

د- مصطفى عوادي¹

د- فاطمة لعلمي²

د- رفيقة بن عيشوبة³

الملخص:

وتهدف الدراسة إلى استعراض الوضع الراهن وآخر اتجاهات صناديق الثروات السيادية فيما يتعلق بالاستدامة البيئية والاستثمارات الخضراء، وتبرز الدور الرئيسي الذي يمكن أن تؤديه هذه الكيانات الاستثمارية في معالجة قضايا تغير المناخ. **الكلمات المفتاحية:** صناديق الثروة السيادية، الاقتصاد الأخضر، الطاقة الخضراء، صندوق التقاعد الحكومي النرويجي.

Abstract:

The study aims to reviews the status-quo and latest trends of sovereign wealth funds with regards to environmental sustainability and green investments and highlights the key role these investment vehicles may play in addressing climate change issues.

Keywords: Sovereign Wealth Funds, Green Economy, Green Energy, Government Pension Fund of Norway .

المقدمة :

شهدت السنوات الأخيرة طفرة في أسعار النفط هي الثالثة من نوعها بعد الطفرتين الأولى والثانية، ومع كل طفرة تبرز العديد من الظواهر المستجدة في العلاقات الاقتصادية الدولية التي ترتبط بشكل أو بآخر بأشكال التصرف بالعوائد النفطية للدولة، حيث ظهر في الطفرة الأولى لأسعار النفط ما يعرف بـ "البترو دولار" للدلالة على الثروة المالية العربية في الأسواق المالية الكبرى، وبعد أكثر من ثلاثة عقود، تمت صياغة المصطلح الجديد "صناديق الثروة السيادية". من طرف الصحفي اندرو روزانوف سنة 2005.

وكانت بداية فكرة صناديق الثروة السيادية في دول الخليج، حيث تم إنشاء أول صندوق للثروة السيادية في عام 1953، وهو مجلس الاستثمار الكويتي الذي تأسس قبل ثماني سنوات من استقلال الكويت، وتطور لاحقاً ليصبح الهيئة العامة للاستثمار لدولة الكويت، تم انتشار بين الدول المنتجة للنفط وهذا بهدف تجنب جزء من عائدات مبيعات الطاقة للاستثمار للأجيال القادمة وكما لا من في حالة تراجع عائدات البلاد التي تعتمد على صادرات سلعة الطاقة.

ومع تطور مفهوم صناديق الثروة السيادية أصبحت تستخدم أيضاً لإدارة الرصيد الفائض من العملات الأجنبية كما في حالات كل من الصين وكوريا الجنوبية وسنغافورة وغيرها من الدول الآسيوية، وإن كان للطفرات النفطية دور مهم في بروز فكرة إنشاء صناديق الثروة السيادية إلا أن إنشاء أول صندوق سيادي في العالم كان قبل وقوع الطفرة النفطية الأولى، حيث تم تأسيس أول صندوق سيادي في خمسينيات القرن الماضي وهو الهيئة العامة للاستثمار الكويتية سنة 1953.

¹: مصطفى عوادي : أستاذ محاضر قسم أ و باحث بجامعة الشهيد حمة لخضر بالوادي ، الجزائر ، حاصل على شهادة دكتوراه علوم .

²: فاطمة لعلمي: تشغل أستاذة محاضر قسم أ بجامعة عبد الحميد بن باديس. متحصلة على شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، وشهادة الليسانس في علوم المالية من جامعة بشار. كما لها شهادة الماجستير في الاقتصاد النقدي والمالي من كلية الاقتصاد بجامعة دمشق - بسوريا. درست عدة مقاييس نذكر منها: الاقتصاد العام، الاقتصاد الجزئي، الاقتصاد الكلي واقتصاد التأمينات. وقدمت عدة منشورات علمية دولية في المجالات المتخصصة المحكمة وفي المنتقيات.

³: رفيقة بن عيشوبة : أستاذة محاضرة قسم أ و باحثة في جامعة الجيلالي بونعامة - خميس مليانة ، الجزائر ، حاصلة على دكتوراه علوم في العلوم الاقتصادية من جامعة الجزائر 3، لديها عدة مشاركات في ملتقيات وطنية و دولية، متخصصة في قضايا الاقتصاد الدولي و الاقتصاد السياسي بما فيها صناديق الثروة السيادية.

المؤتمر العلمي الدولي الثاني: الطاقة الخضراء و التنمية المستدامة - مقاربات و تجارب

ويوجد 81 صندوقاً سيادياً تنتمي إلى 52 دولة حول العالم وتدير أصولاً بأكثر من 8 تريليون دولار و هذا نهاية سنة 2019، و أكثر من نصفها تقريباً تديرها البلدان المنتجة للنفط بما في ذلك أربع دول من مجلس التعاون الخليجي، و إن الدور المنوط بصناديق الثروة السيادية اتجاه حكوماتها وشعوبها، في اقتصادات الدول النفطية و غير النفطية، لا يقتصر على تعظيم العائدات المعدلة حسب المخاطر من محافظ أصول متنوعة فحسب، بل من الضروري أيضاً لهذه الصناديق، أن تؤدي أدواراً أكثر استدامة، وهذا ما يحدث بالفعل حالياً حيث وضعت مجموعة من صناديق الثروة السيادية و من أهمها صندوق التقاعد الحكومي النرويجي (GPF) إطاراً مشتركاً يهدف إلى تشجيع الشركات التي تستثمر فيها لمواجهة التحديات المناخية وإدماج السياسات البيئية في خطط أعمالها المستقبلية. و سيساعد الانتقال إلى اقتصاد منخفض الكربون على خلق فرص استثمارية جديدة، ويمكن أن يساعد في تمويل التحول نحو مصادر الطاقة الخضراء.

ولأهمية البحث في دور صناديق الثروة السيادية في تحقيق التنمية المستدامة من خلال تمويل مشاريع الطاقة الخضراء، نساءل: ما هو الدور الذي تؤديه صناديق الثروة السيادية في دعم التحول إلى الطاقة الخضراء؟

وسنعالج هذه الإشكالية من خلال التطرق إلى:

- مدخل لاقتصاديات صناديق الثروة السيادية ،
- صناديق الثروة السيادية في عصر الطاقة الخضراء.
- صندوق التقاعد الحكومي النرويجي نموذجاً.

أولاً: مدخل لاقتصاديات صناديق الثروة السيادية:

إن مصطلح صناديق الثروة السيادية لم يستخدم إلا منذ 2005 من قبل الصحفي أندرو روزانوف⁴، وهذا بالرغم من أنها وجدت و تعددت من حيث النشأة و الانتماء الجغرافي على مدى ستون سنة، لذلك ثمة اختلافات في الأدبيات المتاحة حول مفهوم و دور هذه الصناديق .

1. مفهوم صناديق الثروة السيادية:

بعد ظهور مصطلح صناديق الثروة السيادية تكاثرت الدراسات التي تعني بهذه الصناديق وكان جلها من مؤسسات مالية خاصة ودولية ومراكز أبحاث في الدول الغربية، وفي البداية تميزت هذه الدراسات باختلافات كبيرة لتقديرات أصول صناديق الثروة السيادية وهذا بسبب عدم وجود إجماع على تعريف دقيق لهذه الصناديق، أما عن التعريف الأكثر استخداماً و الذي يعبر عن المفهوم الشامل لصناديق الثروة السيادية هو تعريف صندوق النقد الدولي على أنها "صناديق أو ترتيبات للاستثمار ذات غرض خاص تملكها الحكومة العامة⁵، وتنشئ الحكومة العامة صناديق الثروة السيادية لأغراض اقتصادية كلية، وهي صناديق تحتفظ بالأصول أو تتولى توظيفها أو إدارتها لتحقيق أهداف مالية، مستخدمة في ذلك استراتيجيات استثمارية تتضمن الاستثمار في الأصول المالية الأجنبية، وتنشأ صناديق الثروة السيادية في العادة معتمدة على فوائض ميزان المدفوعات، أو عمليات النقد الأجنبي الرسمية، أو عائد الخصخصة، أو فوائض المالية العامة، أو الإيرادات المتحققة من الصادرات السلعية، أو كل هذه الموارد مجتمعة، ويضم صندوق النقد الدولي في تعريفه هذا "صناديق استقرار العائدات، وصناديق الادخار، وصناديق تمويل التنمية، وصناديق احتياطات التقاعد الحكومية غير المقترنة بالتزامات تقاعدية صريحة"⁶.

وبذلك فإن الأصول المستبعدة من صناديق الثروة السيادية تتضمن احتياطات النقد الأجنبي التي تحتفظ بها السلطات النقدية للأغراض التقليدية المتعلقة بميزان المدفوعات والسياسة النقدية، أو أصول المؤسسات المملوكة للدولة بمفهومها التقليدي، أو صناديق تقاعد موظفي الحكومة، أو الأصول التي تدار لصالح أفراد.

⁴ Andrew Rozanov : **Who holds the wealth of nations?** , Central Banking Quarterly Journal, May 2005, Volume 15, Number 4, p 1 . Available at:

(<http://piketty.pse.ens.fr/files/capital21c/xls/RawDataFiles/WealthReportsEtc/SovereignFunds/General/Rozanov2005.pdf>)

⁵ : International Monetary Fund : **Sovereign Wealth Funds - A Work Agenda** , Prepared by the Monetary and Capital Markets and Policy Development and Review Departments, Washington, D.C.: International Monetary Fund , February 29, 2008, p 37, Available at: (<http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2008/022908.pdf>).

⁶ International Monetary Fund , " **Sovereign Wealth Funds - A Work Agenda** " ,Op-Cit

المؤتمر العلمي الدولي الثاني: الطاقة الخضراء و التنمية المستدامة - مقاربات و تجارب

وعليه فان المفهوم الشامل لصناديق الثروة السيادية لا يفرق بين الصناديق العائدة إلى الدول النفطية الناتجة من إنتاج وتصدير المورد الناضبة وتلك العائدة إلى حكومات دول ناتجة من فوائض في ميزانها الجاري بسبب الزيادة في صادراتها وتراكم احتياطات صرف أجنبي لديها كالصين وسنغافورا، كما لا يعترف بالوجود المؤسسي للصندوق لذلك يتم إدراج الاحتياطات الحكومية التي تديرها مؤسسة النقد العربي السعودي ضمن صناديق الثروة السيادية على الرغم من عدم وجود إطار مؤسسي مستقل للاستثمار.

2. أنواع صناديق الثروة السيادية:

تنشئ الحكومات صناديق الثروة السيادية لأسباب عديدة و تشير تحليلات صندوق النقد الدولي إلى وجود خمسة أنواع من هذه الصناديق يمكن التمييز بينها عموماً وفقاً لهدفها الأساسي:

- **صناديق الاستقرار:** التي يتمثل هدفها الأساسي في حماية الميزانية و الاقتصاد ككل من تذبذبات أسعار السلع (النفط في العادة) ⁷، و من أمثلتها: صندوق شيلي للاستقرار الاقتصادي والاجتماعي، و صندوق تنظيم الإيرادات الجزائري، و صندوق الاحتياطي في روسيا .
- **صناديق الادخار للأجيال القادمة:** التي تهدف إلى تحويل الأصول غير المتحددة إلى حافظة أصول أكثر تنوعاً ⁸، لتجنب المشكلات التي تنجم عن ما يعرف بالمرض الهولندي*، ويمثل هذا النوع مع صناديق التثبيت، وفقاً لبعض الدراسات، حوالي ثلثي عدد صناديق الثروة السيادية ⁹.
- **شركات استثمار الاحتياطات:** التي لا تزال أصولها تدرج في الغالب ضمن فئة الأصول الاحتياطية ويتم إنشاؤها لزيادة العائد على الاحتياطات، و يعد الاستثمار في الاحتياطات الدولية بمثابة كيان منفصل، وظيفته إما خفض التكاليف السالبة الناجمة عن الاحتفاظ بالاحتياطات أو مواصلة السياسات الاستثمارية ذات العوائد المالي، و ينظر في أحيان كثيرة إلى الموجودات التي تقع ضمن الترتيبات الأخيرة بأنها ما زالت تعد ضمن نطاق الاحتياطات على الرغم من انخفاض سيولتها و ارتفاع درجة مخاطرها بسبب تفضيل العائد المرتفع على السيولة ¹⁰.
- **صناديق التنمية:** التي تساعد في العادة على تمويل المشاريع الاجتماعية الاقتصادية أو تشجيع السياسات المتبعة في قطاعات النشاط والتي يمكن أن تعزز نمو الناتج المحتمل في البلد المعني.

- **صناديق احتياطات طوارئ التقاعد:** التي تغطي (من مصادر بخلاف اشتراكات الأفراد في معاشات التقاعد) التزامات التقاعد الطارئة غير المحددة في الميزانية العمومية للحكومة. "وتقدر نسبة هذا النوع حوالي 20% من إجمالي عدد الصناديق السيادية" ¹¹.

وينبغي في واقع الأمر توخي المرونة في استخدام هذا التصنيف، "نظراً إلى أن أهداف صناديق الثروة السيادية قد تكون متعددة أو متداخلة أو قد تتغير بمرور الوقت، ومثال ذلك أن بعض صناديق استقرار المالية العامة قد تطورت لكي تصبح صناديق ذات أهداف ادخارية، لأن الاحتياطات المتراكمة تجاوزت على نحو متزايد المبالغ المطلوبة لتحقيق استقرار المالية العامة على المدى القصير أو الحدّ من تأثير تدفقات العملات

⁷ : نشرة صندوق النقد الدولي الإلكترونية: صندوق النقد الدولي يكتف عمله المعني بصناديق الثروة السيادية ، 4 مارس 2008، ص 2، على الرابط : <http://imf.org/external/arabic/pubs/ft/survey/so/2008/POL030408Aa.pdf>

⁸ : المرجع السابق ، ص ص 2-3 .

* : ينشأ المرض الهولندي عندما تسبب التدفقات الداخلة للعملة الأجنبية زيادة في أسعار الصرف الحقيقية في البلد المتضرر. ويتمثل تأثير المرض الهولندي في خفض القدرة التنافسية الخارجية، مما يؤدي إلى إضعاف الصادرات الصافية، وإسهام بالتالي في فقدان وظائف في الصناعات ذات الصلة. والنتيجة النهائية إلحاق الضرر بالصناعات التي لا تقوم على الموارد من جراء زيادة الثروة التي تولدها الصناعات القائمة على الموارد.

⁹ : Cornelia Hammer and others: **Sovereign Wealth Funds: Current Institutional and Operational Practices**, International Monetary Fund, WP/08/254 IMF Working Paper, Monetary and Capital Markets Department , November 01, 2008 , at: http://www.thepresidency.gov.za/ElectronicReport/downloads/volume_4/business_case_viability/BCI_Research_Material/Sovereign_Wealth_Funds2.pdf

¹⁰ : صفاء عبد الجبار الموسوي ، واثق علي محي المنصوري : **اقتصاديات صناديق الثروة السيادية** ، الطبعة الأولى، دار الأيام للنشر و التوزيع، الأردن ، 2015 ، ص

¹¹ : هشام حنضل عبد الباقي: رؤية لتفعيل دور صناديق الثروة السيادية لتجنب الأزمات المالية و الاقتصادية في دول مجلس التعاون لدول الخليج العربية ، مجلة التعاون ، العدد 69 ، الرياض، المملكة العربية السعودية، مارس 2010 ، ص 29.

المؤتمر العلمي الدولي الثاني: الطاقة الخضراء و التنمية المستدامة - مقاربات و تجارب

الأجنبية الداخلة"¹²، مثال ذلك صناديق التثبيت في دول كروسيا و بتسوانا ضمت مع صناديق الادخار عندما زادت التراكمات الاحتياطية بما يفوق الكميات المطلوبة للتثبيت المالي في المدى القصير"¹³.

و تجدر الإشارة إلى أن اختلاف أهداف صناديق الثروة السيادية و تعددها " يلقي بظلاله على تنوع استراتيجيات الاستثمار التي تتبعها تلك الصناديق، و موازنتها بين العوائد و المخاطر و الأفق الزمني الذي يحكم هذه الاستثمارات . فعلى سبيل المثال ، صناديق التثبيت أو الاستقرار تحافظ على قدر أكبر من السيولة ، و هي ذات أفق استثماري قصير الأجل ، مقارنة بصناديق الثروة السيادية ذات الأهداف الادخارية ، و التي تنخفض احتياجاتها للسيولة"¹⁴.

و قد أعادت عدة بلدان النظر في أهداف صناديق الثروة السيادية التي تملكها و أعادت تصميم هياكلها لتوسيع نطاق ادوار السياسات و أهداف الاستثمار الخاصة بها، و قد حدث هذا خلال الأزمة المالية العالمية ، حيث أُنيط ببعض صناديق الثروة السيادية دور أكثر فعالية في تحقيق استقرار النظم المالية المحلية . ونظرا إلى حدة الأزمة، حرصت الحكومات على التوجه إلى صناديق الثروة السيادية لدعم شركائها المحلية المتعثرة أو تخفيض العجز المالي الحكومي أو تمويل برامج التحفيز الاقتصادي. وقد يؤدي الدور الذي اضطلعت به الصناديق في إدارة الأزمة إلى تغييرات في الإطار التشريعي لبعض هذه الصناديق.

3. دور صناديق الثروة السيادية:

إن صناديق الثروة السيادية تدير أصولا بهدف تحقيق أرباح، و لكن هناك دوافع أعمق و إستراتيجية من وراء الاهتمام بالأرباح، و عليه نستطيع أن نقسم الأهداف من إنشاء هذا النوع من الصناديق إلى أربعة أنواع رئيسية و أخرى إضافية :

-**الاستقرار**: يمكن أن يشكل صندوق الثروة السيادية ستارا واقيا يحمي الاقتصاد المحلي بصورة عامة و الميزانية العمومية بصورة خاصة من تقلبات الاقتصاد العالمي ، و تنشأ التقلبات عادة من التذبذب في أجواء الاقتصاد العالمي التي تتعرض لها اقتصاديات الأسواق الناشئة أو من التذبذبات في أسعار السلع المصدرة التي تؤثر بالتحديد على اقتصاديات الأسواق الناشئة المتخصصة في النفط و الغاز .

" و يؤكد أنصار إنشاء صناديق الثروة السيادية على أهميتها في تحقيق الاستقرار المالي للسياسة المالية و الموازنة العامة ، حيث لا يترتب في وجودها على الفوائض المفاجئة حصول اضطراب أو توسع غير منظم في الإنفاق العام سببته الكثير من الاختلالات .

كما أن صناديق الثروة السيادية تدعم السياسات المالية خلال سنوات التراجع في عوائد تصدير السلع (النفط و الغاز) ، بحيث لا تعطل خطط و برامج التنمية، و بذلك يتحقق الاستقرار شبه الدائم في السياسة المالية العامة و الوضع الاقتصادي كله "¹⁵.

- **الادخار**: تهدف صناديق الثروة السيادية إلى ضمان حصة من الثروات للأجيال القادمة، بحيث يكون في مقدورهم التمتع بمستويات معيشية لا تقل عما تتمتع به الأجيال الحالية، فالأصول المدرة للربح في إقتصادات الأسواق الناشئة كالنفط و الغاز ، هي أصول محدودة و غير متجددة ، مما يعني انه إذا انفق كل العائد على الاستهلاك الحالي فان الأجيال اللاحقة ستحرم منها ، و لذلك يمكن الحفاظ على هذه الثروة، و أيضا زيادتها لصالح الأجيال القادمة، عبر استثمار جزء من هذا العائد في صناديق الثروة السيادية التي تقوم بدورها باستثماره في أصول مالية و غير مالية أخرى.

- **التنوع و التنمية**: يستطيع صندوق الثروة السيادية أن يقوم بدور أداة لتطوير التنوع الاقتصادي، و بالتالي النمو الاقتصادي، و قد تحققت التنمية حتى الآن في عدد من اقتصاديات الأسواق الناشئة كدول الخليج العربي باعتبارها منتجا و مصدرا لسلعة واحدة، و مع ذلك ، فقد أشارت الدراسات النظرية إلى أن الاعتماد الكلي المفرط على قطاع اقتصادي واحد يعوق النمو الاقتصادي لأي دولة، و ذلك بجمعها غير قادرة على مقاومة ضغوط التقلبات الاقتصادية و / أو بتعويض قدرتها على الاستفادة من المزايا المتعددة - من حيث التأثير و العوامل الخارجية المتعلقة بالتنمية

¹²: Udaibir S. Das and others :Economics of sovereign wealth funds: issues for policymakers , Washington, D.C.: International Monetary Fund , 2010, p61.

¹³: هشام حنضل عبد الباقي ، مرجع سابق ، ص 28 .

¹⁴: حسن حجزي : قوة جديدة في الاقتصاد العالمي : صناديق الثروة السيادية بعد الأزمة المالية ، مجلة السياسة الدولية ، العدد 184 ، المجلد 46 ، مطابع الأهرام الجارية قليوب ، مصر ، افريل 2011، ص ص 154 155 .

¹⁵: رضا عبد السلام علي : مرجع سابق، ص ص 28- 29 .

المؤتمر العلمي الدولي الثاني: الطاقة الخضراء و التنمية المستدامة - مقاربات و تجارب

رأس المال البشري و غير البشري - الناتج عن التنوع عبر قطاعات اقتصادية متنوعة . و بالقدر الذي يخصص فيه صندوق الثروة السيادية رأس المال المتراكم تحت إدارته لمشاريع استثمارية مختلفة ، فإنه يستطيع أيضا أن يقلل من الاعتماد على سلعة واحدة¹⁶ .

- **إدارة الأصول:** يستطيع صندوق الثروة السيادية مساعدة الحكومة في إدارة احتياطي الصرف بطريقة فعالة من حيث التكلفة. ويتم الاحتفاظ باحتياطي النقد الأجنبي في العادة للمساعدة في استقرار سعر صرف العملة المحلية مقابل العملات الرئيسية الأخرى كالدولار مثلا، و هذا هدف ضروري بدوره لاستقرار أسعار الصادرات و الواردات، ولاعتبارات تتعلق بالسلامة و السيولة نجد أن غالبية الاحتياطي الأجنبي تكون على هيئة سندات أميركية باعتبارها الأكثر أمانا و لها سوق من الأكثر عمقا و سيولة العالم . و مع ذلك ، فإن الجانب السليبي في كون السندات الأميركية أكثر أمانا و سيولة هو ضعف مردودها. و يعتبر تجميع كتلة ضخمة من الاحتياطي المتمثل أساسا بسندات الخزنة الأميركية عملا اقتصاديا جيدا إلى حد معين (إذ يجب أن يكون بحجم الاحتياطات كبيرا في عصر العولمة المالية الحالي حيث يقوم المضاربون الخاصون بجلب كتل نقدية كبيرة لتحمل الهجوم على عملة محددة كما ظهر خلال أزمة النظام المالي الأوروبي 1992 و أزمة النقد الآسيوي عام 1997) . غير أن من النتائج المباشرة لذلك أن تجميع هذه السندات إلى ما بعد الكتلة الحرجة قد يكون عملا غير فعال و لا طائل منه . لذلك ، فإن الحكومات تستطيع بتحويل فائض احتياطي المقتنيات إلى الصناديق الثروة السيادية التي تعتبر كيانات استثمارية منفصلة ، تقليل تكلفة أرصدة احتياطي النقد الأجنبي ، و في الوقت نفسه ، زيادة العائدات الاستثمارية¹⁷ .

ثانيا : صناديق الثروة السيادية في عصر الطاقة الخضراء:

منذ منح جائزة نوبل للسلام في عام 2007 لأعضاء الفريق الحكومي الدولي المعنى بتغير المناخ (IPCC) ، تشكل إجماع دولي حقيقي حول الحاجة إلى الحد من تغير المناخ. ل يتم بعد ذلك تنامي الاهتمام بموضوع الطاقة المتجددة من قبل دول العالم، و هذا ما انعكس على التوجهات الاستثمارية لصناديق الثروة السيادية ، حيث و منذ 2008 شهدت استثمارات هذه الصناديق في مشاريع الطاقة الخضراء تناميا .

1. صناديق الثروة السيادية و إضافة اعتبارات تغير المناخ في استثماراتها:

تواجه الديمقراطيات المتقدمة المعاصرة موضوعان رئيسيان للعدالة بين الأجيال و "هما: التدهور البيئي و الشيخوخة الديمغرافية. و يخلف هذان العنصران أثارا قوية على السيادة المحلية في المدى البعيد ، و يمكن لأي فشل في التخطيط لهما أن يتسبب في خسارة السلطة و السيطرة محليا . و على هذا النحو ، أصبحت مواجهة ذلك مصدرا لشرعية العديد من صناديق الثروة السيادية ، و عليه نعرف هذه الصناديق السيادية بأنها فاضلة أو أخلاقية ، مع الإشارة لكون هذه الصناديق تراعي السلوك الأخلاقي في جميع أنحاء العالم، سواء كان ذلك من حيث البيئة أو أي شيء آخر (مثل حقوق الإنسان)¹⁸ . و إن هذا النوع من صناديق الثروة السيادية مرتبط بالدول الأوروبية التي تتميز بشيخوخة مواطنيها السريع و بمراعاتها لمسائل البيئة و كمثال على الصناديق الفاضلة نجد صندوق معاشات التقاعد الحكومي النرويجي¹⁹ .

أما بالنسبة لصناديق الثروة السيادية التابعة لدول مجلس التعاون الخليجي، و في إطار ضمان الإنصاف بين الأجيال تقوم العديد من هذه الصناديق بالاستثمار في الطاقات المتجددة ، فمثلا دولة الإمارات العربية المتحدة تقوم من خلال صناديقها السيادية في الاستثمار في شركة أبوظبي لطاقة المستقبل "مصدر"، كما تستثمر قطر من خلال صندوق السيادي في إيبيردولا وإينرجياس دي " Iberdrola and Energias " البرتغال. تقدم هذه الأمثلة دليلا على أن دول مجلس التعاون الخليجي الغنية بالنفط والغاز بدأت في الاستثمار في الطاقة المتجددة ، لا سيما في البحث والتطوير ، بهدف تنويع اقتصاداتها القائمة على الهيدروكربون من خلال إنشاء مركز عالمي لتكنولوجيا الطاقة المتجددة. سيسمح هذا التطور لهذه البلدان بقيادة عملية الانتقال من الاقتصاد القائم على الطاقات الأحفورية في القرن العشرين إلى اقتصاد مستدام في القرن الحادي والعشرين ، مما يحول الثروة النفطية إلى قيادة عالمية في مجال الطاقة المتجددة²⁰ ، و أما عن الأسباب الاقتصادية الرئيسية وراء هذا الاتجاه فهي :

¹⁶ : راشد بن حمد الشرقي: مرجع سابق ، ص 18 .

¹⁷ : راشد بن حمد الشرقي ، مرجع سابق ، ص 17 ، 18 .

¹⁸ : Adam Dixon and Ashby H. B. Monk, Op-Cit , p 23

¹⁹ : Ibid, p 24 .

²⁰ : Simone Tagliapietra : **The Geoeconomics of Sovereign Wealth Funds and Renewable Energy Towards a New Energy Paradigm in the Euro-Mediterranean region** , European Energy Journal , Volume 3 , Issue 1 , January 2013, p 76.

المؤتمر العلمي الدولي الثاني: الطاقة الخضراء و التنمية المستدامة - مقاربات و تجارب

- ارتفاع الطلب المحلي على الطاقة بسبب النمو السكاني وزيادة التحضر ؛

- ارتفاع معدل البطالة وإمكانية توفير فرص العمل لمشاريع الطاقة المتجددة في المنطقة ؛

- والامتداد الإيجابي في سوق النفط والغاز الإقليمي.

و لقد تطور اهتمام صناديق الثروة السيادية بمواضيع حماية البيئة و الأمن الطاقوي ، لينبثق عنه عنه تشكيل مجموعة عمل صناديق الثروات السيادية في كوكب واحد.

2. مجموعة عمل صناديق الثروات السيادية في كوكب واحد (OPSWF) :

تشكل هذه المجموعة تحالفاً لمعالجة قضايا التغير المناخي. و تبلغ قيمة أصولها تريليوني دولار ، وتتكون من ستة صناديق ثروات سيادية و هي: الهيئة العامة للاستثمار الكويتية، جهاز أبوظبي للاستثمار، وصندوق سوبر أنيويشن النيوزيلندي (NZSF)²¹، وبنك النرويج لإدارة محفظة الأوراق المالية (Norges)²²، وصندوق الاستثمارات العامة السعودية، وجهاز قطر للاستثمار.

تعمل هذه المجموعة على توحيد الفرص والمخاطر المالية المتعلقة بالتغير المناخي في إدارة مجموعة الأصول الكبيرة وذات الأجل البعيد. وتهدف الصناديق من تشكيل هذا التحالف إلى وضع إطار بيئي واجتماعي وإداري لمعالجة قضايا تغير المناخ والمساهمة في خلق القيمة على المدى الطويل، والهدف من ذلك هو نشر الإطار البيئي والاجتماعي والإداري، فضلاً عن الأساليب والمؤشرات في عام 2018.

✓ الجدول الزمني لأنشطته OPSWF حتى الآن:

12-2017: بدء العمل على المبادرة الخاصة بمجموعة عمل صناديق الثروات السيادية في كوكب واحد (OPSWF) من أجل إنشاء الإطار العام بحلول جويلية 2018.

07-2018: إصدار "إطار العمل" الخاص بصناديق الثروة السيادية "الكوكب الواحد"، والذي يتألف من ثلاثة مبادئ رئيسية هي: الموازنة والملكية والتكامل.²³ ويهدف هذا الإطار إلى تعزيز الاهتمام بالعوامل المؤثرة على التغير المناخي في إدارة محافظ أصول صناديق الثروة السيادية المتنوعة والضخمة على المدى البعيد. ويسعى إطار العمل الذي صُمم وفق أحدث الممارسات العالمية، إلى إنشاء وتعزيز فهم مشترك بين الجهات المالكة للأصول طويلة الأجل، بحيث تتمكن هذه الجهات من إدارة أصولها مع الأخذ بعين الاعتبار المبادئ الرئيسية، والمنهجيات المعتمدة، إضافة إلى المؤشرات المتعلقة بمشاكل المناخ. كما يهدف إطار العمل أيضاً إلى التعريف بالمخاطر المتعلقة بالتغير المناخي، والفرص الكامنة في الاستثمارات الموجهة لمعالجتها، ويسعى كذلك إلى تحسين منهجيات اتخاذ القرارات من أجل إعادة ترتيب أولويات صناديق الثروة السيادية حول العالم بصفتها أجهزة استثمارية ومشاركاتها في الأسواق المالية.

09-2018: عقد الفريق العامل التابع للمجموعة اجتماعات في إطار تبادل الخبرات فيما يخص أفضل الممارسات ، واشتمل علي مدخلات من مديري الأصول ومقدمي الخدمات والخبراء الاستشاريين.

01-2019: تشجيع الاعتماد الإطاري : اجتمع أعضاء اللجنة في باريس لمواصلة مناقشه تنفيذ الإطار ، وتبادل خبراتهم عبر مبادئ الموازنة والملكية والتكامل.

07-2019: توسيع نطاق الدعم للإطار:

واجتمع الرؤساء التنفيذيون لمجموعة OPSWF والفريق العامل مع الرئيس ماكرون لمشاركة التقدم المحرز حتى الآن. كما أنها أضفت طابعا رسميا على إنشاء مبادرة المجموعة لدعم عملهم في المستقبل. و يدير أعضاء المجموعة الستة بشكل جماعي أصولا بقيمة 3 تريليون دولار .

✓ تنفيذ الإطار :

²¹ New Zealand Superannuation Fund ("NZSF")

²² Norges Bank Investment Management (NBIM)

المؤتمر العلمي الدولي الثاني: الطاقة الخضراء و التنمية المستدامة - مقاربات و تجارب

وفيما يلي بعض الطرق التي نفذ بها أعضاء المجموعة الإطار خلال العام الماضي. وهذه ليست قائمة حصرية، ولكنها تمثل مختلف الاجراءات والفرص المتاحة لجميع صناديق SWF.

المبدأ 1: المحاذاة

ويدعم أعضاء المجموعة العمل المتعلق بكيفية بناء المخاطر المالية الناجمة عن اعتبارات تغير المناخ في ممارسات صنع القرار ، رهنا بأفاق الاستثمار في الصناديق السيادية. وقد سعي أعضاء المؤسسة إلى إدماج مبادئ الإطار في سياسات الاستثمار المسؤولة الجديدة والقائمة.

- علي سبيل المثال ، إنشأت هيئة أبو ظبي للاستثمار ثنائي فرق عمل داخلية خاصه بفترة الأصول ، والتي درست بالتفصيل التدايعات المحتملة لتغير المناخ. ثم قام موظفو الوكالة بفحص التوصيات المرتبطة بها ، ويجري الآن تنفيذ العديد منها. ستواصل الافرقه العاملة المعنية بالتكنولوجيا والتنظيم المنشأة حديثا في الجمعية رصد التطورات المتعلقة بتغير المناخ ، ستقدم تقارير فصليه إلى لجنه الاستثمار تشرح كيف يمكن ان تؤثر التطورات المناخية علي الاستثمار المحافظ.

المبدأ 2: الملكية

مدراء الأصول

ويتطلع العديد من الصناديق السيادية إلى مديري أصولهم للمساعدة في تنفيذ استراتيجياتهم الاستثمارية. ويشترك بعض أعضاء المؤسسة مع مديري الأصول الخاصة بهم لفهم كيف يمكن لهؤلاء الوسطاء ان يدعمواهم في تنفيذ الإطار في جميع محافظاتهم الاستثمارية. وقد وجه بعض أعضاء المؤسسة رسائل إلى مديري أصولهم يطلبون فيها منهم تطبيق الإطار ضمن الولايات المؤسسية القائمة ، وقد ذهب بعضهم إلى ابعاد من ذلك بإدماج الإطار تعاقديا في جميع أداره الاستثمارات الجديدة والقائمة الاتفاقات.

- علي سبيل المثال ، عرضت هيئة الاستثمار الكويتية الإطار علي أكثر من 130 من مديري الأصول الذين طلب منهم تطبيقه كلما وحيثما أمكن. وشاركت الهيئة مع أعضاء المجموعة نصحها التنفيذي في الإطار من خلال إنشاء الفلسفات الاساسيه ، التي تم تقاسمها مع مدراء الأصول ومقدمي الخدمات والاستشاريين. ويطلب من مديري الأصول ، في اتفاقات أداره الاستثمارات الخاصة بهم ، تطبيق الإطار في اطار بارامترات كل ولاية. ويطلب أيضا إلى مديري الأصول ان يقدموا حاله تنفيذ علي أساس دوري.

المبدأ 3: التكامل:

بدأ بعض أعضاء المنظمة في تقييم حوافظهم المحلية والدولية المتعلقة بالتعرض للمخاطر المناخية. ويعمل أعضاء الصندوق على إدماج النظر في المخاطر والفرص المتصلة بتغير المناخ في إدارة الاستثمار. ويخضع التكامل لكل صندوق يتبع استراتيجيات التكامل ذات الصلة بولاياته وأولوياته وخبرته الحالية.

--على سبيل المثال، قامت NZsf بوضع إطار تحليلي لنهج قائم على الاستثمار في تغير المناخ. ونتيجة لذلك، تم اتخاذ عدد من الإجراءات، بما في ذلك إلغاء ديون الأسهم العالمية السلبية. وقد أسفر ذلك عن تخفيضات كبيرة في أثر الصندوق على الكربون.

3. استثمارات صناديق الثروة السيادية في الطاقات المتجددة :

بلغ حجم استثمارات صناديق الثروة السيادية في الفترة ما بين 1995 و 2008 ما قيمته 187 مليار دولار توزعت وفقا للجدول التالي:

الجدول رقم (1): استثمارات صناديق الثروة السيادية في العالم حسب القطاع بين عامي 1995 و جويلية 2008

القطاع	المبلغ (مليار دولار امريكي)	النسبة
المالية	115.94	62%
العقارات	16.83	9%
الطاقة	13.09	7%
الخدمات	11.22	6%
التكنولوجيا	9.35	5%
أخرى	20.57	11%

المؤتمر العلمي الدولي الثاني: الطاقة الخضراء و التنمية المستدامة - مقاربات و تجارب

المجموع	187	%100
---------	-----	------

Source : IFSL RESEARCH: SOVEREIGN WEALTH FUNDS 2009, International Financial Services London, MARCH 2009, p 6 , Available at: (http://www.afi.es/EO/swf_IFSL_2009.pdf)

وفقا للجدول علاه استثمرت صناديق الثروة السيادية في المتوسط 7 % فقط في قطاع الطاقة، والنسبة الأكبر و البالغة 62 % من مواردها في القطاع المالي، و 9% في القطاع العقاري، والنسبة المتبقية موزعة على عدد من قطاعات السلع الاستهلاكية و التقنية، وتختلف نسبة تمويل قطاع الطاقة من صندوق لأخر اعتمادا على إستراتيجية الاستثمار الخاصة بكل دولة ، و التي تعتمد هي الأخرى على الهدف من تلك الاستثمارات، أو إنشاء الصندوق، فمثلا صناديق الثروة السيادية الخليجية تختلف عن بقية الصناديق و إن كانت أكثر تركيزا في قطاعي الطاقة و المالية، تتبعها قطاعات أخرى كالعقارات و الصحة و النقل ، " و قد يكون التركيز على القطاع المالي ليس لاعتبارات ربحية فقط، و إنما للمساعدة على تدعيم المؤسسات المالية في الدول الصناعية وإضفاء المصدقية على الحكومات الخليجية في الغرب " ²⁴.
قد برزت الطاقة المتجددة في الاونه الاخيره باعتبارها أكثر القطاعات الفرعية تداولاً في فئة أصول البنية التحتية ، وهو ما يمثل حوالي 42 في المائة من جميع المعاملات. وقد ادي عدد من العوامل إلى نمو القطاع ، ونموه بالنسبة للآخرين قطاعات الفرعية للبنية التحتية.
وفقا لشركة البيانات والأبحاث بيتش بوك " REUTERS GRAPHICS " كان حجم الاستثمارات في الطاقات المتجددة و قطاع النفط و الغاز للفترة ما بين 2008 و 2019ى كما يلي :

الجدول رقم (2): استثمار صناديق الثروة السيادية في أسهم الشركات العالمية العاملة في الطاقة المتجددة مقابل شركات النفط و الغاز :

السنة	النفط و الغاز	الطاقة المتجددة
2008	661.54	92.6
2009	300	26.7
2010	1250.16	315.4
2011	10745.05	1239.0
2012	6503.79	-
2013	7315.76	-
2014	6441.76	-
2015	-	650.0
2016	-	336.6
2017	188827.08	355.4
2018	6361.07	5809.9
2019	3200	-

Source: REUTERS GRAPHICS: Sovereign funds diversify into renewable energy, 10/10/2019, Available at: (<https://fingfx.thomsonreuters.com/gfx/editorcharts/EMERGING-INVESTMENTS/0H001PBKS5FK/index.html>).

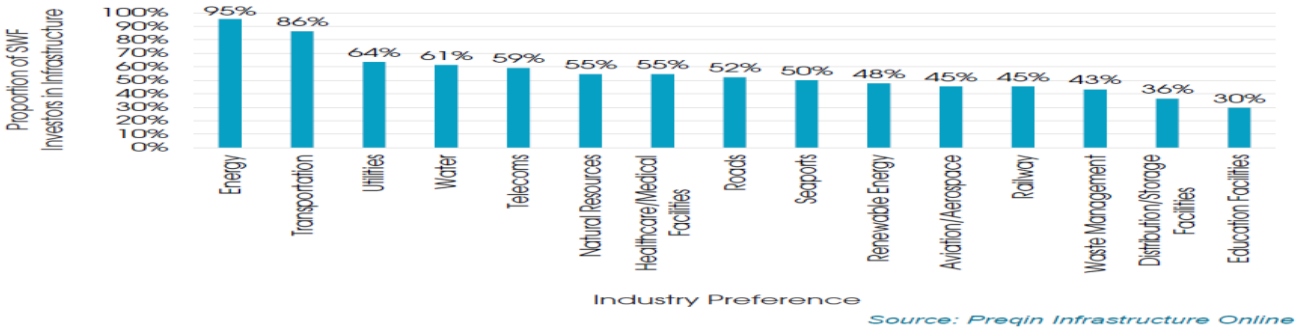
ملاحظه: احجام الصفقات المعروفة فقط لغاية 2019/03/20

من خلال الجدول أعلاه، يتبين أنه على مدى السنوات العشر الأخيرة كان إجمالي استثمارات صناديق الثروة السيادية في قطاع النفط والغاز أضخم بكثير من استثماراتها في الطاقة المتجددة، إلا انه و في سنة 2018 حدث تحولا ، حيث ذهبت استثمارات بقيمة 6.36 مليار دولار إلى النفط والغاز مقارنة مع 5.81 مليار دولار في الطاقة المتجددة، في أحد أضيق الفروق بين القطاعين للسنوات العشر الأخيرة. كما تشير بيانات أن 48 % من صناديق الثروة السيادية في العالم تفضل الاستثمار في مشاريع الطاقة المتجددة .

الشكل 11: تفضيلات صناديق الثروة السيادية التي تستثمر في البنية التحتية

²⁴: يوسف خليفة اليوسف : الإمارات العربية المتحدة على مفترق طرق ، مركز دراسات الوحدة العربية ، الطبعة الأولى ، بيروت ، ماي 2013 ، ص 191.

المؤتمر العلمي الدولي الثاني: الطاقة الخضراء والتنمية المستدامة - مقاربات و تجارب



4. صناديق الثروة السيادية وانتقال الاقتصاد المنخفض الكربون:

خلال السنوات الثلاث ما بين 2015-2017، ارتفعت القيمة الإجمالية للاستثمارات الخضراء من قبل صناديق الثروة السيادية إلى 11 مليار دولار. وهذا جزء ضئيل جدا من مجموع أصول هذه الصناديق فهي تمثل أقل من 0.15 في المائة من مجموع أصولها، وتمثل 6% فقط من إجمالي استثمارات هذه الصناديق المباشرة في الفترة 2015-2017، مما يشير إلى احتمال نمو الاستثمارات في شركات ومشاريع الطاقة المتجددة بشكل خاص، أو صناديق البنية التحتية الخضراء، أو عمليات بدء الطاقة النظيفة، و الجدول الموالي يبين أهم الاستثمارات الخضراء التي قامت بها صناديق الثروة السيادية :

الجدول رقم (3) : الاستثمارات الخضراء من قبل صناديق الثروة السيادية

المبلغ (مليون دولار أمريكي)	نوع الاستثمار الأخضر
4,300***	صندوق ومنصة الديون الخضراء
3,465	الطاقة المتجددة
2,237	البنية التحتية الخضراء
375	بدء التشغيل الأخضر
300	محفظة ESG
266	صندوق الزراعة الخضراء
لا يوجد	اتفاقية البحث
160	أخرى

Source: Preqin : Preqin Special Report: Sovereign Wealth Funds, New York, AUGUST 2018, p7. file:///C:/Users/pc/Desktop/Preqin-Special-Report-Sovereign-Wealth-Funds-August-2018.pdf

***التزامات تجاه العديد من منصات الديون الخضراء التابعة لمؤسسة التمويل الدولية. لم تتحقق الاستثمارات.

و كما يشير الجدول أعلاه، والذي يلخص الاستثمارات الخضراء التي قامت بها صناديق الثروة السيادية للفترة ما بين 2015 و 2017 ان الفئة المفضلة للاستثمارات الخضراء التي تقوم بها الصناديق هي صناديق و منصات الدين الأخضر و التي حظيت ب 4.3 مليار دولار أمريكي، أما الفئة الثانية من حيث الاستثمارات الخضراء نجد مشاريع الطاقة الخضراء (مشاريع الطاقة الشمسية وطاقة الرياح والطاقة الحرارية الأرضية) بما يقارب 3.5 مليار دولار أمريكي خلال نفس الفترة، تليها المشاركة في صناديق البنية التحتية الخضراء ب 2.2 مليار دولار.

الجدول رقم (4): استثمارات صناديق الثروة السيادية الخضراء (2015-2017) (مليون دولار أمريكي)

3.000	State Administration of Foreign Exchange	إدارة الدولة للنقد الأجنبي لجمهورية الصين الشعبية
1.381	Abu Dhabi Investment Authority (ADIA)	هيئة أبوظبي للاستثمار (ADIA)
1.300	Mubadala	مبادلة
1.000	Hong Kong Monetary Authority-Exchange Fund	صندوق النقد وهونغ كونغ

المؤتمر العلمي الدولي الثاني: الطاقة الخضراء و التنمية المستدامة - مقاربات و تجارب

852	GIC	حكومة سنغافورة للاستثمار
550	China Investment Corporation	شركة الصين للاستثمار
500	Ithmar Capital	اثمار كابيتال دبي
400	Future Fund	صندوق المستقبل الاسترالي
375	Temasek	تيماسيك سنغافورة
300	Korea Investment Corporation	شركة كوريا للاستثمار
266	Nigeria Sovereign Investment Authority	هيئة الاستثمار السيادي في نيجيريا
200	Alaska Permanent Fund Corporation	مؤسسة صندوق ألاسكا الدائم
160	FONSI	الصندوق السيادي للسنغال
142	Russian Direct Investment Fund	صندوق الاستثمار المباشر الروسي
87	Ireland Strategic Investment Fund	صندوق الاستثمار الاستراتيجي الأيرلندي

Source: Preqin : Preqin Special Report: Sovereign Wealth Funds, New York, AUGUST 2018, p7.

تعد الصين الدولة رقم واحد عالميا من حيث الاستثمارات الخضراء لصناديق الثروة السيادية ، حيث استثمرت ما يقارب 4.6 مليار دولار أمريكي على مدى ثلاث سنوات (من 2015 الى 2017) ، مع الإشارة أنه ما يقارب 4 مليارات دولار أمريكي من استثمارات الصين تمثل التزامات لدعم برامج الدين الأخضر و منصات الاستثمار بدلا من الاستثمارات المحققة . و تحتل دولة الإمارات المرتبة الثانية من حيث الاستثمارات الخضراء المقدرة بـ 2.7 مليار دولار أمريكي والتي حققت بشكل رئيسي من قبل مبادلة، والتي اكتسبت سمعة عالمية كمستثمر قوي وصديق للبيئة ، ويذهب المركز الثالث إلى النرويج، حيث تقدر استثماراتها الخضراء بمبلغ 2.1 مليار دولار أمريكي، بينما تبلغ استثمارات سنغافورة الخضراء الإجمالية 1.3 مليار دولار أمريكي. وعكس البيانات هيمنة صناديق الثروة السيادية التابعة للبلدان النامية ، حيث استثمرت الصناديق السيادية في أن صناديق SWF في البلدان النامية (بما في ذلك الاقتصادات التي تمر بمرحلة انتقالية) قد جمعت 75 في المائة من الاستثمارات الخضراء في فترة السنوات الثلاث، بالمقارنة مع صناديق SWF في البلدان المتقدمة النمو بنسبة 25 في المائة²⁵.

و تجدر الإشارة أن مساهمة صناديق الثروة السيادية في الاقتصاد الأخضر لا تتوقف على الاستثمار فقط و إنما أيضا من خلال التحلّي عن بعض استثمارات الملوثة للبيئة ، فخلال سنتي 2017 و 2018 قامت الصناديق التابعة لكل من النرويج ونيوزيلندا وفرنسا بسحب استثماراتها من شركات ذات مستويات عالية من انبعاثات الكربون ، وقدرة قيمتها بمبلغ 2.9 بليون دولار²⁶.

الجدول رقم (5): أهم التصنيفات التي قامت بها صناديق الثروة السيادية لأسباب بيئية

إطار الزمني	SWF	صفحة	قيمة الانسحاب (مليون دولار أمريكي)
2016-17	Government Pension Fund Global	Divesting thermal coal companies	2,100*
Aug 17	New Zealand Superannuation Fund	Carbon reduction strategy in passive portfolio	693
Nov 15	Caisse des Dépôts et Consignations	Divesting coal companies	108

Source: United Nations Environment Programme Resources and Markets Branch : Financing sustainable development: the role of sovereign wealth funds for green investment . Working paper. December 2017, P 52.

²⁵ United Nations Environment Programme Resources and Markets Branch : Financing sustainable development: the role of sovereign wealth funds for green investment . Working paper. December 2017 p 49.

<http://www.greenfiscalspolicy.org/wp-content/uploads/2018/05/SWF-Final-Study.pdf>

²⁶ Preqin Special Report: Sovereign Wealth Funds, New York, AUGUST 2018, p6

المؤتمر العلمي الدولي الثاني: الطاقة الخضراء و التنمية المستدامة - مقاربات و تجارب

و في الختام ، يمكننا القول أن صناديق الثروة السيادية بوصفها مستثمرا مؤسسيا طويلا ومتنوع، أصبحت تدرك المخاطر التي يشكّلها تغير المناخ. وفي هذا الصدد، تظهر أهمية الإطار الذي وضعته مجموعة صناديق الثروة السيادية في كوكب واحد للتعجيل بإدماج تحليل تغير المناخ في إدارة أصول هذه الصناديق .

ثالثا: صندوق التقاعد الحكومي النرويجي (GPF):

يعد صندوق التقاعد الحكومي النرويجي أكبر صندوق من نوعه في أوروبا و العالم، حيث يدير ما قيمه تريليون دولار (9.162 مليار كرونا نرويجية)، تمتلك الحكومة النرويجية الصندوق بأكمله وينقسم إلى جهازين و هما صندوق التقاعد الحكومي العالمي، و صندوق التقاعد الحكومي الخاص بدولة النرويج فقط.

نشأ هذا الصندوق عام 1990 وفقا للقانون 36 الصادر عن البرلمان النرويجي²⁷، ولكن الصندوق لم يبدأ العمل به إلا في عام 1996²⁸، و قد تغير اسمه في عام 2006 من " صندوق النفط النرويجي " ليصبح " صندوق المعاش الحكومي العالمي " ²⁹ و مع هذا لا يعكس الاسم الجديد طريقة عمل الصندوق إذ أن معظم العائدات تؤول إلى قطاع النفط وليست اشتراكات التقاعد، فهو يعتبر كأداة سياسة مالية تعمل على المساعدة في التسيير الطويل الأمد لعائدات النفط، وقد تم إنشاء الصندوق من أجل ا لمساعدة في توفير النفقات للعدد المتزايد للمتقاعدين، وللتكيف مع انخفاض الدخل القومي، وعلى هذا النحو كان الصندوق وسيلة للادخار وتحقيق الاستقرار، وعندما بدأت عائدات النفط في الارتفاع وأصبحت الأسواق العالمية أكثر توحدا، اتسع نطاق استثمار الصندوق ليشمل الأسهم والسندات غير الحكومية.³⁰

و يدير الصندوق بنك النرويج لإدارة محفظة الأوراق المالية (Norges) ^{***} نيابة عن وزارة المالية التي تملكه هي الأخرى نيابة عن الشعب النرويجي، و تم تأسيسه في عام 1998 كوحدة استثمار للبنك المركزي و هذا " من أجل تسيير الثروة المالية النرويجية تسييرا كليا معتمدة في ذلك على خبرتها، وقد تم هيكله عمليات بنك " Norges " لتسيير الاستثمارات على أسس تجارية مع أهم المكاتب المالية في العالم، والهدف منه هو تنفيذ إستراتيجية الاستثمار التي وضعتها وزارة المالية، وتهدف هذه الإستراتيجية بدورها إلى حماية المصالح المالية للصندوق واحتلال مكانة في المؤسسات التي تستثمر فيها وتوسيع عالم الاستثمار والتشاور مع وزارة المالية عن التوجهات الجديدة المتعلقة بإستراتيجية الاستثمار " ³¹.

1. تطور صندوق التقاعد الحكومي النرويجي :

شهد الصندوق نموا من حيث الحجم في الأعوام العشرة الأخيرة حيث تضاعف حجمه بنحو سبعة أضعاف لتصبح 824.9 مليار دولار سنة 2015.

الجدول رقم (02) : تطور رأس مال الصندوق (الوحدة مليار كرونا نرويجية) (NOK)

²⁷ : المعدل بالقانون رقم 2 لعام 2004 .

²⁸ : رضا عبد السلام علي : مرجع سابق ، ص 34 .

* The Petroleum Fund of Norway.

** The Government Pension Fund.

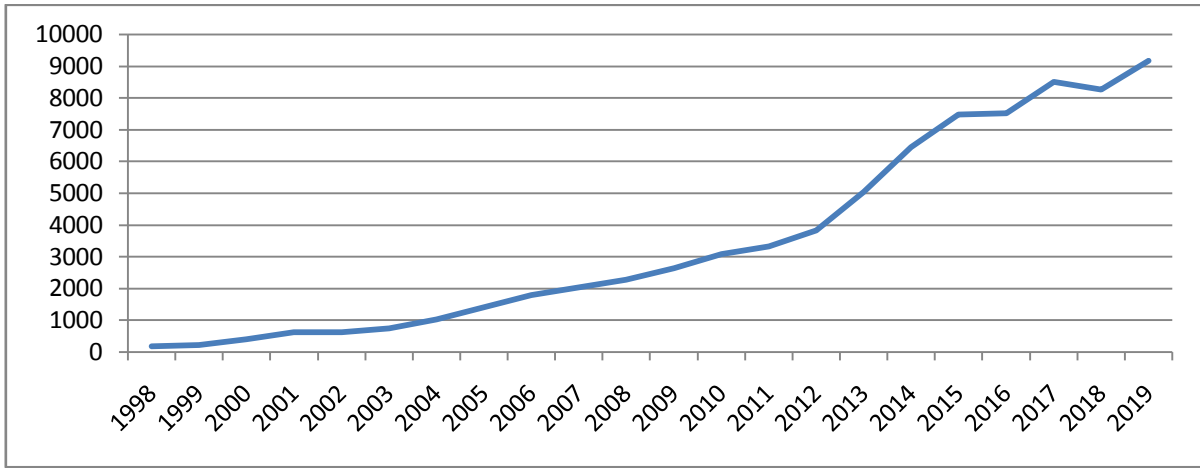
²⁹ : رضا عبد السلام علي : مرجع سابق ، ص 34 .

³⁰ :Richard Shediak, Hatem Samman : Op-Cit , p14.

^{***} : Norges Bank Investment Management (NBIM) :

³¹ : Norges Bank Investment Management: Ten years of NBIM , Norges Bank Investment Management. Annual Report 2007 , Published 25.03.2008 , at : (http://www.norges-bank.no/templates/report___68491.aspx).

المؤتمر العلمي الدولي الثاني: الطاقة الخضراء و التنمية المستدامة - مقاربات و تجارب



Source: Norges Bank Investment Management : **The fund's development**, Published 2019, Available at: <https://www.nbim.no/>

تم " تحويل الأموال لأول مرة من خزانة الدولة إلى الصندوق في سنة 1996"³²، فبدأ الصندوق بالنمو بشكل أسرع، و بالأخص في الفترة ما بين 2000 و 2008 بسبب التحويلات الرأسمالية الكبيرة من وزارة المالية نتيجة العائدات النفطية المرتفعة .
ويجب الإشارة، ان حصة الفوائض النفطية كانت تستحوذ على نصيب الأكبر في رأس مال الصندوق، إلا أن هناك مبالغ ضخمة (20 %) من حجم الصندوق هي من مصادر أخرى غير النفط و هذا دليل على نجاح الصندوق في إدارة العوائد النفطية للنرويج حيث حقق الصندوق عائدا سنويا قدره 5,9 في المائة بين 1 جانفي 1998 ونهاية الربع الثاني من عام 2019. "³³.

2. الإستراتيجية الاستثمارية لصندوق التقاعد الحكومي النرويجي :

يمثل نموذج النرويج أداة استثمارية تقليدية، فسلوكه " الاستثماري موجه على المدى الطويل، و تتكون المخفظة المالية للصندوق من أدوات الدخل الثابت وحياسة أسهم صغيرة ومتنوعة"³⁴.

و ثمة نوعان من الاعتبارات الدافعة لاستثمارات النرويج من خلال الصندوق ، و هي :

- " الاعتبار الأول : يتمثل في تحسين مداخيلها المالية الدولية وتعزيز استقرار الاقتصاديات الصغيرة، وقد تم هذا بتعزيز خبرة الاستثمار والانضمام إلى القواعد التشريعية والاستراتيجيات المهيمنة.

- الاعتبار الثاني: توفير مبادئ توجيهية أخلاقية للاستثمار عن طريق تحديد الشركات التي ستستثمر فيها، وأهم من ذلك تحديد الشركات التي لن تستثمر فيها، وهذا ما سيساعد على تعزيز سمعة الصندوق باعتباره عاملاً اجتماعياً ذا مسؤولية عالمية"³⁵ ، ففي هذا الإطار قام الصندوق ب " إزالة شركات إنتاج التبغ والأسلحة النووية والقنابل العنقودية من المخفظة الاستثمارية"³⁶.

أما فيما يخص إستراتيجية الاستثمار فالصندوق التقاعد الحكومي العالمي يستثمر رأس ماله في الأسواق المالية الصاعدة خارج النرويج ، " و ذلك نظرا لصغر حجم السوق النرويجية، و إذا تم ضخ كمية كبيرة من رأس المال فقد يدخل الاقتصاد في دوامة اضطراب، ومن ثم ستتضرر مختلف القطاعات الاقتصادية "³⁷.

و لقد شهدت توجهات الاستثمارية لصندوق تطورا منذ إنشائه، و من أهم محطات:³⁸

³² : فاروق القاسم : النموذج النرويجي ، إدارة المصادر البترولية ، المجلس الوطني للثقافة و الفنون و الآداب ، عالم المعرفة ، الكويت ، مارس 2010 ، ص 404.

³³ : Norges Bank Investment Management :Returns, Published 30.06.2019, Available at: (<https://www.nbim.no/en/the-fund/returns/>)

³⁴: Afshin Mehrpouya, and others: Op-Cit, p 67..

³⁵ : Richard Shediak, Hatem Samman : Op-Cit , p14.

³⁶ : : عامر العمران: الصندوق السيادي النرويجي ..نجاح يستحق الاهتمام ، مركز الروابط للبحوث والدراسات الإستراتيجية، 15 أغسطس 2015، تاريخ الاطلاع : 20-05-2016 ، على الرابط : (<http://rawabetcenter.com/archives/10967>)

³⁷ : رضا عبد السلام علي : مرجع سابق ، ص 37.

³⁸ : NORGES BANK INVESTMENT MANAGEMENT : HISTORY ,see: 26-05-2016. , Available at: (<https://www.nbim.no/en/the-fund/history/>)

المؤتمر العلمي الدولي الثاني: الطاقة الخضراء و التنمية المستدامة - مقاربات و تجارب

1998: توسيع النشاط الاستثماري للصندوق ليشمل الأسهم بنسبة 40%، و بذلك فان السندات تمثل 60 % .

2000: تم إضافة خمس أسواق ناشئة للمؤشر المرجعي لأسهم الصندوق.

2007: رفع نسبة الأسهم في المحفظة الاستثمارية للصندوق إلى 60 % .

2010: وزارة المالية تقرر منح التفويض للصندوق من أجل استثمار 5 % من أصوله في شكل عقارات مع تخفيض نسبة استثمارات الصندوق في السندات.

2011: بداية الاستثمارات في القطاع العقاري .

2012: وزارة المالية تعلن عن خطط لخفض تدريجياً نسبة الحيازات الأوروبية نحو 40 % من الصندوق وزيادة الاستثمارات في الأسواق الناشئة إلى 10 % .

2015: اعتباراً من هذا العام، يرسل مجلس الأخلاقيات توصياته مباشرة إلى بنك " Norges " ، بدلا من وزارة المالية. ويقرر المجلس التنفيذي لبنك نورجيز الآن مراقبة الشركات واستبعادها.

2017: وتم استحداث نموذج إداري جديد. ومنذ عام 2017، يقرر بنك " Norges " تخصيص العقارات في إطار بند التفويض بأن المحفظة العقارية غير المدرجة قد تشكل ما يصل إلى 7 في المائة من محفظة الاستثمار.

و مع نهاية عام 2018 تتواجد استثمارات الصندوق في 73 دولة. تعاملت بأكثر من 50 عملة في حوالي 9158 شركة وهو ما يعادل 1.4% من إجمالي شركات العالم و 2.5% من إجمالي الشركات الأوروبية، و تتوزع هذه الاستثمارات على المناطق الجغرافية بالشكل التالي : 34.1% في أوروبا مقابل 36.0% في السنة السابقة، و 43.0% في أمريكا الشمالية مقابل 41.0% ، و 19.3% في آسيا وأوقيانوسيا مقابل 19.6% . وشكلت الأسواق الناشئة 10.3% من استثمارات الصندوق مقابل 10.1% ³⁹

واستثمر الصندوق في 158 شركة في نهاية عام 2018. وكان متوسط حصتها في الشركات المدرجة في العالم 1.4 في المئة.

3. صندوق التقاعد الحكومي النرويجي و الاستثمار في مشاريع الطاقة الخضراء :

ينتهج صندوق التقاعد الحكومي النرويجي إستراتيجية استثمارية مسؤولة منذ عام 2004، عندما أنشأ مجلس أخلاقيات المهنة وصادق على مجموعة من المبادئ التوجيهية الأخلاقية التي تشمل معايير الانتهاكات لحقوق الإنسان أو الإضرار بالبيئة، ومع مرور الوقت، أدرجت معايير مناخية جديدة محددة في هذه المجموعة من المبادئ التوجيهية. وفي عام 2015 أضافت المبادئ التوجيهية معياراً جديداً باستثناء الشركات التي لها مستويات غير مقبولة من الانبعاثات . وفي عام 2016، أدخل بنك نورجيس " Norges " معياراً جديداً للكربون يمنع الاستثمار في شركات الطاقة القائمة على الفحم وشركات تعدين الفحم التي تستمد 30% أو أكثر من دخلها من الفحم الحراري أو القاعدة 30% أو أكثر من عملياتها، سواء كانت هي نفسها أو من خلال الشركات التابعة لها ⁴⁰.

و يجب الإشارة أن عملية الاستبعاد تتم وفقاً للقانون الذي تم تبنيه من قبل وزارة المالية في 18 ديسمبر 2014 و بموجب المرسوم الملكي الصادر في 19 نوفمبر 2004. و المعدل بتاريخ 10 فيفري 2017 ، حيث يقوم كل من مجلس المعنى بأخلاقيات صندوق المعاشات التقاعدية الحكومي العالمي، و بنك " Norges " بمهمة مراقبة واستبعاد الشركات من حافظة الصندوق الحكومي للمعاشات التقاعدية العالمية ، و هذا وفقاً للمعايير الواردة و المحددة في القانون و بالتحديد في الفرعين 2 و 3 ⁴¹.

³⁹ NORGES BANK INVESTMENT MANAGEMENT , Government Pension Fund Global, ANNUAL REPORT 2018 , No. 21, Norway ,2019, P30, Available at:(<https://www.nbim.no/contentassets/02bfbef416f4014b043e74b8405fa97/annual-report-2018-government-pension-fund-global.pdf>)

⁴⁰ United Nations Environment Programme Resources and Markets Branch : Financing sustainable development: the role of sovereign wealth funds for green investment . Working paper. December 2017 p 54

⁴¹ : Council on Ethics for the Government Pension Fund Global: Guidelines for observation and exclusion of companies from the Government Pension Fund Global , Oslo Norway, 2017 , Available at: https://etikkradet.no/files/2017/04/Etikkradet_Guidelines- eng 2017_web.pdf

المؤتمر العلمي الدولي الثاني: الطاقة الخضراء و التنمية المستدامة - مقاربات و تجارب

و على هذا الأساس، يستبعد الصندوق من استثماراته لائحة تضم أكثر من 130 جهة، بينها صانعتا الطائرات الأوروبية "إيرباص" والأميركية "بوينغ"، وكذلك "بريتيش أميريكان توباكو" ومجموعة التجزئة "وول مارت"، فيما تخضع جهات كثيرة إلى المراقبة من أجل بت مسألة الاستثمار فيها من عدمه⁴².

و في نفس الإطار، و فيما يخص الاستثمارات البيئية قام صندوق التقاعد الحكومي النرويجي بإنشاء حافظة الصندوق البيئي سنة 2001، و منذ ذلك الحين و هو يقوم بزيادة مخصصات الاستثمار البيئي بشكل تدريجي، حيث انتقلت من 20 مليار كرونا سنة 2009، إلى ما بين 20 إلى 30 مليار كرونا سنة 2011، و ما بين 30 إلى 50 مليار كرونا سنة 2014، و منذ سنة 2016 إلى الآن يخصص الصندوق ما بين 30 و 60 مليار كرونا كاستثمارات بيئية، ففي نهاية عام 2018 استثمر الصندوق ما قيمته 56,694 مليار كرونا في المجال البيئي مقسمة إلى : 43.3 مليار كرونا في أسهم 77 شركة و 13.4 مليار كرونا استثمرت في السندات الخضراء .

و قد عادت استثمارات الأسهم في الكيانات البيئية بعائد سنوي نسبته 8.3 في المئة في عام 2018 مقابل 4.5 في المئة بداية 2010⁴³، و الجدول الموالي يبين العائد السنوي للاستثمارات البيئية في الأسهم، و هذا لسنة 2018

الجدول رقم (5) : عائد صندوق التقاعد الحكومي النرويجي من الاستثمار في الأسهم لأسباب بيئية :

2018	آخر 3 سنوات	آخر 5 سنوات	منذ 1.1.2010	
8.3-	7.8	5.9	4.5	العائد على مخصصات الاستثمارات المتصلة بالبيئة
7.2-	6.7	7.0	9.2	العائد على مؤشر FTSE العالمي
7.2-	7.9	4.5	7.3	العائد السنوية لمؤشر البيئة العالمية MSCI

ويقوم الصندوق بالاستثمار في ثلاثة مجالات رئيسية من مجالات الاقتصاد الأخضر، هي: الطاقة منخفضة الانبعاثات والوقود البديل؛ والطاقة النظيفة وكفاءة الطاقة؛ وإدارة الموارد الطبيعية، حيث يشترط الصندوق أن يكون للشركات 20 في المائة على الأقل من أعمالها في أحد هذه المجالات ليتم تضمينها في القسم المرتبط بالبيئة (الاستثمار المسؤولة أو الأخلاقية) .

ففيما يتعلق بالفئة الأولى من الاستثمارات البيئية، قام الجدول الموالي يرصد لنا أهم عشر استثمارات للصندوق في أسهم ي قطاع الطاقة ذات الانبعاثات المنخفضة / و هذا لسنة 2018.

الجدول رقم (6) : أهم عشرة أسهم في قطاع الطاقة ذات الانبعاثات المنخفضة والوقود البديل في حافظة الصندوق البيئية في 31 ديسمبر

2018

شركة	البلد	القطاع العالمي	مليون كرونا	نسبة المخصص
Iberdrola SA	اسبانيا	المرافق	3.434	7.9
NextEra Energy Inc	الولايات المتحدة الأمريكية	المرافق	3.283	7.6
Sempra Energy	الولايات المتحدة الأمريكية	المرافق	3.281	7.6
Linde Plc	الولايات المتحدة الأمريكية	المواد الأساسية	2.421	5.6
National Grid Plc	المملكة المتحدة	المرافق	1.025	2.4
Enel SpA	ايطاليا	المرافق	708	1.6
Edison International	الولايات المتحدة الأمريكية	المرافق	500	1.2
SSE Plc	المملكة المتحدة	المرافق	429	1.0

⁴² see : NORGES BANK INVESTMENT MANAGEMENT :Grounds for decision – Product based coal exclusions ,14 April 2016 , Available at: <https://www.nbim.no/contentassets/d99e60bdb5794272ae0df58d79da0d65/20160414-grounds-for-decision---product-based-coal-exclusions.pdf> ,

⁴³ https://www.nbim.no/contentassets/e1632963319146bbb040024114ca65af/responsible-investment_2018.pdf

المؤتمر العلمي الدولي الثاني: الطاقة الخضراء و التنمية المستدامة - مقاربات و تجارب

0.7	287	المرافق	فرنسا	Engie SA
0.6	258	المرافق	اليابان	Tokyo Gas Co Ltd