

## صناديق الثروة السيادية و دورها في تمويل مشاريع الطاقة الخضراء

رفيقه بن عيشوبة

فاطمة لعمي

مصطفى عوادي

**الملخص:** تهدف الدراسة إلى استعراض الوضع الراهن وأخر اتجاهات صناديق الثروات السيادية فيما يتعلق بالاستدامة البيئية والاستثمارات الخضراء، وتبرز الدور الرئيسي الذي يمكن أن تؤديه هذه الكيانات الاستثمارية في معالجة قضياباً تغير المناخ.

وقد توصلت الدراسة إلى عدة نتائج لعل أهمها: أن صناديق الثروة السيادية مكنت من توفير رأس المال اللازم لتنفيذ مشاريع الطاقة الخضراء الواسعة النطاق هذه تفيذاً كاملاً. ومع ذلك، يظل الاستثمار المستدام حتى الآن على هامش أولويات اتخاذ القرارات المتعلقة بالاستثمار في صناديق الثروة السيادية.

**الكلمات المفتاحية:** صناديق الثروة السيادية، الاقتصاد الأخضر، الطاقة الخضراء، صندوق التقاعد الحكومي الترويجي.

**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.

The refore, the study has reached several results, such as: SWFs could provide the capital required to fully implement these large-scale Green energy projects, Yet, to date, sustainable investment has remained on the periphery of SWF investment decision-making.

**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 الطفتين الأولى والثانية، ومع كل طفرة تبرز العديد من الظواهر المستجدة في العلاقات الاقتصادية الدولية التي ترتبط بشكل أو بأخر بأشكال التصرف بالعوائد النفطية للدولة، حيث ظهر في الطفرة الأولى لأسعار النفط ما يعرف بـ "البترودولار" للدلالة على الثروة المالية العربية في الأسواق العالمية الكبرى، وبعد أكثر من ثلاثة عقود، تمت صياغة المصطلح الجديد "صناديق الثروة السيادية". من طرف الصحفي اندره روزانوف سنة 2005.

وكانَت 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 ثمان سنوات من استقلال الكويت، وتطور لاحقاً ليصبح الهيئة العامة للاستثمار لدولة الكويت، تم انتشارت بين الدول المنتجة للنفط وهذا بهدف تجنب جزء من عائدات مبيعات الطاقة للاستثمار للأجيال القادمة وكملاذ 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. ويوجد 81 صندوقاً سيادياً تتنتمي 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، وإن الدور المنوط بصناديق الثروة السيادية اتجاه حكوماتها وشعوبها، في اقتصادات الدول النفطية وغير 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 الترويجي (GPFG) إطاراً مشتركاً يهدف إلى تشجيع الشركات التي تستثمر فيها لمواجهة التحديات المناخية وإدماج السياسات البيئية في خطط أعمالها المستقبلية ويساعد الانتقال إلى اقتصاد منخفض الكربون على خلق فرص استثمارية جديدة، ويمكن أن يساعد في تمويل التحول نحو مصادر الطاقة الخضراء.

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

و سنعالج هذه الإشكالية من خلال التطرق إلى:

- مدخل لاقتصاديات صناديق الثروة السيادية ،

- صناديق الثروة السيادية في عصر الطاقة الخضراء.

- صندوق التقاعد الحكومي الترويجي نموذجاً.

**أولاً: مدخل لاقتصاديات صناديق الثروة السيادية:**

إن مصطلح صناديق الثروة السيادية لم يستخدم إلا منذ 2005 من قبل الصحفي أندرو روزانوف<sup>1</sup>، وهذا بالرغم من أنها وجدت وتعدّت من حيث النشأة والانتماء الجغرافي على مدى ستون سنة ، لذلك ثمة اختلافات في الأدبيات المتاحة حول مفهوم ودور 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 ومراسلة لأبحاث 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 الذي يعبر عن المفهوم الشامل لصناديق الثروة السيادية هو تعريف صندوق النقد الدولي على أنها "صناديق أو ترتيبات للاستثمار ذات غرض خاص تملكها الحكومة العامة<sup>2</sup>، وتتشكل الحكومة العامة صناديق الثروة السيادية لأغراض اقتصادية كثيرة، وهي صناديق تحفظ بالأصول أو تتولى توظيفها أو إدارتها لتحقيق أهداف مالية، مستخدمة في ذلك استراتيجيات استثمارية تتضمن الاستثمار في الأصول المالية الأجنبية، وتتشكل 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 بالالتزامات تقاعدية صريحة"<sup>3</sup>.

وبذلك فإن الأصول المستبعة من صناديق الثروة السيادية تتضمن احتياطيات النقد الأجنبي التي تحفظ 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.

وعليه فإن المفهوم الشامل لصناديق الثروة السيادية لا يفرق بين الصناديق العائدة إلى الدول النفطية الناجمة من إنتاج وتصدير المورد الناضبة وتلك العائدة إلى حكومات دول ناجمة من فوائض في ميزانها الجاري بسبب الزيادة في صادراتها وتراكم احتياطيات صرف أجنبي لديها كالصين وسنغافورة، 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:

تشكل الحكومات صناديق الثروة السيادية لأسباب عديدة وتشير 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 والاقتصاد ككل من تذبذبات أسعار السلع (النفط في العادة)<sup>4</sup>، 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 المتعددة إلى حافظة أصول أكثر تنويعاً، لتجنب المشكلات التي تترجم عن ما يعرف بالمرض الهولندي<sup>5</sup> ، ويمثل هذا النوع مع صناديق التثبيت، وفقاً لبعض الدراسات، حوالي ثلثي عدد صناديق الثروة السيادية<sup>6</sup>.

<sup>1</sup> 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>)

<sup>2</sup> : 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/eng/2008/022908.pdf>).

<sup>3</sup> International Monetary Fund , " Sovereign Wealth Funds - A Work Agenda " , Op-Cit

<sup>4</sup> : نشرة صندوق النقد الدولي يكشف عمله المعنى بصناديق الثروة السيادية ، 4مارس 2008، ص 2 ، على الرابط : (<http://imf.org/external/arabic/pubs/ft/survey/so/2008/POL030408Aa.pdf>)

<sup>5</sup> : المرجع السابق ، ص ص 3-2 .

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

<sup>6</sup>: 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/BC1\\_Research\\_Material/Soverign\\_Wealth\\_Funds2.pdf](http://www.thepresidency.gov.za/ElectronicReport/downloads/volume_4/business_case_viability/BC1_Research_Material/Soverign_Wealth_Funds2.pdf))

- شركات استثمار الاحتياطيات: التي لا تزال أصولها تدرج في الغالب ضمن فئة الأصول الاحتياطية ويتم إنشاؤها لزيادة العائد على الاحتياطيات، و يعد الاستثمار في الاحتياطيات الدولية بمثابة كيان منفصل ، وظيفته إما خفض التكاليف السالبة الناجمة عن الاحتفاظ بالاحتياطيات 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 الاحتياطيات على الرغم من انخفاض سيولتها و ارتفاع درجة مخاطرها بسبب تفضيل العائد المرتفع على السيولة.<sup>7</sup>

- صناديق التنمية: التي تساعده في العادة على تمويل المشاريع الاجتماعية الاقتصادية أو تشجيع السياسات المتبعة في قطاعات النشاط والتي يمكن أن تعزز نمو الناتج المحتمل في البلد المعنى.

- صناديق احتياطيات 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"<sup>8</sup>. وينبغي في واقع الأمر توخي المرونة في استخدام هذا التصنيف ، "نظرا 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 الاحتياطيات المتراكمة تجاوزت على نحو متزايد المبالغ المطلوبة لتحقيق استقرار المالية العامة على المدى القصير أو الحدّ من تأثير تدفقات العملات الأجنبية الداخلة"<sup>9</sup> ، 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<sup>10</sup>.

و تجدر الإشارة إلى أن اختلاف أهداف صناديق الثروة السيادية و تعددتها " 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 ، وهي ذات أفق استثماري قصير الأجل ، مقارنة بصناديق الثروة السيادية ذات الأهداف الادخارية ، و التي تخفض احتياجاتها للسيولة"<sup>11</sup>.

و قد أعادت عدة بلدان النظر في أهداف صناديق الثروة السيادية التي تملكتها و أعادت تصميم هيكلها لتوسيع نطاق ادوار السياسات وأهداف الاستثمار الخاصة بها، وقد حدث هذا خلال الأزمة المالية العالمية، حيث أنتبه بعض صناديق الثروة السيادية دور أكثر فعالية في تحقيق استقرار النظم المالية المحلية. ونظرا إلى حدة الأزمة، حرصت الحكومات على التوجّه إلى صناديق الثروة السيادية لدعم شركاتها المحلية المتعرّضة أو تخفيض العجز المالي الحكومي أو تمويل برامج التحفيز الاقتصادي. وقد يؤدي دور الذي اضطلاع به الصناديق في إدارة الأزمة إلى تغييرات في الإطار التشريعي لبعض هذه الصناديق.

### 3. دور صناديق الثروة السيادية:

إن صناديق الثروة السيادية تدير أصولاً 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 تتشا التقليبات عادة من التذبذب في أجواء الاقتصاد العالمي التي تتعرض لها اقتصادات الأسواق الناشئة أو من التذبذبات في أسعار السلع المصدرة التي تؤثر بالتحديد على اقتصادات الأسواق الناشئة المتخصصة في النفط و الغاز .

" و يؤكّد 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 توسيع غير منظم في الإنفاق العام سببه الكثير من الافتلالات . كما أن صناديق الثروة السيادية تدعم السياسات المالية خلال سنوات التراجع في عوائد تصدير السلع (النفط و الغاز ) ، بحيث لا تتعطل خطط و برامج التنمية، و بذلك يتحقق الاستقرار شبه الدائم في السياسة المالية العامة و الوضع الاقتصادي كله "<sup>12</sup>.

- الادخار: تهدف صناديق الثروة السيادية إلى ضمان حصة من الثروات للأجيال القادمة، بحيث يكون في مقدورهم التمتع بمستويات معيشية لا تقل عمّا تتمتع به الأجيال الحالية، فالأصول المدرة للريع في اقتصادات الأسواق الناشئة كالنفط و الغاز ، هي أصول محدودة و غير متتجدة ، مما يعني انه إذا انفق كل العائد على الاستهلاك الحالي فإن الأجيال اللاحقة ستறم منها ، و لذلك يمكن

<sup>7</sup>: صفاء عبد الجبار الموسوي ، واثق على محي المنصوري : اقتصاديات صناديق الثروة السيادية ، الطبعة الأولى ، دار الأيام للنشر و التوزيع ، الأردن ، 2015 ، ص 22.

<sup>8</sup>: هشام حنضل عبد الباقي: رؤية لتفعيل دور صناديق الثروة السيادية لتجنب الأزمات المالية و الاقتصادية في دول مجلس التعاون لدول الخليج العربي ، مجلة التعاون ، العدد 69 ، الرياض ، المملكة العربية السعودية ، مارس 2010 ، ص 29.

<sup>9</sup> : Udaibir S. Das and others: *Economics of sovereign wealth funds: issues for policymakers* , Washington, D.C.: International Monetary Fund , 2010, p61.

<sup>10</sup>: هشام حنضل عبد الباقي ، مرجع سابق ، ص 28 .

<sup>11</sup>: حسن حجازي : قوة جديدة في الاقتصاد العالمي : صناديق الثروة السيادية بعد الأزمة المالية ، مجلة السياسة الدولية ، العدد 184 العدد 46 ، مطباع الأهرام الجارية قليوب ، مصر ، ابريل 2011 ، ص ص 154-155 .

<sup>12</sup>: رضا عبد السلام علي: اقتصاديات استثمار الفوائض النفطية ، دراسة مقارنة و تطبيقية على المملكة العربية السعودية ، دراسات إستراتيجية مركز الإمارات للدراسات و البحوث الإستراتيجية ، العدد 138 ، أبوظبي ، 2008 ، ص ص 28-29 .

الحفاظ على هذه الثروة، وأيضاً زيتها 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، وقد تحقق التمييز حتى الآن في عدد من اقتصادات الأسواق الناشئة كدول الخليج العربي باعتبارها منتجًا و مصدرًا 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 القبلات الاقتصادية و / أو بتعويض قدرتها على الاستفادة من المزايا المتعددة – من حيث التأثير و العوامل الخارجية المتعلقة بتنمية رأس المال البشري و غير البشري – الناتج عن التنوع عبر قطاعات اقتصادية متعددة . و بالقدر الذي يخصص فيه صندوق الثروة السيادية رأس المال المتراكم تحت إدارته لمشاريع استثمارية مختلفة ، فإنه يستطيع أيضاً أن يقلل من الاعتماد على سلعة واحدة<sup>13</sup>.

- **إدارة الأصول:** يستطيع صندوق الثروة السيادية مساعدة الحكومة في إدارة الاحتياطي الصرف بطريقة فعالة من حيث التكلفة. و يتم الاحتفاظ باحتياطي النقد الأجنبي في العادة للمساعدة في استقرار سعر صرف العملة المحلية مقابل العملات الرئيسية الأخرى كالدولار مثلاً، و هذا هدف ضروري بدوره لاستقرار أسعار الصادرات و الواردات، و لاعتبارات تتعلق بالسلامة و السيولة نجد أن غالبية الاحتياطي الأجنبي تكون على هيئة سندات أميركية باعتبارها الأكثر أماناً و لها سوق من الأكثر عمقاً و سيولة العالم . و مع ذلك ، فإن الجانب السلبي في كون السندات الأمريكية أكثر أمناً و سيولة هو ضعف مردودها. و يعتبر تجميع كتلة ضخمة من الاحتياطي المتمثل أساساً بسندات الخزانة الأمريكية عملاً اقتصادياً جيداً إلى حد معين (إذ يجب أن يكون بحجم الاحتياطيات كبيرة في عصر العولمة المالية الحالي حيث يقوم المضاربون على خصوص بطلب كل 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 عملاً 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 الاستثمارية<sup>14</sup>.

### ثانياً : 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 تغيير المناخ. ليتم بعد ذلك تبني الاهتمام بموضوع الاقتصاد الأخضر 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 تاماً.

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

تواجه الديocratيات المتقدمة المعاصرة موضوعاً رئيسياً للعدالة بين الأجيال و "هما: التدهور البيئي و الشيوخوخة الديمغرافية. و يخلف هذان العنصران أثراً قوية على السيادة المحلية في المدى البعيد ، و يمكن لأي فشل في التخطيط لهم أن يتسبب في خسارة السلطة و السيطرة محلياً . و على هذا النحو ، أصبحت مواجهة ذلك مصدرًا لشريعة 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)"<sup>15</sup>. و إن هذا النوع من صناديق الثروة السيادية مرتبط بالدول الأوروبية التي تتميز بشيوخوخة مواطنها السريع و بمراعاتها لمسائل البيئة و كمثال على الصناديق الفاضلة نجد صندوق معاشات التقاعد الحكومي النرويجي .<sup>16</sup>

أما بالنسبة لصناديق الثروة السيادية التابعة لدول مجلس التعاون الخليجي، و في إطار ضمان الإنفاق بين الأجيال تقوم العديد من هذه الصناديق بالاستثمار في الطاقات المتعددة ، فمثلاً 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 إيردرولا وإينرجياس دي "Iberdrola and Energias" البرتغال. حيث تقدم هذه الأمثلة دليلاً على أن دول مجلس التعاون الخليجي الغنية بالنفط والغاز بدأت في الاستثمار في الطاقة المتعددة، لا سيما في البحث والتطوير ، بهدف تنويع اقتصاداتها القائمة على الهيدروكربون من خلال إنشاء مركز عالمي لтехнологيا الطاقة المتعددة. ومن شأن هذا التطور أن يسمح لهذه البلدان بقيادة الانقال من اقتصاد قائم على

<sup>13</sup>: راشد بن حمد الشرقي: صناديق الثروة السيادية في سياق العولمة الاقتصادية ، ثلاثة نماذج إماراتية ، المؤسسة العربية للدراسات و النشر ، الطبعة الأولى ، بيروت ، 2015 ، ص 18 .

<sup>14</sup>: راشد بن حمد الشرقي ، المرجع السابق، ص ص 17 ، 18 .

<sup>15</sup> : Adam Dixon and Ashby H. B. Monk, Adam Dixon and Ashby H. B. Monk : **Rethinking the Sovereign in Sovereign Wealth Funds** , August 3, 2010, Discussion Paper, p 23 , Available at:([https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=1652701.158](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1652701.158))

<sup>16</sup> : Ibid, p 24 .

الكرتون في القرن العشرين إلى اقتصاد مستدام في القرن الحادي والعشرين، وتحويل الثروة النفطية إلى قيادة عالمية في مجال الطاقة المتعددة<sup>17</sup>، وأما عن الأسباب الاقتصادية الرئيسية وراء هذا الاتجاه فهي :

- ارتفاع الطلب المحلي على الطاقة بسبب النمو السكاني وزيادة التحضر ؟
- ارتفاع معدل البطالة وإمكانية توفير فرص العمل لمشاريع الطاقة المتعددة في المنطقة ؟
- والامتداد الإيجابي في سوق النفط والغاز الإقليمي.

ولقد تطور اهتمام صناديق الثروة السيادية بمواضيع حماية البيئة والأمن الطاقوي، لينتسب عنه تشكيل مجموعة عمل صناديق الثروات السيادية في كوكب واحد.

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

تشكل هذه المجموعة تحالفًا لمعالجة قضايا التغير المناخي ، وت تكون من ستة صناديق ثروات سيادية و هي: الهيئة العامة للاستثمار الكويتية (KIA)<sup>18</sup>، جهاز أبوظبي للاستثمار (ADIA)<sup>19</sup>، صندوق التقاعد النيوزيلندي (NZSF)<sup>20</sup>، وبنك الترويج لإدارة محفظة الأوراق المالية (Norges<sup>21</sup>، صندوق الاستثمار العام السعودية (PIF)<sup>22</sup>، وجهاز قطر للاستثمار (QIA)<sup>23</sup>، ويجب الإشارة أن أعضاء المجموعة ستة يديرون بشكل جماعي أصولا بقيمة 3 تريليون دولار ، أي ما يمثل حوالي 40% من الحجم الإجمالي لصناديق الثروة السيادية العالمية<sup>24</sup>.

وتعمل مجموعة عمل صناديق الثروات السيادية في كوكب واحد 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 لأنشطه مجموعة (OPSWF) حتى الآن :

12-2017: بدء العمل على المبادرة الخاصة بجموعة 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" ، و هو إطار طوعي يحدد الخطوط العريضة لمبادئ إدماج تغير المناخ في عمليات إدارة واستثمار صناديق الثروة السيادية . وهذه المبادئ مبنية على ثلاثة مواضيع رئيسية: المواءمة والملكية والتكامل.<sup>25</sup> ويهدف إلى تعزيز الاهتمام بالعوامل المؤثرة على التغير المناخي في إدارة محافظ أصول صناديق الثروة السيادية المنوعة 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 بالتغيير 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 ومشاركتها في الأسواق المالية.

09-2018: عقد الفريق العامل التابع للمجموعة اجتماعات في إطار تبادل الخبرات فيما يخص أفضل الممارسات ، واشتمل على مدخلات من مديرى الأصول ومقدمي الخدمات والخبراء الاستشاريين<sup>26</sup>.

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

<sup>17</sup> : 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.

<sup>18</sup> Kuwait Investment Authority (KIA)

<sup>19</sup> :Abu Dhabi Investment Authority (ADIA)

<sup>20</sup> :New Zealand Superannuation Fund (NZSF)

<sup>21</sup>: Norges Bank Investment Management (NBIM)

<sup>22</sup> :the Public Investment Fund ("PIF")

<sup>23</sup> :Qatar Investment Authority ("QIA")

<sup>24</sup> : Sovereign Wealth Fund Institute: Top 85 Largest Sovereign Wealth Fund Rankings by Total Assets , 19-10-2019, Available at: <https://www.swfinstitute.org/fund-rankings/sovereign-wealth-fund>

<sup>25</sup> : Ben Caldecott & Elizabeth Harnett: One Planet Sovereign Wealth Funds: Turning Ambition into Action , Briefing Paper, The Oxford Sustainable Finance Programme at the University of Oxford, July 2019 , p 4, Accessed; 11-09-2019,Available at: <https://www.smithschool.ox.ac.uk/research/sustainable-finance/publications/One-Planet-Sovereign-Wealth-Funds-Turning-Ambition-into-Action.pdf>

<sup>26</sup> One Planet Summit: Sovereign Wealth Fund Framework Companion Document 2019, Accessed 10-10-2019, p 5, Available at: (<https://kia.gov.kw/wp-content/uploads/2019/10/Framework-Campanion-Document-2019.pdf>).

## 07-2019: توسيع نطاق الدعم للإطار:

إن اجتماع الرؤساء التنفيذيون لمجموعة OPSWF والفريق العامل مع الرئيس ماكرون لمشاركة التقدم المحرز حتى الآن. أضفي طابعاً رسمياً على إنشاء مبادرة المجموعة وهذا ما سيدعم عملهم في المستقبل.

### ✓ تنفيذ إطار العمل "الخاص بصناديق الثروة السيادية" "الكوكب الواحد":

وفيما يلي شرح لبعض الطرق التي نفذ بها أعضاء المجموعة إطار العمل "الخاص بصناديق الثروة السيادية" "الكوكب الواحد" خلال العام الماضي:

### - المبدأ 1: الملاعنة (Alignment):

و يعني بالتوافق أو الملاعنة انه ينبغي أن تكون أنشطة و حقائب الاستثمار الخاصة بصناديق الثروة السيادية متوافقة مع أهداف اتفاق باريس و داعمة له ، و هذا يعني إجراء استعراض منهجي للوظائف المختلفة لتحديد كيف يمكن تدعيم العمل المتعلق بكيفية بناء المخاطر المالية الناجمة عن اعتبارات تغير المناخ في ممارسات صنع القرار، و يتم هذا الدمج بين الاعتبارين السابقيين من خلال إحداث تغييرات في الحكم والإستراتيجية و العمليات و التدريب و الثقافة ، فضلاً عن تحديث الأدوات التي يستخدمها الموظفون لأداء مهامهم<sup>27</sup> ، وقد سعي أعضاء المجموعة إلى إدماج مبادئ الإطار في سياسات الاستثمار المسؤولة الجديدة والقائمة، فعلى سبيل المثال ، أنشأت هيئة أبو ظبي للاستثمار ثمانى فرق عمل داخلية خاصة بفئات الأصول ، والتي درست بالفصيل التداعيات المحتملة لتغير المناخ. ثم قام الموظفون في الصندوق بفحص التوصيات ذات الصلة ، ويجري حالياً تنفيذ العديد منها. و ستواصل الفرق العاملة المعنية بالتقنيات والتكنولوجيا والتنظيم المنشأة حيثاً في الصندوق برصد التطورات المتعلقة بتغير المناخ ، و ستقدم تقارير فصلية إلى لجنه الاستثمار تشرح كيف يمكن أن تؤثر التطورات المناخية على المحفظة الاستثمار.<sup>28</sup>

### - المبدأ 2: الملكية (Ownership) :

ينبغي أن تمارس صناديق الثروة السيادية، كمستثمرين كبار وطويل الأجل، الملكية المسؤولة لجميع الأصول التي تملكتها، سواء أكانت ديون أو أسهم. وبما أن لدى هذه الصناديق مجموعة من الحقوق والمسؤوليات التي يمكنهم ممارستها من خلال استثماراتهم، فمن خلال هذه الملكية يمكن أن يكون لها تأثير كبير على عمليات صنع القرار في الشركات وغيرها من أصحاب المصلحة<sup>29</sup> بشكل يدعم قضايا البيئية، وفقاً لهذا وجه بعض أعضاء مجموعة عمل صناديق الثروات السيادية في كوكب واحد (OPSWF) توصيات إلى مديرى أصولهم يطلبون فيها منهم تطبيق إطار العمل ضمن مسؤولياتهم المؤسسية القائمة، وذهب بعضهم إلى أبعد من ذلك عن طريق إدماج الإطار تعاقدياً في جميع اتفاقات إدارة الاستثمارات الجديدة والحالية. فعلى سبيل المثال، "عرضت هيئة الاستثمار الكويتية الإطار على أكثر من 130 من مديرى الاستثمارات الخارجيين<sup>30</sup>، وطلبت منهم تطبيقه كلما وحيثما أمكن. وشاطرت الهيئة أعضاء مجموعة العمل نهجهم التنفيذي إزاء الإطار عن طريق إيجاد فلسفات أساسية، التي تم تقاسمها مع مدراء الأصول ومقدمي الخدمات والاستشاريين. ويطلب من مديرى الأصول، في اتفاقاتهم المتعلقة بإدارة الاستثمارات، أن يطبقوا الإطار في إطار بارامترات. كما يطلب من مديرى الأصول توفير حالة تنفيذ على أساس دوري"<sup>31</sup>.

### - المبدأ 3: التكامل (Integration) :

يتطلب إدماج المخاطر المناخية وغيرها من المخاطر المتصلة بالبيئة في وظائف صناديق الثروة السيادية، ولا سيما تخصيص الأصول الاستراتيجية، وإدارة المخاطر، وإدارة الحافظة، خططاً تدريجية لبناء الامكانيات وما يرتبط بها من استثمار في الموارد البشرية، والقرارات التحليلية، ومجموعات البيانات، فضلاً عن استثمار الوقت في فهم حالات الاستخدام الرئيسية وتتفيد منها، وتحتاج هذه الصناديق إلى العمل بجدية مع مدراء الاستثمار والاستشاريين وموظفي البيانات والموظفين لضمان تحسين التكامل وتوسيعه بمرور الوقت<sup>32</sup>، و حالياً بدأ بعض أعضاء المجموعة في تقييم حواجزهم المحلية والدولية المتعلقة بالposure للمخاطر المناخية. و هم يعملون على إدماج المخاطر والفرص المتصلة بتغير المناخ في إدارة الاستثمار. فعلى سبيل المثال، قام صندوق التفاعد النيوزيلندي (NZSF) بوضع إطاراً تحليلاً لنهاج يقوده الاستثمار في تغير المناخ. ونتيجة لذلك، تم اتخاذ عدد من الإجراءات، بما في ذلك إلغاء ديون الأسهم العالمية السلبية. وقد أسرف ذلك عن تخفيضات كبيرة في أثر الصندوق في ابتعاث الكربون.<sup>33</sup>

و في ختام مناقشتنا لقطة تطبيق الإطار ، يجب الإشارة أن عملية التطبيق تستغرق وقت طويلاً نسبياً من قبل صناديق الثروة السيادية خاصة و أن اغلب هذه الصناديق تابعة لدول نفعية تعانى من انخفاض مستويات الوعي بقضايا المناخ ، فضلاً عن الإمكانيات والاستعدادات للتغيير ، و عليه و كخطوة من أجل تعزيز مسار التغيير يجب خلق حافز مستمر للنظام في التطبيق كأن يتم نشر تقارير لمستويات التطبيق بشكل مستمر لضمان استمرارية النقاش في موضوع تغير المناخ .

<sup>27</sup> : Ben Caldecott & Elizabeth Harnett: Op-Cit , p16.

<sup>28</sup> : One Planet Summit: : Op-Cit, p 7.

<sup>29</sup> : Ben Caldecott & Elizabeth Harnett: Op-Cit , p p 17-18..

<sup>30</sup> . للهيئة استثمارات موزعة في أكثر من 120 اقتصاداً حول العالم وتدار من خلال 130 مدير استثمار خارجي، وأكثر من 50 تقوياً استثمارياً.

<sup>31</sup> : One Planet Summit: : Op-Cit, p 7.

<sup>32</sup> : Ben Caldecott & Elizabeth Harnett: Op-Cit , p p 19-20..

<sup>33</sup> : One Planet Summit: Op-Cit, p .15

### 3. استثمارات صناديق الثروة السيادية في الطاقات المتعددة :

و بالعودة إلى تاريخ استثمار صناديق الثروة السيادية في الطاقة الخضراء، نجد أن اهتمام الصناديق بهذا المجال لم يظهر إلا في حدود 2008، حيث كانت اغلب إن لم تكن كل حصة الاستثمار في مجال الطاقة تذهب للاستثمار في الطاقات الأحفورية ، فمن استثمارات صناديق الثروة السيادية في الفترة ما بين 1995 و 2008 و التي قيمتها قيمتها 187 مليار دولار ، و الموزعة وفقا للجدول التالي:

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

النسبة	المبلغ (مليار دولار أمريكي)	القطاع
62%	115.94	المالية
% 9	16.83	العقارات
% 7	13.09	الطاقة
% 6	11.22	الخدمات
% 5	9.35	التكنولوجيا
% 11	20.57	أخرى
% 100	187	المجموع

**SOVEREIGN WEALTH FUNDS 2009**, International Financial :Source : IFSL RESEARCH Services London, MARCH 2009, p 6 , Accessed : 15-05-2010 , Available at: ([http://www.afi.es/EO/swf\\_IFSL\\_2009.pdf](http://www.afi.es/EO/swf_IFSL_2009.pdf))

وفقا للجدول أعلاه، نجد أن صناديق الثروة السيادية استثمرت في المتوسط 7 % فقط في قطاع الطاقة، والنسبة الأكبر وبلغة 62 % من مواردها في القطاع المالي، و 9 % في القطاع العقاري، والسبة 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 المالي، 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 المصداقية على الحكومات الخليجية في الغرب" <sup>34</sup>.

وقد برزت الطاقة المتعددة في الآونة الأخيرة باعتبارها أكثر القطاعات الفرعية تداولا في فئة أصول البنية التحتية، فوفقا لشركة البيانات والأبحاث بيتش بوك "PitchBook" ،قدر حجم الاستثمارات في الطاقات المتعددة و قطاع النفط و الغاز لفترة ما بين 2008 و 2019 كما يلي :

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

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

<sup>34</sup>: يوسف خليفة اليوسف : الإمارات العربية المتحدة على مفترق طرق ، مركز دراسات الوحدة العربية ، الطبعة الأولى ، بيروت ، ماي 2013 ، ص 191

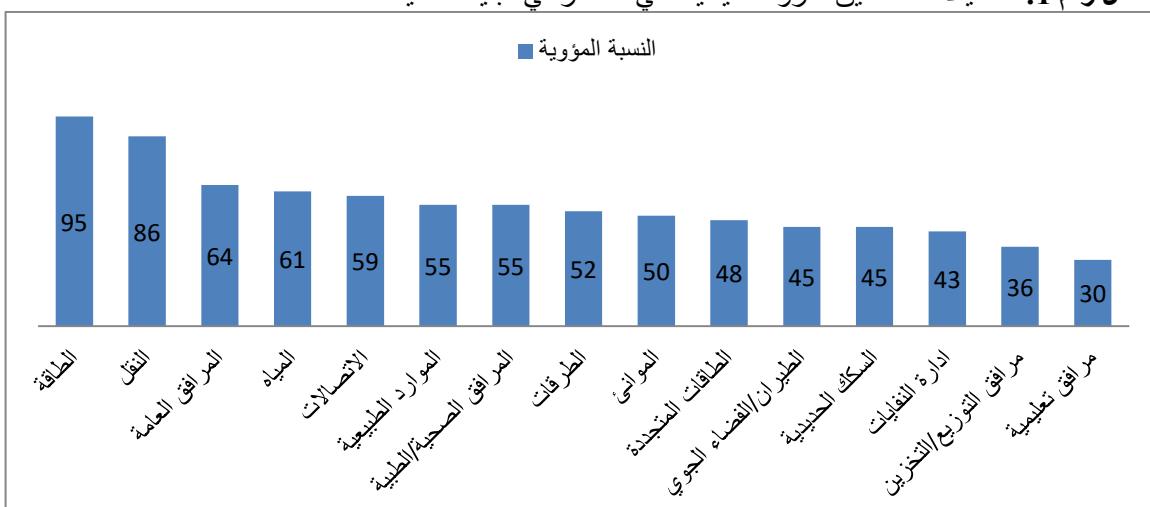
5809.9	6361.07	2018
-	3200	2019

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

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

فمن خلال الجدول أعلاه، يتبيّن أنه على مدى السنوات العشر الأخيرة كان إجمالي استثمارات صناديق الثروة السيادية في قطاع النفط والغاز أضخم بكثير من استثماراتها في الطاقة المتجددة، إلا أنه وفي سنة 2018 حدث تحولاً ، 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 مؤسسة "Prequin" أن 48 % من صناديق الثروة السيادية في العالم التي تستثمر في البنية التحتية تفضل الاستثمار في مشاريع الطاقة المتجددة.

الشكل رقم 1: تفضيلات صناديق الثروة السيادية التي تستثمر في البنية التحتية



Preqin : Sovereign Wealth Funds Investing in Infrastructure, New York, May 2016, p5.:Source Available at: (<https://docs.preqin.com/newsletters/ra/Preqin-Real-Assets-Spotlight-May-2016.pdf>)

4. صناديق الثروة السيادية و الانتقال لاقتصاد متكامل منخفض 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 جداً 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 المولى يبيّن أهم الاستثمارات الخضراء التي قامت بها صناديق الثروة السيادية :

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

نوع الاستثمار الأخضر	المبلغ (مليون دولار أمريكي)
صندوق ومنصة الديون الخضراء	4,300***
الطاقة المتجددة	3,465
البنية التحتية الخضراء	2,237
بدء التشغيل الأخضر	375
محفظة ESG <sup>35</sup>	300
صندوق الزراعة الخضراء	266
اتفاقية البحث	لا يوجد

<sup>35</sup> : معايير البيئية والمجتمعية ومعايير الحوكمة (ESG)

160	أخرى
11,103	المجموع

**Preqin :** Preqin Special Report: Sovereign Wealth Funds, New York, AUGUST 2018, p7, :Source Available at: (<https://docs.preqin.com/reports/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 أن حجم هذه الاستثمارات يقارب 11,103 مليار دولار أمريكي ، وأن الفئة المفضلة للاستثمارات الخضراء التي تقوم بها الصناديق هي صناديق و منصات الدين الأخضر والتي حظيت بـ 4.3 مليار دولار أمريكي ، أما الفئة الثانية من حيث الاستثمارات الخضراء نجد مشاريع الطاقة الخضراء ( مشاريع الطاقة الشمسية وطاقة الرياح وطاقة الحرارية الأرضية ) بما يقارب 3.5 مليار دولار أمريكي خلال نفس الفترة، تليها المشاركة في صناديق البنية التحتية الخضراء بـ 2.2 مليار دولار.

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

اسم الصندوق	حجم الاستثمار ( مليون دولار )
ادارة الدولة للنقد الأجنبي لجمهورية الصين الشعبية	3.000
هيئة أبوظبي للاستثمار (ADIA)	1.381
مبادلة	1.300
صندوق النقد وهونغ كونغ	1.000
حكومة سنغافورة للاستثمار	852
شركة الصين للاستثمار	550
انمار كابيتال	500
صندوق المستقبل الاسترالي	400
تيماسيك سنغافورة	375
شركة كوريا للاستثمار	300
هيئة الاستثمار السيادي في نيجيريا	266
مؤسسة صندوق ألاسكا الدائم	200
الصندوق السيادي السنغالي	160
صندوق الاستثمار المباشر الروسي	142
صندوق الاستثمار الاستراتيجي الأيرلندي	87

p7. 2018, Op-Cit, **Preqin :** Preqin Special Report: Sovereign Wealth Funds:Source

تعد الصين الدولة رقم واحد عالمياً من حيث الاستثمارات الخضراء لصناديق الثروة السيادية ، حيث استثمرت ما يقارب 4.6 مليار دولار أمريكي على مدى ثلاث سنوات ( من 2015 إلى 2017 ) ، مع الإشارة أنه ما يقارب 4 مليارات دولار أمريكي من استثمارات الصين تتمثل التزامات لدعم برامج الدين الأخضر و منصات الاستثمار بدلاً 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 ، ويدرك المركز الثالث إلى الترويج ، حيث تقدر استثماراتها الخضراء بمبلغ 2.1 مليار دولار أمريكي ، بينما تبلغ استثمارات سنغافورة الخضراء الإجمالية 1.3 مليار دولار أمريكي. وتعكس 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 المائة<sup>36</sup>.

<sup>36</sup> 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. Available at: <http://www.greenfiscalpolicy.org/wp-content/uploads/2018/05/SWF-Final-Study.pdf>

و تجدر الإشارة أن مساهمة صناديق الثروة السيادية في الاقتصاد الأخضر لا تتوقف على الاستثمار فقط وإنما تعدته أيضا إلى عمليات تصفيية الاستثمارات الملوثة للبيئة ، خلال سنتي 2017 و 2018 قامت الصناديق التابعة لكل من النرويج ونيوزيلندا وفرنسا بتصفية استثماراتها في شركات ذات مستويات عالية من انبعاثات الكربون، وقدرة قيمة الحصص الاستثمارية المضافة بمبلغ 2.9 مليار دولار أمريكي<sup>37</sup> ، ويجب الإشارة انه من الممكن أن تقوم صناديق كبيرة أخرى بالتخلي عن استثماراتها الغير المسؤولة في المستقبل القريب مثل صندوق أستراليا المستقبلي، وصناديق سنغافورة وبعض العاملة الصينيين.

**الجدول رقم (5): أهم تصفيات الاستثمار التي قامت بها صناديق الثروة السيادية لأسباب بيئية**

الاطار الزمني	SWF	صفقة	قيمة الانسحاب (مليون دولار أمريكي)
2016–17	صندوق المعاشات التقاعدية الحكومي النرويجي	Divesting thermal coal companies	2,100
Aug 17	صندوق لمعاش التقاعد لنيوزيلندا	Carbon reduction strategy in passive portfolio	693
Nov 15	صندوق الودائع والأمانات لفرنسا	Divesting coal companies	108

. Op-Cit, P 52 : United Nations Environment Programme Resources and Markets Branch:Source

و في الختام ، يمكننا القول أن صناديق الثروة السيادية بوصفها مستثمراً مؤسساً طويباً ومتنوّعاً، أصبحت تدرك المخاطر التي يشكلها تغيير 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 .

### ثالثاً: صندوق التقاعد الحكومي النرويجي (GPFG) :

يعد صندوق التقاعد الحكومي النرويجي أكبر صندوق من نوعه في أوروبا و العالم، حيث يدير ما قيمه تريليون دولار (9.162 مليار كرونة 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 وفقاً لقانون 36 الصادر عن البرلمان النرويجي<sup>38</sup>، ولكن الصندوق لم يبدأ العمل به إلا في عام 1996<sup>39</sup>، وقد تغير اسمه في عام 2006 من " صندوق النفط النرويجي " ليصبح " صندوق المعاش الحكومي العالمي " <sup>40</sup> و مع هذا لا يعكس الاسم الجديد طريقة عمل الصندوق إذ أن معظم العائدات تؤول إلى قطاع النفط وليس اشتراكات التقاعد، فهو يعتبر كأداة سياسة مالية تعمل على المساعدة في التسيير الطويل الأمد لعائدات النفط، وقد تم إنشاء الصندوق من أجل المساعدة في توفير النفقات للعدد المتزايد للمتقاعدين، وللتكميل مع انخفاض الدخل القومي، وعلى هذا النحو كان الصندوق وسيلة للأدخار وتحقيق الاستقرار، وعندما بدأت عائدات النفط في الارتفاع وأصبحت الأسواق العالمية أكثر توحداً، اتسع نطاق استثمار الصندوق ليشمل الأسهم والسنادات غير الحكومية.<sup>41</sup>

و يدير الصندوق بنك النرويج لإدارة محفظة الأوراق المالية (Norges)<sup>\*\*\*</sup> 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 تسييرًا كليًا معتمدة في ذلك على خبرتها، وقد تم هيكلة عمليات بنك " Norges " لتسيير الاستثمارات على أساس تجارية مع أهم المكاتب المالية في العالم، والهدف منه هو تنفيذ إستراتيجية الاستثمار التي وضعتها وزارة المالية، وتهدف هذه الإستراتيجية بدورها

<sup>37</sup> Prequin :Prequin Special Report: Sovereign Wealth Funds, 2018, Op-Cit, p6.

<sup>38</sup> : المعدل بالقانون رقم 2 لعام 2004 .

<sup>39</sup> : رضا عبد السلام علي : مرجع سابق ، ص 34 .

\* The Petroleum Fund of Norway.

\*\* The Government Pension Fund.

<sup>40</sup> : رضا عبد السلام علي : مرجع سابق ، ص 34.

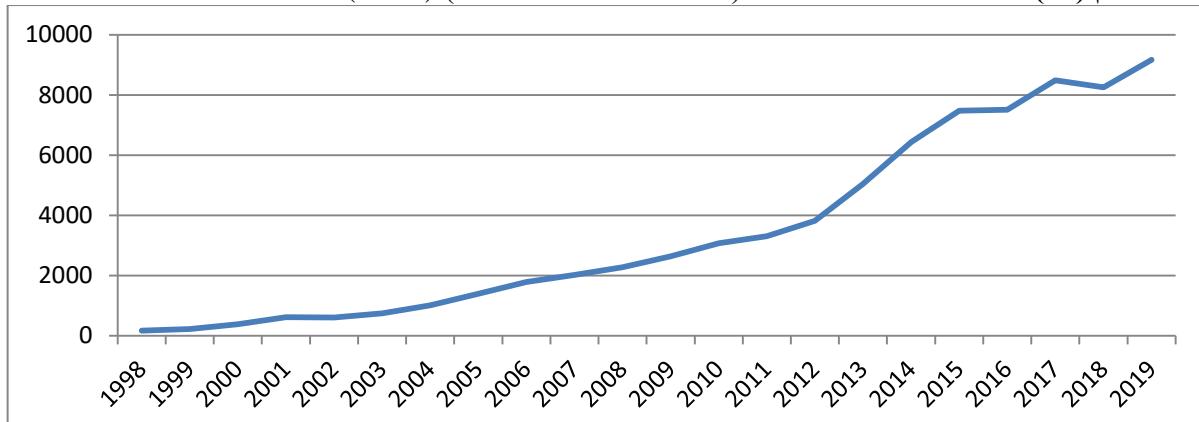
<sup>41</sup> :Richard Shadiac, Hatem Samman : Managing Arab Sovereign Wealth in Turbulent Times- and Beyond, Number 16, D.C.: Carnegie Middle East Center, April 2009, p14.

\*\*\* : Norges Bank Investment Management (NBIM) .

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".<sup>42</sup>

**1. تطور صندوق التقاعد الحكومي النرويجي :**  
شهد الصندوق نمواً من حيث الحجم في الأعوام العشرة الأخيرة حيث تضاعف حجمه بنحو سبعة أضعاف لتصبح تريليون دولار أمريكي سنة 2019.

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



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

تم " تحويل الأموال لأول مرة من خزانة الدولة إلى الصندوق في سنة 1996 "<sup>43</sup>، فبدأ الصندوق بالنمو بشكل أسرع، وبالخصوص في الفترة ما بين 2000 و 2008 بسبب التحويلات الرأسمالية الكبيرة من وزارة المالية نتيجة العائدات النفطية المرتفعة . ويجب الإشارة، أن حصة الفوائض النفطية كانت تستحوذ على نصيب الأكبر في رأس مال الصندوق، إلا أن هناك مبالغ ضخمة (%) من حجم الصندوق هي من مصادر أخرى غير النفط وهذا دليل على نجاح الصندوق في إدارة العوائد النفطية للنرويج حيث حق الصندوق عائدا سنويا قدره 5,9 في المائة بين 1 جانفي 1998 ونهاية الربع الثاني من عام 2019. "<sup>44</sup>.

**2. الإستراتيجية الاستثمارية لصندوق التقاعد الحكومي النرويجي :**  
يمثل نموذج النرويج أداة استثمارية تقليدية، فسلوكه " الاستثماري موجه على المدى الطويل، و تتكون المحفظة المالية للصندوق من أدوات الدخل الثابت وحيازة أسهم صغيرة ومتعددة"<sup>45</sup>.

- " 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 تستثمر فيها، وأهم من ذلك تحديد الشركات التي لن تستثمر فيها، وهذا ما سيساعد على تعزيز سمعة الصندوق باعتباره عاملًا اجتماعيًا ذا مسؤولية عالمية"<sup>46</sup>، ففي هذا الإطار قام الصندوق بـ " إزالة شركات إنتاج التبغ والأسلحة النووية والقابض العنقودية من المحفظة الاستثمارية"<sup>47</sup>.

<sup>42</sup> : 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](http://www.norges-bank.no/templates/report_68491.aspx)).

<sup>43</sup> : فاروق القاسم : **النموذج النرويجي ، إدارة المصادر البترولية ، المجلس الوطني للثقافة و الفنون و الآداب ، عالم المعرفة ، الكويت ، مارس 2010 ، ص 404.**

<sup>44</sup> : Norges Bank Investment Management :Returns, Published 30.06.2019, Available at: (<https://www.nbim.no/en/the-fund/returns/>)

<sup>45</sup>. Afshin Mehrpouya, and others: **An Analysis of Proxy Voting and Engagement Policies and Practices of the Sovereign Wealth Funds, IRRCi SWF**, Report October 2009, p 67..

<sup>46</sup> : Richard Shadiac, Hatem Samman : Op-Cit , p14.

<sup>47</sup> : عاصم العمران: **الصندوق السيادي النرويجي ..نجاح يستحق الاهتمام ، مركز الروابط للبحوث والدراسات الإستراتيجية ،** (<http://rawabetcenter.com/archives/10967> ) ، على الرابط : 20-05-2016 ، تاريخ الاطلاع : 15أغسطس 2015،

أما فيما يخص إستراتيجية الاستثمار فالصندوق القاعد الحكومي العالمي يستثمر رأس ماله في الأسواق المالية الصاعدة خارج النرويج ، " و ذلك نظراً 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 " <sup>48</sup>.

و لقد شهدت توجهات الاستثمارية لصناديق تطويراً منذ إنشائه، و من أهم محطات: <sup>49</sup>

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

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

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

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

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 مباشرةً إلى بنك " Norges " ، بدلاً 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 التقويض 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 شركة و هو ما يعادل 1.4% من إجمالي شركات العالم و 2.5% من إجمالي الشركات الأوروبية، و تتنوع هذه الاستثمارات على المناطق الجغرافية بالشكل التالي : 34.0% 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% <sup>50</sup>

### 3. صندوق التقاعد الحكومي النرويجي والاستثمار 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 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 نورجيز " 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. <sup>51</sup>

و يجب الإشارة أن عملية الاستبعاد أو وضع الشركة تحت المراقبة<sup>52</sup> تتم وفقاً للقانون الذي تم تبنيه من قبل وزارة المالية في 18 ديسمبر 2014 و بموجب المرسوم الملكي الصادر في 19 نوفمبر 2004. والمعدل بتاريخ 10 فبراير 2017 ، حيث يقوم كل من مجلس المعنى بأخلاقيات صندوق المعاشات التقاعدية الحكومي العالمي، وبنك " Norges " بمهمة مراقبة واستبعاد الشركات من حافظة الصندوق الحكومي للمعاشات التقاعدية العالمية، وهذا وفقاً للمعايير الواردة و المحددة في القانون و بالتحديد في الفرعين 2 و 3. <sup>53</sup>

<sup>48</sup>: رضا عبد السلام علي : مرجع سابق ، ص 37.

<sup>49</sup> : NORGES BANK INVESTMENT MANAGEMENT : HISTORY , see: 26-05-2016, Available at: (<https://www.nbim.no/en/the-fund/history/>)

<sup>50</sup> 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>)

<sup>51</sup> :United Nations Environment Programme Resources and Markets Branch : Op-Cit, p 54

<sup>52</sup>: قد يتم وضع الشركات "تحت المراقبة" لمساعدة في الضغط على الشركة من أجل التحسين .

<sup>53</sup> : 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://etikkraadet.no/files/2017/04/Etikkraadet\\_Guidelines- eng 2017 web.pdf](https://etikkraadet.no/files/2017/04/Etikkraadet_Guidelines- eng 2017 web.pdf)

و على هذا الأساس، استبعد الصندوق من استثماراته لائحة تضم أكثر من 240 شركة منذ 2012 إلى اليوم، بينها صانعات الطائرات الأوروبية "إيرباص" والأميركية "بوينغ"، وكذلك "بريتيش أميريكان توباكو" ومجموعة التجزئة "أول مارت"، فيما تخضع جهات كثيرة إلى المراقبة من أجل بقى مسألة الاستثمار فيها من عدمه<sup>54</sup>.

وفي نفس الإطار، وفيما يخص الاستثمارات البيئية قام صندوق التقاعد الحكومي النرويجي بإنشاء حافظة للاستثمارات البيئية سنة 2001، و منذ ذلك الحين ، و الصندوق بزيادة مخصصات الاستثمار البيئي بشكل تدريجي، حيث انتقل الصندوق من مخصصات قدرها 20 مليار كرونة سنة 2009 ، إلى ما بين 20 إلى 30 مليار كرونة سنة 2011، و ما بين 30 إلى 50 مليار كرونة سنة 2014، ومنذ سنة 2016 إلى الآن يخصص الصندوق ما بين 30 إلى 60 مليار كرونة كاستثمارات بيئية<sup>55</sup>، و توزع هذه الاستثمارات على الاستثمار في الأسهم والتي أصبحت ابتداء من سنة 2018 تدار بشكل كلي من داخل النرويج، والاستثمار في السنادات الخضراء التي انطلقت لأول مرة سنة 2014.

وفي عام 2018 استثمر الصندوق ما قيمته 56,694 مليار كرونة في المجال البيئي موزعة إلى : 43.3 مليار كرونة في أسهم 77 شركة و 13.4 مليار كرونة استثمرت في السنادات الخضراء<sup>56</sup>. وهذا مقابل 74,857 مليار كرونة سنة 2017 موزعة على الأسهم بقيمة 67,763 مليار كرونة و السنادات الخضراء بقيمة 7,094 مليار كرونة نرويجية<sup>57</sup>.

و قد عادت استثمارات الأسهم في الكيانات البيئية بعائد سنوي نسبته 8.3 في المئة في عام 2018 مقابل 4.5 في المئة بداية 2010<sup>58</sup> ، و الجدول الموالي يبين العائد السنوي للاستثمارات البيئية في الأسهم ، وهذا لسنة 2018.

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

العائد على مخصصات الاستثمار المتصلة بالبيئة	منذ 2010	آخر 5 سنوات	آخر 3 سنوات	2018
العائد على مؤشر FTSE العالمي	9.2	7.0	6.7	7.2
العائد السنوية لمؤشر البيئة العالمية MSCI	7.3	4.5	7.9	7.2
				8.3

Responsible investment Government Pension Fund :Source: Norges Bank Investment Management .109 Global, Op-Cit, p 2018، ويقوم الصندوق بالاستثمار في ثلاثة مجالات رئيسية من مجالات الاقتصاد الأخضر، هي: الطاقة منخفضة الانبعاثات والوقود البديل، و الطاقة 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 المسؤول أو الأخلاقية) .

ففيما يتعلق بحجم الاستثمارات البيئية ، الجدول الموالي يرصد لنا أهم عشر استثمارات بيئية للصندوق وهذا لسنة 2018.

**الجدول رقم (6):** أهم عشرة أسهم في حافظة الصندوق البيئية في 31 ديسمبر 2018

شركة	البلد	القطاع العالمي	مليون كرونة	نسبة المخصص	نوع الاستثمار البيئي
Iberdrola SA	اسبانيا	المرافق العامة	3.434	7.9	الطاقة منخفضة الانبعاثات والوقود البديل
NextEra Energy Inc	الولايات الأمريكية	المرافق العامة	3.283	7.6	الطاقة منخفضة الانبعاثات والوقود البديل
Sempra Energy	الولايات الأمريكية	المرافق العامة	3.281	7.6	الطاقة منخفضة الانبعاثات والوقود البديل

<sup>54</sup> 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>,

<sup>55</sup> : NORGES BANK INVESTMENT MANAGEMENT: Responsible investment Government Pension Fund Global , 2018, No. 05 , Oslo, Norway, p 105, Available at:

[https://www.nbim.no/contentassets/e1632963319146bbb040024114ca65af/responsible-investment\\_2018.pdf](https://www.nbim.no/contentassets/e1632963319146bbb040024114ca65af/responsible-investment_2018.pdf)

<sup>56</sup> : Ibid, p 109.

<sup>57</sup> Norges Bank Investment Management : RESPONSIBLE INVESTMENT GOVERNMENT PENSION FUND GLOBAL, 2017, No. 04, , Oslo, Norway, P75 , Available at:

<https://www.nbim.no/contentassets/67c692a171fa450ca6e3e1e3a7793311/responsible-investment-2017---government-pension-fund-global.pdf>

<sup>58</sup> : Norges Bank Investment Management :Responsible investment Government Pension Fund Global ,2018, Op-Cit, p 109.

الطاقة منخفضة الانبعاثات والوقود البديل	5.6	2.421	المواد الأساسية	المتحدة	الولايات الأمريكية	Linde Plc
الطاقة النظيفة وكفاءة الطاقة	4.3	1.856	الصناعة		اليابان	Keyence Corp
وإدارة الموارد الطبيعية	3.9	1.676	الصناعة		كندا	Waste Connections Inc
الطاقة النظيفة وكفاءة الطاقة	3.6	1.568	الصناعة		اليابان	Daikin Industries Ltd
الطاقة النظيفة وكفاءة الطاقة	3.4	1.467	رعاية الصحية	الولايات المتحدة	الولايات الأمريكية	Thermo Fisher Scientific Inc
وإدارة الموارد الطبيعية	3.4	1.482	الصناعة		المملكة المتحدة	DS Smith Plc
الطاقة النظيفة وكفاءة الطاقة	3.3	1.447	الصناعة		فرنسا	Legrand SA

Responsible investment Government Pension :Source: Norges Bank Investment Management Fund Global , 2018, p111-113.

من خلال الجدول أعلاه يظهر جلياً أن صندوق التقاعد الحكومي النرويجي يركز في استثماراته البيئية على شركات الطاقة منخفضة الانبعاثات والوقود البديل، حيث نجد أنها تحوز على خصص أعلى من باقي الفئات من الاستثمارات البيئية، أما الفئة الثانية من الاستثمارات البيئية من حيث حجم الحصص نجد الاستثمارات في الطاقة النظيفة وكفاءة الطاقة ، فهذا النوع من الاستثمارات تحوز على حصة استثمارية لا تزيد عن 4.3% من حافظة الصندوق البيئية و المقدرة لسنة 2018 بما يزيد عن 56,69 مليار كرونة نرويجية.

**الخاتمة:** خلصت الدراسة إلى عدة نتائج نوجز أهمها فيما يلى:

- ✓ أصبحت الحكومة البيئية أولوية رئيسية بالنسبة للكثير من صناديق الثروة السيادية، حيث يزيد المؤيدون من نطاق تركيزهم على هذه المبادرات، مع تخصيص كواحد عمل لترسيخ وتعزيز اعتبارات الحكومة البيئية في عملياتهم الاستثمارية.
  - ✓ تظهر أهمية الإطار الذي وضعته مجموعة صناديق الثروة السيادية في كوكب واحد للتعجيل بدمج تحليل المناخ في إدارة أصول هذه الصناديق .
  - ✓ أن عملية تطبيق إطار العمل" الخاص بصناديق الثروة السيادية "الكوكب الواحد" تستغرق وقت طويلاً نسبياً من قبل صناديق الثروة السيادية خاصة وأن اغلب هذه الصناديق تابعة لدول نفطية تعاني من انخفاض مستويات الوعي بقضايا المناخ ، فضلاً عن الإمكانيات والاستعدادات للتغيير، و عليه و خطوة من أجل تعزيز مسار التغيير يجب خلق حافز مستمر للتقدم في التطبيق كأن يتم نشر تقارير لمستويات التطبيق بشكل مستمر لضمان استمرارية النقاش في موضوع تغير المناخ .
  - ✓ صناديق الثروة السيادية التي تدمج اعتبارات الحكومة البيئية على مستوى فئة الأصول، تطبق هذه الاعتبارات بشكل أكبر في محافظ الأصول البديلة مثل البنية التحتية و على وجه الخصوص الطاقات المتتجدة، والأسهم، و فئات أصول الدخل الثابت.
  - ✓ صندوق التقاعد الحكومي النرويجي يعد من التجارب الرائدة في مجال و الاستثمار في مشاريع الطاقة الخضراء ، فمنذ 2004 و هو ينتهج إستراتيجية استثمارية أخلاقية
  - ✓ يمكن لصناديق الثروة السيادية أن تعتمد معايير بيئية كما تحقق في الوقت عينه عائدات جيدة من الاستثمارات البيئية، كما هو الحال في النرويج حيث يعد صندوق التقاعد الحكومي النرويجي نموذجاً مثالياً من حيث تطبيقه لمبادئ أخلاقية تأخذ بعين الاعتبار إشكالية تغير المناخ و في الوقت نفسه يتحقق معدلات عائد لا يعادل لها على المستوى الدولي.
  - ✓ طريقة صندوق التقاعد الحكومي النرويجي باعتماده على تكوين حافظة بيئية تعتبر خطوة مهمة من أجل دمج الاعتبارات البيئية في استراتيجيات الاستثمار .
  - ✓ من الممكن أن تعتمد صناديق الثروة السيادية في هيكلها على مجلس أخلاقيات خطوة من أجل ترسيخ الاستثمار المسؤول.
  - ✓ عملية الاستبعاد المعتمد من قبل بعض صناديق الثروة السيادية و على رأسها صندوق التقاعد الحكومي النرويجي من شأنها أن تزيد من احترام المعايير البيئية من قبل الشركات الباحثة عن التمويل .
- قائمة المراجع**
- ✓ **المراجع باللغة العربية:**
  - 1. رضا عبد السلام علي: اقتصاديات استثمار الفوائض النفطية ، دراسة مقارنة و تطبيقية على المملكة العربية السعودية ، دراسات إستراتيجية مركز الإمارات للدراسات و البحث الإستراتيجية ، العدد 138 ، أبوظبي ، 2008

2. راشد بن حمد الشرقي: **صناديق الثروة السيادية في سياق العولمة الاقتصادية ، ثلاث نماذج إماراتية ، المؤسسة العربية للدراسات و النشر ، الطبعة الأولى ، بيروت ، 2015.**
3. نشرة صندوق النقد الدولي الإلكترونية: **صندوق النقد الدولي يكشف عمله المعني بصناديق الثروة السيادية ، مارس 2008، ص 2، على الرابط :** (<http://imf.org/external/arabic/pubs/ft/survey/so/2008/POL030408Aa.pdf>)
4. صفاء عبد الجبار الموسوي ، واثق علي محي المنصوري : **اقتصاديات صناديق الثروة السيادية ، الطبعة الأولى ، دار الأيام للنشر والتوزيع، الأردن ، 2015.**
5. هشام حنضل عبد الباقى: **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.**
6. حسن حجازي : **قوة جديدة في الاقتصاد العالمي : صناديق الثروة السيادية بعد الأزمة المالية ، مجلة السياسة الدولية، العدد 184، المجلد 46 ، مطباع الأهرام الجارية فليوب ، مصر ، ابريل 2011.**
7. يوسف خليفة اليوسف : **الإمارات العربية المتحدة على مفترق طرق ، مركز دراسات الوحدة العربية ، الطبعة الأولى ، بيروت ، ماي 2013.**
8. فاروق القاسم : **النموذج النرويجي ، إدارة المصادر البترولية ، المجلس الوطني للثقافة و الفنون و الآداب ، عالم المعرفة ، الكويت ، مارس 2010 .**
9. عامر العمران: **الصندوق السيادي النرويجي .نجاح يستحق الاهتمام ، مركز الروابط للبحوث والدراسات الإستراتيجية، 15أغسطس 2015، تاريخ الاطلاع : 20-05-2016 ، على الرابط :** (<http://rawabetcenter.com/archives/10967>)
- ✓ المراجع باللغة الأجنبية:

1. Andrew Rozanov : **Who holds the wealth of nations? , Central Banking Quarterly Journal, May 2005, Volume 15, Number 4. Available at: <http://piketty.pse.ens.fr/files/capital21c/xls/RawDataFiles/WealthReportsEtc/SovereignFunds/General/Rozanov2005.pdf>**
2. 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 , Available at: (<http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2008/022908.pdf>)**
3. IFSL RESEARCH: **SOVEREIGN WEALTH FUNDS 2009, International Financial Services London, MARCH 2009, Accessed : 15-05-2010 , Available at: ([http://www.afi.es/EO/swf\\_IFSL\\_2009.pdf](http://www.afi.es/EO/swf_IFSL_2009.pdf))**
4. 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\\_via\\_bility/BC1\\_Research\\_Material/Soverign\\_Wealth\\_Funds2.pdf](http://www.thepresidency.gov.za/ElectronicReport/downloads/volume_4/business_case_via_bility/BC1_Research_Material/Soverign_Wealth_Funds2.pdf))**
5. Udaibir S. Das and others :**Economics of sovereign wealth funds: issues for policymakers , Washington, D.C.: International Monetary Fund , 2010.**
6. Adam Dixon and Ashby H. B. Monk, Adam Dixon and Ashby H. B. Monk : **Rethinking the Sovereign in Sovereign Wealth Funds , August 3, 2010, Discussion Paper, Available at:( [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=1652701.158](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1652701.158))**
7. 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**
8. Sovereign Wealth Fund Institute: **Top 85 Largest Sovereign Wealth Fund Rankings by Total Assets , 19-10-2019, Available at: <https://www.swfinstitute.org/fund-rankings/sovereign-wealth-fund>**
9. Ben Caldecott & Elizabeth Harnett: One Planet Sovereign Wealth Funds: Turning Ambition into Action , Briefing Paper, The Oxford Sustainable Finance Programme at the University of

- Oxford, July 2019, Accessed; 11-09-2019, Available at:  
<https://www.smithschool.ox.ac.uk/research/sustainable-finance/publications/One-Planet-Sovereign-Wealth-Funds-Turning-Ambition-into-Action.pdf>
10. One Planet Summit: **Sovereign Wealth Fund Framework Companion Document 2019**, Accessed 10-10-2019, Available at: (<https://kia.gov.kw/wp-content/uploads/2019/10/Framework-Campanion-Document-2019.pdf>).
11. United Nations Environment Programme Resources and Markets Branch : Financing sustainable development: the role of sovereign wealth funds for green investment . Working paper. December 2017. Available at: <http://www.greenfiscalpolicy.org/wp-content/uploads/2018/05/SWF-Final-Study.pdf>
12. United Nations Environment Programme Resources and Markets Branch : **Financing sustainable development: the role of sovereign wealth funds for green investment** , Working paper. December 2017, Available at:( <http://www.greenfiscalpolicy.org/wp-content/uploads/2018/05/SWF-Final-Study.pdf> )
13. Preqin Special Report: Sovereign Wealth Funds, New York, AUGUST 2018, Available at:(  
<https://docs.preqin.com/reports/Preqin-Special-Report-Sovereign-Wealth-Funds-August-2018.pdf>)
14. Preqin : **Sovereign Wealth Funds Investing in Infrastructure**, New York, May 2016, Available at: <https://docs.preqin.com/newsletters/ra/Preqin-Real-Assets-Spotlight-May-2016.pdf>
15. Richard Shadiac, Hatem Samman : **Managing Arab Sovereign Wealth in Turbulent Times- and Beyond**, Number 16, D.C.: Carnegie Middle East Center, April 2009.
16. REUTERS GRAPHICS: **Sovereign funds diversify into renewable energy**, Accessed 10/10/2019, Available at:( <https://fingfx.thomsonreuters.com/gfx/editorcharts/EMERGING-INVESTMENTS/0H001PBKS5FK/index.html> )
17. 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](http://www.norges-bank.no/templates/report_68491.aspx)).
18. Norges Bank Investment Management :Returns, Published 30.06.2019, Available at: (<https://www.nbim.no/en/the-fund/returns/>)
19. Afshin Mehrpouya, and others: **An Analysis of Proxy Voting and Engagement Policies and Practices of the Sovereign Wealth Funds**, IRRCi SWF, Report October 2009.
20. NORGES BANK INVESTMENT MANAGEMENT : HISTORY ,see: 26-05-2016, Available at: (<https://www.nbim.no/en/the-fund/history/>)
21. NORGES BANK INVESTMENT MANAGEMENT , Government Pension Fund Global, ANNUAL REPORT 2018 , No. 21, Norway ,2019, Available at:(  
<https://www.nbim.no/contentassets/02bfbbef416f4014b043e74b8405fa97/annual-report-2018-government-pension-fund-global.pdf>)
22. 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://etikkraadet.no/files/2017/04/Etikkraadet\\_Guidelines-\\_eng\\_2017\\_web.pdf](https://etikkraadet.no/files/2017/04/Etikkraadet_Guidelines-_eng_2017_web.pdf)
23. 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> ,
24. NORGES BANK INVESTMENT MANAGEMENT: Responsible investment Government Pension Fund Global , 2018, No. 05 , Oslo, Norway, Available at:

[https://www.nbim.no/contentassets/e1632963319146bbb040024114ca65af/responsible-investment\\_2018.pdf](https://www.nbim.no/contentassets/e1632963319146bbb040024114ca65af/responsible-investment_2018.pdf)

25. Norges Bank Investment Management : RESPONSIBLE INVESTMENT GOVERNMENT PENSION FUND GLOBAL, 2017, No. 04, , Oslo, Norway, Available at: <https://www.nbim.no/contentassets/67c692a171fa450ca6e3e1e3a7793311/responsible-investment-2017---government-pension-fund-global.pdf>
26. Norges Bank Investment Management : **The fund's development**, Published 2019, Available at: <https://www.nbim.no/>