

الاستثمار الأخلاقي لصندوق التقاعد الحكومي النرويجي-العالمي

Ethical investment of the Norwegian Government Pension Fund – Global

بن عيشوية رفيقة¹، صدقاوي صورية²

BENAICHOUBA Rafika¹, SEDKAOUI Soraya²

¹ جامعة الجيلالي بونعامة- خميس مليانة (الجزائر)، r.benaichouba@univ-dbk.m.dz

² جامعة الجيلالي بونعامة- خميس مليانة(الجزائر)، s.sedkaoui@univ-dbk.m.dz

تاريخ الاستلام: 2021-12-27 تاريخ القبول: 2022-7-23 تاريخ النشر: 2022-9-21

ملخص:

تبحث هذه الدراسة في آليات تحول الاستثمار الأخلاقي كجزء لا يتجزأ من استراتيجية تطور أحد أهم صناديق الثروة السيادية في العالم والمتمثل في صندوق التقاعد الحكومي العالمي لدولة النرويج. وقد توصلت الدراسة إلى عدة استنتاجات، لعل أهمها كون هذا الصندوق لا يستثمر في الشركات التي تساهم من خلال سلوكها في انتهاك القواعد الأخلاقية والبيئية الأساسية. علاوة على ذلك، يشجع صندوق التقاعد الحكومي لدولة النرويج الشركات الصديقة للبيئة من خلال تخصيص جزءا صغيرا من محفظته للاستثمار في أنشطتها. كلمات مفتاحية: صندوق التقاعد الحكومي النرويجي العالمي، صناديق الثروة السيادية، التغير المناخي، البيئة. تصنيفات JEL: G11، M14، O44، Q35، Q54.

Abstract:

This paper examines the mechanisms of ethical investment as an integral part of the fund's investment strategy of the Norwegian Government Pension Fund Global, one of the world's most significant Sovereign Wealth Funds (SWFs).

The study came to several conclusions, mainly: this Government Pension Fund-Global does not invest in companies that, through their actions, contribute to violations of fundamental ethical norms and the environment. Furthermore, the fund promotes environmentally friendly companies by allocating a small portion of its portfolio to invest in their activities.

Keywords: Norway Government Pension Fund Global; Sovereign Wealth Funds; Ethical investment; Climate change; Environment

JEL Classification Codes: G11, M14, O44, Q35, Q54.

¹ المؤلف المرسل: بن عيشوية رفيقة، الإيميل: benaichoubarafika@yahoo.fr
BENAICHOUBA Rafika, benaichoubarafika@yahoo.fr

1-المقدمة:

إن وصف صناديق الثروة السيادية لم يستخدم إلا سنة 2005، وهذا بالرغم من أنها وجدت وتعددت من حيث النشأة والانتماء الجغرافي على مدى سبعون سنة، وأصبحت هذه الصناديق معروفة عالميا في سنة 2006 عندما ثار الجدل بشأن محاولة شركة دبي العالمية للموانئ شراء عمليات إدارة الموانئ في ست محطات بحرية كبرى في الولايات المتحدة، وأثارت محاولة الشراء المقترحة مخاوف تتعلق بالأمن الوطني في الولايات المتحدة، وسرعان ما أدى ذلك إلى نقاش واسع النطاق بشأن أدوار ومسؤوليات هيئات الاستثمار السيادية، وفيما كان الاهتمام بهذه الصناديق يتعاظم في أوساط الأكاديميين والسياسيين، بالتوازي مع تصاعد حجم أصول هذه الصناديق وتدفقاتها المالية في البنوك الأميركية وبنوك أوروبا الغربية، التي كان بعضها يعد هذه التدفقات احد أهم مصادره.

وقد وصل الاهتمام بها إلى مستوى نوعي جديد بعد نشر الفانينشال تايمز في 29 جويلية 2007 مقالة كتبها لورانس سامرز "Lawrence Summers" وهو أستاذ للاقتصاد في جامعة هارفرد، ومستشار سابق في إدارة بوش وإدارة أوباما. وقال فيها "أن صناديق الثروة السيادية تمزق منطق الأسهمية" (Summers, 2007)، وأثارت المقالة اهتماما بالغا، ونوقشت تلك المخاوف التي أثارها سامرز بصورة موسعة من جانب العديد من الباحثين الأكاديميين و مستشاري السياسة، بمن فيهم هيربرت لندن "Herbert I. London"، رئيس معهد هيدسون، و إدوين ترومان "Edwin M. Truman" من معهد بيترسون، وسرعان ما انتقل هذا النقاش إلى عالم السياسة، فكان على الحكومات في الدول الغربية أن تحدد سياسات الاستجابة للتحديات التي كان يفترض أن يمثلها صعود صناديق الثروة السيادية .

وبالرغم من المخاوف التي أثارت في إقتصادات الأسواق المتقدمة حول صناديق الثروة السيادية وتهديدات إجراءات الحماية، ظل صندوق التقاعد الحكومي النرويجي بعيدا عن إثارة المخاوف الغربية والمحلية في أن واحد، وهذا بفضل تظافر مجموعة من العوامل، أولها امتثال الصندوق لمختلف معايير الشفافية والحوكمة المعتمدة في العالم، وثانيا، لكون الصندوق يتبنى نهج استثماري يقضي بنشر استثماراته عبر الأسواق المالية العالمية، وهذا من خلال حصص صغيرة في أكثر من 9000 شركة حول العالم ليحد من تأثيره، وكل هذا ساهم في تبيد المخاوف بأن يكون لهذا الصندوق أي أهداف جيوسياسية من استثماراته، وثالثا، وهو الأهم منذ 2004 أصبح الاستثمار الأخلاقي أي المسؤول ذات البعد الاجتماعي والبيئي جزء لا يتجزأ من

إستراتيجية الاستثمار لصندوق التقاعد الحكومي النرويجي ليصبح بذلك نموذجاً للاستثمار الأخلاقي في العالم.

1.1. إشكالية الدراسة :

ومن أجل الإحاطة بكل جوانب الموضوع ستعالج الدراسة الإشكالية التالية: كيف تمكن صندوق التقاعد الحكومي النرويجي من الموازنة بين تحسين الأداء الاقتصادي طويل الأجل لاستثماراته، وتقليل المخاطر المالية المرتبطة بالممارسات البيئية والاجتماعية للشركات؟

2.1. فرضية الدراسة: وفقاً لطبيعة المشكل المطروح والجوانب التي تركز عليها الدراسة، فإننا نضع الفرضية التالية: صندوق التقاعد الحكومي النرويجي لديه آليات كفيلة بجعله يوفي بالتزاماته الأخلاقية سواء الاجتماعية أو البيئية على المستوى المحلي والدولي .

3.1. الهدف من الدراسة : تهدف الدراسة إلى إبراز الدور الذي يمكن أن تؤديه صناديق الثروة السيادية في معالجة القضايا الاجتماعية والبيئية كتغير المناخ وحقوق الإنسان.

4.1. أهمية الدراسة : تكمن أهمية الدراسة في كونها تبحث في آليات صندوق التقاعد الحكومي النرويجي لدعم الاستثمار المسؤول اجتماعياً وبيئياً.

5.1. منهجية الدراسة : فرضت علينا طبيعة الموضوع الاستعانة بالمنهج الوصفي للاقترب من الواقع فهو المناسب لوصف الظاهرة وتصنيفها وتحليلها وإخضاعها للدراسة الدقيقة .

وسنعالج إشكالية الدراسة من خلال التطرق إلى المحاور التالية:

- صناديق الثروة السيادية، ومختلف مسؤولياتها ،
- نشأة وتطور صندوق التقاعد الحكومي النرويجي-العالمي،
- الإستراتيجية الاستثمارية لصندوق التقاعد الحكومي النرويجي،
- الاستثمار المسؤول لصندوق التقاعد الحكومي النرويجي-العالمي .

2- صناديق الثروة السيادية، ومختلف مسؤولياتها

تعرف صناديق الثروة السيادية على أنها "صناديق أو ترتيبات للاستثمار ذات غرض خاص تملكها الحكومة العامة، 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 (International Monetary Fund, 2008, p. 37).

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.

تم تأسيس أول صندوق سيادي في خمسينيات القرن الماضي وهو الهيئة العامة للاستثمار الكويتية وهذا سنة 1953 (Behrendt & Kodmani, 2009, p. 4)، ويوجد حاليا 133 صندوقا سياديا في العالم (Sovereign Wealth Fund Institute, 2021a)، تدير أصولا بأكثر من 9.1 تريليون دولار وهذا وفقا لمعهد صناديق الثروة السيادية مع نهاية سنة 2020 (Sovereign Wealth Fund Institute, 2021b)، وتنشئ الحكومات هذه الصناديق لأهداف مختلفة ترتبط بشكل أو بآخر بمسؤوليات الدولة المنشأة للصندوق و سيادتها، فإذا ما قمنا بدراسة تاريخية لنشأة و تطور صناديق الثروة السيادية سوف يتضح لنا أن الأهمية المحتملة طويلة المدى لصناديق الثروة السيادية والعوامل التي قد تعزز تطور الصناديق الجديدة في البلدان المختلفة أعمق من أن يقتصر على تعظيم العائدات، وهذا يعني أن صناديق الثروة السيادية تدفعها معايير مختلفة وليست بالضرورة معايير الربح والخسارة وهذا الطرح يتوافق مع ما جاء به كل من آدم دكسون " Adam Dixon " وأشبي مونك " Ashby H. B. Monk "، حيث حاولا الباحثان باقتراح تصنيف غير تقليدي لصناديق الثروة السيادية والتي تتوافق تقريبا مع المسؤوليات والأولويات المختلفة الخاصة بالدول المالكة لهذه الصناديق، ويتضمن هذا التصنيف خمسة أنواع رئيسية هي: صناديق ما بعد الاستعمار، صناديق الريع، الصناديق المنتجة، الصناديق المناطقية (الإقليمية)، والصناديق الأخلاقية (الفاضلة).

ونشير أن هذا التصنيف الاستقرائي لا يحل محل التصنيفات الأخرى، بل هو اختزال تاريخي لتحقيق فهم أعمق بصورة أكبر" (بن حمد الشرقي، 2015، صفحة 58)، وهذا لمختلف مسؤوليات هذه الصناديق، وفيما يلي شرح لأنواع صناديق الثروة السيادية كما أوردها دكسون ومونك :

1.2. صناديق الثروة السيادية لمرحلة ما بعد الاستعمار:

بالنظر إلى احتلال العديد من دول ما بعد الاستعمار مناصب هامشية داخل التقسيم العالمي للعمل، فإن تعزيز سيادتها يعتبر أمر بالغ الأهمية، لذلك يوكل لمثل هذا النوع من الصناديق مسؤولية زيادة قدرة الدولة المالكة للصندوق على الاندماج، وبالتالي القيام بتحسين - جزئي - للعجز السيادي الملاحظ في هذه الدولة، و يفسر ذلك بكون " أن دول ما بعد الاستعمار، وخاصة الصغيرة منها لا تستطيع في نظام عالمي من 195 دولة أن تنسجم بسهولة داخل مجموعاتها الحدودية، ونتيجة لذلك، قد تسعى دول ما بعد الاستعمار إلى أن تستقل بنفسها، وأن تكتسب قبولاً على نطاق أوسع من مجموعات الدول النظيرة الأكثر قوة، وفي هذا السياق يستطيع الصندوق السيادي أن يعطي الدولة قدرة أكبر على الاندماج مع الدول الأقوى من خلال الاستثمار بها، والاندماج في مؤسسات مثل الشركات متعددة الجنسيات أو أي شركات غير حكومية أخرى لها قدرة هائلة إن لم تكن مطلقة في الاقتصاد العالمي وبالتالي على الصعيد السياسي" (Dixon & Monk, 2010, pp. 13-14)، وكمثال على هذا النوع من الصناديق، استشهد دكسون ومونك بصندوق النفط لتيمور الشرقية الذي أسسته سنة 2005 بعد أن نالت استقلالها رسمياً سنة 2002 من الاحتلال الاندونيسي.

2.2. صناديق الثروة السيادية الربعية :

بالنسبة للدولة الربعية تشارك نسبة قليلة فقط من السكان في إنتاج هذا الربع، ونتيجة لذلك فإن الدولة الربعية لا تحتاج إلى فرض ضرائب على السكان، وإذا فرضتها فإنها ستفرض نسبة ضعيفة جداً، وهذا ما يجنبها تقريبا من المسألة الشعبية التي تأتي نتيجة فرض الضرائب، وبذلك يكمن دور صناديق الثروة السيادية في كونه " مؤسسة التي تستخدم لتوفير ضمان طويل الأمد للحفاظ على النظام الحاكم، والأهم من ذلك تعزيزه" (Dixon & Monk, 2010, p. 15). ولقد استشهد في هذا الصدد بصندوقين من أقدم صناديق الثروة السيادية في العالم وهما: هيئة الاستثمار الكويتية (KIA) التي تأسست سنة 1953، ووكالة بروناي للاستثمار (BIA) التي تأسست سنة 1983 كأمثلة على المنطق الربعي.

3.2. صناديق الثروة السيادية المنتجة (الإنتاجية) :

تشكل معظم الاقتصاديات الوطنية جزءاً من "شبكة الإنتاج العالمية المركبة التي تميز إنتاج وتوزيع واستهلاك السلع والخدمات في اقتصاد يزداد عولمة" (Dixon & Monk, 2010, p. 19)، وبحسب دكسون ومونك، فإن الوظيفتين الرئيسيتين اللتين تميزان السبب الجوهري لصناديق الثروة السيادية المنتجة هما: محاولة استخراج الجزء الأكبر من القيمة الناتجة من سلاسل القيمة العالمية، ومنه تقليل عدم التماثل الموجود في الشبكات العالمية، والقيام

باستثمارات إستراتيجية في بعض الأنشطة (مثل البحث و التطوير و التوزيع) والتي تستطيع جزئيا إعادة تشكيل الشبكة، وهذا النوع من صناديق الثروة السيادية مرتبط بالدول الأسيوية عالية النمو، وخير مثال على هذا النوع هو مؤسسة الاستثمار الصينية التي تأسست سنة 2007.

4.2. صناديق الثروة السيادية المناطقية (الإقليمية):

على الرغم من التطورات الكبيرة في سياسات التجارة الحرة إلا أن جميع الحكومات في العالم تبدي قلقا دائما تجاه الضغوط التنافسية التي تفرضها هذه السياسات على شركاتهم و على اقتصاداتهم ، وتحاول بعض الحكومات أن تلعب دورا متوازنا بين إشباع المصالح المحلية، و البقاء ملتزمة للتجارة الحرة " (Dixon & Monk, 2010, p. 20)، وفي هذا الصدد تستخدم الحكومات صناديق الثروة السيادية المناطقية لمساعدتها في لعب هذا الدور المتوازن، وكما يفسر كل من دكسون و مونك فان "السبب الجوهرى الصريح أو الضمني لإقامة هذه الصناديق هو دعم تنافسية الشركات المحلية داخليا وخارجيا على حد سواء" (Dixon & Monk, 2010, p. 21). وكمثال على هذا النوع من الصناديق، استشهد دكسون ومونك بصندوق الاستثمار الفرنسي الجديد الذي أنشأته الحكومة الفرنسية عام 2008 والذي خصص له ما قيمته 20 مليار يورو، ومن المفارقات، فإن الدافع لإنشاء هذا الصندوق نابع من مخاوف الحكومة الفرنسية آنذاك من استحواذ صناديق الثروة السيادية الأخرى على الاستثمارات الإستراتيجية .

5.2. صناديق الثروة السيادية الأخلاقية (الفاضلة):

تواجه الديمقراطيات المتقدمة المعاصرة موضوعان رئيسيان للعدالة بين الأجيال و هما: التدهور البيئي والشيخوخة الديمغرافية. ويخلف هذان العنصران آثارا كارثية على السيادة المحلية على المدى الطويل، ويمكن لأي فشل في التخطيط لهما أن يتسبب في خسارة السلطة والسيطرة محليا، وعلى هذا النحو، أصبحت مواجهة ذلك مصدرا لشرعية العديد من صناديق الثروة السيادية، وعليه 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) " (Dixon & Monk, 2010, p. 23). ويرى دكسون ومونك ان هذا النوع من صناديق الثروة السيادية مرتبط بالدول الأوروبية التي تتميز بشيخوخة مواطنيها السريع و بمراعاتها لمسائل البيئة و كمثل على الصناديق الأخلاقية نجد صندوق التقاعد الحكومي النرويجي (GPF-G)، والذي يعمل على إضفاء الشرعية على المستوى المحلي (وهو أمر مهم للغاية في الديمقراطية النرويجية) و على المستوى الدولي من خلال الاستثمار

المسؤول اجتماعيا وبيئيا، فبدون هذا النهج الأخلاقي سيكون وجود هذا الصندوق في خطر، ومن المهم الحفاظ على هذا الصندوق لأنه يوفر للدولة درجة من الضمان بأن سيادتها ستُحفظ على المدى الطويل.

3- نشأة وتطور صندوق التقاعد الحكومي النرويجي-العالمي

يعد صندوق النفط النرويجي، أو صندوق التقاعد الحكومي العالمي وهو اسمه الرسمي أكبر صندوق سيادي في أوروبا والعالم، حيث يدير ما قيمه 1.356 تريليون دولار أي ما يقابل 11673 مليار كرونة نرويجية وهذا وفقا لأرقام النصف الأول من عام 2021 (NBIM, 2021c). تمتلك الحكومة النرويجية الصندوق بأكمله، وكما يوحي اسم الصندوق، فقد تقرر استثمار الصندوق في الخارج فقط.

1.3. نشأة صندوق التقاعد الحكومي العالمي :

في عام 1969، تم اكتشاف أحد أكبر حقول النفط البحرية في العالم قبالة النرويج. وأصبحت بذلك النرويج من أهم الدول النفطية وحققت عوائد مالية ضخمة ساهمت في تنمية اقتصاد البلاد بشكل كبير. ولكون الاقتصاد النرويجي لا يمكنه استيعاب هذه العوائد تقرر في وقت مبكر أنه يجب استخدام عائدات النفط والغاز بحذر لتجنب الاختلالات في الاقتصاد، وفي عام 1990 أقر البرلمان النرويجي القانون 36 المعدل بالقانون رقم 2 لعام 2004 لدعم هذا التوجه (عبد السلام على، 2008، صفحة 34)، وتم إنشاء ما يعرف الآن باسم صندوق التقاعد الحكومي العالمي، ولكن الصندوق لم يبدأ العمل به إلا في عام 1996.

وقد تغير اسم الصندوق في عام 2006 من صندوق النفط النرويجي ليصبح صندوق المعاش الحكومي العالمي (GPFG)(NBIM, 2021b)، ومع 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 المساعدة 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، اتسع نطاق استثمار الصندوق ليشمل الأسهم والسندات غير الحكومية (Shediac & Samman, 2009, p. 14).

يدير الصندوق بنك النرويج لإدارة الاستثمار "NBIM" نيابة عن وزارة المالية التي تملكه هي الأخرى نيابة عن الشعب النرويجي، وتم تأسيسه في عام 1998 كوحدة استثمار للبنك المركزي وهذا من أجل تسيير الثروة المالية النرويجية تسييرا كليا معتمدة في ذلك على خبرتها، وقد تم هيكلة عمليات بنك النرويج لإدارة الاستثمارات على أسس تجارية مع أهم المكاتب المالية

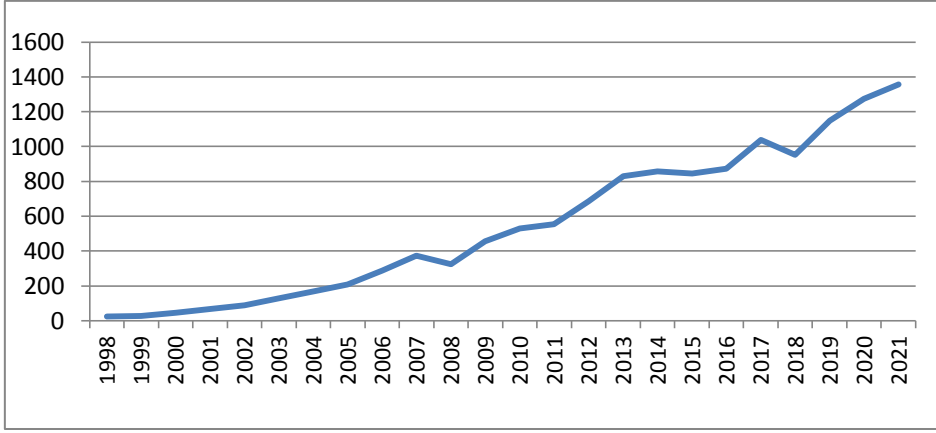
بن عيشوية رفيقة، صنداوي سورية

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 يستثمر فيها وتوسيع عالم الاستثمار (NBIM, 2008, p. 3).

2.3. تطور القيمة السوقية لصندوق التقاعد الحكومي العالمي:

منذ إجراء التحويل الأول إلى حساب صندوق التقاعد الحكومي العالمي في عام 1996، لم تتوقف قيمته عن النمو، خاصة في الأعوام العشرة الأخيرة حيث تضاعف حجمه ليصبح 1.356 تريليون دولار أمريكي سنة 2021.

الشكل رقم (01) : تطور رأس مال الصندوق (الوحدة مليار دولار أمريكي)



Source: NBIM(2021c), The fund's development, from Norges Bank Investment

Management : <https://www.nbim.no/>

من خلال الشكل 1، يتبين أن القيمة السوقية للصندوق شهدت اعلي مستويات النمو في الفترة ما بين 2009 و2014، وهذا بسبب التحويلات الرأسمالية الكبيرة من وزارة المالية نتيجة العائدات النفطية المرتفعة ، وأيضاً بسبب ما حققه الصندوق من عوائد سنوية قدرها 6.6% بين 1 يناير 1998 ونهاية النصف الأول من عام 2021، ما يعني نجاح الصندوق في إدارة العوائد النفطية للترويج حيث حقق الصندوق أعلى عائد ممكن على المدى الطويل مع وجود مخاطر مقبولة.

ويجب الإشارة، أن صندوق التقاعد النرويجي قد تأثر بشكل ملحوظ بجائحة فيروس كورونا، حيث انخفض عائد الصندوق من نسبة 19.9% أي ما يقابل 1692 مليار كرونة نرويجية (NBIM, 2019, p. 3) ، في عام 2019 إلى نسبة 10.9% أي ما يقابل 1070 مليار كرونة

نرويجية في عام 2020 (NBIM, 2020, p. 3) ، والى نسبة 9.4% أي 990 مليار كرونة نرويجية في النصف الأول من عام 2021 (NBIM, 2021a, p. 2).

4- الإستراتيجية الاستثمارية لصندوق التقاعد الحكومي العالمي

صندوق التقاعد الحكومي النرويجي - العالمي يعد من أحسن صناديق الثروة السيادية من حيث تطبيقه لمبادئ الشفافية والإدارة الرشيدة والقواعد المحاسبية المتفق عليها دولياً، حيث تحصل الصندوق على 10 درجات من 10 في مؤشر لينابورج- مادويل الذي أعده كل من مايكل مادويل "Michael Maduell" وكارل لينابورج "Carl Linaburg" من معهد صناديق الثروة السيادية (Sovereign Wealth Fund Institute, several years) ، كما حقق الصندوق درجة 98% في مؤشر ترومان وهي أعلى نسبة في هذا المؤشر على مستوى صناديق العالم (Bagnall & Truman, 2013, p. 8) ، واحتل المركز الأول من حيث الامتثال لمبادئ سانتياغو لسنة 2013 بواقع 94% (GeoEconomica, 2014, p. 3) ، وكل هذه المؤشرات ساعدت في تعزيز سمعة الصندوق باعتباره نموذجاً للشفافية والحوكمة الرشيدة.

وفيما يخص الإستراتيجية الاستثمارية للصندوق فلقد شهدت تطوراً عبر الزمن، ففي السنوات الأولى من إنشاء الصندوق كان يعمل وفقاً للنموذج الاستثماري التقليدي، فسلوكه " الاستثماري موجه على المدى الطويل، وتتكون المحفظة المالية للصندوق من أدوات الدخل الثابت وحياسة أسهم صغيرة ومتنوعة" (Mehrpouya, Huang, & Barnett, 2009, p. 67) ، حيث كان نشاط الصندوق الاستثماري يشمل الأسهم بنسبة 40% ، وبذلك فإن السندات تمثل 60% ، وفي 2007 تم رفع نسبة الأسهم في المحفظة الاستثمارية للصندوق إلى 60% (NBIM, 2021b). وفي سنة 2010 تم توسيع النشاط الاستثماري للصندوق ليشمل القطاع العقاري، وفي أبريل 2021 أضاف الصندوق لمحفظته مجال البنية التحتية للطاقة المتجددة من خلال إعلانه عن أول استثمار له في البنية التحتية للطاقة المتجددة. حيث وقع اتفاقية لشراء 50% من مزرعة طاقة الرياح بورسيل 1 أند 2 " Borssele 1 & 2 " في هولندا (NBIM, 2021b).

وبعد كل هذه التطورات أصبح صندوق التقاعد الحكومي النرويجي يتميز بكونه :

1.4. صندوق يستثمر على المدى الطويل:

الصندوق موجود للمساعدة في تمويل دولة الرفاهية النرويجية للأجيال القادمة، وبالتالي يجب أن يكون له أفق استثماري طويل، حيث يعتمد الصندوق على الاستثمار في التنمية المستدامة لتحقيق عائد طويل الأجل. وهذا لكون له مصلحة في أن تكون الشركات قادرة على تلبية احتياجات الحاضر دون المساس بقدرة الأجيال القادمة على تلبية احتياجاتهم

الخاصة، بحيث يمكن للتنمية المستدامة أن تجعل الشركات في محفظة الصندوق أكثر قوة وتساهم في عائد الصندوق على المدى الطويل.

2.4. صندوق يستثمر على مستوى العالم:

الصندوق يستثمر رأس ماله خارج النرويج، وذلك نظرا لصغر حجم السوق النرويجية، فوفقا للتقرير السنوي لبنك النرويج لسنة 2020 تتواجد استثمارات الصندوق في 73 دولة، وتعامل الصندوق بأكثر من 49 عملة في حوالي 9123 شركة حول العالم، حيث بلغ متوسط حيازته في الشركات المدرجة في العالم 1.4% (NBIM, 2020, p. 32).

ويستثمر الصندوق ما نسبته 45.6% من الصندوق في أمريكا الشمالية، و32.0% في أوروبا، و20.1% في آسيا والمحيط الهادئ، وشكلت الأسواق الناشئة 9.4% من استثمارات الصندوق (NBIM, 2020, p. 32)، وعليه يتضح أن الصندوق قد نجح في مساعاه الرامي إلى تقليل حجم الاستثمارات في أوروبا والذي تقرر العمل عليه سنة 2012، في المقابل لا زال دون النسبة المطلوب استثمارها في الأسواق الناشئة المحددة بـ 10% (NBIM, 2021b).

3.4. صندوق يستثمر على نطاق واسع:

يستثمر الصندوق في أربع مجالات للاستثمار، حيث يُستثمر معظم الصندوق في الأسهم. وجزء آخر في السندات، والشريحة المتبقية في العقارات والبنية التحتية للطاقة المتجددة، وفي نهاية عام 2020 استثمر الصندوق ما نسبته 72.8% في الأسهم أي ما يقابل 927.988 مليار دولار من خلال حصص صغيرة في 9123 شركة تنتهي لـ 69 دولة حول العالم، وما نسبته 24.7% في السندات أي ما يقابل 314.786 مليار دولار أمريكي من خلال 1245 سند تنتهي لـ 45 دولة، و2.5% في العقارات أي ما يقابل 31.898 مليار دولار أمريكي من خلال 867 عقار ينتهي لـ 14 دولة (NBIM, 2020, p. 7). أما الاستثمار في البنية التحتية وبشكل أساسي في مشاريع طاقة الرياح والطاقة الشمسية فتم إدراجه في مجالات الاستثمار الجديدة للصندوق وهذا في جانفي 2020، وكما اشرنا سابقا إن أول استثمار للصندوق في هذا المجال في 7 أفريل 2021.

5- الاستثمار المسؤول لصندوق التقاعد الحكومي النرويجي- العالمي

بالنسبة لصناديق الثروة السيادية يعد الاستثمار المسؤول أو بمعنى آخر الاستثمار الأخلاقي هو ذلك الاستثمار الذي "يراعي من خلاله شتى الجوانب و المعايير الأخلاقية، وهذا تجنباً للمساس بالمنظومة الأخلاقية والقيمية للمجتمع" (هني، 2021، صفحة 269) المالك للصندوق، وهذا ما ينطبق على صندوق التقاعد الحكومي النرويجي المملوك من قبل وزارة المالية نيابة عن المواطنين النرويجيين، فتوجهات الاستثمار للصندوق تتأثر بالرأي العام

النرويجي. ففي نهاية 1998 وعندما بدأ الصندوق الاستثمار في الأسهم وبدأت قيمته في الارتفاع، طالب المواطنون بعدم اقتصار الغرض من الصندوق على تحقيق العدالة بين الأجيال وإنما يجب أن يتعداه ليشمل المساهمة في تنفيذ القيم والمعايير المقبولة عالمياً. وفي نفس السنة، وضعت شركة "Kommunal Landspensjonskasse"، وهي أكبر شركة تأمين في النرويج، قائمة سوداء للشركات ذات الأنشطة غير الأخلاقية، واتضح أن الصندوق لديه استثمارات في العديد من تلك الشركات (Wirth, 2018, p. 186)، وهو أمر غير مقبول أخلاقياً بالنسبة للرأي العام النرويجي.

وفي نفس الإطار، وتحت ضغط الرأي العام النرويجي قررت وزارة المالية تشكيل لجنة في عام 2002 برئاسة هانز بيتر جرافر "Hans Petter Graver" وهو أستاذ في القانون، من أجل اقتراح الأساس الذي يمكن للبرلمان من خلاله أن يقرر اللوائح الأخلاقية، وتم تسليم التقرير المعنون بـ "تقرير Graver" في 25 جوان 2003 وحدد مجموعة من القيم الأخلاقية المقبولة دولياً المتعلقة بحقوق الإنسان وإدارة الشركات وحماية البيئة، وهذا بناءً على مبادئ الأمم المتحدة ومنظمة التعاون الاقتصادي والتنمية (Chesterman, 2007, p. 585)، وسلط التقرير الضوء على اثنين من الالتزامات الأخلاقية الرئيسية: (Wirth, 2018, p. 186)

-ضمان العوائد المالية بهدف ضمان حقوق الأجيال من الثروة النفطية حتى عندما تنضب الاحتياطيات النفطية.

- الحاجة إلى احترام الحقوق الأساسية للأطراف الذين يتأثرون بالشركات التي يستثمر فيها صندوق التقاعد الحكومي العالمي.

وفي عام 2004، أنشأ الصندوق مجلس أخلاقيات المهنة وصادق على مجموعة من المبادئ التوجيهية الأخلاقية التي تشمل معايير الانتهاكات لحقوق الإنسان أو الإضرار بالبيئة ليبدأ العمل بها في سنة 2010، ومع مرور الوقت، أدرجت معايير مناخية جديدة محددة في هذه المجموعة من المبادئ التوجيهية. ابتداءً من عام 2015، أصبح مجلس الأخلاقيات يرسل توصياته مباشرة إلى بنك النرويج بدلاً من وزارة المالية. ليقرر المجلس التنفيذي لبنك النرويج مراقبة واستبعاد الشركات (NBIM, 2021b). وفي عام 2016، أدخل بنك "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 على الفحم الحراري، سواء كانت هي نفسها أو من خلال الشركات التابعة لها (United Nations Environment Programme Resources and Markets Branch, 2017, p. 54).

ومع كل هذه التطورات، أصبح الاستثمار المسؤول ذات البعد الاجتماعي والبيئي جزءاً لا يتجزأ من إستراتيجية الاستثمار لصندوق التقاعد الحكومي النرويجي. ويهدف الصندوق من خلال هذا النوع من الاستثمارات إلى تحديد فرص الاستثمار طويلة الأجل وتقليل تعرض الصندوق للمخاطر غير المقبولة. حيث يقوم الصندوق بتقييم كيفية تأثير الشركات على البيئة والمجتمع لمعرفة الفرص الاستثمارية في الشركات التي تتيح نشاطاً اقتصادياً أكثر صداقة للبيئة. في المقابل يرصد الشركات التي لا يستثمر فيها لأسباب تتعلق بالاستدامة أو لأسباب أخلاقية، ويستند صندوق التقاعد الحكومي النرويجي في عمله كمستثمر مسؤول على ثلاث آليات، وهي:

1.5. استخدام الصندوق لحقوق التصويت والحوار مع الشركات التي يساهم فيها:

سنويا يصوت الصندوق في أكثر من 11000 اجتماع للمساهمين ويعقد حوالي 3000 اجتماع مع الشركات (NBIM, 2020b, p. 13). فاستخدام الصندوق لحق التصويت يعني أن له الحق في التأثير على الشركات عن طريق تعيين مجلس الإدارة والموافقة على القرارات الرئيسية في الشركة. وإذا ما تبين أن مجلس الإدارة لا يتصرف في مصلحة الصندوق طويلة الأجل كمستثمر، فقد يصوت الصندوق ضده خاصة إذا ما كانت القرارات تنتهك المبادئ التوجيهية الأخلاقية للصندوق.

ومن خلال استخدام الحوار مع الشركات التي يساهم بها، يقوم الصندوق بطرح القضايا البيئية والاجتماعية التي قد تكون ذات صلة بعائد الصندوق على المدى الطويل، حيث له رؤية واضحة لكيفية تعامل الشركات مع تغير المناخ، وإدارة المياه، وحقوق الأطفال، وحقوق الإنسان، والشفافية الضريبية، ومكافحة الفساد واستدامة المحيطات. ويقوم الصندوق بتقييم كيفية قيام الشركات بالإبلاغ عن عملها في هذه المجالات، ويتابع الشركات المختارة لفهم كيفية تعاملهم مع المخاطر ذات الصلة بشكل أفضل، ولتشجيعهم على تحسين تقاريرهم، والجدول الموالي يوضح توزيع الاجتماعات التي قام بها الصندوق مع الشركات وفقاً لما تناولته من قضايا اجتماعية وبيئية لسنة 2020.

الجدول رقم (01): اجتماعات الصندوق مع الشركات في عام 2020 والتي تناولت القضايا الاجتماعية و

البيئة

الفئة	موضوع الاجتماع	عدد الاجتماعات	حصة من محفظة الأسهم. نسبه مئوية
القضايا البيئية	تغير المناخ	536	26.0
	ازالة الغابات	28	3.2
	ادارة المياه	90	5.3

الاستثمار الأخلاقي لصندوق التقاعد الحكومي النرويجي-العالمي

1.0	24	استدامة المحيط	
1.5	11	التنوع البيولوجي	
4.8	71	الاقتصاد الدائري	
17.3	347	مواضيع بيئية أخرى	
16.3	118	حقوق الإنسان	القضايا الاجتماعية
1.2	17	حقوق الطفل	
11.0	62	الضرائب والشفافية	
6.5	55	مكافحة الفساد	
5.3	54	مصالح المستهلك	
5.9	18	خصوصية البيانات	
11.7	133	رأس المال البشري	
19.6	382	مواضيع اجتماعية أخرى	

Source: NBIM(2020b), Responsible investment Government Pension Fund Global 2020, p41.

وكما هو واضح من خلال الجدول رقم 1، من بين المواضيع التي استحوذت على اهتمام الصندوق في سنة 2020 هو التغير المناخي، حيث يعمل الصندوق على حث الشركات على ضرورة دمج مخاطر وفرص تغير المناخ ذات الصلة في إستراتيجية الشركة وإدارة المخاطر وإعداد التقارير (NBIM, 2021d, p. 1).

2.5. المراقبة والاستبعاد بناءً على توصيات مجلس الأخلاقيات:

بالنظر لرؤية الصندوق للنمو الاقتصادي المستدام، هناك بعض الصناعات والشركات التي لا ينبغي أن يستثمر فيها، فمن خلال عدم الاستثمار في مثل هذه الشركات يحد من تعرضه للمخاطر غير المقبولة، وعليه يقوم الصندوق باستبعاد الشركات أو وضعها تحت المراقبة (قد يتم وضع الشركات "تحت المراقبة" للمساعدة في الضغط عليها من أجل التحسين)، وهذا وفقا للمبادئ التوجيهية لمراقبة واستبعاد الشركات من صندوق التقاعد الحكومي العالمي، والتي اعتمدها وزارة المالية في 18 ديسمبر 2014، حيث يقدم مجلس أخلاقيات صندوق المعاشات التقاعدية الحكومي العالمي توصيات إلى بنك النرويج بشأن المراقبة واستبعاد الشركات من محفظة الصندوق وأيضا بشأن إلغاء قرارات المراقبة والاستبعاد، ليتخذ البنك وبالتحديد المجلس التنفيذي لبنك النرويج قراراته في ذلك (Council on Ethics for GPF, 2019, p. 2)، مع الإشارة أن قرارات الاستبعاد قبل تاريخ 1 جانفي 2015 كانت تتخذها وزارة المالية.

يجوز لبنك النزوح من موقعه المبادرة في اتخاذ قرارات بشأن المراقبة و الاستبعاد و إلغاء ذلك دون الاستناد إلى توصيات مجلس الأخلاقيات (Council on Ethics for GPF, 2019, p. 5). كما لا يستند إلى التوصيات في حالة معيار الفحم القائم على المنتج ، بل تستند إلى توصيات من إدارة الاستثمار في بنك النزوح (NBIM, 2021e).

وتضمن آلية الاستبعاد الرسمية عدم استثمار الصندوق في الشركات التي تعتبر منتجاتها أو سلوكها غير أخلاقي، وعلى هذا الأساس استبعد من استثماراته لائحة تضم أكثر من 144 شركة منذ 2012 إلى نهاية عام 2020 بما يعادل 214 مليار كرونة نرويجية أو 1.96% من قيمة الصندوق، والجدول الموالي يرصد لنا عدد الشركات المستبعدة وأسباب الاستبعاد وأهم الشركات المستبعدة منذ تبنى الصندوق لآلية الاستبعاد إلى غاية 31 ديسمبر 2020 :

الجدول رقم (02) : الشركات المستبعدة من صندوق التقاعد الحكومي العالمي لغاية 31 ديسمبر 2020

المعيار	عدد الشركات	القيمة السوقية	مثال عن الشركات المستبعدة
الاستثناءات القائمة على المنتج	106	176	
إنتاج أنواع معينة من الأسلحة	17	68	Airbus Finance BV, 2005
إنتاج التبغ	16	50	Altria Group Inc الولايات المتحدة الأمريكية، 2010
تعددين الفحم الحراري أو إنتاج الطاقة القائمة على الفحم	73	58	Aboitiz Power Corp فلبين ، 2016
الاستثناءات القائمة على السلوك	38	38	
انتهاكات حقوق الإنسان	8	4	Formosa Chemicals & Fibre Corp، تايوان، 2020
الانتهاكات الجسيمة لحقوق الأفراد في حالات الحرب أو النزاع	1	0	Shikun & Binui Ltd إسرائيل، 2012
أضرار بيئية جسيمة	17	27	Duke Energy Corp الولايات المتحدة الأمريكية، 2016
الفساد الجسيم	2	1	ZTE Corp، الصين، 2016
انتهاكات أخرى خطيرة بشكل خاص للمعايير الأخلاقية الأساسية	2	0	Elbit Systems Ltd إسرائيل ، 2009
الأضرار البيئية الجسيمة وانتهاكات حقوق الإنسان	4	1	Thoresen Thai Agencies PCL تايلاند، 2018
انبعاثات غازات الاحتباس الحراري	4	6	Imperial Oil Limited، كندا، 2020

المجموع	144	214
---------	-----	-----

المصدر: تم إعداد الجدول بالاعتماد على:

- NBIM (2020b), Responsible investment Government Pension Fund Global 2020, p85; NBIM(2021e, September 2), Observation and exclusion of companies, from: <https://www.nbim.no/en/the-fund/responsible-investment/exclusion-of-companies/>

3.5. الاستثمارات البيئية :

قام صندوق التقاعد الحكومي النرويجي بإنشاء حافطة للاستثمارات البيئية سنة 2010، ومنذ ذلك الحين، والصندوق يزيد من مخصصات التفويضات البيئية " Environmental Mandates" بشكل تدريجي، حيث انتقل الصندوق من مخصصات قدرها 20 مليار كرونة سنة 2009، إلى ما بين 20 إلى 30 مليار كرونة نرويجية سنة 2011، وما بين 30 إلى 50 مليار كرونة نرويجية سنة 2014، وما بين 30 إلى 60 مليار كرونة نرويجية كاستثمارات بيئية سنة 2016 (NBIM, 2018, p. 103). وفي سنة 2019 تم استثمار 62.3 مليار كرونة نرويجية في أسهم تابعة لـ 77 شركة و 17.1 مليار كرونة نرويجية في السندات الخضراء بموجب تفويضات بيئية مخصصة (81 p. NBIM, 2019b)، ومع نهاية 2020 استثمر الصندوق 100 مليار كرونة نرويجية في أسهم في 90 شركة بموجب تفويضات بيئية مخصصة (78 p. NBIM, 2020b).

يتم إدارة التفويضات البيئية بشكل كلي من داخل النرويج، وقد عادت الاستثمارات في الأسهم بموجب التفويضات البيئية بنسبة 34.3% في عام 2020، وبلغ العائد السنوي على استثمارات الأسهم منذ إنشائها في عام 2010 إلى نهاية سنة 2020 ما نسبته 9.5% (NBIM, 2020b, p. 78)، ووفقاً للأداء الجيد للاستثمارات البيئية من الممكن أن يعمل الصندوق على زيادة مخصصات التفويضات البيئية في المستقبل .

يستثمر الصندوق في ثلاثة أنواع رئيسية من مجالات الأنشطة البيئية وهي: الطاقة منخفضة الانبعاثات والوقود البديل، و الطاقة النظيفة وكفاءة الطاقة، وإدارة الموارد الطبيعية، حيث يشترط الصندوق أن يكون للشركات 20% على الأقل من أعمالها في أحد هذه المجالات ليتم تضمينها في القسم المرتبط بالبيئة (التفويضات البيئية)، وتتوافق هذه الفئات الثلاث أيضاً إلى حد كبير مع أهداف الأمم المتحدة للتنمية المستدامة للمناخ والطاقة النظيفة وإدارة الموارد (78 p. NBIM, 2020b).

وفي الأخير، نشير أن صندوق التقاعد الحكومي النرويجي وفي سبيل دعم توجهاته البيئية اعتمد تحليل البصمة الكربونية "Carbon footprint" للشركات في محفظته منذ عام 2015. حيث يوفر هذا التحليل نظرة دقيقة على مستوى انبعاثات الكربون من الشركات التي يستثمر فيها، ويمكن أن يلقي الضوء أيضاً على المخاطر والفرص عبر الصناعات، ويشكل

أساسًا لتقييم كيفية تأثير التعديلات على المحفظة الاستثمارية للصندوق على إجمالي الانبعاثات من الشركات المستثمر فيها.

الجدول رقم (03) : البصمة الكربونية لمحفظة الأسهم للصندوق للفترة 2017-2020

السنة	2017	2018	2019	2020
البصمة الكربونية لمحفظة الأسهم. ألف طن من مكافئ ثاني أكسيد الكربون	92,388	107.569	107,441	100,915

المصدر: تم إعداد الجدول بالاعتماد على:

NBIM (2017), Responsible investment, Government Pension Fund Global 2017, p 65 ; NBIM (2018), Responsible investment, Government Pension Fund Global 2018, p 95; NBIM (2019b), Responsible investment Government Pension Fund Global 2019,p 77; NBIM (2020), Annual report 2020 , Government Pension Fund Globa, p 74.

تشير تقديرات صندوق التقاعد الحكومي العالمي للبصمة الكربونية للصندوق أنها في انخفاض مستمر، وهذا الانخفاض مدفوع لحد كبير بعمليات الاستبعاد التي قام بها الصندوق للشركات الأكثر تلويثا كالشركات التي تولد الطاقة من الوقود الأحفوري والقطاعات ذات الاستهلاك العالي للطاقة، مثل المواد الأساسية والصناعات، "حيث تكشف حسابات 2018 أن الاستثناءات خفضت انبعاثات الكربون من الشركات في المؤشر القياسي بنسبة 14%. هذا يرجع بشكل رئيسي إلى الاستثناءات بموجب معيار الفحم" (NBIM, 2019c).

بالإضافة إلى ما سبق، ساهمت الزيادة في مخصصات التفويضات البيئية في تخفيض إجمالي البصمة الكربونية للصندوق وان كان بشكل محدود، وهذا بسبب محدودية المخصصات فهي وبالرغم من الزيادة لا تتعدى نسبتها عن 1% من إجمالي استثمارات الصندوق .

6- الخاتمة:

من خلال الدراسة تبين انه وبالرغم من التناقضات التي يبديها صندوق التقاعد الحكومي النرويجي- العالمي في سعيه أن يكون نموذجا للاستثمار الأخلاقي في العالم، فمن جهة يعتبر صندوق نفطي وهذا يعني أن مصدر أمواله من أكثر الصناعات تلويثا، إلا انه استطاع تجاوز هذا الوضع بفضل تبنيه للمبادئ التوجيهية للاستثمار الأخلاقي واعتماده على مجلس الأخلاقيات مكنه من إضفاء الشرعية على نشاطه الاستثماري بين المواطنين النرويجيين وأيضا على مستوى العالم، بل وساهم أيضا في الضغط على الشركات وتشجيعهم على تبني إدارة

مسؤولة عندما يتعلق الأمر بحقوق الإنسان والحوكمة والبيئة، وفضح العديد من الشركات التي تلحق أضراراً بالبيئة أو تنتهك حقوق الإنسان، وكل ما سبق يتماشى مع توقعات فرضية الدراسة.

ويمكن الصندوق من خلال تبنيه لهذا النهج من الاستثمار المسؤول (الأخلاقي) من إثبات أن الدوافع من استثماراته في العالم بعيدة كل البعد عن أي أهداف جيوسياسية، فالصندوق يستهدف الشركات من جميع أنحاء العالم، وينتقي استثماراته بناءً على المبادئ الأخلاقية و أيضاً بالأخذ بعين الاعتبار المصالح الاقتصادية طويلة الأجل بمعنى أن الشركات غير الصديقة للبيئة يجب أن تفقد قيمتها السوقية في المستقبل، في حين أن الشركات التي تراهن على الطاقات النظيفة وتحترم حقوق الإنسان ستكتسب القدرة على التطور والاستمرار في المستقبل.

كما خلصت الدراسة إلى عدة نتائج نوجز أهمها فيما يلي:

-على خلاف معظم صناديق الثروة السيادية الأخرى فان صندوق التقاعد الحكومي العالمي لدولة النرويج ينشر نتائجه باستمرار ويعمل بقواعد استثمار تتسم بالشفافية، وهذا الأمر واضح من خلال الإطلاع على الموقع الرسمي للصندوق.

-يأخذ صندوق التقاعد الحكومي النرويجي بعين الاعتبار قضايا الحوكمة والاستدامة التي يمكن أن يكون لها تأثير على أداء الصندوق بمرور الوقت .

-يمكن لصناديق الثروة السيادية أن تعتمد معايير أخلاقية (بيئية و اجتماعية) في انتقاء الاستثمارات التي تقوم بها وتحقق في الوقت عينه عائداً جيّدة، كما هو حال صندوق التقاعد الحكومي النرويجي حقق أعلى عائد ممكن مع مخاطر معتدلة.

-عملية الاستبعاد المعتمد من قبل صندوق التقاعد الحكومي النرويجي من شأنها أن تزيد من احترام المعايير البيئية والاجتماعية من قبل الشركات الباحثة عن التمويل .

-طريقة صندوق التقاعد الحكومي النرويجي باعتماده على تكوين حافظة بيئية تعتبر خطوة مهمة من اجل دمج الاعتبارات البيئية في استراتيجيات الاستثمار .

- صندوق التقاعد الحكومي العالمي النرويجي باستثماره في المجالات البيئية قد يشجع على زيادة الاستثمار في شركات الطاقة المتجددة، وشركات المرافق التي تتبنى مصادر الطاقة المتجددة ، وشركات السيارات الكهربائية مثل Tesla Inc.

التوصيات: بناء على ما تقدم من نتائج يمكن تقديم جملة من المقترحات:

-نظراً لحاجة صناديق الثروة السيادية للاستمرار في أداءه مهامه كمستثمر طويل الأجل، ينبغي اعتماد الاستثمار المسؤول في سبيل تحقيق عائداً جيدة مع مخاطر معتدلة.

- من الضروري لصناديق الثروة السيادية ومن اجل اعتماد الاستثمار المسؤول أن تعتمد في هياكلها على مجلس أخلاقيات.
- يستحسن لصناديق الثروة السيادية عند اعتمادها للاستثمار المسؤول أن تدمج القضايا البيئية والاجتماعية وقضايا الحوكمة في إدارة المخاطر لديها بشكل تدريجي.
- يستحسن أن تقوم صناديق الثروة السيادية بسحب الاستثمارات من الشركات التي ترى فيها مخاطر مرتفعة على المدى الطويل.

7- قائمة المراجع:

1.7. قائمة المراجع باللغة العربية

1. راشد بن حمد الشرقي. (2015). *صناديق الثروة السيادية في سياق العولمة الاقتصادية* ، ثلاث نماذج إماراتية. بيروت: المؤسسة العربية للدراسات والنشر.
2. رضا عبد السلام على. (2008). *اقتصاديات استثمار الفوائض النفطية ، دراسة مقارنة وتطبيقية على المملكة العربية السعودية*. ابوظبي: مركز الإمارات للدراسات والبحوث الإستراتيجية.
3. طه هني. (2021). *المسؤولية الاجتماعية للمؤسسات وأثرها على أداء مؤسسة صناعة الاسمنت ومشتقاته بالشلف*. مجلة المالية والاسواق ، 08 (02) ، 285-266.

7.2.References in english

4. Bagnall, A. E., & Truman, E. M. (2013, August). *Progress on Sovereign Wealth Fund Transparency and Accountability: An Updated SWF Scoreboard*. Retrieved August 30, 2021, from Peterson Institute for International Economics .: <https://piie.com/publications/pb/pb13-19.pdf>
5. Behrendt, S., & Kodmani, B. (2009, April). *Managing Arab Sovereign Wealth in Turbulent Times-and Beyond*. Retrieved April 1, 2010, from Carnegie Middle East Center: http://carnegieendowment.org/files/sovereign_wealth_turbulent.pdf
6. Chesterman, S. (2007). The Turn to Ethics: Disinvestment from Multinational Corporations for Human Rights Violations - The Case of Norway's Sovereign Wealth Fund. *American University International Law Review* , 23(03), 577-615.
7. Council on Ethics for GPF. (2019, September 1). *Guidelines for observation and exclusion from the Government Pension Fund Global* . Retrieved September 1, 2021, from <https://files.nettsteder.regjeringen.no/wpuploads01/blogs.dir/275/files/2019/12/guidelines-for-observation-and-exclusion-from-the-gpfg-01.09.2019.pdf>
8. Dixon, A., & Monk, A. H. (2010, August 3). *Rethinking the Sovereign in Sovereign Wealth Funds*. Retrieved May 15, 2015, from https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1652701
9. GeoEconomica. (2014, January). *The Santiago Compliance Index 2013 , Rating governance standards of sovereign wealth funds* . Retrieved August 30, 2021, from <https://nzsuperfund.nz/assets/documents-sys/Santiago-Compliance-Index-2013-public.pdf>
10. International Monetary Fund . (2008, February 29). *Sovereign Wealth Funds - A Work Agenda*. Retrieved February 10, 2020, from International Monetary Fund : <http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2008/022908.pdf>

11. Mehrpouya, A., Huang, C., & Barnett, T. (2009, October). *An Analysis of Proxy Voting and Engagement Policies and Practices of the Sovereign Wealth Funds*. Retrieved October 8, 2010, from IRRCi SWF: file:///C:/Users/pc/Downloads/IRRCi_SWF_Report_FinalDraft_Sept-2009.pdf
12. NBIM. (2008). *Annual Report 2007, Government Pension Fund – Global*. Retrieved May 15, 2010, from Norges Bank Investment Management.
13. NBIM. (2017). *Responsible investment, Government Pension Fund Global 2017*. Retrieved September 10, 2021, from Norges Bank Investment Management : <https://www.nbim.no/contentassets/67c692a171fa450ca6e3e1e3a7793311/responsible-investment-2017---government-pension-fund-glo>
14. NBIM. (2018). *Responsible investment, Government Pension Fund Global 2018*. Retrieved September 10, 2021, from Norges Bank Investment Management : https://www.nbim.no/contentassets/e1632963319146bbb040024114ca65af/responsible-investment_2018.pdf
15. NBIM. (2019). *Annual report 2019 , Government Pension Fund Globa*. Retrieved August 30, 2021, from Norges Bank Investment Management.
16. NBIM. (2019b). *Responsible investment Government Pension Fund Global 2019*. Retrieved September 10, 2021, from Norges Bank Investment Management manages: https://www.nbim.no/contentassets/aaa1c4c4557e4619bd8345db022e981e/spu_responsible-investments-2019_web.pdf
17. NBIM. (2019c, November 28). *Government Pension Fund Global – Account of work on climate risk*. Retrieved 2021, from Norges Bank Investment Management: <https://www.nbim.no/en/publications/submissions-to-ministry/2019/government-pension-fund-global--account-of-work-on-climate-risk/>
18. NBIM . (2020). *Annual report 2020 , Government Pension Fund Globa*. Retrieved September 1, 2021, from Norges Bank Investment Management.
19. NBIM. (2020b). *Responsible investment Government Pension Fund Global 2020*. Retrieved September 1, 2021, from Norges Bank Investment Management: https://www.nbim.no/contentassets/fef0e2802b3f423ba2e514cfde1277d7/government-pension-fund-global_2020_responsible-investment_web.pdf
20. NBIM. (2021a, August 18). *Government Pension Fund Global, Half year report 2021*. Retrieved August 30, 2021, from Norges Bank Investment Management: https://www.nbim.no/contentassets/34ade6e564084441bb2a649117d0675a/government-pension-fund-global_half-year-report-1h2021.pdf

21. NBIM. (2021b). *The fund's history*. Retrieved September 1, 2021, from Norges Bank Investment Management: <https://www.nbim.no/en/the-fund/the-history/>
22. NBIM. (2021c). *The fund's development*. Retrieved September 1, 2021, from Norges Bank Investment Management : <https://www.nbim.no/>
23. NBIM. (2021d, April 9). *Climate change, Expectations of companies*. Retrieved August 15, 2021, from Norges Bank Investment Management : https://www.nbim.no/contentassets/acfd826a6141445e296ed43d0a31fdcc0/climate_change_2021_web.pdf
24. NBIM. (2021e, September 2). *Observation and exclusion of companies*. Retrieved September 2, 2021, from Norges Bank Investment Management : <https://www.nbim.no/en/the-fund/responsible-investment/exclusion-of-companies/>
25. Shediac, R., & Samman, H. (2009). *The Vital Role of Sovereign Wealth Funds in the GCC's Future*. Dubai: Ideation Center Insight.
26. Sovereign Wealth Fund Institute. (several years). *Linaburg-Maduell Transparency Index (LMTI)*. Retrieved August 15, 2021, from <https://www.swfinstitute.org/research/linaburg-maduell-transparency-index>
27. Sovereign Wealth Fund Institute. (2021a, August). *List of 133 Sovereign Wealth Fund Profiles by Region*. Retrieved August 30, 2021, from Sovereign Wealth Fund Institute: <https://www.swfinstitute.org/profiles/sovereign-wealth-fund>
28. Sovereign Wealth Fund Institute. (2021b, August). *Top 100 Largest Sovereign Wealth Fund Rankings by Total Assets*. Retrieved September 9, 2021, from Sovereign Wealth Fund Institute: <https://www.swfinstitute.org/fund-rankings/sovereign-wealth-fund>
29. Summers, L. (2007, July 29). *Sovereign wealth funds shake the logic of capitalism*. Retrieved July 30, 2007, from Financial Times: <https://next.ft.com/content/bb8f50b8-3dcc-11dc-8f6a-0000779fd2ac>
30. United Nations Environment Programme Resources and Markets Branch. (2017, December). *Financing sustainable development: the role of sovereign wealth funds for green investment*. Retrieved September 1, 2021, from <http://www.greenfiscalspolicy.org/wp-content/uploads/2018/05/SWF-Final-Study.pdf>.
31. Wirth, E. (2018). The Norwegian Government Pension Fund Global, Corporate Social Responsibility and Climate Change. *Revista de economía mundial* (48), 179-189.