

تهیه کننده: نگین حیدری زاده کارشناس سرمایه گذاری خارجی صندوق توسعه ملی

Email: [nheconometrics@gmail.com](mailto:nheconometrics@gmail.com)

### چشم اندازهای نامشخص برای صندوق های ثروت ملی کشورهای حوزه خلیج فارس<sup>۱</sup>

شرکت های سرمایه گذاری تحت مالکیت یا کنترل دولت که به عنوان صندوق ثروت ملی شناخته می شوند، طی دو دهه ی اخیر به بازیگران بسیار مهمی در اقتصاد جهان تبدیل شده اند. از جمله شناخته شده ترین صندوق های ثروت ملی، صندوق هایی هستند که از درآمدهای هیدروکربنی تامین می شوند و در کشورهای عضو شورای همکاری خلیج فارس<sup>۲</sup> قرار دارند و شامل تمام کشورهای عربی خلیج فارس به جز عراق، یعنی بحرین، کویت، عمان، قطر، عربستان سعودی و امارات متحده ی عربی می باشد.

عوامل متعددی از جمله کاهش قیمت نفت در سال های اخیر، رشد صندوق های ثروت ملی شورای همکاری خلیج فارس را کند کرده است. این رشد کند در ادامه می تواند استانداردهای حاکمیت و شفافیت آنها را که همین الان هم ضعیف تر از سایر صندوق های ثروت ملی است، تضعیف کند.

حتی پیش از کاهش شدید اخیر قیمت نفت و همه گیری کووید-۱۹، کشورهای شورای همکاری خلیج فارس و صندوق های ثروت ملی آنها با چالش های دلهره آوری در سازگاری با درآمدهای پایین تر هیدروکربن مواجه بودند. این خطر وجود دارد که تقاضا برای صادرات انرژی توسط کشورهای تولیدکننده ی نفت جهان کاهش یابد و این کشورها را به طور فزاینده ای در معرض مشکلات مالی قرار دهد. این فشارهای طولانی مدت با کاهش شدید درآمدهای نفتی و بهره برداری مورد انتظار از منابع صندوق های ثروت ملی برای کمک به پوشش پیامدهای مالی ویروس کرونا آمیخته شده است.

تا زمانی که کشورهای شورای همکاری خلیج فارس برخی از دارایی های نفتی خود را خصوصی نکنند (همان کاری که عربستان سعودی با شرکت نفت آرامکو<sup>۳</sup> کرد) و از عایدات آن برای تأمین صندوق های ثروت ملی استفاده نکنند، احتمالاً دارایی های صندوق های ثروت ملی که از درآمدهای نفت و گاز تأمین می شوند در سال های آینده کاهش یابد یا دست کم با سرعت کمتری رشد خواهند کرد. این روند می تواند نظارت عمومی را بر الگوهای سرمایه گذاری، نتایج مالی و حاکمیت آنها افزایش دهد.

<sup>1</sup> <https://www.piie.com/sites/default/files/documents/pb21-4.pdf>

<sup>2</sup> Gulf Cooperation Council (GCC)

<sup>3</sup> Aramco

این مقاله، بهبود شفافیت و پاسخگویی صندوق‌های ثروت ملی را در سطح جهانی ارزیابی می‌کند (مایر، مزاری و ترومن ۲۰۲۱)<sup>۴</sup> و چگونگی ساخت و اجرای جدول امتیازات<sup>۵</sup> صندوق ثروت ملی را که در ابتدا ترومن (۲۰۰۷، ۲۰۰۸، ۲۰۱۰) آن را ابداع کرده بود، توضیح می‌دهد. این مقاله، بر صندوق‌های ثروت ملی کشورهای شورای همکاری خلیج فارس متمرکز است و آنها را از نظر شفافیت و پاسخگویی در جدول امتیازات صندوق ثروت ملی با یکدیگر و با سایر صندوق‌ها مقایسه می‌کند. همچنین چشم‌اندازهای توسعه‌ی مستمر صندوق‌های شورای همکاری خلیج فارس و پیامدهای کاهش احتمالی درآمدهای نفت و گاز کشورهای عضو شورای همکاری خلیج فارس را در سال‌های آینده بررسی می‌کند. از تحلیل جدول امتیازات صندوق ثروت ملی در سال ۲۰۱۹ یافته‌های بسیاری برای صندوق‌های ثروت ملی کشورهای عضو شورای همکاری خلیج فارس بدست آمده است:

- امتیاز میانگین صندوق‌های ثروت ملی شورای همکاری خلیج فارس از سال ۲۰۰۷، تاریخ اولین جدول امتیازات صندوق ثروت ملی، و از سال ۲۰۱۵، تاریخ چهارمین جدول امتیازات، افزایش یافته است
- به طور متوسط، صندوق‌های ثروت ملی شورای همکاری خلیج فارس نسبت به سایر گروه‌های صندوق‌های ثروت ملی امتیاز کمتری دارند، از جمله صندوق‌های ثروت ملی سایر کشورها که منابع خود را از تولید نفت و گاز بدست می‌آورند.
- صندوق‌های ثروت ملی شورای همکاری خلیج فارس برای برخی از فاکتورهای<sup>۶</sup> جدول امتیازات که در زیر آورده شده، نمره‌ی کمتری می‌گیرند:
  - شفافیت چارچوب قانونی صندوق؛
  - روش‌های مشخص برای تغییر ساختار صندوق<sup>۷</sup>؛
  - شفافیت منابع تأمین مالی و استفاده از بودجه؛
  - اینکه آیا مدیریت صندوق، مستقل از اقتصاد کلان و سایر سیاست‌های دولت است؛
  - آیا اطلاعات مربوط به اندازه‌ی صندوق به طور عمومی گزارش می‌شود؛
  - اینکه گزارش‌های سالانه صندوق منتشر می‌شوند؛
  - آیا نتایج حسابرسی‌ها منتشر می‌شوند

<sup>4</sup> Maire, Mazarei, and Truman 2021

<sup>5</sup> scoreboard

<sup>6</sup> elements

<sup>7</sup> Clear procedure for changing the fund's structure

این نتایج حاکی از آن است که صندوق‌های ثروت ملی شورای همکاری خلیج فارس باید روش‌ها و اقدامات خود را بهبود بخشند تا نه تنها اثربخشی مدیریت خود، بلکه اطلاعات عمومی از جزییات عملکردشان را نیز افزایش دهند. برخی دیدگاه‌ها حکایت از فشار عمومی برای وادار کردن صندوق‌های ثروت ملی به افزایش شفافیت و پاسخگویی آنها است.

در ادامه، شفافیت و پاسخگویی ۱۰ صندوق ثروت ملی شورای همکاری خلیج فارس را در مقایسه با ۵۴ صندوق ثروت ملی دیگر در جدول امتیازات ۲۰۱۹ و تاثیر احتمالی کاهش قیمت نفت و همه‌گیری کووید-۱۹ بر صندوق‌های ثروت ملی شورای همکاری خلیج فارس را بررسی می‌کند.

### شفافیت و پاسخگویی صندوق‌های ثروت ملی شورای همکاری خلیج فارس

صندوق‌های ثروت ملی نخستین بار در سال ۲۰۰۵ مورد توجه مجامع بین‌المللی قرار گرفتند سپس تا سال ۲۰۱۴ به سرعت توسعه یافتند. با افزایش فشار رو به پایین بر قیمت بین‌المللی انرژی و تقاضای استفاده از درآمد حاصل از صادرات برای پوشش هزینه‌های جاری دولت، رشد آنها در سال‌های اخیر کند شد.

هر کشور عضو شورای همکاری خلیج فارس دست‌کم یک صندوق ثروت ملی دارد. منابع مالی آنها به طور مستقیم یا غیرمستقیم از درآمدهای هیدروکربن حاصل می‌شود. همچنین ۵۳ درصد دارایی‌های تحت مدیریت ۶۴ صندوق ثروت ملی موجود در جدول امتیازات در سال ۲۰۱۹ نیز منابع خود را به طور مستقیم یا غیرمستقیم از درآمدهای هیدروکربن بدست آورده‌اند.

جدول ۱ تغییرات درصد در دارایی‌های ۳۱ صندوق ثروت ملی (۴ صندوق شورای همکاری خلیج فارس و ۲۷ صندوق ثروت ملی دیگر) را نشان می‌دهد. رشد تمام صندوق‌ها در سال‌های ۲۰۱۰-۲۰۱۳ افزایش یافت. نرخ رشد اکثر صندوق‌ها بعد از این دوره، به ویژه بین سال‌های ۲۰۱۶ و ۲۰۲۰ کاهش یافت. برای دو زیرگروه صندوق‌های نفت و گاز که عضو شورای همکاری خلیج فارس هستند (۴ صندوق) و صندوق‌های نفت و گاز که عضو شورای همکاری خلیج فارس نیستند (۱۳ صندوق)، الگوی رشد کمی متفاوت تر است، اما در تمام این ۱۷ صندوق که منابع نفت و گاز دارند روند نزولی وجود دارد.

جدول ۱

نرخ رشد مرکب سالانه<sup>۸</sup> دارایی های صندوق های ثروتمند ملی از سال ۲۰۰۷ تا ۲۰۲۰ (درصد)

۲۰۲۰	۲۰۱۶	۲۰۱۰	۲۰۰۸	صندوق های ثروت ملی (تعداد صندوق ها)
۵,۲	۸,۷	۱۱,۵	۴,۱	تمام صندوق ها (۳۱)
۴,۵	۶,۵	۱۰,۵	۱,۴	صندوق های منابع طبیعی (۲۲)
که از این تعداد ۲۲ صندوق ۱۷ صندوق دارای منابع نفت و گاز هستند				
۴,۸	۶,۵	۱۰,۶	۱,۴	صندوق های نفت و گاز (۱۷)
که از این ۳۱ صندوق نیز :				
۴,۰	۱۱,۴	۷,۶	-۳,۰	صندوق های نفت و گاز عضو شورای همکاری خلیج فارس (۴)
۵,۱	۱,۴	۱۳,۶	۷,۰	صندوق های نفت و گاز که عضو شورای همکاری خلیج فارس نیستند (۱۳)
۴,۸	۸,۹	۶,۰	-۰,۶	بقیه صندوق ها با منابع طبیعی (۵)
۶,۲	۱۲,۱	۱۳,۳	۹,۳	صندوق ها با منابع غیرطبیعی (۹)

مقایسه‌ی مولفه های جدول امتیازات سال ۲۰۱۹

جدول ۲ امتیازات متوسط ۳۳ فاکتور جدول امتیازات صندوق‌های ثروت ملی سال ۲۰۱۹ را برای ۱۰ صندوق ثروت ملی شورای همکاری خلیج فارس و صندوق‌های غیرشورای همکاری خلیج فارس مقایسه می‌کند. این مولفه ها در چهار زیرمجموعه اصلی طبقه‌بندی می‌شوند:

۱. ساختار<sup>۹</sup>
۲. حاکمیت<sup>۱۰</sup>
۳. شفافیت و پاسخگویی<sup>۱۱</sup>
۴. خط مشی<sup>۱۲</sup>

<sup>8</sup> Compound annual growth rates

<sup>9</sup> structure

<sup>10</sup> governance

<sup>11</sup> transparency and accountability

<sup>12</sup> Behavior(mission)

## ساختار:

در پنج فاکتور از هشت فاکتور در زیرمجموعه‌ی ساختار، صندوق‌های شورای همکاری خلیج فارس اساساً میانگین امتیاز کمتری نسبت به سایر صندوق‌های ثروت ملی داشتند. این پنج مولفه شامل:

- چارچوب قانونی آن (مولفه شماره ۲)،
- روشی روشن برای تغییر ساختار صندوق (مولفه شماره ۳)،
- شفافیت منبع تأمین مالی صندوق ثروت ملی و استفاده از بودجه (مولفه های ۵ و ۶)
- آیا مدیریت صندوق به صورت مناسبی با اقتصاد کلان و سایر سیاست‌ها تلفیق شده است (فاکتور ۷)

در دو مولفه (۱ و ۴) این زیرمجموعه (هدف تعیین شده و استراتژی سرمایه‌گذاری) صندوق‌های ثروت ملی شورای همکاری خلیج فارس و غیرشورای همکاری خلیج فارس اساساً امتیازهای بالای یکسانی داشتند.

## حاکمیت:

در زیرمجموعه‌ی مربوط به حاکمیت بر عملکرد صندوق‌ها، صندوق‌های شورای همکاری خلیج فارس به دلیل نقش مشخص هیأت مدیره (مولفه ۱۰)، نقش مشخص برای مدیران (مولفه ۱۱) و استانداردهای اخلاقی کاملاً مشخص (مولفه ۱۳) نسبت به سایر صندوق‌ها امتیاز میانگین بالاتری داشتند.

منتها در مولفه ۱۲ یعنی درباره‌ی اینکه آیا مدیران به طور کلی قدرت تصمیم‌گیری در مورد سرمایه‌گذاری‌های فردی را دارند امتیاز میانگین صندوق‌های شورای همکاری خلیج فارس ۳۵ بود و در این مولفه این صندوق‌ها ضعیف عمل می‌کنند چون عموماً تصمیم‌گیری درباره نحوه سرمایه‌گذاری به صورت دستوری و سیاسی پیش می‌رود.

به طور کلی برای زیرمجموعه‌ی حاکمیت، همان طور که در جدول مشخص است مجموع امتیاز میانگین صندوق‌های شورای همکاری خلیج فارس (۶۸) و برای صندوق‌های غیرشورای همکاری خلیج فارس (۶۶) بود. این نتایج بر بهبود فضای حاکمیتی هر دو گروه از صندوق‌ها تاکید می‌کند.

## شفافیت و پاسخگویی

در زیرمجموعه‌ی سوم، شفافیت و پاسخگویی، که دسترسی عمومی اطلاعات پیرامون عملکرد صندوق را پوشش می‌دهد، مجموع امتیازات صندوق‌های شورای همکاری خلیج فارس (۴۷) اساساً کمتر از امتیازات صندوق‌های

غیرشورای همکاری خلیج فارس (۶۴) بود و تنها در دو مولفه از ۱۴ مولفه این زیر مجموعه به طور میانگین، عملکرد بهتری نسبت به صندوق‌های ثروت ملی غیرشورای همکاری خلیج فارس داشته‌اند که این دو مولفه شامل:

- افشای دسته‌بندی‌های سرمایه‌گذاری‌های خود (مولفه ۱۶)
- ارائه‌ی اطلاعات درباره‌ی سرمایه‌گذاری‌های خاص خود (مولفه ۲۳)

میانگین نسبتاً کم شفافیت صندوق‌های ثروت ملی شورای همکاری خلیج فارس، با این واقعیت روشن می‌شود که ۵ صندوق از ۱۰ صندوق شورای همکاری خلیج فارس که در جدول امتیازات ۲۰۱۹ ثبت شده‌اند هیچ اطلاعاتی درباره‌ی میزان دارایی خود ارائه نکرده‌اند.

صندوق‌های شورای همکاری خلیج فارس نسبت به سایر صندوق‌های ثروت ملی در انتشار گزارش‌های سالانه (مولفه ۲۵) و نتایج حسابرسی‌ها (مولفه ۲۸) کوتاهی می‌کنند. سه صندوق از ۱۰ صندوق شورای همکاری خلیج فارس گزارش سالانه‌ای منتشر نکردند، دو صندوق فقط اطلاعات خلاصه‌ای ارائه کردند و یک صندوق (دوبی هولدینگ<sup>۱۳</sup>) گزارش سالانه‌ای را اعلام کرد اما به‌صورت آنلاین در دسترس نبود و تنها چهار صندوق گزارش سالانه‌ای که در دسترس باشد را ارائه کرده‌اند.

فقط یک صندوق شورای همکاری خلیج فارس (دوبی ورد<sup>۱۴</sup>) اعلام نمود که نتایج حسابرسی را اعلام می‌کند. هفت صندوق از ۱۰ صندوق اعلام کردند که حسابرسی آنها مستقل است. (سه صندوق ثروت ملی که حسابرسی‌های مستقل انجام نمی‌دهند عبارتند از صندوق سرمایه‌گذاری عمومی عربستان سعودی، سازمان سرمایه‌گذاری امارات و دوبی هولدینگ)

همچنین لازم به ذکر است که صندوق‌های شورای همکاری خلیج فارس تمایل ندارند از معیارهای<sup>۱۵</sup> سرمایه‌گذاری که امروزه در جهان از آنها برای انجام سرمایه‌گذاری کم ریسک و پربازده و مدیریت سبد سهام استفاده می‌شود بهره ببرند (مولفه ۱۷).

---

<sup>13</sup> Dubai Holding

<sup>14</sup> Dubai World

<sup>15</sup> benchmark

این نتایج نشان می‌دهد که روش‌ها و اقدامات صندوق‌های ثروت ملی شورای همکاری خلیج فارس باید برای افزایش اطلاعات عمومی از عملکردشان اصلاح شوند. انجام چنین کاری احتمالاً اثربخشی مدیریت آنها را نیز افزایش می‌دهد.

## جدول ۲

نمرات جدول امتیازات صندوق‌های ثروت ملی برای صندوق‌های کشورهای عضو و غیر عضو شورای همکاری خلیج فارس بر اساس عوامل در سال ۲۰۱۹

شماره مولفه	مولفه‌ها	صندوق‌های کشورهای عضو شورای همکاری خلیج فارس	صندوق‌های کشورهای غیر عضو
<b>ساختار</b>			
۱	هدف بیان شده	۱۰۰	۹۸
۲	چهارچوب قانونی تعریف شده	۶۰	۹۷
۳	روش‌های صریح برای تغییر ساختار صندوق	۵۵	۹۴
۴	استراتژی سرمایه‌گذاری تعریف شده	۹۰	۸۶
۵	بیان منابع صندوق	۶۵	۸۹
۶	بیان استفاده از درآمد صندوق	۳۵	۷۶
۷	عملیات اجرایی صندوق که با سایر سیاست‌های دولت تلفیق شده است	۴۵	۷۱
۸	منابع صندوق از منابع بین‌المللی جدا شده است	۵۵	۶۹
<b>جمع جز ۱۶</b>			
<b>حاکمیت</b>			
۹	نقش دولت به خوبی مشخص باشد	۸۵	۹۴
۱۰	نقش بدنه هیات مدیره مشخص باشد	۱۰۰	۹۰
۱۱	نقش مدیران مشخص باشد	۹۰	۷۵
۱۲	تصمیمات سرمایه‌گذاری توسط مدیران گرفته شود	۳۵	۵۳
۱۳	استانداردهای اخلاقی <sup>۱۷</sup> مشخص باشد	۷۵	۵۸
۱۴	دستورالعمل‌های مسئولیت شرکتی ایجاد شده باشد	۵۳	۴۴
۱۵	دستورالعمل‌هایی برای سرمایه‌گذاری اخلاقی بیان شده باشد	۴۰	۴۶

<sup>16</sup> Subtotal

<sup>17</sup> ethical standards

۶۶	۶۸	جمع جز	
<b>شفافیت و پاسخگویی</b>			
۸۱	۹۵	افشای دسته بندی های سرمایه گذاری <sup>۱۸</sup>	۱۶
۵۴	۲۰	افشای استفاده از معیارها	۱۷
۵۲	۴۳	افشای استفاده از رتبه بندی های اعتباری	۱۸
۳۵	۰	افشای دارندگان اختیارات	۱۹
۹۴	۵۰	افشای اندازه صندوق	۲۰
۷۱	۵۰	افشای بازده سرمایه گذاری ها	۲۱
۴۶	۴۸	افشای محل سرمایه گذاری ها	۲۲
۴۸	۶۸	افشای سرمایه گذاری های خاص	۲۳
۴۸	۲۵	افشای ترکیب سبد ارزی سرمایه گذاری	۲۴
۹۰	۶۰	انتشار گزارشات سالانه	۲۵
۵۳	۵	انتشار گزارشات فصلی	۲۶
۹۱	۹۰	انجام حسابرسی منظم	۲۷
۶۹	۴۰	انتشار گزارشات حسابرس	۲۸
۸۵	۷۰	انجام حسابرسی مستقل	۲۹
<b>۶۴</b>	<b>۴۷</b>	<b>جمع جز</b>	
<b>خط مشی</b>			
۸۱	۸۳	گزارشات سیاست های مدیریت ریسک	۳۰
۳۷	۲۵	گزارشات سیاست استفاده از اهرم <sup>۱۹</sup>	۳۱
۶۲	۴۳	گزارشات استفاده از ابزارهای مشتقه	۳۲
۱۳	۰	افشای سیاست تعدیل پرتفوی سرمایه گذاری	۳۳
<b>۴۸</b>	<b>۳۸</b>	<b>جمع جز</b>	
<b>۶۸</b>	<b>۵۴</b>	<b>جمع کل</b>	

### نتایج جدول امتیازات برای صندوق های شورای همکاری خلیج فارس

جدول امتیازات صندوق ثروت ملی شامل ۳۳ فاکتور(عامل) می باشد. هر فاکتور از ۰ تا ۱ امتیازدهی شده و سپس بر اساس درصد مقیاس دهی می شود. امتیازات بر اساس اطلاعات در دسترس عموم، عمدتاً از وبسایت هر صندوق، گزارش های سالانه و وزارت دارایی هر کشور استخراج شده است. بیشتر اطلاعات استفاده شده در

<sup>18</sup> investment categories

<sup>19</sup> use of leverage



جدول امتیازات متعلق به سال ۲۰۱۹ می‌باشد. جدول ۳ امتیازات صندوق‌های ثروت ملی شورای همکاری خلیج فارس را نشان می‌دهد.

### جدول ۳

#### نمرات جدول امتیازات صندوق‌های ثروت ملی کشورهای عضو شورای همکاری خلیج فارس ۲۰۱۹-۲۰۰۷

۲۰۱۹	۲۰۱۵	۲۰۱۲	۲۰۰۹	۲۰۰۷	کشور	صندوق ثروت ملی
۷۷	۶۸	۵۹	۵۹	۲۶	امارات	Mubadala Investment Company
۷۰	۶۸	۶۵	۶۴	۵۸	کویت	Kuwait Investment Authority
۶۵	۵۸	۵۸	۵۸	۲۰	امارات	Abu Dhabi Investment Authority
۴۸	۴۰	۱۵	۱۵	۱۴	قطر	Qatar Investment Authority
۶۴	۵۵	۲۰	۲۰		امارات	Investment Corporation of Dubai
۵۵	۵۲	۳۸	۳۸		بحرین	Bahrain Mumtalakat Holding Company
۶۷	۵۹				امارات	Dubai Holding
۳۹					عربستان سعودی	Public Investment Fund
۳۶					امارات	Emirates Investment Authority
۲۴					امارات	Dubai World
	۵۲	۲۱	۱۸	۱۸	امان	State General Reserve Fund
	۲۳	۱۷	۱۷	۱۳	امارات	Istithmar World
		۱۳	۴۳		امارات	International Petroleum Investment Company
		۳۸	۳۸	۱۴	امارات	Dubai International Capital
	۳۳				امارات	Abu Dhabi Investment Council
۵۴	۵۱	۳۷	۳۷	۲۵		متوسط امتیازات صندوق‌های ثروت ملی کشورهای عضو شورای همکاری خلیج فارس
۶۶	۶۲	۵۲	۵۵	۳۶		متوسط امتیازات کل صندوق‌های ثروت ملی
<b>صندوق‌های ثروت ملی کشورهای عضو شورای همکاری خلیج فارس بر اساس سال و تعداد صندوق‌ها</b>						
۶۴	۵۹	۴۹	۴۹	۲۹		۲۰۰۷ (۴ صندوق)
۶۰	۵۴	۲۹	۲۹			۲۰۰۹ (۲ صندوق)
۶۷	۵۹					۲۰۱۵ (۱ صندوق)
۳۳						۲۰۱۹ (۳ صندوق)

پانزده صندوق شورای همکاری خلیج فارس در این جدول امتیازات ثبت شدند. امتیاز متوسط صندوق‌های شورای همکاری خلیج فارس از ۲۵ امتیاز از مجموع ۱۰۰ امتیاز در اولین جدول امتیازات در سال ۲۰۰۷ به ۵۴

امتیاز در جدول امتیازات ۲۰۱۹ افزایش یافته است. اما در جدول امتیازات سال ۲۰۱۹، امتیاز متوسط صندوق‌های شورای همکاری خلیج فارس از متوسط امتیازات صندوق‌های غیر شورای همکاری خلیج فارس عقب ماند. بهترین سرمایه‌گذاران در میان صندوق‌های شورای همکاری خلیج فارس شرکت سرمایه‌گذاری مبادله امارات<sup>۲۰</sup> متحده عربی با امتیاز ۷۷ و سازمان سرمایه‌گذاری کویت<sup>۲۱</sup> با امتیاز ۷۰ بودند.

بودجهی سرمایه‌گذاری صندوق‌های ثروت ملی از منابع مختلفی تأمین می‌شود. در اوایل قرن حاضر، اکثر صندوق‌های ثروت ملی که مورد توجه مجامع بین‌المللی قرار گرفتند، بودجهی خود را از درآمدهای نفت و گاز تأمین می‌کردند. اندکی کمتر از نصف یعنی ۲۹ صندوق از مجموع ۶۴ صندوق ثروت ملی، منابع خود را از نفت و گاز تأمین می‌کنند و ۴۰ صندوق منابع خود را از منابع طبیعی مختلف بدست می‌آورند.

جدول ۴ امتیازات سال ۲۰۱۹ را خلاصه می‌کند و کل منابع سرمایه‌گذاری شده تا سال ۲۰۲۰ را برای انواع مختلف بودجه بر اساس منبع تأمین مالی آنها گزارش می‌کند. به طور متوسط، میانگین امتیاز صندوق‌های منابع طبیعی (با امتیاز ۶۴) نسبت به صندوق‌های با منابع غیرطبیعی (با امتیاز ۷۰) کمتر می‌باشد. صندوق‌های ثروت ملی نفت و گاز به‌عنوان یک گروه، امتیاز کمتری (۶۲) نسبت به سایر صندوق‌های منابع طبیعی (۶۸) دارد. صندوق‌های نفت و گاز منطقه‌ی شورای همکاری خلیج فارس به طور متوسط امتیاز کمتری (۵۴) نسبت به سایر صندوق‌های نفت و گاز (۶۶) و دیگر انواع صندوق‌ها دارد.

#### جدول ۴

صندوق‌های ثروت ملی در رتبه بندی ۲۰۱۹، این صندوق‌ها بر اساس منبع تأمین مالی تقسیم بندی شده اند

نوع صندوق	امتیاز صندوق در جدول امتیازات ۲۰۱۹	سایز صندوق‌ها ۲۰۲۰) تریلیون دلار آمریکا)
همه صندوق‌ها (۶۴)	۶۶	۸,۱
صندوق‌های دارای منابع طبیعی (۴۰)	۶۴	۴,۵
صندوق‌های دارای منابع نفت و گاز (۲۹)	۶۲	۴,۴
که از این ۴۰ صندوق:		
صندوق‌های دارای منابع طبیعی در کشورهای عضو شورای همکاری خلیج فارس (۱۰)	۵۴	۲,۷
بقیه صندوق‌های دارای منابع نفت و گاز (۱۹)	۶۶	۱,۷
صندوق‌های دارای سایر منابع طبیعی (۱۱)	۶۸	۰,۲

<sup>20</sup> Mubadala investment Company of the United Arab Emirates

<sup>21</sup> Kuwait Investment Authority

صندوق های دارای منابع غیر طبیعی (۲۴)		۷۰	۳,۶
که از این ۲۴ صندوق:			
شرکت های هلدینگ (۷)	۷۴	۰,۹	
ذخایر اندوخته شده (۴)	۷۳	۲,۲	
سایر (۳)	۶۹	۰,۲	
بودجه (۱۰)	۶۶	۰,۲	

### تغییر دورنمای اقتصادی و چالش های حکومت

افزایش شدید تولید نفت شیل از ایالات متحده باعث ایجاد تغییرات ساختاری قابل توجهی در بازارهای جهانی نفت شد. این تغییرات با بالا بردن اهمیت تنوع اقتصادی تاثیرات بسیار بزرگی بر عملکرد و دورنمای اقتصادی و مالی کشورهای شورای همکاری خلیج فارس داشته است.

در اوایل سال ۲۰۲۰، پیش از پیامدهای ویرانگر همه گیری کووید-۱۹ صندوق بین المللی پول<sup>۲۲</sup> گزارشی مبنی بر اینکه کشورهای شورای همکاری خلیج فارس به طور فزاینده ای با چشم اندازهای دشوار اقتصادی رو به رو هستند (میرزوف<sup>۲۳</sup> و همکاران ۲۰۲۰) منتشر کرد. نویسندگان استدلال کردند که احتمالاً تقاضا برای نفت طی دو دهه به دلیل نگرانی های فزاینده پیرامون محیط زیست و تغییر از انرژی های مبتنی بر کربن به اوج می رسد. این روند همراه با افزایش تولید نفت شیل، فشار رو به پایین قابل توجهی بر قیمت نفت و اقتصاد کشورهای شورای همکاری خلیج فارس وارد می کند و پایداری موقعیت های مالی آنها را با چالش های زیادی رو به رو خواهد کرد.

سیاست گذاران شورای همکاری خلیج فارس به میزان مختلف گام هایی برای متنوع سازی اقتصاد خود برداشته اند. هرچند که این پیشروی آهسته بوده است (هندریکس<sup>۲۴</sup> ۲۰۱۹، مزاری ۲۰۱۹).

گسترش ویروس کرونا، چشم اندازهای اقتصادی و مالی کشورهای تولیدکننده نفت را تضعیف کرده است. با تعطیلی جزئی اقتصاد جهانی، تقاضا برای نفت به شدت افت کرد. با نگاه به گذشته، دورنمای ترسیم شده در گزارش میرزوف و همکاران بسیار درخشان بود. با کووید-۱۹ و متعاقباً افت قیمت نفت، دورنمای اقتصادی کشورهای شورای همکاری خلیج فارس تنزل بیشتری یافته است.

<sup>22</sup> International Monetary Fund (IMF)

<sup>23</sup> Mirzoev

<sup>24</sup> Hendrix

میزوروف زوال شدید چشم‌انداز رشد، پایین آمدن موقعیت‌های حساب جاری و افت ورودی‌های سرمایه را برای کشورهای شورای همکاری خلیج فارس پیش‌بینی می‌کند. در اکتبر سال ۲۰۲۰، صندوق بین‌المللی پول پیش‌بینی کرد که اقتصاد کشورهای شورای همکاری خلیج فارس در سال ۲۰۲۱، تا بیش از ۶ درصد نسبت به سال ۲۰۲۰ کوچک می‌شوند (جدول ۵). انتظار می‌رود که بخش‌های غیرنفتی آنها نیز کوچک شود که بخشی از آن به دلیل تاثیر همه‌گیری بر سفر و گردشگری است. موقعیت‌های مالی نیز با متوسط کسری‌های مالی ۹,۲ درصد تولید ناخالص داخلی در سال ۲۰۲۰ و همچنان در سال ۲۰۲۱ نشان از اقتصاد رو به زوال این کشورها دارد. همچنین انتظار می‌رود افزایش بدهی کشورهای شورای همکاری خلیج فارس که از زمان شروع کاهش قیمت نفت در سال ۲۰۱۴ در حال افزایش بود، ادامه یابد (صندوق بین‌المللی پول ۲۰۲۰).

## جدول ۵

### شاخص های اقتصادی انتخاب شده برای کشورهای شورای همکاری خلیج فارس

پیش بینی شده	واقعی					شاخص
	۲۰۲۱	۲۰۲۰	۲۰۱۹	۲۰۱۸	۲۰۱۷	
۲,۳	-۶,۰	۰,۷	۱,۹	-۰,۲	۴,۷	رشد واقعی تولید ناخالص داخلی (درصد)
۲,۹	-۵,۷	۲,۴	۱,۷	۲,۱	۶,۴	رشد واقعی غیرنفتی (درصد)
۰,۴	-۱,۸	۵,۸	۸,۶	۲,۸	۱۴,۳	تراز حساب جاری (درصدی از GDP)
-۵,۷	-۹,۲	-۲,۰	-۱,۵	-۵,۶	۷,۶	تراز کلی مالی (درصدی از GDP)
۴۳,۰	۴۱,۴	۳۰,۴	۲۵,۶	۲۵,۵	۲۴,۴	بدهی دولت (درصدی از GDP)
۷۲,۶	۷۳,۵	۵۸,۷	۵۰,۶	۵۰,۹	۲۹,۷	بدهی خارجی (درصدی از GDP)
۲,۹	۱,۵	-۱,۵	۲,۲	۰,۲	۲,۹	تورم (درصد سالانه)

همه‌گیری ویروس کرونا، ترکیب پیچیده‌ای از عرضه و تقاضا را تحت تاثیر قرار داده است و زنجیره‌های عرضه‌ی جهانی را قطع کرده است و باعث افت شدید تقاضا، به ویژه برای اقلامی من جمله نفت در سراسر جهان شده است. مسیر غیرقابل پیش‌بینی ویروس کرونا، سرعت تایید و میزان تولید واکسن‌ها و اثرات اقتصادی ناشی از آن، انتظارات مربوط به چشم‌اندازهای اقتصادی جهانی را بر هم زده است.

سیاست‌گذاران شورای همکاری خلیج فارس اقدامات مختلفی برای کاهش اثر شوک مضاعف همه‌گیری و پایین آمدن قیمت نفت انجام داده‌اند. این اقدامات شامل تدابیری برای تحریک اقتصاد و کاهش اثر شوک‌های توام

تولید و اشتغال غیرنفتی است. صندوق‌های ثروت ملی به کمک تامین مالی برخی از طرح‌های سرمایه‌گذاری داخلی و کمک به دولتها در بیرون رفت از پاندمی کرونا شتافتند و به طور قابل توجهی به دفاع از اقتصاد کشور خود پرداختند. در مارس ۲۰۲۰ برآورد زیان صندوق‌های ثروت ملی بین ۲۲۵ تا ۳۰۰ میلیارد دلار گزارش شد. با توجه به این مسائل، حکمرانی و پاسخگویی صندوق‌های ثروت ملی به موضوعاتی تبدیل شده است که مورد علاقه و نگرانی عمومی بیشتری هم در داخل و هم در خارج از کشور می‌باشد.

صندوق‌های ثروت ملی خلیج فارس به ویژه به واسطه اتکای بر درآمدهای نفتی مشابه صندوق توسعه ملی هستند. نکته بارز این مقاله اینست که امروزه شاخص‌های مهم ارزیابی صندوق‌ها در سطح جهان به چه مبانی متکی است و این سوال را مطرح می‌سازد که آیا ما در صندوق توسعه ملی و با توجه به شرایط کلان حاکم بر آن تا چه میزان می‌توانیم براساس چنین رویکردهایی عمل کنیم.

منبع:

<https://www.piie.com>

<https://www.ifswf.org/members-hub/files>

<https://www.piie.com/sites/default/files/documents/pb21-4.pdf>