

صناديق الثروة السيادية: المخاوف و تحديات الحوكمة

أ.بن عيشوية رفيقة

جامعة الشلف

benachoubarafika@yahoo.fr

الملخص :

ان زيادة الطلب على السلع، و بتحفيز من ديناميكية النمو الاقتصادي في الصين والهند وغيرها من الاقتصاديات الناشئة وكذلك تطور السلع بوصفها فئة جاذبة من الأصول، أتاحت لاقتصاديات الدول الرئيسة في إنتاج النفط أن تستفيد من زيادة هائلة ومفاجئة في أسعار النفط والغاز الطبيعي، وقد وقرت هذه الإيرادات المفاجئة المصدر الرئيس لتمويل صناديق الثروة السيادية .
إن صناديق الثروة السيادية أصبحت لاجباً مهيمناً في النظام المالي العالمي والشؤون الدولية، حيث تتحكم بأصول مالية ضخمة. ولايزال سلوكها الاستثماري يتردد صداه في الاقتصاد العالمي، كما أدت سياستها الاستثمارية التي تزداد انفتاحاً إلى إحداث ردود أفعال سياسية في الاقتصاديات المتقدمة.

Abstract:

The rise of demand for commodities driven by the dynamic economic growth of China, India, and other emerging economies, as well as the evolution of commodities as an attractive asset class, allowed The principal oil-exporting countries economies to benefit from a massive increase in the price of oil and natural gas. This windfall revenue provided the main source of funding for their Contingent Sovereign wealth funds.

Sovereign wealth funds (SWFs) have become dominant players in global fi and world affairs, controlling considerable fi nancial assets. Their nance behavior continues to resonate across the world economy and investment investment policy prompted a political backlash extroverted their increasingly in mature economies

مقدمة :

تتكون الاحتياطات الدولية لدى الحكومات عندما تفوق المدخرات استثماراتها بشكل متواصل، فيتوافر لديها فائض في الحساب الجاري من ميزان مدفوعاتها مع العالم الخارجي إلى الدرجة التي تتراكم عندها هذه الفوائض المتتالية على شكل احتياطات دولية تصل إلى مستويات تزيد على الاحتياجات التمويلية لأغراض آنية، وبالتالي يستطيع القائمون على إدارة هذا الاقتصاد إنشاء صناديق للثروة السيادية بغرض إدارة تلك الأرصدة الإضافية من احتياطات الدولة، و نمت هذه الصناديق بشكل سريع خلال السنوات الأخيرة، من حيث الحجم و العدد، حيث أنشئت في البداية من قبل الدول المصدرة للنفط (استقرار الإيرادات النفطية)، و تم اعتمادها من عدد من اقتصاديات شرق آسيا، وأعربت الكثير من الدول عن اعتمادها في السنوات القادمة، و لقد تزايدت أهمية صناديق الثروة السيادية، فأصبحت من اللاعبين الأساسيين في الأسواق المالية العالمية، واعتبرت وسيلة لتحقيق الاستقرار في النظام المالي الدولي، وفي ظل هذا التنامي لحجم و أهمية الصناديق السيادية زادت مخاوف الدول الغربية، وزادت معها المخاطر الحتمائية، حيث أصبح الكثيرون يرون في الصناديق السيادية تهديدا مباشرا لاستقرار النظام المالي .

وكان لتدخل صندوق النقد الدولي من خلال اعتماده لمبادرة وضع مبادئ توجيهية دولية بشأن أفضل الممارسات لإدارة صناديق الثروة السيادية دورا كبيرا في تهدئة المخاوف بشأن تسييس صناديق الثروة السيادية.

وسنعالج هذا الموضوع من خلال التطرق إلى:

أولاً: الطفرات النفطية و دورها في نشأة صناديق الثروة السيادية،

ثانياً : مفهوم صناديق الثروة السيادية،

ثالثاً: المخاوف الغربية حيال تنامي نفوذ صناديق الثروة السيادية،

رابعاً: الجهود الدولية و صناديق الثروة السيادية.

أولاً: الطفرات النفطية و دورها في نشأة صناديق الثروة السيادية :

على إثر تنامي الفوائض المالية و مرور العالم بثلاث طفرات نفطية⁽¹⁾، برزت إلى الوجود أنماط كثيرة من الاستثمارات الحكومية لهذه الفوائض من أهمها صناديق الثروة السيادية.

1. الطفرات النفطية الثلاث:

الطفرة في اللغة هي الوثبة و في لسان العرب " الطفرة وثبة في ارتفاع كما يطفّر الإنسان حائطاً أي يثبّه " (2) ، و مرادفات ترجمة كلمة طفرة في اللغة الإنجليزية كثيرة و منها : jump ، upswing ، rise ، upturn . و الطفرات في أسعار النفط " هي قفزات تلقائية مفاجئة تبدأ في الأسعار الفورية، و تتأكد في الأسعار الرسمية للنفط " (3)، و وفقاً لتعريف الطفرة النفطية فإن صناعة النفط العالمية مرت بثلاث طفرات نفطية .

فالطفرة الأولى بدأت أكتوبر سنة 1973 حيث شهد العالم طفرة نفطية حقيقية نتيجة انخفاض المعروض النفطي التي تزامنت مع الحرب العربية - الاسرائيلية، أين لجأت الدول العربية إلى تقليص كمياتها المعروضة في السوق النفطي للضغط على الدول الكبرى الخليفة لإسرائيل في مقدمتها الولايات المتحدة الأمريكية .

و الطفرة الثانية كانت سنة 1979 و هي نقطة تحول كبرى في تاريخ تطور أسعار النفط التي سجلت ارتفاعات لم تكن متوقعة رغم الإجراءات و التدابير التي اتخذتها الوكالة الدولية للطاقة للحد من ارتفاع الأسعار، فأسعار النفط قد تضاعفت من حوالي 12.7 دولار للبرميل سنة 1978 إلى 19 دولار في سنة 1979 ، و هذا ما يثبت وقوع طفرة نفطية كبيرة في هذه الفترة .1979.

و جاءت الطفرة النفطية الثالثة في السنوات الأخيرة ، حيث سجلت أسعار النفط العالمية ارتفاعات متوالية بصورة أكبر مما حدث خلال الطفرتين السابقتين وهذا كان بصورة تدريجية ، حيث ارتفع متوسط سعر برميل النفط من نحو 25 دولاراً في عام 2002 إلى نحو 65 دولاراً خلال 2006 ليتجاوز سعره في منتصف 2008 عقبة 140 دولاراً في الربع الأول من سنة 2008 .

2. إعادة تدوير الفوائض النفطية :

يلاحظ أن الطفرات النفطية الثلاث، التي مرت بها الدول النفطية، صاحبها ظواهر و قضايا عدة في دولها ، سواء لجهة إدارة المالية و الاقتصاد الوطني في مرحلة الطفرة و الاستعداد لانحسارها، أو عملية توزيع عوائدها على القطاعات المختلفة ، أو بين الأجيال ، و غير ذلك من قضايا ، و لقد صاحب الطفرات الثلاث ظواهر و قضايا ذات أبعاد عالمية مرتبطة بشكل أو بآخر بأشكال التصرف بالعوائد النفطية للدول، و من تلك القضايا ما عرف في الطفرتين الأولى و الثانية خلال الفترة (1973 – 1982) بإعادة تدوير الفوائض النفطية ، أو البترودولار.

فعلى إثر ارتفاع أسعار النفط في " الطفرتين الأولى في 1974/73 ، والثانية 1979 بقرار من منظمة أُل OPEC ، تحققت لدى الأقطار الأعضاء فوائض مالية ضخمة لم تستطع طاقاتها الاستيعابية من امتصاصها ، حيث ارتفعت هذه الفوائض من 5 بليون دولار في نهاية عام 1973 إلى 60 بليون دولار في عام 1974 ، وبعدها انخفضت ثم عاودت الارتفاع في عام 1979 ، حيث وصلت إلى 106 بليون دولار عام 1980 لتبلغ نسبة الارتفاع في الأسعار حوالي 150% " (4).

اضطرت الأقطار إلى عرض هذه المبالغ الكبيرة على البنوك الأوروبية رغبة في تحقيق هامش ولو بسيط من الفوائد، حيث قامت هذه البنوك بإعادة تدويرها ، وذلك بإقراضها إلى الأقطار المستوردة للنفط إضافة إلى استفادة العديد من الأقطار الصناعية من هذه الفوائض نظراً لارتفاع حالات العجز في حساباتها الجارية .

وبذلك يمكن حصر الآثار الناتجة عن هذه الودائع في ثلاث نقاط و هي:

- زيادة السيولة الدولية: يتضح الدور الفعال الذي لعبته منظمة الدول المصدرة للنفط خلال السبعينيات في توفير السيولة الدولية وتسهيل عملية التبادل، حيث قامت هذه المنظمة بإيداع فوائضها في شكل ودائع في السوق الأورو- دولار والتي تحولت بدورها إلى قروض تم منحها إلى الدول الصناعية والدول السائرة في طريق النمو،⁽⁵⁾
- عملت على زيادة درجة منافسة وكفاءة الأجهزة المصرفية المحلية والأوروبية و العالمية إجمالاً،
- زيادة فرص الاستثمار على الصعيد العالمي⁽⁶⁾ .

بعد مضي سنوات قليلة أثبتت طريقة " البترودولار" فشلها حيث تلاشت الفوائض المالية لدى الدول النفطية، و هذا مع تغير العلاقات في السوق النفطية ، و انخفاض الأسعار ، و انخفاض أو جمود الإنتاج ، و بالتالي انخفاض العوائد ، و تراكم عجوزات الميزانيات العامة للدول النفطية و زيادة أعباء الدين العام لدى معظمها، و هذا

ما أثبت أن الفوائض المالية لم تكن مستغلة بشكل أفضل، لذلك لجأت هذه الدول إلى طريقة جديدة تقوم أساساً على السماح للحكومات بتوزيع منافع الإيرادات النفطية عبر الأجيال من خلال الاستثمار في الأصول المالية لكون النفط ليس بالموارد المتجدد، مما جعل هذه الدول توجه فوائضها إلى الخارج في شكل صورتين و هما: (7)

استثمارات مباشرة: في مشروعات صناعية و تجارية و سياحية و عقارية .

استثمارات غير مباشرة: في الأسهم والسندات وأذون الخزانة الحكومية .

ولقد اتخذت هذه الاستثمارات في الغالب شكل صناديق ثروة سيادية أو بمفهوم آخر مؤسسات

حكومية تقوم بإدارتها الدولة بصورة منفصلة عن احتياطات العملات الأجنبية لديها .

3. تأسيس صناديق الثروة السيادية :

تأسست أول موجة من صناديق الثروات السيادية من قبل الدول المنتجة للنفط بعد زيادة الأسعار في السبعينات والثمانينات، و جاءت الموجة الثانية من صناديق الثروات السيادية في أعقاب أزمة التسعينات في شرقي آسيا، فبعد الأزمة عايشت معظم الأسواق الناشئة في المنطقة تجربة التحول من مدينة إلى دائنة، وتالياً بدأت المدخرات بالتراكم في صناديق الثروات السيادية (8)

وهناك عشرة صناديق تزامن تأسيسها مع ارتفاع أسعار النفط في السنوات الثلاث الماضية أي خلال الفترة الثالثة للنفط، وهذا ضمن أربعين صندوقاً للاستثمارات الوطنية التي تملكها حكومات دول و تكون نحو نصفها منذ سنوات طويلة كوسيلة لتحوط الدول التي يعتمد اقتصادها على تصدير المواد الخام للمستقبل.

و كان الهدف في البداية قيام هذه الصناديق باستثمار عوائد بيع الثروات الناضبة بغرض توفير دخل سنوي مستقر لأطول مدة ممكنة وتخفيف التذبذب الحاصل في عوائد بيع هذه الثروات نتيجة لعوامل السوق، إلا أنّ المفهوم تطور وأصبحت هذه الصناديق تستخدم لإدارة الرصيد الفائض من العملات الأجنبية كما في حالات كل من الصين واليابان وكوريا الجنوبية وسنغافورة وغيرها من الدول، والتركيز الحالي حول الأنشطة الاستثمارية لهذه الصناديق يتناول فقط أنشطتها الاستثمارية خارج حدودها لكنه قد يتناول مستقبلاً أنشطتها في الداخل إذا ما قامت بتقديم حوافز للاستثمار تخالف تلك المتفق عليها في منظمة التجارة العالمية.

و إن كان للطفرات النفطية دور مهم في بروز فكرة إنشاء صناديق سيادية إلى أن إنشاء أول صندوق سيادي في العالم كان قبل وقوع الطفرة النفطية الأولى، حيث تم تأسيس أول صندوق سيادي في خمسينيات القرن الماضي و هو الهيئة العامة للاستثمار و الذي " تأسس سنة 1953 حيث قرر الشيخ عبد الله السالم الصباح أن عائدات النفط يمكن أن تستخدم لإنشاء صندوق للمستقبل وهذا للحد من اعتمادها على واحد من الموارد غير المتجددة " (9) ، و كذلك "الصندوق الاحتياطي لمعادلة الإيرادات في كيرباتي (10) ، و مع ذلك يمكن أن يضم البعض مؤسسة النقد العربي السعودي بوصفها جزءاً من الفوج الأولي من الصناديق ، إلا أن مؤسسة النقد العربي السعودي هو البنك المركزي للمملكة العربية السعودية ، و بالتالي فهي ليست صندوقاً مخصصاً لهذا الغرض" (11).

و خلال سبعينيات القرن الماضي ، تم تأسيس عدد من الصناديق السيادية الجديدة بما في ذلك هيئة أبو ظبي للاستثمار " الذي أنشئ في عام 1976 بأمر من الشيخ زايد بن سلطان آل نهيان الرئيس السابق لدولة الإمارات العربية المتحدة ، بهدف استثمار الفوائض المالية لإمارة أبو ظبي. ويقدر بنك مورغان ستانلي موجودات هذا الصندوق

في حدود 875 مليار دولار في نهاية عام 2006. وهناك من يقول إنها تقل عن ذلك في حدود 200 مليار دولار (12).

و في مطلع القرن الحالي ازداد عدد الصناديق السيادية بشكل كبير، حيث تم إنشاء خلال هذه الفترة " أربعاً وعشرين من صناديق الثروة السيادية غير التقاعدية الأربعة و الأربعين التي كانت موجودة بحلول العام 2007 " (13).

ثانياً: مفهوم صناديق الثروة السيادية :

مصطلح "صناديق الثروة السيادية صيغ مؤخراً في سنة 2005 من قبل الصحفي أندرو روزانوف⁽¹⁴⁾ ، في مقاله :من يملك ثروة الأمم؟و المنشور في مجلة المصارف المركزية، حيث كانت مقالة أندرو روزانوف نذيراً بالنهاية الأولية للصدوع الهائل لصناديق الثروة السيادية، وهي حدّدت هذه الصناديق بصفقتها فئة استثمارية عالمية فاعلة، صحيح أن صناديق الثروة السيادية كانت موجودة منذ وقت طويل، إلا أنها لم تنتقل من كونها لاعباً هامشياً إلى لاعب مركزي في التمويل العالمي سوى في منتصف العقد الحالي، حيث بدأ النظر إليها بهذه الصفة.

1. تعريف صناديق الثروة السيادية :

يعرف صندوق النقد الدولي الصناديق السيادية بأنها "صناديق أو ترتيبات للاستثمار ذات غرض خاص تملكها الحكومة العامة، وتنشئ الحكومة العامة صناديق الثروة السيادية لأغراض اقتصادية كلية، وهي صناديق تحتفظ بالأصول أو تتولى توظيفها أو إدارتها لتحقيق أهداف مالية، مستخدمة في ذلك استراتيجيات استثمارية تتضمن الاستثمار في الأصول المالية الأجنبية، وتنشأ صناديق الثروة السيادية في العادة معتمدة على فوائض ميزان المدفوعات، أو عمليات النقد الأجنبي الرسمية، أو عائد الخصخصة، أو فوائض المالية العامة، أو الإيرادات المتحققة من الصادرات السلعية، أو كل هذه الموارد مجتمعة " ، و يضم صندوق النقد الدولي في تعريفه هذا " صناديق استقرار العائدات ، و صناديق الادخار ، و صناديق تمويل التنمية ، و صناديق التقاعد الحكومية التي ليست لديها إلتزامات " (15) .

و بذلك فإن الأصول المستبعدة من صناديق الثروة السيادية تتضمن احتياطات النقد الأجنبي التي تحتفظ بها السلطات النقدية لأغراض التقليدية المتعلقة بميزان المدفوعات والسياسة النقدية، أو أصول المؤسسات المملوكة للدولة بمفهومها التقليدي، أو صناديق تقاعد موظفي الحكومة، أو الأصول التي تدار لصالح أفراد.

2. أنواع صناديق الثروة السيادية:

تنشئ الحكومات صناديق الثروة السيادية لأسباب عديدة و تشير تحليلات صندوق النقد الدولي إلي وجود خمسة أنواع من هذه الصناديق يمكن التمييز بينها عموماً وفقاً لهدفها الأساسي: (16)

- **صناديق الاستقرار:** التي يتمثل هدفها الأساسي في حماية الميزانية و الاقتصاد ككل من تذبذبات أسعار السلع (النفط في العادة).

- **صناديق الادخار للأجيال القادمة:** التي تهدف إلي تحويل الأصول غير المتجددة إلى حافظة أصول أكثر تنوعاً.

- شركات استثمار الاحتياطات: التي لا تزال أصولها تدرج في الغالب ضمن فئة الأصول الاحتياطية ويتم إنشاؤها لزيادة العائد على الاحتياطيات.

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

- صناديق احتياطيات طوارئ التقاعد: التي تغطي (من مصادر بخلاف اشتراكات الأفراد في معاشات التقاعد) التزامات التقاعد الطارئة غير المحددة في الميزانية العمومية للحكومة.

تجدر الإشارة إلى أن اختلاف أهداف صناديق الثروة السيادية و تعددها " يلقي بضلاله على تنوع استراتيجيات الاستثمار التي تتبعها تلك الصناديق ، و موازنتها بين العوائد و المخاطر و الأفق الزمني الذي يحكم هذه الاستثمارات . فعلى سبيل المثال ، تركز صناديق التثبيت أو الاستقرار على اعتبار السيولة و ذات أفق استثماري قصير الأجل ، مقارنة بصناديق الثروة السيادية ذات الأهداف الادخارية ، و التي تتخفف احتياجتها للسيولة" (17)

3. دور صناديق الثروة السيادية :

تنطوي صناديق الثروة السيادية على مجموعة من المنافع الاقتصادية والمالية المختلفة: (18)

- فهي تفيدي في اجتناب دورات الراج والكساد في بلدانها المنشئة، وتسهّل ادخار عائدات الفوائض التي تحقّقها المالية العامة من صادرات السلع وعمليات الخصخصة ثم تحويلها للأجيال التالية.

- وتسمح صناديق الثروة السيادية أيضا بمزيد من التنوع في أصول المحافظة وبتزوية التركيز على العائدات مقارنة بما يحدث عادة في حالة الأصول الاحتياطية التي يديرها البنك المركزي.

- الحد من تكاليف الفرصة البديلة لحيازة الاحتياطيات .

ونجحت هذه الصناديق في تحقيق نقلة إستراتيجية مهمة في كيفية استثمار الأموال، حيث اعتادت الدول في السابق تحويل فوائضها إلى أصول مالية تحمل العديد من المخاطر. فعلى سبيل المثال، قدمت الصين دعمها للاقتصاد الأمريكي وذلك من خلال شراء سندات حكومية، وتفضّل صناديق الثروات السيادية اليوم الاستحواذ على حصص في شركات إستراتيجية تعمل في قطاعات أعمال مهمة لما لها من تأثير مباشر في اقتصاد الدول.

رابعا: المخاوف الغربية حيال تنامي نفوذ صناديق الثروة السيادية .

قد نشأت صناديق الثروة السيادية منذ عقود كثيرة . إلا أنها ظلت لفترة طويلة غير معروفة لدى الجمهور . إلا أن هذا الوضع المبهم نسبيا تغير فجأة في 2006 ، عندما ثار الجدل بشأن " محاولة شركة دبي العالمية للموانئ شراء عمليات إدارة الموانئ في ست محطات بحرية كبرى في الولايات المتحدة . و أثارت محاولة الشراء المقترحة مخاوف تتعلق بالأمن الوطني في الولايات المتحدة، وسرعان ما أدى ذلك إلى نقاش أوسع نطاقا بشأن أدوار و مسؤوليات هيئات الاستثمار السيادية . وفي الوقت نفسه شرعت عدة صناديق سيادية في تكديس العملات الأجنبية وفوائض المالية العامة، واستثمارها بنشاط في أصول مالية أجنبية . وفجأة صعدت هذه الصناديق باعتبارها فئة كبرى من

الكيانات الاستثمارية المؤسسية العابرة للحدود. واجتذبت هذه التطورات اهتماما كبيرا في مجال السياسات والتجارة . وأثارت أيضا كثيرا من الجدل الواسع و أصبحت محمّلة بكثير من المضامين و لإيجاءات السياسية إلى الحد الذي طلب فيه المجتمع الدولي من صندوق النقد الدولي ومنظمات دولية أخرى في أكتوبر 2007 " (19) أي قبل الأزمة العالمية، وقد غيرت الأزمة الاقتصادية والمالية العالمية التي نشبت في 2007 طبيعة التركيز على صناديق الثروة السيادية، حيث أصبح ينظر إليها كمنقذ رئيس لكثير من الشركات الغربية، و بصفة عامة ، تعود المخاوف الغربية و بخاصة الأمريكية تجاه صناديق الثروة السيادية إلى نوعين من الأسباب: (20)

1. المخاوف السياسية :

- النظر إلى صناديق الثروة السيادية و كأنها " أسلحة استثمارية " للكيان السيادي ، يمكن استخدامها لأغراض سياسية و أمنية ،
- التخوف من استخدامها لاقتناء التقنيات و الخبرات الحيوية من خلال الدخول في الصناعات الإستراتيجية،
- رؤية بعض المسؤولين الأمريكيين أن استثمارات صناديق الثروة السيادية تعمق تهديد الأمن الأمريكي بدلا من تعزيزه، و رغم الولايات المتحدة على تحمل مزيد من عجز الميزانية الفيدرالية لحساب أطراف أجنبية ، تقوم بشراء سندات الخزينة الأمريكية ، كالصين على سبيل المثال .

2. المخاوف الاقتصادية:

- التخوف من التحكم في الأسواق الأمريكية أو الأوروبية،
- عدم الإنصاف في المنافسة بين الصناديق السيادية و شركات الاستثمار الغربية ، كأن تستغل هذه الصناديق صلاحها الرسمية للحصول غل معلومات غير متاحة لباقي المستثمرين ،
- إحداث تغيير داخل الأسواق الأمريكية و الأوروبية نتيجة تصاعد رأسمالية الدولة في أسواق رأس المال في الدول الغربية ، خاصة الولايات المتحدة الأمريكية ، بمعنى توسيع دور الحكومات في أسواق المال و الصناعات في الدول التي تسودها أموال القطاع الخاص ،
- تغير مجال نشاط الصناديق السيادية في الاقتصاديات الغربية ، حيث لم تعد استثمارات الصناديق السيادية الخليجية مقصورة على الاستثمارات في سندات الخزينة الأمريكية ذات العائد الثابت ، بل أن بعض هذه الصناديق قامت باستثمارات في أهم الشركات الأمريكية .
- عدم توافر الشفافية الكافية ، فعادة ما تحجم العديد من صناديق الثروة السيادية بشكل عام عن الإعلان عن حجم استثماراتها و عوائدها و تكويناتها الإدارية و أهدافها الاستثمارية ، الأمر الذي جعلها عادة تحظى بقدر اقل من الشفافية ،
- دوافع أخرى ، كالمخاوف من تصاعد دور صناديق الثروة السيادية و منافستها للشركات المتعددة الجنسية التي تلعب دورا مهما في التحكيم في الاقتصاد العالمي ، و كذلك الخشية من أن دولاً مالكة لصناديق الثروة السيادية ربما تسعى إدارة الاستثمارات العالمية ، مما قد يؤدي إلى حدوث عمليات فساد في هذه الاستثمارات .

خامسا: الجهود الدولية و صناديق الثروة السيادية:

مع ارتفاع عدد الصناديق السيادية وتوسع استثماراتها المالية ، علت أصوات في البلدان المضيفة (وخاصة في الولايات المتحدة الأمريكية) مطالبة بتنظيم هذه الصناديق، خشية من نتائج سلبية محتملة للاستثمارات الأجنبية على أسواقها ومن سيطرة المستثمر الأجنبي على قطاعاتها الإستراتيجية، وقد أدى ذلك إلى اتخاذ إجراءات تضمّ خطوات أولية يمكن للبلدان المضيفة انتهاجها بهدف التأثير على استثمار الصناديق السيادية ومنها مثلا: (21)

- فرض متطلبات إعداد بيانات عن استثمارات الصناديق السيادية ،
 - تطبيق قواعد تنظيمية لإدارة التعاملات التجارية ، و المسؤولية الائتمانية ، و ما شبه ذلك ،
 - وضع الاستثمارات في المؤسسات المالية (مثل المصارف و شركات التأمين)، تحت المراقبة ،
 - فرض قيود على الصناديق السيادية التي تتخطى بعض المعدلات الاستثمارية ،
 - حظر لبعض استثمارات الصناديق السيادية على اعتبار حماية الأمن القومي ،
 - إخضاع استثمارات الصناديق السيادية في بعض القطاعات للمزيد من التدقيق القانوني،
 - التدقيق في الصناديق السيادية لمكافحة و تقييد عمليات الاستحواذ.
- و هناك خطوات أخرى نصت عليها المنظمات الدولية مثل صندوق النقد الدولي و منظمة التعاون الاقتصادي و التنمية .

1. جهود صندوق النقد الدولي:

مع تزايد المخاوف من وجود دوافع سياسية وراء نشاط هذه الصناديق و تصدي الكثير من الدول لها، ومع إثارة مسألة كيفية إدخال صناديق الثروة السيادية " ضمن السياسة المحلية القطرية، وفي نفس الوقت تشعر البلدان التي لديها صناديق من هذا النوع بالقلق اتجاه المخاطر الحماية المفروضة على استثماراتها، وهو ما يمكن أن يعيق تدفق رؤوس الأموال الدولية" (22) .

ونتيجة لذلك ركز صندوق النقد الدولي بشكل رئيس عمله على إيجاد معايير خاصة بمستثمري صناديق الثروة السيادية و كذلك البلدان المتلقية لهذه الاستثمارات ، و هذا من خلال إنشاء مجموعة عمل دولية لصناديق الثروة السيادية ، " كما شكلت لجنة فرعية لاستكشاف إمكانية تشكيل جهاز دولي دائم لصناديق الثروة السيادية ، ولجنة فرعية أخرى لتتولى أعمال الصياغة الفنية " (23) .

✓ الانجازات المحققة:

حيث وفي نفس السياق حقق صندوق النقد الدولي تقدما في العمل المعني بهذه الصناديق على عدد من الأصعدة و هي: (24)

- تعميق التحليلات: سعيًا لتعميق الفهم الحالي لعمل صناديق الثروة السيادية ، ينظم صندوق النقد الدولي مسحا حولها يساعد في تحديد أهدافها الاستثمارية و ممارساتها المتعلقة بإدارة المخاطر ، فضلا على أطرها المؤسسية مثل هيكل الحكومة المساءلة.

- **تيسير التواصل** : نظم صندوق النقد الدولي في نوفمبر 2007 اجتماع المائدة المستديرة لمديري الأصول والاحتياطيات السيادية و الذي تضمن جلسة تمهيدية مع القائمين على أهم صناديق الثروة السيادية في 28 بلد عطا، وساعد عقد هذا الاجتماع على إعطاء دفعة للمناقشات المعنية بقضايا السياسات و القضايا المؤسسية والتشغيلية التي تواجه صناديق الثروة السيادية ، كما ساعدت الأطراف المعنية على التعلم من تجاربهم وتبادل الآراء فيما بينهم ، وتم الاتفاق في الاجتماع على مواصلة الحوار مع صناديق الثروة السيادية.

- **متابعة الحوار** : يتابع صندوق النقد الدولي الحوار عن طريق مزيد من الاتصالات مع صناديق الثروة السيادية في إطار عملية تعاونية تستهدف التوصل إلى رؤية متفق عليها بشأن أفضل الممارسات، وحول هذه المسألة يقول المدير المساعد في إدارة تطوير و مراجعة السياسات و الذي شارك في المناقشات عن كذب : " لقد بدأنا حوار مبدئيا مع صناديق الثروة السيادية بهدف تحديد ممارساتها الحالية في أمور كهيكل الحكومة و المساءلة ، حتى يتسنى التوصل إلى توافق في الآراء بشأن أفضل الممارسات ."

- **التنسيق مع المؤسسات الدولية**: ينسق صندوق النقد الدولي ما يبذله من جهود بشأن صناديق الثروة السيادية مع منظمة التعاون و التنمية في الميدان الاقتصادي الواقع مقرها في باريس ، كما يجري اتصالات وثيقة مع المفوضية الأوروبية ، البنك الدولي و غيرها ، وتقود منظمة التعاون و التنمية في الميدان الاقتصادي الجهود المتعلقة بالسياسات و القواعد التنظيمية للاستثمار في البلدان المتلقية.

- **تحديد القضايا الأساسية** : حيث تم مناقشة في نهاية مارس تقرير يتناول برنامج عمل الصندوق بشأن صناديق الثروة السيادية .

كما تم إنشاء مجموعة العمل الدولية لصناديق الثروة السيادية و التي تعني بإعداد مجموعة الممارسات الأفضل في إدارة صناديق الثروة السيادية حيث تعاون الصندوق مع صناديق الثروة السيادية وغيرها من الأطراف ذات الصلة لإعداد بيان بأفضل الممارسات ، و تم عرض مسودة على المجلس التنفيذي في موعد الاجتماعات السنوية لصندوق النقد الدولي في أكتوبر 2008 .

✓ إنشاء مجموعة العمل الدولية لصناديق الثروة السيادية :

تأسست مجموعة العمل الدولية لصناديق الثروة السيادية في الأول من ماي 2008 لتحديد مجموعة مشتركة من المبادئ الطوعية تسمح بفهم أوضح للإطار المؤسسي الذي ترتكز عليه صناديق الثروة السيادية ونظام حوكمتها وعملياتها الاستثمارية، بما يدعم الحفاظ على مناخ استثماري عالمي منفتح ومستقر. وقد عقدت مجموعة العمل الدولية جلسات عمل في كل من العاصمة واشنطن، وسنغافورة، وسانتياغو في شيلي ، حيث توصلت إلى اتفاق مبدئي حول مبادئها في 2 سبتمبر 2008.

و البلدان الأعضاء في مجموعة العمل الدولية هي : " النمسا و استراليا وأذربيجان والبحرين وبوتسوانا وكندا وشيلي والصين وغينيا الاستوائية وإيران وأيرلندا وكوريا الجنوبية والكويت وليبيا والمكسيك ونيوزيلندا والنرويج وقطر وروسيا وسنغافورة وتيمور-ليشي، وترينيداد وتوباغو، والإمارات العربية المتحدة والولايات المتحدة وفيتنام ، و يشارك

كل من المملكة العربية السعودية و"منظمة التعاون والتنمية في الميدان الاقتصادي" والبنك الدولي بصفة مراقب دائم" (25).

كما وقعت مجموعة العمل الدولية للصناديق السيادية اتفاق مبادئ بين أعضائها الـ 25 في سانتياغو عاصمة شيلي، واتفقت الصناديق السيادية على 24 مبدأ حمل اسم مبادئ سانتياغو وتتلخص في إتباع المبادئ الخاصة بالاستثمار التجاري حول العالم بهدف توجيه سلوكياتها في إطار عام وطوعي يركز على طمأنة الدول المستهدفة من قبل الصناديق السيادية.

تمثل مبادئ سانتياغو المبادئ والممارسات المتعارف عليها والتي تعبر تعبيراً دقيقاً عن ممارسات وأهداف الاستثمار في صناديق الثروة السيادية، وهي مبادئ طوعية يدعمها الأعضاء في مجموعة العمل الدولية وإما يطبقونها بالفعل أو يطمحون إلى تطبيقها.

وتغطي مبادئ سانتياغو المجالات الرئيسة التالية: (26)

- الإطار القانوني والأهداف والاتساق مع السياسات الاقتصادية الكلية.
- الإطار المؤسسي وهيكل الحوكمة.
- إطار الاستثمار وإدارة المخاطر.

ويتمثل الغرض الإرشادي لهذه المبادئ فيما يلي (27)

- إرساء هيكل شفاف وسليم للحوكمة يكفل الضوابط التشغيلية الملائمة وسلامة إدارة المخاطر والمساءلة.
- ضمان الالتزام بكافة متطلبات التنظيم والإفصاح المرعية في البلدان التي تستثمر فيها صناديق الثروة السيادية.
- التأكد من أن استثمارات صناديق الثروة السيادية تراعي المخاطر الاقتصادية والمالية واعتبارات العائد.
- المساعدة على الاحتفاظ بنظام مالي عالمي مستقر وبحرية تدفق رؤوس الأموال والاستثمارات.

✓ الامتثال لمبادئ سانتياغو (GAPP)

في سبيل مواجهة النزاعات الحماية وتهدئة مخاوف الحكومات الغربية بصورة أساسية، وضعت مجموعة من الصناديق السيادية مبادئ سانتياغو (24 مبدأً) (28)، والتي أعطت لصناديق الثروة السيادية حافزاً لمزيد من الانخراط مع بقية العالم بشكل استباقي، والإفصاح عن مبررات وجودها، فضلاً عن الجوانب المختلفة لفلسفتها الاستثمارية. و كان الامتثال في الصناديق السيادية متفاوتاً إلى حد بعيد، فبعض تلك الصناديق كانت قريبة من الامتثال الكامل، في حين أن مجموعة كبيرة لا تمثل حتى بنسبة 50 % من مبادئ سانتياغو، وهذا ما يعني أن التوقيع على المبادئ الطوعية شيء، وتنفيذها في الواقع شيء آخر مختلف تماماً، فمؤشر سانتياغو للامتثال رقم (1) يستخدم مواد متاحة للجمهور لتقييم مدى امتثال كل دولة موقعة على كل مبدأ من المبادئ الـ 24، والنتائج الأولية مثيرة للقلق، إذ هي تكشف عن درجة عالية من التفاوت في الامتثال لدى صناديق الثروة السيادية، فبعض صناديق الثروة السيادية قريبة من الامتثال الكامل، في حين أن مجموعة كبيرة لا تمثل حتى بنسبة 50 % من هذه المبادئ" (29).

2. جهود منظمة التعاون الاقتصادي و التنمية :

وفي حين ركزت جهود صندوق النقد الدولي في شكل رئيس على إيجاد معايير خاصة بالمستثمرين، فقد طلب وزراء المالية في الدول السبع الصناعية الكبرى والدول الأعضاء في منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية

(OECD) من هذه الأخيرة و وضع خطوات إرشادية في شأن سياسات الدول المستقبلية للاستثمارات تجاه صناديق الثروة السيادية ، و تعد المبادرة التي قامت بها منظمة التعاون الاقتصادي و التنمية اشمل مبادرة سياسية دولية، حيث سعت إلى تطوير مقارنة سياسية أكثر تنسيقاً للدول الأعضاء في المنظمة ، في مقارنة صناديق الثروة السيادية و الهادفة إلى تعزيز التزامها بالسياسات الاستثمارية الدولية المفتوحة ، و قد استكملت منظمة التعاون الاقتصادي و التنمية عملها بتبني توجيه خاص بالمنظمة في 8 أكتوبر 2008، و الذي تم تقديمه بعد ثلاث أيام إلى اللجنة النقدية و المالية الدولية في واشنطن .

يتألف توجيه منظمة التعاون الاقتصادي و التنمية من ثلاث أقسام :

✓ **القسم الأول :** يتضمن " إعلان منظمة التعاون و التنمية الاقتصادي و التنمية في شان صناديق الثروة السيادية و سياسات البلدان المستقبلية " الصادر يونيو 2008، و هو ينص على تقديم الدعم السياسي لتوجيه منظمة التعاون الاقتصادي و التنمية و زيادة ثقله بوصفه مصدراً لقانون الاستثمار الدولي ، و من بين النقاط الأخرى ، يعترف بالتوجيه بأنه اذا ما كانت الاهداف السياسية لا التجارية هي الدافع وراء استثمارات صناديق الثروة السيادية ، فقد تكون مصدراً للقلق ، خصوصاً في سياق الحفاظ على الأمن القومي . (30)

✓ **القسم الثاني:** حول " المبادئ العامة لسياسة الاستثمار في منظمة التعاون الاقتصادي و التنمية " التأكيد على أهمية الالتزامات بمبادئ الاستثمار في منظمة التعاون الاقتصادي و التنمية (تم تبنيها في العام 1961م، و من المفيد الإشارة إلى أن هذه المبادئ تم وضعها للشركات متعددة الجنسيات)، و المتمثلة في: (31)

- **عدم التمييز:** بحيث يجب ألا يتم إخضاع المستثمرين الأجانب إلى أنظمة مزايا اقل من تلك الممنوحة للمستثمرين الوطنيين ، في نفس الظروف ، و بما أن منظمة التعاون و التنمية الاقتصادية تحمي مباشرة استثمارات الصناديق السيادية في الدول الأعضاء تكون ملزمة بتوسيع حرية الاستثمار إلى كل دولة عضو في صندوق النقد الدولي .

- **الشفافية:** بحيث يجب أن تكون المعلومات حول قيود الاستثمار الأجنبي كاملة ومتاحة للجميع.

- **التحرير التدريجي:** تلتزم الدول الأعضاء بالإلغاء التدريجي للقيود على حرية انتقال رؤوس الأموال على أراضيها.

- **المحافظة على الوضع القائم:** تلتزم الدول الأعضاء بعدم وضع قيود جديدة.

- **التحرير من جانب واحد:** تلتزم كل دولة عضو بتمكين كل الدول الأعضاء من تدابير التحرير التي تباشرها وعدم ربطها بالتدابير المعتمدة من الدول الأخرى.

✓ **القسم الثالث :** تنص توجيهات منظمة التعاون الاقتصادي و التنمية لسياسات الاستثمار في البلدان المستقبلية المتعلقة بالأمن القومي " على حق الحكومات في الحفاظ على المصالح الأمنية الأساسية ، و تنص على و جوب استخدام إجراءات مقيدة ، كما لاذ أخير عندما لا يكون بالإمكان استخدام سياسات أخرى لتبديد المخاوف المتعلقة بالأمن " (32) .

3. جهود مؤسسة الصناديق السيادية (SWFI)

لقد قامت مؤسسة الصناديق السيادية بتطوير مؤشر "ليناورج-مادويل" للشفافية "Linaburg-Maduell Transparency Index"، وهو مؤشر و وضعه كل من " Carl Linaburg " و " Michael Maduell " و يعتمد على عشرة مبادئ أساسية تعكس في مجملها مستوى الشفافية ليطلع عليها المستثمرون.

وتشمل هذه المبادئ مايلي: (33)

- بيان الصندوق لتاريخه، وأسباب إنشائه، ومصادر الثروة فيه، وهيكل ملكية الحكومة.
- التزام الصندوق السيادي بإصدار تقارير سنوية مدققة من خلال مكتب محاسبة خارجي.
- بيان الصندوق لنسب ملكيته في الشركات، والعوائد المالية، والتوزيع الجغرافي للملكية.
- بيان حجم ومكونات والعائد على احتياطي الصرف الأجنبي، إن وُجد.
- توفير الصندوق لقواعد إرشادية بشأن المعايير الأخلاقية، وسياسات الاستثمار، والالتزامات المالية، ومدى تفعيل تلك القواعد.

- بيان الصندوق لاستراتيجيات وأهداف واضحة.
 - التحديد الواضح من قبل الصندوق السيادي لمعلومات الاتصال وأي فروع له، إن وجدت.
 - تحديد الصندوق للمديرين الخارجيين، إن وجدوا.
 - قيام الصندوق بإدارة موقع الكتروني خاص به.
 - بيان الصندوق لعنوان مقره الرئيس، ومعلومات الاتصال مثل الهاتف والفاكس.
- و لا يقتصر هذا المؤشر على الصناديق السيادية بل يخص بالدراسة كذلك صناديق المعاش التقاعدي السيادية و صناديق التحوط ، حيث تعتبر 8 علامات ضرورية لتسجيل حسن الشفافية في الصندوق. ويمكن تصنيف الصناديق السيادية التابعة للدول بالأخذ بمقياس مستوي الشفافية إلى نوعين:

- صناديق عالية الشفافية:

وهي الصناديق التي تحصل على علامة 8 من 10 و فق معيار الشفافية و في الأغلب هي الصناديق التابعة للدول التالية: ماليزيا ، سنغافورة ، كوريا الجنوبية ، النرويج ، ألاسكا ، كندا.

- صناديق متدنية الشفافية:

وهي الصناديق التي تحصل على أقل من 8 علامات و في الأغلب هي الصناديق التابعة للدول التالية : دبي ، أبو ظبي ، قطر ، عمان ، الصين، بروناي ، تايوان ، فنزويلا ، تشيلي ، كازاخستان ، روسيا.

الخاتمة :

شهدت الأعوام الماضية نقاشا حول الدور المستقبلي لصناديق الثروة السيادية في النظام المالي العالمي و مكانتها المتنامية ، و هذا رغم أن الصناديق السيادية كانت لها مساهمة كبيرة أثناء الأزمة من خلال ضخها لمبالغ كبيرة في البنوك الأمريكية و الأوروبية المتضررة من الأزمة إلى أنها مازالت تثير المخاوف الغربية اتجاهها .

لذلك فإن مستقبل استثمار الصناديق السيادية مرهون بقدرتها على الإفصاح والشفافية ونشر أهدافها واستراتيجياتها الاستثمارية بوضوح، لأن ذلك سيسهم في قدرتها على مواصلة الاستثمار عالمياً وتبديد مخاوف السياسيين الغربيين، فالاقتصاديون الغربيون والشركات الغربية ترحب حالياً بتلك الاستثمارات لأنها أثبتت أنها المنقذ الأصيل والحقيقي في أوقات الأزمات، فهي لا تطلب مقاعد في مجالس الإدارات لتلك الشركات رغم حجم الاستثمارات الكبيرة أو تغيير استراتيجياتها فهي شركات استثمارية تمد العون لإدارة الشركات لإنجاح استثماراتها.

المراجع و الاحالات :

1. هناك من يقسم طفرات النفط إلى اثنين، الأولى امتدت من 1973 إلى غاية 1979، والثانية بدأت في عام 2003.
 2. على خليفة الكواري: الطفرة النفطية الثالثة: قراءة أولية في دواعي الطفرة و حجمها، حالة اقطار مجلس التعاون، مجلة المستقبل العربي، تصدر عن مركز دراسات الوحدة العربية، العدد 339، لبنان، 2009، ص 26. نقلا عن: أبو الفضل محمد بن مكرم بن منظور: لسان العرب، 15 مج (بيروت : دار صادر، [دت] مج 4، ص 501
 3. على خليفة الكواري: المرجع السابق، ص 26.
 4. عرفان تقي الحسيني، "التمويل الدولي"، الطبعة الأولى، دار مجدلاوي، عمان، 1999، ص 193.
 5. جمال عمورة: دراسة تحليلية وتقييمية لاتفاقيات الشراكة العربية الأورو. متوسطة، أطروحة مقدمة ضمن متطلبات الحصول على شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية فرع: تحليل اقتصادي، جامعة الجزائر، 2006/2005، ص19.
 6. عرفان تقي الحسيني: مرجع سابق، ص194.
 7. محمد العمحي: : في دراسة عن فواض الطفرة النفطية الثالثة، مجلة أخبار النفط و الصناعة، العدد451، افريل 2008، ابوظبي، ص7.
 8. إيمان عطية: هل تشكل صناديق الثروات السيادية خشية خلاص الشركات المأزومة؟، جريدة القبس الكويتية، السنة 37، العدد 128، تاريخ النشر: 19 فبراير 2009، نقلا عن: كي بي ام جي « بالنسبة مع « فايننشال تايمز ».
9. Sovereign Wealth Fund Institute : Kuwait Investment Authority, 2008 , Source: www.swfinstitute.org.
10. أنشئ قبل نحو 52 سنة من قبل المستعمر البريطاني لإحدى الجزر الصغيرة في المحيط الهادئ (جزيرة كيرباتي) بغرض استثمار الفوائض من تصدير سماد الطيور وذلك بهدف المحافظة على دخل مستقر يمكن الصرف منه لإدارة شؤون الجزيرة. ولا يزال هذا الصندوق قائماً حيث نمت موارده إلى أن وصلت إلى 9 أمثال الدخل السنوي للجزيرة.
 11. Sven Behrendt and Bassma Kodmani : Managing Arab Sovereign Wealth in Turbulent Times- and Beyond , Carnegie Middle East Center , Number 16 , April 2009 , p 4 .
 12. Sven Behrendt and Bassma Kodmani , op. cit, p 5.
 13. Edwin M. Truman : A Blueprint for Sovereign Wealth Fund Best Practices, Policy Brief 08-3, D.C: Peterson Institute for International Economics, Washington, 2008 .
 14. Veljko Fotak, Bernardo Bortolotti , William Megginsons: THE FINANCIAL IMPACT OF SOVEREIGN WEALTH FUND INVESTMENTS IN LISTED COMPANIES , Revised draft, June 19, 2008.
 15. International Monetary Fund : Sovereign Wealth Funds – A Work Agenda , Prepared by the Monetary and Capital Markets and Policy Development and Review Departments, February 29, 2008, (<http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2008/022908.pdf>).
 16. نشرة صندوق النقد الدولي الإلكترونية: صندوق النقد الدولي يكتف عمله المعني بصناديق الثروة السيادية، 4مارس2008. <http://imf.org/external/arabic/pubs/ft/survey/so/2008/POL030408Aa.pdf>

17. حسن حجازي : قوة جديدة في الاقتصاد العالمي : صناديق الثروة السيادية بعد الأزمة المالية ، مجلة السياسة الدولية ، العدد184 ، 18 ، المجلد 46 ، مطابع الأهرام الحزارية قليب ، مصر ، افريل 2011 ، ص ص 154 155 .
18. نشرة صندوق النقد الدولي الإلكترونية: مرجع سابق.
19. أوداير داس، وعدنان مزارعي ، وهان فان در هورن : صناديق الثروة السيادية ، قضايا لصناعة السياسات ، صندوق النقد الدولي، الطبعة العربية ، 2010 ، ص 10.
20. شريف شعبان مبروك : صناديق الثروة السيادية بين التحديات الغربية و الافاق الخليجية ، دراسات استراتيجية ، مركز الامارات للدراسات و البحوث الاستراتيجية ، العدد 146 ، الطبعة الاولى ، ابوظبي ، 2009 ، ص ص 23 24 .
21. شريف شعبان مبروك : المرجع السابق ، ص ص 28 ، 29 .
22. نشرة صندوق النقد الدولي الإلكترونية: مرجع سابق
23. شريف شعبان مبروك: مرجع سابق ، ص 36.
24. نشرة صندوق النقد الدولي : مرجع سابق.

25. PREPARED BY THE IWG SECRETARIAT IN COLLABORATION WITH THE MEMBERS OF THE IWG : SOVEREIGN WEALTH FUNDS, CURRENT INSTITUTIONAL AND OPERATIONAL PRACTICES , SEPTEMBER 15, 2008.

26. مجموعة العمل الدولية لصناديق الثروة السيادية : مجموعة العمل الدولية لصناديق الثروة السيادية تعرض "مبادئ سانتياغو" على اللجنة الدولية للشؤون النقدية والمالية وتشجع الاستقلالية التشغيلية في قرارات الاستثمار والشفافية والمساءلة ، بيان صحفي رقم 06 / 08 ، تاريخ النشر : 11 أكتوبر 2008 .

27. مجموعة العمل الدولية لصناديق الثروة السيادية : المرجع السابق .

28. للمزيد من المعلومات يمكنك الرجوع الى :

INTERNATIONAL WORKING GROUP OF SOVEREIGN WEALTH FUNDS: Generally Accepted Principles and Practices (GAPP)—Santiago Principles ;October 2008; source: <http://www.iwg-swf.org/pubs/gapplist.htm>

29. سفن بيرنت: صناديق الثروة السيادية : تحدي الحوكمة ، النشرة الدولية الاقتصادية، مؤسسة كارنيغي للسلام الدولي، كانون الثاني/يناير 2010 ، على الرابطة :

<http://www.carnegie-mec.org/publications/?fa=24815&dang=ar>

30. سفن بيرنت: صناديق الثروة السيادية الخليجية ادارة الثروة في زمن الاضطرابات، مؤسسة كارنيغي للسلام الدولي ، بيروت، فيفري 2009 ، ص 4.

31. قدي عبد الحميد ، الصناديق السيادية والأزمة المالية الراهنة ، مداخلة في مؤتمر: الأزمة المالية العالمية وكيفية علاجها من منظور النظام الاقتصادي الغربي والإسلامي ، جامعة الجنان ، طرابلس - لبنان 13-14 آذار 2009،

<http://www.jinan.edu.lb/Conf/Money/1/phdkeddi.pdf>

32. International Monetary Fund: International Working Group of Sovereign Wealth Funds Is Established to Facilitate Work on Voluntary Principles, Press Release no. 0897 , May 1, 2008.

33. : Sovereign Wealth Fund Institute : Linaburg-Maduell Transparency Index , 2008 , (<http://www.swfinstitute.org/research/transparencyindex.php>).