

دور الصناديق السيادية في استثمار الفوائض النفطية

الاستاذ المساعد الدكتور احمد ياسين عبد

المدرس المساعد عماد علي محمود

المدرس المساعد علي راضي محيسن

الجامعة العراقية- كلية الإدارة والاقتصاد

الخلاصة :

هدفت الدراسة إلى توضيح الإطار المفاهيمي لصناديق السيادية، وإبراز دورها في الحفاظ على موارد الثروة النفطية للمستقبل، وبيان إمكانية الحد من الأزمة المالية .

أظهرت نتائج البحث أن الصناديق السيادية لها آثار قوية ومتشعبة على الاقتصاد المحلي وعلى السوق المالية الدولية، وقد ساهمت الصناديق السيادية في إعادة رسملة المؤسسات المالية المتعثرة، ففي ظروف ستة أشهر استثمر فيها الصناديق السيادية ما قيمة (79.92) مليار دولار في رأس مال المؤسسات المالية الغربية، وأصبح للصناديق السيادية دور مميز في تحقيق الاستقرار المالي خلال الأزمة والاستقرار الاقتصادي للدول المالكة ذاتها، حيث بلغت قيمة أصول الصناديق السيادية العائدة لدول مجلس التعاون الخليجي حوالي 1380 مليار دولار أمريكي في سبتمبر من عام ، 2010، أي أنها شكلت ما نسبته 34.8% من إجمالي أصول الصناديق السيادية في العالم.

Conclusion:

This study aimed to clarify the conceptual framework for sovereign funds, and to highlight their role in maintaining the oil wealth for the future resources, and reduce the possibility of a statement from the financial crisis.

Search results showed that sovereign funds have a strong and complex on the domestic economy and the international financial market effects, has sovereign Alsnaig contributed to recapitalize troubled financial institutions, in six months, which has invested sovereign funds Magama conditions (79.92) billion dollars in the capital of Western financial institutions, He became SWFs distinct role in achieving financial stability during the crisis, the economic stability of nations royal itself, as the value of the assets of sovereign funds belonging to the Gulf Cooperation Council about 1380 billion US dollars in September 0.2010, that is, they accounted for 34.8% of total assets sovereign funds in the world

المقدمة

شكلت ظاهرة صناديق الثروة السيادية ابرز معالم النظام النقدي والمالي في بداية القرن الحادي والعشرون عند دخولها لدول ذات الوزن الثقيل كالصين وروسيا – بصفتها صناديق ذات طبيعة خاصة، وباعتبارها هيئات مالية تابعة للحكومات. وعلى الرغم من أن ناشئتها تعود إلى النصف الثاني من القرن الماضي، إلا أن نموها المتسارع حجماً وعداداً وصعودها القوي في الساحة المالية الدولية دون التقيد بمعايير الاستثمار المالي الخارجي، جعلها محل اهتمام متزايد من محلي أسواق المال، وصانعي السياسات الهيئات التشريعية الوطنية، وخصوصاً بعد نجاحها في ضخ رؤوس أموال كبيرة في المصارف الأوروبية والأمريكية، حتى أصبحت حالياً أحدث وأهم قضية في مجال المال والتمويل على المستوى العالمي. ومن المعلوم أن زيادة ثروات هذه الصناديق، جاءت نتيجة ارتفاع Hshuhv النفط التي أدت إلى زيادات كبيرة في احتياطي العملات الأجنبية من جانب البلدان المصدرة للنفط، ولاسيما دول مجلس التعاون الخليجي، مما أسهم في تأسيس صناديق سيادية جديدة، وبالتالي زيادة فرص التمويل الموجودة. وباتت تلك الصناديق تمثل نمطاً سائداً في استثمار الموارد الحكومية ومجوداتها المالية في الاقتصادات ذات الأسواق الناشئة في يومنا هذا ، وكذلك لدى البلدان التي أصبح تطورها معتمداً على الصادرات من الموارد الأولية غير النفطية، وتتمتع في الوقت نفسه بفائض كبير في موازين مدفوعاتها، وبذلك اخذ ينظر إلى الصناديق السيادية

على أنها صناديق استثمار متخصصة تنشئها الحكومات أو تمتلكها، لغرض الاحتفاظ بالموجودات المالية لأغراض فترة طويلة .

• أهمية البحث

تأتي أهمية الدراسة في وقت يشهد الاقتصاد العالمي التطور السريع لظاهرة صناديق الثروة السيادية، وظهورها كمنافس للمستثمرين المؤسسين الآخرين مثل صناديق التقاعد، صناديق المضاربة .

• مشكلة البحث

إن التقلبات الحادة لـ Hsu hv النفط والسلع الأساسية ونضوب النفط، دعا الأمر إلى إيجاد آلية تضمن استثمار الفوائض بشكل تحكمه الكفاءة، ويراعي المتطلبات التنموية الحاضرة والمستقبلية، وبما يضمن التخصيص الأمثل للموارد التجارية .

• فرضية البحث

إن الصناديق السيادية ذات أهمية من حيث الأسلوب المتقدم لاستثمار الفوائض النفطية ، وتنوع مصادر الدخل، ومواجهة الصدمات الاقتصادية السلبية والايجابية، وتحقيق هدف التخصيص الأمثل للموارد التجارية .

• هدف البحث :

توضيح مفهوم الصناديق السيادية، وإبراز دورها في الحفاظ على موارد الثروة النفطية للمستقبل، وبيان إمكانية هذه الصناديق في الحد من الأزمات المالية .

• هيكل البحث

تناول المبحث الأول مفهوم ونشأة الصناديق وتصنيفاتها. كما تضمن المبحث الثاني نمو الصناديق، وموقف الدول من هذه الصناديق. اما المبحث الثالث خصص لإستراتيجية استثمار هذه الصناديق وانعكاسات الأزمة المالية العالمية عام 2008 على هذه الصناديق .

المبحث الأول /الصناديق السيادية (مفهومها، نشأتها، تصنيفاتها)

أولاً: مفهوم صناديق الثروة السيادية : -

من خلال استقرائنا لجملة من البحوث والدراسات ذات العلاقة بالموضوع، لم نقف على تعريف موحد ومتفق عليه بين الباحثين والدارسين، سواء الأكاديميين، أو السياسيين على المستوى الدولي، وانعكس ذلك على تصنيف صناديق الثروة السيادية، وتقدير حجم أصولها ، وعلية يمكن ذكر البعض من التعاريف وفقاً لما يلي :

بأنها صناديق مكلفة بإدارة الاحتياطي الدولي لحكومات الدولية لحكومة الدولة التي لديها مدخرات تفوق استثماراتها بشكل متواصل (فوائض متتالية في الحساب الجاري)، مما وفر ثروات تطلبت سياسة استثمارية مدروسة، نتج عنها حصول على أصول مالية أجنبية (مقومة بعملة بلد آخر).

ومن التعاريف الأخرى للصناديق الثروة السيادية أيضاً ((أنها عبارة عن فوائض الأموال أو المداخيل العالية لبعض الدول، وهي الاحتياطي المالي في البنوك المركزية، والتي تستثمر في الدول الغنية))، بمعنى أن دول الخليج والصين والبرازيل والهند مثلاً، والتي تعد دول ناشئة تمتلك هذه الفوائض والاحتياطيات المالية الكبيرة، وتقود بتصديرها إلى الدول التي كانت تقليدياً، هي التي تصدر رأس المال، وهي الدول الصناعية الكبرى مثل أوروبا وأمريكا واليابان وكندا، بمعنى انتقال الثقل المالي من الغرب نحو الشرق (سلمان ومحمد ، 2012: ص187- 188 .)

كما يعرف الصندوق الدولي للصناديق الثروة السيادية، (بأنها صناديق أو ترتيبات للاستثمار ذات غرض خاص تملكها الحكومة العامة. وتنشئ الحكومة العامة صناديق الثروة السيادية لأغراض اقتصادية كلية متوسطة وطويلة المدى . تلك الصناديق تحتفظ بالأصول أو تتولى توظيفها أو أدارتها لتحقيق أهداف مالية، مستخدمة في ذلك استراتيجيات استثمار تتضمن الاستثمار في الأصول المالية الأجنبية. وتنشأ صناديق الثروة السيادية في العادة معتمدة على فوائض ميزان المدفوعات أو عمليات النقد الأجنبي الرسمية أو عائد الخصخصة، أو فوائض المالية العامة، أو الإيرادات المتحققة من الصادرات السلعية، أو كل هذه الموارد مجتمعة. بموجب هذا التعريف يصنف صندوق النقد الدولي، الصناديق السيادية إلى أربعة أنواع (قدي ،2009 : ص 2).

- صناديق استقرار العائدات، والتي يكون هدفها الأساسي حماية المالية العامة والاقتصاديات الوطنية من تقلبات Hsu hv المواد الأولية (البترول) (علي ،2008: ص28)،
- صناديق الادخار للأجيال القادمة، تهدف إلى تحويل الأصول غير المتجددة إلى محافظ مالية أكثر تنوعاً، شركات توظيف الاحتياطيات، تم إنشاؤها بهدف زيادة عوائد تلك الاحتياطيات،
- صناديق تمويل التنمية التي تخدم بشكل خاص مشاريع التنمية الاقتصادية والاجتماعية للدول المنشأة.
- صناديق التقاعد الحكومية التي تسمح بمواجهة الالتزامات الطارئة وغير الموقعة والتي لم تخصص لها اعتمادات كافية في ميزانية الدولة (عبد الحق ،2012 : ص4) .

اما مركز لندن للخدمات المالية الدولية على انها، عبارة عن حافظة كبيرة للأموال المملوكة والمدارة من قبل الحكومة، والتي هي صناديق الثروة السيادية، ولمدة طويلة من الزمن ويكون تمويل هذه الحافظة من استثمار في أصول محلية واجنبية، على الغالب اجنبية خلال الاحتياطيات النقدية الاجنبية، وقد تتضمن صناديق التقاعد العامة.

بينما منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية (OECD) تعريف الصناديق الثروة السيادية، بانها وسائط استثمار مملوكة للحكومة يتم تمويلها من موجودات الصرف الاجنبي، وتضيف وزارة الخزانة الامريكية الى ذلك، انها الى تدار بشكل مستقل عن الاحتياطيات الرسمية للسلطات النقدية، من هذا التعريف نجد ان الصناديق السيادية تشمل كل هيئات الاستثمار المملوكة، والتي تمول بالصرف الاجنبي مهما كان مصدره .

اما المفوضية الاوروبية عرفتھا، النقد الاجنبي، اومحفظة متنوعة من الأصول المالية المحلية والدولية، في حين عرفتھا مجموعة العمل الدولية لصناديق الثروة السيادية في بيانها (IWG) international working group (of sovereign wealth funds) المؤرخ 11 اكتوبر 2008 ، والمنعقد في سننجاغو، بانها بصناديق ترتيبات

للاستثمار ذات غرض خاص تملكها الحكومة العامة، وتنشئ الحكومات العامة صناديق الثروة السيادية، لأغراض اقتصادية كلية، وهي تحتفظ بالاموال او تتولى توظيفها او ادارتها لتحقيق اهداف مالية مستخدمة في ذلك استراتيجيات استثمارية تتضمن الاستثمار في الأصول المالية الاجنبية (حسن و حسن، 2012: ص 4).

بينما يعرف معهد ماكينزي الدولي الصناديق الثروة السيادية، بانها تلك الصناديق الممولة من الاحتياطات البنوك المركزي، وتهدف الى تعظيم العوائد المالية بمحددات مخاطر معينة . وركز هذا التعريف على المصدر المالي لهذه الصناديق واطافة اهداف تجارية مرتبطة بتسييرها وفق مبدئي المخاطر والمردودية ومن ثم اصبحت اقرب الى صناديق خاصة .

فيما عرفها بنك دويتشة (deute Bank)، بانها وسائط مالية مملوكة للدولة التي تحتفظ وتدير الموارد المالية العامة، وتستثمرها في أصول متنوعة. تلك الموارد ناتجة من سيولة اضافية في القطاع العام، بسبب فوائض الميزانية، او الاحتياطات الرسمية للبنوك المركزية (المنيف، 2009: ص 63) .

اما السيدة " كريستين لاغارد " وزيرة الاقتصاد والمالية السابق للدولة الفرنسية ومديرة صندوق النقد الدولي الحالية اكدت بان صندوق الودائع ووكالات المساهمة التابعة للدولة في بعض الاحيان (certain mesure) تشكل كذلك صناديق سيادية (عبد الحق، 2012 : ص 5).

يمكن الخروج بتعريف شامل للصناديق السيادية على انها اوعية استثمار غير متجانسة مملوكة للدولة ومدارة من قبل جهة مستقلة عن السلطة النقدية ووزارة المالية وتستثمر هذه الجهة الجزء الاكبر من أصولها او كلها خارج البلدان المالكة لها ، ويكون تمويلها من خلال الحكومة عن طريق التحويلات وينسب متفاوتة من فوائض الموازنة ، فوائض التجارة الخارجية ، احتياطات النقد الاجنبي وتستخدم من اجل اهداف اقتصادية كلية (حسن و حسن ، 2012: ص 4).

ثانيا : نشأة الصناديق السيادية

تعتبر الصناديق السيادية ظاهرة ليست بالجديدة على الساحة العالمية، حتى وان عرفت نمواً سريعاً في نهاية القرن العشرين وبدايات الألفية الثالثة . حيث تعود هذه الصناديق الى خمسينيات القرن العشرين، عندما أنشأت دولة الكويت هيئة الاستثمار الكويتية سنة 1953 (Djordje, 2012: p4)، ليتوالى اثر ذلك في السبعينيات وما بعدها ظهور صناديق آخره في سنغافورة ، والإمارات العربية المتحدة حتى وصلت في منتصف سنة 2008 الى 53 صندوقاً (قدري، 2009: ص 2) .

حيث نشأت هذه الصناديق في البلدان الغنية اقتصادياً بوصفها تساعد على تحقيق استقرار في إيرادات الدولة والإيرادات من الصادرات، والتي ستواجه خلاف ذلك مع التقلبات Hsuhv النفط والسلع الأساسية (Djordje, 2012: p5) .

لقد استحوذت تلك الصناديق ضمن القطاع العالي وحده على حصص ذات وزن في مؤسسات عملاقة مثل (مورغان ستانلي) و(بيرستين) و(ميريل لينش) و(ستي جروب) وغيرها . اذ بلغ حجم رؤوس اموال هذه الصناديق الإجمالية حوالي (500) مليار عام 1990 ووصل في عام 2008 الى اكثر من (4) تريليون دولار ،

ويتوقع صندوق النقد الدولي ان يصل الى نحو (12) تريليون دولار بحلول عام 2012 (Jing & susheng , 2009: p1).

ومعلوم أن إنشاء هذه الصناديق كان من قبل الحكومات ذات الفوائض المالية بغرض استثمار هذه الفوائض داخليا وخارجيا، وكان الهدف في البداية قيام هذه الصناديق باستثمار عوائد بيع الثروات الناضبة خصوصا (النفط)، بغرض توفير دخل سنوي مستقر لأطول مدة ممكنة، الا ان المفهوم تطور وأصبحت هذه الصناديق تستخدم لإدارة الرصيد الفائض من الاحتياطيات الأجنبية (حالات كل من الصين وروسيا وسنغافورة وغيرها من الدول) (Djordje , 2012: p5).

وتمارس الصناديق السيادية آثار قوية ومتشعبة على الاقتصاد المحلي وعلى السوق المالية الدولية، ويمكن أن تلعب هذه الصناديق دورا مهما في تجنب او الحد من المخاطر الأزمات المالية والاقتصادية لو أمكن حسن إدارتها، وتحديد أهداف اقتصادية واجتماعية لها تتوافق مع الأهداف الوطنية .

ففي الأعوام التي أعقبت عام 2000 وقبل اندلاع الأزمة المالية، وكانت نسبة استثمارات صناديق الثروة السيادية المخصصة للأسواق الخارجية ترتفع على نحو مطرد حتى بلغت ذروتها (90%) أثناء الربع الثاني من عام 2008، ولكن أثناء النصف الثاني من عام 2008 أصبح تراجع صناديق الثروة السيادية نحو الأسواق المحلية واضحا، ومع انتشار الأزمة المالية إلى الأسواق الناشئة التي تستضيف اغلبية صناديق الثروة السيادية، هبطت حصة الاستثمار الخارجي في محافظ الاستثمارية لصناديق الثروة السيادية بنسبة (60%) .

وخلال النصف الثاني من عام 2009، ومع بداية تعافي الاقتصاد العالمي، انعكس ذلك الاتجاه، اذ يحتاج الاقتصاد المحلي الى الاستقرار، لذا فان صناديق الثروة السيادية ستحول تركيزها الى استثمارات الداخلية، وفي حالة وقوع حدث اقتصادي عالمي، مثل الأزمة المالية (2007-2008)، فان هذا قد يعني الانسحاب من الأسواق الخارجية، وهي في اضعف وضع ممكن، وقد يبدو ومن المعقول ان يبرر (التراجع نحو الدخول) بانكماش الفرص الاستثمارية في الأسواق الخارجية، وليس الرغبة في تعزيز استقرار الاقتصاد المحلي، وذلك ان الأسواق المتقدمة وهي المفضلة لاستثمارات الصناديق السيادية (سلمان ومحمد ، 2012:ص189).

ثالثاً : مؤشرات تصنيف صناديق الثروة السيادية :-

تصنيف صناديق الثروة السيادية بناء على عدة معايير يمكن بيانها كما يلي :

بناء على معيار مصدر تمويلها :-

1- على أساس هذا المعيار نميز الأصناف التالية : -

أ- الصناديق الممولة عن طريق عوائد المواد الأولية :-

تشكلها الدول المصدرة للمواد الأولية - البترول أساساً - حيث توجه هذه الدول مشكلة استغلال هذا المتصف بالنضوب والتذبذب في Hsuhv هـ ، وحفاظا على حق الأجيال القادمة في الثروات الوطنية الباطنية استدعت الضرورة إنشاء مثل هذه الصناديق كتعويض لهذه الثروة الطبيعية بإشكال اخرى من الأصول، علما بان هذه النوع من الصناديق السيادية يشكل 2/3 أصول إجمالي الصناديق (استراتيجية الاستثمار صناديق الاستثمار)

ب- الصناديق الممولة بفوائض المدفوعات الجارية :-

ان الحجم الاجمالي العالمي من احتياطات العملات الاجنبية للبنوك المركزية مافتئ نقي التعاضم بحيث تجاوز 07 تريليون دولار في سنة 2008. ولقد تزايد حجمها في سنة 2007 لوجدها ب 1 تريليون دولار. وتملك الدول النامية 514 هذا المبلغ. ولقد استطاعت الكثير من الدول غير النفطية تحقيق فوائض مالية هامة، خاصة في أمريكا اللاتينية، بفضل تنامي صادراتها على مستوى الأسواق العالمية بما يفيض على احتياطات الاستثمار المحلي، مما دفعها الى تحويل جزء من هذه الفوائض الى صناديق سيادية بعد ان وازنت بين الاحتفاظ كاحتياطات نقدية، او استثمارها بما يحقق لها عوائد (قدي، 2009: ص231)

ج - الصناديق الممولة بعوائد الخصخصة :-

دخلت الكثير من الدول في برامج واسعة لخصخصة القطاع الحكومي، والتي ادت الى حصولها على عوائد مالية ضخمة، ففي فرنسا بلغت عوائد برنامج الخصخصة (24) مليار دولار، وفي الجزائر بلغت عوائد الخصخصة خلال اربع سنوات لغاية 2008 حجم (16) مليار دولار. وتتباين استعمالات الدول لهذه العوائد، فمنها من يوجهها مباشرة لتمويل الميزانية العمومية، وفي بعض الاحيان لتمويل برامج اعادة هيكلة الاقتصاد وسداد الديون. ونظرا لضخامة هذه العوائد وتخوفا من ان تقود الى توسيع كبير في الانفاق الحكومي يكون اكبر من طاقة الاستيعابية للاقتصاد، والذي يمكن ان يؤدي الى حالة من التضخم، ولكن كون المؤسسات المخصصة هي ملك عام لجميع الاجيال يتم تحويل كل او جزء من عوائد الخصخصة الى صناديق سيادية (سلمان ومحمد، 2012: ص193).

د- الصناديق الممولة بفائض الميزانية :-

تلجا بعض الحكومات مباشرة لما تحقق فائض في الميزانية العامة للدولة الى تحويل هذا الفائض لاستثماره في الأصول المالية، قصد تحقيق عوائد من جهة، ولتوجيه المعطيات الاقتصادية من جهة ثانية. ولما يلاحظ توالي تحقيق هذه الفوائض، وارتفاع مستواها يتم اللجوء الى تكوين صناديق سيادية قصد استثمارها وتنميتها بشكل افضل.

2- بناء على معيار هدف الصناديق السيادية :-

أ- صناديق الاستقرار :

وهي صناديق تنشئها عادة الدول الغنية بالموارد الطبيعية بغية عزل الموازنة العامة والاقتصاد الكلي من تقلبات Hsuhv تلك المواد (النفط في الغالب) . اذ تراكم تلك الصناديق موجودات مالية خلال السنوات التي تتسم بالعوائد التصديرية العالية، بغية استخدامها في سنوات لاحقة غير مؤاتية تختل فيها شروط التبادل التجاري الدولي. ويلحظ ان صناديق الاستقرار كانت قد أنشأه ابتداء لتسهيل الايرادات المالية، وضمن انسيابيتها خلال السنة المالية، او لغرض تعقيم sterilize التدفقات الداخلة من العملة الاجنبية. ولكن عندما تستمر الموجودات

في صناديق الثروة بالنمو خارج المستويات المرغوبة لتحقيق هدف الاستقرار، فان السلطة الحكومة المسؤولة عن ادارة الصندوق تقوم من جانبها بتعديل اهدافه واعادة تصميم هيكلته، بما يساعد على توسيع اغراضه. وكثيرا ما تقسيم الموجودات في تلك الصناديق الى شرائح مختلفة وعلى وفق اهداف متنوعة، وربما احيانا يتم خلق صناديق منفصلة (جديدة)، وباهداف مختلفة او متنوعة. كما ويلحظ بان الترتيبات المؤسسية اللازمة لادارة الانماط المختلفة من الصناديق كثيرا ما تكون بعهدة البنك المركزي بشكل رئيس ويكون قسم منها يعهده وكالات اخرى مستقلة، اذ يتولى البنك المركزي مسؤولية تمويل الموارد المالية الى صناديق أخرى، وأحيانا تقوم الصناديق الاخرى المذكورة بتحويل مواردها الى البنك المركزي يتولى إدارة بعض عملياتها بالإئابة (صالح، 2008: ص 3).

ب - صناديق الادخار :

وهي صناديق يطلق عليها بصناديق الاجيال، وتعبّر عن رغبة الحكومة باهمية ان تكون عوائد موارد البلاد الطبيعية السيادية مشتركة عبر الأجيال، اي تحويل عوائد الموارد الطبيعية غير القابلة للتجديد الى حقوق استثمارية متنوعة من الموجودات المالية الدولية .

ج- صناديق التنمية :-

وهي تساعد تمويل المشاريع ذات الشقين الاجتماعي والاقتصادي والتي يمكن ان تعزز نمو الناتج المحتمل في الاقتصاد المعني .

د- صناديق احتياطي التقاعد :-

أنها صناديق توظف مواردها بغية ادامة رواتب ومعاشات شريحة المتقاعدين وتستخدم هذه الصناديق احيانا بمثابة نمط لمواجهة الالتزامات العرضية التي تترتب بشكل طارئ على الميزانية العمومية للحكومة (سلمان ومجد ، 2012: ص 199).

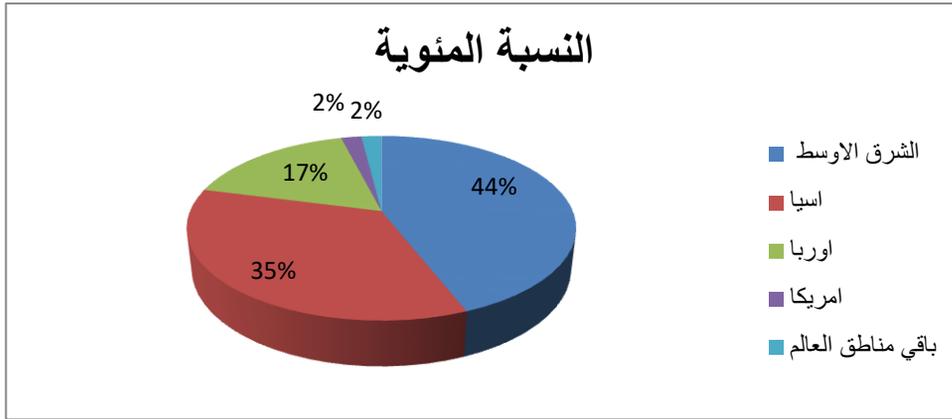
هـ - العمليات المتعلقة باستثمار الاحتياطيات :-

يعد الاستثمار في الاحتياطيات الدولية بمثابة كيان منفصل وظيفته، اما خفض التكاليف السالبة الناجمة عن الاحتفاظ بالاحتياطيات، او لمواصلة السياسات الاستثمارية ذات العوائد العالية، وينظر في احيان كثيرة الى الموجودات التي تقع ضمن الترتيبات الاخيرة، بانها مازالت تعد ضمن نطاق الاحتياطيات (اي على الرغم من انخفاض سيولتها وارتفاع درجة مخاطرها بسبب تفضيل العائد المرتفع على السيولة). (صالح، 2008: ص 4)

3-بناء على معيار النطاق الجغرافي :

من خلال دراسة التوزيع الجغرافي لصناديق الثروة السيادية ، يمكن تحديد المناطق التي تتركز فيها صناديق الثروة السيادية - انظر الشكل رقم (1) :

الشكل (1) التوزيع الجغرافي لصناديق الثروة السيادية



الشكل : من إعداد الباحث بالاعتماد على بيانات

Source:(SFF Institute,SWFs by Region,)Sovereign Wealth Funds institute (April 2009) , at :<http://www.Swfinstitute.org/funds.php>

يبين الشكل الرقم (1) أن صناديق الثروة السيادية تتركز في ثلاث مناطق هي (بوفليج ، 2010: ص100-101)

أ. منطقة الشرق الأوسط :

باستحواذها على نسبة 44 % من صناديق الثروة السيادية، وذلك بسبب الوفرة المالية التي تتميز بها دول المنطقة، باعتبارها اكبر منطقة منتجة ومصدرة للنفط في العالم، وهو ما يبين اهمية الدور الذي يمكن ان تؤديه دول المنطقة في التخفيف من حدة الأزمة المالية العالمية .

ب - منطقة آسيا :

التي تستحوذ على 17 % من الصناديق السيادية، حيث تعتبر الصين وسنغافورة وماليزيا من ابرز الدول الآسيوية التي لديها صندوق سيادي ، مع العلم ان موارد صناديق هذه الدول تتمثل أساسا في فوائض التجارية المحققة، بالإضافة إلى احتياطات الصرف التي تتوفر عليها دول المنطقة .

ج - منطقة أوروبا :

التي يساوي نصيبها من الصناديق 17%، مع العلم أن النرويج تعد ابرز دولة أوربية لديها صندوق سيادي، باعتبارها اكبر دولة منتجة للنفط في أوروبا .

بناء على معيار درجة الاستقلالية :

1. صناديق سيادية حكومية : وهي صناديق تابعة للحكومة ولا تتمتع باستقلالية القرار . كما انها لا تخضع للرقابة المستقلة والمساءلة .
2. صناديق سيادية مستقلة نسبيا : وهي صناديق سيادية تتمتع بالاستقلالية النسبية عن الحكومة ، اذ تديرها الحكومة بالإضافة إلى البنك المركزي ، كما انها تخضع لرقابة والمساءلة السلطة الشرعية والراي العام . (Djordje ,2012: p6)

المبحث الثاني / الصناديق السيادية بين النمو والمواقف الدولية

أولا : عوامل نمو الصناديق السيادية :

- وجدت صناديق السيادية منذ الخمسينات من القرن العشرين، ولكن عددهم ازداد بشكل كبير في السنوات 15 الماضية. حيث كان العامل الرئيسي للنمو صناديق الثروة السيادية هي الفوائد الكبيرة التي حققتها بعض البلدان من خلال :
- 1- ارتفاع Hsuhv البترول ابتداء من التسعينيات القرن العشرين بوتيرة غير مسبوقه .
 - 2- تباطؤ النمو العالمي وانعكاساته على الحساب الجاري للولايات المتحدة الأمريكية وشركائها التجاريين الرئيسيين الآسيويين .
 - 3- تزايد تخصيصات الاحتياطات وتحويلات الفوائض الميزانية لصالح هذه الصناديق .
 - 4- ظهور صناديق سيادية جديدة في (تايوان ، البرازيل ، الصين ، اليابان ، ... الخ) .
- وتمثل الصناديق السيادية الممولة بعوائد المواد الأولية (3/2) من أصول هذه الصناديق . فهئية استثمار ابو ظبي تدير (875) مليار دولار وتمثل لوحدها (25%) من الأصول التي تديرها هذه الصناديق، وبهذا تعد عوائد المواد الاولية (خاصة البترول والغاز) المصدر الأساس لأصول اكبر الصناديق السيادية في العالم (سلمان ومجد 2012: ص194).
- وتقدر مؤسسة (ستاني مورغان) عدد الصناديق السيادية ولغاية عام 2009 بأكثر من (55) صندوقا، و(الجدول) يوضح أهم هذه الصناديق السيادية مع تقدير حجم أصولها .

جدول (1) أهم الصناديق السيادية وتقدير حجم أصولها

تاريخ الإنشاء	الدول	اسم الصندوق	الحجم مليار \$	مصدر
أهم الصناديق السيادية القديمة				
1953	الكويت	هيئة الاستثمار الكويتية	213	نفط
1974	سنغافورة	يتماسك	110	تجارة
1976	الولايات المتحدة	صندوق أسكا الدائم	39	نفط
1976	كندا	AHSTF	17	نفط
1976	الإمارات العربية	هيئة الاستثمار أبو ظبي	875	نفط
1981	سنغافورة	شركة الاستثمار الحكومي لسنغافورة	300	فائض ميزانية
غير محدد	العربية السعودية	شركات قابضة عمومية	290	نفط
1983	بروناي	وكالة الاستثمار لبروناي	35	نفط
1990	النرويج	صندوق المعاشات الحكومية	322	نفط
1997	الصين	SAFE	311	احتياط صرف
1993	ماليزيا	Khazanah nasional BHD	18	نفط
الصناديق السيادية المستحدثة منذ 2000				
2000	قطر	هيئة الاستثمار القطرية	50	نفط
2000	ايران	صندوق الاستثمار النفطي	12	نفط
2000	كازخستان	Khazanah nasional KNF	18	نفط وغاز
2000	الجزائر	صندوق ضبط الموارد	43	نفط
2001	فرنسا	صندوق الاحتياطي للمعاشات	35	اقتطاعات اجتماعية
2001	ايرلندا	الصندوق الوطني لاحتياطي المعاشات	29	تجارة
2001	تايلوان	الصندوق الوطني للاستقرار لتايوان	15	عملات اجنبية
2002	الإمارات العربية المتحدة	شركة مبادلة للتنمية الدولية	10	نفط
2003	روسيا	صندوق الاستقرار	157	نفط
2004	استراليا	الصندوق الحكومي المستقبلي لاستراليا	54	غير محدد
2005	فنزويلا	صندوق التنمية الوطني	15	نفط
2005	كوريا الجنوبية	شركة الاستثمار الحكومي	30	تجارة
2006	دبي	هيئة استثمار دبي	82	نفط
2007	التشيلي	صندوق الاستقرار الاقتصادي والاجتماعي	10	نحاس
2007	ليبيا	صندوق احتياطي النفط	40	نفط
2007	الصين	شركة استثمار الصين	200	عملات أجنبية

Source: ARTHUIS Jean, Rapport d 'in formation surle role des fonds souverains, SENAT session ordinaire de 2007 P8

لم تكن الصناديق السيادية تثير اهتمام المحللين و السياسيين قبل نشر تقرير ستانلي مورغان حولها ، والذي يتوقع فيه بان أصولها ستصل الى 12 تريليون دولار في افاق 2015 . حيث اثار هذا التقرير مخاوف الدول الصناعية من كون الصناديق اصبحت عنصرا مهما للاسواق المالية العالمية تشكل فئة جديدة من المستثمرين . ولقد بررت الدول الصناعية مخاوفها بمجموعة من العوامل أبرزها :

- الطبيعة الإستراتيجية الكامنة في استثمارات هذه الصناديق ، والطموحات الجيو سياسية لمالكها، والإخطار المحتملة على الأمن القومي، خاصة وان بعضا من هذه الصناديق مملوك لدول ذات نظم سياسية من الصعب مراقبتها، وذات طموحات سياسية واسعة على المستوى العالمي والإقليمي كالصين، روسيا، فترويلا، ليبيا . ويمكن ان نفهم هذا التخوف بالعودة قليلا الى الوراء لما فازت شركة اتحاد موانئ دبي في ماي 2006 بادارة ستة موانئ امريكية، اذ كان هناك رد فعل حاد وعنيف من الكونغرس دفع بها الى التخلي عن الصفقة. ونفس الامر حدث في سبتمبر 2006 مع البنك العمومي الروسي VTB لما اشترى 5.02% من رأسمال البنك الالمانى الفرنسى EADS، اذ اثار ذلك موجة من التساؤلات في فريسا والمانيا بخصوص ما اذا كان وراء ذلك دوافع استراتيجية وسياسية. وهو ما تم من ذي قبل مع هيئة الاستثمار الكويتية في اواخر الثمانينات من القرن العشرين عندما طرحت اسهم بريتيش بتروليوم للبيع في الاطار سياسة الخوصصة التي انتهجتها انذاك حكومة تانشر (المنصوري، 2012: ص35)، فاشترت الهيئة حصة بلغت 22% من رأسمال الشركة لتصبح اكبر مساهم فيها، مما اثار القلق ودفع لجنة الاحتكارات والاندمجات البريطانية الى القيام بتحقيق نجم عنه مطالبة هيئة الاستثمار الكويتية بتقليص حصتها الى اقل من 99% بحلول اكتوبر 1989. ورغم ان الهيئة أبلغت الحكومة البريطانية بعدم نيتها في القيام بدور فاعل في إدارة الشركة استجابت للضغوط السياسية والتنظيمية التي تعرضت لها، وخفضت مساهمتها في الشركة .

- عدم تطابق ادارات هذه الصناديق مع مبادئ الحكم الراشد والشفافية، وتأثيرات ذلك على تطورات الأسواق والانكشاف التجاري للدول الصناعية الكبرى. ذلك ان هذه الصناديق تفتقر الى الاطار القانوني بخلاف المستثمرين المؤسسيين. ومن شان ذلك ان يهز أسس المنطق الرأسمالي والحر للأسواق الذي يتناقض مع سيطرة الدولة على ملكية الأصول. وما زاد في هذا التخوف هو فقدان الولايات المتحدة الأمريكية للهيمنة المالية، حيث أن الرملة المتراكمة لأكبر خمسمائة مؤسسة عالمية في بداية 2002 (veron,2008:P7) توزعت إلى 57% للولايات المتحدة الأمريكية، 29% لأوروبا، 3% للدول الصاعدة . أما الآن فلقد أصبحت النسب 38% للولايات المتحدة الأمريكية ، 32% لأوروبا، 17% للدول الصاعدة. وجزء كبير من ملكية الدول الصاعدة للأصول يتم عن طريق الصناديق السيادية .

لقد أدى الجدل بخصوص الصناديق السيادية إلى بروز عدة مواقف أبرزها:-

أ- الموقف الفرنسي

قامت الجمعية الوطنية الفرنسية بدراسة واعية لصناديق السيادية وأصدرت بشأنها نصاً تم إقراره في 30 JULY 2008 تضمن ما يلي.

- دعوة الدول الأعضاء في اللجنة الأوروبية إلى تقديم مساهمات مشتركة في أعمال التفكير الجارية في إطار صندوق النقد الدولي، عن إعداد قواعد بالممارسات السليمة للصندوق.
- يُعد من الايجابي تخصيص الدول المالكة للصناديق جزءاً مهماً من عوائدها ومواردها للتنمية المحلية مع ضرورة إبقاء هذه الاستثمارات مفتوحة على الشركاء الدوليين .
- يُعد من الضروري في ظل افتراض استثمار هذه الصناديق في دول الاتحاد الأوروبي أن تتحمل دول الاتحاد مسؤولية تحديد وتعريف أساليب مواجهة الاستثمارات التي تمس المؤسسات أو القطاعات الإستراتيجية، بهدف استكمال التشريعات الوطنية التي لا تتوافق مع القواعد الأوروبية للمنافسة (قدي، 2009: ص8).

ب- الموقف السويسري :-

اتخذ المجلس الفيدرالي السويسري في 30 يناير 2008 قراراً بالمراقبة الدقيقة لنمو الصناديق السيادية، وقدر بأنه ليس من المستعمل وضع تدابير تشريعية خاصة بها، ونصح المصالح الفدرالية بالمساهمة في المناقشات الجارية على المستوى الدولي والمتعلقة بوضع معايير الشفافية والممارسات التجارية لهذه الصناديق (Ban ,2008:p5) .

جـ_ الموقف استراليا :

إن لاستراليا موقفاً جمائياً تجاه الصناديق السيادية ففي 17 فبراير شباط 2008، اصدر وزير الخزانة الاسترالي وأين سوان (Wayne Swan) وثيقة بعنوان المبادئ التوجيهية، لإعادة النظر في الاستثمار الأجنبي داخل استراليا، وكان هذا هو أول إجراء من جانب الحكومة الاسترالية يمس استثمارات الصناديق السيادية داخل استراليا، ويُرر هذا التحول في أسلوب المعاملة اتجاه الصناديق السيادية، بأنه استجابة لقلق الرأي العام المتزايد للنوايا الكامنة وراء استثمارات الصناديق السيادية، واستندت الوثيقة إلى مبادئ الاستحواذات الأجنبية الاسترالية لعام 1975، والاستحواذات الأجنبية تعديل قانون 1976، وقانون الاستثمارات الأجنبي، لعام 1989 . وقد نصت الوثيقة على ست خطوط عريضة تمثل مقدمة لقانون يَخْتص باستثمارات الصناديق السيادية في الأراضي الاسترالية ، وبذلك تكون استراليا هي أول دولة تشرع قانون يَخْتص بصناديق الثروة السيادية والخطوط العريضة هي كالتالي (حسن، 2012:ص98):

(أ) التحقق إذا ما كانت نشاطات المستثمر (الصندوق السيادي) هي مستقلة عن أهداف حكومتها.

(ب) هل إن المستثمر يخضع ويلتزم بقانون ، أو معايير مشتركة للسلوك المهني.

(ج) التأثير على المنافسة.

(د) التأثير على الإيرادات الحكومية

(هـ) التأثير على الأمن القومي.

(و) التأثير على عمليات واتجاهات قطاع الأعمال الاسترالي.

د- الموقف الكندي :-

اتخذت الحكومة الكندية سلسلة من الإجراءات الهامة، لمراجعة وتدقيق وفحص الموقف القانوني، لاستثمارات الصناديق السيادية الأجنبية في المشاريع أو المؤسسات المملوكة للحكومة الكندية، وفرض متطلبات الشفافية على استثماراتها للحيلولة دون مساسها بالأمن القومي الكندي، وهي بذلك تفرض نوعاً من الحماية التجارية لمشاريعها، وهي بذلك تخرج عن أساسيات نظام اقتصاد السوق، وهو ما يبرر التخوف الهائل من استثمارات صناديق الثروة السيادية، وبالأخص العربية والصين وروسيا (Julie,2008:p1).

هـ - الموقف الاتحاد الأوروبي :-

نوقشت للمرة الأولى مسألة الصناديق السيادية من قبل الولايات المتحدة الأمريكية والاتحاد الأوروبي في اجتماع المجلس الاقتصادي عبر الأطلسي، الذي عُقدَ بواشنطن في يوم 9 تشرين الثاني لعام 2007، وخرج هذا الاجتماع بنتائج تُؤكد على ضرورة تعزيز نظم الاستثمار، وذلك مع المحافظة على بيئة استثمارية مفتوحة تماماً.

وبعد ذلك أعلنت المفوضية الأوروبية وكممثل عن الاتحاد الأوروبي رؤيتها الموحدة اتجاه استثمارات صناديق الثروة السيادية داخل الاتحاد، وعن نهج الاتحاد الأوروبي الذي يهدف إلى الحفاظ على بيئة واضحة ومحددة وموثوقة وقانونية، لتعزيز انفتاح أسواق رأس المال والاستثمار في جميع أنحاء العالم، ورأت أنه في ذات الوقت يجب إن يكون الاتحاد الأوروبي والدول الأعضاء فيه قادرين على حماية أهداف السياسة المعمول بها، ولكن من دون الوقوع في فخ الحمائية.

وتقدمت المفوضية بالتوصيات التالية والتي تُعبر عن موقف الاتحاد اتجاه الصناديق وهي:

(أ) الالتزام ببيئة استثمارية مفتوحة بحرية تماشياً مع اتفاقية لشبونة، (ب) يدعم الاتحاد العمل متعدد الأطراف لتكوين إطار عام يحكم أنشطة الصناديق السيادية ولاسيما من قبل صندوق النقد الدولي منظمة التجاري الاقتصاد IMF، (ج) يمتلك الاتحاد والدول الأعضاء فيه الأطر القانونية الكفيلة لردع أي خطر يمكن أن تشكله الصناديق السيادية للأمن العام والسياسة العامة، (د) احترام اتفاقيات الاتحاد الخارجية سواءً مع المنظمات الدولية أم مع الدول، (هـ) التدابير المتخذة بشأن الحفاظ على الأمن والمعلومات يجب إن لا تتجاوز الحد وتقف كحاجز أمام الاستثمارات الأجنبية داخل الاتحاد (حسن، 2011: ص97).

و- موقف الولايات المتحدة الأمريكية :- يتعين على الصناديق السيادية الحصول على موافقة لجنة الاستثمارات الخارجية (قدي، 2009: ص10)، ولقد عملت الولايات المتحدة الأمريكية على الاجتماع بممثلي الصناديق لسنغافورة وأبو ظبي، بهدف إقرار إعلان مبادئ مشترك يحدد المبادئ الواجب احترامها من هذه الصناديق، إذ تضمن ذلك، والسبب هو الاستثمارات الكبيرة لهذه الصناديق في أمريكا (المنصوري، 2012: ص38).

- الالتزام الصريح بان الدافع لاستثمارات الصناديق هو الدوافع التجارية فقط دون السياسية
- الإعلان السنوي لوضعية الاستثمارات، وتخصيص الأموال لهذه الصناديق السيادية .
- اعتماد ونشر سياسة تسيير المخاطر .

- إعلان تشريعات البلدان المنشئة للصناديق، وتلك المتعلقة بمراقبتها من الجوانب كافة .
- الالتزام بالمنافسة العادلة مع القطاع الخاص.
- احترام معايير البلد المستضيف.
- إعلان أهداف استثمار الصناديق السيادية .

ي- موقف المملكة المتحدة

تعتبر المملكة المتحدة من أكبر الدول المستقبلية لاستثمارات صناديق الثروة السيادية، حيث وصلت نسبة استثمارات الصناديق السيادية في المملكة، وخلال المدة 1995_2009 إلى 28 مليار دولار أميركي إي ما نسبته 49% من إجمالي استثمارات الصناديق السيادية في أوروبا وخلال هذه المدة .

إن هذا لم يأتي من فراغ وإنما من سياسة المملكة المنفتحة اتجاه الصناديق السيادية وبالخصوص صناديق الشرق الأوسط، واتضح موقف المملكة جلياً خلال اجتماع وزراء مالية G7 بواشنطن في عام 2007، إذ كانت مواقف معظم دول المجموعة تتجه باتجاه الحماية والتشدد اتجاه أنشطة الصناديق السيادية في بلدانها، بذريعة إن هذه الصناديق تعاني من انخفاض في الشفافية والإفصاح، وبالتالي فهي قد تضر بصورة أو بأخرى البلدان المضيفة لها، ولكن جاءت مداخلة وزير المالية للمملكة المتحدة اليستير دارلينج (Alistair Maclean Darling) معبرة عن موقف المملكة حيال تلك الصناديق حيث قال (إن التحركات في بعض البلدان، بما في ذلك الولايات المتحدة الأمريكية، بدا وكأنها "الحماية الصرفة". وأضاف : "بريطانيا كانت لها فائدة كبيرة من تحرير التجارة على مدى السنوات القليلة الماضية. " ولذلك فحنُّ بالصد من التحركات بشدة تجاه الحماية)(حسن، 2011: ص97)

المبحث الثالث/ استثمارات الصناديق الثروة السيادية وانعكاسات الأزمة المالية العالمية

كانت الصناديق السيادية ذات الأصل الآسيوي تتجه إلى الاستثمار المحلي أو في مناطق جغرافية قريبة منها، في حين فضلت الصناديق السيادية للشرق الأوسط الاستثمار في الولايات المتحدة الأمريكية أو في المملكة المتحدة في ادوات استثمارية عمومية (سندات الخزينة) ، لغياب مرتكزات وفرص الاستثمار في أسواقها المحلية .

إن الأسلوب التقليدي لاستثمار في سندات الدين العمومية الأمريكية والأوروبية، باعتبار عوائدها مضمونه رغم انها منخفضة وبأقل مخاطرة . (سلمان ومحمد، 2012: ص 199)، لان القاعدة التقليدي لاستثمارات الدولية، هو انتقال رؤوس الأموال من دول غنية وذات معدلات النمو المنخفضة الى الدول ذات معدلات النمو الأعلى، إلا أن استثمارات صناديق الثروة السيادية للدول النفطية بالأساس تخالف السلوك التقليدي، حيث ارتفعت التدفقات الرأسمالية من الدول النامية الى الدول الصناعية من حوالي 100 مليار \$ عام 2001 إلى ازيد من 700 مليار \$ عام 2007 (قدي، 2009:ص67)، وتتوزع الاستثمارات الخارجية لدول مجلس التعاون بين السندات الحكومية واسواق المال العالمية والاستثمارات العقارية وغيرها. تختلف نسب كل منها حسب استراتيجية الاستثمار الخاص لكل دولة. والتي تعتمد هي الأخرى على الهدف من تلك الاستثمارات، او من إنشاء صندوقها السيادي. كذلك الحال بالنسبة للصين التي استثمرت بين 70% إلى 80% من ارصدها في سندات الخزينة الامريكية، حيث تراكمت هذه

السندات نتيجة لاتفاق بين الولايات المتحدة الامريكية، مقابل الزام الصين بتمويل عجز الميزانية الفدرالية من خلال شراء سندات دين امريكية (عبد الحق ،2012:ص11) .

اما استثمارات صناديق استقرار العائدات، فيفترض ان تكون للاجل القصير او المتوسط، وان تتجه الى الاستثمار في ادوات ذات درجة مخاطر وعوائد اقل، كالسندات الحكومية (مثل استثمارات مؤسسة النقد العربي السعودي، والتي تعتبر كحالة لاستقرار العائدات). وتشكل الأصول المقومة بالدولار نسبة عالية من استثمارات دول المجلس، وان تفاوتت تقديراتها بين الدول في مابين 80% لمؤسسة النقد العربي السعودي، و40% لهيئة الاستثمار الكويتية . كما يتضح من الجدولين رقم (2) و(3) ويلاحظ ان الاستثمارات المباشرة (FDI) للصناديق السيادية يعد ضئيلا، اذ تقدره لجنة الامم المتحدة للتجارة والتنمية (اونكتاد) بنحو 39 مليار دولار فقط ، ثلثها في الدول الصناعية، ونحو 74% في قطاع الخدمات (عرفة ،2011: ص66) .

الجدول (2) تقديرات أوجه استثمارات دول مجلس التعاون الخارجية في نهاية 2007

نسبة مئوية	سندات	الأسهم	أخرى
هيئة الاستثمار الكويتية	25	60	15
هيئة ابو ظبي للاستثمار	14	62	8
هيئة الاستثمار القطرية	20	60	20
صندوق الاحتياطي العام لعمان	30	20	50
مؤسسة النقد العربي السعودي	80	10	10

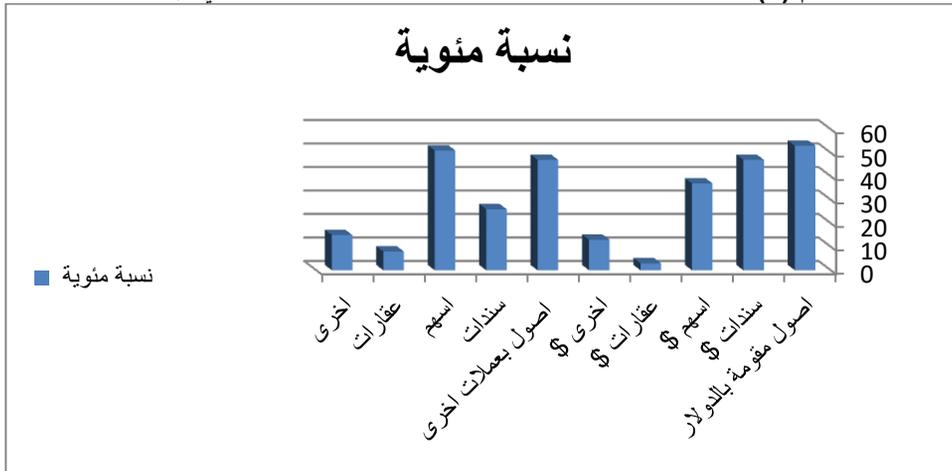
Source :Brad setzer and Rachel ziembra, "understanding the new financial superpower :the managment of GCC Official foreign Assets " Roubini Global Economice (RGE) monitor(December 2007)

الجدول (3) تقديرات اوجة استثمارات دول مجلس التعاون الخارجية في نهاية 2007

نسبة مئوية	
53	أصول مقومة بالدولار
47	سندات
37	أسهم
3	عقارات
13	أخرى
47	أصول بعملات أخرى
26	سندات
51	أسهم
8	عقارات
15	أخرى

Source :Brad setzer and Rachel ziembra, "understanding the new financial superpower :the managment of GCC Official foreign Assets " Roubini Global Economice (RGE) monitor(December 2007)

الشكل رقم (2) تقديرات اوجة استثمارات دول مجلس التعاون الخارجية في نهاية 2007



المصدر: من اعداد الباحثين بالاعتماد على بيانات الجدول رقم (3)

لقد ساهمت الصناديق السيادية خلال الأزمة الرهن العقاري في إعادة رسملة المؤسسات المالية المتعثرة، ففي ظرف ستة أشهر استثمرت فيها الصناديق السيادية ما قيمة (79.92) مليار دولار في راس مال المؤسسات المالية الغربية (Demarolle,2008: p13)، كما مبين في الجدول رقم (4)

الجدول رقم (4) جدول مساهمة الصناديق السيادية في اعادة رسملة البنوك

المبلغ	التاريخ	الصندوق السيادي	البنك
2.05	2007 / 7 /25	تيماسك السنغافوري	باركليز البريطاني
3.02	2007 / 7 /25	بنك التنمية الصيني	باركليز البريطاني
6.94	2008 / 1 /31	هيئة الاستثمار القطرية تحدي	باركليز البريطاني
4.84	2008 / 1 /31	هيئة الاستثمار القطرية	باركليز البريطاني
7.5	2007/ 11 /16	هيئة استثمار ابو ظبي	سيتي غروب الامريكي
6.9	2008 / 1 / 15	شركة الاستثمار الحكومية السنغاورية	سيتي غروب الامريكي
5.6	2008 / 1 / 15	هيئة الاستثمار الكويتية	سيتي غروب الامريكي
8.71	2008 / 1 / 16	هيئة الاستثمار القطرية وآخرون	القرض السويسري
4.4	2007/ 12 / 24	تيماسك السنغافوري	ميريل لينش الامريكي
6.6	2008 / 1 / 15	شركة الاستثمار الكورية وهيئة الاستثمار الكويتية	ميريل لينش الامريكي
0.6	2008 / 2 / 24	تيماسك السنغافوري	ميريل لينش الامريكي
0.9	2008 / 7 / 28	تيماسك السنغافوري	ميريل لينش الامريكي
5.58	2007/ 12 / 19	شركة الاستثمار الصينية	مورغان ستانلي امريكي
9.75	2007 /12/ 10	شركة الاستثمار الحكومية السنغاورية	يو بي اس السويسري
1.77	2007/12/ 10	صناديق شرق اوسطية	يو بي اس السويسري
1.61	2008 / 1 /17	مؤسسات مالية ليبية	يوني كريدي الايطالي
1.2	2007/5/2	هيئة دبي للاستثمار	بنك (HSBC)
2.7	2008/4/14	الصين clc	توتل
79.92	/	/	المجموع

من إعداد الباحث بالاعتماد على

Source: Banque de France Bilan et perspectives des fonds souverains, 28 nov , 2008, p1

المصدر : بوغروس عبد الحق. الاستراتيجيات الاستثمارية لصناديق الثروة السيادية (دراسة تحليلية) مجلة العلوم الإدارية والاقتصادية - اليمن، ع 9,10، (2012): ص13.

وفي ظل الأزمة لم تتجه الصناديق السيادية الى الاستفادة من فرصة تدهور الأصول في الدول الصناعية، بل على العكس اعاد الكثير منها توجيه امواله نحو توظيفات اقل مخاطرة و/او الى أسواقها المحلية. وهذا بسبب ضعف الأداء في الدول الصناعية، ولاحتياطات التمويل المتزايدة في دولها الاصلية بفعل الأزمة . فلقد عملت صناديق قطر، الكويت ، روسيا، على دعم أسواقها المالية المحلية (قدي , 2009:ص11). وهذا ما دفع الى الاهتمام بدور هذه الصناديق في الأسواق المالية العالمية، حيث تزايد ذلك بتفاقم أزمة القروض الرديئة في اواخر 2007 وبدايات 2008 .

وتكرس هذا الاهتمام بدعوة المسؤولين في الدول الصناعية الصناديق السيادية الى الاستثمار فيها (رغم ما ابدوه من قلق بشأنها قبل الأزمة اساسا)، كما قدرت الاستثمارات المباشرة للصناديق ب 39 مليار \$ حسب لجنة الامم المتحدة للتجارة والتنمية في نهاية 2007 ، 2/3 منها الدول الصناعية .

لقد كانت الصناديق السيادية محط اهتمام الدوائر الغربية خلال الأزمة، بالنظر الى المبالغة في تقدير احجامها الانية والمستقبلية (ستاندرد - بورز)، وتم تسليط عليها الاضواء نتيجة لذلك ، الامر الذي دفع بصندوق النقد الدولي الى تشكيل مايسمى بـ "مجموعة العمل الدولية حول الصناديق السيادية " بغية ايجاد اطر عمل طوعية للصناديق السيادية تراعي مصالح الدول الراعية لها والمتلقية لاستثماراتها ، تتمحور تلك الأطر حول قضايا الشفافية ، الحكم الراشد والمسائلة بالاساس . علما انه انبثقت عن هذه المجموعة لائحة تضمنت 24 معيارا(عبد الحق ،2012:ص25) ، عرفت بمبادئ سانتياغو للصناديق السيادية تهدف الى ارساء هيكل شفاف للحكومة يكفل سلامة ادارة المخاطر ، تاكيد المسائلة وضمن الالتزام بكل متطلبات التنظيم و الإفصاح المرعية في الدول المستقبلية لاستثماراتها (Joshua Aizenman and Reuven Glick:2008,p9) .

وتعتبر هذه المواقف نوعا من التكفير عن اتهامات سابقة للصناديق . وقد يكون هذا تكفير ظرفيا مرتبطا بالحاجة اليها . ولهذا يجب الاتسي المواقف الجديدة الصناديق السيادية القيود الحمائية المفروضة على استثماراتها من جهة ، والمخاطر الجديدة على مستوى اسواق الدول الصناعية من جهة ثانية ، لتكفير جيدا في الاهتمام بالاستثمار على مستوى اسواق الدول النامية .

كما لم تبادر الصناديق السيادية الى استغلال ظروف الأزمة . فلم تتم ملاحظة انخراط اي صندوق سيادي في ادارة اي مؤسسة مالية، ولم يرغب اي منها في التمثيل في مجلس ادارتها . ورغم كونها مملوكة للحكومات، الا انها كانت دائما من حيث نشاطاتها وبرامجها خاضعة لقوانين ولوائح الدول التي تعمل فيها .

وبالمقابل تعرضت الصناديق السيادية خاصة الخليجية منها الى خسارة من جراء الأزمة المالية العالمية (2008)، قدرتها مجلة (الايكو نمست) ب(400) مليار دولار (المؤسسة العربية ،2008: ص12)، وهو ما يدل على اهمية وزن مساهمة تلك الصناديق في المؤسسات المالية الغربية والامريكية بالاساس وبيانات الجدول رقم (5) توضح ذلك .

الجدول الرقم (5) تقديرات خسائر صناديق الثروة السيادية لدول الخليج في نهاية 2008

معدل الخسائر %	الخسائر	الإضافة إلى الأصول	تقدير الأصول كانون الأول /ديسمبر 2008	تقدير الأصول كانون الأول /ديسمبر 2007	
40	183	59	328	453	صندوق ابو ظبي للاستثمار
36	94	57	228	262	هيئة الاستثمار الكويتي
41	27	28	58	65	هيئة الاستثمار القطري
12	46	162	501	385	أصول مدارة من مؤسسة النقد العربي السعودي
27	350	273	1200	1282	إجمالي دول مجلس التعاون
30	111	64	325	371	للمقارنة : الاستثمارات الخارجية لصندوق التقاعد الحكومي النرويجي

المصدر : ماجد عبد الله المنيف ، صناديق الثروة السيادية ودورها في ادارة الفوائض النفطية ، مجلة بحوث اقتصادية عربية ، مصر ، 47 (2009)

أصبحت للصناديق السيادية دور مميز في تحقيق الاستقرار المالي خلال الأزمة والاستقرار الاقتصادي للدول المالكة ذاتها، حيث بلغت قيمة أصول الصناديق السيادية العائدة لدول مجلس التعاون الخليجي حوالي 1380 مليار دولار امريكي في سبتمبر من عام ، 2010 اي انها شكلت ما نسبته 34.8% من اجمالي الصناديق السيادية في العالم .

وقد اصدر المعهد الدولي لصناديق الثروة السيادية تحدينا حول تطورات قيمة صناديق الثروة السيادية في العالم من يونيو 2010 الى 2012 . وكشف هذا التحديث عن ازدياد قيمة الصناديق السيادية من : 4.1 تريليون دولار الى 5.2 تريليون دولار، اي انه سجل في هذا العام نموا بلغ معدله 9% مقارنة بعام 2010 .

وبحسب ما اعلنته شركة ((ستاندر وشاترد)) يعادل حجم الموجودات في الصناديق السيادية 12 % من اجمالي القيمة المتداولة في بورصة نيويورك او 42 % من اجمالي القيمة المتداولة في بورصة طوكيو. وتستحوذ اذرع الاستثمار السيادية مثل (صناديق المعاشات ، وصناديق التنمية، والمؤسسات الحكومية) على 7.2 تريليون دولار، اضافة الى احتياطات رسمية من النقد الاجنبي قدرها 8.1 تريليون دولار ، تكون عادة في البنوك المركزية . ويشير تقرير (ذا سيتي يو كيه the city u.k) الى ان الولايات المتحدة الامريكية وبريطانيا قد حازتا على حصة الاسد من استثمارات صناديق الثروة السيادية العالمية، حيث انهما استحوذتا على 19 و 17% من تلك الاستثمارات خلال ست سنوات سابقة. فعلى سبيل المثال كانت هذه الصناديق قد سارعت في انقاذ بنية الاقتصاد الامريكي بضخها الاموال فيه، بعد ان هرب المستثمرون الامريكيون اموالهم من السوق خوفا من تعرض اقتصاد بلادهم للركود اثر اندلاع أزمة الرهن العقاري (علي ، 2013: ص3) .

نحو استثمارات محلية واقليمية للصناديق السيادية :

على الرغم من الخسارة التي منيت بها الصناديق السيادية الخليجية، إبان انفجار الأزمة المالية العالمية والتي دفعتها الى التوجه نحو الداخل لمساعدة الاقتصاديات المحلية. قرر بعض من هذه الصناديق التوقف عن الاستثمار الخارجي في هذه الفترة الحرجة، فيما فضل البعض الآخر من الصناديق التوجه نحو شراء السلع بدلا من الأسهم

التي كبدتها خسائر فادحة، اثر انهيار الأسواق المالية العالمية والجدول رقم (6) يبين حجم صناديق الثروة السيادية الخارجية بعد الأزمة المالية العالمية (عرفة، 2011: ص 111) .

الجدول رقم (6) تقديرات احجام بعض صناديق الثروة السيادية الخليجية بعد الأزمة المالية العالمية (آذار / مارس 2009)

المكون الرئيسي	التأسيس	ال (مليار دولار)*	الصندوق	الدولة
النفط	1976	627	جهاز ابو ظبي للاستثمار	الإمارات - أبو ظبي
النفط	2002	14.7	شركة مبادلة للتنمية	الإمارات - أبو ظبي
النفط	1984	14	شركة الاستثمارات البترولية الدولية	الإمارات - أبو ظبي
النفط	2005	1.2	هيئة رأس الخيمة للاستثمار	الإمارات - رأس الخيمة
النفط	--	431	مؤسسة النقد العربي السعودي (سما)	السعودية
النفط	2008	5.3	صندوق الاستثمار العام	السعودية
النفط	1953	202.8	الهيئة العامة للاستثمار	الكويت
النفط	2003	62	النفط	قطر
النفط	2006	14	ممتلكات القابضة	البحرين
النفط والغاز	1980	8.2	صندوق الاحتياطي العام	عمان
النفط	2006	--	صندوق الاستثمار العماني العماني	عمان

Soverce :sovereign mwealth fand Institute Inc, (march 2009), at : <http://www.swtinstitute.org/funds.php>

ولوحظ في الأشهر الأخيرة من عام 2009 عودة النشاط الخارجي للصناديق السيادية الخليجية بقوة، اذ بدأت هذه الصناديق تسترجع نشاطها في الاستثمار الخارجي بعد فترة من الانكفاء، جاءت نتيجة الخسائر التي منيت بها في الخارج بالإضافة الى حاجة الاقتصاد الوطني الداخلي إليها بعد ان تهاون اسواق المال .

وتقود الصناديق السيادية في كل من قطر والكويت والامارات العودة القوية للاستثمار الخارجي في هذا التوقيت من جديد مدفوعة بعدد من العوامل الرئيسية ومنها(سلمان ومحمد، 2012:ص217)

- ارتفاع Hsuiv النفط عن الحد الأدنى وبالتالي تحقيق فوائض مالية عالية خاصة ان الفوائض النفطية تعد الممول الأساسي والرئيسي للصناديق السيادية في الخليج العربي .

- تقاؤل العديد من الأوساط الاقتصادية العالمية بقرب عودة النشاط الاقتصادي العالمي للعديد من الاقتصاديات العالمية الكبرى، لاسيما اليابان والصين و أمريكا .

- الاستفادة من الدروس والتجارب التي مرت بها الصناديق السيادية خلال مرحلة الأزمة المالية العالمية وما قبلها، ومنها بطبيعة الحال ضرورة تنويع اماكن وطبيعة الاستثمارات التي تقوم بها الصناديق السيادية في الخارج وتأمين المنافع والخبرات الناجمة عن هذه الاستثمارات من اجل توظيفها في الداخل .

فمن جهة، استحوذت ((الشركة العالمية لاستثمار البترول (IPIC))) على حصة بلغت 16.7% من شركة ((اويل سيرش ليميتد))، التي تشغل كل الحقول المنتجة للنفط والغاز في ((بابوا غينيا الجديدة، مقابل مايزيد على مليار دولار، كما اشترت حصة نسبتها 70% في ((فيروستال))، التي تصمم وحدات النفط والبتروكيماويات لمصلحة شركة صناعة الشاحنات الالمانية ((مان - MAN AG))، وهي تسعى ايضا للاستحواذ على نسبة الـ

30% المتبقية بحلول عام 2010. واستثمرت الشركة ايضا مبلغ 1.63 مليار دولار، للاستحواذ على حصة تبلغ 71% في شركة ((ابار للاستثمار))، وهي شركة تستثمر في قطاع الطاقة .

كما عززت ابو ظبي موقعها في صناعات الطيران العالمي والفضاء والتكنولوجيا، من خلال شركة ((مبادلة للتنمية))، فقد تشاركت مع فينميكاميكا، وهي شركة الصناعات الجوية الايطالية لتصنيع مكونات للطائرات المدنية، وفي عام 2008 ، شاركت الشركة الاوروبية للطيران والدفاع والفضاء (EADS) لبناء مصنع جديد لمركبات هياكل الطيران. كما عززت مبادلة ايضا ، خطط مشروعها المشترك مع شركة ((جنرال الكتريك)) بحيث اصبحت واحدة من ابرز عشرة مساهمين فيها .

ومن جهة اخرى مضت ((الهيئة القطرية للاستثمارات)) قدما في خططها كي تصبح مركزا ماليا مهما في منطقة الخليج العربي والشرق الاوسط باكمله، حيث تساعدها استثماراتها في تحقيق اهدافها، اذ انها زادت حصتها في البنك السويسري ((كريدبه سويس)) الى 10% كما زادت حصتها ايضا في بنك ((باركليز)) الى 12.7% (باكير ،2010 : ص 27-28) . وخلال الزيارة التي قام بها رئيس الوزراء البريطاني ((غوردون براون)) الى دولة قطر في عام 2008، وافقت ((هيئة الاستثمارات القطرية)) على انشاء صندوق ((قطر- بريطانيا)) للاستثمار في الطاقة النظيفة، لاستثمار 400 مليون دولار في شركات الطاقة النظيفة (باكير ،2010 : ص 27-28). اما ((الهيئة العامة للاستثمار)) في الكويت، فقد عبرت في الاونة الاخيرة عن خططها لزيادة حجم الاستثمارات في دول شرق وجنوب شرق اسيا ولاسيما في الصين، علما انها كانت طرحت سابقا امكان تخصيص نحو 50 مليار دولار او نحو 20 % من ها في اليابان ، وذلك بهدف التركيز على اعادة التوازن في توزيع ال التي تمتلكها على المستوى العالمي . وأبدى الصندوق السيادي الكويتي الذي كان قد استثمر عام 2008 نحو 5 مليارات دولار في مجموعتي ((سيتي غروب)) و((ميريل لنش)) قبل ان يتم شراؤها من قبل ((بنك الصناعي والتجاري للصين))، وهو اول استثمار كبير قام به الصندوق في الصين في عام 2004 بواقع 720 مليون دولار انذاك. كما ينوي الصندوق السيادي للكويت الاستثمار في قطاعات متعددة في الصين وخاصة في مجال الطاقة والصناعة، وذلك بعدما حصلت الكويت على تعهد من رئيس الوزراء الصيني وين جينابا بالسماح للهيئة بالتداول في بورصة شنغهاي بالعملة الصينية (اليوان)، بعد ان كان يحق للصندوق الكويتي الاستثمار في بورصة هونغ كونغ فقط وفقا للقوانين الصينية .

وفي سعيها للاستثمار محليا وإقليميا، اصبح هناك ميل زائد لصناديق الثروة السيادية الخليجية ، للاستثمار في منطقة الشرق الاوسط وشمال افريقيا والاتجاه شرقا لاسيا وعلى المستوى الدولي، ردا على القيود التي تم فرضها على صناديق الثروة السيادية في الأسواق المالية الدولية. وقد عزز ذلك الدور الاقتصادي لدول مجلس التعاون لدول الخليج العربية في الشرق الاوسط وشمال افريقيا على مدى السنوات الخمس الماضية. ومن خلال صناديقها السيادية، خصصت دول المجلس جزءا من استثماراتها للدول العربية الاخرى مثل مصر والمغرب والاردن وسوريا. وقد غطت قنوات الاستثمار هذه قطاعات متنوعة من الصناعة الى العقار الى مشروعات البنية التحتية (مبروك ،2009: 64) .

وكان جهاز قطر للاستثمار الذي يمثل الصندوق السيادي لقطر، الابرز في التدخل على المستوى الداخلي في هذه البلدان، اذ قام بشكل نشط وملحظ بالتدخل على الساحة المحلية ، وطرح خطة بحجم 5.3 مليار دولار لشراء اسهم في البنوك المدرجة في البورصة القطرية، لدعم ثقة المستثمرين بالبنوك بلغت نسبتها نحو 20 %، كما ضخ الجهاز نحو 20 مليار ريال في راسمال البنوك القطرية، لتعزيز قدرة البنوك الوطنية على تمويل مشروعات التنمية في المرحلة المقبلة بشكل اوسع، ولتأكيد الثقة الكبيرة باوضاعها المالية، كما قام الجهاز بشراء اسهم في بنك قطر الاسلامي بنسبة 5 % على ان يستحوذ على 10% من اسهم البنك بنهاية عام 2009(باكير، 2011: ص26).

الاستنتاجات والتوصيات

أولاً : الاستنتاجات

- 1- إن المفهوم الشامل لصناديق الثروة السيادية، هي عبارة عن أوعية استثمارات غير متجانسة مملوكة للدولة ومدارة من قبل جهة مستقلة عن السلطة النقدية ووزارة المالية، وتستثمر هذه الجهة الجزء الأكبر من ها أو كلها خارج البلدان المالكة لها، ويكون تمويلها من خلال الحكومة عن طريق التحويلات، وينسب متفاوتة من فوائض الموازنة ، فوائض التجارة الخارجية، احتياطات النقد الأجنبي وتستخدم من اجل أهداف اقتصادية كلية
- 2- تمارس الصناديق السيادية آثار قوية ومتشعبة على الاقتصاد المحلي وعلى السوق المالية الدولية، ويمكن أن تلعب هذه الصناديق دورا مهما في تجنب أو الحد من المخاطر الأزمات المالية والاقتصادية لو أمكن حسن إدارتها، وتحديد أهداف اقتصادية واجتماعية لها تتوافق مع الأهداف الوطنية .
- 3- ان زيادة ثروات هذه الصناديق جاءت نتيجة ارتفاع Hsuhv البترول ابتداء من تسعينيات القرن العشرين بوتيرة غير مسبوقه، مع تباطؤ النمو العالمي وانعكاساته على الحساب الجاري للولايات المتحدة الأمريكية وشركائها التجاريين الرئيسيين الآسيويين.
- 4- ان التقرير الذي نشره ستانلي مورغان حولها، والذي يتوقع فيه بان ها ستصل الى 12 تريليون دولار في افاق 2015. وبالتالي فان ذلك يثير مخاوف الدول الصناعية من كون الصناديق أصبحت عنصراً مهماً للأسواق المالية العالمية تشكل فئة جديدة من المستثمرين.
- 5- لقد ساهمت الصناديق السيادية خلال أزمة الرهن العقاري في إعادة رسملة المؤسسات المالية المتعثرة، ففي ظرف ستة أشهر استثمرت فيها الصناديق السيادية ما قيمة (79.92) مليار دولار في رأس مال المؤسسات المالية الغربية، وهذا مؤشر على امكانية استخدام تلك الصناديق في مواجهة الأزمات.
- 6- تعرضت الصناديق السيادية خاصة الخليجية منها إلى خسارة من جراء الأزمة المالية العالمية (2008) ، قدرتها مجلة (الايكو نمست) ب(400) مليار دولار (المؤسسة العربية، 2008: ص12)، وهذا ما دل على أهمية وزن مساهمة تلك الصناديق في المؤسسات المالية الغربية والأمريكية بالأساس.
- 7- أصبحت للصناديق السيادية دور مميز في تحقيق الاستقرار المالي خلال الأزمة والاستقرار الاقتصادي للدول المالكة ذاتها، حيث بلغت قيمة الصناديق السيادية العائدة لدول مجلس التعاون الخليجي حوالي 1380 مليار

دولار امريكي في سبتمبر من عام ، 2010 اي انها شكلت ما نسبته 34.8% من اجمالي الصناديق السيادية في العالم .

8- اصبح هناك ميل زائد لصناديق الثروة السيادية الخليجية، للاستثمار في منطقة الشرق الاوسط وشمال افريقيا والاتجاه شرقا لاسيا وعلى المستوى الدولي، ردا على القيود التي تم فرضها على صناديق الثروة السيادية في الأسواق المالية الدولية. وقد عزز ذلك الدور الاقتصادي لدول مجلس التعاون لدول الخليج العربية في الشرق الاوسط وشمال افريقيا على مدى السنوات الخمس الماضية. ومن خلال صناديقها السيادية، خصصت دول المجلس جزءا من استثماراتها للدول العربية الاخرى مثل مصر والمغرب والاردن وسوريا. وقد غطت قنوات الاستثمار هذه قطاعات متنوعة من الصناعة الى العقار الى مشروعات البنية التحتية.

ثانياً - التوصيات :

- 1- ضرورة إدراك متخذي القرار في الدول النفطية ومنها (العراق)، إن النفط والغاز أو أي مورد طبيعي آخر، هي موارد ناضبة وغير متجددة، لذلك لا بد من اتخاذ القرار المناسب فيما يخص عمليات الاستخراج والاستفادة منها، والعمل على تخصيص الأمثل للموارد الطبيعية بما يحقق أقصى عائد ممكن بأقل مخاطرة ممكنة.
- 2- التنسيق بين الدول صاحبة الفوائض المالية، ولاسيما الدول النفطية والغازية، لاستخدام سياسات نقدية ومالية موحدة، وبناء أسواق مالية كفوءة، والعمل على المستوى الدولي من خلال زيادة تأثير ومساهمة الدول صاحبة الصناديق السيادية ذات الفوائض المالية في النظام النقدي والمالي العالمي.
- 3- العمل على إنشاء صندوقاً سيادياً للعراق عن طريق توفير جميع المتطلبات التشريعية والقانونية والإدارية والمالية اللازمة لإنشائه، على أن تتم عملية تمويل الصندوق حالما يتم تغطية متطلبات الموازنة العامة بالكامل للمساهمة في رفع معدل الادخار المحلي الإجمالي ، لان معدلات الادخار المحلي الإجمالي السنوية هي التي ترسم وتحدد معدلات النمو لأي اقتصاد.
- 4- العمل على تأسيس مجموعة من الصناديق السيادية المتنوعة (من حيث مصادر التمويل وسياسات الاستثمار، تحقيقاً لمبدأ تنويع محفظة الاستثمار، والتركيز على الاستثمار الداخلي لكون الاقتصاد العراقي متعطش للاستثمارات في القطاعات الاقتصادية كافة.

المصادر

- 1- سلمان، هزاع داود. محمد، ناجي محمد. الصناديق السيادية ودورها في الاقتصاد العالمي ، المجلد (1) الاصدار (11) السنة 2012 .
- 2- قدي، عبد المجيد. الثروة الصناديق السيادية الاستراتيجية. دراسة تحليلية :مجلة العلوم الادارية والاقتصادية – اليمن، ع 10,9(2012)،ص51-80.
- 3- بوفليح، نبيل.الأزمة المالية معالجة في السيادة ال ثروة صناديق دور الاق تصادية، الأزمة العالم يةمجلة بحوث اقتصادية عربية - مصر، ع 48,49 (2010)، ص ص 92 - 104 .
- 4- قدي، عبدالمجيد. الراهنة المالية والأزمة ال سيادية ال صناديق، مجلة اقتصاديات شمال افريقيا - الجزائر، ع 6 (2009)، ص ص 1 - 16 .
- 5- المنيف، ماجد عبدالله. ال ن فطي ال فوائض إدارة في ودورها ال سيادية ال ثروة صناديقمجلة بحوث اقتصادية عربية - مصر، ع 47 (2009)، ص ص 54 - 72 .
- 6- صالح، مظهر محمد . الصناديق السيادية : تقييم اولي لتجربة صندوق التنمية العراقي .المجلة العراقية للعلوم الاقتصادية العدد16 سنة 2008 .
- 7- علي، رضا عبد السلام . اقتصاديات استثمار الفوائض النفطية دراسة مقارنة وتطبيقية على المملكة العربية السعودية مركز، الامارات للدراسات الاستراتيجية العدد 138 الطبعة الاولى سنه 2008 .
- 8- عبد الحق ، بو عتروس، الاستراتيجيات الاستثمار لصناديق الثروة السيادية، مجلة العلوم الادارية والاقتصادية علميو محكمة متخصصة، العدد التاسع والعاشر ديسمبر سنة 2012.
- 9- عرفة، صناديق الثروة السيادية الخليجية، ممشهد ارتقاء وتحديات الأزمة المالية العالمية دار الخليج للصحافة والطباعة والنشر _ الشارقة 2011.
- 10- مبروك، شريف شعبان . صناديق الثروة السيادية بين التحديات الغربية والافاق الخليجية . مركز الامارات للدراسات والبحوث الاستراتيجية . 2009 .
- 11- المنصوري، واثق علي محي . الصناديق السيادية ودورها في الاقتصاد الكلي لدول مختارة ، رسالة ماجستير، كلية الادارة والاقتصاد – جامعة كربلاء سنة 2012.
- 12- حسن، رافع احمد . الصناديق السيادية في الدول النفطية ودورها في تحقيق الاستقرار المالي ، دراسة تجارب دولية، ومحاولة تطبيقها في العراق، رسالة ماجستير، كلية الادارة.
- 13- المؤسسة العربية لضمان الاستثمار وائتمان صادرات الكويت (تقرير) 2008
- 14- باكير، علي حسين. الصناديق السيادية الخليجية : دورة الصعود والهبوط وافاق المستقبل ،اراء الخليج ،العدد 65(دبي:فبراير، 2010)
- 15- Veron nicolas, les fonds souverains rehabilifir par la crise ,la tribune, 2008
- 16- Ban Swiss king, Sovereign Wealth Fonds ,Aposition Paper by the Swiss Bankers Association ,May, 2008
- 17- Julie Soloway,Sovereign Wealth Funds :Friendor Foe? Report from Address by Minister Flaherty ,Blakes ,Bulletin on competition Law ,January 2008
- 18- Demarolle alain,Rapport sur les fonds souverains, paris: ministere de l'economie, de l'industrie etde l'emploi,2008.
- 19- Bangu de france Bilan et perspectives drs fond souverains, 28 nov , 2008
- 20- A R THuis tean ,Rapport d'in formation sur le role des fonds souverains , Senat session ordinaire de 2007 .
- 21- Veron nicelas, les fonds fonds souverains rehabiliter par la cris la Tribune, 2008 .

-
-
- 22- Jing Xiang, susheng wang , zhaokun kong & wenhu li Investment Analysis of sovereign wealth funds in the world Department of Economics and management , vol . I,NO .2 August2009.
 - 23- Djorge cuzovic " Growth, Finance and Regulation , university of novi sad , volume 10 Issue1 ,2102.
 - 24- Joshua Aizenman And Reuven Glick, Sovereign Wealth Funds, Stylized Facts About Their Determinants And Governance, Stylized Facts About Their Determinants