

ما وراء الصناديق السيادية:
نحويل الاقتصاد الريعي
ونحسين مستوى الإدارة
من خلال إنشاء أوقاف مستقلة

جياكومو لوشيانني

ما وراء الصناديق السيادية:
تحويل الاقتصاد الريعي وتحسين مستوى الإدارة
من خلال إنشاء أوقاف مستقلة

جياكومو لوشيانى

ورقة قدمت ضمن فعاليات
منتدى الرحمانية السنوي

يناير ٢٠٠٩
الغاط

ح

مؤسسة عبدالرحمن السديري الخيرية، ١٤٣١هـ

فهرسة مكتبة الملك فهد الوطنية أثناء النشر

لوشيانى، جياكومو

ما وراء الصناديق السيادية: تحويل الاقتصاد الريعى وتحسين
مستوى الإدارة من خلال إنشاء أوقاف مستقلة/ جياكومو لوشيانى -
الرياض، ١٤٣١هـ.

٩٠ ص؛ ٢١ سم

ردمك: ٤ - ٦ - ٩٠٠٢٨ - ٦٠٣ - ٩٧٨

١ - البترول - اقتصاديات أ. العنوان

ديوى ٣٣٨, ٢٧٢٨٢ ١٤٣١/٣٨٤

رقم الايداع: ١٤٣١/٣٨٤

ردمك: ٤ - ٦ - ٩٠٠٢٨ - ٦٠٣ - ٩٧٨

الطبعة الأولى ١٤٣١هـ - ٢٠١٠م

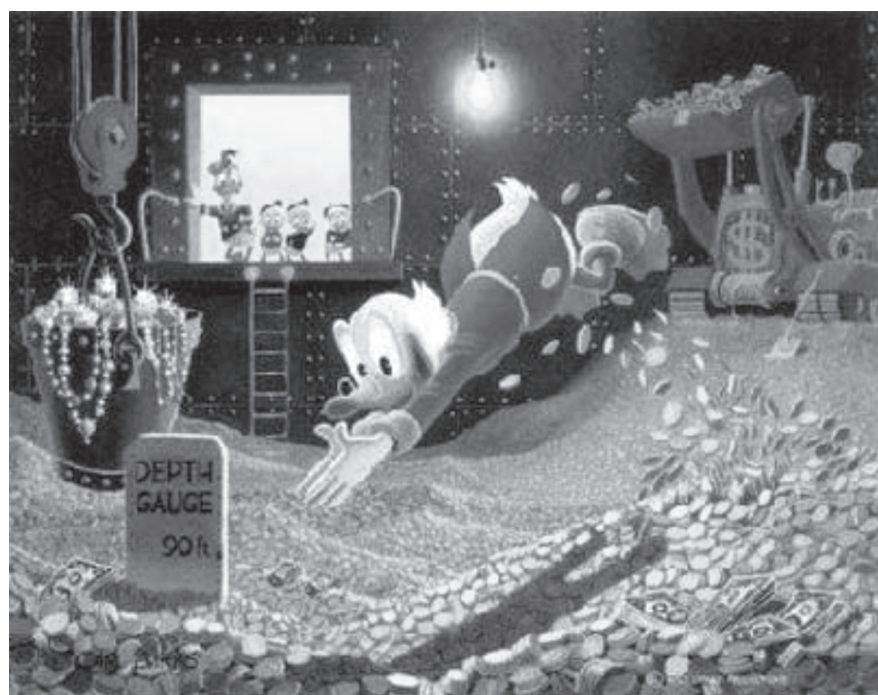
حقوق الطبع محفوظة

بِسْمِ اللّٰهِ الرَّحْمٰنِ الرَّحِیْمِ

بحوث الرحمانية ورفقات مختارة مما يتم تقديمه في منتدى الرحمانية السنوي، وهو لقاء ينظر في الشؤون الاجتماعية والاقتصادية والعلاقات الدوليّة، ذات الصلة بالمملكة العربية السعودية. ينظم المنتدى مركز الرحمانية الثقافي في مؤسسة عبدالرحمن السديري الخيرية، ويشترك فيه أكثر من أربعين مفكراً وباحثاً ومهتماً، من المملكة العربية السعودية والدول العربية والأوروبية والولايات المتحدة الأمريكية. ويقام المنتدى سنوياً في الغاط.

جياكومو لوشيانى

مدير مؤسسة مركز الخليج للأبحاث (جنيف)، أستاذ جامعي في الدراسات الشرق أوسطية بكلية الدراسات الدولية المتقدمة في جامعة جونز هوبكنز/ مركز بولونيا، وأستاذ زائر في المعهد العالي للدراسات الدولية والتنمية (جنيف) ومعهد الدراسات السياسية في باريس (فرع منتون). اتسمت حياته المهنية بتقلها بين المجالات الأكاديمية والصناعية والحكومية. فقد شغل وظيفة الاقتصادي في بنك إيطاليا (١٩٧٢-١٩٧٢)، وأسس وأدار معهد أبحاث الاقتصاد الدولي (IRECI)، وعمل في المعهد الإيطالي للشؤون الدولية (١٩٧٧-١٩٨٦). وخلال الفترة (١٩٩٠ - ٢٠٠٠) عمل لحساب شركة الغاز والنفط الإيطالية الوطنية (إيني/ENI). كما درّس في جامعة كاليفورنيا (لوس أنجليس) (١٩٨٦-٨٨)، ومعهد الدراسات السياسية في باريس (١٩٩٤-١٩٩٧)، ومركز روبرت شومان للدراسات المتقدمة في معهد الجامعة الأوروبية في فلورنسا (٢٠٠٠-٢٠٠٦)، وكلية أوروبا (٢٠٠٧-٢٠٠٨). وعمل مستشارا لمنظمات دولية مختلفة، وعدد من الحكومات والشركات في منطقة الخليج العربي. واهتماماته البحثية تشمل موضوعات الاقتصاد السياسي للشرق الأوسط وشمال إفريقيا، وجيوسياسة الطاقة.



ما وراء الصناديق السيادية: تحويل الاقتصاد الريعي وتحسين مستوى الإدارة من خلال إنشاء أوقاف مستقلة

تتأثر الكثير من الدراسات والبحوث الأكاديمية المتعلقة بالدول الغنية بالموارد بنموذج «لعنة الموارد الطبيعية»، الذي يؤكد أن الدول ذات الموارد الضعيفة تكون في وضع أفضل لتحقيق التنمية بالمقارنة مع نظيراتها الغنية بالموارد. إن العنصر النظري الأساس الداعم لنموذج لعنة الموارد هو ما يعرف بالمرض الهولندي، إذ تؤدي الزيادة في الإنفاق (الحكومي أو الخاص) - الذي ينجم عادة عن وفرة الموارد - إلى تقويض تنافسية الأنشطة الاقتصادية «الحديثة» أو «الناشئة»، المعروضة للتجارة العالمية، وجذب الموارد إلى الأنشطة غير المعروضة للتجارة العالمية، أو ما يعرف بقطاع السلع غير القابلة للتداول. ومع الأخذ في الاعتبار أن أي مورد سيكون معرضاً للنضوب، عاجلاً أو آجلاً، فإن الدولة سوف تصبح عاجزة عن إعانة نفسها ذاتياً.

لذلك، لجأ إجماع واشنطن إلى تشجيع حكومات الدول الغنية بالموارد على عدم إنفاق أي دخل إضافي ناتج عن ارتفاع أسعار صادراتها، والعمل على حفظ هذه الأموال في صناديق خاصة تعرف، غالباً، باسم «صناديق الاستقرار المالي»، أو «صناديق الأجيال القادمة». وفي الآونة الأخيرة، ومع تزايد حجم هذه

الأموال، أصبح مصطلح «الصناديق السيادية» شائعاً، الأمر الذي يؤكد الخطر المزعوم بأن هذه الصناديق قد تستخدم لأغراض سياسية أكثر منها اقتصادية.

لقد كان شائعاً خلال الأزمة النفطية الأولى، في عقد السبعينيات، الاعتقاد بأن سعي الدول الخليجية للتصنيع، وإحداث التحول الاقتصادي والتنمية، سوف يكون مصيره الفشل. ولكن، وبعد أكثر من ثلاثين عاماً، ندرك جميعاً أن الأمر ليس كذلك؛ إذ حققت الدول الخليجية تقدماً هائلاً في تحويل اقتصاداتها، حيث يمكن ملاحظة العديد من الدلائل الواضحة للتنويع الاقتصادي. وفي هذا الصدد، نلاحظ أن تجربتها تختلف عن تجارب غالبية الدول الغنية بالموارد، التي أظهرت سجلاتها ضعفاً واضحاً نتيجة سوء الإدارة و/أو الصراعات.

لذلك، اتخذت الدراسات والأبحاث موقفاً أكثر اختلافاً. لقد أصبح من المعلوم حالياً أن بالإمكان تفادي لعنة الموارد وتحويل الاقتصادات القائمة على الموارد الطبيعية إلى اقتصادات حديثة، تتسم بالتنويع والقدرة على النمو الذاتي⁽¹⁾.

وعلى الرغم من ذلك، فإن المعضلة لم تنتهِ نهائياً؛ فالدول الربعية في حاجة إلى الإنفاق، لأن الاقتصاد الوطني يحقق - من خلال النفقات الحكومية - فوائد من الإيرادات النفطية المتزايدة. وفي خضم هذه العملية، تتعرض استمرارية التنويع الاقتصادي للخطر؛ نتيجة المرض الهولندي، وإن المفتاح الرئيس لتفادي هذا

(1) انظر، على سبيل المثال: "Escaping the Resource Curse" للكاتب: M. Humphreys، J.D. Sachs and J.E. Stiglitz eds؛ اصدار مطبعة جامعة كولومبيا، ٢٠٠٧، نيويورك.

المرض هو الاختيار الحصيف لكيفية الإنفاق، وتحديدًا كيفية الاستثمار.

ليس من المستحسن، خلال فترات الارتفاع السريع للإيرادات النفطية، السماح بنمو النفقات بالتناسب مع الإيرادات. فلا بد من توظيف فائض الإيرادات على نحو ما ومن ثم توقع أن الصناديق السيادية سوف تنمو بصورة هائلة، خلال السنوات القادمة.

وفي المقابل، فإنني في هذه الورقة أوضح ضرورة تبني الحكومات الخليجية - وبخاصة المملكة العربية السعودية - إستراتيجية قائمة على توجيه إيرادات متزايدة نحو الشركات، وإنشاء أوقاف للجهات المقدمة للخدمات، والعمل تدريجياً على تقليص الدور الحكومي. وكلا الجانبين - دعم الشركات الوطنية من خلال تزويدها برأسمال أكبر وإنشاء أوقاف للجهات المقدمة للخدمات - مرتبطان مع بعضهما بعضاً بصورة وثيقة؛ لأن أوقاف الجهات سوف يتم استثمارها في أدوات رأسمال الشركات. وسوف يحقق النظام، في نهاية المطاف، تعددية الأوقاف، بدلاً من صندوق واحد أو مجموعة قليلة من الصناديق الكبرى. وسوف تستثمر الأوقاف أساساً في الأصول المالية الوطنية، ومن ثم تعزيز نمو الشركات الوطنية، وتحويلها إلى شركات عالمية.

(١)

سأقوم فيما يلي بتوضيح فرضياتي:

أولاً، أفترض أن الانخفاض الحالي في أسعار النفط مؤقت. إن

الإمكانات المتاحة لإحداث توسع إجمالي في إنتاج النفط بواسطة الدول غير الأعضاء في الأوبك تعد محدودة أو معدومة. كما أن الدول الصناعية الكبرى سوف تخفض اعتمادها على النفط بصورة بطيئة، وعلى مدى زمني طويل. وفي أثناء ذلك، سيرتفع الطلب من قبل دول الاقتصادات الناشئة بوتيرة سريعة. وسوف يصبح النفط أكثر ندرة نسبياً، ومن ثم ستشهد الأسعار ارتفاعاً؛ ولكن إلى أي مدى؟ لا أحد يعرف ذلك، وإن كان سيتجاوز بالتأكيد «متطلبات الموازنة» في الدول الخليجية. إنني أشارك في هذه القناعة الاتجاه الرئيس للرأي، الذي تمثله الوكالة الدولية للطاقة، التي تنبأت بعودة الأسعار إلى ١٠٠ دولار وأكثر بنهاية العقد.

لذلك، سستمتع الحكومات الخليجية بأموال فائضة ستكون في حاجة إلى استخدامها على نحو ما. والسؤال المهم هنا، هو: ما هو الاستخدام الأمثل يا ترى؟

تعتمد الإجابة - بالطبع - على طبيعة الهدف الذي تسعى هذه الحكومات لتحقيقه. وهنا تبرز الفرضية الثانية، وهي: سيتم تعزيز التوجه الأساس لصالح تحقيق التنمية الوطنية. وهذا يعني، في المقام الأول، تحقيق النمو والتنوع الاقتصادي، وتوسعة نطاق الفوائد العائدة على المواطنين كافة، من خلال توفير خدمات التعليم وفرص العمل وغيرها. بعبارة أخرى، أفترض أن الدول الخليجية (وليس بالضرورة من هم في السلطة) سوف لن تتصرف مثل «العم البخيل»، الذي ينحصر هدفه في تجميع الثروة المالية فقط.

أما الفرضية الثالثة، فهي أن الدول الخليجية سوف لن تتطور إلى أنظمة شمولية، من الناحيتين السياسية والاقتصادية. وهذا يعني أن التوجه الأساس لصالح القطاع الخاص سيظل باقياً، وهو أنه: لن تقوم الدولة باستبعاد الشركات الخاصة من خلال الاستثمار في المجالات التي قد تستثمر فيها هذه الشركات. وبدلاً من ذلك، ستقوم الدولة بفتح آفاق جديدة للمستثمرين من القطاع الخاص، في مجالات لا تزال تحت هيمنة القطاع العام حتى الآن.

وفقاً لهذه الفرضيات، ستواجه الحكومات الخليجية بعض العضلات الحقيقية فيما يختص باستخدام فوائض الإيرادات النفطية (أي الأموال الفائضة عن متطلبات توازن الميزانية مع أسلوب إنفاق متحفظ). ويبدو أنه مهما فعلت هذه الحكومات بتلك الأموال، فإنها سوف تواجه مخاطر.

(٢)

فكّر، على سبيل المثال، في السياسات السعودية منذ عام ٢٠٠٣م. فعندما اتضح جلياً أن الإيرادات النفطية سوف تتجاوز متطلبات الإنفاق، آثرت الدولة عدم زيادة النفقات بالتناسب مع الإيرادات، بل استخدمت الفائض في سداد الدين. وبما أن هذا الدين كان يخص شركات استثمارية ووسائط مالية محلية (بما في ذلك المؤسسات الحكومية، مثل المؤسسة العامة للتأمينات الاجتماعية وصندوق المعاشات)، فإن سداده أسهم في ضخ السيولة في شرايين الاقتصاد، في وقت كان هذا الاقتصاد يتلقى

بالفعل السيولة من الخارج (الأموال الخاصة العائدة للوطن نتيجة فرص النمو الواعدة، فضلاً عن الاستثمارات الأجنبية المباشرة).

لقد أسهم هذا القدر الكبير من السيولة في فقاعة سوق الأسهم خلال الفترة (٢٠٠٣-٢٠٠٦م)، وكانت الدولة عاجزة - إلى حد كبير - عن لجم هذا الهيجان. ولوضع حد للتقييم المفرط للأسهم، كان بإمكان الدولة الاستدانة من السوق، وامتصاص السيولة. كان ينبغي عليها إصدار سندات، أو طرح بعض أسهمها للبيع في السوق. ولكن، لو أنها فعلت ذلك، لكانت قد أضافت المزيد من الأموال إلى أموالها الفائضة، ومواجهة مشكلة كيفية استثمارها.

لقد كان بإمكان الدولة ضخ المزيد من الأموال في الشركات التي تمتلكها أو تسيطر عليها، أو حتى إنشاء شركات جديدة. ولو أنها فعلت ذلك، لكانت قد خطت خطوة في الاتجاه الخاطئ: زيادة دور الدولة في الاقتصاد وتقليص دور القطاع الخاص. لقد افترضنا أن ذلك ليس هو الذي تريده الدولة.

إن شركات القطاع الخاص في حاجة للحصول على المزيد من رأس المال المخاطر؛ لتتمكن من التوسع على الصعيدين المحلي والعالمي، وتعزيز عمليات الاندماج والاستحواذ في بعض القطاعات، وإحلال شركات قليلة مقتدرة محل عدد كبير من الشركات الصغيرة الضعيفة. ولكن، إذا قامت الدولة بتوفير رؤوس الأموال؛ فإن ذلك يعد تأمياً، ومن ثم لن تكون الشركات خاصة.

(٣)

الدخول في الصناديق السيادية يعني الاحتفاظ بفائض السيولة كاحتياطيات لدى البنك المركزي، بهدف التعويض عن العجز قصير المدى في ميزان المدفوعات، ومن ثم يجب حفظها في أصول سائلة. ولكن، ومع الأخذ بعين الاعتبار عدم توقع عجز في ميزان المدفوعات، فإن تكديس احتياطيات البنك المركزي يشبه إلى حد ما إنشاء مخزون ضخيم من المظلات في الرياض، في حال قدوم الرياح الموسمية المسببة للأمطار.

بدلاً عن ذلك، يمكن الاستثمار في أصول أقل سيولة وأكثر خطورة، ولكنها تحقق عائدات أكثر، مثل: الأسهم العالمية، وغيرها من صيغ الاستثمار المالي الأكثر تعقيداً. إن توقع عائدات أفضل مقابل تحمل المخاطر، هو الحافز وراء إنشاء آليات استثمارية مستقلة عن البنك المركزي - الصناديق السيادية.

لقد تمحور الاهتمام العالمي لبعض الوقت حول قضية الشفافية. إن الصناديق السيادية ليست شفافة، ولا تخضع للمساءلة العامة، فيما يختص بممتلكاتها وسياساتها الاستثمارية؛ ولكن، وفي ظل كل تلك التطورات التي شهدتها الأسواق العالمية خلال الأشهر القليلة الماضية، فإن انعدام الشفافية قد يكون له ما يبرره، فسوف يتفهم الجميع ارتباك مدراء الصناديق في الإقرار بالخسائر المالية الضخمة.

لقد افترض مؤيدو إنشاء صناديق الاحتياطيات أو الاستقرار المالي، على نحو ما، أن عائدات الاستثمار العالمي تكون إيجابية دائماً. إن احتمال خسائر كارثية لم يرد إطلاقاً في الدراسات

والأبحاث وثيقة الصلة، ولكنه أصبح الآن حقيقة ماثلة أمام أعيننا. فالصناديق السيادية غير ملزمة بكشف استثماراتها في السوق، ومن ثم لا نعرف بالتحديد مدى خسائرها منذ بدء الأزمة المالية العالمية في صيف عام ٢٠٠٨م، وإن كانت التقديرات تشير إلى أن خسائرها كانت فادحة^(١). حقاً، سيكون من الصعب على كبار المستثمرين العمل على نحو أفضل من السوق في المتوسط. وبالطبع، فإن السوق قد تتعش إلى حد ما، ومن ثم بالإمكان تعويض الخسائر على المدى البعيد وانتقال استثمارات الصناديق السيادية إلى وضع إيجابي. وعلى الرغم من ذلك، فإن المدى البعيد، هو مجموعة فترات قصيرة وإن الدول المنتجة للبتروول يمكن اعتبارها حالياً على أنها قد باعت نبتها القيم مقابل أوراق فقدت الكثير من قيمتها.

نتيجة لهذه التجربة المؤلمة، أتوقع حدوث تضائل كبير في المستقبل للحماسة الحالية تجاه حماية الإيرادات المالية، من خلال وضعها في صندوق. فالنفت داخل الأرض هو أصل يجب مقياضته بأصول أخرى قيّمة. وسوف تكون الأفضلية لأصول ملموسة، وتحت السيطرة المباشرة للدولة المستثمرة - وفي حالة عدم توافر أصول كافية من هذا النوع؛ فإن البديل هو استخراج كمية أقل من النفط من باطن الأرض.

(١) تقدر ورقة عمل حديثة صادرة عن مركز دراسات الاقتصاد الجغرافي Geoeconomic التابع لمجلس العلاقات الخارجية في نيويورك أن الأرصدة السيادية في أبو ظبي والكويت وقطر قد سجلت خسائر بنسبة ٤٠٪، ٣٦٪، ٤١٪ على التوالي، ما بين ديسمبر ٢٠٠٧م وديسمبر ٢٠٠٨م. بينما تقدر خسائر المملكة العربية السعودية بنحو ١٢٪ فقط؛ ويعود ذلك إلى سياستها المتحفظة في الاستثمارات. (B. Setser and R. Ziemba "GCC Sovereign Funds: Reversal of Fortune". New York. Council on Foreign Relations. January 2009).

(٤)

لإيجاد بديل ملائم لمجرد تجميع الأصول المالية في صناديق سيادية - الذي أثبت أنه في غاية الخطورة، ولا يحظى بقبول من باقي دول العالم - يتعين علينا الانطلاق من دراسة الوضع الراهن لعملية التنمية الاقتصادية في المنطقة.

بعد نحو ٣٥ عاماً من الجهود التنموية المكثفة، المدعومة بعائدات نفطية وفيرة، حققت المنطقة تقدماً ملحوظاً في إنشاء تجهيزات أساسية حديثة، فضلاً عن إنشاء عدد من الشركات التي تحظى بشهرة عالمية في مجالات تخصصها، مثل: شركة أرامكو وسابك ودبي العالمية للموانئ وإيجيليتي وزين وغيرها. وهذه الشركات مملوكة كلياً أو جزئياً بواسطة الدولة وخاضعة لسيطرتها.

وفي موازاة ذلك، شهدت الشركات الخاصة نمواً كبيراً، وأصبحت أكثر قوة، ولكن القليل منها فقط تمكن من التحول المهم من شركات عائلية خاصة إلى شركات عامة، يتم تداول أسهمها في السوق المالية. وبدورها، أسهمت الوتيرة البطيئة لهذا التحول الضروري في إعاقة عمليات الاندماج والاستحواذ، التي تركز الشركات عادة من خلالها على مجال خبرتها الرئيسية، وإمكاناتها، والتخلص من الأنشطة الجانبية. وسوف تبرز، من خلال هذه العملية، شركات وطنية أو إقليمية كبرى تكون قادرة، بدورها، على الدخول في عمليات اندماج واستحواذ عالمية، والتوسّع على المستوى العالمي.

لا توجد حتى الآن سوى نماذج قليلة جداً من الشركات

الخليجية التي تستثمر على المستوى العالمي، وتبنى إستراتيجية محددة للتوسع عالمياً؛ وهذه الشركات تمتلك الدولة جميع أسهمها أو الجزء الأكبر منها. وعلى النقيض من ذلك، كانت الشركات الروسية والهندية والصينية أكثر نشاطاً في مجال الاندماج والاستحواذ على المستوى العالمي، وأكثر قدرة على التوسع عالمياً.

نظراً لطبيعة الاقتصادات الخليجية القائمة على مبدأ الحرية والانفتاح، يمكن تحقيق المزيد من التنمية الاقتصادية، والتنوع - فقط - إذا أصبحت الشركات الخليجية قادرة على التنافس عالمياً، واكتساب بعد عالمي. إن البديل لذلك، هو الاقتصار الدائم على دور شركاء مشروعات مشتركة محلية للشركات العالمية الكبرى؛ وهذا دور تابع لا يسمح إطلاقاً بتحقيق تنمية مرضية للاقتصاد الوطني. إن التحدي، المتمثل في إنشاء شركات إقليمية قوية قادرة على الصمود في وجه المنافسة العالمية، هو العنصر الأساس لمرحلة التنمية الاقتصادية الخليجية القادمة.

(٥)

إن الوتيرة البطيئة لتحويل الشركات إلى شركات مساهمة عامة يتم تداول أسهمها في السوق المالية، وتتم إدارتها من خلال كفاءات متخصصة، قد تعزى جزئياً إلى العقلية المتحفظة للعديد من الشركات العائلية؛ جراء الخوف من فقدان الرقابة والسيطرة، وتفضيل الاحتفاظ بشؤون هذه الشركات بعيداً عن التدقيق العام. وفي الاقتصادات المتقدمة، تخصصت رؤوس الأموال

الخاصة في استحواذ الشركات العامة التي يتم تحويلها بعد ذلك إلى خاصة. ولكن، وبصفة عامة، يمكن القول إن الشركات العامة قادرة على النمو على نحو أكثر سهولة من خلال عمليات الاستحواذ والتحوّل إلى شركات عالمية مقتدرة.

لذلك، يمكن أن تعزى الوتيرة البطيئة أيضاً للحوافز غير الكافية. فالأمر لم يكن على قدر كافٍ من الجاذبية، لتحويل الشركات إلى شركات مساهمة عامة وطرح أسهمها للاكتتاب العام، سوى لجزء هامشي جداً من رأسمال الأسهم.

ولم تقدم أسواق المال في المنطقة الاستقرار والعائد المطلوبين لإقناع عددٍ أكبر من الشركات العائلية للتحويل إلى شركات مساهمة عامة، وطرح أسهمها للتداول في هذه الأسواق. وبالتأكيد، هناك عمليات مستمرة للاكتتاب العام الأولي، ومن ثم، فإن العملية التي أتصورها أصبحت واضحة إلى حد ما، ومن المتوقع أن تشهد وتيرةً أسرع وتصبح أكثر أهمية.

وفي المقابل، أظهرت الأسواق المالية في المنطقة تقلباً مفرطاً، كان السبب الرئيس وراءه أن عدداً قليلاً جداً يتم تداول أسهمها في السوق المالية، وأن هذه الأسهم المتداولة تمثل نسبة صغيرة جداً من رؤوس أموال تلك الشركات. إن تحركات الأموال إلى السوق المالية ومنها تحدث تقلبات سعرية وزيادة في المخاطر، وتسهّل تشكّل ما يعرف بالفقاعات. فالاستقرار يقتضي زيادة كبيرة من عرض الأصول عالية الجودة، القادرة على جذب مستثمرين جدداً، وخلق الثقة في تقييم الأسهم. وفي هذا الصدد، ضاعت فرصة عظيمة خلال فترة طفرة

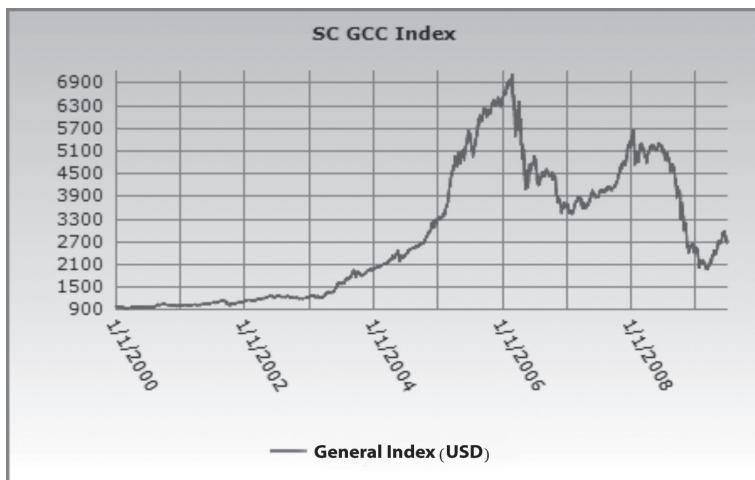
أسعار الأسهم (٢٠٠٣-٢٠٠٦م). فلو كان المزيد من الأسهم الحكومية قد طرح في السوق، لكان قد توافرت حالياً قاعدة أعرض وأسواق أكثر حيوية.

ثمة سبب آخر وراء تقلب أسواق الأسهم الخليجية، وهو غياب المؤسسات الاستثمارية الكبرى. فمثل هذه المؤسسات تعد أهم اللاعبين في الأسواق المالية للعديد من الدول الصناعية، حيث تضطلع عادة بدور تحقيق الاستقرار في هذه الأسواق. وأقول «عادة»؛ لأن العديد من المؤسسات الاستثمارية قد وقعت فريسة الوهم العالمي في البحث عن أكبر قدر من العائدات، بأقل قدر من المخاطر؛ وما يزال الاقتصاد العالمي، بأسره، يعاني من تبعات ذلك حتى الآن. لقد اضطرت المؤسسات الاستثمارية، كما الصناديق السيادية، إلى تسجيل بعض الخسائر الفادحة؛ نظراً لثقتها في خبراء إداريين غير أكفاء، في بعض الأحيان، وتحملها لمخاطر مفرطة في أحيان أخرى؛ أو ببساطة، لأن الأزمة المالية لم تترك أحداً دون أن تمسه بسوء، حتى أكثر المستثمرين حصافة وحكمة. ولكن، ومع افتراض تطبيق أنظمة ولوائح ملائمة، وفرض النظام، ستظل حقيقة أن المؤسسات الاستثمارية تلعب دوراً في غاية الأهمية في الأداء الصحيح لأسواق الأسهم.

لذلك، تعد الاقتصادات الخليجية في حاجة إلى حلول، من خلال السياسات لإنشاء أو تشجيع المؤسسات الاستثمارية الملائمة، القادرة على حشد المدخرات وتوجيهها نحو سوق الأسهم، وإيجاد بيئة مستقرة لجذب الشركات، وتحفيزها للتحويل إلى شركات مساهمة مدرجة في سوق الأسهم.

لقد أصبحت الحاجة أكثر إلحاحاً من ذي قبل لدور حكومي فاعل في إدارة أسواق الأسهم المحلية، لتتمكن من تحقيق نمو أكثر رسوخاً واستقراراً. فالفشل في احتواء فقاعة سوق الأسهم (٢٠٠٥-٢٠٠٦م)، تسبب في نتائج كارثية على العديد من صغار المستثمرين، وقضى على إمكانية ميلاد رأسمالية شعبية في الخليج، على الأقل بصورة مؤقتة. وقد أدى ذلك إلى حرمان الأنظمة من أداة فعالة لنشر فوائد الاقتصاد النفطي على نطاق أوسع، وجعلها تتعامل مع الأدوات التقليدية للتوظيف، والمشتريات الحكومية، مع ما لكليهما من سلبيات معروفة.

لم يتم استعادة الثقة في سوق الأسهم، منذ حدوث الفقاعة. لقد حدث انتعاش خلال الربع الأول من عام ٢٠٠٩م، ولكنه في حاجة إلى دعم، من خلال إدارة أفضل للشركات وتنظيمها لتعزيز الثقة لدى المستثمرين في إمكانية تحقيق الأرباح والنمو.



مؤشر سوق الأسهم في دول مجلس التعاون الخليجي

يشكل ضعف أسواق الأسهم مصدر قلق للأنظمة الحاكمة، ومهدداً للدعم الذي تحظى به من قبل الرأي العام؛ فمن المؤكد أن معظم المستثمرين الخليجيين الذين وضعوا ثروتهم في شكل عقارات أو أصول مالية في دول منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية قد عانوا كثيراً جراء انهيار الأسواق. إن المزيد من الانخفاض في أسواق الأسهم المحلية يعني تدهور القدرات المالية للقطاع الخاص، في وقت أضحت فيه الحكومات قادرة على تجميع فوائض مالية ضخمة. لذلك، لا بد من إيجاد آلية لإعادة التوزيع، وجعل استعادة الثقة في سوق مالية مزدهرة، عنصراً أساسياً من عناصر السياسة.

لإعادة أسواق الأسهم مرة أخرى إلى مسار النمو الراسخ الملائم، يجب أن تكون لدى السلطات المالية أدوات رقابية، للتحكم في عرض الأسهم والطلب عليها؛ فبالإمكان التحكم في العرض، من خلال سياسات تشجيع الشركات الخاصة، وحفزها للتحويل إلى شركات مساهمة عامة، و/أو من خلال البيع التدريجي للأسهم الحكومية. وفي الوقت ذاته، يمكن ضبط الطلب من خلال إنشاء فئة من المؤسسات الاستثمارية للاستثمار بعيد المدى في السوق، وتوجيه الإيرادات النفطية نحو السوق عبر هذه المؤسسات. إن الإدارة الحصيفة لهذه الأدوات المتعلقة بالسياسة سوف تمكن الحكومة من التأثير على الأسواق المالية، وضمان استقرارها، وتفادي حدوث الفقاعات والخسائر المفاجئة في تقييم الأصول.

تجدر الإشارة إلى أن هناك بعض المؤسسات الاستثمارية

القائمة بالفعل، مثل صندوق المعاشات والمؤسسة العامة للتأمينات الاجتماعية، في المملكة العربية السعودية. ولكن هذه المؤسسات لم يتم توجيهها لتلعب دوراً فعالاً في سوق الأسهم، بل تستثمر في مجالات مثل العقارات، حيث تتنافس مع شركات القطاع الخاص. وحسب علمي، ليس هناك تفاصيل حول الأصول التي تمتلكها هذه المؤسسات^(١)، الأمر الذي يحول دون بحث مدى ملائمة أوضاعها لتعزيز التنمية الاقتصادية، ولكن انطباعي هو أن محافظتها تقليدية جداً، ولا تحظى بإدارة نشطة. من الأهمية بمكان، تطبيق تشريعات وأنظمة ملائمة بخصوص الاستثمار بواسطة المؤسسات الاستثمارية والمصارف الخاصة (خبراء إدارة الأوقاف المؤسسية)، وتمهيد الطريق نحو سد هذه الفجوة المهمة في البنية المالية للمنطقة.

(٦)

ما هي السياسات التي يمكن تطبيقها بواسطة الحكومات لتعزيز التحول المذكور أعلاه؟ ليس بإمكان الحكومات الاستثمار بصورة مباشرة في الشركات المحلية؛ لأن ذلك سوف يكون مماثلاً للتأمين. إن القيام بالعمل ذاته من خلال صندوق سيادي لا يحدث في الحقيقة

(١) ووفقاً للمعلومات المتاحة لدى وكالة الأنباء السعودية، فقد استثمرت المؤسسة العامة للتأمينات الاجتماعية (GOSI) في ٦٠ شركة، بما في ذلك قطاع البنوك وشركات الإسمنت والرعاية الصحية. ومن ضمن مساهمتها العامة المعروفة ١٣٪ في شركة إسمنت الجنوب، و٩،٩٪ في مصرف الراجحي. وفي شهر آذار (مارس) ٢٠٠٩م، أطلقت GOSI «شركة حسنة للاستثمار» (Hassana) للاستثمار في الأسواق المحلية والإقليمية والعالمية (Bloomberg 1. July 2009).

اختلافاً يذكر. على العكس، يجب أن تسعى الدولة بنشاط لبيع بعض حيازاتها الحالية بهدف زيادة العرض من الأصول المتاحة للتداول.

قد يبدأ البحث عن حل بإنشاء بنك للتنمية الوطنية بهدف تقديم التمويل طويل الأجل بأشكاله المختلفة، بما في ذلك شراء السندات أو الأسهم، للشركات التي ترغب في التحول إلى شركات مساهمة عامة. إن الفرق بين هذا البنك والصندوق السيادي، لا يتمثل فقط في أن البنك لا يتعارض عادة مع قانون الشركات، ولكن أيضاً في أن مشاركته في أسهم الشركات تعد مؤقتة، تمهيداً لتسييلها تباعاً.

إن أفضل مثال لمثل هذه المؤسسة، هو بنك التنمية الوطنية البرازيلي، الذي تتضمن أهدافه أيضاً دعم الصادرات البرازيلية، من خلال تقديم ائتمان الصادرات (انظر الإطار).

بنك التنمية الوطنية البرازيلي هو شركة عامة، وهي فيدرالية تتبع وزارة التنمية والصناعة والتجارة الخارجية. يهدف البنك إلى تقديم التمويل طويل الأجل للمشروعات التي تسهم في التنمية الوطنية، ويمكن ملاحظة نتائج المشروعات التي حصلت على تمويل من البنك في تحسن تنافسية الاقتصاد البرازيلي، وارتفاع مستوى جودة حياة المواطنين.

كما يسعى البنك إلى تعزيز البنية الرأسمالية للشركات الخاصة، وتنمية الأسواق المالية وتطويرها، والاتجار في الآلات والمعدات، وتمويل الصادرات.

ومنذ إنشائه في ٢٠ يونيو ١٩٥٢م، مؤل البنك مشروعات ضخمة في مجال الصناعة والتجهيزات الأساس، إضافة إلى دوره المهم في دعم الاستثمارات في مجالات الزراعة والتجارة والخدمات، وكذلك تمويله للمشروعات الصغيرة والمتوسطة.

المصدر: الموقع الإلكتروني لبنك التنمية الوطنية البرازيلي.

السوق المالية:

يتحقق نمو الشركات من خلال الاستثمارات الرأسمالية من قبل أصحاب الأسهم، وإعادة استثمار الأرباح، وعمليات الائتمان. وفي المرحلة الراهنة للاقتصاد البرازيلي، يعد من الضروري دعم الشركات التي يتم تداول أسهمها وزيادة عددها، كأداة مهمة لتوجيه المدخرات الداخلية والخارجية.

يشغل بنك التنمية الوطنية البرازيلي وسائط مالية عديدة للشركات، ويمكنه المشاركة أيضاً كمكاتب في الأوراق المالية في الشركات المفتوحة، أو الشركات التي تستطيع الدخول في سوق المال في المدى المتوسط، بما في ذلك العمليات العالمية، وإعادة هيكلة الشركات التنافسية، وعمليات الاندماج.

ويمكن للشركات الابتكارية الصغيرة والمتوسطة، التي تحظى بأولوية في عملية الرسملة من قبل البنك، الحصول على المشاركة المباشرة، و/أو المشاركة من خلال صناديق الاستثمار المفضلة. اعتماداً على فعاليتها الإقليمية/ القطاعية، إذ تقدم هذه الشركات نطاقاً تشغيلياً أكبر ومن ثم تسمح بتعزيز الموارد الخاصة لرأسمال هذه الشركات.

تهدف عمليات بنك التنمية الوطنية البرازيلي في السوق

المالية إلى:

- دعم السوق المالية من خلال عمليات سوق جديدة.
- نشر مفهوم إدارة الشركات، وتشجيع الشركات على استخدامه.
- زيادة الطلب على الأوراق المالية وسيولتها.
- الإسهام في ديمقراطية الشركات، ودعم بنيتها.

الرأسمالية.

- ابتكار المنتجات التي تجعل السوق المالية أكثر جاذبية وأمناً لصغار المستثمرين.
 - تطوير صناعة الصناديق المقفلة.
 - دعم الشركات الابتكارية الصغيرة والمتوسطة.
- ولتحقيق هذه الأهداف، يعمل البنك بصفة دائمة على تنفيذ الآتي:

- تطوير الأدوات الفنية، وذلك باستخدام أساليب ابتكارية لتحليل الاستثمار، وآليات محددة لقيمة كل ورقة مالية، ونماذج قانونية محددة وآليات متنوعة للتصفية.
- توسعة البرامج غير المباشرة، من خلال المشاركة بحصة الأقلية في الصناديق المقفلة، المدارة من قبل أطراف ثالثة (الشركات الناشئة، الأسهم الخاصة، الإدارة/ السيولة) تضطلع بالمهمة الحيوية لتوسعة العمليات ونطاقها.
- نشر ممارسات إدارة الشركات في الشركات التي يشارك فيها؛ بهدف تعزيز مستوى الشفافية والاحترام لحملة أسهم الأقلية، بالتزامن مع هيئة الأوراق المالية وسوق أسهم ساوباولو.

المصدر: الموقع الإلكتروني لبنك التنمية الوطنية البرازيلي.

ولهذا البنك كذلك رسالة واضحة، للإسهام في تنمية السوق المالية في البرازيل، من خلال تشجيع الشركات على التحول إلى شركات مساهمة عامة، وتطوير إدارتها، من خلال مجموعة من الأدوات (انظر الإطار)^(١).

يجب أن يكون الفرق بين بنك التنمية والصندوق السيادي واضحاً. فالصندوق السيادي قد يستثمر، إلى حد ما، محلياً أكثر منه عالمياً، ولكن رسالته تتمثل - عادة - في تعظيم قيمة أصوله وممتلكاته، أو حماية القيمة الحقيقية لرأسماله، على أقل تقدير. ولكن لبنك التنمية هدفاً أكبر تعقيداً وطموحاً، يتمثل في تعزيز التنمية بأبعادها المتعددة، والاستثمار بصفة عامة في الشركات المحلية.

يمكن اعتبار بنك التنمية بمثابة تطور للصناديق الخاصة، التي لعبت مثل ذلك الدور الجوهري في التنمية الاقتصادية بالمملكة العربية السعودية، وبخاصة صندوق التنمية الصناعية السعودي. ويقدم هذا الصندوق السعودي القروض المدعومة

(١) بنك البرازيل للتنمية (BNDES) ليس الوحيد في مجاله، ولكن، حسب معرفتي، فهو الأكبر في العالم. في نهاية عام ٢٠٠٨م كانت موجوداته تقدر بـ ١٢٠ بليون دولار أمريكي. يقوم IFC، وهو فرع من البنك الدولي، بدور مماثل إذ يقوم بالاكتمال والمساهمة في الشركة قليلة التمويل التي تنشأ حديثاً. وفي آخر موازنة سنوية، كانت إنفاقات (BNDES) (٢٠,٨) بليون دولار، بينما كانت إنفاقات البنك الدولي وذراعه IDA الذي يملك حق الامتياز ٢٠ بليون دولار أمريكي، وإنفاقات IFC الكلية المتمثلة بالقروض والتمويل والاستثمار في سندات الدين ٧,٦ بليون دولار أمريكي. وإذا أخذنا بعين الاعتبار أن (BNDES) تعمل في دولة واحدة، حتى لو كانت كبيرة، ومجموعة البنك الدولي مجموعة عالمية، فإن الفرق بينهما كبير جداً. ووفقاً لهذا المقياس، فإن صندوق التنمية الصناعي السعودي (SIDF) يحقق نجاحاً جيداً، كما هو في عام ٢٠٠٨؛ إذ كان إنفاقه ١٢,٦ بليون دولار أمريكي، ويعد هذا الرقم كبيراً بالنسبة لحجم الاقتصاد السعودي. ومع ذلك، يقوم (SIDF) بمنح القروض للمشاريع الصناعية الجديدة فقط، ولا تشترك في النشاطات الواسعة التي ننصح بها.

فقط، بينما سيعمل البنك المقترح على الاضطلاع بدور أكبر من ذلك^(١).

(٧)

إن إنشاء بنك للتنمية، وعلى الرغم من تزويده بالموارد الوفيرة، سوف لن يكون كافياً لمعالجة وتلبية المتطلبات الكبيرة للأثرياء، ولن يقدم حلاً للمؤسسات الاستثمارية لتأمين قاعدة استثمارية مستقرة لأسواق الأسهم الإقليمية.

قد يكمن العنصر الآخر لمعالجتنا للمعضلة المتعلقة بسياساتنا في بلورة منهجية جديدة لتقديم الخدمات الاجتماعية في الدول الخليجية، الأمر الذي قد يؤدي إلى إعادة هيكلة جوهرية للدولة، ويسهم في تعريف أضيق للحكومة، يتم تحديده على نحو محكم.

يتم في الوقت الراهن تقديم الخدمات الاجتماعية للجهات الحكومية التي تتمتع بدورها وفي حالات معينة، بقدر من الاستقلالية في الإدارة، غير أنها لا تعدو في معظم الحالات مجرد كونها إدارات حكومية. إن مستوى استقلالية هذه الجهات يعد محدوداً، كما أن ميزانياتها تشكل جزءاً من الموازنة السنوية للدولة.

(١) في مقالة حديثة، لا تخفي التعاطف مع البنك البرازيلي للتنمية (BNDES)، كتبت مجلة الايكونومست: «لا تزال الحكومة تملك شيئاً يتعلق بالمساعدة على إنشاء الشركات الكبيرة، التي تستطيع هزم المنافسين في الخارج - تقوم (BNDES) الآن بمساعدة تمويل المشاريع التي تنفذها الشركات البرازيلية في أماكن أخرى في أمريكا الجنوبية». هذا هو السبب الأكيد للاعتقاد بأن (BNDES) هي مثال يستحق النظر إليه. انظر: (Brazil's development bank: Central planning, The Economist, April 16, 2009).

لا تتوافق هذه المنهجية المركزية، وعلى نحو أفضل، مع تحقيق الكفاءة والقدرة على الاستجابة، إضافة إلى كونها تركز كافة النفقات في يد الحكومة، الأمر الذي يسهم في تعزيز النزعة المتأصلة المتمثلة في تنامي البيروقراطية على نحو واسع.

يتمثل البديل الذي اقترحته في منح الجهات التي تقدم مختلف الخدمات الاجتماعية الاستقلالية المالية والإدارية، وتلقي هذه الجهات الموارد المالية على نحو تدريجي من الدولة. وبمجرد تلقي هذه الجهات للموارد المالية، فإنها تستبعد من ميزانية الدولة بصورة جزئية أو كلية. وعطفاً على ذلك، سوف يتعين على هذه الجهات أن تدعم ذاتها عبر مصادر دخل أخرى، بما في ذلك الرسوم التي يسددها عملاؤها، والتبرعات الخاصة، أو الأموال التي يتم توفيرها لها من الجهات الأخرى، وذلك على أساس تنافسي^(١).

يتمثل خير مثال لهذا المشروع في جامعة الملك عبدالله للعلوم والتقنية، التي تلقت وقفاً بمبلغ ٢٠ بليون دولار. يشير إنشاء جامعة جديدة، تتمتع بسمات خاصة من الاستقلالية والإدارة من خلال إنشاء وقف، بصورة دقيقة، إلى الاتجاه الذي أرغب في استكشافه ودراسته. إن الجامعات كافة، بل أيضاً المؤسسات التعليمية الثانوية والابتدائية يمكن

(١) على سبيل المثال، يمكن أن تقوم الجامعات بإعطاء المنح، وإنشاء مؤسسة منفصلة للبحث العلمي، للتنافس على الحصول على تمويل أبحاث للمشاريع التي تقدمها الجامعات. ويعد هذا الأمر عادياً، ويجري تبنيته بشكل مستمر من قبل الجامعات.

تحويلها إلى مؤسسات غير ربحية، ذات إدارة ذاتية بحيث تعتمد كل منها على وقف، إلى جانب الأموال التي يتم توفيرها لها بعدة طرق، بعيداً عن الموازنة السنوية للدولة^(١).

يمكن أن يطلب من الطلاب تسديد رسوم الدراسة، غير أنهم ربما يتلقون منحاً دراسية من مؤسسة تعليمية وطنية، أو عدة مؤسسات أخرى، بما في ذلك بعض المؤسسات التي قد يتم أنشاؤها من قبل جهات مانحة خاصة أو شركات. يمكن أن تكون رسوم الدراسة عالية على نحو يشجع كل مؤسسة تقدم الخدمات التعليمية على زيادة أعداد المتحقيين، والمنافسة على استقطاب الطلاب الجدد. يمكن توفير المنح الدراسية على نطاق واسع، على أن تتسم بالشمولية بالنسبة للمستويات التعليمية الدنيا، غير أن الطلاب وعائلاتهم يجب أن تكون لهم القدرة على اختيار مواقع الالتحاق.

يجب على المؤسسات التعليمية أيضاً أن تكون قادرة على استغلال الأموال الأخرى، التي يتم توفيرها لها على أساس تنافسي، لمختلف الأغراض: (لتشجيع البحوث، وتطوير تقنية المعلومات أو المهارات اللغوية أو تشجيع مهارات القراءة والرياضة.. الخ، على سبيل المثال)، وكذا الموارد المقدمة من مختلف الجهات ذات المهام المحددة بصورة جيدة، والتي تعمل

(١) في الحقيقة، إن جامعة الملك عبدالله ليست المثال الوحيد. لقد تلقى مركز الملك عبدالله لدراسة وأبحاث البترول (KAPSARC) الذي سيقام في مدينة الرياض، منحة مالية قيمتها ثلاثة بلايين دولار أمريكي؛ بينما نجد أن وضع البرامج الرئيسية الأخرى، التي تتم بمبادرة الملك عبدالله، أقل وضوحاً (إذ تبدو كمصاريف مقدرة لسنوات عديدة مقبلة، أكثر من كونها وقفاً).

كل منها استناداً إلى الموارد الخاصة بها .
 ينبغي أن يتحول دور الحكومة في هذا السياق من التقديم
 الفعلي للخدمات إلى بلورة السياسات، ووضع المعايير والمقاييس،
 ومتابعة عمل كل من المؤسسات التعليمية .
 إن الطريقة التي ستسهم بها هذه المنظومة في تحقيق
 قدر أكبر من الكفاءة والمرونة واضحة، عبر استخدام تقييم
 مقارن منتظم، ومقارنة مرجعية . يمكن للحكومة، بل ينبغي
 عليها، فرض منهج دراسي أساسي عام للجميع، غير أن كل
 مؤسسة تعليمية سوف تتمتع بالحرية، مع ضرورة تشجيعها
 لإدخال تجارب علمية متنوعة لتمييز ذاتها عن باقي المؤسسات
 الأخرى .

ربما تتكرر الأسباب المنطقية ذاتها، فيما يتعلق بتقديم
 الخدمات الصحية وغيرها من الخدمات الاجتماعية، وبخاصة
 تلك المقدمة للفقراء والمحتاجين . إن الاتجاه الذي برز في
 السنوات الأخيرة، بإنشاء العديد من المؤسسات الخاصة التي
 اضطلعت بمهام أكثر أهمية في مجال التعليم وأشكال الأعمال
 الخيرية الأخرى، ينبغي تعزيزه من قبل الدولة، وذلك بإنشاء
 مؤسسات وقفية لتقديم الخدمات .

إن استخدام الإيرادات النفطية المتراكمة لإنشاء مجموعة
 من المؤسسات المستقلة غير الربحية والمستقلة عن الموازنة
 السنوية للدولة، من شأنه أن يخدم الغرض من تقليص حجم
 الأخيرة، والمتطلبات الملقاة على عاتقها . بالنظر إلى حجم
 الإنفاق على الخدمات الاجتماعية في الموازنة السعودية، فإننا

نتحدث عن إمكانية خفض حجم موازنة الحكومة بما يراوح بين ٣٠٪ إلى ٤٠٪، والتي تعد نسبة كبيرة.

(٨)

يقابل مبدأ المالية العامة التقليدي ترتيبات التمويل المستقلة لمختلف فئات الإنفاق، إذ ينبغي أن تعود الإيرادات كافة إلى الميزانية المركزية، وأن يتم تسديد النفقات كلها منها. يكمن السبب المنطقي الأساسي لهذا المنهج، في الحيلولة دون بروز حسابات مستقلة، تفتقر إلى الشفافية والمتابعة، ويمكن أن ينتهي بها المطاف لخدمة مصالح خاصة بدلاً عن المصلحة العامة.

بينما يوجد هناك سبب منطقي لتوخي الدقة والحكمة بشأن سياسات تجزئة ميزانية الدولة، هناك حقيقة تكمن في أن ممارسة ربط موارد محددة من الإيرادات مع نفقات محددة، يتم استخدامها على نحو متكرر في التجارب الدولية. وبالمثل، فإننا نساعد في توجه متنامٍ تجاه منح الاستقلالية الإدارية والمالية للجهات العامة، مع رصد أدائها على أساس علاقات تعاقدية مع الوزارة المعنية، أو على أساس مقارنة مرجعية محلية/ دولية. وفي سياق تمتعها بالاستقلالية المالية، يسمح للجهات الحكومية جمع الأموال بطرق عديدة، بما في ذلك فرض الرسوم على مجموعة العملاء ذات العلاقة، بطرق لا تختلف عن فرض الضرائب^(١).

إضافة إلى ما سبق، ليس من الواضح توسيع نطاق الحجة الداعمة لميزانية حكومية واحدة شاملة لتشمل المدخرات

(١) على سبيل المثال، يتم تمويل الوكالات المنظمة، عادة، عن طريق فرض الضرائب على إيرادات الشركات التي تولت تنظيمها.

الحكومية والإيرادات الناجمة عنها. هناك غموض جوهري فيما يتعلق بالإيرادات النفطية التي يمكن النظر إليها كإيرادات جارية أو كنوع من تسييل الأصول. وتتمثل الممارسة الشائعة في اعتبار ذلك بمثابة إيرادات جارية، ومن ثم ينبغي اعتبار إنشاء الأوقاف جزءاً من الإيرادات الجارية لميزانية الحكومة الواحدة، وذلك حتى إذا كان ذلك يخدم غرض تحقيق استقلالية الجهات المقدمة للخدمات عن الاعتماد على الميزانية السنوية ذاتها.

قد تكون الطريقة المقترحة لإدارة المالية العامة غير مألوفة؛ نظراً لأن معظم الحكومات لديها مدخرات محدودة أو سالبة، كما أنها تواجه ضغوطاً للدخول في استثمارات تتعلق بالتجهيزات الأساسية وغيرها من المرافق. من النادر بالنسبة للحكومات أن تكون في أوضاع تتيح لها إنشاء أوقاف، على الرغم من حدوث ذلك في شكل منح أراضٍ أو غيرها من ممتلكات الدولة.

فيما يتعلق بالدول المنتجة للنفط والتي لديها مدخرات حكومية كبيرة، يعد المنهج المقترح ملائماً ومنطقيًا، نظراً لأنه يتفادى تحريك ذلك النوع من المقاومة التي يثيرها صندوق سيادي واحد مركزي للثروة. وسوف تتمكن الأوقاف المتعددة المتعلقة بمؤسسات تقديم الخدمات من الاستثمار محلياً أو دولياً، وقد تتم إدارتها على نحو مستقل من قبل المدراء الخاصين بها، أو تعتمد على إدارة خارجية متخصصة، فضلاً عن كونها سوف تضطلع بمهمة واضحة لتحقيق إيرادات بعيدة المدى للمؤسسة المعنية.

إن المشروعات المحلية والأجنبية سوف لن يقابلها عدد قليل

من الصناديق التي تسيطر عليها الحكومة بصورة مباشرة، الأمر الذي قد ينطوي على معضلة، بسبب حجم وإمكانية تدخل الاعتبارات السياسية في قراراتها الاستثمارية. وبدلاً عن ذلك، فإن هذه المشروعات سيقابلها عدد كبير من المؤسسات الاستثمارية صغيرة الحجم نسبياً، التي ربما تظل مستترة عن العامة والسياسة، والتي لن يكون لها بأي حال من الأحوال تأثير مباشر على ثروات الشركة وتقييمها، وسوف ينظر لهذه المؤسسة بوصفها جهات استثمارية عادية، ترغب في تعظيم قيمة أصولها.

سوف يتلاشي الجدل المحيط بالصناديق السيادية للثروة: وحتى إذا لم تحل السياسة المقترحة محل الصناديق السيادية بالكامل، فإنها سوف لن تنمو بالحجم الكبير المتوقع في بعض الأحيان، ومن ثم ستبدو أقل تهديداً.

يحتاج المرء - بالطبع - إلى بلورة سياسة جيدة ترمي إلى رصد وتقليل المخاطر التي ستعرض لها مجموعة الأوقاف: حيث يجب تطبيق قواعد الإدارة الحصيفة على تلك الأوقاف، مع إنشاء هيئة إشرافية، وتمكينها وتخويلها بالصلاحيات اللازمة لمتابعة ورصد قراراتها الاستثمارية فضلاً عن إجراء قياس مرجعي لنتائجها المالية. وينبغي أن يتم ذلك قبل تحديد الإدارة المشتركة لكافة الصناديق.

(٩)

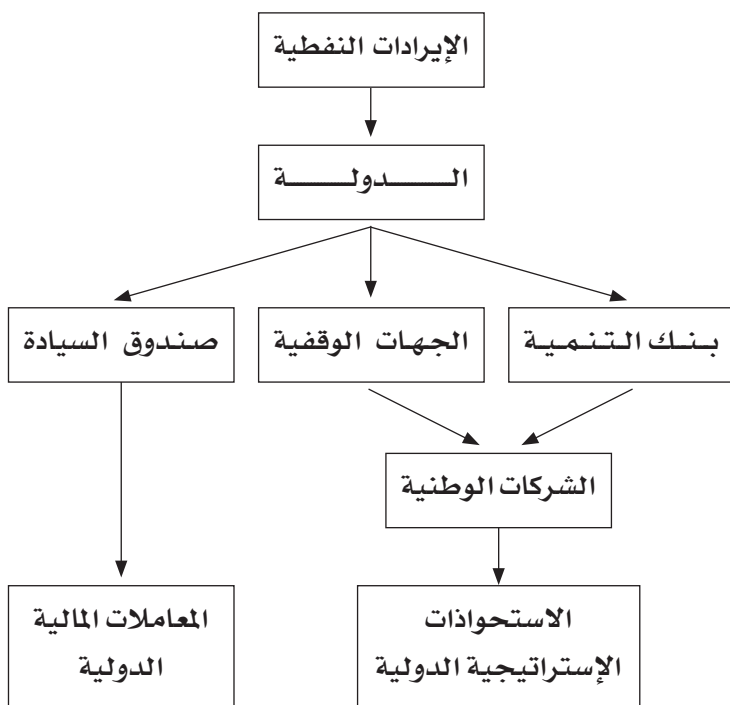
من شأن إنشاء مجموعة متعددة من أوقاف الجهات

الخدمية أن يسهم في إيجاد قاعدة لتنشيط أسواق الأسهم الإقليمية واستقرارها. إن توجيه الإيرادات النفطية تدريجياً لإنشاء الصناديق سيقود إلى قدر كبير من الموارد، التي قد يتم استثمارها، مع إعطاء أولوية للسندات والأسهم المحلية. على الرغم من أن توجيه استثمار الأوقاف نحو مختلف فئات الأصول قد يتباين بمرور الوقت، سيكون من الملائم تحقيق مشاركتها في استثمارات إستراتيجية، تختلف عن استثمارات غالبية المستثمرين من القطاع الخاص. وفي حالة إتباع الأوقاف لمسار غيرها من المؤسسات، فإن إمكانية استفادتها من التنمية الاقتصادية الوطنية ستكون محدودة بدرجة كبيرة. وقد يعني ذلك تثبيطها عن الاستثمار في مجال العقار، (وهو قطاع قد جذب استثمارات كبيرة في المنطقة)، إضافة إلى تقليل الاستثمارات الدولية، مع تفضيل شراء الأدوات التي سوف توجه التمويل نحو المؤسسات ذات الأسهم المطروحة للتداول. إن وضع مثل هذه السياسة مع وعد واضح بتوجيه قدر كبير من الإيرادات نحو الأسهم والديون طويلة الأجل، سوف يشكل حافزاً قوياً لتحويل الشركات إلى شركات مساهمة عامة.

قد تقوم الحكومة بمراقبة سلوك السوق بدقة، مع العمل على تفادي إثارة فقاعة جديدة عبر استعادها لبيع الأسهم، سيما تلك التي لا تحتاج إلى امتلاك لأسباب إستراتيجية.

يتمثل مفتاح نجاح هذه السياسة، في دمج نشاط بنك التنمية المقترح، ومختلف بنوك التنمية المحلية والدولية، وتدفقات الصناديق الاستثمارية الناجمة عن تحويل الإيرادات النفطية

إلى أوقاف؛ ففي حالة نجاح هذه السياسة في زيادة تحويل الشركات العائلية إلى شركات عامة، وحصول هذه الشركات على موارد رأسمالية تتيح لها التوسع محلياً وعالمياً عبر الاندماجات والاستحواذات؛ فإن النتيجة النهائية ستتمثل في تحويل الإيرادات النفطية إلى استثمارات إستراتيجية، بدلاً من مجرد استثمارات مالية دولية.



إن إنشاء شركات وطنية تتمتع بالقدرة المالية، للدخول في استحواذات دولية أساسية، هو العنصر المطلوب لضمان مستقبل التنمية الاقتصادية، والتنوع في المملكة وباقي الدول الخليجية. فإذا ما أريد للمنطقة أن تلعب دوراً عالمياً جوهرياً في الصناعات الرئيسية، مثل: البترول، والبتروكيماويات، والألمونيوم، وغيرها

من الصناعات، فيجب عليها أن تكون قادرة على أن تحل مكان بعض الأطراف الفاعلة الناشطة حالياً في هذا المجال الحيوي، إلى جانب استيعاب تقنياتها وشبكاتها التسويقية.

بناءً على ما تقدم، تعد بلورة إستراتيجية لإنشاء الشركات المحلية ذات الأهمية العالمية أكثر أهمية من مجرد الاستثمار عالمياً من خلال الصناديق السيادية، نظراً لأن الأخيرة يتوقع لها أن تشارك في معاملات مالية محضه لا تتيح أي فائدة فيما يتعلق بالقدرة الصناعية. وتعد الصناديق السيادية مجرد أداة لاستيعاب الفوائد المالية، فيما يعد الاستثمار الإستراتيجي العالمي بمثابة أداة للتنمية وزيادة القدرة التنافسية.

تجدد الإشارة إلى حقيقة أنه تم حتى الآن إثارة اعتراضات أقل من قبل الدول الصناعية الرئيسية تجاه الاستثمار الإستراتيجي الدولي، بالمقارنة مع الاعتراضات على المعاملات المالية من قبل الصناديق السيادية. ففي الوقت الذي قد يعد ذلك أحياناً أمراً محيراً، هناك حقيقة تكمن في أن الشكوك المثارة حول الصناديق السيادية متجذرة في المخاطر الزائفة، التي تشير إلى أنها ربما تستند إلى بواعث سياسية في قراراتها الاستثمارية. وتعد التعاملات المالية متقلبة، ويمكن أن يتم عكسها على نحو سهل؛ لذلك، تخشى بعض الحكومات من تأثير الصناديق السيادية على استقرار أسواق الأسهم، جراء سحب أموال ضخمة. ولا توجد مثل تلك المخاوف في حالة الاستثمار الإستراتيجي.

ستكون هناك مقاومة أمام الاستثمار الإستراتيجي أيضاً، تماماً كما نرى من وقت لآخر، عبارات ضد الاستثمار الأجنبي

المباشر عموماً، إضافة إلى بروز القومية الاقتصادية. وهناك بعض السوابق السالبة، تتمثل في استثمار شركة «كيو» (KIO) في شركة «برتش بتروليوم» (BP)، والمحاولة الصينية لشراء شركة «يونين أويل كابيتال أوف كاليفورنيا» (LINOAL)، وأخيراً شركة «ريو تنتو»، وشركة «الموانئ العالمية» (دبي) في الولايات المتحدة. وفي جميع هذه الحالات؛ فإن الشركات التي دخلت في هذا المجال كانت شركات مملوكة للدول، وشكلت جزءاً من المشكلة. على الرغم من ذلك، هناك أمثلة إيجابية؛ فعلى سبيل المثال، فإن استحوذات شركة سابك وبرغم أحجامها الكبيرة وأهميتها الإستراتيجية لم تسهم في إثارة أي جدل سياسي.

هناك دروس ينبغي تعلمها من التجارب السابقة، وفيما يلي بعضاً منها:

- الاستحوذات التي تمت من قبل الشركات الخاصة أو شركات المساهمة العامة، والتي لا تمتلك فيها الدولة غالبية الأسهم، أقل إثارة للجدل، مقارنة بتلك المملوكة بالكامل.
- ستكون استحوذات الشركات التي تواجه صعوبات مالية والتي انخفضت قيمة أسهمها، أقل إثارة للجدل.
- لن تكون استحوذات الأقسام الفردية أو أعمال الشركات الكبيرة مثيرة للجدل (كافة استحوذات سابك كانت من هذا النوع).

يعد الاستثمار الأجنبي فناً يجب تجويده، تدريجياً، ويتم

تنفيذه على نحو أفضل، من قبل الجهات الفاعلة الصناعية، بدرجة أكبر، مقارنة بالجهات الفاعلة المالية؛ لذلك، من الأهمية بمكان تحويل الإيرادات النفطية من رأسمال نقدي إلى رأسمال صناعي. وسوف يتمثل دور الشركات الاستثمارية الصناعية الوقفية، في تحويل الإيرادات النفطية المتراكمة إلى رأسمال أسهم للمشروعات الصناعية، والتي يمكن أن تدخل في استثمارات دولية كبيرة.

(١٠)

ستكون للعملية المتصورة تبعات اقتصادية وسياسية كبيرة على الدول المنتجة للنفط.

قد يتصور القارئ هذه العملية على أنها تتقدم في خطوات، عبر فترة ممتدة، بل حتى عبر عقود. ومن المتوقع، أن تتمثل الخطوة الأولى في تحويل واحدة أو أكثر من مؤسسات الإقراض المتخصصة، مثل صندوق التنمية الصناعية السعودي، إلى بنك تنمية وطني مقترح. ويمكن للبنك أن يقدم الدعم المؤسسي والمالي لعملية إعادة هيكلة الشركات، الأمر الذي يعزز مجموعة بنوك الاستثمار، التي انتشرت في المنطقة. وفي الوقت ذاته، يمكن اختيار مؤسسات رئيسية لتلقي الأوقاف الأولية. ربما تعد الجامعات الرئيسية من بين أوائل الجهات الرئيسية المرشحة لتلقي الأوقاف. وفي ظل بناء هذه المؤسسات تدريجياً، يجب زيادة استقلاليتها المالية عن الحكومة، مع ضرورة إخطارها بأن الأموال التي تتلقاها من

ميزانية الدولة سيتم تقليصها تدريجياً.

في موازاة ذلك، فإن المبادرات الأخرى، التي تشكل شبه مؤسسات خيرية، يجب تنظيمها بصورة واضحة، لتصبح مؤسسات وقف فعلية؛ فعلى سبيل المثال، يجب تحويل برنامج الملك عبدالله للمنح الدراسية إلى مؤسسة لدعم التعليم العالي، وجعلها مستقلة عن وزارة التعليم العالي. وبالمثل، يجب تحويل مشروع الملك عبدالله لتطوير التعليم العام إلى مؤسسة مستقلة.

قد يتم إنشاء مؤسسات مستقلة أخرى لتعزيز أهداف محددة ذات أولوية، مثل تشجيع دراسة الرياضيات والعلوم، أو تحسين جودة المباني المدرسية، أو دعم الأنشطة اللاصفية في المدارس، وذلك على أساس تخصيص الموارد المالية على أسس تنافسية. سوف يمثل التعليم العالي المجال المفضل لإنشاء الأوقاف في المرحلة الأولى، ولكن ليست هناك حاجة لتقييد المجال بصورة متشددة. هناك إمكانية واضحة لإنشاء مؤسسات ترتبط بأهداف الصحة العامة، أو الأهداف الطبية، مثل الجهات الحاصلة على الأوقاف، وذلك للسعي لتحقيق أهداف اجتماعية ذات أولوية، مثل توفير الإسكان للفقراء.

قد تكون بعض الأوقاف كبيرة أو صغيرة في حجمها. سوف يمثل تحديد أحجام الأوقاف مهمة ذات أهمية جوهرية، إذ أن الأوقاف التي تضطلع بدور كبير جداً أو صغير جداً مقارنة بالمهمة التي يتوقع إنجازها من الجهات الحاصلة على الأوقاف، سوف توجد نوعاً من سوء توزيع الموارد وتخصيصها. إن المقارنة

المرجعية للتجارب الدولية، وتبني سياسة لبناء الأوقاف على نحو تدريجي من قاعدة انطلاق ملائمة، قد تساعدان في تفادي سوء توزيع الموارد بدرجة كبيرة.

قد تتولى بعض الجهات الحاصلة على الأوقاف إدارة الأوقاف الخاصة بها، بينما قد تعتمد جهات أخرى على المشورة المتخصصة الخارجية. وينبغي تشجيع تراكم الخبرات وتنوعها، نظراً لأن ذلك يشكل أفضل وسيلة لمقارنة النتائج المتحققة، وتحسين مستوى الإدارة، وتقديم الخدمات.

ونشير إلى الجوانب الآتية وذلك من وجهة النظر الاقتصادية: خفض دور الحكومة بدرجة أكبر: ميزانية حكومية أقل وعمالة حكومية أقل، إضافة إلى خفض متطلبات الإيرادات.

وجود قطاع خاص أكثر قوة يتكون من شركات عدة، وأكبر حجماً، تشارك فيها الحكومة في معظم الحالات، إلا أن أسهم تلك الشركات تكون مملوكة من قبل عدد كبير من المؤسسات (تكون أصلاً منشأة من الحكومة، ولكنها تحظى بالاستقلالية القانونية والمؤسسية).

وجود اقتصاد أكثر تنوعاً ومندمجاً على نحو أفضل في السياق العالمي.

وجود سوق مالية كبيرة وراسخة وأكثر استقراراً.
وجود قاعدة مالية أكثر ثراءً، وفسح المجال نحو العمل - تدريجياً - على تمويل ميزانية الدولة من خلال الضرائب، مع تخصيص حصة كبيرة من الإيرادات النفطية لإنشاء أوقاف جديدة، أو إضافة أخرى للقائمة منها.

أما إحصاءات الناتج المحلي الإجمالي، فمن المرجح تقليص دور الإيرادات النفطية بدرجة كبيرة. وسوف يتم حتماً تقليص درجة الاعتماد الاقتصادي على النفط. من شأن توجيه رأس المال نحو طبقة جديدة من الأطراف الاستثمارية المؤسسية أن يؤدي إلى تسهيل مهمة حشد موارد القطاع الخاص، فيما يتعلق بتنفيذ بعض مشروعات التنمية الرئيسية، مثل المدن الاقتصادية الجديدة بالمملكة. ومن المتوقع تمويل هذه المدن الاقتصادية من قبل القطاع الخاص، إلا أن ذلك يمثل مهمة أكثر صعوبة عما كان متصوراً فعلاً. قد يتم إنشاء جهات أوقاف للاضطلاع ببعض الأعمال ذات الصلة بإقامة بعض المدن الاقتصادية.

قد تكون الانعكاسات السياسية مثيرة للاهتمام بدرجة كبيرة. وبالطبع، فإن قدرًا كبيراً من ذلك سوف يعتمد على الهيكل الفعلي لإدارة جهات الأوقاف المستقلة التي اقترح أنشاؤها. فإذا خضعت هذه الجهات لسيطرة حكومية متشددة، فسوف ينظر إليها على أنها مجرد ملاحق تابعة للحكومة، وجزءاً من القطاع الخاص، حتى إن لم تكن كذلك بدرجة كبيرة. فهل يعد ذلك نتيجة ضرورية؟ في نهاية الأمر؛ ففي الإسلام تقليد راسخ في الاعتماد على مؤسسات الأوقاف، وذلك من أجل تحقيق أهداف محددة، ذات أولوية.

وفي العديد من الدول تميل الدولة إلى أحكام السيطرة على الأوقاف، إلا أننا ندعم عكس هذه الاتجاه، أي أن تعتمد الدولة على الأوقاف لتحقيق لا مركزية اتخاذ القرارات والتنفيذ، على أساس مهمة واضحة ومحددة، يفضل أن تتكون من هدف واحد

محدد بدرجة جيدة، وقابل للقياس، الأمر الذي سوف يسهل متابعة الأداء وتقييمها.

تتمثل فرضيتي في حقيقة أن الجهات الحاصلة على الأوقاف يمكن إدارتها من قبل مجالس إدارات يتم تعيينها من قبل الملك، وليس من قبل الوزراء، على أن تكون مسؤولة أمام الملك وليس أمام الحكومة. وهذه هي الممارسة السائدة أصلاً في المملكة العربية السعودية.

قد تتباين اللوائح التي تنظم تركيبة مجالس إدارة الأوقاف كلها وفق كل حالة على حده، ويمكن فسح المجال للتمثيل الجزئي لفئات محددة من الأطراف الفاعلة ذات العلاقة. ويجب اختيار القيادة أو التأكيد عليها من قبل الملك، إذ سيكون الديوان الملكي قادراً على رصد ومتابعة الأداء من خلال إجراء المقارنة المرجعية والقياس بصورة منتظمة، وترسيخ ممارسة لاستبعاد كافة الذين يخفقون في أداء مهامهم. وقد يختار الملك إنشاء آلية تشاورية رسمية أو غير رسمية، لتلقى المشورة حول التعيينات؛ غير أن الفكرة بأسرها تعتمد على قدرة الطرف المسؤول على تعزيز إدارة العناصر ذات العلاقة، واستبعاد الذين يخفقون في أداء مهامهم. وهذه ليست مهمة سهلة في أي مجتمع، كما تتطلب سلطة تسمو فوق النزاعات وقادرة على اتخاذ القرارات الصعبة. وفي الوقت ذاته، يجب إعطاء الأفراد الذين يتولون إدارة الأوقاف الاستقرار الكافي، بهدف تشجيع الرؤية والتخطيط الاستراتيجيين.

وهذه لا تشكل مشكلة في المملكة، حيث بطء حركة تدوير

الوظائف الوزارية والقيادية الأخرى، إلا أنها تشكل إحدى المزايا المعترف بها في الجهات المستقلة أو شبه الحكومية الديمقراطية الغربية، إذ يؤدي فيها تغيير الحكومات بصورة متكررة إلى عدم الاستقرار في إدارة نطاق واسع من الجهات.

(١١)

إذا ما تم استخدام الإيرادات النفطية بصورة متزايدة لإنشاء الأوقاف أو إضافة أخرى جديدة إلى القائمة منها بدلاً عن توجيهها كاملة لميزانية الدولة، وأصبح ذلك أداة رئيسية لدى الملك، لتحقيق هذه الرؤية الإستراتيجية لتنمية الدولة، فإننا سنكون أمام تقسيم جديد ومثير للإعجاب للأدوار المؤسسية بين الملك والحكومة. سوف يركز الملك على الرؤية الإستراتيجية بعيدة المدى للأمة، والسعي لتحقيق ذلك، ليس عبر التدخل اليومي في القرارات الإدارية، بل عبر تخصيص كافة الموارد لمختلف الجهات المستقلة، على أن يكون لكل جهة مهمة واضحة، وكذلك عبر الإشراف النهائي على ذلك^(١).

إن الحكومة التي سيتم تمويل ميزانيتها عبر الضرائب وليس الإيرادات النفطية، سوف تركز على المهام الإدارية، وفق تعريف ضيق لهذا الدور، وذلك بالتركيز على: التمثيل الدولي، والدفاع، والقانون، والنظام، وإدارة العدالة، ووضع السياسات العريضة. في المجتمعات المعاصرة المعقدة، ينبغي مراجعة التمييز بين

السلطات الثلاث التشريعية والتنفيذية والقضائية، مع إدخال

(١) من الجدير بالاهتمام أن نلاحظ أن الوقف الخاص بجامعة الملك عبدالله، تم تأسيسه بطريقة تتأى به عن أي تدخلات مستقبلية.

المزيد من التميّز. هناك، على وجه الخصوص، تمييز جوهري بين الإستراتيجية والتكتيكات والرؤية بعيدة المدى والتنفيذ على المدى القصير، الأمر الذي يكتسب أهمية متزايدة وبخاصة في الدول التي تشهد تحولات اقتصادية واجتماعية جوهريّة. إن هذا التمييز معترف به في عالم الشركات، إذ يتم فيها الفصل بين الإدارة الإستراتيجية والتكتيكية. كذلك من المعترف به في بعض المؤسسات الدستورية، مثل دستور فرنسا، أن يكون دور الرئيس منفصلاً عن دور رئيس الوزراء⁽¹⁾.

ومن المعترف به، عموماً، أن الديمقراطية ليست جيدة جداً على مستوى التفكير الإستراتيجي وصنع السياسات. وعلى الرغم من أن الديمقراطية تكون قادرة أحياناً على اتخاذ قرارات سياسات تمتد آثارها وفوائدها إلى سنوات مستقبلية، غير أن تكاليف ذلك قد تبرز على نحو فوري. برغم ذلك من المعروف أن التوجه الطبيعي يتجسد في تحديد أولويات الفوائد قصيرة الأجل. ومعروف أيضاً تأثير الدورة الانتخابية على السلوك المالي، وعملية اتخاذ القرارات (التمويل بالعجز على المستوى الفيدرالي، أو التخلي عن فرض ضرائب جديدة في الأشهر التي تسبق الانتخابات، بهدف خلق إجماع أو تفادي تغريب الناخبين، الذين يدركون الانعكاسات طويلة المدى). ولهذا السبب، اختارت

(1) أرى أن التقسيم المقترح للأدوار يشبه تقسيم الأدوار التاريخية بين الخليفة والسلطان، إذ يركز الأول على إستراتيجية الرعاية الشاملة لمصالح الأمة، ويكون الآخر مسؤولاً عن إدارة الشؤون اليومية للأمة. وقد يشير البعض إلى دستور الجمهورية الإسلامية الإيرانية، والفصل بين المرشد الأعلى ورئيس الجمهورية. وأفضل أن أشدد على أنه لا توجد هناك مبررات دينية ضرورية لهذا الفصل الذي أقترحه. فقط ثمة مبرر واحد وهو الحكم الرشيد، وضرورة فصل الرؤية الإستراتيجية عن التطبيقات اليومية.

الديمقراطيات، بصورة متنامية، إنشاء الجهات المستقلة والتي تعد بمثابة استثناءات للمساءلة الديمقراطية. ومن أمثلة ذلك البنوك المستقلة، التي يعمل فيها محافظون لا يمكن استبعادهم من وظائفهم، خلال فترة مهمتهم. هناك مثال آخر، يتمثل في المحكمة العليا الأمريكية، حيث يتم تعيين القضاة مدى الحياة. من السهولة بمكان أن نتوقع أن دولة تتمتع بقدر كبير من الإيرادات النفطية، وتم تعزيزها بمؤسسات ديمقراطية، ربما تقع في شراك السياسات الشعبية (مثل فنزويلا حالياً). وينبغي أن نفترض الوجود المسبق لديمقراطية ناضجة ذات قيم مدنية متجذرة، مثل النرويج، لكي نتوقع مثل ذلك الزخم، الذي قد يكون ضرورياً لمقاومة النزعات الشعبية في ظل وجود الوفرة النفطية.

في هذا السياق، تعد الديناميكية السياسية في الكويت مثلاً ملائماً من حيث تأثيرها في هذا الصدد. ويتم تعيين الحكومة في هذه الدولة بصورة مستقلة عن البرلمان، إذ يضطلع الأخير بطرح مبادرات شعبية يتوقع لها أن تزيد من شعبية عضو البرلمان المنتخب، غير أنهم لا يتمتعون بالإحساس الكافي بالمسؤولية، ويخلقون نزاعاً دائماً وإحراجاً للحكومة. ومن المحتمل أنه إذا كان للبرلمان كلمة مؤثرة في تركيبة الحكومة، وأن يتصرف بمسؤولية أكبر، فإن ذلك قد لا يمثل الحالة السائدة، بل إن الروح الشعبية هي التي ما تزال سائدة.

هل يجوز لنا أن نستنتج أن الحكومة في دولة منتجة للنفط يجب أن تكون سلطوية؟ لا أعتقد ذلك؛ إذ يجب على مثل هذه

الحكومة تلقى مخصصات من الملك، وتمويل أي نفقات إضافية عبر الضرائب. ومن شأن ذلك أن يفسح المجال أمام علاقة مختلفة بين الحكومة والجهاز التشريعي، ما يجعل الحكومة تدريجياً مسؤولة أمام السلطة التشريعية. ويمكن فرض الضرائب تدريجياً بدءاً بالضرائب غير المباشرة في هيئة ضريبة قيمة مضافة، ثم فرض الضرائب على الشركات، الأمر الذي سوف يشجع على المزيد من الانضباط والشفافية في إدارة الشركات. وتعد الضرائب ضرورية، كمصدر من مصادر الإيرادات، وكذلك كأساس لتنظيم الاقتصاد؛ ومن الصعوبة بمكان إدارة الضرائب الشخصية المباشرة ولذلك يجب تطبيقها فقط في مرحلة لاحقة.

سوف تتلقى الحكومة مخصصات من الإيرادات النفطية، ولكنها لن تكون المستفيدة الوحيدة من ذلك. سيتم استخدام حصة متزايدة من الإيرادات النفطية لإنشاء الأوقاف، بحيث تكون لكل منها أغراضها المحددة وقواعد إدارتها. وقد يكون هناك مجال لأنواع أخرى من التمثيل في سياق إدارة بعض هذه الجهات المستقلة، فيما ستظل سلطة الإشراف النهائي لدى الملك. يمكن القول بعبارة أخرى إنني أرى مساراً للتقدم نحو ليس فقط المزيد من المشاركة السياسية، الأمر الذي يحدث بالفعل، بل أيضاً نحو التمثيل، وهو مسار لن يقود بالضرورة ملك المملكة العربية السعودية إلى لعب ذات الدور الذي تلعبه ملكة إنجلترا. وهذا مسار، يمكن مسانده على أساس حجج حساسة للاستثمار الحثيف والتنوع الاقتصادي والحكم الرشيد

والممارسة الجيدة. ولا ينبغي أن يتم اقتراح ذلك من الناحية الإيديولوجية التي تتأثر بالتدخلات الخارجية. ويمكن أن يصبح هذا المسار أصيلاً ومثيراً للإعجاب، إذ أنه متجذر في الأعراف الإسلامية للإدارة والإشراف.

(١٢)

في سياق المناقشات غير الرسمية لهذه الأفكار، طلب مني الإجابة على سؤال، حول ما إذا تم إنجاز ما قمت به، أو السعي لإنجازه في أي دولة أخرى؟ هل لدينا سابقة لذلك؟

الإجابة هي «لا»، إذا فكرنا في المشروع الكبير بأسره. لم تلجأ الحكومات إلى إنشاء المؤسسات الحاصلة على الأوقاف لتقويم الخدمات بصورة منتظمة، وذلك في ظل رؤية كلية للتنمية الوطنية. ولدينا حالات سابقة لحكومات أنشأت جهات مستقلة مع ضمان استقلاليتها، بما في ذلك التمويل المستقل. ولدينا تجربة مؤسسات الأوقاف لتقديم الخدمات، والتي تم بناء أوقافها بصورة تدريجية عبر عقود من الزمن، بما في ذلك من خلال سخاء الحكومات. كذلك، لدينا حالات سابقة لإنشاء الأوقاف لغرض تسهيل إعادة هيكلة الصناعة، مثل النظام المصرفي الإيطالي. ولدى إيطاليا عدد كبير من البنوك الصغيرة، معظمها لم يتم إنشاؤها كشركات بل كمؤسسات، كان يتوقع توجيه فوائدها نحو مشروعات المصلحة العامة، كل في المجتمع الذي توجد فيه؛ وكانت هذه، في الغالب الأعم، بنوكاً فرعية ذات ارتباط قوي لمنطقة معينة أو مجتمع معين.

تتمثل المشكلة المرتبطة بهذه الوضعية في حقيقة أن البنوك

التي تفتقر إلى هيكل ملكية واضحة لم يكن بالوسع بيعها، ما يحول دون عملية دمج العديد من البنوك المحلية الصغيرة في عدد أقل من البنوك ذات الأهمية الدولية. ولكي يتسنى معالجة هذه القضية، قررت الحكومة عام ١٩٩٠م إعادة هيكلة البنوك وتحويلها إلى مؤسسات، الأمر الذي يمكن المؤسسة من ملكية البنك الذي يمكن تنظيمه كشركة مستقلة. وبهذه الطريقة أصبحت المؤسسات هي المالكة، فيما أصبحت البنوك شركات تجارية راسخة.

لقد أفسحت تلك الخطوة المجال أمام عملية سريعة من الاندماجات، برز منها بنكان رئيسيان إيطاليان، اضطلعت المؤسسات بإدارة أوقافها التي تشكلت أساساً من حصص بنوكها وتضم حالياً محفظة متنوعة من الأصول المالية؛ لذلك، برزت مؤسسات قوية وثرية لأول مرة في إيطاليا، وهي دولة لم تكن المؤسسات الخاصة فيها متطورة بدرجة جيدة. إن هذا لا يشكل - بالطبع - سابقة دقيقة لما طرحناه سابقاً. هناك عدد من الاختلافات الجوهرية، إذ إن المؤسسات المصرفية ليست مؤسسات مقدمة للخدمة، ولم يتم إنشاؤها من خلال تأكيد الملكية على البنوك، ومن ثم تجريدتها بدلاً عن إنشاء المؤسسات.

بينما توجد هناك حالات سابقة متفردة لعناصر الإستراتيجية المقترحة، فإن الجمع بين الاثنين - كما سعيت لصياغته في هذه الورقة - سوف يمثل منهجاً جديداً غير مسبوق. ولكن هل يعد ذلك مثيراً للدهشة؟ يمكن القول، عموماً، إن المملكة العربية السعودية تتمتع باقتصاد فريد في نوعه، وحكومة متميزة، ويجب عليها السعي لبلورة الحلول الأصلية الخاصة بها.

Beyond Sovereign Funds:
Transforming a Rentier Economy
and Improving Governance through
the Creation of Autonomous Endowments

Giacomo Luciani



Al-Rahmaniah Cultural Center
Abdulrahman Al-Sudairy Foundation

**Beyond Sovereign Funds:
Transforming a Rentier Economy
and Improving Governance through
the Creation of Autonomous Endowments**

Giacomo Luciani

A Paper Presented at
the Rahmaniah Annual Seminar

January 2009
Al-Ghat



Al-Rahmaniah Cultural Center
Abdulrahman Al-Sudairy Foundation

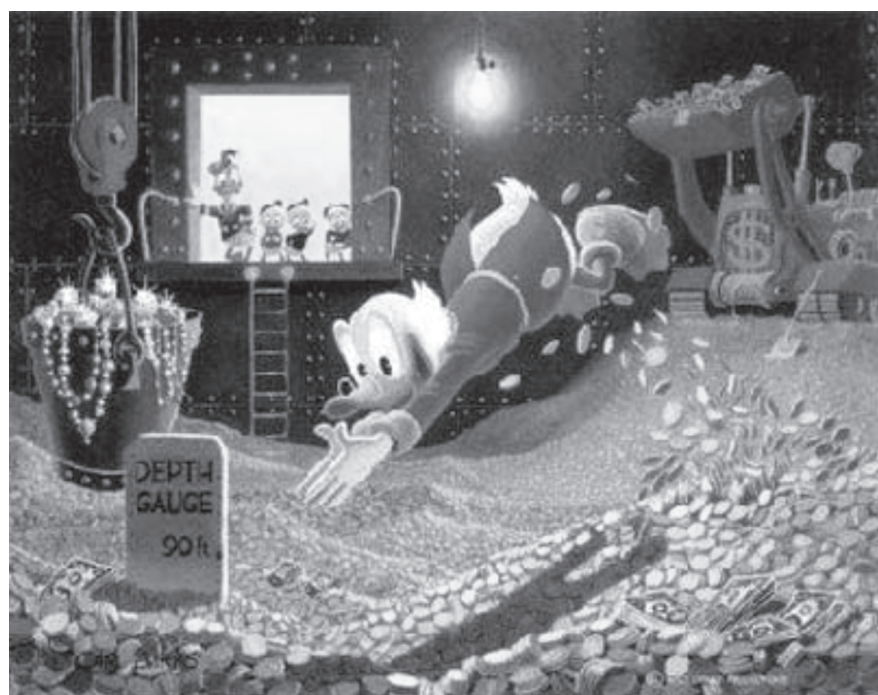
The Rahmaniah Occasional Paper Series is a select presentation of papers offered at the Rahmaniah Annual Seminar, a forum on current, socio-economic and international affairs as they pertain to Saudi Arabia. The Seminar is organized by the Rahmaniah Cultural Centre and its participants include more than forty scholars, lawyers and businessmen from Saudi Arabia, the Arab countries, the U. S. and Europe. The Rahmaniah Cultural Centre is sponsored by the Abdulrahman Al-Sudairy Foundation. The Seminar is held annually in Al-Ghat.

ISBN: 4 - 6 - 90028 - 603 - 978

First Edition
Riyadh, Saudi Arabia 1431H/ 2010
All Rights Reserved

Giacomo Luciani

Director, Gulf Research Center Foundation (Geneva); Professorial Lecturer of Middle Eastern Studies at the SAIS Johns Hopkins University Bologna Centre; and Visiting Professor, Graduate Institute of International and Development Studies (Geneva) and Institut d'Etudes Politiques de Paris (Menton Campus). Prof. Luciani's career has been marked by repeated "trespassing" between academia, industry and government. He has been economist at the Bank of Italy (1972-74), founded and directed the Institute for Research on International Economics (IRECI), and worked for the Italian Institute of International Affairs (1977-86). From 1990 to 2000 he worked for ENI, the Italian Oil Company. He has taught at UCLA (1986-88), the Institut d'Etudes Politiques in Paris (1994-97), the Robert Schuman Centre of Advanced Studies at the European University Institute in Florence (2000-6), and the College of Europe (2007-8). He has consulted for various international organizations, companies and Gulf governments. His research interests include Political economy of the Middle East and North Africa and Geopolitics of energy.



Beyond Sovereign Funds: Transforming a Rentier Economy and Improving Governance through the Creation of Autonomous Endowments

Much of academic literature on resource-rich countries is influenced by the “resource curse” paradigm, which asserts that resource-poor countries stand a better chance to develop than their resource-rich counterparts. A key theoretical element in support of the resource curse is the so-called Dutch disease, according to which the increase in spending (whether government or private) which normally follows a resource bonanza undermines the competitiveness of the “modern” or “emerging” economic activities exposed to international trade, and attracts resources to activities that are not exposed to international trade, the so-called non-tradables sector. Considering that, sooner or later, any resource boom is bound to be followed by a bust, the country is left unable to fend for itself.

The Washington consensus has therefore tended to encourage governments of resource rich countries not to spend any additional income that they might receive when the price of their exports increase, but set the money aside in specially created funds, variously called stabilization funds or funds for future generations. More recently, as the size of these pools of money increased, the term “sovereign funds” has become popular, to underline the pretended danger that these funds might be used for political, rather than purely economic purposes.

Already in the 1970s, at the time of the first “oil crisis”, it was common to predict that the Gulf countries’ attempt

to industrialize, transform their economies and develop would be doomed to fail. Thirty plus years later we know that this has not been the case: the Gulf countries have made enormous progress in transforming their economies, and clear signs of diversification are visible. In this, their experience contrasts with that of the majority of resource-rich countries, whose record, because of mismanagement and/or conflicts, has been distinctly poor.

The literature has accordingly taken a more nuanced attitude. It is now acknowledged that the resource curse may be avoided, and transformation of economies originally based on natural resources into diversified and viable modern economies is possible.⁽¹⁾

The dilemma, however, has not faded away. Rentier states need to spend, because it is through government expenditure that the national economy benefits from increased oil revenue. In the process, the continuation of economic diversification is endangered by the Dutch disease, and the key to avoiding the latter is in carefully selecting how to spend, and specifically how to invest.

At times of rapidly rising oil revenue, it is not advisable to let expenditure grow in line with revenue. The resulting surplus must be employed somehow: hence originates the expectation that sovereign funds will grow tremendously in the coming years.

In contrast, I argue in this paper that Gulf governments, and in particular Saudi Arabia, should adopt a strategy based on channelling increased revenue into corporate equity and endowments for service-delivering agencies,

(1) See for example M. Humphreys, J.D. Sachs and J.E. Stiglitz eds. "Escaping the Resource Curse", New York, Columbia University Press 2007.

progressively restricting the role of the Government. The two aspects – strengthening national corporations by providing them with larger equity bases and establishing endowments for service-delivering agencies – are closely related, because agencies' endowments would be invested in corporate equity instruments. In the end, the system would generate a multiplicity of endowments, rather than one or few large funds; and endowments would invest primarily in national financial assets, facilitating the growth and internationalization of national corporations.

(1)

Let me begin by stating my assumptions.

First, I assume that the current decline in the price of oil is temporary. The potential for aggregate expansion of non-Opec oil production is limited or non-existent; the major industrial countries will slowly reduce their dependence on oil, but this will take time. In the meantime, demand from the emerging countries will continue to rise fast. Oil will grow relatively scarcer, and prices will be sustained. How much, nobody can tell: but surely well above the so-called “budget requirements” of the GCC countries. I join in this conviction the mainstream of opinion as represented by the International Energy Agency, which predicted prices back at \$100 and rising within the end of the decade.

The GCC governments will therefore enjoy surplus funds that they will need to use somehow. The question is: what might be the best use?

The answer, of course, depends on the nature of the objective that these governments might be pursuing. Here

my second assumption is that the fundamental inclination in favour of pursuing national development will be maintained. This means, first and foremost, pursuing economic growth and diversification, and extending the benefits of the same to all nationals, by providing them with education and jobs (other things as well, but less essential). In other words, we assume that Gulf States (the States - not necessarily the individuals in power) will not behave like Uncle Scrooges, whose goal is pure financial wealth accumulation.

The third assumption is that the GCC countries are not going to evolve towards totalitarian regimes, in politics as well as in economics. This means that the fundamental inclination in favour of the private sector will remain: the state will not push out the private entrepreneurs by investing in areas in which they may invest; it will rather progressively open new spaces to private investors in areas which, so far, have been dominated by state agencies.

Under these assumptions, Gulf governments face some real dilemmas concerning the use of surplus funds from oil revenue (i.e. funds in excess of what is required to balance the budget with a conservative approach to expenditure). It looks like whatever they do with these funds, they run into trouble.

(2)

Consider for example the policies of Saudi Arabia since 2003. When it became clear that oil revenue would surpass expenditure requirements, the government opted for not increasing expenditure in line with revenue. Instead, it used the excess revenue to pay back debt – a very conservative move by common standards. However, as debt was held by

domestic financial intermediaries and investors (including state entities such as General Organization for Social Insurance (GOSI) and the Public Pension Fund), paying it back injected liquidity into the economy, at a time when this was already receiving liquidity from abroad (repatriated private funds attracted by the improved growth prospects, foreign direct investment).

The stock market bubble of 2003-2006 was fuelled by this inflow of liquidity, and the government was largely powerless to calm down the frenzy. To counter excessive stock valuations, the government should have borrowed from the market and mopped up liquidity. It should have either issued bonds or offered some of the shares it owns for sale on the market. But had it done so, it would have further added to its own excess funds: how to employ such funds?

The government could have injected more equity into companies that it owns or controls, or even established new companies. This, however, would have been a step in the wrong direction, further increasing the role of the state in the economy, and pushing out the private sector. We have assumed that this is not what the government wants.

Private sector companies would indeed need access to additional risk capital, to expand both domestically and internationally - and in some sectors also to facilitate mergers and acquisitions - substituting a few capable national champions to a large number of small and weak players. However, if the government provides the equity, this is nationalization, and eventually companies cease to be private.

(3)

Enter the sovereign funds. Excess liquidity can be kept as reserves of the central bank, which are meant to compensate for short-term balance of payments deficits, and should be kept in liquid assets. However, considering that no balance of payments deficit is foreseeable, piling up central bank reserves is a bit like creating a huge stock of umbrellas in Riyadh, in case the monsoon comes.

Instead, one can invest in assets that are less liquid and more risky, but presumably allow for more interesting returns: international stocks and other forms of sophisticated financial placements. It is the promise of better reward in exchange for taking risks -- which obviously many have tended to underestimate -- that has motivated the establishment of investment vehicles separate from the Central Bank -- the sovereign funds.

For a time, international attention has focused on the issue of transparency: sovereign funds are not transparent, they are not accounting publicly for their holdings and investment policies. But, with all that has happened on international markets in the last few months, lack of transparency will probably be excused. Everybody will understand the embarrassment of fund managers that might have to admit to huge losses!

Somehow, proponents of establishing reserve or stabilization funds have assumed that returns on international investment would always be positive. The possibility of disastrous losses has never been considered in the literature -- but it is now a reality in front of our eyes. Sovereign funds are not obliged of marking their investment

to market, and as a consequence we do not know exactly how much they lost since the onset of the global financial crisis in the summer of 2008 – but estimates indicate that losses have been substantial⁽¹⁾. Indeed, it would be difficult for major investors to do much better than the market on average. It is of course possible that the market will to some extent recover, hence “in the long run” losses might be offset and sovereign fund investment might move back to positive ground. Nevertheless, the long run is made of a sequence of short runs, and for the time being the oil producing countries may be viewed as having traded their good oil for paper that has lost much of its value.

As a consequence of this traumatic experience, I expect that enthusiasm for “sterilizing” oil revenues by putting them into some sort of fund – which has been the long-standing doctrine of the Washington consensus – will be greatly diminished in the future. Oil in the ground is an asset, and should be exchanged for other valuable assets: preference will go to assets that are more tangible and under closer control of the investing country – and if not enough of these are available, the temptation may arise to take a little less of the oil out of the ground.

(4)

To find a palatable alternative to simply accumulating financial assets in sovereign funds -- which has proven to be

(1) A recent working paper of the Center for Goeconomic Studies of the Council on Foreign Relations in New York estimates that the sovereign funds of Abu Dhabi, Kuwait and Qatar have recorded losses of 40%, 36% and 41% respectively between December 2007 and December 2008. Saudi Arabia is estimated to have lost only 12%, because of its more conservative investment posture. B. Setser and R. Ziemba “GCC Sovereign Funds: Reversal of Fortune”, New York, Council on Foreign Relations, January 2009.

too risky and, in addition, is not looked at kindly by the rest of the world -- we need to set off from a consideration of the current status of the process of economic development in the region.

After some 35 years of intensive development efforts, at times supported by abundant oil revenue, the region has achieved remarkable progress in creating modern infrastructure. It has also established a certain number of enterprises that are well positioned in the global pecking order and recognized as highly competent in their respective fields: Saudi Aramco, Sabic, Dubai Ports World, Agility, Zain and more. These enterprises are mostly state-owned, either in full or in part, and controlled.

In parallel, companies owned by private interests have also grown and strengthened, but few of these have yet managed the crucial transition from being family businesses, privately held, to being proper public corporations, whose shares are significantly traded on the stock exchange. In turn, the slow pace of this necessary transformation has hindered the process of mergers and acquisitions, whereby corporations normally focus on their area of greatest expertise and potential, and divest side activities. Through this process, national or regional champions may emerge which, in turn, are capable of entering the global mergers and acquisition scene and expand internationally.

We have to this date very few examples of Gulf companies investing internationally and pursuing a strategy of global expansion; those that have done so have the State as important or sole shareholder. In contrast, corporations from Russia, India and China have been much more active

in the global mergers and acquisition scene, and have been much more aggressive in expanding internationally.

Because of the open nature of the Gulf economies, economic development and diversification can only further progress if the Gulf enterprises are capable of engaging in international competition and acquire a global dimension. The alternative to this is being perennially confined to the role of local joint venture partners of major global corporations – a subordinate role, which will never allow for satisfactory development of the national economy. The challenge to nurture regional corporate champions capable of standing up in the global arena is the key feature of the next phase of Gulf economic development.

(5)

The slow pace of corporate transformation into publicly traded and professionally managed entities may at least in part be attributed to the conservative mentality of many business families, who are afraid of losing control and prefer to keep their affairs outside of public scrutiny. Indeed, it may very well be that in certain circumstances it is better for the implementation of the desirable business strategy that a company be privately, rather than publicly held, and in the advanced economies private equity funds have specialized in the acquisition of public companies that are then turned private. But generally speaking it remains the case that publicly held companies are able to grow more easily through acquisitions, and become true global corporations.

Hence, the slow pace must also be related to insufficient incentives. It has not been attractive enough to take

companies public and float their shares through IPOs for more than very marginal fractions of their respective equity capital.

Equity markets in the region have not provided the kind of stability and rewards that would convince a larger number of family businesses to be transformed and floated. To be sure, we do have a continuing flow of IPOs, so the process I am envisaging is to some extent already unfolding – but one would expect it to gather pace and become much more significant.

In turn, the equity markets in the region have manifested excessive volatility. The first reason for the excessive volatility has been that too few companies are traded and too little of their equity is actually available for trading. Movements of funds in and out of the equity market generate large excursions in prices, increasing risk and facilitating the formation of bubbles. Stability requires significantly increasing the supply of quality assets which may attract new investors and provide confidence in the valuation of the stock. In this respect, a major opportunity was lost at the time of the stock exchange boom in 2003-6: if more of the government-held stocks had been offered to the market, we would have today a much broader base and healthier markets.

The second critical reason why Gulf equity markets are so volatile is the absence of important institutional investors. The latter are key players in many industrial countries' equity markets, and are normally believed to play a stabilizing role. I write "normally" because several institutional investors in recent years have fallen prey to

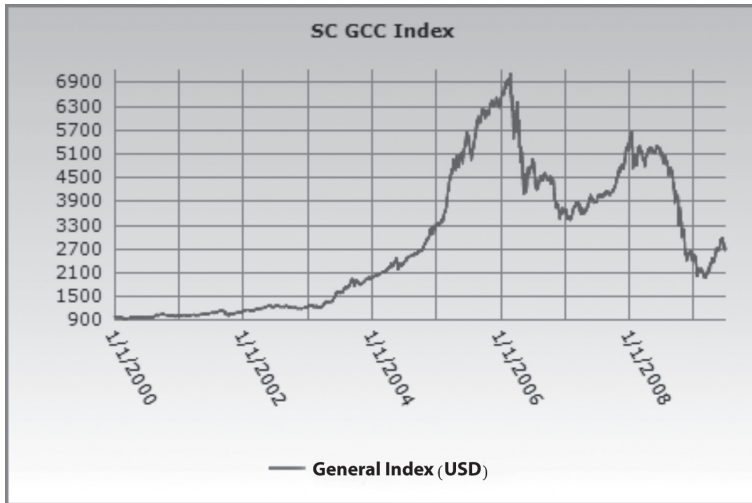
the universal delusion of seeking large returns at reputedly low risk, whose consequences the whole global economy is suffering at the moment. Institutional investors, just as sovereign funds, have been forced to book some very large losses, in some cases because they trusted the wrong professional administrators, in some other cases because they took excessive risks – or simply because the financial maelstrom has left no one unscathed, not even the most prudent investor. But, assuming appropriate regulations are imposed and order is re-established, it remains true that institutional investors play a fundamentally important role in the proper functioning of equity markets.

The Gulf economies therefore are in need of policy solutions that will create or facilitate the emergence of strong and well managed institutional investors, which may contribute to channelling savings towards the equity market, and create a stable environment, attracting companies to become public and be traded.

The need for a proactive role of the government in “managing” the domestic equity markets to deliver orderly and solid growth is, I believe, more evident today than ever. The failure to contain the bubble of 2005-6 has had disastrous consequences on many small investors, and has destroyed – temporarily at least – the prospect of giving birth to popular capitalism in the Gulf. This has deprived the regimes of an essential tool to spread more widely the benefits of the oil economy, and left them with the traditional tools of government employment and procurement – both of which have well known limitations.

Since the bursting of the bubble, confidence in the equity

markets has not really been restored. A recovery has taken place in the first semester of 2009, but needs to be sustained by improved regulation and corporate governance, to support the confidence of investors in the potential for earnings and growth.



The weakness of equity markets is a source of worry for the regimes in power and a threat to the support they enjoy in public opinion. It is certain that most Gulf investors, who had their wealth in real estate or financial assets in the OECD countries, have suffered badly when markets collapsed. Adding weakness in the domestic equity markets points to a substantial downsizing of private sector financial capabilities, at a time when governments have been able to accumulate substantial excess funds. A mechanism for redistribution must be found, and re-establishing confidence in a prosperous equity market is a necessary ingredient of the policy package.

In order to put the equity markets back on a solid and sensible growth path, financial authorities must have tools

to control both supply and demand of equities. They can control supply of equities through policies of encouraging private companies to go public and/or through gradual divestment of government equity holdings. At the same time, they can control demand through setting up a class of institutional investors that will invest in the market for the long term, and channelling oil revenue into the market through them. Careful management of these policy tools should give the government the possibility of influencing and stabilizing equity markets, avoiding the formation of bubbles but also sudden losses in asset valuations.

It should be noted that some institutional investors do exist, such as the Public Pension Fund and GOSI in Saudi Arabia. However, they have not been directed to play an active role in the stock market, but are rather investing in areas, such as real estate, in which they compete with private entrepreneurs. To my knowledge, a breakdown of assets held by these institutions is not publicly available,⁽¹⁾ preventing a discussion of the appropriateness of their posture for fostering economic development – but the impression is that their portfolio is very traditional and not dynamically managed.

Legislation and appropriate regulation concerning investment from institutional investors and private bankers (professional administrators of institutional

(1) According to information made available by the Saudi Press Agency, GOSI has invested in 60 companies, including stakes in banks, cement and healthcare companies. Among its publicly known positions are a 13% stake in the Southern Province Cement Company and a 9.9% stake in al Raji Bank. In March 2009 GOSI launched the Hassana Investment Company, to invest in local, regional and international stock markets. Bloomberg, July 1, 2009.

endowments) should be put in place to pave the way to filling this important gap in the region's financial architecture.

(6)

What policies can governments put in place to foster the transition sketched above?

The State cannot directly invest in domestic companies because this would be tantamount to nationalization – outright, creeping, or disguised: call it what you want, it would still be nationalization. Doing the same through the screen or intermediary of a sovereign fund does not really make much of a difference. To the contrary, the State should be actively selling some of the holdings it owns at present in order to increase the supply of assets that are actually available for trading.

The search for a solution might begin with establishing a national development bank whose mission would be to extend long term credit in various forms, including buying bonds or equity, to corporations wishing to go public. The difference between this and a sovereign wealth fund would be not only that the bank would not normally interfere with corporate governance, but also that any participation in the equity of corporations would be understood as being temporary and for successive liquidation.

One prominent example of this kind of institution is Brazil's National Development Bank (BNDES) whose mission includes also supporting Brazilian exports through the provision of export credit (see text box)

The Brazilian Development Bank (BNDES) is a federal public company associated with the Ministry of Development, Industry and Foreign Trade. Its goal is to provide long-term financing for endeavors that contribute to the country's development.

The results of the endeavors financed by BNDES can be seen in the improved competitiveness of the Brazilian economy as well as in the higher quality of life of its population.

BNDES also seeks to strengthen the capital structure of private companies, the development of capital markets, the trading of machines and equipment and the financing of exports.

Since its establishment, on June 20th, 1952, BNDES has financed large-scale industrial and infrastructure endeavors, and has played a significant role in the support of investments in agriculture, commerce and the service industry, as well as in small and medium-sized private businesses.

Source: BNDES web site: <http://inter.bndes.gov.br/english/>

BNDES also has a clear mission to contribute to the development of the Brazilian capital market, by encouraging companies to go public and improve their governance, through a variety of tools (see next page text box)⁽¹⁾.

(1) BNDES is certainly not the only institution of its kind, but, to my knowledge, it is the largest in the world. At the end of 2008, it had \$120bn in assets. The IFC, a subsidiary of the World Bank, performs a somewhat similar role inasmuch it takes (small) equity participations in newly established companies. But in the last budget year BNDES had total disbursements of US\$ 30.8 bn, while the World Bank and its concessional arm IDA had total disbursements of US\$ 20 bn, and IFC had total disbursements in loans, equity and investment in debt securities for US\$ 7.6 bn. Considering that BNDES serves a single country, albeit a large one, and the World Bank group has a global remit, the difference is quite remarkable. By this metric, Saudi Arabia's SIDF fares rather well, as in 2008 it had disbursements of the order of US\$ 12.6 bn, which is considerable when related to the size of the Saudi economy. However, SIDF only lends to new industrial projects, and does not engage in the broader range of activities that we advocate.

Capital Market

The growth of companies is given by the capital investments from shareholders, reinvestment of profits and credit operations. In the current stage of the Brazilian economy it is fundamental to strengthen and increase the number of companies with papers traded in the capital market, an important canalization instrument for internal and external savings.

BNDES operates several financing modes to companies, and can also participate as a subscriber of securities in open companies or in companies that, in the medium run, can enter the capital market, including the operations for internationalization, restructuring of competitive companies, merges and incorporations.

Small and medium innovative companies, which are prioritized in the capitalization action of BNDES, can receive direct participation and/or participation through closed investment funds. Depending on their regional/sectorial actuation, these offer a greater operability range, thus also allowing the leveraging of private resources for the capital of these companies.

The operations of BNDES in the capital market aim at:

- Strengthening the capital market through new market operations;
- spreading the concept and encouraging the use of corporative governance by companies;
- expanding the demand and liquidity of securities;
- contributing to the democratization and strengthening of the capital structure of companies;

- developing products that make the capital market more attractive and safer to small investors;
- developing the closed funds industry; and
- supporting small and medium innovative companies.

To achieve these objectives, BNDES permanently operates:

- in the development of technical tools, utilizing innovative investment analysis techniques, specific mechanisms for each security value, specific legal models and varied divestiture mechanisms;
- in the elaboration of indirect programs through a minority participation in closed funds administrated by third parties - emerging companies, private equity, of governance/liquidity - that perform the important task of expanding and giving wider range to the operations; and
- in the diffusion of corporative governance practices in the companies tin which it participates so to provide greater transparency and respect to minority shareholders, together with the Securities Commission [CVM] and the Stock Market of São Paulo [Bovespa].

Source: BNDES web site: <http://inter.bndes.gov.br/english/>

The difference between a development bank and a sovereign fund should be clear. A sovereign fund may to some extent invest domestically rather than internationally, but its mission is normally to maximize the value of its holdings or at least protect the real value of the capital that is entrusted to it. A development bank has a much more complex and ambitious goal of promoting development in its multiple dimensions, and will generally invest only in

domestic enterprises.

A development bank may be viewed as an evolution of the special funds that have played such an important role in Saudi economic development, especially the Saudi Industrial Development Fund (SIDF). However, the latter only extends subsidized loans, while the proposed development bank would do more than that⁽¹⁾.

(7)

The establishment of a development bank, albeit richly endowed, would still not be sufficient to solve the “embarrassment of riches” that the Gulf countries are suffering from. Nor does it offer a solution for the need for institutional investors to provide a stable investment base for the regional equity markets.

The other component of the solution to our policy dilemma might come from a new approach to the provision of social services in the Gulf countries which may lead to substantial restructuring of the state and contribute to a much narrower definition of the “government” strictly identified.

Today, social services are extended by government agencies, which in certain cases enjoy some autonomy in governance but mostly are little more than ministerial departments. Their degree of financial autonomy is strictly limited, and their budget is part and parcel of the annual budget of the State.

This rigidly centralizing approach is not the best-suited

(1) In a recent article which barely hid the magazine’s lack of sympathy for BNDES, *The Economist* wrote: “The government still has a thing about helping to create big companies that can conquer rivals abroad—BNDES is now helping to finance projects carried out by Brazilian firms elsewhere in South America.” This is exactly the reason why I believe BNDES is an example worth looking at. See “Brazil’s development bank: Central planning”, *The Economist*, April 16, 2009.

to achieve efficiency and responsiveness; furthermore, it concentrates all spending in the hands of the government, reinforcing the built-in tendency to grow a bloated bureaucracy.

The alternative that I would propose is one whereby agencies delivering various social services would be granted financial and governance autonomy, and progressively receive endowments from the State. Once they have received an endowment, agencies would be partially or totally taken off the annual budget of the State. They would thus have to support themselves through other sources of income, including fees paid by their customers, private donations, or funds that may be made available to them out of other endowed agencies on a competitive basis⁽¹⁾.

The precursor to this scheme may be identified in the King Abdullah University of Science and Technology, which has received an endowment of US\$ 20 billion. The idea of establishing a new university, which will have special characteristics of autonomy and governance, through the establishment of an endowment, points exactly in the direction that I am interested in exploring⁽²⁾.

Progressively, not only all universities, but also secondary and even primary educational establishments (federated in districts) could be turned into self-governing non-profit institutions, each living off an endowment, plus other funds

(1) For example, universities may be endowed and a separate Foundation for Scientific Research may be set up to allocate research funds competitively to projects submitted by the universities. This is a fairly standard and frequently adopted institutional structure.

(2) In fact, KAUST is not the only example. The newly established King Abdullah Petroleum Studies and Research Center (KAPSARC) that is to be based in Riyadh has also received a US\$ 3 billion endowment, while the status of other major programs initiated by King Abdullah is less clear (they look more like large multi-year expense budgets rather than proper endowments).

made available to them in a variety of ways, separate from and independent of the annual government budget.

Students would be required to pay tuition, but they might receive scholarships from a national education foundation or multiple other foundations, including some that might be established by private or corporate donors. Tuition fees should be high enough that each education delivery establishment will be encouraged to increase enrolment and compete for new students. Scholarships should be made widely available, and for the lower levels of education be universal, but the student and his/her family should be able to choose where to enrol.

Educational establishments would also be able to tap other funds made available on a competitive basis for various purposes (e.g. to encourage research, promote IT or language skills, encourage reading skills, encourage sports etc.) and from multiple agencies with well-defined missions, each operating on the basis of its own endowment.

The role of the government in this context would shift from the actual delivery of services to the formulation of policies, setting of standards and curricula, and the monitoring of the functioning of individual educational establishments.

It is clear how this architecture may contribute to greater efficiency – through the use of systematic comparative evaluation and benchmarking – and flexibility. The government can, and should, dictate a core curriculum common to all, but individual establishments would be free and indeed encouraged to introduce variations and experimentations to differentiate themselves from the rest

of the offering.

We may repeat pretty much the same reasoning for the provision of health services – another major item in the Saudi budget – and other social services, in particular those rendered to the poor and needy. What has been an obvious trend in recent years -- with the establishment of numerous private foundations which have engaged progressively in more important work in education and other forms of philanthropy -- would be reinforced by the state itself engaging in setting up endowed delivery institutions.

The use of accumulated oil revenue for establishing a constellation of autonomous, non- profit institutions, endowed and independent of the annual government budget would thus progressively serve the purpose of slimming down the latter's size and the requirements placed on it. Considering the size of expenditure on social services in the Saudi budget, we are speaking of the possibility of reducing the size of the government budget by 30-40%, which would be quite substantial.

(8)

Traditional public finance doctrine is opposed to separate funding arrangements for different categories of expenditure: all revenue should accrue to the central budget, and all expenditure should be paid out of the same. The main rationale for this approach is to prevent the emergence of separate accounts that are not equally transparent and monitored, and may end up serving special interests rather than the general interest.

While there is good reason for being prudent with policies of segmenting the government budget, it is a fact

that the practice of connecting specific sources of revenue to specific expenditures is frequently used in international experience. Similarly, we assist in a growing trend towards granting governance and financial autonomy to public agencies, and monitoring their performance on the basis of contractual relations with the relevant ministry, or of domestic/international benchmarking. In the context of being financially autonomous, public agencies are allowed to raise funds in a variety of ways, including imposing fees on the relevant client group in ways that are not very different from taxation⁽¹⁾.

Furthermore, it is not clear that the argument in favour of a single, all-encompassing government budget should logically be extended to government savings and to the revenue derived from the same. There is an intrinsic ambiguity of oil revenue, which may be viewed as current revenue or as a form of asset liquidation. The common practice is to view it as current revenue, and in this case the creation of endowments should be considered part of the government's single budget current expenditure, even if it serves the purpose of weaning service delivery agencies from dependence on the annual budget itself.

The proposed way of managing public finances may be uncommon, simply because most governments have limited or negative savings, and are hard pressed to engage in infrastructure and other investment. It is rare for governments to be in a position of establishing endowments, although it does happen, e.g. under the form of the granting of land or other state property.

(1) For example, regulatory agencies are normally funded through a levy on the turnover of the companies which they regulate.

For oil producers with substantial government savings, the proposed approach makes good sense because it avoids stirring the kind of resistance that accumulating a single, large, centralized sovereign wealth fund inevitably would evoke. The multiple endowments of service-providing institutions would be able to invest nationally or internationally, may be managed independently by their own managers or rely on professional outside management, and would have a clear mandate to generate long term revenue for the concerned institution.

Domestic as well as foreign enterprises would not be confronted by a small number of directly government-controlled funds, which may be problematic because of size and the possible interference of political considerations in their investment decisions. Instead, they would be confronted by a large number of relatively small investors that may very well remain invisible to the public and politicians, and would in any case not have a direct impact on the fortunes and valuation of the company. They would be perceived as just regular institutional investors wishing to maximize the value of their assets.

The controversy surrounding SWFs would thus disappear: even if SWFs are not entirely superseded by the proposed policy, they will not grow as large as it is sometimes predicted, and therefore appear much less threatening.

Of course, one needs a very good policy in place to monitor and limit the risk that the constellation of endowments will be allowed to take: rules of prudence and good governance must apply to them and a supervisory authority must be empowered to monitor their investment decisions and

benchmark their financial results. This, however, should fall well short of establishing common governance for all funds.

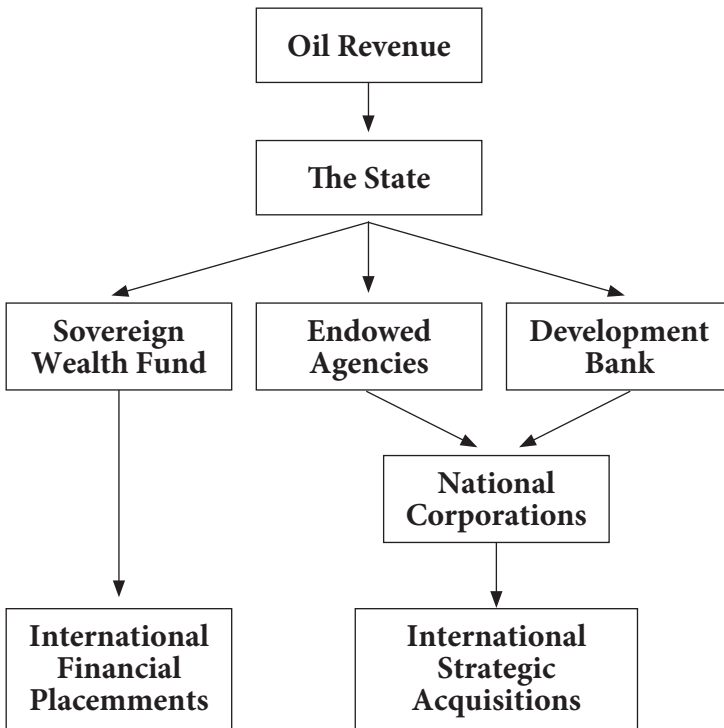
(9)

Establishing a plurality of service agency endowments would set the stage for revitalizing and stabilizing the region's equity markets.

The progressive destination of oil revenue to the establishment of funds would generate a stream of resources which may be invested with priority in domestic bonds and equity. Although parameters to steer the investment of endowments towards various asset classes may vary over time, it would be appropriate to encourage them to engage in investment strategies different from those of a majority of private investors. If endowments simply "follow the herd" their potential benefit for national economic development will be more limited. This may mean discouraging them from investing in real estate (a sector that has attracted excessive investment in the region) and limiting international investment, while favouring the purchase of instruments which would channel finance towards publicly traded national corporations. The putting in place of such a policy, with the clear promise of a stream of revenue being channelled towards equity and long-term debt, would constitute a powerful incentive for companies to go public. The government might carefully monitor the behaviour of the market, and avoid instigating a new bubble by being ready to sell equities, at least those that it does not need to own for strategic reasons.

The key to the success of the policy would be the combination of the action of the proposed development bank,

of various other domestic and international development banks, and of the inflow of investment funds generated by the transformation of oil revenue into endowments. If the policy succeeds in increasing the transformation of family businesses into public companies, and these have access to additional capital resources allowing them to expand domestically and internationally through mergers and acquisitions, then the net outcome will be the transformation of oil revenue into strategic, rather than purely financial, international investment.



Establishing national corporations that have the financial clout to engage in major international acquisitions is what is required to guarantee the future of economic development and diversification in Saudi Arabia and the rest of the

GCC. If the region is to play a key role globally in major industries such as petroleum, petrochemicals, aluminium and more, it must be able to take over some of the existing major players in the field, and absorb their technology and marketing networks.

Thus a strategy to create national corporations of global significance is superior to simply investing internationally through sovereign wealth funds, because the latter are expected to engage in purely financial placements, which do not offer any benefit with respect to industrial capabilities. Sovereign funds are purely a tool for “parking” excess balances, while international strategic investment is a tool for development and increasing competitiveness.

It should also be noted that so far fewer objections have been raised on the part of the major industrial countries to international strategic investment than to financial placements on the part of sovereign wealth funds. While this might to some extent be paradoxical, it is a fact that suspicion towards SWFs is mainly rooted in the pretended danger that they might be politically motivated in their investment decisions. Financial placements are volatile and easily reversed; hence some governments are afraid that SWFs might influence the stability of their equity markets through sudden withdrawal of large funds. No such threat may exist in the case of strategic investment.

There will be resistance to strategic investment as well -- just as periodically we see utterances against foreign direct investment in general and resurgence of economic nationalism. We have the negative precedents of KIO's

investment in BP; of the Chinese attempt to buy UNOCAL and, just recently, Rio Tinto; of Dubai World Ports in the US. In all cases, the fact that the companies involved were state-owned was part of the problem. But we also have many positive cases: for example SABIC's acquisitions, notwithstanding their large size and strategic importance, have stirred no political controversy at all.

There are lessons to be learned from past experience, and I believe some of the lessons are:

- That acquisitions made by private or publicly traded companies in which the State is not the dominant shareholder are less controversial than those made by wholly state-owned entities
- That acquisitions of companies that are in financial difficulty and whose share value has declined will be less controversial (existing shareholders will be happy, the bailout will be viewed with relief)
- That acquisition of individual divisions or businesses of larger companies will not be controversial (all of SABIC's acquisitions have been of this type)

Strategic investment is an art which must be progressively perfected and is best implemented by industrial rather than financial players. Hence it is supremely important that oil revenue be transformed from financial into industrial capital. The role of endowed institutional investors would be exactly that of transforming accumulated oil revenue into equity capital of industrial enterprises, which can then engage in strategic international investment.

(10)

The process envisaged would have profound economic and political consequences on the oil producing countries.

The reader may visualize the process as unfolding in steps over an extended period of years or even decades. The first step is likely to be the transformation of one or more of the existing special credit institutions – such as the SIDF – into the proposed National Development Bank. The Bank would provide institutional and financial support to a process of corporate restructuring, further empowering the array of investment banks that have proliferated in the region, in the expectation that such a process will start in earnest.

At the same time, key institutions may be selected to receive initial endowments. The major universities are probably among the early candidates to receive endowments: as these are progressively built up, their financial autonomy from the government should be increased, and they should be told that sums that they receive out of the government's annual budget will be progressively reduced.

In parallel, other initiatives, which resemble endowed institutions but properly speaking are not, should be more clearly organized as endowed institutions. For example, the King Abdullah Scholarship Program should be transformed into a Foundation for Supporting International Education and made independent of the Ministry of Higher Education. The King Abdullah Project for Developing Public Education (Tatweer) should similarly be transformed into an independent foundation.

Other independent foundations might be set up for the

promotion of specific priority targets, such as fostering the study of mathematics and science, or improving the quality of school buildings, or supporting extracurricular activities in schools – all on the basis of competitive allocation of funds.

Presumably, at the beginning the preferred area for the creation of endowments would be higher education, but there is no need to rigidly limit the scope. Foundations for purposes related to public health or medical objectives are an obvious possibility, as are endowed agencies to pursue priority social goals, such as providing for housing for the poor.

Some of the endowments may be large, other will be rather small. “Sizing” of endowments will be a crucially important task, as endowments that are too large or too small relative to the task which the endowed agency is expected to fulfil would create misallocation of resources. Benchmarking of international experience and a policy of progressively building up endowments from a deliberately insufficient starting base may help in avoiding gross misallocations.

Some of the endowed institutions may manage their own endowment; others will rely on professional outside advice. Plurality and diversity of experience should be encouraged, because it is the best way to compare outcomes and progressively improve on governance and delivery.

From the point of view of the economy, after a certain time one would register:

- A much reduced role of the government from all points of view: smaller government budget,

smaller government employment, reduced revenue requirements...

- A much stronger private sector, composed of more numerous, larger corporations, in which the government may in most cases keep a participation, but whose equity would be primarily owned by a large number of foundations (originally established by the government, but legally and institutionally separate)
- An economy which is more diversified and better integrated in the global context
- A broader, stronger and more stable financial market
- A much richer potential fiscal base, opening the door to progressively financing the government budget by way of taxation, and devoting a growing share of the oil revenue to establishing new, or adding to existing endowments

In terms of GDP statistics, it is likely that the role of the “oil sector” would be significantly reduced (the net outcome very much depends on oil prices). The perception of economic dependency on oil would certainly be reduced. Injecting capital into a totally new class of institutional investors would facilitate the task of mobilizing the private sector in the implementation of some of the key development projects, such as Saudi Arabia’s new economic cities. These are expected to be entirely financed by the private sector, but this is turning out to be more difficult than was originally envisaged. Endowed agencies (or targeted investment companies, originally fully owned by the state, but destined

to be privatised as soon as possible) may be established to take up some of the tasks related to the creation of the economic cities.

The political implications might be even more interesting. Of course, much will depend on the exact structure of governance of the autonomous endowed entities that I propose to establish. If they are subjected to strict governmental control, then they will be viewed as simply appendices of the government and part of the public sector even if they legally are not. But is this a necessary outcome? After all, Islam has a rich tradition of relying on endowed institutions – waqf – for the pursuit of specific priority objectives: in many countries, the state has tended to tighten the control on waqfs; here we advocate the opposite: that the state should rely on waqfs to decentralize decision making and implementation on the basis of a clear mandate, preferably consisting of a single, well-defined and measurable objective – which would facilitate monitoring and assessment of performance.

My assumption is that the autonomously endowed entities would be governed by boards appointed by the King rather than by Ministers; and will be responsible to the King rather than to the government. This is the prevailing practice already today in Saudi Arabia.

The rules governing the composition of the board of each endowed institution may vary for each individual case, and room might be created for partial representation of specific categories of stakeholders (e.g. in universities a certain number of seats may be reserved to members elected by alumni, by the faculty, or appointed by the local municipal

or regional administrative authorities – as is common practice even in the US). However, the leadership should be chosen or ultimately confirmed by the King, whose diwan will be able to monitor performance through systematic benchmarking and measurement, establishing a practice of pruning out all non performers. The King may opt for establishing a formal or informal consultation mechanism to receive advice on appointments, but the whole concept rests on the ability of the final arbiter to promote competent management, and get rid of non performers. This is not an easy task in any society and requires an authority which is genuinely above the fray, and capable of making difficult or potentially embarrassing decisions.

At the same time, individuals appointed to govern the endowed institutions must be given sufficient stability to encourage strategic vision and planning. This is not a problem in Saudi Arabia, where rotation in ministerial and other executive positions is normally very slow; but it is one of the recognised merits of autonomous quasi-state entities in Western democracies, where frequent government change generates excessive instability in the management of a wide array of agencies.

(11)

If then oil revenue comes to be used increasingly for the purpose of establishing or adding to endowments rather than paying for the annual budget of the government, and this becomes the main tool in the hands of the King to pursue his strategic vision of the development of the nation, coupled with the supervisory role on the governance of endowed institutions, we would then be looking at a novel

and very interesting division of institutional roles between the monarch and the government.

The monarch would concentrate on the long-term vision and strategy for the nation, and pursue the same not through day-to-day intervention in administrative decisions, but through the allocation of oil revenue to different autonomous entities, each with a clear mandate, and through the ultimate supervision of the same⁽¹⁾.

The government, whose budget might increasingly be funded through taxation rather than oil revenue, would focus on administrative tasks, in line with a rather narrow definition of its role, focusing on international representation, defence, law and order, the administration of justice and the setting of broad policies.

In complex contemporary societies, the traditional distinction between the three powers – legislative, executive and judicial – must be revised and further distinctions introduced. In particular, there is a crucial distinction between strategy and tactics, long-term vision and short-term implementation, that acquires increasing importance, especially in countries undergoing profound economic and social transformation. This distinction is well recognised in the corporate world, where the strategic and tactical roles are frequently separated (the CEO vs. the COO). It is also recognised in some constitutions, such as the French, where the role of the President is separate from that of the Prime Minister (the latter being responsible to Parliament and possibly hailing from a different political party or coalition

(1) It is interesting to note that the KAUST endowment was established overseas and in such a way as to be buffered from any future meddling.

than the President)⁽¹⁾.

It is commonly recognised that democracies are not very good at strategic thinking and policy making. Although surely democracies are sometimes capable of making policy decisions whose effects and benefits will be seen years into the future – while costs may be seen immediately. Nevertheless, it is well understood that the natural tendency is towards prioritizing short-run benefits. The electoral cycle in fiscal behaviour and policy-making – engaging in liberal deficit spending, or refraining from imposing new taxes in the months preceding an election, so as to create consensus or avoid alienating voters who are not fully conscious of the long-term implications -- is all too well known.

It is for this reason that democracies have increasingly opted for establishing autonomous agencies, which are, in a sense, deliberate exceptions to democratic accountability. Autonomous central banks with governors that cannot be removed from their post for the duration of their mandate are a case in point. Another is the example of the US Supreme Court where the judges are appointed for life terms.

It is only too easy to expect that a country enjoying a stream of oil revenue if ruled by democratic institutions may fall into the trap of populist policies (see for example Venezuela today). We must assume the prior existence of a mature democracy with strongly rooted civic values, such

(1) It has been pointed to me that the proposed division of roles resembles that between the historical Caliph and the Sultan, with the former focused on the overall and long-term welfare of the umma and the latter responsible for its quotidian affairs. Some may point to the constitution of the Islamic Republic of Iran and the division between the Supreme Leader and the President of the Republic. I would rather stress that there is no necessary religious justification for the separation I propose, just one based on good governance and the need to separate strategic vision from day-to-day implementation.

as in Norway, to expect the kind of restraint which may be needed to resist populist temptations in the presence of an oil bonanza.

In this respect, the political dynamic in Kuwait is quite telling: as the government is appointed independently of the Parliament, the latter indulges in populist initiatives which are expected to increase the popularity of elected MPs, but are quite irresponsible and create a permanent conflict and total stalemate with the government. It is possible that if Parliament had a greater say in the composition of the government it might then behave more responsibly, but this might very well not be the case, and the populist spirit may still prevail.

But should we conclude that government in an oil producing country needs to be authoritarian? I believe not: rather one should move in the direction of deconstructing “government” and “State” and look for a novel allocation of tasks and powers that will clearly separate the strategic from the administrative function.

Control of the allocation of oil revenue is the key in this respect. The government should not have control of the oil revenue: it should receive an allocation from the King and finance any excess expenditure through taxation. This would open the door to a different relationship between the government and the legislative branch (whether the latter is appointed or elected is a different issue), progressively making government accountable to the legislative power. Taxation may be introduced progressively, beginning with indirect taxation in the form of Value Added Tax (VAT), then taxation on corporate entities which would

encourage greater discipline and transparency in corporate management. Taxation is important as a source of revenue but also as a basis for regulation of the economy. Direct personal income taxes are especially difficult to administer and should be introduced only at a later stage.

So the government would receive an allocation from oil revenue but would not be the only beneficiary. A growing share of the oil revenue would be used to establish endowments, each with specific purposes and rules of governance. There might be room for further forms of representation within the governance of some of these autonomous agencies, while the ultimate supervisory power would pertain to the monarch.

In other words, I can see a path for progress towards not only greater political participation – which is happening already – but also representation – a path which will not necessarily lead the King of Saudi Arabia to playing the same role as the Queen of England. It is a path that can be advocated on the basis of sensible arguments of prudent investment, economic diversification, good governance and best practice. It does not need to be proposed in ideological terms that smack of outside interference. It can be original and quite interesting, even rooted in Islamic norms of governance and supervision.

(12)

In informal discussions of these ideas I have been asked: has this that you suggest been done or attempted in any other country? Do we have precedent?

The answer is no, if we think of the grand scheme in its entirety. Governments have not resorted to the systematic

establishment of endowed institutions for service delivery with a macro vision for national development. And the reason for this is quite simply that the normal condition of the vast majority of governments is to be strapped for cash rather than flush with it. That said, we have precedents of governments setting up autonomous agencies and guaranteeing their independence, including separate funding. We have the experience of endowed service delivery institutions whose endowments have been built progressively over decades and centuries, including some through the generosity of governments.

We also have the precedent of setting up endowments for the purpose of facilitating industry restructuring. The Italian banking system is a case in point: Italy had a large number of relatively small banks, many which were not set up as corporations – rather as charitable institutions whose profits were expected to be devoted to projects of public interest in their respective communities. Mostly, these were local banks with a strong link to a particular territory or community.

The problem with this set up was that banks, not having a clear ownership structure (they had, strictly speaking, no owner) could not be sold, preventing a process of merging many small local banks into a smaller number of banks of international significance. In order to address this issue, the government decided in 1990 to restructure the banks, and transform them into foundations: the foundation would own the bank, which would be organised as a separate corporate entity. In this way, the foundations became the owners, and the banks became proper commercial corporations.

This then opened the door to the rapid process of mergers, out of which two major Italian banks have risen. The foundations have administered their endowments, which initially consisted entirely of the shares of “their” banks, and now increasingly consist of a diversified portfolio of financial assets. Because of this for the first time powerful and wealthy foundations have emerged in Italy – a country where private foundations were not very well developed at all.

Of course this is not an exact precedent for what we have presented above. There are a number of important differences: the banking foundations are not service providing institutions, and they were not created through grants originating from the state. But the Italian state could have approached the issue by asserting ownership over the banks and then divesting the same, rather than establishing foundations.

In conclusion, while we may find discrete precedents for elements of the proposed strategy, the combination of the same in the way I tried to sketch in this paper would be new and unprecedented. But is that so surprising? After all, the Kingdom of Saudi Arabia is a *sui generis* economy and polity, and must look for and develop its own original solutions.