختار حفظ جزء من ثروتها من الموارد في المستقبل، وتدرك الدول التي تتعامل مع السلع المربحة والمحدودة مثل: الموارد الاستخراجية (النفط، والغاز، والمعادن) أنها ستنفد من هذه الموارد في المستقبل. وحتى من دون وجود اهتمام بخاطر نضوب تلك الموارد، فإن تغيير الاتجاهات الصناعية أو التجارية يمكن أن يغيّر من نسبة الطلب عليها؛ وبالتالي تغيّر من قيمة العملة في المحصلة النهائية. فمثلاً: أن انخفاض تكاليف السيارات الكهربائية وزيادة توافر الكوبالت (وهو أمر حيوي لإنتاج البطاريات لمثل هذه المركبات)، وبالافتراض مع ازدياد الدافع نحو الابتعاد عن الوقود الأحفوري، من المرجح أن يجعل النفط والغاز أقل ربحاً على المدى البعيد (مع أنه من الممكن وجود ارتفاع قد يحدث على المدى القصير والمتوسط)، وبغض النظر عما إذا كان منتج النفط والغاز يواصلون الاحتفاظ باحتياطيات كبيرة<sup>(19)</sup>.

إن هدف صناديق الادخار - المعروف باسم صناديق الادخار طويل الأجل - هو تحويل الثروة من الموارد المحدودة إلى أصول مالية متجددة، وتوليد إيرادات للأجيال المقبلة التي لم يعد بإمكانها

17. Nakhle, Carole. "Towards Good Governance Of the Oil and Gas Sector in the MENA", Economic and Social Commission for Western Asia (ESCWA), 1-December-2017, pp. 35-36.

18. Allen, Mark; Caruana, Jaime. "Sovereign Wealth Funds - A Work Agenda", International Monetary Fund (IMF), 29-November-2008, p. 5.

19. "How Renewable Energy Will Change Geopolitics", Stratfor ,27-June-2018, <<https://worldview.stratfor.com/article/how-renewable-energy-will-change-geopolitics>>, [Accessed 27-September-2018].

الوصول إلى (أو الاستفادة من) مورد محدود<sup>(20)</sup>. وتهدف البلدان -من طريق القيام بذلك- إلى تجنب (المرض الهولندي) الناجم عن التدفق السريع للإيرادات في الاقتصاد على المدى القصير؛ مما يؤدي إلى تدهور القطاعات غير الهيدروكربونية إلى جانب لعنة الموارد التي قد تدمر القدرة على استمرارية الاقتصاد على المدى الطويل. وتعدُّ هيئة الاستثمار الكويتية (KIA)، وهي أقدم صندوق ثروة سيادي في العالم، مثالاً على ذلك<sup>(21)</sup>. وتتمتع هذه الصناديق السيادية بشعبية كبيرة في الدول العربية المنتجة للنفط، وقد تكون خياراً مناسباً لصناديق الثروة السيادية في العراق، ولاسيما إذا طبقت جنباً إلى جنب مع صندوق يهتم بالتنمية.

ويمكن للبلدان التي لديها فائض تجاري مستمر أن تنشئ أموالاً لتنويع احتياطياتها من العملات الأجنبية بالاستثمار في مجموعة واسعة من فئات الأصول، ويمكن أن تساعد هذه الصناديق في تحقيق عوائد أطول أجلاً<sup>(22)</sup>. وتعد صناديق الادخار هذه متطابقة وظيفياً مع صناديق الادخار التقليدية، إلا أنها تختلف في المصدر.

وتمثل أموال التوفير واحدة من أفضل الخيارات لخلق ثروة على المدى الطويل والأهداف السياسية المرتبطة بها. ومع ذلك، فإن القواعد التشغيلية للتراكم والسحب، وكذلك النجاح العام للصندوق وصلاحيته، تعتمد بنحو كبير على رغبة الحكومة في احترام الغرض الأصلي للصندوق<sup>(23)</sup>. وقد تقيد آليات الإخفاق المؤسسي وآليات الرقابة من إغراء الحكومة بالحد من التوفير متى كان ذلك مناسباً. ومع ذلك، فمن غير المرجح أن تنجح هذه الآليات في مجتمع يعاني من نسبة فساد مرتفعة ومعدلات المحاسبة والشفافية أو الرقابة منخفضة.

### صناديق المعاشات التقاعدية:

تعمل صناديق المعاشات التقاعدية بنحو مماثل لصناديق الادخار لدرجة أن بعض الكيانات -مثل المنتدى الدولي لصناديق الثروة السيادية- تعدُّها صندوقاً واحداً. وتركز صناديق المعاشات

20. "Dealing With Disruption: IFSWF Annual Review 2017", International Forum of Sovereign Wealth Funds (IFSWF), 2017, p. 5

21. Ibid, p. 5.

22. Ibid, p. 5.

23. Nakhle, Carole. "Towards Good Governance Of the Oil and Gas Sector in the MENA", Economic and Social Commission for Western Asia (ESCWA), 1-December-2017, p. 36.

التقاعدية في رفع قيمة المال على المدى الطويل مع التركيز على بناء رأس المال الذي يساعد الدولة على الوفاء بالتزاماتها المستقبلية الخاصة بالمعاشات التقاعدية والتخفيف من التدفقات المستقبلية التي حُدِّدت والخاصة بالتزامات ذات الصلة بمعاشات التقاعد في الميزانية العمومية للحكومة<sup>(24)</sup>. وعلى وفق المنتدى الدولي لصناديق الثروة السيادية، فإن هذه الصناديق تختلف عن صناديق التقاعد التقليدية التي يجب أن تدفع لأعضائها باستمرار. وليس لدى صناديق المعاشات التقاعدية مثل هذه الالتزامات ويمكنها أن تضع رؤوس أموالها في استثمارات طويلة الأجل<sup>(25)</sup>. وتعدُّ صناديق المعاشات التقاعدية مهمة للبلدان التي يتوقع أن يرتفع فيها عدد المسنين بنحو كبير؛ مما قد يفوق عدد السكان العاملين<sup>(26)</sup>.

ومثالاً على ذلك صندوق التقاعد النيوزيلندي (NZSF)، الذي طور محفظة ضخمة لأصول السوق في القطاع الخاص منذ عام 2001؛ وبالتالي استفادت من السيولة التي توفرها تلك الاستثمارات. ويستثمر الصندوق في البرنامج العالمي للحراجه والنقل والبنية التحتية والعقارات، ويستخدم مجلس إدارة صندوق التقاعد النيوزيلندي محفظة لقياس مستوى أداء الصندوق<sup>(27)</sup>.

ومع ارتفاع عدد الشباب بنحو كبير، فإن هذا الصندوق لا يقدم أي فائدة على وفق نطاق احتياجات العراق في الوقت الراهن. ومع ذلك، فمن المنطقي أن يواجه العراق، في غضون 50 سنة قادمة تحديات مماثلة لتلك التي تواجهها العديد من البلدان الأوروبية (واليابان). وإن إنشاء مثل هذا الصندوق اليوم -بالاقتران مع نظام ضريبي منقح وإنشاء خطة تأمين وطنية (التي ليست في نطاق هذه الدراسة) - من شأنه أن يساعد الحكومة العراقية على توفير فرص أكبر للشباب في المستقبل.

24. Al-Hassan, Abdullah; Papaionnaou, Michael; Skancke, Martin; Chih Sung, Cheng. "Sovereign Wealth Funds: Aspects of Governance Structures and Investment Management", International Monetary Fund (IMF), Vol 13, Issue 231, (November 2013), pp. 5-6.

25. "Dealing With Disruption: IFSWF Annual Review 2017", International Forum of Sovereign Wealth Funds (IFSWF), 2017, p. 5.

26. Ibid, p. 5.

27. Ibid, p. 5.

## صناديق الاستقرار

تمثل صناديق الاستقرار النوع الأساس الثاني لصندوق الثروة السيادية. وإن الغرض الرئيس من هذه الأموال هو العمل كوسيلة حماية للاقتصاد بعزل الميزانية عن تقلب أسعار السلع وصدّات الأسعار الخارجية<sup>(28)</sup>؛ وعليه فإن مثل هذه الصناديق تعمل على تخفيف بعض التأثيرات قصيرة المدى نتيجة لعنة الموارد من طريق تخفيف الاختلاف بين الارتفاع في أسعار السلع وانخفاضها وتوفير الاستقرار للاقتصاد الكلي.

تتألف صناديق الاستقرار من مجموعات من رؤوس الأموال المستمدة من السلع التي يعتمد عليها الاقتصاد الوطني إلا أنها تعاني من دورات التقلبات. وغالباً ما تحتفظ هذه المجموعات بنسب كبيرة من أصولها في استثمارات سائلة؛ من أجل الوصول إلى رأس المال في غضون مهلة قصيرة<sup>(29)</sup>. فضلاً عن تخفيف الآثار قصيرة الأجل للعنة الموارد، فبإمكان صناديق الاستقرار أن تساعد في تخفيف بعض آثار المرض الهولندي بزيادة الإيرادات من الاقتصاد الأوسع، وتحقيق التوازن بين المشاركات الاقتصادية لقطاع السلع الأساسية (مثل الهيدروكربونات) وبقية الاقتصاد. ومن بين الأمثلة على هذه الصناديق صندوق الاستقرار الاقتصادي والاجتماعي في تشيلي (ESSF) الذي أنشئ في عام 2007. وقد جاء إنشاء الصندوق في وقت سمح لتشيلي -المعروفة بتصدير النحاس- بالخروج من أسوأ أزمة اقتصادية عالمية عام 2008.

يمكن أن يساعد صندوق الاستقرار الاقتصادي العراقي الذي يعتمد بنحو كبير على النفط، ففي عام 2017 مثّل هذا القطاع (65%) من إجمالي الإنتاج المحلي (GDP)، و(90%) من عائدات الحكومة العراقية، و(100%) من الصادرات<sup>(30)</sup>. وهذا الأمر يعد تحسناً عن السنوات الماضية، إذ

28. Al-Hassan, Abdullah; Papaionnaou, Michael; Skancke, Martin; Chih Sung, Cheng. "Sovereign Wealth Funds: Aspects of Governance Structures and Investment Management", International Monetary Fund (IMF), Vol 13, Issue 231, (November 2013), p. 5.

29. "Dealing With Disruption: IFSWF Annual Review 2017", International Forum of Sovereign Wealth Funds (IFSWF), 2017, p. 6.

30. Iraq Economic Monitor: From War To Reconstruction to Economic Recovery", World Bank, Spring 2018, p. 5.

في 2014 شكل النفط (90 %) من الناتج المحلي الإجمالي<sup>(31)</sup>؛ وعلى هذا ينبغي أن يكون انهيار أسعار النفط العالمية بين عامي 2014 و2018، وما نجم عنه من نقص في الإيرادات اللازمة لتلبية احتياجات العراقيين، والحفاظ على البنية التحتية طوال الوقت في محاربة تنظيم داعش الإرهابي دليلاً فعالاً على أن النموذج الحالي غير قابل للاستمرار ويضرب برفاهية العراق. ومن شأن إنشاء صندوق الاستقرار أن يساعد في تخفيف بعض التأثيرات فيما لو انهارت أسعار النفط مرة أخرى. ومع ذلك -دون إجراء إصلاحات في بعض القضايا الأساسية في الاقتصاد العراقي (مثل القطاع الحكومي كبير الحجم)- فإن مثل هذا الصندوق سيكون منقذاً مؤقتاً، وقد لا ينقذ الاقتصاد من أزمة طويلة الأمد.

### شركات الاستثمار الاحتياطية

تعدُّ شركات الاستثمار الاحتياطية محط خلاف إلى حد ما، بمعنى أنه يُعترف بها على أنها صناديق الثروة السيادية من قبل المؤسسات الرئيسية بما في ذلك المنتدى الدولي لصناديق الثروة السيادية، وإن الهدف الرئيس لشركات الاستثمار الاحتياطي هو تقليل التكاليف السلبية للاحتفاظ بالاحتياطيات. وتسعى شركات الاستثمار الاحتياطية إلى تحقيق عوائد أعلى من طريق مخصصات عالية في الأسهم والاستثمارات البديلة<sup>(32)</sup>؛ ولذلك، فإن لها دوراً أكثر تكاملاً، أمّا كصندوق آخر للثروة السيادية فمن المحتمل أن يكون صندوقاً للادخار أو الاستقرار، أو كشركة استثمار احتياطية. وقد تسمح شركات الاستثمار الاحتياطي للدولة بممارسة سلوك استثماري محفوف بالمخاطر (ولكن مع عوائد أكبر) بوجود احتياطي مخصص دون تعريض الاحتياطيات الأخرى للخطر.

ولا تعدُّ شركات الاستثمار الاحتياطي -في الوقت الحاضر- ضمن مطالب العراق واحتياجاته. وعلى الرغم من أن الاستثمارات قد تحقق بعض المكاسب، بيد أن الحكومة العراقية تفتقر إلى الخبرة والتجربة الاقتصادية للمشاركة في مثل هذه الاستثمارات من دون تكبد خسائر لا داعي لها. وفضلاً عن ذلك، يوصى عادة بمثل هذه الصناديق حينما تكون لدى الحكومة احتياطيات وافرة، وهو شيء يفتقر إليه الاقتصاد العراقي في الوقت الحاضر.

31. Feher, Csaba; Mansour, Mario; Aslam, Aqib; Hegazy, Amgad; Basile, Gregory; De Mets, Patrick. "Iraq: Selected Issues", International Monetary Fund, Vol 17, No 252, (2017), p. 16.

32. Al-Hassan, Abdullah; Papaionnaou, Michael; Skancke, Martin; Chih Sung, Cheng. "Sovereign Wealth Funds: Aspects of Governance Structures and Investment Management", International Monetary Fund (IMF), Vol 13, Issue 231, (November 2013), p. 6.

## صناديق التنمية

لقد أنشئت صناديق التنمية وأصبحت ذات شعبية في ضوء الأزمة المالية العالمية في عام 2008، وما تبعها من انخفاض النمو وعوائد الاستثمار. وبدلاً من الاستثمار في الأصول الأجنبية، فإن صناديق التنمية لديها غرض محلي واضح. والهدف من هذه الأموال هو تخصيص الموارد والإيرادات (عادة من السلع الأساسية) للاستثمار المحلي، وعادة ما تكون في البنية التحتية. وإن الهدف هو الحصول على حصص في الشركات المحلية الخاصة، ولاسيما في الصناعات الاستراتيجية، والمساعدة في تعزيز نموها وتطورها كجزء من الاقتصاد الأوسع، مع تحقيق الأرباح في العائدات المالية<sup>(33)</sup>. تماماً كما استخدمت شركة تيماسك السنغافورية وشركة (Khazanah Nasional) الماليزية أرباح الاستثمارات المحلية لبناء محافظ استثمارية أجنبية<sup>(34)</sup>.

وقد تعكّر صناديق التنمية الخطوط الفاصلة بين ما هو شركة مملوكة للدولة، وما هو غير ذلك، وإن الفرق الرئيس هو أن الشركات التي استثمارها صندوق التنمية هي شركات خاصة. وإن دور الدولة -من طريق صندوق التنمية- هو مستثمر فقط، وقد يحصل على عوائد مالية مثل أي مستثمر آخر؛ وبالتالي، قد تستخدم إحدى الدول صناديق التنمية للاستثمار في الأصول التي تتناسب مع أهدافها الاقتصادية الكلية (مثل الصناعات المحلية التي ترغب في تطويرها)، ولكنها لا تمتلك السيطرة المباشرة على هذه الأصول كما لو كانت مملوكة للدولة؛ وبالتالي، فإن صندوق التنمية الذي يستثمر في أحد الأصول، ما يزال يدين بتحقيق الأهداف الاقتصادية (على سبيل المثال تحقيق الربح) في حين أن الشركات المملوكة للدولة قد تدين بتحقيق الأهداف السياسية للدولة.

قد يكون صندوق التنمية هو الأكثر ارتباطاً بأهداف الدولة الاقتصادية الكلية. وفي الواقع، استخدم كل من (تيماسك و Khazanah Nasional) وكذلك صندوق الاستثمار الاستراتيجي الآيرلندي (ISIF)، وشركة مبادلة للاستثمار الإماراتية، وصندوق الاستثمار المباشر الروسي (RDIF) قدراتهم في تحقيق تلك الغايات<sup>(35)</sup>. وقد أعرب بعض المحللين عن مخاوفهم من أن صناديق الثروة السيادية (مثل صندوق الاستثمار المباشر الروسي وشركة مبادلة) قد وسعت نطاق تركيزها إلى ما وراء أهداف الاقتصاد الكلي إلى أهداف جيوسياسية، إذ تحولت هذه الصناديق

33. "Dealing With Disruption: IFSWF Annual Review 2017", International Forum of Sovereign Wealth Funds (IFSWF), 2017, p. 7.

34. Ibid, p. 7.

35. Ibid, pp. 7-8.

السيادية إلى أدوات للسياسة الخارجية<sup>(36)</sup>.

ولكونه بلداً بحاجة إلى إعادة الإعمار، فضلاً عن تنمية الصناعات المحلية من أجل التنويع فيها، فإن صندوق التنمية مناسب تماماً لاحتياجات العراق، ويمكن لمثل هذا الصندوق العراقي أن يستثمر في شركات تعمل في إعادة الإعمار أو تلك الصناعات التي عانت بشدة في أعقاب هجوم تنظيم داعش (التي ترتبط في الغالب بالزراعة). وإن الاستثمار الذي يمكن أن يستهدف تطوير البنية التحتية المتدهورة -ولاسيما في المحافظات الجنوبية العراقية مثل البصرة- وسيكون ذا أهمية كبيرة. ويمكن أن يكون الاستثمار في التكنولوجيات الناشئة مثل تحلية المياه، والهندسة الجيولوجية للمساعدة في تخفيف آثار الجفاف ونقص المياه قطاعاً مناسباً لصندوق التنمية؛ لأن الاستثمار في هذه القطاعات سيخلق فرص عمل، ويحسن المهارات المحلية، ويساعد على إزالة الحواجز الإنمائية. ويجب ألا يغيب عن بالنا أن نطاق صندوق الثروة السيادية وصلاحياتها يمكن أن يتغيرا مع تغير أولويات الحكومة. وبالمثل، قد تنشئ الحكومات صناديق ثروة سيادية متعددة، كل منها لها أهدافها الخاصة، أو يمكن أن يُنشأ صندوق الثروة السيادية بأهداف متعددة.

36. Karasik, Theodore; Ereli, Adam. "Nations Are Wielding Their Sovereign Wealth Funds as Tools of Power", Foreign Policy Magazine, 11-January-2018, <<https://foreignpolicy.com/2018/01/11/nations-are-wielding-their-sovereign-wealth-funds-as-tools-of-power/>>, [Accessed 29-September-2018].



## حوكمة الصناديق والممارسات الجيدة

بمجرد تنفيذ صناديق الثروة السيادية، يصبح من الممكن أن ترتبط ارتباطاً وثيقاً بإدارة الاقتصاد الكلي. ويمكن أن تكون للموجودات التي يديرونها والعائدات التي يقدمونها تأثيرات كبيرة على المالية العامة والسياسات المالية والنقدية، والحسابات الخارجية، وربط الميزانية العمومية؛ لذلك، من المهم أن يكون لدى صندوق الثروة السيادية إدارة سليمة وشفافة، وأطر قانونية قوية، وأهداف واضحة، وضوابط وتوازنات فعالة. وإذا افتقرت هذه الصناديق إلى التمويل، فستكون بعيدة كل البعد عن حل المشكلات الاقتصادية للبلد، وقد تتكبد خسائر فادحة وتؤدي إلى تفاقم الفساد. وتعدُّ قطر مثلاً مفيداً في هذا الشأن، إذ خلق التدخل الكبير لعائلة آل ثاني الملكية في صندوق الثروة السيادية في قطر تضارباً في المصالح بين الأهداف الوطنية للصندوق وأهداف العائلة المالكة. في نظام مبهم وفساد، يمكن أن تؤدي الآليات التي تهدف إلى إقامة الحواجز وفصل عائدات صناديق الثروة السيادية عن الاقتصاد الأوسع إلى تقييد المواطنين العاديين من محاسبة الدولة في حالة التقصير<sup>(37)</sup>. ويكمن الخطر الأكبر فيما لو كان الاختلاس والممارسات الفاسدة الأخرى شائعة داخل الحكومة، ففي روسيا تم اعتقال نائب وزير المالية في عام 2007 بتهمة اختلاس 43 مليون دولار، الأمر الذي دفع بعض المحللين للتساؤل عن إمكانية الدولة في منع صندوق الثروة السيادية من الوقوع فريسة لممارسات مماثلة.

وفي وقت مبكر من عام 2008، كانت هناك مخاوف بين المستثمرين والمشرعين من أن الإدارة لصناديق الثروة السيادية ليست شفافة ولا مسؤولة أمام المستثمرين أو المنظمات المالية الدولية مثل: صندوق النقد الدولي، أو البنك الدولي. ومع وضع هذا في الحسبان، أنشأ المنتدى الدولي لصناديق الثروة السيادية (IFSWF) - المعروف في ذلك الوقت باسم مجموعة العمل الدولية لصناديق الثروة السيادية - سلسلة من «المبادئ والممارسات المقبولة عموماً» يشار إليها عادة باسم «مبادئ سانتياغو»<sup>(38)</sup>.

37. Anders. "The Truth About Sovereign Wealth Funds", Foreign Policy Magazine, 3-December-2007, <<https://foreignpolicy.com/2007/12/03/the-truth-about-sovereign-wealth-funds/>>, [Accessed 19-October-2018].

38. "Sovereign Wealth Funds: Generally Accepted Principles and Practices 'Santiago Principles'", International Working Group of Sovereign Wealth Funds, October 2008, p. 1.

## مبادئ سانتياغو

صيغت هذه المبادئ والممارسات المقبولة عموماً من طريق الاعتراف بالمخاوف الخاصة بالنمو السريع للصناديق السيادية في الكمية والحجم. وأشارت المجموعة إلى أهمية بيان أن ترتيبات صناديق الثروة السيادية قد أقيمت بنحو صحيح، وأن الاستثمارات قد استندت إلى منطق اقتصادي ومالي سليم<sup>(39)</sup>. وفيما يأتي الأهداف التوجيهية لصناديق الثروة السيادية:

- وجود هيكل حوكمة قوي وشفاف يوفر سيطرة تشغيلية ملائمة، وإدارة للمخاطر مناسبة، وتحملاً للمسؤولية.
- التأكد من تطبيق المتطلبات القانونية، والتشريعية، ومتطلبات الإفصاح في الدول التي تستثمر بها الصناديق السيادية.
- التأكد من أن الصناديق السيادية تستثمر على وفق اعتبارات اقتصادية، وأهداف مرتبطة بالأخطار والعوائد المالية.
- المشاركة في الحفاظ على نظام مالي عالمي مستقر، وحرية تدفق وانتقال الأموال والاستثمارات<sup>(40)</sup>.

لقد استخلصت هذه المبادئ من ممارسات صناديق الثروة السيادية الموجودة مسبقاً، ومن ثم موازنتها مع المعايير والممارسات الدولية المقبولة بشأن الحوكمة والشفافية، مع ضمان أن تبقى هذه الصناديق ناجحة مالياً. وتبدو هذه المبادئ واقعية جداً، كجهد تعاوني بين أعضاء المجموعة والمؤسسات الدولية. وأقرت الوثيقة التي تشرح مبادئ سانتياغو بأن بعض المبادئ سيكون من الصعب تنفيذها، ولاسيما من جانب الأعضاء الجدد الأقل خبرة، وأشار إلى أنه قد تكون هناك حاجة إلى مرحلة انتقالية أو إطار زمني متعدد السرعات<sup>(41)</sup>.

### وتضم مبادئ سانتياغو 24 مبدأً، وهي كما يأتي:

1. يكون الإطار القانوني الذي يستند إليه صندوق الثروة السيادية سليماً وداعماً لفعالية تشغيله، وتحقيق أهدافه المعلنة.

39. Ibid, pp. 3-4.

40. Ibid, p. 4.

41. Ibid, pp. 4-5.

- يضمن الإطار القانوني سلامة الوضع القانوني لصندوق الثروة السيادية والمعاملات التي يجريها. ويفصح عن أهم مواصفات الأساس والهيكلة القانونيين لصندوق الثروة السيادية، وكذلك العلاقة بين كل صندوق وغيره من كيانات الدولة.

2. يتحدد بوضوح غرض السياسة من إنشاء صندوق الثروة السيادية ويفصح عنه علناً.

3. حيثما يكون لأنشطة صندوق الثروة السيادية انعكاسات اقتصادية كلية ومحلية مباشرة كبيرة، تُنسق هذه الأنشطة تنسيقاً كاملاً مع السلطات المالية العامة والسلطات النقدية المحلية؛ بغية ضمان الاتساق مع السياسات الاقتصادية الكلية الشاملة.

4. توضع سياسات أو قواعد أو إجراءات أو ترتيبات واضحة ومعلنة بشأن المنهج العام لصندوق الثروة السيادية حيال عمليات التمويل والسحب والإنفاق.

يُفصح علناً عن مصدر تمويل صندوق الثروة السيادية، ويُفصح أيضاً عن المنهج العام لسحب الأرصدة من صندوق الثروة السيادية والإنفاق منه نيابة عن الحكومة.

5. تُبلّغ الجهة المالكة على أساس يومي بالبيانات الإحصائية ذات الصلة بصندوق الثروة السيادية، أو إتاحتها للإدراج في المكان المناسب، مع مجموعات البيانات الاقتصادية الكلية حسب الاقتضاء.

6. يعمل صندوق الثروة السيادي في ظل إطار سليم للحكومة يحدد تقسيماً واضحاً وفعالاً للأدوار والمسؤوليات بما يسهل المساءلة والاستقلالية التشغيلية في إدارة الصندوق سعياً إلى تحقيق أهدافه.

7. تحدد الجهة المالكة أهداف صندوق الثروة السيادي، وتتولى تعيين أعضاء جهازه الحاكم طبقاً لإجراءات واضحة التحديد، وتمارس الإشراف على عملياته.

8. يعمل الجهاز الحاكم بما يحقق مصالح صندوق الثروة السيادية ويكلف بمهمة واضحة المعالم ويمنح السلطة والاختصاص الكافيين لأداء وظائفه.

9. يتولى فريق الإدارة التشغيلية لصندوق الثروة السيادية تنفيذ استراتيجياته بنحو مستقل، وفي إطار مسؤوليات واضحة التحديد.

10. يتحدد بوضوح إطار المساءلة عن عمليات صندوق الثروة السيادية بالنصّ عليه في التشريع أو الميثاق المعني أو غير ذلك من الوثائق التأسيسية أو في اتفاقية الإدارة.
  11. يُعدّ تقرير سنوي مصحوب بكشوف مالية عن عمليات صندوق الثروة السيادية وكيفية أدائه، وذلك في الوقت المقرر، وطبقاً للمعايير المحاسبية الدولية أو القومية المعمول بها، ومع مراعاة متطلبات الاتساق.
  12. تخضع عمليات صندوق الثروة السيادية وكشوفه المالية للتدقيق السنوي طبقاً للمعايير المحاسبية الدولية أو القومية المعمول بها.
  13. تتحدد بوضوح المعايير المهنية والأخلاقية الواجبة، ويحاط علناً بها أعضاء الجهاز الحاكم لصندوق الثروة السيادية وإدارته وموظفيه.
  14. يركز التعامل مع أطراف ثالثة لغرض إدارة عمليات صندوق الثروة السيادية إلى أسس اقتصادية ومالية، وتراعى فيه قواعد وإجراءات واضحة.
  15. تدار عمليات صندوق الثروة السيادية وأنشطته في البلدان المضيضة طبقاً لمتطلبات التنظيم والإفصاح المرعية في البلدان التي يزاول نشاطه فيها.
  16. يُفصح علناً عن إطار الحوكمة وأهدافها، وكذلك عن كيفية إدارة صندوق الثروة السيادية على أساس من الاستقلالية التشغيلية عن الجهة المالكة.
  17. يُفصح علناً عن المعلومات المالية ذات الصلة بصندوق الثروة السيادية لتوضيح توجهه الاقتصادي والمالي، حتى يتسنى له المشاركة في استقرار الأسواق المالية الدولية، وتعزيز الثقة في البلدان المتلقية لاستثماراته.
  18. تتسم السياسة الاستثمارية لصندوق الثروة السيادية بالوضوح والاتساق مع أهدافه المحددة، والمخاطر التي يتعرض لها، ودرجة تحمله لها، واستراتيجيته الاستثمارية حسبما حددها الجهة المالكة أو الحاكمة، وترتكز إلى مبادئ سليمة لإدارة الحافظة.
- أ) يسترشد صندوق الثروة السيادية بسياسته الاستثمارية في تقنين مدى انكشافه للمخاطر المالية وإمكانية استخدامه للرفع المالي.

ب) تعالج السياسة الاستثمارية مدى إمكانية الاستعانة بمديرين داخليين وخارجيين أو أحدهما للاستثمار، وأنواع أنشطتهم، وطبيعة السلطة المخولة لهم، والعملية المتبعة في اختيارهم، ومراقبة أدائهم.

ج) يُفصِّح علناً عن توصيف لسياسة الاستثمار المعتمدة لدى صندوق الثروة السيادية.

19. تهدف القرارات الاستثمارية التي يتخذها صندوق الثروة السيادية إلى تعظيم العائد المالي المعدل حسب المخاطر، بما يتوافق مع سياسته الاستثمارية، واستناداً إلى أسس اقتصادية ومالية.

أ) إذا كانت قرارات الاستثمار تخضع لاعتبارات أخرى بخلاف الاعتبارات الاقتصادية والمالية، ويُتصَّر بوضوح على هذه الاعتبارات ضمن سياسة الاستثمار ويُفصِّح عنها علناً.

ب) تدار إدارة أصول صندوق الثروة السيادية على وفق الطريقة السليمة والمقبولة عموماً في مجال إدارة الأصول.

20. لا يجوز لصندوق الثروة السيادية السعي لمعرفة معلومات سرية أو اكتساب نفوذ من طريق الحكومة بمفهومها الأوسع، أو استغلال مثل هذه المعلومات أو النفوذ في التنافس مع الكيانات الخاصة.

21. ينظر صندوق الثروة السيادية إلى حقوق ملكية المساهمين على أنها عنصر أساس في قيمة استثمارات أصوله، وإذا اختار أن يمارس حقوق ملكيته فعليه القيام بذلك على نحو يتسق مع سياسته الاستثمارية، ويحمي القيمة المالية لاستثماراته. ويفصح صندوق الثروة السيادية علناً عن منهجه العام تجاه الأسهم المانحة لحقوق التصويت في الكيانات المدرجة في البورصة، بما في ذلك العوامل الأساسية المرشدة لممارسته حقوق الملكية.

22. يستند صندوق الثروة السيادية إلى إطار يحدد مخاطر عملياته ويقدرها ويديرها.

- يتضمن إطار إدارة المخاطر معلومات موثوقة ونظماً لإبلاغ البيانات في الوقت المقرر؛ مما يتيح مراقبة المخاطر ذات الصلة وإدارتها في ظل مستويات مقبولة وآليات للرقابة، والحوافز، ومدونات لقواعد السلوك، وتخطيط لاستمرارية العمل، ووظيفة تدقيقية مستقلة. ويُفصِّح علناً عن

المنهج العام المعتمد لإطار إدارة المخاطر.

23. تقاس أصول صندوق الثروة السيادية وأدائه الاستثماري (سواء على أساس مطلق أو مقارن بمعايير قياسية إن وجدت) وترفع تقارير بشأنها لمالكها طبقاً لمبادئ ومعايير واضحة التحديد.

24. يجري صندوق الثروة السيادية بنحو مباشر أو من طريق طرف ينوب عنه عملية مراجعة منتظمة لتطبيق المبادئ والممارسات المتعارف عليها<sup>(42)</sup>.

من الواضح أن الكثير مما يوصف في مبادئ سانتياغو خاص بمسائل الحكم، مثل: وضع حدود مؤسسية واضحة، وهياكل مؤسسية قوية، وإطار قانوني واضح، وتحديد دقيق للواجبات أو المسؤوليات، وفصل واضح بين السلطات.

وإن القصد من هذه المبادئ هو توفير الضوابط والتوازنات بشأن الإجراءات التي قد تجر الحكومة إلى استخدام الأموال خارج نطاق صندوق الثروة السيادية، أو استخدامها لتعويض الأضرار الناجمة عن سوء الحكم<sup>(43)</sup>. والواقع أن هذا الأمر واضح بالنظر إلى الهدف الرئيس لصناديق الثروة السيادية كونه وسيلة لحماية الاقتصاد الوطني من نزوات الاقتصاد العالمي وتوفير تيار إيرادات ثابت يمكن التنبؤ به وقادر على التكيف مع هذه التغيرات. حينما ينخرط صندوق الثروة السيادية في سلوك استثماري محفوف بالمخاطر، يجب أن تكون مخاطر الصندوق يمثل هذا السلوك محصورة بنحوٍ محكم بحيث تكون الخسائر بالقدر الذي يمكن تحمله.

وقد يشكل الحجم الهائل للأموال المشاركة في صناديق الثروة السيادية هدفاً مغرياً للأفراد الذين يتطلعون إلى إثراء أنفسهم أو تعزيز الرعاية. فالإطار المؤسسي القوي، والأساس التكنوقراطي للحكم، وفصل السلطات ونظام من الضوابط والتوازنات قد لا يوقف تلك الأفعال، بل سيقيدها فقط.

وفي الواقع، هناك اتفاق واسع على أن المؤسسات القوية والشفافة والتكنوقراطية تمتلك المفتاح لتفادي لعنة الموارد، سواء أكان ذلك خاصاً بصندوق الثروة السيادية أم لا وقد يكون لصناديق الثروة السيادية جاذبية خاصة، بيد أنها لن تكون قادرة على توفير التنمية الاقتصادية المستدامة

42. Ibid, pp. 7-9

43. مثل العجز الضريبي لعدم وجود قانون ضريبي قوي.

بمفردها إذا لم تتوافر الإدارة المالية السليمة<sup>(44)</sup>.

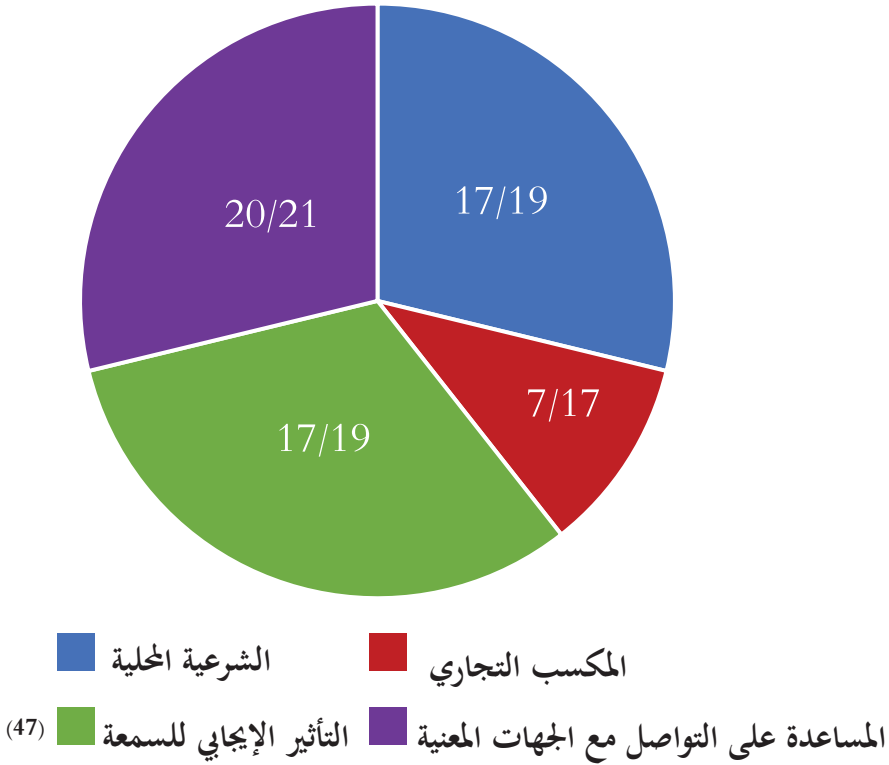
وتشير الدكتورة كارول ناكلي في بحثها الذي قدمته للأمم المتحدة إلى أن العديد من صناديق الثروة السيادية في العالم العربي (الشرق الأوسط، وشمال أفريقيا، والخليج) «غير واضحة إلى درجة أنه لا توجد وسيلة لمعرفة مقدار ما قد يضيع بسبب سوء الإدارة أو من الذي يستفيد من استثمارات هذه الصناديق، على الرغم من أن معظم أصحابها وافقوا طواعية على التمسك بمبادئ سانتياغو من جميع النواحي المادية<sup>(45)</sup>. قد تمنح هذه الصناديق الانطباع بالاستقرار، وقد تفلت من الأزمات المالية بسبب حجمها الهائل، لكن أفضل قصص النجاح قد يصفها المحللون بأنها «سراب» لأنهم يلاحظون أنه نادراً ما يكون هناك أي استثمار حقيقي أو أي بناء للقدرات<sup>(46)</sup>. وقد يكون الجزء الأكبر من محفظتهم مثيراً للإعجاب في البداية، ولكن مع عدم وضوح طبيعة المكاسب والخسائر والإنفاق، سيفقد المستثمرون الثقة تدريجياً.

---

44. Nakhle, Carole. "Towards Good Governance Of the Oil and Gas Sector in the MENA", Economic and Social Commission for Western Asia (ESCWA), 1-December-2017, p. 34.

45. Ibid, p. 38.

46. Behrendt, Sven (ed); Kodmani, Bassma. "Managing Arab Sovereign Wealth in Turbulent Times - and Beyond", Carnegie Endowment for International Peace, April 2009, pp. 15-16.



### دراسة الحالة

سيدرس هذا البحث دولتين يتخذهما مثالاً لدراسة الحالة، هما: (النرويج، وقطر). إذ إن لدى كلا البلدين قطاعات هيدروكربونية قوية جداً، منحت لهم ثروة كبيرة. وإن كلا البلدين لا تتوافر فيهما موارد غير هيدروكربونية (مثل الأراضي الصالحة للزراعة). وفضلاً عن ذلك، فقد استفاد البلدان من ثروتهما من المواد الهيدروكربونية في صناديق الثروة السيادية. وفي حين أن الاقتصاد النرويجي قد تنوع بنحو جيد نسبياً، ويفتخر البلد بسجل قوي من التنمية والشفافية، فقد فشل الاقتصاد القطري

47. Al-Hassan, Abdullah; Papaionnaou, Michael; Skancke, Martin; Chih Sung, Cheng. "Sovereign Wealth Funds: Aspects of Governance Structures and Investment Management", International Monetary Fund (IMF), Vol 13, Issue 231, (November 2013), p. 326.



بنحو عام في الاستفادة من ثروة البلاد المواد الهيدروكربونية بتفعيل قطاعات أخرى. وما يزال معظم القطريين يعتمدون على المال من قطاع الهيدروكربونات، ويعد صندوق الثروة السيادية الخاص بهم من بين أقل التصنيفات مرتبة من حيث الشفافية.

## النرويج

تعدُّ النرويج من الدول المعروفة المنتجة للنفط، التي تجنبت أسوأ آثار لعنة الموارد والأمراض الهولندية وحافظت على موقعها بين البلدان الخمسة المصدرة للنفط والغاز عالمياً. وعلى الرغم من الحجم الكبير وأهمية النفط في الاقتصاد النرويجي، بيد أن المواد الهيدروكربونية لا تشكل سوى (67%) من الصادرات النرويجية، و(22%) من الناتج المحلي الإجمالي النرويجي. وتمتاز البلاد بقطاع قوي للصيد، والشحن، وإنتاج السبائك الحديدية<sup>(48)</sup>. ونتيجة لذلك، يُعدُّ الاقتصاد النرويجي متنوعاً إلى حد ما على الرغم من العائدات الكبيرة الناتجة عن الهيدروكربونات.

والسمة الأكثر تميزاً لإدارة النرويج لمركباتها الهيدروكربونية -بل في نظامها الاقتصادي العام- هي فرض الضرائب التي تعد الأعلى في العالم. ويخضع قطاع الهيدروكربونات لضرائب كبيرة، إذ يبلغ معدل الضريبة عام 2018 (55%)<sup>(49)</sup>. وتمتلك النرويج جميع الموارد الطبيعية، ولا تستخرج من طريق بيع هذه الحقول أو تأجيرها إلى الشركات، ولكن من طريق عملية ترخيص تحتفظ فيها الدولة بالحصصة الأكبر. في معظم الأحيان، ويتم التعامل مع هذا من طريق شركة (Statoil) المملوكة للدولة. وتخصص النرويج تراخيصها للتنقيب عن الهيدروكربونات واستخراجها بعملية إدارية<sup>(50)</sup>. في حين لا يعدُّ هذا النظام الأكثر شفافية، إذ يجب على المتقدمين للحصول على ترخيص في النرويج لتلبية معايير الحد الأدنى بما في ذلك الخبرة التكنولوجية، وحراس الأمن للحالات الطوارئ مثل تسرب النفط؛ مما يحسن من شفافية النظام. وتشارك النرويج مع العراق في فرض معايير القبول المسبقة<sup>(51)</sup>،

48. "Norway", The European Commission, 16-April-2018 (Last Updated), <ec.europa.eu/trade/policy/countries-and-regions/countries/norway/index\_en.htm>, [Accessed 29-September-2018].

49. "Main Tax Features 2017-2018", Norwegian Ministry of Finance, 2017, p. 16.

50. Nakhle, Carole. "Towards Good Governance Of the Oil and Gas Sector in the MENA", Economic and Social Commission for Western Asia (ESCWA), 1-December-2017, pp. 12-13

51. Ibid, p. 20.

التي تتطلبها أيضاً الجزائر وليبيا. ولدى البلد وثيقة توجيهية يشار إليها باسم «الوصايا العشر للنفط» التي أطلعت على السياسات الهيدروكربونية النرويجية ودعمتها منذ السبعينيات<sup>(52)</sup>. وقد سمحت هذه المجموعة من المبادئ التوجيهية للحكومة النرويجية بالاحتفاظ بالتركيز الإداري والاستمرارية المؤسسية على مرّ السنين، ممّا أفضى إلى عملية صنع قرار مستقر نسبياً للإنفاق النفطي؛ وهذا يتناقض مع الدول العربية المصدرة للنفط، إذ لا يتوافر لدى أي منهم مبدأ شامل لمطالب بلادهم واحتياجاتها لما يخص ثروتها النفطية. وفي حالة العراق، فإن البلد لا يمتلك قانوناً هيدروكربونياً مقنناً على الرغم من أنه مطلوب دستورياً<sup>(53)</sup>.

إن وجود نظام تنظيمي وضريبي متقن بنحوٍ قوي ومستمر يمنح النرويج وسائل دعم دولة الرفاه الشاملة ويمنحها أيضاً الرؤية لإنشاء آليات تبني القدرة على الصمود في مواجهة التطورات غير المتوقعة، وتبقى مسؤولة أمام مواطنيها في الإنفاق الضريبي. وتستخدم البلاد أرباحها الضريبية لدعم برامج البنية التحتية، وبرامج الرعاية الصحية التي تستهدف على وجه التحديد بناء القدرات (مثل التعليم، والتدريب على المهارات).

وفضلاً عن تعديل الميزانية على أساس سنوي للتكيف مع الحقائق الاقتصادية المتغيرة، فقد سمح النظام للنرويج ببناء أكبر صندوق سيادي في العالم هو (صندوق الدولة العالمي للمعاشات التقاعدية)، وتقدر قيمته بأكثر من تريليون دولار في الأصول، بما في ذلك (1.3%) من مخزونات النفط العالمية والأسهم<sup>(54)</sup>.

### صندوق المعاشات التقاعدية العالمي

إن صندوق المعاشات التقاعدية العالمي -المعروف أيضاً باسم صندوق النفط (أولجيفونديت)- هو الأداة الرئيسة في النرويج لاستثمار فائض الإيرادات في قطاع البترول النرويجي. والغرض الرئيس للصندوق هو تحقيق المساواة بين الأجيال، وتحويل المورد غير المتجدد إلى محفظة متنوعة من الأصول المالية التي ستولد تدفقات للدخل من مدفوعات الفوائد، وأرباح الأسهم، وقيمة الأصول المقدر

52. Ibid, pp. 20-21.

53. Ibid, p. 20.

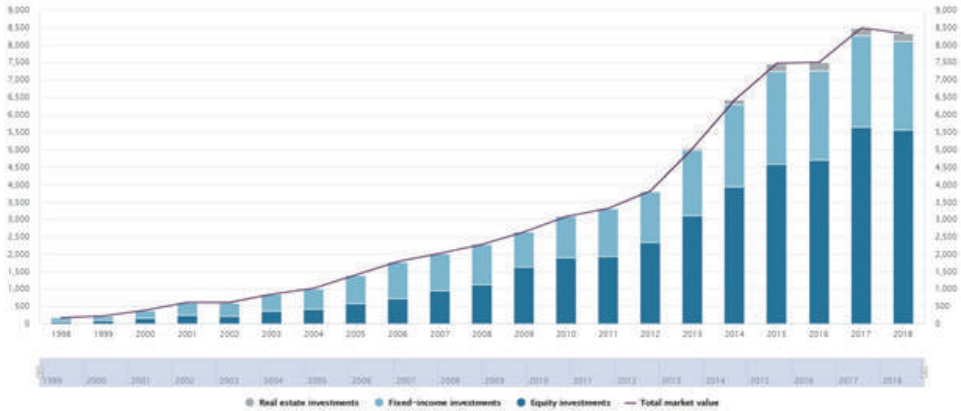
54. Norway's Sovereign Wealth Fund Passes the \$1trn Mark", The Economist, 21-September-2017, < <https://www.economist.com/finance-and-economics/2017/09/23/norways-sovereign-wealth-fund-passes-the-1trn-mark>>, [Accessed 29-September-2018].

للأجيال المقبلة؛ ولذلك فهو صندوق معاشات، وصندوق للاادخار في الوقت نفسه.

يستثمر صندوق المعاشات التقاعدية في مجموعة واسعة من الأوراق المالية خارج النرويج؛ مما يحميه الصندوق بنحو فعال من التقلبات في الاقتصاد النرويجي، ويشير هيكل الصندوق المخصص إلى أن الاقتصاد النرويجي محمي من أي حالة من عدم الاستقرار، أو أي استثمار سيئ التي يمكن أن يضرها بالصندوق<sup>(55)</sup>.

وقد أدار الصندوق مجلس الأمناء وأشرف عليه منذ عام 2004، ويشرف المجلس على عدد من القضايا بما في ذلك أخلاقيات الاستثمار، والمخاطر المترتبة من الاستثمار. فهو لا يستثمر في أسهم الشركات وديونها، ويحجم عن الاستثمار في الشركات المشاركة في -أو تسهيل- تعذيب الآخرين، التي تفرض قيوداً على الحرية وغيرها من انتهاكات حقوق الإنسان<sup>(56)</sup>. وقد نما الصندوق بنسبة (3.8%) سنوياً منذ عام 1999، وعلى الرغم من أن الزيادة كانت أقل من مؤشرات الأسهم العالمية الأخرى، فقد كانت أكثر استقراراً مقارنة بالمؤشرات الأخرى<sup>(57)</sup>.

In billions of kroner: 2018 values as at 30 June



(58) ● إجمالي القيمة السوقية ● الاستثمار في الأسهم ● استثمارات الدخل الثابت ● استثمارات العقارات

55. Grigoryev, Vladimir; Movchan, Andrey; Zotin, Alexander. "Managing the Resource Curse", Carnegie Endowment for International Peace, p. 104.

56. Ibid, p. 104.

57. Ibid, p. 104.

58. "Market Value", Norges Bank Investment Management, 21-August-2018 (Last Updated), <<https://www.nbim.no/en/the-fund/market-value/>>, [Accessed 19-October-2018].

وقد منح الصندوق فوائد كبيرة للنرويج بالاقتران مع مدونة ضريبية شاملة وسياسات هيدروكربونية ذات توجه وطني وإطار بيروقراطي شفاف له أهداف واضحة. وتجدر الإشارة إلى أن البلاد أقل اعتماداً على النفط بين الدول الأخرى المنتجة للنفط بنحو ملحوظ. حتى في الوقت الذي تجاوز الناتج المحلي الإجمالي السنوي لكل شخص (60) دولاراً في عام 2016، كان حوالي (20) ألف دولار فقط مرتبطاً بسوق الهيدروكربونات. ولدى البلاد تكافؤ شرائي مرتفع جداً، وتسجل نتائج جيدة على مستويات المساواة. وعلى الرغم من أن الأجور المرتفعة والتكاليف المرتفعة للمنتجات الاستهلاكية (لا تقتصر على السلع الخاضعة للضرائب مثل الكحول والتبغ فحسب، بل أيضاً المواد الغذائية) قد قللت من القدرة التنافسية النرويجية، بيد أن ذلك كان يعوّض في الغالب بمستويات الرخاء والتعليم العالية<sup>(59)</sup>.

ويلتزم الصندوق بمبادئ سانتياغو بنحو كامل، ويقول الخبراء في الشفافية والحكم أن البلاد قوية فيما يخص الآتي<sup>(60)</sup>:

- بنية قوية ذات أدوار ومسؤوليات محددة بوضوح.
- أدوار وأهداف ومقاصد محددة بوضوح.
- التكامل مع نظام الميزانية.
- استراتيجية إدارة أصول سليمة.
- قواعد تشغيل واضحة.

ويعدّ الالتزام بهذه المبادئ السبب وراء نجاح صندوق الثروة السيادية في النرويج وقدرته العامة على تجنب لعنة الموارد والأمراض الهولندية.

وما تزال هناك بعض المخاوف على استمرارية الاقتصاد النرويجي على المدى البعيد، وعلى العموم، يبقى الاستثمار الأجنبي في النرويج أقل من منافسيها، وقد أظهر تراجعاً في السنوات

59. Grigoryev, Vladimir; Movchan, Andrey; Zotin, Alexander. "Managing the Resource Curse", Carnegie Endowment for International Peace, pp. 104-105.

60. Nakhle, Carole. "Towards Good Governance Of the Oil and Gas Sector in the MENA", Economic and Social Commission for Western Asia (ESCWA), 1-December-2017, pp. 37-38.

الأخيرة. ويظهر التصنيع اتجاهاً مماثلاً، إذ تبلغ نسبة الإنفاق على البحث والتطوير للتكنولوجيات الجديدة (1.4 %) من الناتج المحلي الإجمالي، وهو مبلغ أقل بكثير مقارنة مع نظرائه في الإقليم. وكان متوسط نمو الناتج المحلي الإجمالي في النرويج (1.73 %)، وعلى الرغم من استقراره، إلا أنه أظهر أيضاً علامات للركود. وما يزال إنتاج النفط والغاز يظهر أرقاماً جيدة، إلا أنه من المتوقع أن تقلص احتياطات الهيدروكربونات النرويجية في أثناء العقود المقبلة؛ وسيشكل الانتشار المتزايد للطاقة المتجددة والابتعاد عن المنتجات النفطية تعقيداً آخر<sup>(61)</sup>.

وبصرف النظر عما سبق، فقد تم الاستشهاد بالأمودج الحالي للاقتصاد النرويجي بسبب الأمودج الضريبي لتحقيق الرفاه المدعوم من عائدات النفط، كونه السبب في بقاء البلاد صامدة أمام العديد من تقلبات أسعار النفط على مر السنين. ولم يسمح الأمودج للحكومات النرويجية المتعاقبة بنقل عائداتها إلى البنية التحتية فقط، بل قد خلقت الآليات المؤسسية القوية وقوانين المساءلة من طريق تلك الضرائب سلسلة من الضوابط والتوازنات التي أبطت نسبة الفساد ومعدلات تجنب دفع الضرائب منخفضة أيضاً. في حين أن لدى العراق اختلافات واضحة عن النرويج، فذلك ما يجعل التطبيق الدقيق للأمودج النرويجي غير ممكن، إلا أنها تقدم درساً أساسية للعراق.

## قطر

تتمتع دولة قطر ذات الكثافة السكانية القليلة (أقل من 2.5 مليون نسمة) والمساحة الصغيرة (11500) كيلومتر مربع، بثروة اقتصادية كبيرة، إذ سجلت ناتجاً إجمالياً محلياً يبلغ (167.61) مليار دولار في عام 2017<sup>(62)</sup>، وتأتي هذه الثروة من احتياطي قطر الكبير من النفط والغاز. وبالفعل، فإن الناتج المحلي الإجمالي للبلد البالغ (206.22) مليار دولار في عام 2014 عانى إلى حد كبير منذ انهيار أسعار النفط في العام نفسه، إذ سجل إجمالي الناتج المحلي (164.64) مليار دولار في عام 2015، و(152.45) مليار دولار في عام 2016. وتستورد البلاد جميع سلعها تقريباً بما في ذلك الاعتماد الكبير على الإمدادات الغذائية. فضلاً عن القضايا الخاصة بالتأثر بصدمات الأسعار، وقد سُلِّط الضوء في ضعف الاقتصاد القطري تجاه الصدمات في عام 2017 حينما أطلقت المملكة العربية السعودية، والبحرين، والإمارات العربية المتحدة حصاراً على قطر.

61. Grigoryev, Vladimir; Movchan, Andrey; Zotin, Alexander. "Managing the Resource Curse", Carnegie Endowment for International Peace, pp. 104-107.

62. "Qatar GDP", Trading Economics, 2018, <<https://tradingeconomics.com/qatar/gdp>>, [Accessed 2-October-2018].

وقد نجحت البلاد -التي صدرت الكثير من سلعها الاستهلاكية- من الفوضى السياسية، ولجأت إلى تحويل طريق وارداتها من سلطنة عمان والهند، واستبدال مصادر وارداتها الخليجية بتلك الواردة من إيران وتركيا<sup>(63)</sup>.

كانت البلاد على علم بالخطر الذي يمثله اقتصادها المعتمد على سلعة واحدة. وفي عام 2008، أعلنت الدولة عن «رؤية قطر الوطنية لعام 2030» التي تهدف إلى «تحويل قطر إلى مجتمع متقدم قادر على تحقيق التنمية المستدامة» بحلول عام 2030<sup>(64)</sup>. وتستلزم أركانها الأربعة: التنمية الاقتصادية، والاجتماعية، والبيئية، والإنسانية<sup>(65)</sup>.

ويعدُّ الجانب الاقتصادي ذا أهمية خاصة، وتحدد الحكومة القطرية أهدافها الاقتصادية على النحو الآتي:

- الإدارة الاقتصادية السليمة التي تضمن النمو الاقتصادي المعقول والمستدام الذي يضمن مستوى معيشة مرتفعاً، واستقراراً مالياً واقتصادياً، ومعدلات تضخم منخفضة.
- الاستثمار المعقول للنفط والغاز، وتحقيق التوازن بين الاحتياطات والإنتاج.
- التنويع الاقتصادي المستدام الذي يقلل تدريجياً من الاعتماد على الصناعات الهيدروكربونية، ويعزز القدرة التنافسية<sup>(66)</sup>.

تؤدي هيئة الاستثمار القطرية (QIA) دوراً مهماً في هذا الأمر، وعلى الرغم من أن الهيئة التي تأسست عام 2004 تقدم رؤية وطنية لعام 2030، إلا أنها جزء لا يتجزأ من جهود المملكة

63. "Turkey, Iran Help Qatar Thrive, One Year Into Saudi-led Blockade", Haaretz, 18-June-2018, <<https://www.haaretz.com/middle-east-news/turkey/qatar-crisis-turkey-iran-help-tiny-emirate-thrive-one-year-into-saudi-led-blockade-1.6177992>>, [Accessed 2-October-2018].

64. "Development Pillars", Ministry of Development Planning and Statistics, 2018, <<https://www.mdps.gov.qa/en/qnv/Pages/default.aspx>>, [Accessed 02-October-2018].

65. Ibid.

66. "Economic Development", Ministry of Development Planning and Statistics, 2018, <<https://www.mdps.gov.qa/en/qnv/Pages/default.aspx>>, [Accessed 02-October-2018].

لتنويع اقتصادها، وبناء آليات مستدامة لتوليد الإيرادات. وفي 2017، قُدِّرت قيمة أصول هيئة الاستثمار القطرية بمبلغ 335 مليار دولار<sup>(67)</sup>، على الرغم من أنه ليس أكبر صناديق الثروة السيادية في العالم أو حتى الخليج، لكنّه -مقارنة مع عدد سكانهم القليل- يعدُّ أمراً عظيماً.

### هيئة الاستثمار القطرية

أُسِّس صندوق الثروة السيادية القطري المعروف (باسم هيئة الاستثمار القطرية) (QIA) في عام 2005 لإدارة فوائض النفط والغاز في البلاد. وكانت مهمتها الرئيسية إدارة احتياطات قطر من أجل خلق قيمة طويلة الأجل للدولة والأجيال القادمة<sup>(68)</sup>؛ ولذلك تصنّف على أنها صندوق توفّر بعيد الأمد.

يتمثل الهدف طويل الأمد لهيئة الاستثمار القطرية (QIA) في دعم تطوير الاقتصاد القطري التنافسي، وتسهيل التنويع الاقتصادي، وتنمية القدرات المحلية، وتصنّف في نهاية المطاف كمؤسسة استثمارية ذات مستوى عالمي وشريك مفضل في الاختيار للمستثمرين والممولين وأصحاب المصلحة<sup>(69)</sup>. ويتمثل التركيز الرئيس لاستثماراتها في القطاعات المصرفية والعقارية في البلدان الأجنبية، ولاسيما في المملكة المتحدة إذ تمتلك محفظة عقارية كبيرة<sup>(70)</sup>، وهو مستثمر رئيس في البنوك الأجنبية مثل بنك باركليز وكريدي سويس، وقد واصل استثماراته هناك حتى بعد انسحاب البنوك الأخرى منه<sup>(71)</sup>.

تلتزم تقارير الهيئة (بمبادئ سانتياغو)، وتصنّف أهدافها على وفق خمسة مبادئ توجيهية، هي:

67. Sergie, Mohammed. "The Tiny Gulf Country With a \$335 Billion Global Empire", Bloomberg, 12-January-2017, <<https://www.bloomberg.com/news/articles/2017-01-11/qatar-sovereign-wealth-fund-s-335-global-empire>>, [Accessed 2-October-2018].

68. "About", Qatar Investment Authority, 2018, <<https://www.qia.qa/About/OurMission.aspx>>, [Accessed 2-October-2018].

69. Ibid.

70. McSparren, Jason; Besada, Hany; Saravade, Vasundhara. "Qatar's Global Investment Strategy for Diversification and Security in the Post-Financial Crisis Era", Centre of Governance, May 2017, P. 11

71. Setser, Brad; Ziemba, Rachel. "GCC Sovereign Funds: Reversal of Fortune", Council of Foreign Relations, January 2009, pp. 23-24.

- النزاهة لتطبيق أعلى معايير السلوك الأخلاقية والمعنوية والمهنية في كل من تعهداتها.
  - التركيز على تحقيق «مهمتها النبيلة» نيابة عن الشعب القطري.
  - زيادة الأعمال، وتشجيع نهج مرن حتى مع نمو مؤسسة الاستثمار القطرية.
  - التميّز في جميع جوانب تعهداتها.
  - احترام الأشخاص الذين يعترف بهم كأصل قيّم، وبالتالي خلق بيئة محترمة في مكان العمل<sup>(72)</sup>.
- رئيس مجلس الإدارة في الهيئة هو نائب أمير دولة قطر، عبد الله بن حمد بن خليفة آل ثاني، وهو شقيق الأمير الحالي، الشيخ تميم بن حمد آل ثاني. نائب الرئيس هو عضو آخر في العائلة المالكة اسمه أحمد بن جاسم آل ثاني. ويشغل عدد آخر من أفراد عائلة آل ثاني مناصب أخرى من بينها منصب الرئيس التنفيذي.
- تقدم هيئة الاستثمار القطرية تفاصيل قليلة نسبياً بشأن التوزيع الدقيق لمهام هؤلاء المسؤولين، مع توجيهات قليلة نسبياً للمسؤوليات الخاصة في إدارة الصندوق<sup>(73)</sup>، لا تنشر هيئة الاستثمار القطرية معدلات أو تفاصيل واضحة عن محافظتها أو أصولها؛ مما يجبر المحللين على تقدير الأعداد الدقيقة المعنية.

يفتقر الصندوق إلى تقديم التفاصيل حينما يخص الأمر بكشف الطريقة التي يتجنب بها تضارب المصالح الذي ينشأ عن وجود العديد من أعضاء مجلس الإدارة المنتمين إلى العائلة المالكة نفسها. وفي الواقع، وقد استثمر أمير قطر السابق، الشيخ حمد بن خليفة آل ثاني عدداً من الأصول؛ مما أدى إلى حدوث تساؤل عن مدى انفصال مصالح العائلة عن مصالح هيئة الاستثمار القطرية<sup>(74)</sup>؛ لذلك، من غير المستغرب أن تشير الباحثة كارول إلى أن هيئة الاستثمار القطرية قد «فشلت» بالشفافية؛ مما يوحي بأنها تتبع (مبادئ سانتياغو) بالاسم فقط<sup>(75)</sup>.

72. "About", Qatar Investment Authority, 2018, <<https://www.qia.qa/About/OurMission.aspx>>, [Accessed 2-October-2018].

73. Ibid.

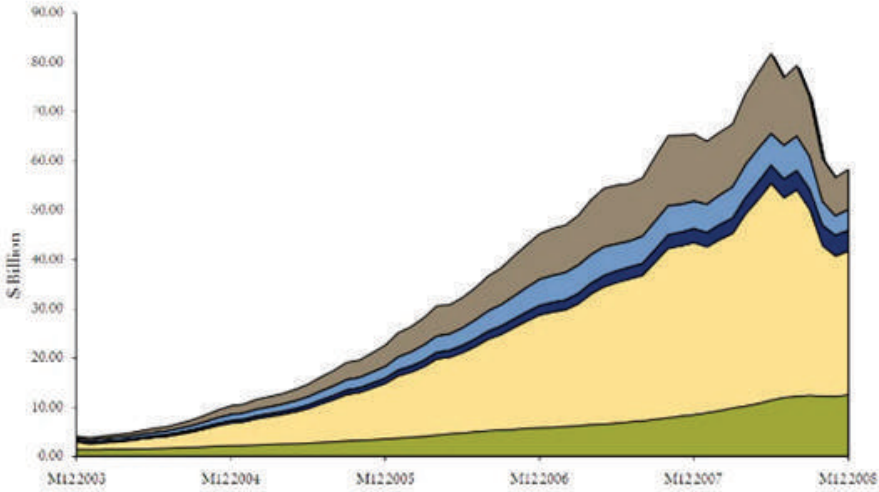
74. Setser, Brad; Ziembra, Rachel. "GCC Sovereign Funds: Reversal of Fortune", Council of Foreign Relations, January 2009, p. 24.

75. Nakhle, Carole. "Towards Good Governance Of the Oil and Gas Sector in the MENA", Economic and Social Commission for Western Asia (ESCWA), 1-December-2017, pp. 37-38.



إن آثار هذه السياسات واضحة، ولاسيما في محاولتها لتوسيع أصولها بسرعة، وكانت هيئة الاستثمارات القطرية على استعداد لتحمل المخاطر والاستثمار في محفظات مركزية، وكانت حقيقة أن معظم استثماراتها في المملكة المتحدة أو في الأسواق التي اندمجت بنحو كبير في نظام لندن جزءاً منها، إذ تضررت من الأزمة المالية عام 2008 العديد من الصناديق السيادية الخليجية الأخرى. ولم يكن انتعاشها - في نهاية المطاف - نتيجة للاستثمارات الحكيمة، بل بسبب ارتفاع أسعار النفط والغاز؛ مما يعني أنه بدلاً من حماية الاقتصاد القطري من الأزمات المالية الدولية، وقد تركت هيئة الاستثمار القطرية نفسها عرضة للقوى نفسها التي كان من المفترض أن توفر الحماية منها<sup>(76)</sup>.

#### العنوان: محفظة هيئة قطر الاستثمارية المقدرة



(77) الأسهم الخاصة العقارات صناديق التحوط الأسهم الدخل الثابت

ومن المؤسف أن الأمور لم تتغير كثيراً لهيئة الاستثمار القطرية، إذ بدأت الهيئة بالاستثمار في محافظها الآسيوية في الآونة الأخيرة فقط على الرغم من إعلان آسيا كسوق مستهدفة قبل عقد من الزمن<sup>(78)</sup>. ويبدو أنه غير معروف عن اتجاهات الأسواق الناشئة وفرص الاستثمار في شمال وشرق

76. Setser, Brad; Ziemba, Rachel. "GCC Sovereign Funds: Reversal of Fortune", Council of Foreign Relations, January 2009, p. 24

77. Ibid, p. 24.

78. McSparren, Jason; Besada, Hany; Saravade, Vasundhara. "Qatar's Global Investment Strategy for Diversification and Security in the Post-Financial Crisis Era", Centre of Governance, May 2017, P. 10.

أفريقيا على الرغم من وجود علاقات طويلة الأمد مع عدد من الدول، مثل: السودان، وجيبوتي، وإثيوبيا، ونيجيريا، وكينيا، والصومال<sup>(79)</sup>، وبالنظر إلى أن حلفاء قطر، مثل: تركيا، والحلفاء السابقين مثل الإمارات العربية المتحدة، يتسابقون من أجل بناء تأثيرهم الاقتصادي والسياسي في تلك المنطقة<sup>(80)</sup>.

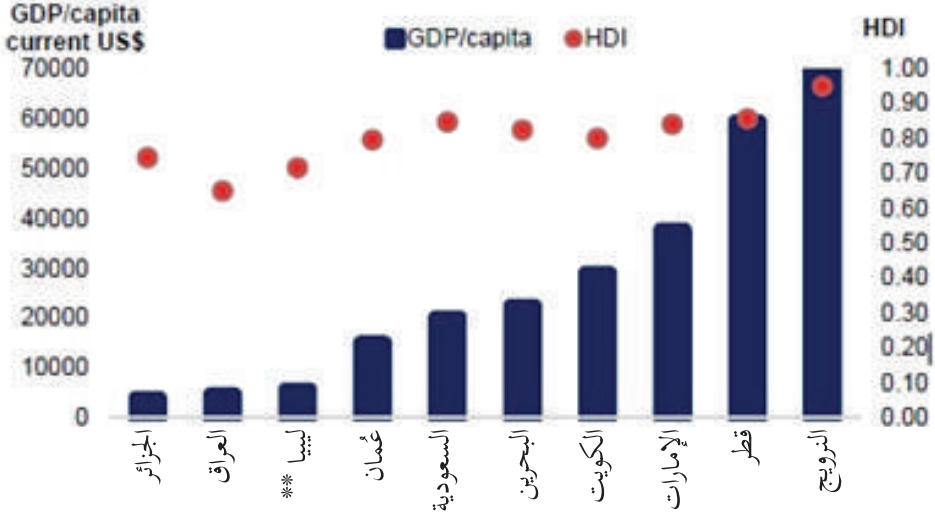
وفضلاً عن ذلك - وعلى الرغم من الهدف الذي وضعتة هيئة الاستثمار القطرية (QIA) (والرؤية الوطنية القطرية لعام 2030) المتمثل في تنويع الاقتصاد، وتحسين الظروف وزيادة الاستدامة - فإن قطر ما تزال متأخرة في كل هذه الجوانب. وعلى الرغم من أن نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي بالمقارنة مع لوكسمبورغ، وسويسرا، والنرويج، فإن مستويات التنمية البشرية في قطر تبقى أقرب إلى الإمارات العربية المتحدة، والمملكة العربية السعودية التي يقل فيها الناتج المحلي الإجمالي للفرد الواحد بكثير؛ مما دفع الباحثة كارول إلى الإشارة إلى قطر بأنها «أكثر ثراء من مستوى تقدمها»<sup>(81)</sup>.

79. Ibid, pp. 10-11.

80. "In the Race Between Turkey and the UAE, Somalia Wins", Stratfor, 14-August-2017, <<https://worldview.stratfor.com/article/race-between-turkey-and-uae-somalia-wins>>, [Accessed 4-October-2018].

81. Nakhle, Carole. "Towards Good Governance Of the Oil and Gas Sector in the MENA", Economic and Social Commission for Western Asia (ESCWA), 1-December-2017, pp. 43-44.

مستوى الدخل للفرد الواحد



مصدر البيانات: البنك الدولي، 2017

(82)

\*\* أحدث بيانات متوافرة عن ليبيا من عام 2011

وعلى الرغم مما يقرب من عشر سنوات من الجهد المبذول لتنويع الاقتصاد، إلا أنه ما تزال البلاد تعتمد على الهيدروكربونات. وكذلك تحتل دول الخليج -بما فيها قطر- مرتبة أعلى في استهلاك الكهرباء، وكثافة الطاقة، وممارسات التبذير، مثل: إحراق الغاز (الذي يحتل فيه العراق أعلى مرتبة)<sup>(83)</sup>؛ مما يشير إلى أن الهيدروكربونات لا تستخدم بكفاءة وفعالية.

ترتبط مسألة التأخر في التنمية البشرية ترتبط بقضية موجودة ليس فقط في قطر بل في منطقة الخليج ألا وهي (طبيعة الاستثمارات). ويشير المحللون إلى أن العديد من استثمارات صندوق الثروة السيادية الخليجية تذهب إلى الأصول المالية التي لا تضيف إلى القدرة الإنتاجية أو السلع الرأسمالية، ولكنها تدور فقط حول الأصول الموجودة. وهذا يعني أنه على الرغم من الاستثمارات التي تبلغ قيمتها مليارات الدولارات، إلا أنه لا يوجد سوى القليل من التطور الفعلي. وإن هذه الاستثمارات التي يقدمونها ما هي إلا «سراب»؛ إذ بمجرد أن تُخْلَص من المحافظ الاستثمارية، فإن الأرقام الناتجة

82. Ibid, p. 44.

83. Ibid, pp. 40-42.

تكون واقعية<sup>(84)</sup>.

تبرز قضايا أخرى خاصةً بهيئة الاستثمارات القطرية هي المخاطر من ترك المصالح المختلفة؛ فهذه تبعدنا عن الغرض الأساس وراء إنشاء صندوق للثروة السيادية. وقد تلقت هيئة الاستثمار القطرية (والاستثمارات القطرية الأوسع نطاقاً) إدانة في المملكة المتحدة؛ بسبب تمويل قطر المزعوم لتنظيم داعش الإرهابي والجماعة السورية جبهة النصرة (المعروفة الآن باسم حركة تحرير الشام)<sup>(85)</sup>. وقد ظهرت تكهنات بأن هذه الادعاءات كانت مدفوعة بسبب النزاع على الملكية بين عائلة الملياردير باركلي، وعائلة آل ثاني<sup>(86)</sup>. وإن كلاً الادعاءين يلقيان اللوم على هيئة الاستثمار القطرية، إذ يربط أحدهما الصندوق بالجماعات الإرهابية؛ مما يوحي بأن الصندوق يمكن أن يكون رهينة لما يُعرف بالخلاف العائلي.

وتعدُّ أمثلة كل من النرويج وقطر مفيدة للعراق فيما يجب القيام به وتجنبه. على الرغم من أن ظروف العراق (مثل مستوى السكان أو مستوى التنمية) تختلف عن ظروف هاتين الدولتين، إلا أنهما تقدمان نظرة ثابتة للاتجاه الذي يجب أن يتخذه صندوق الثروة السيادية العراقي. ويجب تذكر هذه الدروس جنباً إلى جنب مع الدروس المستفادة من صندوق تنمية العراق.

84. Behrendt, Sven (ed); Kodmani, Bassma. "Managing Arab Sovereign Wealth in Turbulent Times - and Beyond", Carnegie Endowment for International Peace, April 2009, pp. 15-16.

85. "No Ally of Britain Should Allow the Funding of Terror", The Telegraph, 2-November-2014, <<https://www.telegraph.co.uk/news/worldnews/middleeast/qatar/11202656/No-ally-of-Britain-should-allow-the-funding-of-terror.html>>, [Accessed 4-October 2018].

86. Donaghy, Rori. "Was a London property dispute behind a Telegraph campaign against Qatar?", Middle East Eye, 15-June-2015, <<https://www.middleeasteye.net/news/barclay-brothers-telegraph-campaign-against-qatar-and-battle-three-london-hotels-367590621>>, [Accessed 4-October-2018].

## العراق.. لحة عامة والاحتياجات والتوصيات

### لحة عامة:

يعاني الاقتصاد العراقي من عدد من القضايا الرئيسة التي تجعله يعيش عجزاً كبيراً مقابل ناتجه المحلي الإجمالي؛ إذ تقدر ميزانية عام 2018 أن الدولة ستحقق إيرادات قدرها (91,643,667,236,000) دينار عراقي أي نحو (91.63 مليار دولار)، مقابل نفقات تصل إلى (104,158,183,734,000) دينار عراقي (104,108 مليار دولار). يبلغ العجز الناتج (12,514,516,498,000) دينار عراقي (12.514 مليار دولار)<sup>(87)</sup>. ويمكن إرجاع العديد من النفقات والعجز الناتج عن ذلك إلى الحرب ضد تنظيم داعش، واحتياجات إعادة الإعمار في المدن الكبرى، مثل: الموصل، والفلوجة، والرمادي، التي دمرت في أعقاب احتلال التنظيم لها.

ومما يزيد من تعقيد هذه القضايا اعتماد الاقتصاد العراقي على الهيدروكربونات؛ إذ تستشهد ميزانية عام 2018 بإيرادات النفط والغاز المقدرة بـ(77.160.219.640.000) دينار عراقي، والإيرادات غير النفطية بمبلغ (14.683.574.556.000) دينار عراقي؛ مما تسلط الضوء على مدى اعتماد الاقتصاد العراقي على إنتاج النفط<sup>(88)</sup>. وتمثل نسب 2018 تحسناً عن عام 2014 التي مثلت أسعار النفط المرتفعة بنحو (90%) من الناتج المحلي الإجمالي للبلاد<sup>(89)</sup>. ويقدر صندوق النقد الدولي أن القطاع غير الهيدروكربوني سينمو في السنوات المقبلة بسبب إعادة الإعمار والاستهلاك الداخلي الناتج. ومع ذلك، فهو يقدر أيضاً أن هذه المكاسب يمكن أن تتعرض للتهديد بسبب انعدام الاستقرار السياسي أو الاقتصادي المستمر<sup>(90)</sup>. وحقيقة الأمر أن العراق لديه نظام ضريبي لا يكاد يذكر، وأن ما تبقى منه قد تلاشى على مر السنين بسبب الدخل المرتفع من النفط، وهو ما يحد من مصادر الإيرادات بنحو أكبر.

87. "Text of the General Budget of the Federal Republic of Iraq for fiscal year (2018)", Iraqi Ministry of Finance, 2017, p. 3.

88. Ibid, p. 3.

89. Feher, Csaba; Mansour, Mario; Aslam, Aqib; Hegazy, Amgad; Basile, Gregory; De Mets, Patrick. "Iraq: Selected Issues", International Monetary Fund, Vol 17, No 252, (2017), p. 16.

90. "Iraq Economic Monitor: From War to Reconstruction and Economic Recovery", The World Bank, Spring 2018, pp 19-20.

إلى جانب الافتقار إلى نظام ضريبي قوي، يعدُّ الفساد قضية رئيسة أخرى يواجهها العراق، إذ تحتل البلاد المرتبة (169) من أصل (180) في مؤشر مدركات الفساد<sup>(91)</sup>، و(168) من أصل (190) في ترتيب تقرير ممارسة أنشطة الأعمال لعام 2018<sup>(92)</sup>. وتمنع مستويات الفساد ثقة المستثمرين وتجعل تقديم الخدمات والحوكمة أكثر تحدياً، وتؤدي في كثير من الأحيان إلى تبيد الإيرادات الأفضل استخداماً في مكان آخر.

### صندوق تنمية العراق:

أنشئ صندوق التنمية العراقي بواسطة سلطة التحالف المؤقتة (CPA) في أعقاب أحداث عام 2003 في العراق بعد هجوم الولايات المتحدة وحلفائها. وكان الصندوق صندوقاً سيادياً من الناحية الفنية، لكنه كان مختلفاً من حيث إن مصادره هي الأصول التي استولي عليها والمكتسبة من حسابات صدام حسين وأسرته، وكذلك الأموال المرتبطة ببرنامج النفط مقابل الغذاء. وعلى الرغم من اتفاق السلام الشامل الذي يشير إلى أهمية الشفافية والمساءلة حول استخدام الأموال لصالح الشعب العراقي، فقد بُدِّت الكثير من الأموال بما كان يشار إليه بـ «الثقب الأسود لعدم المسؤولية». ومن أصل 23 مليار دولار، اختفى حوالي (8.8) مليار دولار<sup>(93)</sup>، وعلى وفق تصريح شهود العيان استخدم المسؤولون الأميركيون والعراقيون هذه الأموال لأغراضهم الخاصة<sup>(94)</sup>.

ويؤكد بيان التوضيحات الصادر عام 2014 من السفارة العراقية في الولايات المتحدة أن الصندوق ما يزال قائماً بحلول ذلك الوقت<sup>(95)</sup>. وبالمثل، تتضمن وثيقة صندوق النقد الدولي لعام 2017 إشارة إلى ميزان المدفوعات لـ «صندوق تنمية العراق وحسابات التي حلت محله». وعلى

91. "Iraq", Transparency International, 2018, <https://www.transparency.org/country/IRQ>, [Accessed 5-October-2018].

92. "Iraq Economic Monitor: From War to Reconstruction and Economic Recovery", The World Bank, Spring 2018, p. 9.

93. "Development Fund for Iraq", Global Policy Forum, <<https://www.globalpolicy.org/humanitarian-issues-in-iraq/development-fund-for-iraq.html>>, [Accessed 5-October-2018].

94. "So, Mr Bremer, Where did all the money go?", The Guardian, 7-July-2005, <<https://www.theguardian.com/world/2005/jul/07/iraq.features11>>, [Accessed 5-October-2018].

95. "Clarification on status of the Development Fund for Iraq", Embassy of the Republic of Iraq, 5-June-2014, <[www.iraqiembassy.us/article/clarification-on-status-of-the-development-fund-for-iraq](http://www.iraqiembassy.us/article/clarification-on-status-of-the-development-fund-for-iraq)>, [Accessed 5-October-2018].

وفق الوثيقة، فلم يُجر أي دفعات لصندوق التنمية العراقي وجميع الأرقام كانت باطلة. وهذا يشير إلى أن صندوق التنمية العراقي - إذا كان ما يزال موجوداً - غير نشط<sup>(96)</sup>. وإن معظم الاستفسارات الأخرى بشأن صندوق التنمية العراقي تقودنا إلى مصادر ذات صلة بـ «صندوق العراق الاجتماعي للتنمية»، وهو برنامج المساعدات الذي قدمه البنك العالمي (WB)، وليس صندوقاً للثروة السيادية<sup>(97)</sup>.

ويعدُّ مصير صندوق التنمية العراقي مثلاً يحتذى به في السبب وراء كون وجود صندوق الثروة السيادية لا يعد حلاً لمشكلات البلد إذ ما يزال هناك العديد من المشكلات الهيكلية الأخرى مثل الفساد، وإن أي محاولات جديدة لإنشاء صندوق سيادي عراقي سوف يقع فريسة للقضايا نفسها ما لم يتم تنفيذ تدابير مكافحة الفساد المناسبة، مثل حماية الأموال وإنفاذ المساءلة.

### الاحتياجات:

من أجل تحديد نطاق صندوق الثروة السيادية العراقي ومهمته، فإن أول ما نحتاجه هو تحديد ما الذي يسعى العراق إلى الحصول عليه من هذه المبادرة.

وإن أول احتياجات العراق وأكثرها إلحاحاً هي إعادة البناء وإعادة التطوير. إذ دمر تنظيم داعش مناطق كثيرة في غرب العراق وشماله، التي تحتاج إلى إعادة الإعمار على نطاق واسع. ومع ذلك، فإن الأجزاء الجنوبية والشرقية من العراق التي لم تمسها الحروب الأخيرة شهدت تراجعاً مستمراً في بنيتها التحتية منذ حرب الخليج عام 1991، حينما فرض الحصار على العراق. أزمة مياه البصرة والاحتجاجات التي تلت ذلك ليست سوى جزء من مشكلات البنية التحتية التي يواجهها العراق. وتحتاج العديد من قطاعات العراق التي تتراوح بين الرعاية الصحية والزراعة إلى إعادة تطوير. ولذلك على صندوق الثروة السيادية العراقي أن يضع في اعتباره مخاوف إعادة الإعمار والتنمية.

وإن التحدي الكبير الآخر الذي يواجهه العراق هو تنوع اقتصاده، وكما ذكر مسبقاً في هذه الدراسة، فيمكن للحكومات استخدام صناديق الثروة السيادية للاستثمار في قطاعات الاقتصاد

96. "Iraq: Letter of Intent, Memorandum of Economic Financial Policies, and Technical Memorandum of Understanding", International Monetary Fund, 23-July-2017, P. 37.

97. "What is the Iraq Social Fund for Development?", The World Bank, 6-February-2018, <<https://www.worldbank.org/en/news/factsheet/2018/02/06/what-is-the-iraq-social-fund-for-development>>, [Accessed 5-October-2018].

التي تتناسب واحتياجات الاقتصاد الكلي للبلاد. وضمن هذا السياق، يجب أن يستهدف صندوق الثروة السيادية العراقي «بناء القدرات» للصناعات المحلية. ويقدر البنك الدولي أن الاستهلاك المرتبط بإعادة الإعمار سيسمح للقطاع غير الهيدروكربوني بالنمو في السنوات المقبلة. ومثل هذه القطاعات - كالبناى - يمكن أن تساعد في بدء قدرات التصنيع العراقية المحلية للتوسع تدريجياً مع نمو قاعدة العمال الماهرين. وهناك قطاع آخر المتمثل بالزراعة الذي عانى كثيراً بسبب تنظيم داعش في الشمال والغرب، فضلاً عن حالات الجفاف في جميع أنحاء البلاد<sup>(98)</sup>.

وثمة اعتبار آخر طويل الأجل هو ارتفاع عدد الشباب في البلد. لدى العراق عدد كبير من الشباب، وتبلغ أعمارهم في المتوسط 20 عاماً<sup>(99)</sup>. ويواجه البلد ارتفاع معدلات البطالة بسبب عدم وجود التنمية. وفي الوقت نفسه، يشير متوسط العمر المرتفع إلى أن سكان العراق المسنين سوف يتزايد في العقود المقبلة. وهكذا، يواجه العراق تحدياً في الاقتصاد الكلي والتحدي الديموغرافي، المتمثلين بتوفير فرص العمل والتنمية لشباب اليوم، وتوفير الرعاية والمعاشات للمسنين في المستقبل. وعلى الرغم من أن مسألة شيخوخة السكان ليست ملحة، بيد أنه من المهم أن يؤخذ بالحسبان وأن يُخطط لذلك.

ولا يخفى أن الفساد يعد عاملاً هيكلياً حاسماً يجب معالجته، إذ إن إنشاء صندوق الثروة السيادية وحده ليس حلاً لمكافحة الفساد. ومع ذلك، يمكن بناء صندوق الثروة السيادية ليكون مرناً ضد الفساد من طريق تقييد الوصول إلى احتياطياته وحفظ كل سحب في حساب صارم. وبإمكان صندوق الثروة السيادية «أن يكون مثلاً يحتذى به»؛ مما يسمح بتنفيذ سياسات مكافحة الفساد في القطاعات الأخرى.

98. "With ISIS Gone, Farmers Struggle to Revive What Was Once Iraq's Breadbasket", Haaretz, 29-June-2018, <<https://www.haaretz.com/middle-east-news/iraq/with-isis-gone-farmers-try-to-revive-what-was-once-iraq-s-breadbasket-1.6318202>>, [Accessed 5-October-2018].

99. "Iraq Demographics Profile 2018", IndexMundi, 20-January-2018, <[https://www.indexmundi.com/iraq/demographics\\_profile.html](https://www.indexmundi.com/iraq/demographics_profile.html)>, [Accessed 5-October 2018].



## توصيات:

توصي الدراسة بإنشاء صندوق الثروة السيادية فقط إذا تمكنت من تلبية المتطلبات والاحتياجات المذكورة آنفاً. وكما ذكرنا مراراً وتكراراً بهذه الدراسة، فإن محاولة إنشاء صندوق الثروة السيادية لمجرد أن هذا ما فعله منتجو النفط الآخرون سيجعل الصندوق جزءاً من المشكلة، وليس الحل.

وتوصي بأن تعمل الحكومة العراقية على إنشاء صندوق ثروة سيادي متعدد الأغراض أو صناديق ثروة سيادية مختلفة الأغراض. وقد يؤدي إنشاء عدة صناديق إلى إنشاء طبقة إضافية من التأمين في حالة حدوث خطأ ما في الاستثمار، بيد أنه قد يؤدي إلى زيادة الحمل الإداري.

وبما أن تنويع الاقتصاد وإعادة الإعمار واستعادة البنية التحتية تمثل الاحتياجات الأساسية للعراق، وينبغي للصندوق أن يكون في المقام الأول صندوق للتنمية؛ وبهذه الطريقة، لن توجه الأموال نحو مشاريع إعادة الإعمار وإعادة التطوير فحسب، بل سيكون بإمكان الصندوق المساعدة على تنمية القدرات الصناعية المحلية من طريق الاستثمار فيها. ومع بروز أساس تدريب العمال الماهرين، يمكن للاستثمارات أن تستهدف صناعات أكثر تطوراً بما يتماشى مع الأهداف الاقتصادية الكلية للحكومة العراقية؛ وبذلك، قد يصبح العراق رائداً في التقنيات الناشئة مثل تحلية المياه، التي استشهد بها كحل محتمل لأزمة المياه في البصرة والعراق بنحو أوسع<sup>(100)</sup>.

ويمكن أن يتعاون صندوق التنمية مع صندوق الادخار طويل الأجل وصندوق احتياطي المعاشات التقاعدية؛ إذ توجه جميع تلك الأموال نحو خلق قيمة طويلة الأجل، ودعم الأجيال اللاحقة وأصحاب المعاشات التقاعدية. ويمكن استخدام بعض هذه العائدات من أجل الاستثمار محلياً في الصناعات التي تناسب أهداف الاقتصاد الكلي للحكومة العراقية، ويمكن أيضاً استخدام جزء من هذه الأموال في بناء محفظة تستهدف بنحوٍ خاص في دعم السكان المسنين.

إن تنفيذ هذه الصناديق ورؤية التغييرات التي ستحدث، ستكون مسعى متوسطاً إلى طويل المدى. لكن في هذه الأثناء، سيبقى الاقتصاد العراقي معتمداً على الهيدروكربونات وسيعرض لصددمات الأسعار في حالة حدوث انهيار للنفط. لتجنب آثار هذا الانهيار، يوصي الباحث

100. MacDonald, Alex. "How locals are turning Basra's poisoned rivers into drinking water", Middle East Eye, 1-October-2018, <<https://www.middleeast-eye.net/news/water-basra-1860957290>>, [5-October-2018].

بإنشاء صندوق لتحقيق الاستقرار. ومن المفترض أن يكون هذا الصندوق منفصلاً عن الأموال الموجهة للتنمية، وذات قيمة طويلة الأجل، وسيكون هدفه الأساس هو حماية الاقتصاد العراقي من الانهيارات في أثناء تحركه لتحقيق أهدافه.

ويجب أن نضع في الحسبان مثال النرويج، وكيفية إدارتها لثروتها الهيدروكربونية، إذ تعد النرويج مثلاً واضحاً على الامتثال لمبادئ سانتياغو ليس فقط شكلياً بل أيضاً من الناحية التطبيقية، وإن الطريقة التي تجعل النرويج تحقق عائداً من المواد الهيدروكربونية تكون من الضرائب والترخيص بدلاً من الإيجارات، يجب أن تؤخذ بالحسبان أيضاً. سيتطلب مثل هذا النهج إصلاحاً شاملاً للنظام الاقتصادي العراقي، والذي سيكون مسعىً طويل الأجل؛ وبالتالي، قد تحتاج صناديق الثروة السيادية -على المدى القصير- إلى أن تبعد نفسها من النظام الحالي. فإن إنشاء خارطة طريق للانتقال من الربعية إلى نظام الترخيص والضريبة سيزيد من الثقة.

ويجب تعلم الدروس من النرويج وقطر فيما يخص تحديد الأدوار والهدف، وتجنب تضارب المصالح. إذ إنه في صندوق النفط في النرويج تكون أدوار المسؤولين واضحة، وكذلك أهدافها. وقد سمح إنشاء ذاكرة مؤسسية، وصياغة مجموعة محددة من القيم والمبادئ بمحيط واضح للنرويج بالاحتفاظ بتركيزها المؤسسي على تكوين الثروات. ومن ناحية أخرى، لدى دولة قطر أهداف ومبادئ، إلا أنها ليست مذكورة بنحو واضح، وغالباً ما تشير إلى مثل، أو استخدام كلمات منمقة بدلاً من تقديم مجموعة واضحة من المبادئ التوجيهية. وإن تضارب المصالح الناتج عن المشاركة الكبيرة لعائلة آل ثاني في إدارة الصندوق يعني أن المصالح العائلية ومصالح الدولة الأخرى يمكن أن تتضارب مع مصالح وأهداف صندوق الثروة السيادية؛ مما يؤدي إلى إلحاق الضرر بها في كثير من الأحيان. ونظراً لمستويات الفساد في العراق -فضلاً عن أهمية الطائفة والعرق والقبيلة والانتماء الحزبي- فمن المحتمل أن تظهر قضايا مماثلة في صندوق سياسي عراقي. وكما أشرنا آنفاً، فإن معالجة هذه القضايا دون إجراء إصلاحات أوسع سيكون صعباً.

توصي هذه الدراسة بأن يحدو العراق حذو النرويج في إدارة صندوق الثروة السيادية الخاص بها بواسطة بنك أنشئ وخصص لهذا الغرض بمفرده؛ لكونه مؤسسة حديثة بدلاً من كونها مؤسسة موجودة من قبل، فإن «بنك الاستثمار العراقي» يمكن أن ينظر إلى توظيف أفضل الخيارات الممكنة لمجلس إدارته. ويجب أن يقود هذا المجلس من التكنوقراط من ذوي الخبرة في الأعمال المصرفية في كل من السياق العراقي والسياق العالمي. وإن امتلاك الخبرة في مجلس الإدارة نحو قطاع واحد لن

يجعله قادراً على التعامل مع مطالب الطرف الآخر واحتياجاته. على سبيل المثال، سيجد مجلس الإدارة الذي يتمتع بالخبرة الكاملة في التمويل العالمي صعوبة في تصفح المشهد المالي للعراق؛ ولهذا قد يكون مناشدة المغتربين العراقيين خياراً قابلاً للتطبيق.

وإن واحدة من أكثر السمات المميزة لصندوق النفط النرويجي هي مجلس الأخلاقيات، إذ يتولى المجلس مسؤولية ضمان استثمار الصندوق لأمواله في الشركات التي لا تنتهك حقوق الإنسان أو الانحراف في الممارسات البيئية المدمرة أو انتهاك مبادئ المسؤولية الاجتماعية<sup>(101)</sup>. وبينما قد لا تتجاوز هذه القضايا مع السياق العراقي على الفور، إلا أنه تجدر الإشارة إلى أن العديد من هذه القضايا تميل إلى الارتباط الوثيق بالفساد. وعلى هذا النحو، فإن مجلس الأخلاق (ربما مع التركيز على مكافحة الفساد) سيكون جزءاً حيوياً من مجلس إدارة صندوق الثروة السيادية. وسيكون من الأفضل الحصول على موظفين لهذا المجلس من مؤسسات مثل هيئة النزاهة في العراق؛ بسبب خبرة اللجنة في هذه الأمور بالفعل. ومع ذلك، يجب توخي الحذر لضمان عدم تسييس صندوق الثروة السيادية. إن تحقيق هذه الأهداف يمكن أن يضمن عدم إنفاق الأموال في المكان المطلوب فحسب، بل سيكون بإمكان العراق أن يتجنب الاتهامات التي وجهت إلى قطر لما يخص كيفية استخدام أموالها في دعم الإرهابيين. ويجب أن تكون الشفافية والمساءلة شرطين مسبقين للاستثمار المحلي لصندوق الثروة السيادية، فهما ستعملان حافزين لمكافحة الفساد على نطاق أوسع. وإذا أصبح صندوق الثروة السيادية قصة نجاح في المساءلة، فيمكنه أيضاً حشد رأس المال السياسي والإرادة لإصلاح النظام الاقتصادي الأوسع.

وتمثل النرويج مثلاً على كيفية استثمار الأموال في صندوق الثروة السيادية؛ ومع بدء العراق في بناء محفظة صناديق الثروة السيادية، فإنه بلا شك سيجذب العديد من الشركات التي تبحث عن الاستثمارات. ويبرز المثال القطري أنه يمكن للاستثمارات السامة أو المركزة أن تسبب الضرر بمصدقية صناديق الثروة السيادية. ويزداد الخطر في العراق إذ ما تزال المهارات الأساسية للاستثمار في السوق العالمية منخفضة.

وتوصي هذه الدراسة في التركيز على الاستثمارات المحلية في الوقت الحالي، وتشدد على أن القطاعات المحلية في العراق هي في حاجة ماسة إلى التنمية، وإن عدم معرفة العديد من العراقيين بنظام الاستثمار العالمي يعني أن الاستثمار المحلي سيسمح بصنع سياسة أكثر استنارة. ومع ذلك

101. "Responsibility", Norges Bank Investment Management, <<https://www.nbim.no/en/responsibility/>>, [Accessed 19-October-2018].

-بما أن الحفاظ على التنوع المالي يعدّ أمراً حيوياً ليتجنب صندوق الثروة السيادية الأزمات - فإنه يجب تجنب استثمار جميع الأموال في الأسواق المحلية منذ البداية. وبدلاً من ذلك، ينبغي لمجلس الخبراء الفنيين تقييم الاستثمارات الآمنة والاستثمار فيها. وتعدُّ القدرة على التنبؤ والإيرادات الثابتة نعمة على المدى الطويل، ويمكن حصر مبلغ صغير (لا يزيد عن 15%) من المبلغ المخصص للاستثمارات الأجنبية) في تجربة استثمارات ذات مخاطر أكبر؛ مما يساعد ذلك على بناء المعرفة والخبرة المحلية والذاكرة المؤسسية. وتعتمد المدة التي يستغرقها هذا بنحو كامل على كيفية تطور العملية. فمن النرويج - التي اتبعت هذا المسار - لم يستثمر الصندوق خارج الأسواق العامة لأكثر من 12 عاماً، وحتى في ذلك الوقت كان على البرلمان النرويجي الموافقة على تخصيص (5%) لسوق العقارات العالمي<sup>(102)</sup>. فضلاً عن ذلك، فإن رأس المال المحدد لمثل هذا الصندوق سيحتاج إلى أن يقيمه خبراء عراقيون لديهم معرفة قوية بميزانيات الحكومة ومتطلباتها. وسيتمتع أيضاً بإجراء هذا التقييم بالاقتران مع تحليل لسياق العراق المعاصر، بالنظر إلى تقلب الأوضاع السياسية والأمنية في العراق، فضلاً عن تقلب أسعار النفط العالمية.

102. Al-Hassan, Abdullah; Papaionnaou, Michael; Skancke, Martin; Chih Sung, Cheng. "Sovereign Wealth Funds: Aspects of Governance Structures and Investment Management", International Monetary Fund (IMF), Vol 13, Issue 231, (November 2013), p. 19.

## استنتاج:

لقد شهدت السنوات العشر الماضية نمواً سريعاً في صناديق الثروة السيادية من حيث الحجم والكمية. ومع ذلك، فإن العديد من صناديق الثروة السيادية لا تحقق نجاحاً إلا بسبب الحجم الهائل للأصول التي تدعمها، مثل الهيدروكربونات. وعلى الرغم من أن هذا يمنحها القدرة على تحمل الأزمات الاقتصادية وزيادة الملامح الاقتصادية لبلداتها، إلا أن نظرة أدق عليها تبين أن العديد من صناديق الثروة السيادية تفشل في تحقيق أهدافها المعلنة لتنويع اقتصاداتها، وبناء القدرات المحلية، التي تساعد في تجنب قضايا مثل لعنة الموارد والمرض الهولندي. وتظهر دراسات الحالة الخاصة بالنرويج وقطر أن صندوق الثروة السيادية لا يشفي بلداً يعاني من مثل هذه المشكلات، بل إن المؤسسة، والشفافية، والمساءلة، هي ما تساعد على فعالية عمل هذه الصناديق.

ونظرت هذه الدراسة في فكرة ما إذا كان بإمكان العراق أن يستفيد من وجود صندوق الثروة السيادية الخاص به بينما ينتقل إلى إعادة إعمار بنيته التحتية بعد الحرب وتنويع اقتصاده بعيداً عن الاعتماد المفرط على المواد الهيدروكربونية. وتوصلت هذه الدراسة إلى أن العراق يمكن أن يستفيد فعلاً من صناديق الثروة السيادية، ولاسيما الصناديق التي تعطي الأولوية للتنمية وبناء القدرات مع حماية الاقتصاد العراقي من نقاط الضعف الحالية.

وتكرّر هذه الدراسة التأكيد على أن إنشاء صندوق الثروة السيادية ليس كافياً لتحريك العراق لتخطي نقاط الضعف فيه؛ وإن عدم الاعتراف بذلك سيؤدي إلى تحول الغرض من إنشاء الصندوق لكونه حلاً لمشكلة ما، إلى مشكلة إضافية. وإن الصندوق أداة يمكن أن تساعد في حماية اقتصاد العراق، وستكون بمنزلة أداة لإعادة الإعمار، وإعادة التطوير والتنويع، بل حتى مكافحة الفساد.

## المصادر

1. Al-Hassan, Abdullah; Papaionnaou, Michael; Skancke, Martin; Chih Sung, Cheng. "Sovereign Wealth Funds: Aspects of Governance Structures and Investment Management", International Monetary Fund (IMF), Vol 13, Issue 231, (November 2013).
2. Allen, Mark; Caruana, Jaime. "Sovereign Wealth Funds - A Work Agenda", International Monetary Fund (IMF), 29-November-2008.
3. Also known as the International Working Group of Sovereign Wealth Funds
4. Anders. "The Truth About Sovereign Wealth Funds", Foreign Policy Magazine, 3-December-2007, <<https://foreignpolicy.com/2007/12/03/the-truth-about-sovereign-wealth-funds/>>, [Accessed 19-October-2018]
5. Behrendt, Sven (ed); Kodmani, Bassma. "Managing Arab Sovereign Wealth in Turbulent Times - and Beyond", Carnegie Endowment for International Peace, April 2009.
6. Chirkova, Elena. "How Institutions Affect Development in Resource-Based Economies", Carnegie Endowment for International Peace, 19-April-2017, <[carnegieendowment.org/publications/68715](http://carnegieendowment.org/publications/68715)>, [Accessed 26-August-2018]
7. Clarification on status of the Development Fund for Iraq", Embassy of the Republic of Iraq, 5-June-2014, <[www.iraqembassy.us/article/clarification-on-status-of-the-development-fund-for-iraq](http://www.iraqembassy.us/article/clarification-on-status-of-the-development-fund-for-iraq)>, [Accessed 5-October-2018].
8. Dealing With Disruption: IFSWF Annual Review 2017", International Forum of Sovereign Wealth Funds (IFSWF), 2017.
9. Development Fund for Iraq", Global Policy Forum, <<https://www.globalpolicy.org/humanitarian-issues-in-iraq/development-fund-for-iraq.html>>, [Accessed 5-October-2018]
10. Development Pillars", Ministry of Development Planning and Statistics, 2018, <<https://www.mdps.gov.qa/en/qnv/Pages/default.aspx>>, [Accessed 02-October-2018]
11. Donaghy, Rori. "Was a London property dispute behind a Telegraph campaign against Qatar?", Middle East Eye, 15-June-2015, <<https://www.middleeasteye.net/news/barclay-brothers-telegraph-campaign-against-qatar-and-battle-three-london-hotels-367590621>>, [Accessed 4-October-2018]

12. Economic Development”, Ministry of Development Planning and Statistics, 2018, <<https://www.mdps.gov.qa/en/qnv/Pages/default.aspx>>, [Accessed 02-October-2018]
13. Feher, Csaba; Mansour, Mario; Aslam, Aqib; Hegazy, Amgad; Basile, Gregory; De Mets, Patrick. “Iraq: Selected Issues”, International Monetary Fund, Vol 17, No 252, (2017).
14. Grigoryev, Vladimir; Movchan, Andrey; Zotin, Alexander. “Managing the Resource Curse”, Carnegie Endowment for International Peace.
15. How Renewable Energy Will Change Geopolitics”, Stratfor ,27-June-2018, <<https://worldview.stratfor.com/article/how-renewable-energy-will-change-geopolitics>>, [Accessed 27-September-2018]
16. تصنيف صندوق الثروة السيادية ”، مؤسسة صندوق الثروة السيادية، آب 2018، (آخر تحديث): <<https://www.swfinstitute.org/sovereign-wealth-fund-rankings/>>, [Accessed 19-October-2018]
17. In the Race Between Turkey and the UAE, Somalia Wins”, Stratfor, 14-August-2017, <<https://worldview.stratfor.com/article/race-between-turkey-and-uae-somalia-wins>>, [Accessed 4-October-2018]
18. Iraq Demographics Profile 2018”, IndexMundi, 20-January-2018, <[https://www.indexmundi.com/iraq/demographics\\_profile.html](https://www.indexmundi.com/iraq/demographics_profile.html)>, [Accessed 5-October 2018]
19. Iraq Economic Monitor: From War to Reconstruction and Economic Recovery”, The World Bank, Spring 2018.
20. Iraq, Transparency International, 2018, <https://www.transparency.org/country/IRQ>, [Accessed 5-October-2018]
21. Iraq: Letter of Intent, Memorandum of Economic Financial Policies, and Technical Memorandum of Understanding”, International Monetary Fund, 23-July-2017.
22. Karasik, Theodore; Erel, Adam. “Nations Are Wielding Their Sovereign Wealth Funds as Tools of Power”, Foreign Policy Magazine, 11-January-2018, <<https://foreignpolicy.com/2018/01/11/nations-are-wielding-their-sovereign-wealth-funds-as-tools-of-power/>>, [Accessed 29-September-2018]
23. MacDonald, Alex. “How locals are turning Basra’s poisoned rivers into drinking water”, Middle East Eye, 1-October-2018, <<https://www.middleeasteye.net/news/water-basra-1860957290>>, [5-October-2018]
24. Main Tax Features 2017-2018”, Norwegian Ministry of Finance, 2017.

25. Market Value, Norges Bank Investment Management, 21-August-2018 (Last Updated), <<https://www.nbim.no/en/the-fund/market-value/>>, [Accessed 19-October-2018]
26. McSparren, Jason; Besada, Hany; Saravade, Vasundhara. "Qatar's Global Investment Strategy for Diversification and Security in the Post-Financial Crisis Era", Centre of Governance, May 2017.
27. Nakhle, Carole. "Towards Good Governance Of the Oil and Gas Sector in the MENA", Economic and Social Commission for Western Asia (ESCWA), 1-December-2017.
28. "No Ally of Britain Should Allow the Funding of Terror", The Telegraph, 2-November-2014, <<https://www.telegraph.co.uk/news/worldnews/middleeast/qatar/11202656/No-ally-of-Britain-should-allow-the-funding-of-terror.html>>, [Accessed 4-October 2018]
29. Norway, The European Commission, 16-April-2018 (Last Updated), <[ec.europa.eu/trade/policy/countries-and-regions/countries/norway/index\\_en.htm](http://ec.europa.eu/trade/policy/countries-and-regions/countries/norway/index_en.htm)>, [Accessed 29-September-2018]
30. "Norway's Sovereign Wealth Fund Passes the \$1trn Mark", The Economist, 21-September-2017, <<https://www.economist.com/finance-and-economics/2017/09/23/norways-sovereign-wealth-fund-passes-the-1trn-mark>>, [Accessed 29-September-2018]
31. Peck, Sarah; Chayes, Sarah. "The Oil Curse: A Remedial Role for the Oil Industry", Carnegie Endowment For International Peace, 30-September-2015, <<https://carnegieendowment.org/2015/09/30/oil-curse-remedial-role-for-oil-industry-pub-61445>>, [Accessed 25-August-2018]
32. Qatar GDP, Trading Economics, 2018, <<https://tradingeconomics.com/qatar/gdp>>, [Accessed 2-October-2018]
33. Qatar Investment Authority, 2018, <<https://www.qia.qa/About/OurMission.aspx>>, [Accessed 2-October-2018].
34. Responsibility, Norges Bank Investment Management, <<https://www.nbim.no/en/responsibility/>>, [Accessed 19-October-2018]
35. Sergie, Mohammed. "The Tiny Gulf Country With a \$335 Billion Global Empire", Bloomberg, 12-January-2017, <<https://www.bloomberg.com/news/articles/2017-01-11/qatar-sovereign-wealth-fund-s-335-global-empire>>, [Accessed 2-October-2018]
36. Setser, Brad; Ziemba, Rachel. "GCC Sovereign Funds: Reversal of Fortune", Council of Foreign Relations, January 2009.



37. So, Mr Bremer, Where did all the money go?", The Guardian, 7-July-2005, <<https://www.theguardian.com/world/2005/jul/07/iraq.features11>>, [Accessed 5-October-2018]
38. Sovereign Wealth Fund Rankings", Sovereign Wealth Fund Institute, August 2018 (Last Updated), <<https://www.swfinstitute.org/sovereign-wealth-fund-rankings/>>, [Accessed 19-October-2018]
39. Sovereign Wealth Funds: Generally Accepted Principles and Practices 'Santiago Principles'", International Working Group of Sovereign Wealth Funds, October 2008.
40. Text of the General Budget of the Federal Republic of Iraq for fiscal year (2018)", Iraqi Ministry of Finance, 2017, p. 3
41. Turkey, Iran Help Qatar Thrive, One Year Into Saudi-led Blockade", Haaretz, 18-June-2018, <<https://www.haaretz.com/middle-east-news/turkey/qatar-crisis-turkey-iran-help-tiny-emirate-thrive-one-year-into-saudi-led-blockade-1.6177992>>, [Accessed 2-October-2018]
42. What is the Iraq Social Fund for Development?", The World Bank, 6-February-2018, <<https://www.worldbank.org/en/news/factsheet/2018/02/06/what-is-the-iraq-social-fund-for-development>>, [Accessed 5-October-2018]
43. With ISIS Gone, Farmers Struggle to Revive What Was Once Iraq's Breadbasket", Haaretz, 29-June-2018, <<https://www.haaretz.com/middle-east-news/iraq/with-isis-gone-farmers-try-to-revive-what-was-once-iraq-s-breadbasket-1.6318202>>, [Accessed 5-October-2018]