

## دور صناديق الثروة السيادية كأداة للسياسة المالية ونموذج لاستثمار الفوائض النفطية في تحقيق التنمية الاقتصادية - صندوق الاستثمارات العامة السعودي كنموذج-

أ. بونحاس عادل \* أ.د. بلوناس عبد الله \*\*

### الملخص:

يعتبر النفط مصدرا ناضبا من مصادر الطاقة، لذا نجد غالبية الدول النفطية، وخاصة دول مجلس التعاون الخليجي، أمام تحد كبير، يتجسد في مواجهة مشكلة عدم استقرار أسعار النفط، وما قد تولده من فوائض مالية ضخمة، وذلك من أجل إعادة النظر في استراتيجية إدارة تلك الفوائض بطريقة أكثر إنتاجية مما كان عليه الوضع خلال العقدين الماضيين؛ بحيث تكون هناك رؤية تنموية حقيقية.

استعرضنا من خلال هذه الدراسة، التجربة السعودية متجسدة في صندوق الاستثمارات العامة وكيف أنها شهدت تطورا وتحولا ارتبطا بالتحويلات الاقتصادية، سواء على مستوى الاقتصاد السعودي ومتطلباته التنموية أو على مستوى الاقتصاد العالمي.

وقد خلاصنا من خلال هذه الدراسة إلى تقديم بعض المقترحات حول مجالات الاستثمار التي يمكن أن ينشط فيها الصندوق خلال الفترة المقبلة، مع الأخذ في الحسبان التحويلات التي يشهدها الاقتصاد العالمي ومتطلبات الاقتصاد السعودي، من أجل تلافي المشكلات التي يمكن أن تعترضه.

الكلمات المفتاحية: الصناديق السيادية؛ الفوائض النفطية؛ صناديق الاستثمار؛ صندوق الاستثمارات العامة.

### Summary:

Oil is a source of énergie, So Most of the oil countries, particularly the GCC, face a major challenge in the face of the problème of oil Price instabilité and the huge financial surpluses it Can générale in ordre to reconsidéré the stratégie of managing these surpluses more Productivity than in the last two decades, so that there is a real développement vision.

\* طالب دكتوراه - جامعة محمد بوقرة - بومرداس .  
\*\* أستاذ التعليم العالي - جامعة محمد بوقرة - بومرداس .

In this study, we reviewed the Saudi experience embodied in the Public Investment Fund and how it witnessed a development and transformation related to the economic transformations, whether at the level of the Saudi economy and its developmental requirements or at the level of the global economy.

In this study, we have made some suggestions on the areas of investment in which the Fund will be active during the coming period, taking into account the changes taking place in the global economy and the requirements of the Saudi economy in order to avoid the problems that may arise.

**key words:** sovereign funds; oil surpluses; investment funds; public investment fund.

### تقديم

تتجسد أهمية موضوع الدراسة من خلال جهود المملكة العربية السعودية لتنمية استثماراتها الاقتصادية من خلال ما أسمته بـ"رؤية السعودية 2030" التي تستهدف بالأساس رفع أصول صندوق الاستثمارات العامة من 600 مليار ريال ، إلى ما يزيد على 7 تريليونات ريال أي ما يعادل 1.9 تريليون دولار. حيث من المتوقع أن يصبح صندوق الاستثمارات العامة حينها أكبر صناديق الاستثمار العالمية ، بما يعادل 25.7 % من أصول 79 صندوق ثروة سيادية في العالم، وفي حال تحول ملكية شركة أرامكو إليه، سيصبح أضخم من أكبر صندوق سيادي في العالم، وهو الصندوق الترويجي البالغة أصوله 885 مليار دولار. وهو ما يسمح بمواجهة المخاطر الاقتصادية الكبرى وتمويل التنمية الاقتصادية بالمملكة العربية السعودية.<sup>(1)</sup>

إشكالية الدراسة : تتمحور الإشكالية الرئيسية لهذه الدراسة في التساؤل الرئيسي التالي.

ما مدى نجاح صندوق الاستثمارات العامة في استثمار الفوائض النفطية والمساهمة في التنمية الاقتصادية بالمملكة العربية السعودية ؟

و للإجابة على الإشكالية الرئيسية نطرح الأسئلة الفرعية الموالية:

- ما مكانة صناديق الثروة السيادية في النظام المالي العالمي؟ و ما مدى نمو حصيلتها؟
- ماهي أهم الاستراتيجيات الاستثمارية لصندوق الاستثمارات العامة السعودي خلال الفترة الحالية؟ و ما هي أهم الرؤى المستقبلية التي يسعى لتحقيقها ؟
- أهداف الدراسة: تتمثل أهم الأهداف التي تسعى هذه الدراسة إلى تحقيقها فيما يلي .
- التطرق إلى مدى تطور الصناديق السيادية و مدى نمو حصيلتها ؛
- استعراض أمثلة عن أهم الصناديق السيادية خاصة خليجية منها؛
- تقييم تجربة صندوق الاستثمارات العامة السعودي من خلال إنجازات الصندوق الاستثمارية.

فرضيات الدراسة: للإجابة على التساؤلات السابقة نتطرق من الفرضيات التالية.

- تساهم الصناديق السيادية في استثمار الفوائض المالية من خلال تعزيز مناخ الاستثمار؛
- يهدف صندوق الاستثمارات العامة السعودي كأى صندوق سيادي إلى تعظيم الربح؛
- يسعى صندوق الاستثمارات العامة إلى تنويع استثماراته في ظل التقليل من المخاطر؛
- منهجية الدراسة: لغرض اختبار فرضيات الدراسة سنعمد على المنهج الوصفي التحليلي، الذي يقوم على تجميع البيانات والمعلومات المرتبطة بالصناديق السيادية عموماً، وصندوق الاستثمارات العامة السعودي على وجه الخصوص، ومن ثم دراستها وتحليلها بشيء من التفصيل اعتماداً على عدد من الجداول الإحصائية، وذلك حتى نحاول الوصول إلى النتائج المرجوة من هذه الدراسة.

خطة البحث: قننا بتقسيم الدراسة إلى ثلاثة محاور أساسية على النحو التالي.

أولاً: تطور الصناديق السيادية ونمو حصيلتها؛

ثانياً: أمثلة عن أهم صناديق الثروة السيادية؛

ثالثاً: تقييم تجربة صندوق الاستثمارات العامة السعودي في ضوء التجارب المقارنة؛

رابعاً: خاتمة الدراسة (النتائج والتوصيات).

أولاً: تطور الصناديق السيادية ونمو حصيلتها

ترجع نشأة الصناديق السيادية الى عقد الخمسينيات من القرن الماضي، حيث تم إنشاء أول صندوق للثروة السيادية في عام 1953، وهو مجلس الاستثمار الكويتي، وتعتبر عائدات النفط هي المصدر الأساسي لأموال أكبر الصناديق الاستثمارية السيادية في العالم، وبالتزامن مع ارتفاع أسعار النفط وازدياد واردات الدول المنتجة للخمات ازدادت ثروات هذه الصناديق، كما تعتبر الاحتياطيات النقدية الأجنبية مصدراً أساسياً لتمويل إيرادات تلك الصناديق.<sup>(2)</sup> ويطلق على صناديق الثروة السيادية مصطلحات أخرى مثل صناديق النفط، صناديق الادخار، صناديق الاجيال... وغيرها، غير أن مفهوم الصناديق السيادية من الناحية الاصطلاحية مفهوم حديث بدأ تداوله انطلاقاً من 2005 حيث جاء ليشمل جميع المصطلحات السابقة الذكر، وقد تطورت الصناديق السيادية تطوراً تدريجياً على المستوى العالمي حيث حددت بصفها صناديق سيادية استثمارية بالدرجة الأولى، غير أن دورها في التمويل العالمي أصبح واضحاً منتصف العقد الماضي.<sup>(3)</sup>

أ- ظهور صناديق الثروة السيادية وتزايد أهميتها: تزايدت أهمية صناديق الثروة السيادية في الاقتصاد العالمي بصورة ملحوظة خلال العقد الماضي، خاصة خلال الفترة التي ارتفعت فيها أسعار النفط أين تجاوزت المائة دولار للبرميل، وما صاحبها من ارتفاع الفوائض المالية للدول النفطية، والمتاحة للاستثمار عبر هذه الصناديق، بحيث أصبحت هذه الصناديق تلقى اهتماماً متزايداً ليس فقط بين الدول المنتجة للنفط، بل أيضاً بين الدول الجاذبة لاستثماراتها. وأصبح يُشار إلى دور تدفق هذه الاستثمارات بصورة إيجابية

في أمور عدة، منها إعادة الاستقرار في اقتصادات الدول الصناعية الرئيسية بعد أحداث مثل الأزمة المالية (4).

ب- الوضع الراهن لصناديق الثروة السيادية : تشير أحدث الإحصاءات الصادرة عن "معهد صناديق الثروة السيادية" SWF Institute، في فبراير 2016، إلى أنه يتواجد في العالم الآن 78 صندوق ثروة سيادية، تابعة لخمسين دولة، و يبلغ إجمالي قيمة استثماراتها نحو 7 تريليون دولار، و من ضمن هذه الصناديق، تبلغ الاستثمارات المرتبطة منها بالنفط و الغاز نحو 4 تريليون دولار، أي بنسبة 57% من إجمالي قيمة استثمارات صناديق الثروة السيادية، بينما تبلغ الاستثمارات المرتبطة منها بمجالات أخرى، بخلاف النفط و الغاز، نحو 3 تريليون دولار، أي بنسبة 43% من الإجمالي.

أما بالنسبة لطبيعة استثمارات صناديق الثروة السيادية، تظهر تقديرات شركة "بريكن" Prequin الأمريكية المتخصصة في الأصول البديلة، أنه على الرغم من أن الجزء الأكبر من محافظ هذه الصناديق يستثمر في أدوات الدين الحكومي و أسهم الشركات الحكومية، إلا أنها بدأت مؤخراً في زيادة استثماراتها في أصول أخرى، حيث يستثمر 55% من صناديق الثروة السيادية في الأسهم الخاصة في عام 2016، كما تظهر أيضاً إحصاءات الشركة أنه تم إنشاء نحو 67% من كافة صناديق الثروة السيادية منذ عام 2000. (5)

ج- مستويات ترتيب صناديق الثروة السيادية في العالم : يتم ترتيب صناديق الثروة السيادية في العالم تبعاً لعدة مستويات ندرجها على النحو التالي: (6)

1- الترتيب على مستوى الدول: تعتبر الصين، وفقاً لبيانات معهد صناديق الثروة السيادية، أكبر مستثمر في صناديق الثروة السيادية،

2- الترتيب على مستوى الصناديق فرادى: يعتبر الصندوق الحكومي للمعاشات للنرويج (Government Pension Fund Global) هو الأكبر عالمياً.

3- الترتيب حسب النطاق الجغرافي: يلاحظ أن آسيا و أستراليا (مع نيوزيلندا) لديها السيادة المطلقة على صناديق الثروة السيادية وفقاً للاستثمارات.

ثانياً: أمثلة عن أهم صناديق الثروة السيادية: هناك نماذج مختلفة من الصناديق السيادية فصلها في الجدول رقم (01).

جدول رقم: (01): أهم الصناديق السيادية منذ 1953

النشأة	الدولة	اسم الصندوق	مصدر العوائد
أهم الصناديق السيادية القديمة			
1953	الكويت	هيئة الاستثمار الكويتي	نفط
1974	سنغافورة	تيماسك	تجارة
1976	الولايات م.أ	صندوق الاسكا الدائم	نفط

نفط	AHSTF		كندا	1976
نفط	هيئة الاستثمار ابو ظبي		الامارات	1976
نفط	شركات قابضة عمومية		السعودية	1979
فائض الميزانية	شركة الاستثمار الحكومية لسنغافورة		سنغافورة	1981
نفط	وكالة الاستثمار لبروناي		بروناي	1983
نفط	صندوق المعاشات الحكومي		النرويج	1990
نفط	KHAZANAH NATIONAL BHD		ماليزيا	1993
احتياطات الصرف	SAFE		الصين	1997
<b>اهم الصناديق السيادية المستحدثة منذ سنة 2000</b>				
نفط	هيئة الاستثمار القطري		قطر	2000
نفط	صندوق الاستثمار النفطي		ايران	2000
نفط و غاز	KHAZANAH NATIONAL KNF		كزاخستان	2000
نفط	صندوق ضبط الموارد		الجزائر	2000
اقتطاعات اجتماعية	صندوق الاحتياط للمعاشات		فرنسا	2001
تجارة	الصندوق الوطني لاحتياط المعاشات		ايرلندا	2001
عملات اجنبية	الصندوق الوطني للاستقرار لتايوان		تايوان	2001
نفط	شركة مبادلة للتنمية الدولية		الإمارات، ع.م	2002
نفط	صندوق الاستقرار		روسيا	2003
غير محدد	الصندوق الحكومي المستقبلي لآستراليا		آستراليا	2004
نفط	صندوق التنمية الوطني		فنزويلا	2005
تجارة	شركة الاستثمار الحكومية		كوريا الجنوبية	2005
نفط	هيئة استثمار دبي		دبي	2006
نحاس	صندوق الاستقرار الاقتصادي والاجتماعي		الشيلي	2007
نفط	صندوق احتياط النفط		ليبيا	2007
عملات اجنبية	شركة استثمار الصين		الصين	2007

من اعداد الباحث اعتمادا على:

**Source :** ARTHUIS jean rapport d'information sur le rôle des fonds souverains, SENAT, session ordinaire de 2006-2007 p : 08.

من خلال الجدول الذي يوضح النمو في عدد الصناديق و أحجام أصولها منذ 1953 خاصة بعد سنة 2000 ، حيث يمكن ارجاع هذا النمو إلى بعض المتغيرات الاقتصادية، على غرار ارتفاع أسعار البترول ابتداء من تسعينيات القرن العشرين بوتيرة غير مسبوقة، ناهيك عن تباطؤ وتيرة

النمو العالمي، وانعكاساته على الحساب الجاري للولايات المتحدة الأمريكية وشركائها التجاريين الرئيسيين خاصة الآسيويين منهم، كما عمل تزايد تخصيصات الاحتياطات وتحويلات الفوائض الميزانية لصالح هذه الصناديق إلى زيادة عددها وكذا ظهور صناديق سيادية جديدة على الساحة الدولية.<sup>(7)</sup>

يعتبر الصندوق السيادي الخاص بالنرويج نموذجاً مثالياً لأفضل الممارسات الاستثمارية، لأنه يعمل في إطار منظم وفائق الشفافية، أما نجاح سنغافورة في تعزيز النمو الاجتماعي الاقتصادي فهو مثال إيجابي للصناديق السيادية، يمكن الاحتذاء به، حيث نجحت تيماسك في سنغافورة بإدارة الشركات الحكومية، أما الصناديق السيادية في الصين فتعتبر مهمة لما تعكسه هذه الصناديق من سعي الصين وراء التنمية الاجتماعية والاقتصادية، والطريقة التي تتعامل بها مع أهدافها الاستثمارية.<sup>(8)</sup>

حيث تجدر الإشارة إلى أن العشرة صناديق السيادية الأولى في العالم، والتي تمثل نسبة 16 % من إجمالي الصناديق السيادية تستحوذ على 5369.6 مليار دولار، مما يمثل ما نسبته 76 % من إجمالي قيمة صناديق الثروة السيادية، فيما تقدر موجودات الصناديق العربية حوالي 46% من إجمالي قيمة صناديق الثروة السيادية، وذلك حسب احصاءات معهد صناديق الثروة السيادية خلال شهر جانفي 2015.<sup>(9)</sup>

كما يمكننا هنا استعراض أهم الصناديق السيادية في العالم كما يلي:

أ- الكويت: تمتلك الكويت صندوقاً وحيداً يتجسد في الهيئة العامة للاستثمار، أنشأ قبيل ثماني سنوات من استقلال الكويت، وبالتحديد سنة 1953 حيث أنشأ بغرض تحقيق العائد على الاستثمار طويل الأجل، وذلك لتوفير مصدر إيرادات بديل للإيرادات النفطية التي تنضم بعدم الثبات، مما يمنح الفرصة للأجيال القادمة على مجابهة المتغيرات والازمات المقبلة بشيء من الاطمئنان.<sup>(10)</sup>

ب- صندوق مبادلة للتنمية: تأسس صندوق مبادلة للتنمية سنة 2002 بموجب المرسوم الأميري رقم 12 والذي يهدف إلى تحقيق التنوع الاقتصادي بإمارة أبوظبي، ودعم عملية التنوع الاقتصادي بالعمل على الاستثمار لتحقيق عوائد مالية مستدامة. وتجدر الإشارة إلى أن أصول الصندوق تزايدت بحوالي أربعة أضعاف عام 2015 مقارنة بسنة 2008، أي بمعدل نمو لنفس الفترة (2008-2015) قدر بحوالي 18 بالمئة.<sup>(11)</sup>

ت- قطر: يعتبر جهاز قطر للاستثمار QIA الصندوق السيادي الوحيد في قطر، وتأسس الصندوق سنة 2005 بهدف تعزيز الاقتصاد القطري من خلال تنوع الأصول وتنويع المحفظة الاستثمارية، والاعتماد على الاستراتيجية الاستثمارية طويلة الأجل، وتجدر الإشارة إلى ارتفاع أصول الصندوق بحوالي 79 مليار دولار خلال الفترة الممتدة بين جوان 2015 و جوان 2016.<sup>(12)</sup>

ث- مؤسسة دبي للاستثمارات "ICD": تأسست مؤسسة دبي للاستثمارات الحكومية في ماي 2006 بموجب القانون رقم 11 لسنة 2006 بغرض ادماج مختلف المؤسسات التجارية والشركات الاستثمارية التابعة لحكومة دبي، ولم يختلف هدف

مؤسسة دبي للاستثمارات الحكومية عن مختلف الصناديق السيادية الأخرى، من خلال إشرافها على محافظة استثمارية تحقق طموحات الامارة على المدى البعيد من جهة، وتحقيق طموحات الشركاء من جهة أخرى، من خلال الاعتماد على معايير حوكمة الشركات، أما فيما يتعلق بجانب الاحصاءات، فقد قدر اجمالي أصول الصندوق حوالي 70 مليار دولار، وبحسب معهد الصناديق السيادية فإن أصول الصندوق في تزايد من عام لآخر، حيث قدرت شهر اوت لسنة 2016 ب 196 مليار دولار. (13)

ج- سنغافورة: بلغ اجمالي استثمارات الصناديق السيادية السنغافورية ممثلة في مجموعة «تيميا سيك هو لدنجر» و شركة استثمار حكومية سنغافورة (جفرنت نت أوف سنجاپور) استثماراً من بداية عام 2008 وحتى نهاية فبراير نحو 41.7 مليار دولار، ما يمثل نحو 56% من إجمالي استثمارات الصناديق السيادية في العالم خلال الفترة نفسها، ويعد الصندوق السيادي لحكومة سنغافورة من أكبر المستثمرين في الصناديق السيادية بأكثر من 330 مليار دولار (14)

ح- النرويج: تتمثل أهداف الصندوق في استثمار العائدات المتوقعة من النفط و الغاز في أصول مالية أجنبية من أسهم و سندات أجنبية من أجل المستقبل، ويحدد البعض تسميته بصندوق الاجيال القادمة، و قد تطور رأس مال الصندوق حتى بلغ عام 2011 رصيد 556.8 مليار دولار ليعادل بذلك تقريباً حجم الناتج الاجمالي للنرويج، و هو أكبر صندوق استثماري في أوروبا، و قد أعربت المفوضية الأوروبية عن رغبتها في تطبيق النموذج النرويجي كعيار لنظام طوعي للاتحاد الأوروبي بشأن صناديق الثروة السيادية المملوكة للحكومات، حيث يعد الصندوق مثالاً من حيث تطبيقه لمبادئ الشفافية و الإدارة الرشيدة و القواعد الحاكمة المتفق عليها دولياً وفقاً لتقارير مالية فصيحة منتظمة. (15)

### ثالثاً: تقييم تجربة صندوق الاستثمارات العامة السعودي:

بعد عرضنا لبعض التجارب المقارنة في مجال استثمار الفوائض النفطية، نعرض تقييمنا للتجربة السعودية باعتبار أن للمملكة العربية السعودية تجربة قريبة الشبه من التجارب العالمية مع صناديق النفط، من خلال صندوق الاستثمارات العامة: (16)

أ. ماهية صندوق الاستثمارات العامة: أُنشئ صندوق الاستثمارات العامة بموجب المرسوم الملكي رقم م/24 وذلك بتاريخ 1970، و كان الهدف من إنشاء هذا الصندوق هو توفير التمويل لبعض المشروعات الإنتاجية ذات الطابع التجاري، و ذلك لأهميتها الكبيرة لتنمية الاقتصاد الوطني، و توافر المقومات الأساسية لقيامها، و التي لا يستطيع القطاع الخاص القيام بها منفرداً، إما لنقص الخبرة أو لقلة رأس المال أو كليهما.

### ب. مهام صندوق الاستثمارات العامة:

يختص الصندوق بتمويل الاستثمار في المشروعات ذات الطابع التجاري، سواء كانت تابعة للحكومة أو للمؤسسات الإقراض الصناعي المرتبطة بها أو المؤسسات العامة، و سواء كانت هذه المشروعات تنفذ بصورة مستقلة أو عن طريق مشاركة الجهات الإدارية للمؤسسات خاصة، و يتم هذا التمويل عن طريق الإقراض أو الضمان، و يجوز في حالات

خاصة أن يتم التمويل عن طريق تخصيص مبالغ يحتاج إليها مشروع معين. بالإضافة إلى قيام الصندوق بالمساهمة في رؤوس أموال شركات وطنية عدة وإسهامه في عدة شركات عربية ودولية.

ج. منجزات صندوق الاستثمارات العامة: بلغ إجمالي القروض التي التزم بها صندوق الاستثمارات العامة حتى نهاية العام المالي (2001/2000) مبلغ 63,894 مليون ريال، صرف منها مبلغ 55,316 مليون ريال، و من أهم المشروعات التي مولها الصندوق، مصافي التكرير المحلية ومصافي التصدير وخطوط أنابيب توزيع الزيت الخام ومصانع الحديد والصلب والأسمدة والبتروكيماويات، وكذلك الإقراض لشراء الطائرات لشركة الخطوط الجوية السعودية وشركات الكهرباء وتحلية المياه...إلخ. هذا بالإضافة إلى مساهمة الصندوق في رؤوس أموال العديد من الشركات الوطنية (الإسمنت والكهرباء والتأمين...إلخ)، والشركات العربية المشتركة (وعددها 17 شركة حتى عام 2001). وفيما يلي عرض لتطور التوزيعات لصندوق الاستثمارات العامة للمملكة العربية السعودية خلال الفترة (2012-2015).

جدول رقم (02): تطور التوزيعات لصندوق الاستثمارات العامة (2012-2015)

الشركة	2015	2014	2013	2012
مصرف الإنماء	75	75	0	20
دور للضيافة	20	20	20	25
أسمنت الشرقية	22	22	30	34
نادك	8	7	0	12
اسمنت القصيم	131	126	131	126
الغاز	11	15	14	12
سامبا	412	371	339	339
سابك	11550	11550	10500	10500
النقل البحري	222	89	89	89
بنك الرياض	457	476	476	424
معادن	0	0	0	0
الأسماك	0	0	0	0
الخزف السعودي	5	5	6	5
النقل الجماعي	10	15	10	10
العقارية	77	77	77	77
الاتصالات السعودية	5600	4900	3150	2800



367	367	262	314	استمتم الجنوبية
52	63	63	79	أستمتم ينبع
1196	1240	576	1373	الأهلي التجاري
<b>16,069.2</b>	<b>16,513.2</b>	<b>18,648.9</b>	<b>20,366.8</b>	الإجمالي (مليار ريال)
<b>4.4%</b>	<b>4.49%</b>	<b>5.07%</b>	<b>5.54%</b>	العائد (%)

Source : <http://www.argaam.com/ar/article/articledetail/id/454988>

يبين الجدول السابق تطور توزيعات الصندوق خلال الفترة من 2012 الى 2015، فقد أظهرت الإحصائيات أن إجمالي التوزيعات التي حصل عليها صندوق الاستثمارات العامة في السوق السعودي خلال عام 2015، بلغ 20.36 مليار ريال بعائد قدر بحوالي 5.5 %، كما شهدت التوزيعات ارتفاعاً متزايداً خلال الأربع سنوات السابقة؛ اين بلغ إجمالي التوزيعات لسنة 2012 حوالي 16.07 مليار ريال بنسبة عائد قدرت بـ 4.4%، ثم ارتفع إجمالي التوزيعات مرة أخرى سنة 2013 و 2014 الى 16.51 مليار ريال و 18.65 مليار ريال على الترتيب.

هذا، وقد بلغ عدد الشركات التي لم توزع أرباحاً للأعوام الماضية (2012- 2015) شركتين هما: شركة الأسماك و معادن حيث تعتبر معادن شركة في طور التوسع، بينما شركة الأسماك من الشركات الخاسرة، في حين بدأ مصرف الإئتماء بالتوزيعات النقدية خلال العامين الماضيين.<sup>(17)</sup>

#### د- ترتيب صندوق الاستثمارات العامة ضمن أهم الصناديق السيادية العالمية:

أظهرت البيانات المحدثة لمعهد صناديق الثروة السيادية المتخصص في دراسة استثمارات الحكومات و الصناديق السيادية، في آخر تقرير له لشهر سبتمبر من سنة 2016، أن صندوق الاستثمارات العامة بالسعودية ارتقى إلى المركز الـ 13 ضمن ترتيب أكبر الصناديق السيادية في العالم، بقيمة 160 مليار دولار، فيما حافظ صندوق التقاعد الحكومي النرويجي على المرتبة الأولى كأكبر صندوق سيادي في العالم، حيث ارتفع حجم أصوله بنحو 37.4 مليار دولار ليلعب 885 مليار دولار مقارنة بنحو 847.6 مليار دولار بنهاية الربع الثاني من سنة 2016. وحلت الهيئة العامة للاستثمار الكويتية في المرتبة الخامسة بـ 592 مليار دولار، و جهاز قطر للاستثمار في المرتبة التاسعة بموجودات قدرها 335 مليار دولار.<sup>(18)</sup>

يمكن توضيح ترتيب صندوق الاستثمارات العامة السعودي ضمن أهم الصناديق السيادية العالمية، بنهاية الثلاثي الثالث لسنة 2016 من خلال الجدول رقم (03) المبين أدناه.

من خلال قراءة الجدول الموالي يتضح لنا جلياً تواجد صندوق الاستثمارات السعودي، و هو الصندوق السيادي محل الدراسة ضمن ترتيب الأكبر 20 صندوقاً سيادياً في العالم، محتلاً المركز الثالث عشر برصيد 160 مليار دولار، حيث ساهم ذلك في سيطرة السعودية على 10.3% من الثروات السيادية في العالم، و هو ما يعادل 758.4 مليار دولار، و قد ارتفعت حصة السعودية نتيجة تراجع حصيلة الثروات السيادية في العالم خلال فبراير

2017 إلى 7.41 تريليون دولار، مقارنة بـ 7.42 تريليون دولار في نهاية 2016، فيما استقرت قيمة الثروات السيادية للسعودية عند مستوياتها المسجلة في شهر جانفي 2017، حيث من المتوقع أن يصبح صندوق الاستثمارات العامة حينها أكبر صناديق الاستثمار حسب "رؤية السعودية 2030". بما يعادل 25.7% من أصول صناديق الثروة السيادية في العالم، وفي حال تحول ملكية شركة أرامكو إليه، سيصبح أضخم من أكبر صندوق سيادي في العالم، وهو الصندوق النرويجي البالغة أصوله 885 مليار دولار. (19)

وتجدر الإشارة أن صندوق الاستثمارات العامة السعودي شهد صفقات عالمية ضخمة في 2016، حيث بدأ بالانفتاح نحو العالمية، وفق الأهداف الموضوعية ضمن رؤية 2030. في ظل امتلاك الصندوق حصصاً في عدد كبير من الشركات السعودية المدرجة في سوق الأسهم، حيث تم ضخ 100 مليار ريال حديثاً كسيولة إضافية لإعادة بناء استراتيجية الصندوق لتتواءم مع رؤية 2030، ويعتزم الصندوق جعل 50% من ممتلكاته في استثمارات خارجية بحلول عام 2020. (20)

كما نسجل ارتفاع حصة السعودية من ثروات العالم السيادية، بنهاية فبراير من سنة 2017، إلى 9.94%، رغم استقرارها عند 736.3 مليار دولار أي 2.76 تريليون ريال. (21)

### جدول رقم (03) ترتيب أكبر 20 صندوقاً سيادياً في العالم بنهاية الربع الثالث 2016:

(الوحدة: مليار دولار)

المرتبة	الدولة	اسم الصندوق	حجم الاصول
01	 النرويج	صندوق التقاعد الحكومي	885 مليار دولار
02	 لصين	شركة الصين للاستثمار	813.8 مليار دولار
03	 الإمارات	جهاز أبوظبي للاستثمار	792 مليار دولار
04	 السعودية	الأصول الأجنبية لمؤسسة النقد العربي السعودي	598.4 مليار دولار
05	 الكويت	الهيئة العامة للاستثمار	592 مليار دولار
06	 الصين	شركة سيف للاستثمار	474 مليار دولار
07	 الصين	محفظة الاستثمار التابعة لمؤسسة النقد بهونغ كونغ	442.4 مليار دولار
08	 سنغافورة	شركة حكومة سنغافورة للاستثمار	350 مليار دولار
09	 قطر	هيئة قطر للاستثمار	335 مليار دولار

236 مليار دولار	(National Social Security Fund)	الصندوق الوطني للضمان الاجتماعي	الصين		10
196 مليار دولار	(Investment corporation of dubai)	مؤسسة دبي للاستثمار	الإمارات		11
193.6 مليار دولار	(Temasek Holdings)	تيماسيك القابضة	سنغافورة		12
160 مليار دولار	Public Investment Fund)	صندوق الاستثمارات العامة	السعودية		13
110 مليار دولار	(abudhabi investment council)	مجلس أبوظبي للاستثمار	الإمارات		14
95 مليار دولار	(Australian Future Fund)	صندوق المستقبل الأسترالي	أستراليا		15
91.8 مليار دولار	(korea investment corporation)	شركة كوريا للاستثمار	كوريا الجنوبية		16
77 مليار دولار	(Kazakhstan National Fund)	صندوق كازاخستان الوطني	كازاخستان		17
73.5 مليار دولار	(Reserve Fund)	الصندوق الاحتياطي الروسي	روسيا		18
69.3 مليار دولار	(Samruk - kazyan JSC)	محفظة الاستثمار التابعة لهيئة الأوراق المالية بكازاخستان	كازاخستان		19
66.3 مليار دولار	(international petroleum investment company)	شركة الاستثمارات البترولية الدولية	الإمارات		20

المصدر: من اعداد الباحث اعتمادا على:

<http://amwal-mag.com> و <https://ar.wikipedia.org>

#### رابعاً: النتائج و التوصيات:

يتوقع أن تلعب صناديق الثروة السيادية دوراً متزايداً في الاقتصاد العالمي مستقبلاً، فالدول التي تعتمد على النفط والغاز الطبيعي تسعى جاهدة لانتهاج مسارين متوازيين داخلياً وخارجياً قائمين على التنوع. فداخلياً، تبنى غالبية هذه الدول استراتيجيات تنموية قائمة على استغلال مزايا تنافسية بخلاف النفط والغاز، حيث تتبع استراتيجيات التنوع الاقتصادي، أما خارجياً، فتعمل هذه الدول على تنوع مصادر الدخل وحماية الاقتصاد من آثار الصدمات الخارجية السلبية؛ أما بالنسبة المملكة العربية السعودية فقد أخذنا بتجربة صندوق الاستثمارات العامة كنموذج، من خلال عزم المملكة على تحويله لأكبر صندوق ثروة سيادية في العالم بحجم استثمارات يزيد عن 2 تريليون دولار، من أجل جعل الاقتصاد السعودي لا يعتمد فقط على النفط وفق منهج التنوع الاقتصادي و تفادي تقلبات أسعار النفط خاصة خلال الفترة الأخيرة.

تسعى المملكة العربية السعودية من خلال العمل على تطوير صندوق الاستثمارات العامة إلى تقوية روابط الاقتصادات المعتمدة في الوقت الراهن على النفط بالاقتصاد العالمي، وتنويع العلاقة بينهما، بحيث لا تقتصر على توفير الطاقة الهيدروكربونية، والاستثمار في أدوات مثل الديون الحكومية الأجنبية، بل ينتظر أن تمتد في ظل التوجه الحالي، للاستثمار في أصول إنتاجية وشركات كبرى .

يمكن من خلال خاتمة هذه الدراسة ادراج جملة من التوصيات والمقترحات التي قد تساعد على تطوير أهداف صندوق الاستثمارات العامة و/أو اذشاء صندوق آخر موازاة معه على النحو التالي:

#### أ/ تطوير استثمارات صندوق الاستثمارات العامة في البلدان العربية: (22)

1. الاستثمار في أدوات الخزانة الصادرة عن الحكومات العربية، فهو استثمار أكثر أماناً، كما يعزز جهود إنشاء سوق عربية مشتركة.
2. الاستثمار في شراء الديون الخارجية للمدول العربية؛ مما يحقق أرباحاً ضخمة، ويجنب المملكة القيود التي يمكن أن تفرض على سحب الأموال من البنوك الأجنبية.
3. يمكن القيام بإقراض الحكومات العربية، من خلال إحدى المؤسسات المالية العربية وبضمانها، مثل صندوق النقد العربي أو المؤسسة العربية لضمان الاستثمار... إلخ.
4. الاستثمار في مشروعات البنية التحتية، فقد أصبح الاستثمار في هذا المجال متاحاً في معظم البلاد العربية في ظل برامج الإصلاح الاقتصادي، وذلك من خلال شراء المشروعات العربية العامة التي يتم بيعها في إطار برامج المخصصة،
5. الاستثمار في مجال الإنتاج الزراعي والحيواني و/أو في قطاع الطاقة بمكوناته المختلفة (كهرباء - غاز - قطاع النفط).

#### ب/ في حال اقترح صندوق سيادي موازي لصندوق الاستثمارات العامة:

في حال اقترح صندوق سيادي آخر أو حتى في حال تطوير صندوق الاستثمارات العامة السعودية يقترح مراعات الآتي: (23)

1- في حال انشاء صندوق موازي يجب أن تكون لهذا الصندوق تبعية إدارية لمؤسسة النقد، بحيث تعمل هذه الأخيرة مع إدارة الصندوق على إنجاز أهدافه بما يخدم مصلحة عملية التنمية في المملكة العربية السعودية، بشرط أن تدمج كافة أنشطة الصندوق وأعماله بالشفافية التامة، حتى تتحدد المسؤولية والمحاسبة في حال التقصير، كذلك مراعاة أن يخضع الصندوق المقترح، أو حتى الحالي لمراحل عدة من الرقابة؛ خاصة الرقابة البرلمانية، من خلال تقارير الأداء الدورية والسنوية التي يرفعها مجلس إدارة الصندوق،

2- ضرورة التركيز على انتقاء الكفاءات المتميزة من السعوديين والأجانب، ومنحهم الحوافز المختلفة لتشجيعهم على التسيير الجيد للصندوق والارتقاء بمستوى الكفاءة، كما أنه لا بد أن يعرض مجلس إدارة الصندوق استراتيجيته السنوية في إدارة الأصول؛ عملاً بالتجارب العالمية السابقة، ولن يتحقق هذا إلا في وجود قواعد واضحة للحكومة.

<sup>1</sup> [www.alarabiya.net/ar/aswaq/2017/03/06](http://www.alarabiya.net/ar/aswaq/2017/03/06).

<sup>2</sup> تامر عبد العزيز: على

الموقع <http://www.aljarida.com/aljarida/Scripts/scripts.js>

<sup>3</sup> سفين بيربنت، إدارة الثروة السيادية العربية في زمن الاضطراب و ما بعده ، مركز

<sup>4</sup> كارنيجي للشرق الأوسط،، بيروت، العدد 16، أفريل 2009، ص:05

أحمد الصفقي مستقبل الصناديق السيادية في الاقتصاد العالمي على الموقع

<https://futureuae.com/ar-AE/Mainpage/Item/343>

<sup>5</sup> أحمد الصفقي مستقبل الصناديق السيادية في الاقتصاد العالمي على

الموقع <https://futureuae.com/ar-AE/Mainpage/Item/343>

<sup>6</sup> أحمد الصفقي: المرجع السابق.

<sup>7</sup> أباد حماد، المرجع السابق ص 12.

<sup>8</sup> أباد حماد، إدارة الصناديق السيادية وصناديق التحوط، ماجستير إدارة الاعمال، كلية

الاقتصاد، جامعة دمشق، 2009/2008، ص ص: 10- 11.

<sup>9</sup> زواري فرحات سليمان، صناديق الثروة السيادية و دورها في تحريك عملية التنمية

الاقتصادية بالدول النفطية(دراسة واقع وآفاق صناديق الثروة السيادية العربية، أطروحة

دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر 3، 2017/2016 ص:97.

<sup>10</sup> زواري فرحات سليمان ، مرجع سابق، ص: 239.

<sup>11</sup> <http://www.mubadala.com/ar/anvestors/financial-information-and-reports>.

<sup>12</sup> <http://www.qia.qa/about/aboutUs.aspx>.

<sup>13</sup> <http://www.icd.gov.ae/about-icd/>

<sup>14</sup> تامر عبد العزيز، مرجع سابق على

الموقع <http://www.aljarida.com/aljarida/Scripts/scripts.js>

<sup>15</sup> زواري فرحات سليمان ، دور صناديق الثروة السيادية في ظل الازمة المالية العالمية

الراهنة -دراسة مقارنة لحالة الجزائر و النرويج، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية،

جامعة الجزائر 3، 2012/2011، ص:197.

<sup>16</sup> رضا عبد السلام على، اقتصاديات استثمار الفوائض النفطية، دراسة مقارنة و تطبيقية على

المملكة العربية السعودية، مركز الامارات للدراسات و البحوث الاستراتيجية، السلسلة 138،

ص ص: 77-84.

<sup>17</sup> <http://www.argaam.com/ar/article/articledetail/id/454988>.

<sup>18</sup> <http://amwal-mag.com>

<sup>19</sup> <http://www.alarabiya.net/ar/aswaq/2017/03/06>

<sup>20</sup> <http://www.alarabiya.net/ar/aswaq/economy/2016/12/22>

<sup>21</sup> <http://amwal-mag.com>

<sup>22</sup> رضا عبد السلام على، مرجع سابق، ص ص 91-93.

<sup>23</sup> رضا عبد السلام على، المرجع السابق، ص ص 86-89.