

تأثير الحوكمة على أداء صناديق الثروة السيادية - صندوق مبادلة لإمارة أبوظبي نموذجاً -

أ/ زرقاطة مريم

أستاذة مساعدة قسم أ بجامعة سطيف 1

meriem_angel@live.fr

المخلص :

تعتبر الصناديق السيادية ظاهرة اقتصادية تم إنشائها من قبل معظم الدول بغية ادخار أو استثمار الفوائض المالية المحققة في ميزانياتها والاستفادة منها في العديد من القطاعات سواء داخل البلد أو خارجه.

ونهدف من خلال دراستنا لهذا الموضوع إلى توضيح تأثير الحوكمة على أداء الصناديق السيادية، وذلك من خلال تسليط الضوء على واقع التجربة الإماراتية من خلال صندوقها السيادي "مبادلة" التي تسعى عن طريقه إلى إرساء اقتصاد شفاف ومستدام، وقد توصلنا إلى توضيح فعالية تأثير الحوكمة على تحسين أداء الصندوق، وتحديد الرؤية المستقبلية لنشاطه، وتعزيز فعاليته وممارسته لهدفه التنموي .

الكلمات المفتاحية: الصناديق السيادية، الحوكمة، الأداء، الصندوق السيادي مبادلة.

abstract :

Sovereign funds are considered an economic phenomenon created by the most countries in order to save or invest financial surpluses achieved in their budgets, and use them in a variety of sectors, whether inside or outside the country.

In this study, we aim at clarifying the impact of governance on the performance of sovereign funds by highlighting the reality of the UAE experience through its Mubadala sovereign fund, which seeks to establish a transparent and sustainable economy. The performance of the Fund, determining the future vision of its activities, and enhancing its effectiveness and practice for its development objective.

Keywords: Sovereign Funds, governance, performance, Mubadala sovereign fund.

مقدمة:

تشهد الساحة الاقتصادية العالمية حالياً جدلاً متزايداً حول ظاهرة صناديق الثروة السيادية، وهي ظاهرة حديثة وقديمة في نفس الوقت حيث يرجع تاريخ ظهورها إلى منتصف عقد الخمسينات من القرن العشرين إلا أنها لم تلقى نفس الاهتمام الذي تشهده حالياً حيث كثر الحديث عنها وتباينت ردود أفعال مختلف الأطراف حول دورها ومكانتها في النظام المالي العالمي .

وتساعد معايير الحوكمة الواضحة والسليمة، على توفير الضوابط التي تدعم وتعزز الاستقلالية التشغيلية في إدارة عمليات صندوق الثروة السيادية، وإن توفير معلومات مالية منتظمة يقدم صورة موثوقة عن أداء هذا الصندوق، ويقوي المساءلة وتعزيز الثقة في البلدان المتلقية لاستثماراته .

وفي هذا السياق تتمحور إشكالية هذه الدراسة في :

ما هو تأثير الحوكمة على أداء صناديق الثروة السيادية ؟

ومن خلال ما سبق يمكن تقسيم هذه الدراسة إلى المحاور التالية :

المحور الأول : الإطار النظري لصناديق الثروة السيادية .

المحور الثاني : حوكمة الصناديق السيادية .

المحور الثالث : عرض تجربة صندوق مبادلة لإمارة أبوظبي .

المحور الأول: الإطار النظري لصناديق الثروة السيادية

1. تعريف صناديق الثروة السيادية:

يعرف صندوق النقد الدولي صناديق الثروة السيادية على أنها: "صناديق أو ترتيبات للاستثمار ذات غرض خاص تملكها الحكومة العامة، وتتشئ هذه الحكومة صناديق الثروة السيادية لأغراض اقتصادية كلية، وهي تحتفظ بالأصول أو تتولى توظيفها أو إدارتها لتحقيق أهداف مالية، مستخدمة في ذلك استراتيجيات استثمارية تتضمن الاستثمار في الأصول المالية الأجنبية، وتتشأ الصناديق السيادية في العادة معتمدة على فوائض المالية العامة أو الإيرادات المتحققة من الصادرات السلعية أو كل هذه الموارد مجتمعة"¹.

وجاء في تعريف معهد صناديق الثروة السيادية²: " الصندوق السيادي عبارة عن صندوق استثمار حكومي مكون من أصول مالية على غرار الأسهم والسندات وغيرها من الأدوات المالية، علما أن موارد الصندوق تتشكل من فائض ميزان المدفوعات أو الموازنة العامة أو نواتج عمليات الخصخصة أو إيرادات الصادرات السلعية"³.

أما منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية "OECD" فتعرفها على أنها: "عبارة عن مجموعة من الأصول المالية المملوكة والمدارة بطريقة

¹ Belaicha Amine, Bouzidi Abdeldjellil, Labaronne Daniel, Un fond d'investissement d'état pour l'algérie, Colloque international, crises financières internationale ralentissement économique mondial et effets sur les économies euromagrébines, Université de Béjaia. P3.

² معهد صناديق الثروة السيادية عبارة عن مؤسسة بحثية أمريكية تهتم بدراسة ظاهرة صناديق الثروة السيادية وتأثيرها على الاقتصاد العالمي، السياسات الاقتصادية، الأسواق المالية، التجارة الدولية والسياسات العامة.

³ بوفليح نبيل، دور صناديق الثروة السيادية في تمويل اقتصاديات الدول النفطية الواقع والأفاق مع الإشارة إلى حالة الجزائر، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر 3، 2011/2010، ص 98.

مباشرة أو غير مباشرة من طرف الحكومة لتحقيق أهداف وطنية والممولة إما باحتياطات الصرف الأجنبي أو صادرات الموارد الطبيعية أو الإيرادات العامة للدولة أو أية مداخيل أخرى"¹.

ومن خلال التعاريف السابقة نخلص إلى ما يلي:

- صناديق الثروة السيادية هي صناديق مملوكة من قبل الدولة تتكون من أصول مثل الأراضي أو الأسهم أو السندات أو أجهزة استثمارية أخرى.

- والصناديق السيادية هي صناديق استثمارية تملكها الحكومات للاستثمار في الأسواق الدولية، وبالطبع ليس كل الحكومات تملك مثل هذه الصناديق، بل عادة الحكومات التي لها فوائض كبيرة في ميزانياتها.

- أن الصناديق السيادية تكون مراقبة وموجهة من قبل الحكومة .

- تقوم الصناديق السيادية بتسيير الأصول المالية طويلة الأجل.

- سياستها الاستثمارية ترمي إلى تحقيق أهداف معينة على صعيد الاقتصاد الكلي.

2. أهمية صناديق الثروة السيادية ودورها في النظام المالي العالمي:

تكمن أهمية صناديق الثروة السيادية في النقاط التالية²:

- دعم السياسة المالية والنقدية وإدارة السيولة والعمل على تحقيق الاستقرار في الأسواق المالية الدولية .

- نقل المعرفة من خلال الاستثمارات، تعزيز الشركات الحكومية التخفيف من حدة الأزمات الاقتصادية وتعزيز التعاون الإقليمي والدولي وتنفيذ الإصلاح الهيكلي وكسب الثقة .

¹ A. Blundell Wignall, Yu-Wei Hu Juan Yermo, Sovereign Wealth and Pension Fund Issues. OECD Working Papers on Insurance and Private Pensions wo:14. "2008". OECD Publishing France,P4.

² صفاء عبد الجبار الموسوي، واثق علي محي المنصوري، اقتصاديات صناديق الثروة السيادية الطبعة 1، دار الأيام عمان، الأردن، 2015، ص ص 38،39 .

- ضمان عمليات كفاءة لإدارة المخاطر وإدارة المخاطر المالية والتشغيلية والحوكمة والإفصاح والشفافية بالنسبة للاقتصاد المحلي.
- تشجيع الاستثمار طويل المدى والذي يمنع التقلبات في الأسواق المالية الدولية.
- تعزيز الدور الاقتصادي والاجتماعي، وزيادة تكامل الاقتصاد العالمي.
- تنويع المحافظ الاستثمارية والتركيز على العوائد، ومحاربة البطالة من خلال الاستثمار في الأصول الحقيقية، والفائدة التوزيعية لمنافع الثروات الوطنية بين الأجيال الحالية والمستقبلية وكذلك بين الجيل الحالي ذاته، والاقتراب من نظرية التوزيع الإسلامية من خلال التقاء حقوق الفرد بحقوق الجماعة.

3. أهداف الصناديق السيادية:

- كما يكمن الغرض من إنشاء صناديق الثروة السيادية في¹:
- قدرتها على أداء دور الاحتياط بالنسبة للدول المالكة لها، بتحويل جزء من عوائدها لصالح الأجيال المولودة بعد نضوب المواد الأولية.
- سماحها بتنويع مصادر الناتج المحلي الخام بتطوير أنشطة جديدة كما هو حال صناديق أبو ظبي، دبي بتطويرها للسياحة والأنشطة الأخرى المرتبطة بالمواد الأولية.
- توفيرها لموارد دائمة ومنتظمة للدول المالكة لها، بحيث تكون غير مرتبطة بالمواد الأولية التي مهما بلغ مخزنها تبقى قابلة للنضوب.

¹ عبد المجيد قدي، الصناديق السيادية والأزمة المالية الراهنة، مؤتمر الأزمة المالية العالمية وكيفية علاجها من منظور النظام الاقتصادي العربي والإسلامي، طرابلس، لبنان، 13-14 آذار 2009، ص 5.

- قيامها بدور استقراري بامتصاص 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 الاقتصادية¹، فلقد استطاع صندوق الأجيال القادمة في الكويت بتمويل إعادة إعمار الكويت بعد الغزو العراقي.
- المساهمة في تنمية الدول لاستثمارات الصناديق، بتمويل الهياكل القاعدية، وهذا ما دفع رئيس البنك العالمي إلى الاقتراح على هذه الصناديق استثمار 1% من أصولها في المؤسسات الإفريقية بالتعاون مع البنك .
- المحافظة على الوظائف التي توفرها الشركات بدعمها لرؤوس أموال الشركات المتعثرة.
- المساهمة في زيادة تكامل الاقتصاد العالمي وزيادة المشاركة وربط المصالح².

4. أهم الصناديق السيادية في العالم :

وصل عدد الصناديق السيادية عام 1969 إلى ثلاثة فقط، ثم واحد وعشرون صندوقاً على مستوى العالم سنة 1999، وحتى عام 2005 كان هناك اثني عشر صندوقاً، وقد بلغت سنة 2015 خسة وسبعون صندوقاً³. وفي إحصائيات 2017 فقد أصبح عددها 79 صندوقاً سيادياً.

¹حاتم مهران، التضخم في دول مجلس التعاون الخليجي ودور صناديق النفط في الاستقرار الاقتصادي، مقال منشور بدون سنة ، ص2 .

²جاسم المناعي، ظاهرة صناديق الثروة السيادية... مرة أخرى، صندوق النقد العربي، أبوظبي، مارس 2008، ص 4.

³ أحمد نصير، بونس زين، صناديق الثروة السيادية كخيار استراتيجي استثماري لتحقيق الاستقرار المالي في زمن انهيار أسعار النفط، مداخلة مقدمة لفعاليات الملتقى الدولي الثاني حول " متطلبات تحقيق الإقلاع الاقتصادي في الدول النفطية في ظل انهيار أسعار المحروقات"، جامعة أكلي محند أولحاج البويرة، الجزائر، 29-30 نوفمبر 2016، ص 3 .

والأرقام التي تحدد موجودات الصناديق السيادية تتفاوت بشكل واسع، لاسيما أن عددا كبيرا منها لا يعلن عن حجم أمواله بسبب نقص الشفافية، ولكن تشير إحصائيات مؤسسة الصناديق السيادية (SWF Institute) المتخصصة في دراسة استثمارات الحكومات والصناديق السيادية، إلى أن حجم موجودات هذه الصناديق يقدر بـ 7416.9 مليار دولار سنة 2017، والجدول التالي يبين أهم هذه الصناديق وحجم أصولها:

الجدول رقم (1): أهم صناديق الثروة السيادية وحجم أصولها في سنة 2017 (الوحدة : مليار دولار)

البلد	اسم الصندوق	تاريخ الإنشاء	حجم الأصول	مصدر العوائد
النرويج	صندوق المعاشات الحكومي الإجمالي	1990	954.07	نفط
الإمارات العربية	هيئة استثمار أبوظبي	1976	828	نفط
الصين	شركة الاستثمار الصينية	2007	813.8	عملات
الكويت	هيئة استثمار الكويت	1953	524	نفط
السعودية	الشركة القابضة الخارجية "SAMA"	-	514	نفط
سنغافورة	شركة الاستثمار الحكومية لسنغافورة	1981	359	فائض الميزانية
قطر	هيئة الاستثمار القطرية	2005	320	نفط وغاز
الإمارات العربية	شركة دبي للاستثمار	2006	209.2	نفط
سنغافورة	تيماسك القابضة	1974	197	فائض الميزانية
السعودية	صندوق الاستثمار العمومي	2008	183	نفط
الإمارات العربية	شركة مبادلة للاستثمار	2002	125	نفط
الجزائر	صندوق ضبط الموارد	2000	7.6	نفط وغاز
عمان	صندوق استثمار عمان	2006	6	نفط
مجموع الصناديق النفطية			4201.10	
مجموع باقي الصناديق			3215.80	
المجموع الكلي			7416.90	

Source: Fund Rankings, Sovereign Wealth Fund Institute, "www.swfinstitute.org", September 2017

من قراءتنا للجدول نستنتج ما يلي:

صنفت مؤسسة الصناديق السيادية صندوق التقاعد الحكومي النرويجي كأكبر صندوق سيادي في العالم بموجودات قدرت بحوالي 954.07 مليار دولار، وهيئة أوظيفي للاستثمار في المرتبة الثانية بحوالي 828 مليار دولار، تلاه شركة الاستثمار الصينية التي تقدمت بدرجة واحدة إلى المرتبة الثالثة بحوالي 813.8 مليار دولار.

إن عدد الدول التي تمتلك أكثر من صندوق واحد حسب الإحصائيات الأخيرة (2017) يقدر بـ 11 دولة من بين 52 من بينها: الإمارات، الصين، الولايات المتحدة الأمريكية، السعودية، سنغافورة علما أن هذه البلدان تستحوذ على 40 صندوق من بين 79 صندوق المتواجدة في العالم.

أن النفط يعتبر المورد الرئيسي لـ 43 صندوق سيادي من بين 79 صندوق الموجود حاليا وينسبة تقدر بـ 56.64% من إجمالي أصول الصناديق السيادية، مما يؤكد استحواذ البلدان النفطية على معظم صناديق الثروة السيادية المتواجدة في العالم، وفي المقابل تعد إيرادات الصادرات السلعية والموارد الطبيعية غير النفطية واحتياطات الصرف الأجنبي المورد الرئيسي لما تبقى من صناديق الثروة السيادية وبنسبة تعادل 43.36% من إجمالي الأصول .

المحور الثاني: حوكمة صناديق الثروة السيادية

1. أهمية حوكمة صناديق الثروة السيادية

إن النظرة الخاصة إلى الاستثمار تختلف من الخاص إلى العام، فإذا كان المستثمر الخاص يركز على مبدأ الربحية التجارية للمشروع الاستثماري، فإن المستثمر العام لا يستطيع أن يتخلص من المردودية الاقتصادية والاجتماعية والتي قد تتنافى في الكثير من الأحيان مع المردودية التجارية. وكثيرة هي المشاريع التي ابتعد عنها الخواص وتبنتها الحكومة، لكن أهمية حوكمة الصناديق السيادية تبقى أساسية وتظهر على النحو التالي¹:

➤ محاربة تبذير المال العام وعدم السماح بوجوده أو باستمراره، بل القضاء عليه من خلال ترسيخ دعائم الإدارة الجيدة وتوفير الشفافية والمساءلة، وكذا من خلال التحكم الجيد في المعلومات واستغلالها بشكل صحيح في اتخاذ قرارات سليمة؛

➤ تحقيق ضمان السلامة والصحة والنزاهة والاستقامة لكافة المتعاملين في هذه الصناديق، بدءا من مجلس الإدارة والمديرين التنفيذيين إلى أدنى عامل فيها؛

➤ تقليل الأخطاء إلى أدنى قدر ممكن، باستخدام النظام الوقائي الذي يمنع حدوثها وبالتالي تجنب الصناديق لتكاليف وأعباء إضافية؛

➤ تحقيق الاستفادة القصوى والفعالية من نظم المحاسبة والرقابة الداخلية خاصة فيما يتعلق بعمليات الضبط الداخلي، وتحقيق فعالية الإنفاق؛

¹ الاخضر عزي، مبارك لسوس، رهانات الصناديق السيادية في البلاد النفطية وأهمية تبنيها في الجزائر لمواجهة الأزمات (نظرات متقاطعة ومتباينة حول الصناديق السيادية كدعم للاستثمار العمومي في الجزائر)، مداخلة مقدمة لفعاليات الملتقى الدولي الثاني حول "متطلبات تحقيق الإقلاع الاقتصادي في الدول النفطية في ظل انهيار أسعار المحروقات"، جامعة آكلي محند أولحاج البويرة الجزائر، 29-30 نوفمبر 2016، ص ص 13-14 .

➤ تطبيق قواعد الحوكمة الجيدة يؤدي إلى تحسين تسيير المحافظ المالية لهذه الصناديق، وتعظيم الربحية ويحافظ على مصالح الحكومة وحملة الأسهم، مما يساهم في جلب رؤوس الأموال ويزيد من قدرة الصناديق على المنافسة في الأجل الطويل؛

➤ تطبيق قواعد الحوكمة الجيدة يعطي للصناديق قدرة أكبر في الحصول على التمويل اللازم في حالة قلة الموارد المالية الحكومية، ويخفض تكلفة رأس مال الصندوق، ويحقق أداء أفضل ومعاملة مرضية لمختلف الفئات وأصحاب المصالح؛

➤ تجنب المشاكل المحاسبية والمالية، بما يعمل على تدعيم واستقرار نشاط الشركات العاملة بالاقتصاد ومنع حدوث انهيارات بالأجهزة المصرفية وأسواق المال المحلية والعالمية، والمساعدة في تحقيق استقرار أسواق المال والتنمية والاستقرار الاقتصادي؛

➤ تساهم الحوكمة الجيدة للصناديق السيادية في تهيئة الجو لنمو تعدد شركات المساهمة التي تعمل في مجالات حيوية وتحقيق قيمة مضافة للاقتصاد الوطني.

2. دور مبادئ سننباغو (GAPP) في تعزيز حوكمة الصناديق السيادية

نظرا للمخاوف التي أبدتها البلدان المتلقية للصناديق السيادية من احتمال وجود دوافع غير تجارية وراء استثمارات الصناديق، والتي يمكن أن تتطوي على أضرار تطل جميع الأطراف، وتعرق استقرار النظام المالي والنقدي العالمي بتأثيرها على كفاءة تدفق رؤوس الأموال العالمية يرى صندوق النقد الدولي أن زيادة الوضوح الذي يتحقق من خلال المبادئ والممارسات المعروفة أيضا باسم "مبادئ ساننباغو" سوف تعود بالنفع على البلدان الراعية والمتلقية على حد سواء، ذلك أنها ستعمل على تحسين الفهم العام لطبيعة الصناديق السيادية وتسمح للصناديق

حديثاً نشأة بالاستفادة من تجارب الآخرين.

3. المجالات الرئيسية لمبادئ سندياغو والغرض منها :

تمثل مبادئ ساندياغو 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 تطبيقها¹. وتغطي مبادئ ساندياغو المجالات الرئيسية التالية:

1.3. المجال الأول: يضم الإطار القانوني والأهداف والاتساق مع السياسات الاقتصادية الكلية، إن هذا الإطار يمثل ركيزة أساسية لإطار مؤسسي قوي وهيكل حوكمة مستقر يقوم عليهما صندوق الثروة السيادي، كما ييسر عملية صياغة استراتيجيات الاستثمار الملائمة التي تتسق مع الأهداف السياسية المعلنة.

2.3. المجال الثاني: يضم الإطار المؤسسي وهيكل الحوكمة ، وهو المحور الذي يفصل بين وظائف الجهة المالكة والجهاز الحاكم وفريق الإدارة مما يؤدي إلى تسيير الاستقلالية التشغيلية في إدارة صندوق الثروة السيادي وبما يكفل اتخاذ قرارات الاستثمار وتنفيذ العمليات الاستثمارية دون تدخل سياسي، وتعمل سياسة الاستثمار الواضحة على إظهار التزام الصندوق بخطة استثمار وممارسات استثمارية منضبطة.

3.3. المجال الثالث: يضم إطار الاستثمار وإدارة المخاطر، وهو محور يضم مبادئ تهدف إلى تشجيع سلامة العمليات الاستثمارية للصناديق ومدى خضوع هذه العمليات للمساءلة.

¹ مجموعة العمل الدولية للصناديق السيادية (IWG)، تقرير مبادئ ساندياغو، 2008، ص3، على الموقع : www.iwg-swf.org

ويتمثل الغرض الإرشادي لهذه المبادئ فيما يلي:

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

4. مؤشرات قياس أداء وحوكمة صناديق الثروة السيادية

تعتبر مؤشرات قياس الأداء من بين أهم الوسائل المستخدمة في قياس أداء مختلف الهيئات والمؤسسات المالية، وفي مجال تقييم أداء صناديق الثروة السيادية لا تزال مؤشرات قياس الأداء في مراحلها الأولية بالنظر لحدثة تجربة هذه الصناديق، وفي نفس السياق تشير آخر المعطيات إلى وجود مؤشرين لقياس الأداء (مؤشر ترومان، ومؤشر لينبرغ - مادول) تم استحداثهما من قبل باحثين مهتمين بدراسة ظاهرة صناديق الثروة السيادية علما أن نتائج هذين المؤشرين تستخدمان على نطاق واسع من قبل الهيئات الدولية ووسائل الإعلام المهمة بهذه الظاهرة.

1.4. مؤشر ترومان: هو مؤشر تم إعداده من قبل الباحث إدوين ترومان¹ " EDWIN .M.TRUMAN " في سنة 2008 ، يهدف إلى قياس

¹ إدوين ترومان باحث بمعهد بيترسون الدولي منذ سنة 2001 ، علما أن معهد بيترسون للاقتصاد الدولي عبارة عن مؤسسة بحثية تهتم بدراسة قضايا وشؤون الاقتصاد العالمي، تم تأسيسه في سنة 1981 ويقع مقره بواشنطن في الولايات المتحدة الأمريكية.

أداء صناديق الثروة السيادية باستخدام أربع معايير رئيسية تتمثل في الهيكلية، الحوكمة، الشفافية، المساءلة والسلوك، تتكون هذه المعايير من 33 سؤال موزعة على النحو التالي: 08 أسئلة لمعيار الهيكلية، 05 أسئلة لمعيار الحوكمة، 14 سؤال لمعيار الشفافية والمساءلة، 06 أسئلة لمعيار السلوك، يتألف سلم التنقيط الخاص بالمؤشر من 33 نقطة بمعنى أن الإجابة عن كل سؤال تقيم بنقطة من نقاط المؤشر¹.

ويمكن شرح المعايير الأربعة لمؤشر ترومان كما يلي²:

أ. **هيكلية الصندوق**: وتشمل درجة وضوح مصادر تمويل الصندوق، واستخدامات أصوله وعوائده وعلاقته بالميزانية العامة للدولة والإستراتيجية الاستثمارية المتبعة.

ب. **حوكمة الصندوق**: وتشمل مدى وضوح دور الحكومة في إستراتيجية الاستثمار للصناديق محل الدراسة وصلاحيات مديري تلك الصناديق، ومدى وجود مؤشرات تحكم نزاهة ومهنية القائمين على الاستثمار .

ج. **المساءلة والشفافية**: تقيس مدى توفر المعلومات الفصلية والسنوية عن الاستثمارات وعوائدها والتوزيع الجغرافي للاستثمارات، والرقابة المالية الداخلية والخارجية على الصناديق.

د. **سلوك الصندوق**: بين هذا المعيار كيفية إدارة الصناديق لمحافظها الاستثمارية واستخدام تقنية الرفع المالي والمشتقات المالية.

2.4. مؤشر لينبورغ مادويل لشفافية صناديق الثروة السيادية: The

"Linaburg- Maduell Transparency Index" عبارة عن مؤشر مطور في معهد صناديق الثروة السيادية من قبل الباحثين كارل لينبرغ وميشال مادويل، وهو مؤشر يهدف إلى قياس مستوى شفافية صناديق الثروة

¹ يوفليج نبيل، مرجع سابق، ص 127.

² Edwin .M. Truman, **Projet de Meilleures Pratiques pour les Fonds Souverains**, Revue d'Economie Financière, Association d'Economie Financière, Numéro Hors – Série 2009, p 474 .

السيادية، مع العلم أن تصنيف هذه الصناديق وفقا لهذا المؤشر يتم كل ثلاثة أشهر وفق سلم مكون من عشر درجات كما أن صندوق الثروة السيادي يصنف كصندوق شفاف عندما يحقق درجة تعادل ثمانية فما فوق على سلم المؤشر .

ويتركب المؤشر من عشرة معايير أساسية كل معيار يعادل درجة من درجات المؤشر، يمكن توضيح هذه المؤشرات وفقا للجدول التالي:

جدول رقم (2): مكونات مؤشر " لينبرغ- مادويل" .

الدرجة	المعيار
1+	يقدم الصندوق (تاريخ الإنشاء ، مصدر الثروة ، هيكل ملكية الحكومة)
1+	يقدم الصندوق (تقارير سنوية مدققة ومستقلة ومراجعة وحديثة)
1+	يقدم الصندوق (نسبة ملكية الشركة القابضة والمواقع الجغرافية لحيازاتها من الأصول والعوائد المالية والعائد على احتياطي الصرف إن وجد)
1+	يقدم الصندوق (مجموع القيمة السوقية لاستثماراته وكذلك المدفوعات الإدارية)
1+	يقدم الصندوق (المبادئ التوجيهية للمعايير الأخلاقية ، سياسات الاستثمار ، والمنفذ للمبادئ التوجيهية)
1+	يقدم الصندوق (استراتيجيات وأهداف واضحة)
1+	في مرحلة التطبيق (يحدد الصندوق بوضوح الفروع ومعلومات الاتصال)
1+	في مرحلة التطبيق (يحدد الصندوق المديرين الخارجيين)
1+	في مرحلة التطبيق (يدير الصندوق موقع خاص على شبكة الإنترنت)
1+	في مرحلة التطبيق (يقدم الصندوق المكتب الرئيسي ومعلومات جهة الاتصال وعنوان الموقع)

Source : Linaburg- Maduell Transparency Index , Sovereign Wealth Fund institution ."13/09/2017" <https://www.swfinstitute.org/statistics-research/linaburg-maduell-transparency-index> . .

ويمكن تصنيف بعض صناديق الثروة السيادية حسب مؤشر الشفافية ل " لينبرغ-مادويل " في نهاية سنة 2010، 2012، 2015، والثلاثي الأول من 2017 في الجدول الموالي:

جدول رقم (3): تصنيف أهم صناديق الثروة السيادية وفقا لمؤشر "الينبرغ-مادويل"

البلد	اسم الصندوق	الثلاثي الرابع 2010	الثلاثي الرابع 2012	الثلاثي الرابع 2015	الثلاثي الأول 2017
و.م.أ.	صندوق أسكا الدائم	10+	10+	10+	10+
النرويج	صندوق المعاشات	10+	10+	10+	10+
سنغافورة	صندوق تماسك	10+	10+	10+	10+
الإمارات	شركة مبادلة للتنمية	10+	10+	10+	10+
البحرين	صندوق ممتلكات	9+	9+	10+	10+
الصين	شركة الاستثمار الصينية	7+	7+	8+	8+
الكويت	هيئة استثمار الكويت	6+	6+	6+	6+
الإمارات	هيئة الاستثمار لأبوظبي	4+	6+	6+	6+
روسيا	صندوق الاستقرار	5+	5+	5+	5+
قطر	هيئة الاستثمار القطرية	5+	5+	5+	5+
ليبيا	هيئة الاستثمار الليبية	2+	1+	4+	5+
إيران	صندوق الاستقرار النفطي	1+	5+	5+	5+
السعودية	مجمع "Sama" السعودي	4+	4+	4+	4+
الجزائر	صندوق ضبط الموارد	1+	1+	1+	1+

المصدر: من إعداد الباحثة اعتمادا على

[https://www.swfinstitute.org/statistics-research:"2017/09/13"](https://www.swfinstitute.org/statistics-research:)

من قراءتنا للجدول السابق يتضح لنا ما يلي:

- يعتبر صندوق الثروة السيادي لكل من و.م.أ، النرويج، سنغافورة والإمارات العربية "مبادلة" من أكثر الصناديق شفافية على مستوى العالم حيث تحصل كل منها على أعلى درجة "10+" من 2010 إلى غاية 2017. وهو أمر يؤكد على أن مستوى أداء وشفافية صندوق الثروة السيادي يرتبط بدرجة كبيرة بمستوى الأداء الاقتصادي للبلد المالك للصندوق. وكذلك صندوق ممتلكات بالبحرين أصبح يصنف هو الأخير من الصناديق الأكثر شفافية في العالم رغم حداته، الأمر الذي يدل

على إمكانية تحسين أداء الصناديق في البلدان التي تصنف ضمن الدول النامية.

- هناك تحسن ملحوظ في أداء شركة الاستثمار الصينية سنة بعد سنة والتي أصبحت تصنف ضمن الصناديق الشفافة بدرجة "8+" ، مما يدل على الجهود المبذولة من طرف الدولة لتحسين أداء صناديقها .
- سجل تحسن في أداء بعض الصناديق التابعة للدول النامية على غرار ليبيا، إيران، والإمارات "هيئة أبو ظبي للاستثمار"، إلا أن هذا الارتفاع غير كاف، الأمر الذي يتطلب من هذه الدول بذل مزيد من الجهود لرفع مستويات شفافية أداء صناديقها السيادية.
- يبين المؤشر عدم وجود أي تحسن في أداء صناديق الثروة السيادية الخاصة بروسيا، الكويت، قطر، السعودية، وخاصة الجزائر التي بقيت تصنف ضمن الصناديق السيادية الأقل شفافية في العالم، مما يدل على أن الجهود التي تبذلها هذه الدول غير كافية لتحسين ورفع مستويات شفافية صناديقها.

المحور الثالث: عرض تجربة صندوق "مبادلة" لإمارة أبوظبي

1. تعريف صندوق الثروة السيادية " مبادلة": تأسس الصندوق السيادي "مبادلة" في عام 2002 من قبل حكومة أبوظبي، بهدف المساهمة في الجهود الرامية لتحقيق التنويع الاقتصادي في إمارة أبوظبي، كما يتولى الصندوق مهمة تعزيز إمكانات النمو في الإمارة والمساهمة في جهود الحكومة نحو تحقيق أهدافها الاجتماعية والاقتصادية، في حين تم تصميم استثمارات الصندوق لتحقيق أرباح مستدامة على المدى البعيد، فإن هذه الاستثمارات إلى جانب توظيفها مع التطبيق الكامل لمعايير النزاهة والحوكمة، فإنها توفر أيضا عوائد اجتماعية ملموسة لإمارة أبوظبي ودولة الإمارات العربية ، وتبلغ قيمة محفظة صندوق "مبادلة"

التي تركز على الاستثمار والتنمية في العديد من القطاعات على أكثر من 465.5 مليار درهم إماراتي سنة 2017 أي حوالي 126.7 مليار دولار أمريكي، وتنشط الشركة في 13 قطاع أعمال، وتنتشر أعمالها في أكثر من 30 دولة حول العالم بهدف تحقيق القيمة على الأمد البعيد للجهة المساهمة وهي حكومة أبوظبي¹.

2. حوكمة صندوق مبادلة: يصنف صندوق "مبادلة" من الصناديق الأكثر شفافية في العالم حسب مؤشر الشفافية "لينبرغ مادويل"، حيث تحصل على أعلى درجة "10+" من 2010 إلى غاية 2017 (أنظر الجدول رقم 2). وهو أمر يؤكد على أن مستوى أداء وشفافية صندوق الثروة السيادي يرتبط بدرجة كبيرة بمستوى الأداء الاقتصادي للبلد المالك له، حيث تحرص "مبادلة" على تطبيق قيم الشفافية والنزاهة في كل صفقة تقوم بها، هذا ما زاد في عدد الشراكات التي يعقدها الصندوق بالتعاون مع شركات عالمية المستوى في مختلف أرجاء العالم، مما أثر على استقراره وأسلوب إدارته الفعالة لمحفظته الاستثمارية.

ويمكن تقييم مستوى حوكمة صندوق مبادلة من خلال دراسة الهيكل التنظيمي ومهام وصلاحيات الأقسام المكونة للصندوق كالتالي:

1.2 مجلس الإدارة: يتولى مجلس إدارة "مبادلة" مسؤولية التوجيه والإشراف على الشركة، نيابة عن الجهة المساهمة وهي حكومة أبوظبي وهو مسؤول عن جميع جوانب الأعمال التي تقوم بها الشركة، بما في ذلك الحوكمة المؤسسية، حيث يقوم المجلس بشكل سنوي بمراجعة التوجه الاستراتيجي للشركة وخططها وإقرارها.

¹ الموقع الرسمي لشركة مبادلة : www.mubadala.com تاريخ الزيارة : 2017/09/28 ، على الساعة 13:50 .

2.2. لجنة الاستثمار: إن لجنة الاستثمار في "مبادلة" مكلفة من قبل مجلس الإدارة بمراجعة وتحليل وإقرار الإجراءات المتعلقة بإستراتيجية وقرارات الاستثمار، إضافة إلى المتابعة المتواصلة للأداء المالي والتشغيلي للشركة.

3.2. قطاعات الأعمال: يتمحور هيكل أعمال "مبادلة للاستثمار" حول أربعة قطاعات أعمال عالمية تغطي جميع مصالح الشركة. وتتيح هذه القطاعات للشركة توسيع نطاق محفظتها الاستثمارية وإدارتها لتحقيق النمو مع المحافظة على أعلى المعايير العالمية في مجال حوكمة الشركات وإدارة المخاطر، وتتمثل هذه القطاعات في:

1.3.2. الاستثمارات البديلة والبنية التحتية: يضم هذا القطاع شركات تعمل في ثلاثة مجالات، وهي الاستثمارات المالية، الرعاية الصحية العقارات والبنية التحتية.

2.3.2. قطاع البترول والبتروكيماويات: ويقوم هذا القطاع بأعمال النقل والتخزين التكرير والبتروكيماويات، الاستكشاف والإنتاج.

3.3.2. قطاع التكنولوجيا والصناعة والتعدين: ويضم هذا القطاع المعادن والتعدين، وأشباه الموصلات.

4.3.2. قطاع صناعة الطيران وتكنولوجيا المعلومات والاتصالات والطاقة النظيفة: ويشمل هذا القطاع صناعة الطيران، الطاقة المتجددة تكنولوجيا المعلومات والاتصالات، الخدمات الدفاعية، والمرافق .

3. دور صندوق "مبادلة" في تمويل اقتصاد إمارة أبوظبي

للقوف على أهمية الدور الذي يمكن أن يلعبه صندوق "مبادلة" حاضرا ومستقبلا في تمويل اقتصاد إمارة أبوظبي، وبالتالي تنويع مصادر الدخل الوطني والتغلب على معضلة اختلال الهيكل التمويلي للإمارة يمكن إجراء مقارنة بين أصول الصندوق وبعض المؤشرات

الاقتصادية للإمارة. والجدول الموالي يبين نسبة أصول صندوق "مبادلة" من الناتج المحلي الإجمالي، والإنفاق الحكومي، والواردات: جدول رقم (4): مقارنة أصول صندوق "مبادلة" وبعض المؤشرات الاقتصادية لسنة 2016 (الوحدة: مليار درهم إماراتي)

إجمالي الأصول		البيان
465		صندوق مبادلة
النسبة	القيمة	
%63.38	728.5	الناتج المحلي الإجمالي
%958.7	48.5	الإنفاق الحكومي
%394.7	117.8	الواردات

المصدر: من إعداد الباحثة اعتماداً على:- معطيات الموقع الرسمي لصندوق مبادلة: "2017/9/28" www.mubadala.com، مركز الإحصاء لإمارة أبوظبي: "2017/11/9"، <https://www.scad.ae/ar/pages/statistics.aspx?topicid=37>

من خلال الجدول رقم (4) يمكن استنتاج ما يلي:

- أن نسبة أصول صندوق مبادلة إلى الناتج المحلي الإجمالي لإمارة أبوظبي هي 63.38%، وهذا يدل على أن حجم الأصول يفوق نصف حجم النشاط الاقتصادي الكلي للإمارة، وهي نسبة مهمة تعكس مدى أهمية الصندوق السيادي للمحافظة على استقرار الاقتصاد عن طريق توفير مصادر التمويل الضرورية التي ساهمت في تقليل تأثير انخفاض أسعار النفط إلى أدنى مستوى، رغم حالة عدم الاستقرار السائدة في المنطقة العربية والتقلبات المالية طويلة المدى التي تشهدها الأسواق العالمية.

- أن نسبة أصول صندوق مبادلة إلى الإنفاق الحكومي لإمارة أبوظبي هي 958.7%، حيث يمكن للأصول تغطية الإنفاق الحكومي المسجل في 2016 لمدة حوالي 10 سنوات من دون استخدام إيرادات الجباية البترولية والعادية، وهذه النتيجة تشير إلى أن الصندوق يوفر للإمارة

هامش أمان يسمح بالحفاظ على استقرار الموازنة العامة وتحقيق استقلالية نسبية في سياستها المالية.

• أن نسبة أصول الصندوق إلى الواردات هي 394.7% وهي تعني أن أصول الصندوق قادرة على تغطية واردات الإمارة لمدة 4 سنوات وهذا ما يبين القدرة التمويلية الهائلة التي يتوفر عليها الصندوق والتي تمكن الدولة من تغطية جميع وارداتها لعدة سنوات دون الاعتماد على مداخيل أخرى.

2. تقييم الأداء المالي لصندوق الثروة السيادية "مبادلة": يعد صندوق "مبادلة" شركة استثمار وتطوير استراتيجي، تساهم في دعم نمو اقتصاد ديناميكي ومنتوع لدولة الإمارات العربية، وتحقق الشركة هذا الهدف من خلال الاستثمار في قطاعات اقتصادية متعددة في مناطق مختلفة حول العالم، ومن أبرز النتائج المالية المسجلة في نهاية 2016 بالمقارنة مع سنة 2010 سيتم توضيحها في الجدول الموالي:

جدول رقم (5): النتائج المالية للصندوق السيادي مبادلة (2010-2016) (الوحدة: مليار درهم إماراتي)

البيان/السنة	2010	2016
إجمالي الدخل	16	31.5
إجمالي الأصول	101.5	248.3
إجمالي حقوق الملكية	62.1	185

المصدر: من إعداد الباحثة اعتماداً على التقارير السنوية لصندوق مبادلة:

https://www.mubadala.com/annual-review "2017/9/28"

من خلال الجدول رقم (5) نلاحظ ما يلي:

• بلغ حجم الإيرادات 31.5 مليار درهم إماراتي في العام 2016 مقارنة مع 16 مليار درهم إماراتي في عام 2010، ويرجع ذلك إلى ارتفاع الإيرادات المتأتية من قطاعات أشباه الموصلات والتي تمثل نسبة مساهمتها في الدخل 64.1%، والنفط والغاز بنسبة 11.9%، والطيران

الذي ساهم بنسبة 5.9% وتكنولوجيا المعلومات والاتصالات، والرعاية الصحية، والعقارات والبنية التحتية بنسب ضعيفة ومختلفة .

• زاد مجموع الأصول لشركة مبادلة ليصل إلى مبلغ 248.3 مليار درهم إماراتي في عام 2016 مقارنة مع 101.5 مليار درهم إماراتي في نهاية عام 2010، وهذا راجع بصورة رئيسية إلى الزيادة في الممتلكات والآلات والمعدات.

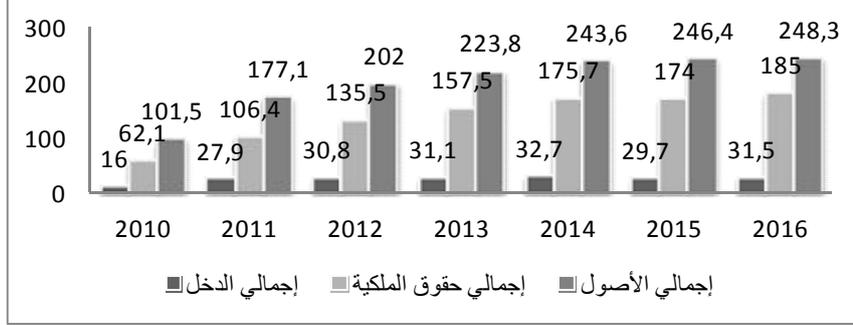
• وبلغ إجمالي حقوق الملكية 185 مليار درهم إماراتي في نهاية عام 2016 مقارنة مع 62.1 مليار درهم إماراتي في نهاية عام 2010 وجاءت الزيادة في حقوق الملكية بصورة رئيسية على شكل مساهمات نقدية إضافية، مما يعكس الدعم المتواصل الذي يقدمه المساهم الرئيسي وهو حكومة أبوظبي.

• كما أعلن صندوق مبادلة على إجمالي أرباح بقيمة 3.3 مليار درهم إماراتي مقارنة بمبلغ 1.2 مليار درهم إماراتي في سنة 2015، أي ما يمثل زيادة بنسبة 175%، وهذا رجع إلى زيادة عائدات الاستثمارات المالية¹.

• يصنف صندوق "مبادلة" من الصناديق الأكثر شفافية في العالم حسب مؤشر الشفافية "لينبرغ مادويل"، حيث تحصل على أعلى درجة "10+" من 2010 إلى غاية 2016 . وهو أمر يؤكد على أن مستوى أداء وشفافية صندوق الثروة السيادي يرتبط بدرجة كبيرة بمستوى الأداء الاقتصادي للبلد المالك للصندوق، حيث تحرص "مبادلة" على تطبيق قيم الشفافية والنزاهة في كل صفقة تقوم بها.

¹ Mubadala Development Company PJSC·Consolidated financial statements·31 December 2016.

الشكل رقم(1): تطور إجمالي الدخل و حقوق الملكية وإجمالي الأصول من سنة 2010-2016 (الوحدة: مليار درهم إماراتي)



المصدر: من إعداد الباحثة اعتماداً على التقارير السنوية لصندوق مبادلة على

الموقع : www.mubadala.com/annual-review

توضح الأرقام السابقة أن مستوى أداء وشفافية صندوق الثروة السيادي "مبادلة" يرتبط بدرجة كبيرة بمستوى الأداء الاقتصادي للبلد إمارة أبوظبي، من خلال مدى صلاحه في الوفاء بالالتزامات المترتبة عليه خلال فترة الدراسة، وذلك عن طريق مساهمته في دفع عجلة التكامل مع الاقتصاد العالمي في العديد من القطاعات الحيوية التي تساهم في عملية التنويع الاقتصادي على المدى البعيد في الدولة، كما عمل على ضمان وتعزيز مكانته لمواصلة عمله كجهة تساهم في تحفيز مسيرة التنمية المستدامة في ظل تقلبات الاقتصاد الكلي العالمي وذلك من خلال دوره المحوري في تطوير شبكة متكاملة للرعاية الصحية في دولة الإمارات العربية المتحدة فضلاً عن مرافق البنية التحتية، وكذا قطاعات أشباه الموصّلات... الخ، وبالتالي المساهمة في بناء اقتصاد متنوع ومستدام قائم على المعرفة، من خلال الاستثمار في قطاعات اقتصادية إستراتيجية وتطويرها وتحقيق عوائد مالية مستدامة، والمساهمة في التنمية الاجتماعية.

الخاتمة:

تساعد مبادئ سندياغو التي تم إعدادها من طرف صندوق النقد الدولي بالتنسيق مع الدول المالكة والمستقبلية لاستثمارات الصناديق في تعزيز حوكمة صناديق الثروة السيادية، بالنظر لطبيعتها غير الإلزامية وقابليتها للتكيف مع الخصائص الاقتصادية والتنظيمية الخاصة بكل بلد. ونظرا لتأثير الحوكمة على أداء الصناديق السيادية، ظهرت مؤشرات قياس الأداء التي تعد وسيلة مهمة لتحسين حوكمة وشفافية صناديق الثروة السيادية نتيجة تقييمها المستمر لمختلف سياسات تسيير وإدارة هذه الأخيرة.

ويعد صندوق الثروة السيادية "مبادلة" لإمارة أبوظبي ضمن المراتب الأولى عالميا فيما يتعلق بالأداء والبنية والشفافية والحوكمة، وقد سمحت تجربة هذا الصندوق بإبراز الأثر الإيجابي لتطبيق مبادئ الحوكمة على الأداء، فقد تولت "مبادلة" منذ تأسيسها، مهمة تحفيز التنمية في قطاعات متعددة ومتكاملة مع الاقتصاد العالمي، تماشيا مع أولويات نهج التنمية الاقتصادية للإمارة، ومن هذه التجربة يمكن استنتاج ما يلي :

- إن تبني مبادئ الحوكمة في أي بلد لا يمكن أن يتحقق إلا إذا كان هناك مناخ وبيئة تضمن تطبيق تلك المبادئ.

- اهتمام الصندوق بتطبيق مبادئ الحوكمة والإفصاح عن نشاطه وكل قوائمه المالية بصورة واضحة لكافة أصحاب المصالح ، مما أثر إيجابا على أدائه وتحديد الرؤى المستقبلية لنشاطه، وتعزيز فعاليته وممارسته لهدفه التنموي.

- تؤسس حوكمة الصناديق السيادية الكثير من المبادئ والمعايير المهمة في عالم الأعمال، مثل المسؤولية الاجتماعية، أخلاقيات الأعمال

والشفافية والنزاهة والإفصاح، وكل تلك الصفات هامة لبيئة أعمال نموذجية.

قائمة المراجع باللغة العربية:

1. بوفليح نبيل، دور صناديق الثروة السيادية في تمويل اقتصاديات الدول النفطية الواقع والأفاق مع الإشارة إلى حالة الجزائر، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر 3، 2010/2011 .
2. صفاء عبد الجبار الموسوي، واثق علي محي المنصوري، اقتصاديات صناديق الثروة السيادية، الطبعة 1، دار الأيام عمان، الأردن، 2015 .
3. عبد المجيد قدي، الصناديق السيادية والأزمة المالية الراهنة، مؤتمر الأزمة المالية العالمية وكيفية علاجها من منظور النظام الاقتصادي العربي والإسلامي طرابلس، لبنان، 13-14 آذار 2009..
4. حاتم مهران، التضخم في دول مجلس التعاون الخليجي ودور صناديق النفط في الاستقرار الاقتصادي، مقال منشور بدون سنة.
5. جاسم المناعي، ظاهرة صناديق الثروة السيادية ...مرة أخرى، صندوق النقد العربي، أبوظبي، مارس 2008 .
6. أحمد نصير، يونس زين، صناديق الثروة السيادية كخيار استراتيجي استثماري لتحقيق الاستقرار المالي في زمن انهيار أسعار النفط، مداخلة مقدمة لفعاليات المنتدى الدولي الثاني حول " متطلبات تحقيق الإقلاع الاقتصادي في الدول النفطية في ظل انهيار أسعار المحروقات "، جامعة آكلي محند أولحاج البويرة، الجزائر 29-30 نوفمبر 2016 .
7. مجموعة العمل الدولية للصناديق السيادية (IWG)، تقرير مبادئ سانتياغو 2008، على الموقع : www.iwg-swf.org
8. الاخضر عزي، مبارك لسوس، رهانات الصناديق السيادية في البلاد النفطية وأهمية تبنيها في الجزائر لمواجهة الأزمات، مداخلة مقدمة لفعاليات المنتدى الدولي الثاني حول " متطلبات تحقيق الإقلاع الاقتصادي في الدول النفطية في ظل انهيار أسعار المحروقات "، جامعة آكلي محند أولحاج البويرة، الجزائر، 29-30 نوفمبر 2016..

9. الموقع الرسمي لشركة مبادلة: www.mubadala.com تاريخ الزيارة: 2017/09/28، على الساعة 13:50 .

10. مركز الإحصاء لإمارة أبوظبي: "2017/11/9"

<https://www.scad.ae/ar/pages/statistics.aspx?topicid=37>

قائمة المراجع باللغة الأجنبية :

11. Belaicha Amine, Bouzidi Abdeldjellil, Labaronne Daniel, **Un fond d'investissement d'état pour l'algérie**, Colloque international, crises financières internationale ralentissement économique mondial et effets sur les économies euromagrébines, Université de Béjaia.

12. A. Blundell Wignall, Yu-Wei Hu Juan Yermo, **Sovereign Wealth and Pension Fund Issues**. OECD Working Papers on Insurance and Private Pensions wo:14. "2008". OECD Publishing France.

13. Edwin .M. Truman, **Projet de Meilleures Pratiques pour les Fonds Souverains**, Revue d'Economie Financière, Association d'Economie Financière, Numéro Hors –Série 2009.

14. Mubadala Development Company PJSC, **Consolidated financial statements**, 31 December 2016.

15. Fund Rankings, **Sovereign Wealth Fund Institute**, "www.swfinstitute.org", September 2017

16. Linaburg- Maduell Transparency Index , **Sovereign Wealth Fund institution** : "13/09/2017

<https://www.swfinstitute.org/statistics-research/linaburg-maduell-transparency-index>.