Entrepreneurship Journal for Finance and Business (EJFB)
2026, VOL. 07, NO. special, 356-368, E-ISSN: 2709-4251, P-ISSN: 2708-8790
DOI: https://doi.org/10.56967/ejfb20261038

Comparative analysis of sovereign wealth fund models in quarterly economies and building a proposed model for managing oil surpluses in Iraq in light of possible future scenarios

Shatha S. Dali[1*], Munaf M. Naama[2], Amal A. Zaboun[3], Nabaa K. Hadi[4]
[1,2,3,4]Economics, Management and Economics, Al-Qadisiyah, Al-Diwaniyah, Iraq
shatha.dily@qu.edu.iq ، munaf.neama@qu.edu.iq ،zaboon@qu.edu.iq ،post24@qu.edu.iq

Article information:
Published: 5–11– 2026

Corresponding author:
Shatha S. Dali
shatha.dily@qu.edu.iq

This work is licensed under a Creative Commons Attribution 4.0 International License.

Abstract:

Sovereign wealth funds are among the most important financial instruments used by rentier economies to manage financial surpluses generated from the exploitation of natural resources, particularly oil, with the aim of achieving macroeconomic stability and enhancing long-term financial sustainability. The importance of these funds is particularly pronounced in economies characterized by a high degree of dependence on oil revenues, given the cyclical fluctuations these revenues are subject to due to changes in global oil prices. This research aims to conduct a comparative analysis of sovereign wealth fund models in a number of rentier economies. This research also aims to analyze the current state of oil surplus management in Iraq and assess the challenges facing the effective utilization of these surpluses within an institutional and investment framework. The research employs a descriptive, analytical, and comparative approach, analyzing leading international experiences in sovereign wealth fund management and evaluating their potential application in developing a suitable model for the Iraqi economy. Furthermore, the research analyzes the relationship between oil surplus management and economic stability, considering potential future scenarios for global oil markets.

Keywords: Sovereign wealth funds, future scenarios, international experiences.

Conclusions:

1. International experiences have shown that the success of sovereign wealth funds is not determined solely by the size of oil revenues, but depends primarily on the quality of governance, management independence, and clearly defined long-term investment objectives.
2. The Iraqi economy suffers from fiscal vulnerability due to its excessive dependence on oil revenues, making the establishment of a sovereign wealth fund a strategic necessity for enhancing economic stability rather than merely a financial option.
3. It has been demonstrated that diversifying investments across domestic and international assets helps reduce risks and generate stable returns, thereby strengthening the sovereign wealth fund's capacity to withstand economic crises.
4. Future scenarios have indicated that maintaining the current fiscal policy will increase the Iraqi economy's exposure to oil shocks, whereas establishing an effective sovereign wealth fund would mitigate the effects of these shocks and enhance fiscal sustainability.
5. Channeling oil surpluses into financing productive sectors and infrastructure represents a key approach to achieving economic diversification, increasing growth rates, and reducing unemployment.

مجلة الريادة للمال والاعمال
2026، المجلد السابع، العدد الخاص، الصفحات 356- 368

تحليل مقارن لنماذج الصناديق السيادية في الاقتصادات الريعية وبناء نموذج مقترح لإدارة الفوائض النفطية في العراق في ضوء سيناريوهات مستقبلية محتملة

شذى سالم دلي[1] ، مناف مرزة نعمة [2] ، امل اسمر زبون [3] ، نبأ كاظم هادي[4]
قسم الاقتصاد ،كلية الادارة والاقتصاد، القادسية ، الديوانية ، العراق
post24@qu.edu.iq ،zaboon@qu.edu.iq ،munaf.neama@qu.edu.iq ، shatha.dily@qu.edu.iq

معلومات البحث:
- تاريخ النشر: 2026 –11–5

المؤلف المراسل:
شذى سالم دلي
shatha.dily@qu.edu.iq

هذا العمل مرخص بموجب المشاع الابداعي نسب المصنف 4.0 دولي(CC BY 4.0)

المستخلص:
تعد الصناديق السيادية من أهم الأدوات المالية التي تعتمدها الاقتصادات الريعية لإدارة الفوائض المالية الناتجة عن استغلال الموارد الطبيعية، ولاسيما النفط، بهدف تحقيق الاستقرار الاقتصادي الكلي وتعزيز الاستدامة المالية على المدى الطويل. وتبرز أهمية هذه الصناديق في الاقتصادات التي تتسم بارتفاع درجة الاعتماد على الإيرادات النفطية، نظرًا لما تتعرض له هذه الإيرادات من تقلبات دورية نتيجة التغيرات في أسعار النفط العالمية، ويهدف هذا البحث إلى إجراء تحليل مقارن لنماذج الصناديق السيادية في عدد من الاقتصادات الريعية، كما يسعى البحث إلى تحليل واقع إدارة الفوائض النفطية في العراق، وتقييم التحديات التي تواجه توظيف هذه الفوائض في إطار مؤسسي واستثماري فعال، وقد أعتمد البحث على المنهج الوصفي والتحليلي والمقارن، من خلال تحليل التجارب الدولية الرائدة في مجال إدارة الصناديق السيادية، وتقييم إمكانية الاستفادة منها في تطوير نموذج مناسب للاقتصاد العراقي. كما يستند البحث إلى تحليل العلاقة بين إدارة الفوائض النفطية والاستقرار الاقتصادي، في ضوء السيناريوهات المستقبلية المحتملة لأسواق النفط العالمية.

الكلمات المفتاحية: الصناديق السيادية ، السيناريوهات المستقبلية ، تجارب دولية.

المقدمة:

أصبحت صناديق الثروة السيادية إحدى الوسائل المؤثرة في مجريات الاقتصاد العالمي ولاسيما في أوقات تقلب معطيات الأسواق المالية وأزماتها المتكررة، واتخذت تلك الصناديق سيناريوهات حديثة في العلاقات المالية الدولية، فهي أثبتت قدرة أكبر على دعم المؤسسات المالية، ودعم التنمية المستدامة والتأثير لاستعادة توازن الأسواق الدولية. ان صناديق الثروة السيادية اداه مهمة لتحقيق الاستقرار الاقتصادي وتجنب الاقتصاد المحلي من الصدمات الخارجية ومنها صدمات اسعار النفط العالمية ، وجاء انتشار لهذه الصناديق نتيجة للفوائض الكبيرة المتحققة في الحسابات الجارية في العديد من الاقتصادات الاسيوية والدول المصدرة للنفط ، وترجع هذه الفوائض الى ارتفاع اسعار المواد الاولية مما ادى الى تراكم سريع في الاصول الاجنبية لدى البنوك المركزية ، كما تواجه العديد من البلدان ذات الاقتصادات الريعية مشكلة اعتمادها الرئيسي على الموارد الطبيعية غير المتجددة خاصة البلدان النفطية من ضمنها العراق .

1- مشكلة البحث :كيف ممكن الاستفادة من افضل الممارسات الدولية في ادارة الصناديق السيادية لتصميم نموذج مقترح وفعال لإدارة الفوائض النفطية في العراق ، بما يضمن تحقيق الاستقرار الاقتصادي ومواجهة الصدمات المستقبلية .

2-اهمية البحث : تتجلى اهمية البحث ابراز الدور الحيوي للصناديق السيادية في ادارة الفوائض النفطية ، والاستفادة من تجارب الدولية الناجحة في ادارة الصناديق السيادية وتتحقيق التنمية المستدامة وضمان حقوق الاجيال

3-فرضية البحث : يسهم تبني نموذج متكامل للصندوق السيادي في العراق، مستند إلى أفضل الممارسات الدولية، في تعزيز الاستقرار الاقتصادي، وتحسين إدارة الفوائض النفطية، والحد من آثار تقلبات أسعار النفط، ودعم التنويع الاقتصادي وتحقيق التنمية المستدامة في ظل السيناريوهات المستقبلية المحتملة.

ويمكن أيضًا تقسيمها إلى فرضيات فرعية، مثل:

1. توجد علاقة إيجابية بين كفاءة إدارة الصندوق السيادي وتعزيز الاستقرار المالي والاقتصادي في العراق.
2. يسهم استثمار الفوائض النفطية عبر صندوق سيادي في تقليل آثار تقلبات أسعار النفط على الموازنة العامة.
3. يؤدي تطبيق مبادئ الحوكمة والشفافية في إدارة الصندوق السيادي إلى رفع كفاءة الأداء الاستثماري وتعظيم العوائد.
4. يسهم توجيه استثمارات الصندوق نحو القطاعات الإنتاجية في تنويع مصادر الدخل وتقليل الاعتماد على الإيرادات النفطية..
5. هدف البحث : يهدف البحث الى تحقيق الاتي :

- تسليط الضوء على الاطار المفاهيمي والمعرفي لصناديق الثروة السيادية .
- اجراء تحليل مقارن لنماذج مختارة من الصناديق السيادية الدولية .

- بناء أنموذج مقترح للاقتصاد العراقي يمتاز بالكفاءة والاستقلالية عن التقلبات التي تسجلها أسعار النفط الخام، في ضوء السيناريوهات المستقبلية المحتملة

5- منهجية البحث : اعتمد البحث على الاسلوب الوصفي والمنهج الاستقرائي في تحليل نتائج المعطيات المتوفرة عن متغيرات الدراسة بهدف الوصول الى النتائج المنطقية والمنهج المقارن لمقارنه الدول مع العراق.

المحور الأول : الجانب النظري

اولاً: مفهوم صناديق الثروة السيادية .

تعرف الصناديق الثروة السيادية هي آلية أو أداة ينشئها بلد لديه فائض مالي ناتج عن فائض العمليات في ميزان المدفوعات، أو بسبب ارتفاع الايرادات العامة بهدف ادخار هذا الفائض أو استثماره داخلياً أو خارجياً، سواء في الاسواق المالية العالمية أو البنوك والمؤسسات المالية [1]

بينما تعرف وزارة الخزانة الامريكية صناديق الثروة السيادية على أنّها: «آلية استثمار حكومية تمول من خلال اصول مالية أجنبية، وتدار هذه الاصول على نحو مستقل عن الاحتياطيات الرسمية للسلطات النقدية (البنك المركزي)[2].

وبحسب صندوق النقد الدولي هي: «صناديق استثمار تمتلكها الحكومات، وتشمل الاستثمار في الاصول المالية أما مجموعة العمل الدولية لصناديق الثروة السيادية فقد قدمت تعريفاً أكثر دقةً لصناديق الثروة السيادية، عندما عرفتها بأنّها «صناديق استثمار أو ترتيبات ذات أغراض محددة تملكها الحكومة العامة. وتنشئ الحكومة العامة صناديق الثروة السيادية لأغراض اقتصادية كلية، وهي تحتفظ بالأصول أو تتولى توظيفها أو ادارتها لتحقيق أهداف مالية». ويستبعد: اصول احتياطيات النقد الاجنبي التي تحتفظ بها السلطات النقدية للأغراض التقليدية المتعلقة بميزان المدفوعات أو السياسة النقدية، والمؤسسات التقليدية المملوكة للدولة وصناديق التقاعد لموظفي الحكومة والقطاع العام والأصول التي تدار لصالح الافراد[3].ونستخلص من هذا التعريف أن الصناديق السيادية هي أدوات استثمار ذات الخصائص التالية[4]

1- السيادية، أي أنها مملوكة ومدارة من طرف الدولة أو الحكومة.

2- مسيرة بطريقة منفصلة عن المؤسسات المالية الحكومية .

3- تقوم بإدارة احتياطات العملة الصعبة للدولة المتأتية من فائض الميزان التجاري، الموازنة العامة، عوائد الخوصصة، فوائض المواد ا لأولية، بصفة منفصلة عن الاحتياطات الرسمية .

4- تستثمر في الأصول المالية وبنسبة كبيرة في الأسواق الدولية.

5- تسعى إلى تحقيق أهداف اقتصادية كلية، كالادخار للأجيال القادمة، تنويع مصادر الدخل، والمحافظة على استقرار الموازنة العامة .

ثانياً : تصنيف الصناديق السيادية

إن تداخل أهداف ودوافع إنشاء صناديق الثروة السيادية في صندوق واحد، فيمكن مثلا لصندوق الادخار العمل على ضمان الاستقرار الاقتصادي وحماية الاقتصاد، يقود إلى تصنيفها حسب مواردها كالتالي :

1 - صناديق الادخار: التي تسعى إلى تحويل الثروة من موارد محدودة إلى أصول مالية متجددة، وهي تتمتع بشعبي بين البلدان الغنية بالنفط. وفي نهاية المطاف فإن هذه الصناديق طويلة الأجل التي تفترض الوفرة الحالية من النفط، أو أي سلعة أخرى، لن تدوم إلى الأبد، وهي بهذا تسعى إلى إنقاذ هذ الثروة الحالية من أجل المستقبل. ومن بين الأمثلة على صندوق الادخار هيئة الاستثمار الكويتية، التي تأسس في عام 1953 ، وهو أول صندوق للثروة السيادية [5]. إن الطبيعة الطويلة الأجل للصندوق تسمح بتكوين أصول أوسع، وهو ما يساعد في خلق عائدات حقيقية متوقعة على استثماراتهم. وهذا من شأنه أن يساعد في تخفيف التحديات التي تفرضها لعنة الموارد، شريطة إدارتها على النحو اللائق وخلق مصادر بديلة للدخل ودعمها من قِبَل قطاعات صناعية ومالية أخرى. تنشأ عدد من المشاكل عند تقييم قدرة صناديق الادخار على الاستمرار في العراق. فأولا، قد يكون العراق دولة غنية بالنفط بمستويات عالية من الإنتاج والتصدير؛ ولكنه مبتلى بالإفراط في الاعتماد على عائدات النفط لتمويل ميزانية ضخمة. إن تقسيم أي من عائداته من النفط لن يؤدي إلا التفاقم العجز الحالي في الميزانية. وثانيا، يتسبب هذا الاعتماد على النفط في تقويض صناعات أخرى في العراق وإنشاء صندوق ادخار الآن لن ينجح في التخلص من لعنة الموارد .وحين نسترجع الماضي الآن فسوف يتبين لنا أنه كان من المثالي إنشاء صندوق ادخار في سبعينيات القرن العشرين حين كان الاقتصاد العراقي مزدهراً، قبل أن يبدأ عصر الريعية. فضلاً عن ذلك فإن صندوق الادخار يتطلب قدراً هائلاً من الانضباط من جانب الدولة حتى لا يتسنى الوصول للصندوق لأغراض أخرى، ومن المحتمل حدوثه في ظل أوضاع الضائقة المالية، كتلك التي يعيشها العراق الآن. وعلى هذا فإن إنشاء صندوق ادخار للعراق في ظل المناخ الحالي لن ينجح ولن يساعد في التغلب على التحديات الحالية التي تم توضيحها بالفعل.

2 - الصناديق الاحتياطية للرواتب التقاعدية تشبه: صناديق الادخار من حيث إنها استثمارات طويلة الأجل، ولكن لغرض محدد هو تكوين رأس المال لتلبية متطلبات التزامات المعاشات التقاعدية المستقبلية. كما أنها تختلف عن صناديق التقاعد التقليدية من حيث إنها لا تسعى إلى دفع رواتب تقاعدية على أساس منتظم، بل تسعى بدلاً من ذلك إلى التخفيف من ضغوط تزايد عدد المتقاعدين، والذي يتجاوز القوة العاملة الحالية. ومن الأمثلة على هذا الصندوق صندوق التقاعد النيوزيلندي، الذي أنشئ في عام 2001 . وعلى الرغم من النمو السكاني الحالي في العراق، فإن القوة العاملة الحالية تتجاوز بنحوٍ كبير أعداد أصحاب رواتب التقاعد من كبار السن، إذ إن ما يقرب من 60 % من نحو44 مليون عراقي وُلدوا بعد عام 1991 . وهذا يعني أن العراق يواجه تحدياً أعظم فيما يتعلق بخلق فرص

العمل المستدامة ونمو اقتصاده. وقد يكون هناك سوء إدارة لصندوق الرواتب التقاعدية الحالي، ولكن يمكن معالجة ذلك دون الحاجة إلى اللجوء إلى إنشاء صندوق احتياطي مخصص للرواتب التقاعدية في هذه اللحظة[6].

3 - صناديق الاستثمار الاحتياطية: تحاول هذه الصناديق الاستفادة من الاحتياطيات الأجنبية المرتفعة التي تحتفظ بها البلدان من خلال استثمارات عالية المخاطر وذات عوائد عالية. عادة ما تقترن هذه الأنواع من الصناديق بأشكال أخرى من الاستثمارات أو الصناديق، حتى لا تؤثر على المحفظة الاستثمارية الإجمالية في أي بلد، مع التغلب أيضًا على عبء الاحتفاظ بهذه الاحتياطيات دون أي عائد. ومن الأمثلة على هذا الصندوق الاحتياطي العام للدولة في سلطنة عمان، الذي يستثمر الفائض في عائدات النفط والغاز لتحقيق عائدات مستدامة. بيد أن مثل هذه الاستثمارات والأنشطة تتطلب خبرة كبيرة وبنية تحتية اقتصادية قوية يفتقر إليها العراق، فضلاً عن استخدام احتياطاته في البنك المركزي حالياً لتقليل العجز، ما يجعل صناديق الاستثمار الاحتياطية خياراً غير قابل للتطبيق.

4 - صناديق الاستقرار: توفر هذه الصناديق إعانة قصيرة المدى للدول التي تمر بأزمات مالية مثل التي يواجهها العراق. يتم ذلك عن طريق عزل الاقتصاد عن انخفاض أسعار السلع عن طريق ضخ النقد في الميزانية حينما تنخفض الإيرادات. يساعد هذا الصندوق أيضًا في التغلب على أعباء لعنة الموارد من خلال سحب الإيرادات المكتسبة من ارتفاع أسعار السلع الأساسية وإعادة ضخها في الاقتصاد حينما تنخفض الأسعار (7). سيساعد هذا في تطوير الصناعات الأخرى ويساعد الاقتصاد على النمو. يتم تمويل هذه الأموال من السلعة التي يعتمد عليها الاقتصاد الوطني، ومع ذلك، فإن الأسعار المنخفضة الحالية للنفط وعلاقتها بالميزانية الاتحادية المقترحة لعام 2020 لا تسمح بسحب أي إيرادات بهذه الطريقة. هذا يعني أن تمويل الصندوق لابد من أن يتم بطريقة أخرى. ومن الممكن أن تمنح صناديق الاستقرار الدول النفطية ميزة حينما يتعلق الأمر بحروب الأسعار والتفاوض على الصفقات. ولقد شوهد هذا مؤخراً مع المبالغة في إنتاج النفط بين السعودية وروسيا في بداية عام 2020 ، والتي تسببت في انخفاض أسعار النفط العالمية إلى حد كبير، ولكنها تركت هذين البلدين سالمين بسبب الفائض في الاحتياطيات المالية على شكل صناديق استقرار، بسبب استغلالهما لهذه الاحتياطات في حين كانت بلدان مثل العراق تعاني. وبسبب الإفراط في الاعتماد على النفط وضعف رأس المال، اضطر العراق إلى إبرام اتفاقية «أوبك+ » التي جعلته عاجزا عن التفاوض على أي شروط جيدة لنفسه. وربما كان امتلاك صندوق استقرار وشكل ما من أشكال أمن الميزانية من شأنه أن يسمح للعراق وبلدان أخرى بالمطالبة بتقسيم أكثر عدلاً للأعباء بدلاً من الاتفاق على توزيع متساو للخفض في الإنتاج بنسبة 23 %.

5 - صناديق التنمية: أصبحت هذه الصناديق ذات شعبية في الآونة الأخيرة فقط بعد الأزمة الاقتصادية العالمية لعام 2008 . تتطلب هذا الصندوق الاستثمار في الأسواق المحلية بدلاً من السعي إلى الحصول على الأصول الأجنبية وتنويع مصادر الموارد. ولذلك، فإن الهدف الرئيس لصندوق التنمية هو تخصيص الموارد للمشاريع الاجتماعية –الاقتصادية التي ستساعد على تعزيز الاقتصاد، مثل مشاريع البنية التحتية .ومن الأمثلة على ذلك شركة مبادلة للاستثمار في الإمارات العربية المتحدة، التي تسعى إلى تحقيق أهداف الاقتصاد الكلي للدولة من خلال دعم مشاريع التنمية الرئيسة، كما شاركت في بيع الأصول الحكومية للقطاع الخاص لزيادة رأسمالها [8]

ثالثاً : أهمية صناديق الثروة السيادية .

تنبع اهمية صناديق الثروة السيادية من الدور التنموي الذي تقوم به وفقاً لراي صندوق النقد الدولي ومنظمة التعاون والتنمية الاقتصادية ، من خلال مهامها المرتبطة باستقرار المالية العامة وتوفير الدخل للاجيال القادمة ، كما تساعد في الحد من تكاليف الفرصة البديلة لامتلاك الاحتياطيات ، كذلك تساهم في تجنب دورات الكساد والرواج في البلدان المنشئة لها ، فهي تعد مصدر دائم في تمويل الميزانية العامة من خلال قوة تحقيق عوائدها في الاستثمار الذكي ، فضلا عن حياز الدولة لدخول تساعدها في تغطية عجزها المالي عندما تنخفض ايراداتها وترتفع نفقاتها لسبب او لأخر [9]، فهي تعمل على تنويع مصادر الناتج المحلي الاجمالي بتنمية انشطة جديدة ، مثل صندوق ابو ظبي ، وصندوق دبي الذي طور قطاع السياحة وصناعات التسلية واعمال اخرى متعلقة بالمواد الاولية ، وتسهم الصناديق السيادية في المحافظة على الاستقرار الاقتصادي للدول المالكة لتلك الصناديق فهي تحمي اقتصاداتها من الصدمات الناتجة عن انهيار اسعار المواد الاولية (10)، ويمكن ان نلخص اهمية الصناديق السيادية على المستوى الدولي بالاتي :

1. قدرته على أداء دور الاحتياطي بالنسبة للدول المالكة لها بتحويل جزء من عوائدها لصالح الأجيال المولودة بعد نضوب المواد الأولية
2. توفيرها لموارد دائمة ومنتظمة للدول المالكة لها تكون غير مرتبطة بالمواد الأولية التي مهما بلغ مخزونها تبقى قابلة للنضوب، ومن ثم فهي تقوم بدور استقراري عن طريق تقليل الصدمات الناجمة عن الانخفاض المؤقت في أسعار المواد الأولية، فيسمح تكوين صندوق سيادي بتوفير مداخيل سنوية غير مرتبطة بأسعار المواد الأولية وتعمل على تغطية الصدمات الاقتصادية .
3. تعد صناديق الثروة السيادية عاملا مساعدا في معالجة الاختلال المالي على الصعيد العالمي وذلك من خلال انسياب الأموال إلى الدول التي تعاني من عجز مالي وتحتاج إلى مثل هذه الأموال.
4. المساهمة في تحقيق مزيد من الاستقرار الاقتصادي، في الدول المنتمية إليها بتنويع الاقتصاد وذلك من خلال التوسع في الأنشطة غير النفطية خاصة، مما يعمل على تقليص الاعتماد على واردات السلع الاستهلاكية، ومن ثم تأثيرات التضخم المستورد.
5. بلغت الصناديق السيادية أهميتها بعد عزوف مصارف كبرى عديدة عن الاقراض أو رفع نسبة الفائدة مما جعل تلك الصناديق تزداد وتتجه نحو الاستثمار في العقارات

والطاقة والمؤسسات الصناعية الكبرى بعد أن كانت فقط تركز استثمارها في مجالات أسواق المال والسندات، وبدأت في توفير مدخرات للأجيال القادمة وتنميتها، لتقلل من آثار الأزمات المالية على الاقتصاديات المحلية، ومعالجة العجز في الموازنة العامة، ومازالت عمليات البحث عن الاستثمارات في الداخل والخارج جارية إلى يومنا هذا.

6- امتصاص الصدمات الناجمة عن الانخفاض المؤقت في أسعار المواد الأولية، بحيث يسمح إنشاء الصناديق السيادية بتوفير مداخيل سنوية غير مرتبطة بأسعار المواد الأولية، وتعمل على تغطية الصدمات الاقتصادية السلبية.

رابعاً : أهداف صناديق الثروة السيادية:

يعمل صندوق الثروة السيادية على تحقيق عدة أهداف من بينها: (11)

1. **تحقيق الاستقرار في المداخيل**: حيث تهدف إلى تجنب التقلبات التي تعرفها المداخيل نتيجة تذبذب أسعار المواد الأولية خاصة في الدول التي تعتمد على تصدير المحروقات حتى تتجنب العجز في تمويل ميزانية الدولة وهو ما يحقق الاستقرار الاقتصادي وتجنب الاضطرابات التي تنتج عن تقلبات أسعار المواد الأولية في الأسواق العالمية.
2. **تحقيق العدالة بين الأجيال**: معظم هذه الصناديق مواردها تأتي من فوائض تصدير المواد الأولية خاصة المحروقات وهي موارد غير متجددة، وبالتالي استغلالها في الوقت الحاضر سوف يحرم الأجيال القادمة من مواد هذه الثروة، وهنا يمكن أن تمع ل هذه الصناديق دور مهم في نقل وتحويل هذه الثروة للأجيال القادمة في حالة نضوبها.
3. **تمويل العجز الحاصل في صناديق التقاعد**: هناك بعض الصناديق المنشأة لتغطية العجز المحتمل في المستقبل في نظام التقاعد أو نظام ال ضمان الاجتماعي، بسبب زيادة أو ارتفاع نسبة الشيخوخة مقارنة بالقوة العام له وهو ما سوف يخلق اختلال بين معاشات التقاعد وقيمة الاشتراكات المدفوعة من القوة العاملة، أو ما يعرف بشيخوخة المجتمع، ويمكن لإيرادات صناديق الثروة السيادية تغطية هذا العجز.
4. **تحقيق أرباح أو مداخيل**: استثمار احتياطات الصرف في مجالات تحقق ايرادات مرتفعة بدل من إدارتها على الطريقة التقليدية من طرف البنك المركزي، أين تكون العوائد التي تدي رها قليل ة نتيجة الحذر الشديد في إدارتها او استثمارها في آجال قصيرة لتحقيق هدفين في نفس الوقت للمحافظة على هذه الأصول وضمان السيولة في نفس الوقت، رغم وجود قدر من احتياطات الصرف لدى البنك المركزي، أمر ضروري لإدارة السياسة النقدية، وتسيير سعر الصرف.
5. **تحقيق التنوع في الاقتصاد**: بعض الصناديق تقوم باستثمارات استراتيجية مثل صناديق التنمية، فحسب صندوق النقد الدولي: "تقوم هذه الصناديق بتمويل مشاريع اقتصادية إجتماعية. أو ترقية سياسية صناعية والإنتاج الوطني الضروري للبلد، مما يساعد على تحقيق التنمية الإقتصادية والإجتماعية كما يمكن للصناديق السيادية تمويل بناء المنشآت القاعدية والبنى التحتية، أو إقامة شراكة صناعية أو الإستثمار في القطاعات الاستراتيجية من أجل تطوير بلدانها.

المحور الثاني : الجانب التطبيقي

خامساً :تجارب بعض الدول في مجال صناديق الثروة السيادية

اتجهت معظم الدول النفطية الى انشاء صناديق ثروة سيادية للعمل على ادارة الفوائض وتوجيه هذه الفوائض نحو تنمية الاقتصاد ، نتيجة التراجع المستمر للموارد الطبيعية سواء كانت نتيجة للاستخراج المفرط لها ام للتطورات العلمية المستمرة التي ساعدت على ايجاد بدائل لها ، ومن ابرز هذه التجارب هي :

1- **التجربة النرويجية** :يعد صندوق التقاعد الحكومي النرويجي من انجح التجارب في مجال صناديق الثروة السيادية النفطية على كافة الاصعدة سواء الاستثمارية من حيث محافظه الاستثمارية او من حيث الشفافية ، حيث بدأ انتاج النفط في النرويج في اوائل عام 1970 خلال حقبة الصدمة النفطية الاولى ، اذ كان انتاج النفط حوالي (32,000) الف برميل يومياً، وبعد ارتفاع اسعار النفط الخام زاد انتاجها للنفط ليصل الى واحد مليون برميل في عام 1987، وبحلول عام 1998 وصل انتاج النفط الى ثلاثة ملايين برميل يومياً ، وأثيرت مخاوف فيما يتعلق بالاحتياطيات الطويلة الاجل لتمويل متطلبات السكان والخوف من صدمة المرض الهولندي ، ومن اجل استخدام عائدات الموارد الطبيعية دون تشوية لطبيعة الاقتصاد والمجتمع ، انشأت الحكومة النرويجية صندوق معاشات التقاعد الحكومي النرويجي عام 1990 سمي هذا الصندوق ب (بصندوق النفط) يمول عن طريق التحويلات الحكومية للفوائض النفطية المتحققة على مستوى الموازنة العامة (11).حيث تلقى الصندوق عملية تحويل الاموال الاولى من وزارة المالية ، حيث استثمر الصندوق في ذلك الوقت حوالي 20مليار دولار كانت تحت ادارته ، ثم اعادت وزارة المالية دراسة الاستراتيجية الاستثمارية الخاصة بالصندوق وقررت ان تستثمر 40% من اصولها في الاسهم ، ونتيجة لذلك تم انشاء بنك ادارة الاستثمارات النرويجي ، لذي اوكلت له مهمة ادارة وتسيير الصندوق تحت اشراف ورقابة وزارة المالية ، (12).ففي الفترة بين 2000-2008 شهدت اسعار النفط ارتفاعاً قياسيا مما ادى الى نمو كبير وغير متوقع في ايرادات الصندوق من (44 مليار دولار الى 322 مليار دولار) ، كما عرفت هذه الفترة ايضا بتغيير اسم الصندوق من صندوق النفط الة صندوق المعاشات الحكومي الاجمالي ،حيث بلغ قيمة الثروة الصافية اكثر من 1148 مليار دولار سنة 2019 (13).

ويهدف الصندوق النرويجي الى تحقيق مجموعة اهداف تتمثل اساسا في (14):

- تعزيز قدرة الحكومة على التسيير الطويل الاجل لمداخيل الثروة النفطية .
- تحقيق مبدأ التوزيع العادل للثروة بين الاجيال .
- تحويل الثروة النفطية الى ثروة مالية ، من خلال استثمارها في الاسواق المالية مع الاخذ بعين الاعتبار مبدأ العائد والمخاطرة.
- الفصل بين صندوق النفط والموازنة العامة لتجنب التداخل الذي يحصل بينهما من حيث الاهداف والوظائف .العائد والمخاطر.
- الحفاظ على استقرار الميزانية العامة للدولة وحمايتها من اثر تقلبات المداخيل النفطية .
- معالجة اثار الشيخوخة من سكانها بما في ذلك ارتفاع النفقات المتعلقة بدفع المعاشات التقاعدية .
- تجنب التأثيرات السلبية للثروة النفطية على الاقتصاد النرويجي المتمثلة اساسا في ارتفاع سعر صرف العملة المحلية ، انخفاض تنافس القطاعات الانتاجية داخل وخارج الوطن ، توجة الموارد المالية نحو القطاع النفطي ، وهي التأثيرات المعروفة بأثر المرض الهولندي .
- تحقيق اكبر عائد ممكن بالنظر لتنوع المحافظ المالية التي يمكن للصندوق الاستثمار فيها وتجنب انخفاض قيمة اصول الصندوق في حالة الاحتفاظ بها في شكل سيولة نقدية .

ويمتاز هذا الصندوق في استثمار ادارة المخاطر في النرويج بدرجة عالية من الاشراف المؤسسي ،اضافة الى سياسته الخاصة بالشفافية التي تجعل منها نموذجا عالمياً في هذا المجال ، وفيما يلي جدول يبين تطور حجم واصول صندوق التقاعد النرويجي حسب نوع الاستثمار خلال الفترة 2010-2020.

جدول (1) تطور حجم صندوق التقاعد النرويجي حسب نوع الاستثمارات للمدة (2010-2024)مليار دولار

السنة	الاستثمارات العقارية	الاستثمارات الداخل الثابت	استثمارات الاسهم	اجمالي
2010	0	204	325	529
2011	2	227	326	555
2012	5	261	420	686
2013	9	310	512	831
2014	19	313	525	857
2015	27	301	517	845
2016	28	299	545	872
2017	27	320	691	1038
2018	28	292	633	953
2019	31	304	813	1148
2020	31	298	750	1079
2021	30	313	888	1231
2022	27	341	867	1235
2023	18	427	1117	1562
2024	25	525	1411	1961

المصدر : الاعتماد على الموقع الرسمي للبنك ادارة الاستثمارات الترويج المكلف بادارة وتسيير صندوق المعاشات الحكومي الاجمالي https://www.nbim.no/en/the-fund/market-value

حيث نلاحظ من خلال الجدول تطور مستمر لحجم اصول الصندوق حيث تعافى تدريجيا ليعود للارتفاع عام من 529 عام 2010 ليبلغ اقصى قيمة شهدها الصندوق 1961 مليار دولار عام 2024 ، اما في عام 2020 فشهدت اصول الصندوق انخفاض طفيف بسبب تأثر بجائحة كارونا على سوق الاوراق المالية العالمية

ولتحديد مدى فعالية وكفاءة وسياسات ادارة استثمارات صندوق المعاشات الحكومي النرويجي نستعرض النتائج التي حققها الصندوق في الجدول (2) والذي يظهر تطور نسب عوائد صندوق التقاعد النرويجي حسب نوع الاستثمار خلال المدة (2010-2024).

جدول (2) تطور نسب عوائد صندوق التقاعد النرويجي حسب نوع الاستثمار خلال المدة (2010-2024)

السنة	استثمارات الاسهم	استثمارات داخل الثابت	استثمارات عقارية
2010	13.34	4.11	0
2011	8.84-	7.03	-4.37
2012	18.06	6.68	5.37

2013	26.28	0.1	5.77
2014	7.9	6.88	11.79
2015	3.83	0.33	10.42
2016	8.72	4.32	9.99
2017	19.44	3.31	0.78
2018	9.49-	0.56	7.52
2019	26.02	7.56	7.53
2020	6.75-	5.14	6.84
2021	64.90	14.01	-1.63
2022	52.84	9.70	1.20
2023	73.26	11.92	1.19
2024	97.86	12.52	7.1

المصدر : الاعتماد على الموقع الرسمي للبنك ادارة الاستثمارات الترويج المكلف بادارة وتسيير صندوق المعاشات الحكومي الاجمالي https://www.nbim.no/en/the-fund/market-value

ومن خلال النتائج في الجدول اعلاه يلاحظ بأن نسب العوائد التي حققتها محفظة الصندوق كان موجباً في اغلب السنوات باستثناء سنة 2011,2018، اما سنة 2020 كانت استثنائية كما وسبق واشرنا لها سابقاً بسبب جائحة كوفيد -19 . ثم تعافت العوائد لتصل الى (7.1) عام 2024.

ويمكن اعتبار تجربة صندوق الثروة السيادية في نرويج تجربة ناجحة نتيجة توفر مجموعة من العوامل الخارجية الداخلية التي ساعدت على نجاحها ، وتتمثل في توفير بيئة اقتصادية وسياسية سليمة ، اذ ان تنوع الاقتصاد النرويجي وقلة اعتماده على الريع البترولي مقارنة بمعظم البلدان النفطية يساهم في حماية الاقتصاد من خطر الصدمات الخارجية كما ان كفاءة الحكومة السياسية والاقتصادية والخضوع الى المسائلة والشفافية ، حيث يوفر الصندوق المحيط الامثل للنشاط الاستثماري ، منع الاستغلال السياسي لأصول الصندوق والزام الحكومة بالحصول على الموافقة المسبقة من البرلمان قبل عملية استعمال لموارد الصندوق .

وجود استراتيجية استثمار واضحة المعالم والاهداف تتميز بالمرونة والقدرة على التكيف مع الاوضاع الاقتصادية السائدة مما يؤدي الى تقليل من مخاطر المصاحبة لاستثمارات الصندوق .، كذلك وجود اطار قانوني متكامل يحدد بكل وضوح اهداف الصندوق بالإضافة الى تحديد مهام وصلاحيات المؤسسات المكلفة بالأشراف والرقابة وتسيير استثمارات الصندوق .

2- تجربة جهاز ابو ظبي للاستثمارِADIA الاماراتي .

يعد الاقتصاد الاماراتي من بين الاقتصادات الاكثر تنوعا بمنطقة الخليج العربي بالرغم من تصنيفه ضمن الاقتصادات النفطية ، فالإمارات من الدول التي لديها القدرة على استثمار وتوظيف ثروتها المالية حيث تمتلك سبع صناديق سيادية بمجموع اصول (78.3) مليار دولار امريكي ، وبنسبة تعادل (15.97%) من اجمالي اصول الصناديق السيادية المتواجدة في العالم ، تأسس الصندوق بتاريخ 15 تموز 1971 كمؤسسة وطنية رائدة بمجال تقديم المساعدات الخارجية ، حيث بلغ رأسمال الصندوق حوالي (8) مليار درهم اماراتي ويسهم الصندوق في تقديم العون التنموي والتقليل من الفقر في عدد من الدول النامية (15).

تتمثل مهمة جهاز ابو ظبي للاستثمار في الحفاظ على ازدهار ابو ظبي على المدى الطويل من خلال تنمية راس المال بحكمة ، ويمكن تحديد ابرز اهداف الجهاز في ما يلي (16):

- تنمية الثروة للأجيال القادمة في ابو ظبي .
- تنويع محفظته الاستثمارية بمرونة استجابة للتغيرات الكبرى الحاصلة في البيئة الاستثمارية من خلال الاستثمار في البدائل (صناديق التحوط والعقود الآجلة المدارة) اعتبارا من عام 1986 والاسهم الخاصة في عام 1989.
- تكييف التعاون مع المؤسسات التنموية المانحة الاقليمية والدولية .
- دعم دور القطاع الخاص من خلال منح القروض الميسرة لتوسعة نشاطها داخليا وخارجيا .
- توفير القروض الميسرة لتمويل المشاريع في القطاعات الحيوية في الدول النامية
- الاستثمار في مشاريع نوعية منتقاه بالتعاون مع القطاع الخاص في الدول النامية بهدف دفع عجلة التنمية الاقتصادية فيها .

يتم تمويل جهاز ابو ظبي للاستثمار الاماراتي من ايرادات النفط ، من خلال مؤسسة النفط الوطنية لابو ظبي ، حيث يتم تمويل 70% من فوائض النفط الة جهاز ابو ظبي للاستثمار ، و30% المتبقية الى مجلس الاستثمار لأبو ظبي (17)، مما جعل تطور نسب عوائد ابوظبي الاماراتي للمدة 2010-2024 وكما موضح في الجدول (3) .

جدول (3) تطور نسب عوائد ابو ظبي الاماراتي للمدة (2010-2024)

السنة	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
تطور العائد	7.6	6.9	7.6	7.2	7.3	6.5	6.2	6.5	5.4	5.2	5.0	4.5	5.5	7.1	6.0

المصدر : تقارير جهاز ابو ظبي للاستثمار للسنوات 2010-2024.

فمن خلال البيانات اعلاه يتبين لنا مدى مساهمة صناديق الثروة السيادية في تنويع الاستثمارات في دولة الامارات من خلال جهاز ابو ظبي للاستثمار ، لتوزيع وتقليل المخاطر وتحقيق اعلى عائد ممكن ،مما يمكننا من الاطلاع على مميزات هذه التجربة وهي :

- توفر الهيئة خبرة نشاط تفوق الثلاثين سنة يمكن استخدامها في تحسين الاداء ومواجهة مختلف الاوضاع الاقتصادية .
- حيازة الامارات لأكبر صندوق ثروه سيادي في العالم يساهم في زيادة وزن ونفوذ البلد في النظام المالي والاقتصادي ، ويعزز من مستوى الملاءة المالية للبلد وحماية الاقتصاد من خطر الصدمات الخارجية الناجمة عن تقلبات اسعار النفط في الاسواق الدولية .
- الاستعانة بالخبرة الاجنبية في تسيير استثمارات الهيئة يساهم في رفع العائد وتقليل مخاطر الاستثمار المختلف .

3- التجربة الماليزية: ويعدُّ الاقتصاد السنغافوري بيئة مفتوحة للأعمال التجارية فهو منخفض في الفساد، وتتميز معاملاتها بالشفافية واستقرار الأسعار، ولدى سنغافورة ميناء استراتيجي يجعلها ذات بيئة أكثر تنافسية مع جاراتها، وهي تحتل مرتبة مهمة في التصنيف العالمي من ناحية تشغيلها لأنشطة التجارة وقيامها بالإصلاحات الضرورية الرئيسة. ولسنغافورة صندوق يعدُّ من أبرز صناديق الثروة السيادية في العالم هو مؤسسة الخليج للاستثمار الخاصة المحدودة، ففي أوائل عام 1980 كان كبار صناع السياسة في خليج سنغافورة يبحثون عن بدائل والحصول على عائد من أجل زيادة مستويات احتياطيات البلاد، وارتأت القيادة في سنغافورة الاستفادة من الفرص الاستثمارية الدولية الناشئة ولتأمين القوة الشرائية في المستقبل، إذ قامت بإنشاء مؤسسة الخليج للاستثمار في عام 1981 كونها الخطوة الأولى لتحسين العائد على الاحتياطيات والتوفير في سنغافورة. إن مؤسسة الخليج للاستثمار هي شركة خاصة مملوكة لحكومة سنغافورة وتسيطر عليها وزارة المالية نيابة عن الحكومة، وتم تكليفها للحفاظ على الاحتياطيات الأجنبية على الصعيد الدولي، ولها احتياطيات أجنبية واسعة، إذ تمكنت هذه المؤسسة من أن تراكم جزءاً من الاحتياطيات منذ عام 1981 ، وهي الآن واحدة من أكبر الشركات في العالم في مجال صناديق الثروة السيادية، وهي واحدة من أربعة كيانات استثمارية ذات سيادة داخل المالية العامة في سنغافورة إلى جانب هيئة النقد لإدارة احتياطيات الصرف الأجنبي، وصندوق الادخار المركزي لإدارة معاشات القطاع العام، وشركة تيماسيك القابضة التي تم تكليفها لدعم التنمية المحلية، ولديها معدل أعلى للرغبة في المخاطرة مع هذه الكيانات الاستثمارية (18)، ارتفعت موجودات مؤسسة الخليج للاستثمار من 10 مليارات دولار في عام 1981 إلى نحو 320 مليار دولار في عام 2014 ، مما جعلها ضمن المراكز الأولى كما أشرنا إلى آنفاً لأكبر الصناديق السيادية في العالم (19) .

تكمن أهداف مؤسسة الخليج للاستثمار في حماية قيمة المدخرات أو الاحتياطيات المحلية في البلد، والمساعدة في تقليل الضغوط التضخمية في الداخل من خلال الاستثمار الدولي، والعمل على تحقيق عوائد حقيقية على المدى الطويل وبما يزيد عن 20 عاماً. وتستثمر مؤسسة الخليج للاستثمار في سندات الخزينة والأسهم والأصول البديلة؛ ولكن سرعان ما قامت بتطوير محافظها، والقدرة في الاستثمار في جميع الأصول المختلفة بدءاً من الأوراق المالية والأسهم؛ إلى فئات الاستثمار البديلة وتعكس هذه العملية تغيير معايير الأداء المتاحة لمؤسسة الخليج للاستثمار ، أما نهج الاستثمار لمؤسسة الخليج للاستثمار فهو طويل الأجل، إذ يتيح للمؤسسة مزايا مهمة منها:

- الاستفادة من مضاعفة العوائد.
- تكون مستعدة لمواجهة مستويات السوق على المدى القصير.
- سيجعلها قادرة على جني عوائد طويلة على افتراض مخاطر السيولة.
- يمكن محفظة المؤسسة من تحسين العوائد على المدى البعيد.

ويعكس أنموذج صناديق الثروة السيادية في سنغافورة الرأسمالية الفريدة التي تقودها الدولة ولها أهمية واضحة بالنسبة لصناديق الثروة السيادية الأخرى في آسيا والبلدان النامية، ولاسيما مع الرغبة والقدرة على الانخراط والاتجاه نحو الاستثمار الأجنبي المباشر في الخارج ومن ثم استحقت احتراماً وتقديراً في جميع أنحاء آسيا النامية وبلدان العالم على نطاق واسع امتاز بالأداء الاستثماري الجيد، وبالتالي فقد سجلت مؤسسة الخليج للاستثمار وفقاً لبعض المصادر بين عامي 1981 – 2008 متوسط عائد سنوي قدرة 5,8 % مقدرة بالدولار.

سابعاً : رؤية استشرافية مقترحة لأنشاء صناديق ثروة سيادية داعمة للاقتصاد العراقي.

يرى الكثير من المراقبين في الشأن الاقتصادي ان امام العراق فرص تمولها ايرادات الثروة النفطية في العراق اذا ما تم تحقيق الاستغلال الامثل للموارد الطبيعية المتاحة والتي لها ميزه نسبية في السوق العالمية (حالة النفط في العراق) من خلال توظيف الفوائض التي تدرها الصادرات النفطية من اجل تنمية وتطوير النشاطات الانتاجية غير النفطية وضمان مستقبل الاجيال القادمة (20).

ونظرا للأوقات المريرة والصعبة التي مر بها العراق ، بات من الضروري توليد ايرادات لتمويل جهود الاعمال ، فضلا عن امكانية تنويع اقتصاده الذي يعتمد على النفط ،فلاعتماد على النفط يكاد يكون مطلقا وهي ايرادات غير مستقرة لذا لابد من توجيه الاهتمام الى الايرادات الاخرى المستقرة والمستمرة

في تمويل الانفاق العام على المدى المتوسط والطويل ، (21) وبالتالي ان تقلبات اسعار النفط العالمية يؤدي الى انهيار الاقتصاد العراقي ، لذلك فأن دافع انشاء صندوق سيادي في العراق نابع من الخصائص الهيكلية للاقتصاد العراقي والفوائض المتحققة من الايرادات النفطية ويمكن تحديد ابرز تلك الدوافع كالاتي (22):

1. لمواجهة الصدمات السلبية الناتجة عن عدم استقرار اسعار النفط في الاسواق العالمية وتأثرها على جملة من العوامل الاقتصادية والسياسية والاجتماعية للبلد ، وتنعكس تلك الصدمات على اقتصاديات الدول المصدرة للنفط بما فيها العراق وهذا تم ملاحظته من خلال جدول (1) الذي يشير الى تقلبات اسعار النفط التي انعكست بشكل واضح على الايرادات النفطية .
2. التحسب للنضوب الطبيعي للمورد والحاجة لبناء اصول اخرى تدر دخلا يعوض نضوب الاصل ، كذلك لمواجهة حالات تراجع الطلب على المورد الطبيعي بفعل احلال موارد اكثر كفاءة من الدول المستهلكة للمورد الطبيعي .
3. الطاقة الاستيعابية للاقتصاد وامكانات التنويع التي تعتمد على حجم الانتاج والاحتياط .
4. الانعكاسات السلبية للتدفقات المالية الناتجة عن الثروات الطبيعية او ما يعرف بالمرض الهولندي وضرورة الحفاظ على الاستقرار الاقتصادي من تداعيات هذا المرض على الاقتصاد العراقي .
5. تساعد الصناديق السيادية في نقل التكنولوجيا الى الدول المالكة من خلال الاستثمارات المباشرة وغير المباشرة لها مع الدول المتقدمة .

اما الاهداف التي يسعى صندوق العراق الى تحقيقها والتي استنبطت من واقع الاقتصاد العراقي والمشاكل والاختلالات التي يتعرض لها وامكانية هذا الصندوق من رسم الحلول المناسبة من خلال الاهداف التي يحققها والتي لا تختلف كثيرا عن الاهداف الرئيسية لصناديق الثروة السيادية في البلدان النفطية كالنرويج والجزائر ومن ابرز الاهداف التي يسعى الصندوق الى تحقيقها هي (23):.

1. تحقيق الاستقرار الاقتصادي للبلد من خلال تحقيقه للاستقرار المالي والذي يعمل الصندوق على تحقيقه ، وظهور العوائد المالية الكبيرة على المدى القصير والمتوسط والطويل وهذا يتطلب وضع الية محكمة لتحقيق هدف الاستقرار الاقتصادي من خلال انشاء صندوق الثروة السيادية في العراق .
2. القدرة على تحويل الاقتصاد من اقتصاد احادي الجانب الى اقتصاد متنوع والتخلص من احادية الموارد ، وتحسين الاوضاع الاقتصادية والاجتماعية المناسبة للاستثمار والتنمية .
3. تنشيط سوق الاوراق المالية فدخول الصندوق كمستثمر في السوق يخلق حافزا قويا لجمهور المدخرين المحليين المتخوفين من الاستثمار لأسباب عديدة منها تخلف العادات المالية والمصرفية لديهم ، فيولد دخول الصندوق المقترح للاستثمار في السوق عنصر الثقة ويزيد من فعالية الصندوق من حيث حجم التداول وعدد الشركات المسجلة فيه والتي سوف ينعكس على تقليل من حجم البطالة المرتفعة التي تصل الى (30%) في عام 2020 والتي تم توضيحها في جدول (2).
4. التغلب على العوائق التي تقف امام تفعيل دور المستثمر المحلي وجذب المستثمر الاجنبي ، من خلال دخول الصندوق كشريك في عمليات الاستثمار على ان لا تقل مشاركته عن (15%) من راس مال المشروع ليكون استثماراً مباشر ا وليس محفظيا.
5. كبح جماح التوسع في الانفاق العام ولاسيما الانفاق الجاري من خلال الادخار العام للصندوق ومن ثم رفع مستوى الانفاق الاستثماري للصندوق الذي يؤدي الى تنويع مصادر الدخل القومي للبلد
6. توفير درجة من الرفاه للأجيال القادمة من المورد النفطي غير المتجدد على اساس تكافئ الفرص وتحقيق مبدأ العدالة في توزيع الثروة بين الاجيال .

لهذا فمن الضروري تبني استراتيجية تنموية لأنشاء ثروة سيادية تؤدي الى ممارسة دور حيوي في الاقتصاد فيما لو توفرت ادارة كفؤة قادرة على توظيف تلك الفوائض وتقليل حجم الاختلالات في مؤشرات الاستقرار الاقتصادي ، لذلك من الممكن ان نضع اربعة سيناريوهات خاصة تبين وضع البلد في حالة بقاء العراق على الوضع الحالي ، او في حالة استحداث سلسلة صناديق ثروة سيادية تكون مختلفة الاغراض والاهداف .

السيناريو الاول : في حالة بقاء العراق على الوضع الحالي والاعتماد المطلق على واردات النفط ، وصرف كل فائض يأتي من خلال صعود اسعار النفط بالاتجاه الانفاق الاستهلاكي الغير مدروس ، هو العجز الدائم في اغلب موازنة العراق الاتحادية ويجعله عرضة لأية ازمة ، مثل الحرب مع داعش او انخفاض اسعار النفط الحالية بسبب تفشي وباء كورونا ، والتي تكاد تمزق العراق وتفقده القدرة على دفع رواتب الموظفين والمتقاعدين ، بالإضافة الى تدني مستوى القطاعات الاخرى وتوقفها بشكل كامل عن الانتاج والاعتماد على التصدير حتى في اقل الحاجات التي ممكن صناعتها ، حيث يوضح جدول (3) الايرادات العامة في العراق ويبين ايضا نسبة اعتماد العراق على النفط في تحقيق الايرادات ،فأن اي انخفاض يحصل في اسعار النفط من الممكن ان تؤدي الى انهيار الاقتصاد العراقي ، وبذلك نستنتج ان العراق اذ ما قام بوضع خطة واقعية وصحيحة ، سواء كان في استحداث صندوق ثروة سيادي ليتم وضع الفوائض المالية فيه واستخدامها وقت الحاجة .

السيناريو الثاني : يحتاج الاقتصاد العراقي الى لعب دور فاعل في ظل ظروف اصحاب الدخل ، مما يمهد الطريق امام البلاد لأجراء الاصلاحات اللازمة لتلبية متطلبات التحول الاقتصادي ، وذلك من خلال تبني بعض السياسات المستهدفة ومن اهمها السياسة المالية ، ،

ولتحقيق ذلك يجب اتباع بعض المعايير التي تساهم في تعظيم معدلات التنمية لجميع الانشطة الاقتصادية اهمها ، تقليل الاعتماد على مورد واحد النفط وتنويع الصادرات المحلية ، كذلك استثمار الموارد الاقتصادية وتوجيهها بكفاءة لتنفيذ المشاريع ذات الاهمية الاقتصادية والاجتماعية ، وخاصة مشاريع البنية التحتية ، فضلا عن استخدام اجراءات قصيرة ومتوسطة المدى لتحقيق تنمية مستدامة طويلة المدى وحماية حقوق الاجيال القادمة بعد نفاذ النفط . أن اصلاحات السياسة التجارية وتسهيل التجارة من خلال خفض تكاليف النشاط التجاري ، من شأنها تعزيز تنوع الصادرات والتجارة مع الدول المجاورة للعراق ، وهذا من شأنه يعزز السلام والاستقرار الاقليمي ، أما بالنسبة الى القطاع الزراعي فأن اعادة بناء قطاع الزراعة تعتبر استراتيجية مهمة لأعاده الاعمار بعد حقبة من الصراع ، بعد ان اضطر الكثير من سكان المناطق الريفية في العراق الى النزوح وانقطعت سبل العيش من الزراعة من جراء وجود تنظيم داعش الارهابي ، فانة يتطلب تحسين القطاع الزراعي من اجل زيادة الايرادات للمزارعين والتجار ، وعلى الرغم من الظروف التي يمر بها العراق ، الا ان بيئة العراق تساعد على تحقيق مستوى عالي من الرفاهية ، وذلك لأنه يمتلك مقومات العيش الرغيد تساعده على تنويع الاقتصاد الداخلي والتخلص من احادية المورد ، فضلا عن امتلاكه تربة خصبة ومناخ مختلف في الشمال والجنوب ، وهذا يساعد على تحقيق التنوع الزراعي ، ويصبح اعتماد السكان على المنتجات الوطنية والتقليل من الاستيرادات . وهذا ما يزيد من حجم الفوائض التي من الممكن استثمارها في تحسين البنى التحتية وانشاء مصانع التي تساعد على تقليل من حجم البطالة التي ارتفعت الى (30%) في عام 2020.

السيناريو الثالث : والذي يهدف الى تبني العراق لاستحداث صندوق ثروة سيادي توضع فيه الفوائض المالية، إذ من المحتمل ان تضع فيه اموال تعويضات حرب الكويت ، بعد دفع هذه التعويضات في الاشهر المقبلة من عام 2022 ، تدار مثل صناديق الاجيال ، وتعتبر موردا استثماريا سياديا للعراق ، وبما انه لم يتبقى مبلغ ضئيل من تعويضات حرب الكويت ، ربما اقل من (2.5) مليار دولار من اصل (52) مليار دولار ، تعتبر موردا استثماريا سياديا للعراق وحتى الان قام بنك الاحتياطي الفيدرالي في نيويورك بإزالة (3%) من ارباح كل برميل من النفط الخام العراقي المصدر ، فاذا استطاع استحداث صندوق ثروة سيادية فانة يوجه استخدام الاموال الفائضة فيه نحو التصدي للازمات المالية التي تحدث وتسبب في انهيار الاقتصاد ومن اشكال الازمات المالية التي تحدث في العراق بالوقت الراهن ،(غسيل الاموال ، انهيار اسعار النفط ، العمليات العسكرية ، انخفاض الاحتياطي النقدي و تفاقم ازمة النازحين).

وكل هذه الامور ساعدت على تفاقم الازمة المالية ، حيث وصل العراق الى وضع يصعب العيش فيه ، فأن العراق لو كان يمتلك صندوقاً سياديا فما وصل الى الحال عما هو علية ، وذلك لتم استخدام هذه الاموال في حالة حدوث ازمة مالية واقتصادية وحتى صحية ، كما حدث في النرويج والكويت والسعودية التي عانت من ازمة انهيار اسعار النفط ، ولم تؤثر على وضعهم الاقتصادي والاجتماعي ، ولم يتأثر نصيب الفرد بشكل كبير ، فلذلك يقترح للعراق ان يقوم باختيار الصندوق السيادي الانسب وعلى وفق احتياجه ومن هذه الصناديق هي :

1- انشاء صندوق الاستقرار المالي ، فأن الهدف من هذا الصندوق هو عزل الموازنة العامة والاقتصاد الكلي من تقلبات اسعار المورد الاساسي (النفط) ، اذ يساهم الصندوق في دعم الموازنة العامة في اوقات انخفاض اسعار النفط ، وان عملية تمويل الصندوق من خلال افتراض وجود ارتفاع محتمل للسعر التحوطي لبرميل النفط الذي تعتمد على اساسه الموازنة العامة والذي يكون اكثر تحفظا عن الاسعار الفعلية ، وهنا تأتي دور المؤسسات والهيئات المشرفة على توجيه موارد الصندوق من خلال ادارة تلك الفوائض عبر مستويين :

اولاً : ادارة الموارد المالية الفائضة في الصندوق على اساس تفضيل السيولة على العائد المتوقع والهدف من هذا التفضيل امكانية دعم وتوفير الموارد المالية اللازمة لتغطية كافة النفقات التشغيلية المقرة في الموازنة العامة في ظل انخفاض اسعار النفط .

ثانيا: إدارة الموارد المالية الفائضة في الصندوق على اساس تفضيل العائد المتوقع على السيولة ، وان العوائد المتحققة في ظل هذا التفضيل توضع في صندوق الاستقرار المالي لدعم موقف الموازنة من تذبذبات الحاصلة لأسعار النفط العالمية .

ويمكن القول ان هذا الصندوق يعمل على تحقيق الاستقرار المالي الذي تسعى الية السياسة المالية للبلد من خلال دعم الموازنة العامة في اوقات انخفاض اسعار النفط بحيث لا تتعطل برامج وخطط التنمية الاقتصادية والاجتماعية الضرورية للبلد .

1- انشاء صندوق الاجيال (المستقبل).

يعد موضوع اداره العوائد النفطية على المدى الطويل ضروريا لتحقيق التنمية المستدامة من عدالة بين الاجيال فألى جانب معضلة المالية العامة في البلدان النفطية المتمثلة بتذبذب الايرادات النفطية وابعادها التنموية هناك معضلة اخرى يعاني منها تلك البلدان هي الاستعداد العصر ما بعد نضوب النفط لذلك تعمل حكومات البلدان النفطية على ادخار جزء من الايرادات النفطية الانية وتنميتها بالاستثمار لتشكل دخل بديل للنفط عند نضوبه في الاجل الطويل وهذا يتم من خلال انشاء صندوق يهدف الى ادخار جزء من الايرادات تعرف بصندوق الاجيال او صندوق الادخار (24) ، ويتم تمويل صندوق الاجيال من خلال استقطاع نسبة لا تقل عن 10% من مجمل

الايرادات النفطية سنويا بحيث يتمكن من خلالها توفير التمويل المركزي المحلي الازم لتفعيل المشاريع ذات الجدوى والمردود السريع وتنشيط القطاعات البديلة للنفط من خلال الاهتمام بالمشروعات البنية الاساسية للقطاعات البديلة والتي تحقق الاضافة المؤكدة الى الناتج المحلي والاجمالي للبلد وتتطلب عملية انشاء هذا الصندوق اجراء عدة دراسات معمقة قبل الشروع بتنفيذها منها .

1- دراسة اثار استثمارات الصندوق على السياسة النقدية للبلد فتأثيراتها على سعر الصرف والصدمات النقدية كالصدمات المرجح انتقالها الى القطاع الحقيقي .
2- العمل على تحقيق التنسيق المالي من خلال تجاوز خط التصادم الانمائي ضمن الاموال المخصصة لصندوق الاستقرار المالي وعلى الرغم من ان الوظيفة الاساسية للصندوق هو دعم الموازنة العامة للاقتصاد ، الا انه يجب ان يأخذ بنظر الاعتبار مدى الفاعلية الاقتصادية في المشروعات البديلة والمؤمل اعتمادها بوصفها بدائل يمكن من خلالها تحقيق درجة مقبولة من التنويع الاقتصادي لان وجود الصندوق مع تزايد الاعتماد على النفط يقلل من قدرته من تحقيق مستوى التنمية المطلوب باعتباره هدف نهائي للتنسيق المالي (25).

في ضوء ما تقدم ، يمكن القول ان اهمية صناديق الاجيال لا تقتصر على تحقيق الانصاف بين الاجيال من خلال تراكم وفورات حيوية للأجيال القادمة ، ولكنها تعمل ايضا على تحقيق الاستقرار للاقتصادات التي لا يمكن التنبؤ بها في البلدان الغنية بالموارد الطبيعية عن طريق تنويع مصادر داخلها من خلال تبنيها سياسات استثمارية طويلة الاجل ، وبواسطة هذا النوع من الصناديق يكون البلد قادر على تحويل عائدات النفط الى اشكال اخرى اكثر استدامة من الثروة ، من خلال قاعدة اوسع للنمو الاقتصادي ، اي بمعنى انها تعمل على تحضير البلد لزمن ما بعد النفط في المستقبل ولتجنب التلكؤ في تنفيذ المشاريع ذات الابعاد التنموية طويلة الاجل يعني انشاء مصرف تنموي براس مال كبير ليكون ممول بديل لها في حال تأخر قرار الموازنة .

ومن خلال ما تم طرحة من رؤية مستقبلية يمكن ان تسعى لها الاستراتيجيات التنموية في تنويع مصادر الإيرادات بإيجاد مصادر جديدة للإيرادات العامة ، واستثمار الاموال الفائضة عن طريق صناديق سيادية على اختلاف الغرض والهدف الذي من آجلة تنشئ تلك الصناديق ، بما يسهم في تنمية موارد الصناديق وبالتالي يمكن من خلالها تخفيض العجر المتراكم في الموازنة العامة للدولة ومواجهة الصدمات الخارجية وتحقيق الاستقرار المالي .

لقد استشعر خبراء المال الاقتصادي في العراق بأن المرحلة التي يعيشها العراق اقتصاديا منذ تغير النظام السياسي عام 2003 وما تلاها بحاجة ماسة الى دراسة تحليلية جادة وملخصة وفق رؤية واضحة باتجاه صياغة استراتيجية في التنمية الاقتصادية وتبي هذه الاستراتيجية يمكن اعادة هيكل الاقتصاد العراقي وتحويلة من الحالة الريعية الى حالة التنوع والاستدامة المطلوبة لاستدامة التنمية بعيد عن الاحادية المشوهة التي يعاني منها ، وان اعادة هيكلية الاقتصاد العراقي تتطلب دراسة نسبة كل قطاع من القطاعات الاقتصادية في النشاط الاقتصادي في الوقت الراهن والعمل على اعادة ترتيب الاهمية النسبية لكل قطاع حسب اوليات التنمية ، وهذا يتطلب البحث عن مسارات التنويع والايرادات العامة من خلال التركيز على القطاعات الاقتصادية الاخرى (الصناعة التحويلية ، الزراعة ، التشييد والبناء ، المالية والتأمين ، الخدمات) والتي يمكن ان تدر عوائد تسهم في تنميه الايرادات وتعمل على خلق نمو مستدام فضلا عن توظيف موارد القطاع النفطي وتقضي على البطالة والتضخم ، بالاتجاه تلك القطاعات وتعزيز دورها في النشاط الاقتصادي وعدم الاعتماد على مورد واحد (النفط) القابل للنضوب . وان تنويع مساهمة القطاعات الاقتصادية في توليد الايرادات يتطلب استثمارات مالية كبيرة . وقدرات تنفيذية وادارية عالية واستغلال امثل للموارد الاقتصادية من خلال انشاء ثروه سيادي لتمويل تلك القطاعات والنهوض بواقع الاقتصاد العراقي باعتباره الصندوق مصدرا مهما للتمويل يساعد الحكومة على تجاوز الازمة المالية التي يمر بها العراق حاليا والتي القت بضلالها على الموازنة العامة 2015و 2016 ، حيث بنيت الموازنة لعام 2016 على عجز يقدر بحدود (24)ترليون دينار عراقي ، ويمكن الاستفادة من التجارب الناجحة لبعض البلدان (كالنرويج ، والامارات ، الكويت) في انشاء وادارة الصناديق السيادية والذي تم من خلالهم ان تحقق هدفين تحقيق الاستقرار الاقتصادي والادخار من اجل الاستثمار المستقبلي

الاستنتاجات والتوصيات

أولًا: الاستنتاجات

1. أظهرت التجارب الدولية أن نجاح الصناديق السيادية لا يرتبط بحجم الإيرادات النفطية فقط، وإنما يعتمد بصورة أساسية على جودة الحوكمة، واستقلالية الإدارة، ووضوح الأهداف الاستثمارية طويلة الأجل.
2. يعاني الاقتصاد العراقي من هشاشة مالية ناجمة عن الاعتماد المفرط على الإيرادات النفطية، الأمر الذي يجعل إنشاء صندوق سيادي ضرورة استراتيجية لتعزيز الاستقرار الاقتصادي وليس مجرد خيار مالي.
3. تبين أن تنويع الاستثمارات بين الأصول المحلية والدولية يسهم في تقليل المخاطر وتحقيق عوائد مستقرة، بما يعزز قدرة الصندوق السيادي على مواجهة الأزمات الاقتصادية.
4. أوضحت السيناريوهات المستقبلية أن استمرار السياسة المالية الحالية سيزيد من تعرض الاقتصاد العراقي للصدمات النفطية، في حين أن تبني صندوق سيادي فعال يحد من آثار هذه الصدمات ويعزز الاستدامة المالية.

5. إن توظيف الفوائض النفطية في تمويل القطاعات الإنتاجية والبنى التحتية يمثل مدخلًا رئيسًا لتحقيق التنويع الاقتصادي ورفع معدلات النمو وتقليل البطالة.
6. أثبتت التجارب المقارنة أن الصناديق السيادية يمكن أن تكون أداة فاعلة لتحقيق العدالة بين الأجيال من خلال تحويل الثروة النفطية الناضبة إلى أصول مالية واستثمارية مستدامة.

ثانيًا: التوصيات

1. الإسراع بإصدار قانون متكامل للصندوق السيادي العراقي يحدد مصادر التمويل وآليات الإدارة والرقابة، بما ينسجم مع أفضل الممارسات الدولية.
2. اعتماد سياسة مالية تربط تحويل جزء من الفوائض النفطية إلى الصندوق السيادي تلقائيًا عند تجاوز أسعار النفط السعر المعتمد في الموازنة العامة.
3. تشكيل مجلس إدارة مستقل يضم خبرات اقتصادية واستثمارية وقانونية، مع إلزام الصندوق بنشر تقارير دورية لتعزيز الشفافية والمساءلة.
4. تخصيص جزء من استثمارات الصندوق لتمويل المشاريع الاستراتيجية في قطاعات الصناعة والزراعة والطاقة المتجددة والتكنولوجيا، بما يحقق التنويع الاقتصادي.
5. تبني استراتيجية استثمارية متوازنة تجمع بين الاستثمارات منخفضة المخاطر والاستثمارات ذات العوائد المرتفعة لضمان استدامة الإيرادات وتقليل المخاطر.
6. الاستفادة من الخبرات الدولية الناجحة، ولا سيما التجارب النرويجية والإماراتية، في بناء القدرات المؤسسية وتطوير الكوادر العراقية المتخصصة بإدارة الصناديق السيادية.
7. إنشاء نظام متكامل لإدارة المخاطر والاستجابة للأزمات المالية يضمن الحفاظ على أصول الصندوق واستمرارية تحقيق أهدافه في مختلف السيناريوهات المستقبلية.

توافر البيانات:

تم تضمين البيانات المستخدمة لدعم نتائج هذه الدراسة في المقالة.

تضارب المصالح:

يعلن المؤلف أنه ليس لديه تضارب في المصالح.

موارد التمويل:

لم يتم تلقي اي دعم مالي.

شكر وتقدير:

لا أحد.

References:

1. Nabil Bouflieh, Dawr Sanduq al-Tharwah al-Siyadiyyah fi Mu‘alajat al-Azmah al-Maliyyah wa al-Iqtisadiyyah al-‘Alamiyyah, Buhuth Iqtisadiyyah ‘Arabiyyah, al-‘Adadan 48–49, Kharif 2009 – Shita’ 2010, p. 993.
2. Department of the Treasury, Report to Congress on International Economic and Exchange Rate Policies, December 2007, Available at: http://www.treas.gov/offices/international-affairseconomic-exchange-rates/ .
3. Udaibir Das, Adnan Mazarei, and Han van der Hoorn, Iqtisadiyyat Sanduq al-Tharwah al-Siyadiyyah: Qadaya li-Sunna‘al-Siyasat, International Monetary Fund (IMF), Washington, D.C., 2010, p. 60.
4. Udaibir Das, Adnan Mazarei, and Han van der Hoorn (2010), Iqtisadiyyat Sanduq al-Tharwah al-Siyadiyyah: Qadaya li-Sunna‘al-Siyasat, International Monetary Fund (IMF), Washington, D.C., p. 64.
5. .kuwait-investment-authority.https://www.ifswf.org/member-profiles/
6. Wealth Funds: Aspects of Governance Structures 7-Al-Hassan, Abdullah et al. (2013), SovereignMonetary Fund (IMF) Paper
7. Jaafar Hani Muhammad, Sanduq al-Tharwah al-Siyadiyyah min Manzur Islami, Majallat Iqtisadiyyat Shamal Ifriqiya, no. 13, Hassiba Ben Bouali University of Chlef, Algeria, 2015, p.
8. Hharia Vidhi chhaoc, and lucleren, swfs:their Invcstnent strategies and performance,CInternetial monetary fund ,cepr ,and EcGI . August 31,2008, p2
9. Kamal Al-Aqrib, Taqyim Waqi‘ wa Dawr Sanduq al-Tharwah al-Siyadiyyah fi Tahqiq al-Istiqrar fi al-Iqtisad al-‘Alami, Majallat al-Iqtisad al-Jadid, no. 30, vol. 1, Djilali Bounaama University of Khemis Miliana, Algeria, 2014, p. 120.
10. Ahmadov, Ingilab and Stela Tsani and Kenan Aslanli , sovereign wealth funds as the emerging players in the global financial arena : characteristics , risks and governance , Public Finance Monitoring Center , Azerbaijaan , 2011,p62.

School Vice President ESADE geo –Center for Global Economy and Geopolitics,p55.

18. Hassan Latif al-Zubaidi, Thulathiyyat al-Naft wa al-Tanmiyah wa al-Dimuqratiyyah fi al-‘Iraq, 1st ed., Iraq Center for Studies, Matba‘at al-Saqi, 2013, pp. 71–72.

19. Mudhir al-Sibahi, Dalil al-Naft wa Atharuha al-Iqtisadi fi al-‘Iraq, Iraqi Economic Institute, 2012, p. 85.

20. Majid Abdullah al-Munif, Sanadiq al-Tharwah al-Siyadiyyah wa Dawruha fi Idarat al-Fawa’id al-Naftiyyah, Majallat al-Naft wa al-Ta‘awun al-‘Arabi, Organization of Arab Petroleum Exporting Countries (OAPEC), vol. 35, no. 129, Kuwait, 2009, pp. 210–211.

21. Mudhhir Muhammad Salih, al-Siyasah al-Naqdiyyah lil-‘Iraq: Bina’ al-Istiqrar al-Iqtisadi al-Kulli wa al-Hifaz ‘ala Nizam Mali Salim, Bayt al-Hikma, Baghdad, 2012, pp. 239–240.

22. Ibrahim Belqella, Siyasat al-Hadd min al-Athar al-Iqtisadiyyah Ghayr al-Marghubah li-Taqallubat As‘ar al-Naft ‘ala al-Mizan al-‘Ammah fi al-Duwal al-‘Arabiyyah al-Musaddirah lil-Naft, ma‘a al-Isharah ila Halat al-Jaza’ir, PhD dissertation, Hassiba Ben Bouali University of Chlef, Algeria, 2015, pp. 202–203.

23. Hassan Latif al-Zubaidi, Atef Lafi, and Haidar Ni‘ma Bakhit, Ishkaliyyat al-Dawr al-Tanmawi li-Sanadiq al-Tharwah al-Siyadiyyah ma‘a Isharah Khassah ila Imkaniyyat Insha’ Sanduq Siyadi fi al-‘Iraq, Majallat al-Dirasat al-Iqtisadiyyah al-Mu‘asirah, Algeria, no. 20, 2013, p. 19.

11. Bilal Slimani, Dawr Sanduq al-Tharwah al-Siyadiyyah fi Tahqiq al-Istiqrar al-Iqtisadi fi Zill al-Azamat al-Iqtisadiyyah al-‘Alamiyyah, Master’s thesis, Echahid Hamma Lakhdar University of El Oued, 2018, p. 46.

12. Abbas Farhat and Wassila Saoud, Hawkamah al-Sanadiq al-Siyadiyyah: Dirasah li-Tajribati Kull min al-Norwij wa al-Jaza’ir, Majallat al-Bahith al-Iqtisadi, no. 4, 2015, pp. 18–19.

13. Salwa Berrour, Dawr Sanduq Dabṭ al-Mawarid fi Mu‘alajat ‘Ajz al-Mizaniyyah al-‘Ammah fi al-Jaza’ir lil-Fatrah 2000–2016, University of M’sila, Majallat al-Bahith al-Iqtisadi, no. 4, Algeria, 2015, pp. 21–22.

14. Abudhabi fund for Development: the profile Brochure of Abudhabi fund for Development ,2010, p3

15. .Fallah Hassan Thuwaini and Khalid Shami Nashour, Sanadiq al-Tharwah al-Siyadiyyah wa Dawruha al-Tanmawi, Bayt al-Hikma, 1st ed., Iraq, 2018, p. 160.

16. Dalila Abu Amara, Sanadiq al-Tharwah al-Siyadiyyah wa al-Aswaq al-Duwaliyyah, Majallat Jami‘at Abd al-Hamid Ibn Badis, no. 2, vol. 3, Algeria, 2019, p. 152.
(16Khalid A. Alsweilem and Angela Cummine and Malan Rietveld and Katherine Tweedie, A comparative study of sovereign investor models: Sovereign fund profiles, The Center for International Development Harvard Kennedy School the Belfer Center for Science and International Affairs Harvard Kennedy,2015, p102.

17. Javier Santos (2014): Sovereign wealth funds,associate professor ,esade Business