



مجلة إدارة الأعمال والدراسات الاقتصادية



www.asjp.cerist.dz/en/PresentationRevue/313/

موقع المجلة:

¹ كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم
التسيير، جامعة الجزائر 3 (الجزائر)

استثمارات صناديق الثروة السيادية وإدارتها " دراسة صندوق الاستثمارات العامة
السعودي "

**Investment and Management of Sovereign Wealth Funds "Study of
the Saudi Public Investment Fund"**

سمير حبارك^{1*}، habarek.samir@univ-alger3.dz

تاريخ النشر: 2020/06/29

تاريخ القبول: 2019/10/20

تاريخ الإرسال: 2019/08/03

الكلمات المفتاحية

ملخص

الثروة ؛ قرارات الاستثمار ؛
المالية ؛ توزيع الدخل بين
الأجيال.

أصبحت صناديق الثروة السيادية العالمية لاعبا هاما في عالم المالية العالمية، حيث تعد إحدى الأدوات الاستثمارية التي تستخدمها الدول المنشأة لها لتنفيذ سياساتها الاقتصادية والاستراتيجية، كما تساهم استثمارات هذه الصناديق في تحريك الاقتصاد وانتعاشه بالنسبة للدول المتلقية، ونظرا لاختلاف أنواع صناديق الثروة السيادية والهدف من إنشائها بالإضافة إلى امتلاكها مجالات كبيرة وغير محدودة للاستثمار، فإنه من الصعب الحديث عن استراتيجية موحدة تحكم توجهاتها الاستثمارية، إلا أنها تشترك في كون الدول المنشأة لها تواجه تحديات حول أنجع السبل لاستغلالها كقوى فاعلة تسمح لها بالانخراط في الأسواق المالية العالمية. ويعتبر صندوق الاستثمارات العامة السعودي أحد أهم الصناديق السيادية العالمية، خصوصا وأن المملكة تسعى إلى جعله في المستقبل أكبر صندوق سيادي استثماري في العالم وتعزيز دوره في تنويع الاقتصاد الوطني في إطار جهود المملكة الرامية إلى تنويع الاقتصاد بعيدا عن النفط والتي أعلنت عنها ضمن الرؤية 2030.

تصنيف JEL: E21 ؛ G11 ؛ F65 ؛ E24

Abstract

Global sovereign wealth funds have become an important player in the global financial world, they are one of the investment tools used by the countries to implement their economic and strategic policies. The investments of these funds also contribute to the economy and its recovery for the recipient countries. Due to the different types of sovereign wealth funds and the purpose of their establishment, as well as having large and unlimited investment areas, it is difficult to talk about a unified strategy that governs their investment directives. However, they share the fact that the organization is facing challenges on the most effective ways to exploit them as effective forces, to engage in global financial markets. The Saudi Public Investment is considered one of the most important sovereign funds in the world, especially as the kingdom seeks to make it the largest sovereign wealth funds in the world and enhance its role in diversifying the national economy as part of the kingdom's efforts to diversify the economy away from oil, "Vision 2030".

Keywords

wealth ;
Investment
Decisions ;
Finance ;
Intergeneratio
nal Income
Distribution.

JEL Classification Codes: E21 ; G11 ; F65 ; E24

* البريد الإلكتروني للباحث المرسل: habarek.samir@univ-alger3.dz

I. مقدمة:

تسعى صناديق الثروة السيادية إلى أن تصبح جهة استثمارية رائدة وذات تأثير على مستوى العالم، وذلك عبر الاستثمارات الفاعلة التي تعمل على توزيعها محليا وعالميا، من خلال خلق محافظ استثمارية قوية ومتنوعة من الاستثمارات في عدة قطاعات ووفق استراتيجيات تركز على تحقيق عائدات مالية معتبرة، ورغم تباين الغرض من إنشاء صناديق الثروة السيادية العالمية واختلاف التجارب العالمية في استثمار الفوائض المالية، إلا أنها تشترك في كونها صناديق مملوكة للدولة وتخضع لإشرافها ورقابتها وتستثمر لغرض تحقيق المصلحة العامة باعتبارها أصولا عامة. وقد أثار النمو الهائل جدا في شأن تأثيرات صعودها على بنية النظام المالي العالمي وهيكلته ومدى المخاطر التي قد تفرضها على مصالح الدول الغربية الكبرى، خصوصا بعد دخول العديد من هذه الصناديق في استثمارات استراتيجية سواء على المستوى المحلي أو العالمي، وانتهى الأمر في صياغة أطرا جديدة من شأنها أن تؤثر وتنظم عمل صناديق الثروة السيادية وذلك في إطار ما يعرف بمجموعة العمل الدولية لصناديق الثروة السيادية والتي شكلت من قبل صندوق النقد الدولي.

الإشكالية: ومما سبق، يمكن طرح الإشكالية التالية: ما هي أهم التطورات التي عرفتتها صناديق الثروة السيادية في السنوات الأخيرة، وما موقع صندوق الاستثمارات العامة السعودي من هذه التطورات؟.

الأسئلة الفرعية: انطلاقا من طرحنا لهذه الإشكالية ومحاولة للإجابة عنها، سنحاول تفصيلها إلى مجموعة من الأسئلة الجزئية كما يلي:

- هل يمكن اعتبار صناديق الثروة السيادية على أنها مجموعة متجانسة؟

- ما هي الوجهات الاستثمارية المفضلة لصناديق الثروة السيادية؟

- ما مدى مساهمة صندوق الاستثمارات العامة في تنويع اقتصاد المملكة العربية السعودية؟

- ما هي مكانة صندوق الاستثمارات العامة ضمن رؤية المملكة 2030 (Vision 2030)؟

أهمية الدراسة: تكمن أهمية الدراسة من الاهتمام المتزايد للمجتمع الدولي بموضوع صناديق الثروة السيادية ومدى قدرة هذه الصناديق على التكيف مع مختلف التحديات سواء على مستوى الدول المنشأة لها أو على المستوى العالمي، على غرار الصندوق السيادي السعودي " صندوق الاستثمارات العامة" حيث تهدف المملكة حاليا لجعله أكبر صندوق سيادي استثماري في العالم وتعزيز دوره في تنويع الاقتصاد الوطني بعيدا عن النفط والتي أعلنت عنها ضمن الرؤية 2030.

أهداف الدراسة: تهدف الدراسة إلى توضيح المكانة الحالية لصناديق الثروة السيادية على مستوى العالم وأهم المستجدات المتعلقة باستثماراتها في ظل الاضطرابات والأزمات التي يعرفها العالم، بالإضافة إلى الكشف عن الاستراتيجية الاستثمارية الحالية لصندوق الاستثمارات العامة السعودي ومساهمته في الناتج المحلي للمملكة.

المنهج المتبع: بالنظر إلى طبيعة الدراسة وبغية التوصل إلى تحقيق الأهداف المسطرة للدراسة والإجابة على الإشكالية والأسئلة المطروحة، اعتمدنا على المنهج الوصفي باعتباره المنهج المناسب لوصف الظاهرة وتصنيفها وتحليلها.

II. الدراسات السابقة:

من بين الدراسات التي أتيح لنا الاطلاع عليها، نذكر:

الدراسة الأولى: دراسة سيد طه بدوي (2012)، صناديق الثروة السيادية ودورها في تحقيق التنمية الاقتصادية في الدول العربية، دار النهضة العربية، القاهرة، 2012.

حاولت الدراسة أن تلقي الضوء على ظاهرة الصناديق السيادية وعوامل نموها، وأهميتها في النظام المالي العالمي، بالإضافة الى المخاوف العالمية من هذه الصناديق. كما استعرضت الدور الانمائي للصناديق السيادية العربية والرؤية المستقبلية لهذه الصناديق.

وتوصلت الدراسة الى مجموعة من النتائج، أهمها أن الدول عندما تقرر إطلاق صندوق سيادي يجب أن توائم بين حاجات الاستقرار الاقتصادي المحلي من خلال الابقاء على الربط بين عملتها الوطنية والعملية الأجنبية، بشرط إتاحة فرصة من الحرية لصانع القرار الاقتصادي لتنوع محفظة الأصول من ناحية الملكية. كما أن هذه الصناديق السيادية ليست ظاهرة جديدة بل لها تاريخ طويل على مستوى العالم نمت وتطورت من خلاله، وبالرغم من الحجم المالي الكبير لهذه الصناديق إلا أنها تبقى متواضعة بالمقارنة مع بعض الهيئات المالية العالمية على مستوى الأسواق المالية العالمية.

الدراسة الثانية: دراسة شريف شعبان مبروك (2009)، صناديق الثروة السيادية بين التحديات الغربية والأفاق الخليجية، سلسلة دراسات استراتيجية، تصدر عن مركز الامارات للدراسات والبحوث الاستراتيجية، العدد 146، 2009.

هدفت الدراسة إلى استعراض مشهد صعود صناديق الثروة السيادية كلاعب أساسي في الأسواق المالية العالمية، ورصد أهميتها وأدائها على المستوى الدولي بشكل عام والخليجي بشكل خاص. بالإضافة إلى ردود فعل الدول المالكة لصناديق الثروة السيادية إزاء المخاوف الغربية تجاه صناديقها وانعكاسات ذلك على مستقبل عملها في الدول الغربية.

وتوصلت الدراسة إلى مجموعة من النتائج، أهمها أن الصناديق السيادية أداة مهمة للادخار وتحقيق الاستقرار الاقتصادي خاصة في الدول النامية، كما يمكن لهذه الصناديق أن تكون شفافة وتحقق في الوقت نفسه عائدات جيدة على الاستثمارات كما هي الحال في النرويج.

الدراسة الثالثة: دراسة بلال بوجمعة وحدادي عبد الغني(2014)، مكانة الصناديق السيادية في الصناعة المالية (مع الاشارة إلى بعض التجارب)، مجلة التكامل الاقتصادي، تصدر عن مخبر التكامل الاقتصادي الجزائري الإفريقي، جامعة أحمد دراية، أدرار، العدد 04، ديسمبر 2014.

حاولت الدراسة إبراز أهم خصائص الصناديق السيادية ومدى مساهمتها في الصناعة المالية، وكذا المخاطر المحتملة للصناديق السيادية على استقرار النظام المالي الدولي. كما قدمت الدراسة عرضاً لبعض النماذج عن توظيف الصناديق السيادية لأصولها في الأسواق المالية العالمية من خلال عرض تجربة النرويج في توظيف صناديقها السيادية وكذا التجربة الكويتية والتجربة الجزائرية.

وتوصلت الدراسة من خلال مقارنة تجربة الصناديق السيادية في الجزائر مع دولتي الكويت والنرويج، أن تجربة الكويت والنرويج تعتبران من التجارب الناجحة في الدول النفطية على عكس التجربة الجزائرية، وعليه للاستفادة من تجربتي الكويت والنرويج، يتعين على الجزائر استثمار أصول الصندوق السيادي في القيم المنقولة عبر الأسواق المالية العالمية لتحقيق أكبر العوائد الممكنة، بالإضافة إلى ضرورة نشر تقارير سواء كانت دورية أو فصلية أو سنوية لتحقيق المساءلة والشفافية.

تقسيم الدراسة: بغية الإجابة عن إشكالية الدراسة تم تقسيم الدراسة إلى العناصر التالية:

أولاً: نظرة عامة عن صناديق الثروة السيادية.

ثانياً: تطورات صناديق الثروة السيادية وأنشطتها الاستثمارية.

ثالثاً: استعراض النشاط الاستثماري لصندوق الاستثمارات العامة السعودي.

III. نظرة عامة عن صناديق الثروة السيادية:

إن السبب في تزايد الاهتمام بصناديق الثروة السيادية لا يعود إلى تزايد أعدادها فحسب، بل يعود كذلك إلى حجم الأصول المالية والاقتصادية التي تتولى إدارتها، غير أن السبب الأهم لهذا الاهتمام بهذه الصناديق إنما يعود إلى الآثار التي قد تخلقها استراتيجيات الاستثمار على البيئة المالية العالمية بصفة خاصة وعلى الأسواق المالية والوطنية والاقتصاديات المحلية بصفة خاصة.¹

1. نشأت صناديق الثروة السيادية: ساهمت الفوائض الكبيرة التي سجلتها العديد من الاقتصاديات الانتشار المتزايد لصناديق الثروة السيادية، حيث تنشأ هذه الصناديق معتمدة على فوائض المالية العامة أو الإيرادات المحققة من الصادرات السلعية أو عمليات النقد الأجنبي الرسمية، أو عائدات الخصخصة، أو فوائض ميزان المدفوعات، أو كل هذه الموارد مجتمعة. ويعد النفط المصدر الأول للفوائض المالية التي يتم استثمارها في هذه الصناديق، لذلك تعتبر الدول النفطية هي صاحبة الحصة الأكبر في عدد وحجم صناديق الثروة السيادية حول العالم.

تاريخياً، يرجع نشأت صناديق الثروة السيادية إلى فترة طويلة، على الأقل منذ خمسينيات القرن الماضي، حيث تم إنشاء أول صندوق للثروة السيادية في دولة الكويت عام 1953 وهو هيئة الاستثمار الكويتية² (والذي تطور لاحقاً ليصبح الهيئة العامة للاستثمار حالياً) إبان الطفرة الاقتصادية التي حققتها عائدات النفط آنذاك وذلك لغرض استثمار الفائض من تلك العائدات وفتح آفاق جديدة نحو تنويع مصادر الدخل القومي للدولة تجنباً لأي تقلبات محتملة في أسعار النفط العالمية، ليتوالى بعدها ظهور صناديق أخرى في السبعينيات، حيث اتخذت إمارة أبو ظبي نفس نهج الكويت من خلال تأسيس صندوق أبو ظبي للتنمية بغرض التنمية المستدامة والاستثمار في مشاريع مختلفة تضمن استمرارية تدفق الأموال لتنفيذ الخطط التنموية التي وضعتها حكومة أبو ظبي في ذلك الحين،³ لتعرف بعدها نمواً كبيراً في أعدادها في نهاية القرن العشرين وبدايات الألفية الثالثة،⁴ ففي عام 1969 كان عددها ثلاثة (3) صناديق فقط، ثم 21 صندوق عام 1999، وارتفع عددها ليصل حالياً إلى 80 صندوقاً سيادياً. وقد بدأت صناديق الثروة السيادية بالظهور بدولة مصدرة للنفط، ومع مرور السنوات، تطورت فكرة إنشاء الصناديق السيادية بصورة جعلتها لا تقتصر فقط على منتجي المواد الأولية، فثمة عدد من الدول، أصبحت تعمل على إنشاء صناديق الثروة السيادية لاستثمار فوائضها من المعاملات التجارية الخارجية من أجل تعظيم العائد الاقتصادي للدولة، وأحياناً لممارسة نفوذ سياسي في مناطق هامة لها بما يمكن أن يجعل مثل هذه الصناديق ذراعاً فعالاً لممارسة القوة الاقتصادية على الساحة العالمية.⁵ وكانت سنغافورة أول دولة تؤسس صندوقاً لا تغذيه عوائد الموارد الطبيعية وكان ذلك سنة 1981 من خلال شركة استثمار حكومة سنغافورة "Government of Singapore Investment Corporation" وذلك كصندوق حكومي مكلف باستثمار فائض الاحتياطي الأجنبي.⁶ وتختلف أسباب إنشاء صناديق الثروة السيادية من اقتصاد إلى آخر وذلك اعتماداً على اختلاف طبيعة الأموال التي تتكون منها الصناديق وموردها فضلاً عن اختلاف الغايات الموضوعية لتلك الصناديق.⁷

2. تعريف صناديق الثروة السيادية: تتعدد التعاريف المقدمة لصناديق الثروة السيادية، أهمها:

- صناديق الثروة السيادية، هي تجمعات للأصول خاضعة للحكومات صممت أساساً للاستخدام في الاستثمارات الخارجية.⁸

- صندوق الثروة السيادي، هو صندوق مملوك للدولة يتكون من أصول مقدرة بمليارات الدولارات، مكلفة بإدارة الثروات والاحتياطات المالية للدولة.

- صندوق الثروة السيادية: كيان يدير الفوائض المالية من أجل استثمارها لتحقيق أعلى عائد.⁹

- تعريف منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية (OCDE): تعرف صناديق الثروة السيادية على أنها وسائل استثمار مملوكة من الحكومات لتمول من خلال فائض موجودات النقد الأجنبي.¹⁰

3. أنواع صناديق الثروة السيادية: لا تتبع جميع صناديق الثروة السيادية الهيكل أو الهدف نفسه، إذ يمكن أن تختلف خصائص صناديق الثروة السيادية باختلاف الأهداف الاقتصادية الكلية للدولة وتوافر الموجودات، ويمكن لبعض صناديق الثروة السيادية معالجة قضايا متعددة أو أن يكون لها أهداف وغايات منفصلة. ويمكن تقسيم صناديق الثروة السيادية إلى الأنواع التالية:¹¹

أ. **صناديق الادخار: Saving Funds:** إن هدف صناديق الادخار - المعروف بإسم صناديق الادخار طويل الأجل - هو تحويل الثروة من الموارد المحدودة إلى أصول مالية متجددة، وتوليد إيرادات للأجيال المقبلة التي لم يعد بإمكانها الوصول إلى (أو الاستفادة من) مورد محدود وتهدف البلدان - عن طريق القيام بذلك - إلى تجنب (المرض الهولندي) الناتج عن التدفق السريع للإيرادات في الاقتصاد على المدى القصير، مما يؤدي إلى تدهور القطاعات غير الهيدروكربونية إلى جانب لعنة الموارد التي قد تدمر القدرة على استمرارية الاقتصاد على المدى الطويل. وتعد هيئة الاستثمار الكويتية (KIA) وهي أقدم صندوق ثروة سيادي في العالم، مثالاً على ذلك. وتتمتع هذه الصناديق السيادية بشعبية كبيرة في الدول العربية المنتجة للنفط.

ب. **صناديق المعاشات التقاعدية:** تعمل صناديق المعاشات التقاعدية بنحو مماثل لصناديق الادخار لدرجة أن بعض الكيانات - مثل المنتدى الدولي لصناديق الثروة السيادية - تعدّها صندوقاً واحداً. وتركز صناديق المعاشات التقاعدية في رفع قيمة المال على المدى الطويل مع التركيز على بناء رأس المال الذي يساعد الدولة على الوفاء بالتزاماتها المستقبلية الخاصة بالمعاشات التقاعدية والتخفيف من التدفقات المستقبلية التي حددت والخاصة بالتزامات ذات الصلة بمعاشات التقاعد في الميزانية العمومية للحكومة التقليدية التي يجب أن تدفع لأعضائها باستمرار. وليس لدى صناديق المعاشات التقاعدية مثل هذه الالتزامات ويمكنها أن تضع رؤوس أموالها في استثمارات طويلة الأجل. وتعد صناديق المعاشات التقاعدية مهمة للبلدان التي يتوقع أن يرتفع فيها عدد المسنين بنحو كبير، مما قد يفوق عدد السكان العاملين.

ت. **صناديق الاستقرار:** تمثل صناديق الاستقرار النوع الأساس الثاني لصندوق الثروة السيادية، وإن الغرض الرئيس من هذه الأموال هو العمل كوسيلة حماية للاقتصاد بعزل الميزانية عن تقلب أسعار السلع وصدّات الأسعار الخارجية، وعليه فإن مثل هذه الصناديق تعمل على تخفيف بعض التأثيرات قصيرة المدى نتيجة لعنة الموارد من طريق تخفيف الاختلاف بين الارتفاع في أسعار السلع وانخفاضها وتوفير الاستقرار للاقتصاد الكلي. وتتألف صناديق الاستقرار من مجموعات من رؤوس الأموال المستمدة من السلع التي يعتمد عليها الاقتصاد الوطني إلا أنها تعاني من دورات التقلبات. وغالباً ما تحتفظ هذه المجمعات بنسب كبيرة من أصولها في استثمارات سائلة، من أجل الوصول إلى رأس المال في غضون مهلة قصيرة، فضلاً عن تخفيف الآثار قصيرة الأجل لعنة الموارد، فبإمكان صناديق الاستقرار أن تساعد في تخفيف بعض آثار المرض الهولندي بزيادة الإيرادات من الاقتصاد الأوسع، وتحقيق التوازن بين المشاركات الاقتصادية لقطاع السلع

الأساسية (مثل الهيدروكربونات) وبقيهة الاقتصاد، ومن بين الأمثلة على هذه الصناديق صندوق الاستقرار الاقتصادي والاجتماعي في تشيلي (ESSF) الذي أنشئ في عام 2007.

ث. صناديق التنمية: لقد أنشئت صناديق التنمية وأصبحت ذات شعبية في ضوء الأزمة المالية العالمية في عام 2008 وما تبعها من انخفاض النمو وعوائد الاستثمار. وبدلاً من الاستثمار في الأصول الأجنبية، فإن صناديق التنمية لديها غرض محلي واضح. والهدف من هذه الأموال هو تخصيص الموارد والإيرادات (عادة من السلع الأساسية) للاستثمار المحلي، وعادة ما تكون في البنية التحتية. وإن الهدف هو الحصول على حصص في الشركات المحلية الخاصة ولاسيما في الصناعات الاستراتيجية، والمساعدة في تعزيز نموها وتطورها كجزء من الاقتصاد الأوسع، مع تحقيق الأرباح في العائدات المالية. تماماً كما استخدمت شركة تيماسك السنغافورية وشركة خزانة (Khazanah Nasional) الماليزية أرباح الاستثمارات المحلية لبناء محافظ استثمارية أجنبية. قد يكون صندوق التنمية هو الأكثر ارتباطاً بأهداف الدولة الاقتصادية الكلية.

ج. شركات الاستثمار الاحتياطية: تعد شركات الاستثمار الاحتياطية محط خلاف إلى حد ما، بمعنى أنه يعترف بها على أنها صناديق الثروة السيادية من قبل المؤسسات الرئيسية بما في ذلك المنتدى الدولي لصناديق الثروة السيادية، وإن الهدف الرئيس لشركات الاستثمار الاحتياطي هو تقليل التكاليف السلبية للاحتفاظ بالاحتياطيات. وتسعى شركات الاستثمار الاحتياطية إلى تحقيق عوائد أعلى عن طريق مخصصات عالية في الأسهم والاستثمارات البديلة، ولذلك فإن لها دوراً أكثر تكاملاً، أما كصندوق آخر للثروة السيادية فمن المحتمل أن يكون صندوقاً للاحتياطي أو الاستقرار، أو كشركة استثمار احتياطية. وقد تسمح شركات الاستثمار الاحتياطي للدولة بممارسة سلوك استثماري محفوف بالمخاطر (ولكن مع عوائد أكبر) بوجود احتياطي مخصص دون تعريض الاحتياطيات الأخرى للخطر.

4. مصادر أموال صناديق الثروة السيادية: تعد عائدات النفط أهم مصدر للكثير من صناديق الثروة السيادية في العالم، كما تعتبر الاحتياطيات النقدية الأجنبية مصدراً أساسياً أيضاً.

5. أهمية صناديق الثروة السيادية والهدف من وضع المبادئ والممارسات المتعارف عليها

أ. أهمية صناديق الثروة السيادية:

تزايدت أهمية صناديق الثروة في الاقتصاد العالمي على وجه الخصوص خلال الفترة التي ارتفعت فيها أسعار النفط بصورة ملحوظة وما صاحبها من ارتفاع الفوائض المالية للدول المنتجة للنفط والمتاحة للاستثمار عبر هذه الصناديق، بحيث أصبحت هذه الأخيرة تلقى اهتماماً متزايداً ليس فقط بين الدول المنتجة للنفط بل أيضاً الدول الجاذبة للاستثمارات، واكتسبت هذه الصناديق أهمية أكبر في النظام النقدي والمالي الدولي لاسيما بعد نجاحها في ضخ رؤوس أموال ضخمة إبان أزمة القروض العقارية الأمريكية 2008 في المصارف الأوروبية والأمريكية. وتختلف الأهداف التي تسعى صناديق الثروة السيادية في العالم إلى تحقيقها، وذلك نظراً إلى اختلاف طبيعة هذه الصناديق ولكن الهدف العام الذي يجمعها هو كيفية تحويل الأصول النفطية إلى استثمارات وتوظيفات مالية.¹² وعلى العموم، تعد صناديق الثروة السيادية بمثابة صناديق الاستثمار، تهدف إلى حماية الميزانية والاقتصاد من تقلبات أسعار السلع الأساسية، بالإضافة إلى استخدامها في مشاريع هامة كالبنية التحتية واستثمارات الخدمة الاجتماعية من مدارس ومستشفيات، كما تهدف صناديق الثروة السيادية إلى المساهمة في التنمية المستدامة والاستخدام الأمثل للموارد العامة بشكل يؤمن استمرار تدفق الأموال لتلك الصناديق والهياكل ويحافظ على مخزونها من الفائض المالي في أوقات الأزمات الاقتصادية، على غرار صناديق المدخرات للأجيال القادمة التي تهدف إلى تحويل الأصول إلى احتياطيات وتسهم في زيادة العائد والتنمية، وعليه تعمل صناديق

الثروة السيادية على اجتتاب دورات الرواج والكساد في بلدانها المنشئة وتسهيل ادخار عائدات الفوائض التي تحققها المالية العامة ثم تحويلها للأجيال التالية، إضافة إلى سماحها بمزيد من التنوع في أصول الحافظة وزيادة التركيز على العائدات مقارنة بما يحدث عادة في الأصول الاحتياطية التي يديرها البنك المركزي.¹³

وقد كان الهدف من إنشاء الصناديق في البداية هو قيامها باستثمار عوائد بيع الثروات الناضبة خصوصا النفط بغرض توفير دخل سنوي مستقر لأطول مدة ممكنة، إلا أن المفهوم تطور وأصبحت هذه الصناديق تستخدم لإدارة الرصيد الفائض من الاحتياطيات الأجنبية (حالات كل من الصين وروسيا وسنغافورة وغيرها من الدول).¹⁴

ب. الهدف من وضع المبادئ والممارسات المتعارف عليها (مجموعة العمل الدولية لصناديق الثروة السيادية):

لقد تمخض عن المؤتمر المنعقد في مقر صندوق النقد الدولي في العاصمة واشنطن يومي 30 أبريل والأول من مايو 2008، والذي جمع ممثلو صناديق الثروة السيادية والبلدان المستفيدة، وممثلي منظمة التعاون والتنمية في الميدان الاقتصادي (OECD) " والمفوضية الأوروبية، عن إنشاء مجموعة العمل الدولية لصناديق الثروة السيادية (IWG) بصفة رسمية،¹⁵ التي قدمت مجموعة من المبادئ المنظمة لهذه الصناديق تتضمن توضيحا كافيا لممارساتها الاستثمارية وأهداف نشاطها الاستثماري سعيا للحفاظ على حرية تدفق الاستثمارات عبر الحدود وإرساء نظم مالية منفتحة ومستقرة.

إن الهدف من وضع المبادئ والممارسات المتعارف عليها هو تحديد إطار يعبر تعبيرا دقيقا عن ترتيبات الحوكمة والمساءلة وكذلك إدارة ممارسات الاستثمار في صناديق الثروة السيادية على أساس حكيم وسليم، وبالتالي تم استقاء عناصر المبادئ والممارسات المعمول بها في المحافل الدولية الأخرى ويمكن تطبيقها على أنشطة صناديق الثروة السيادية، وسوف يساعد التعرف بالمبادئ والممارسات المتعارف عليها في تعميق فهم بلدان الموطن والبلدان المتلقية والأسواق المالية الدولية لطبيعة صناديق الثروة السيادية، وتسعى المبادئ والممارسات المتعارف عليها أيضا إلى ضمان استمرارية المنافع الاقتصادية والمالية التي تحققها الصناديق لهذه البلدان والمؤسسات عن طريق إتباعها. ومن شأن هذه المبادئ أن تتيح لصناديق الثروة السيادية لا سيما المنشأة حديثا من أن تطور هيكلها التنظيمي وسياساتها المعتمدة وممارساتها الاستثمارية أو مراجعتها أو تقويتها. كما تساعد المبادئ والممارسات المتعارف عليها على تهدئة بعض المخاوف المحيطة بصناديق الثروة السيادية والحد من الضغوط الحمائية والسماح للنظام المالي بأن يظل مفتوحا.¹⁶ وتغطي وثيقة المبادئ والممارسات المتعارف عليها مجموعة من المبادئ والممارسات الطوعية التي يدعمها الأعضاء في مجموعة العمل الدولية والتي تطمح إلى تطبيقها، وتخضع هذه المبادئ والأعراف إلى أحكام الاتفاقيات المعقودة بين الحكومات والمتطلبات القانونية والتنظيمية، وتغطي الوثيقة المبادئ والممارسات المتعارف عليها في ثلاثة مجالات: - الإطار القانوني والأهداف والتوافق مع السياسات الكلية، - الإطار المؤسسي وهيكل الحوكمة، - إطار الاستثمار وإدارة المخاطر.

إن المبادئ والممارسات المتعارف عليها تقوم على الأهداف الإرشادية لصناديق الثروة السيادية التالية:¹⁷

- المساعدة على الاحتفاظ بنظام عالمي مستقر وبحرية تدفق رؤوس الأموال والاستثمارات.
- الالتزام بكافة متطلبات التنظيم والإفصاح المرعية في البلدان التي تستثمر فيها.
- الاستثمار في ضوء المخاطر الاقتصادية والمالية واعتبارات العائد.
- إرساء هيكل شفاف وسليم للحوكمة يكفل الضوابط التشغيلية الملائمة وسلامة إدارة المخاطر والمساءلة.

IV. تطورات صناديق الثروة السيادية وأنشطتها الاستثمارية:

لا يمكن الحديث عن صناديق الثروة السيادية على أنها مجموعة متجانسة من الصناديق، بل هي في الأصل مجموعة غير متجانسة سواء من حيث الدول التي تمتلكها، أو من حيث أنواعها، أو الأهداف التي تبتغيها، ومن ثم لا يمكن الحديث عن استراتيجية موحدة تحكم توجهاتها الاستثمارية أو ما يطلق عليه بالتخصيص الاستراتيجي للأصول.¹⁸ وعليه، تتأثر الاستراتيجيات الاستثمارية لصناديق الثروة السيادية بنوع الصندوق وهدفه،¹⁹ أن نوع الصندوق وهدفه يؤثر على السلوكيات الاستثمارية الرئيسية لصناديق الثروة السيادية من خلال اختلاف هيكله وتخصيص الأصول ودرجة تحمل المخاطر، وباختلاف فئة الصندوق.

1. تطورات أصول صناديق الثروة السيادية: توضح التقديرات السنوية لمعهد صناديق الثروة السيادية * على التزايد المستمر لأصول الصناديق السيادية الدولية والتي قاربت 8 تريليون دولار نهاية السداسي الأول لسنة 2018 بأصول قدرت 7.9 تريليون دولار،²⁰ مقابل 7.8 تريليون دولار نهاية 2017، و7.05 تريليون دولار عام 2014 و3.2 تريليون دولار عام 2007. ويرجع ذلك إلى إنشاء صناديق جديدة على غرار صندوق الثروة السيادي التركي بالإضافة إلى قيام أبو ظبي بإطلاق صندوق بأصول قيمتها 125 مليار دولار من خلال دمج مبادلة للتنمية مع شركة الاستثمارات البترولية الدولية (أبييك). وفي هذا الصدد، تشير الإحصائيات الصادرة عن معهد صناديق الثروة السيادية في جوان 2018، إلى أنه يتواجد في العالم 80 صندوقاً ثروة سيادية، تتبع 50 دولة ويبلغ إجمالي قيمة استثماراتها تقريبا 8 تريليون دولار، وقد تم إنشاء نحو 67% من كافة الصناديق منذ عام 2000، حيث عرفت سنوات 2000 الصعود بقوة للاعب رئيسي جديد في المجال المالي الدولي وهي صناديق الثروة السيادية.²¹

وحسب تقديرات معهد صناديق الثروة السيادية لشهر جوان 2018، أنه من بين أكبر عشر (10) صناديق سيادية في العالم، يوجد أربع صناديق خليجية وثلاثة صناديق صينية واثنين من سنغافورة وواحد من أوروبا، كما يوضحه الجدول أدناه:

الجدول رقم (01): أكبر صناديق الثروة السيادية العالمية "جوان 2018"

حجم الأصول (مليار دولار)	الصندوق
1035.2	صندوق التقاعد الحكومي (النرويج)
941.4	جهاز الاستثمار الصينية (الصين)
683	جهاز أبو ظبي للاستثمار (الإمارات العربية المتحدة)
592	هيئة الاستثمار الكويتية (الكويت)
522.6	هيئة نقد هونج كونج- المحفظة الاستثمارية (الصين)
494	مؤسسة النقد العربي السعودي "ساما" (المملكة العربية السعودية)
441	شركة SAFE للاستثمار (الصين)
390	مؤسسة حكومة سنغافورة للاستثمار (سنغافورة)
375	تيماسيك القابضة (سنغافورة)
320	جهاز قطر للاستثمار (قطر)

Source: Sovereign Wealth Fund Institute , Sovereign Wealth Fund Rankings , Updated June 2018.

وتتطلع الكثير من الدول النفطية إلى تطوير صناديقها السيادية بعد أزمة أسواق النفط التي تعصف بالاقتصاد العالمي منذ عام 2014 وتدني أسعاره بغية إيجاد بديل عن إيرادات النفط، ولعل المملكة العربية السعودية تتقدم هذه الدول من خلال توجه المملكة إلى تطوير الصندوق السيادي لتصبح الاستثمارات المصدر الرئيسي للدخل بدلا من

إيرادات النفط من خلال استثمار أكثر من 2 تريليون دولار ليلعب دورا رئيسيا في تحريك الاقتصاد عن طريق الاستثمار محليا ودوليا.²²

و قد عرفت صناديق الثروة السيادية تباطؤ نمو ثرواتها في السنوات الأخيرة لعوامل عدة من بينها ضعف الأسواق وهبوط أسعار النفط وتغير سياسات حكومات الصناديق، حيث بلغ نمو الصناديق 2.5% إلى غاية نهاية الثلاثي الأول من عام 2018، و3.3% عام 2017، ولم يزيد نموها عن 3% في 2015 و1% في 2016، حينما بلغ إجمالي الأصول 7.4 تريليون دولار نهاية 2016،²³ مقارنة مع الأعوام السابقة حينما نمت أصول الصناديق السيادية 17% بين ديسمبر 2011 وديسمبر 2012، وسجلت نموا بنحو 16% في 2013.²⁴ غير أن الثروة السيادية تبقى مركزة في عدد محدود من الصناديق إذ تدير أكبر عشر صناديق أصولا بقيمة 5.49 تريليون دولار أو 74% من إجمالي أصول الصناديق السيادية حول العالم.

وتصدر صندوق التقاعد الحكومي النرويجي صناديق الثروة السيادية العالمية بأصول قيمتها 1035.2 مليار دولار، تلاه شركة الصين للاستثمار ب 941.4 مليار دولار، وجاء في المركز الثالث جهاز أبو ظبي للاستثمار بعد تراجع قيمة أصوله ب 145 مليار دولار لتبلغ 683 مليار دولار، بينما حلت رابعا هيئة الاستثمار الكويتية بأصول قيمتها 592 مليار دولار، بينما حافظ صندوق الأصول الأجنبية لمؤسسة النقد العربي السعودي " ساما " حتى جوان 2018 على المركز الخامس عالميا ضمن أكبر الصناديق السيادية بأصول قدرت ب 494 مليار دولار.

أما اقليميا، فقد عرفت أصول صناديق الثروة السيادية العربية ارتفاعا طفيفا شهر أوت 2018 بنسبة 1% أو ما يعادل 30 مليار دولار إلى 2.98 تريليون دولار من 2.95 تريليون دولار سجلت في جوان 2018،²⁵ وقد تصدر جهاز أبو ظبي للاستثمار صناديق الثروة السيادية العربية بإجمالي أصول 683 مليار دولار أمريكي.

2. تحليل أهم الأنشطة الاستثمارية لصناديق الثروة السيادية: تعد الصناديق الاستثمارية السيادية أحد الأدوات الاقتصادية المهمة، وتقوم فكرة هذه الصناديق على استثمار الفوائض المالية لبعض الدول لتحقيق عوائد مالية مرتفعة. ومع تزايد الفوائض المالية في الدول المصدرة للنفط ومع عدم توافر المناخ الاستثماري المناسب بتلك الدول، فضلا عن ضعف طاقتها الاستيعابية على امتصاص تلك الفوائض ومع الرغبة في الاستفادة من تلك الفوائض، كان لابد من استثمار تلك الفوائض في الخارج.²⁶ وعلى العموم، تتجه صناديق الثروة السيادية للاستثمار في داخل الدول وخارجها لاقتناص فرص مريحة تساهم في تعظيم العوائد، ومن جهة أخرى تجتهد الدول المتخلفة والمتقدمة في تقديم حوافزها الاستثمارية وترويجها من أجل جذب استثمارات هذه الصناديق التي تتوفر على رؤوس أموال تقدر بمليارات الدولارات والقادرة على تمويل التنمية في مختلف هذه الدول. ففي الأعوام التي أعقبت عام 2000 وقبل اندلاع الأزمة المالية العالمية، كانت نسبة استثمارات صناديق الثروة السيادية المخصصة للأسواق الخارجية ترتفع على نحو مطرد حتى بلغت ذروتها 90% أثناء الربع الثاني من عام 2008، ولكن أثناء النصف الثاني من عام 2008 أصبح تراجع صناديق الثروة السيادية نحو الأسواق المحلية واضحا، ومع انتشار الأزمة المالية إلى الأسواق الناشئة التي تستضيف أغلبية صناديق الثروة السيادية هبطت حصة الاستثمار الخارجي في المحافظ الاستثمارية لصناديق الثروة السيادية بنسبة 60%.²⁷

و قد تركزت معظم استثمارات صناديق الثروة السيادية قبل اندلاع أزمة الرهن العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية (2008)، في القطاع المالي على شكل ودائع وأسهم وسندات ومساهمات في محافظ صناديق الاستثمار عالية المخاطر، غير أن تفاقم الأزمة وتداعياتها على المستوى العالمي، كبد الصناديق السيادية (خاصة الآسيوية) خسائر ضخمة، حيث قدرتها مؤسسة مورجان ستانلي عام 2008 بين 700 و750 مليار دولار، بحيث تقلص إجمالي موجوداتها التي تديرها من 3 تريليون دولار إلى ما بين 2.3 و2.5 تريليون دولار في غضون اثني عشر شهرا، وتسبب ذلك في

مضاعفات خطيرة على السلوك الاستثماري لصناديق الثروة السيادية ومنه على سياساتها الاستثمارية وانماجها في البنية المالية العالمية.²⁸

و رغم هذه الخسائر، فقد كان دور صناديق الثروة السيادية نوعاً من الإنقاذ لعدد من الشركات التي تعرضت للإفلاس وخطر التوقف، من خلال تقديم سلسلة صفقات تمويل خصوصاً من صناديق الثروة السيادية الغنية بالسيولة على غرار الآسيوية منها (جهاز أبو ظبي للاستثمار، هيئة الاستثمار الكويتية، ومؤسسة الخليج للاستثمار سنغافورة) (Singapore GIC) مساهمة في إنقاذ العديد من البنوك والمؤسسات المالية في الولايات المتحدة الأمريكية من الإفلاس، على غرار مؤسسة سيتس جروب ومؤسسة ميريل لينش ومؤسسة باركليز، من خلال ضخ رؤوس أموال في المؤسسات المالية التابعة للمنطقة، كما أن تدخلها كان في الأوقات الحرجة وكذا في الوقت الذي شهد ندرة المستثمرون المخاطرون وكثرة المتشائمون على الأسواق،²⁹ وألحق ذلك خسائر كبيرة بالصناديق السيادية التي حاولت إنقاذ هذه المؤسسة قبل إفلاسها.

وعجلت الأضرار التي لحقت بصناديق الثروة السيادية بسبب الأزمة المالية العالمية 2008، إلى إعادة النظر في استراتيجياتها الاستثمارية المعتمدة وصياغتها على النحو الذي يجعلها قادرة على مواجهة التحديات الجديدة التي فرضتها الأزمة. فعملت بعض الصناديق على تبني المزيد من الاستراتيجيات المحافظة والأكثر تحفظاً في التعاطي مع الاستثمارات مثال ذلك مؤسسة النقد السعودية (ساما)، وأخرى اتجهت نحو تغيير طبيعة استثماراتها وطبيعة تركيز هذه الاستثمارات وغايتها وتوجيهاتها. في حين، حولت بعض الصناديق استثماراتها نحو أسواق أخرى في الدول العربية وفي دول الاقتصاديات الناشئة، ونحو استثمارات محفوفة بالمخاطر كالاستثمار المباشر، على غرار الصناديق السيادية العربية الخليجية، من خلال الاستثمار في مجالات عديدة ومتنوعة على غرار التوجه نحو الاستثمار في الأصول العقارية التي تهاوت أسعارها خلال الأزمة، وشركات النفط وشركات الطاقة بشكل عام، ومجالات الرياضة والمتاجرة وصناعة السيارات والطائرات وغيرها.³⁰

في حين قامت بعض الدول الأخرى المالكة للصناديق السيادية إلى إعادة توجيه استثماراتها إلى أسواقها الداخلية وذلك بالسحب من استثماراتها في الخارج من خلال تسهيل بعض ودائعها في الأسواق الخارجية وإعادتها إلى الداخل لاستثمارها قصد دعم الاقتصاديات المحلية المتعثرة وحمايتها من تداعيات الأزمة على غرار ما قام به جهاز قطر للاستثمار. الأمر الذي من شأنه أن يساهم في ضمان توفير مزيد من الفرص الوظيفية الجديدة وجذب المزيد من الإيرادات المالية العالية وتدوير رأس المال داخلياً بدلاً من تصديره للخارج في شكل استثمارات مختلفة وتحويلات رواتب عالية تستنزف الكثير من الإيرادات وتؤدي إلى الإخلال بالموازنات العامة. كما قررت العديد من صناديق الثروة السيادية خفض استثماراتها في العديد من الدول الأوروبية كنتيجة لأزمة منطقة اليورو، خوفاً من احتمال انهيار منطقة اليورو وعلى خلفية أزمة الديون، وما يترتب عنها من زيادة المخاطر وانخفاض العوائد.

وقد تعرضت صناديق الثروة السيادية المدعومة بالنفط لضغوط منذ أن بدأت أسعار النفط بالتراجع وبشكل ملحوظ منذ منتصف، فقد انخفضت الأسعار من أعلى مستوى لها من 110 دولاراً للبرميل في شهر حزيران 2014 إلى أن وصل إلى قرابة 68 دولاراً للبرميل بداية 2015، ونتيجة لذلك تعرضت صناديق الثروة السيادية المدعومة بالنفط لضغوط مع قيام الحكومات بالسحب من الصناديق لسد عجز الميزانيات، حيث أعلنت النرويج والتي تمتلك أكبر صندوق ثروة سيادي في العالم على أنها ستسجل أول سحب صافي من صندوقها السيادي منذ إنشائه للمساهمة في تغطية تكلفة التخفيضات الضريبية التي تهدف إلى تحفيز الاقتصاد والذي يستحوذ على 1.3% من الأسهم العالمية. إلى جانب ذلك

أصبحت إدارة صناديق الثروة السيادية في الدول المصدرة للنفط عملا صعبا في ظل النفط الرخيص حيث يواجه المديرون ضغوطا متنامية من الساسة والرأي العام كي يثبتوا أنهم يستثمرون الاحتياطيات الوطنية بطريقة رشيدة، وعندما كانت أسعار النفط مرتفعة لم تتعرض الصناديق السيادية لتدقيق عام يذكر، خصوصا وأن خزائن الحكومات تفيض بإيرادات الطاقة وبدا المستقبل المالي لهذه الدول أمنا، لكن السعر المتدهور لخام برنت جعلها بصدد حقبة مالية هي الأشد صعوبة منذ التسعينيات.³¹

3. التوزيع الجغرافي والقطاعي لاستثمارات صناديق الثروة السيادية: لقد كانت صناديق الثروة السيادية ذات الأصل الآسيوي تتجه إلى الاستثمار المحلي أو في مناطق جغرافية قريبة منها، في حين فضلت الصناديق السيادية للشرق الأوسط الاستثمار في الولايات المتحدة الأمريكية أو في المملكة المتحدة في أدوات استثمارية عمومية (سندات الخزينة) لغياب مرتكزات وفرص الاستثمار في أسواقها المحلية.³²

أما قطاعيا، ومنذ الأزمة المالية العالمية، تراجع استثمار صناديق الثروة السيادية في الأدوات ذات الدخل الثابت مثل السندات الحكومية من ذروته التي بلغت 40% في عام 2013 إلى 30% عام 2016، وزاد انكشافها على الأصول غير المدرجة مثل الاستثمار المباشر، العقارات والبنية التحتية، وقد دفعت الضغوط التي مرت بها هذه الصناديق منذ 2014 إلى توسيع نطاق استراتيجيات الاستثمار الخاصة بها من خلال تنوع محافظها الاستثمارية لتشمل الاستثمارات البديلة من أجل تحسين العوائد. وعلى سبيل المثال اتبعت صناديق الثروة السيادية بمنطقة الشرق الأوسط بشكل عام التوجه العالمي لتخصيص المزيد من رأسمالها للاستثمارات البديلة من إجمالي الأصول، حيث تخصص حاليا ما يقارب ربع أصولها الخاضعة للإدارة للاستثمار في استثمارات بديلة على غرار حقوق الملكية الخاصة والعقارات والبنية التحتية، هذه الأخيرة أصبحت تشكل محور اهتمام رئيسي لصناديق الثروة السيادية.

و في الآونة الأخيرة، زاد توجه الصناديق السيادية نحو تمويل شركات تكنولوجيا جديدة في الأسواق الناشئة بصفقات بلغت مليارات من الدولارات، وحتى أبريل 2018، شاركت صناديق الثروة السيادية في 15 صفقة ضخمة لرأس المال المغامر بقيمة نحو 10.9 مليار دولار بالمقارنة مع 22 صفقة قيمتها 9.75 مليار دولار في 2017 ككل،³³ وشهد عام 2017 إقبالا كثيفا من المستثمرين السياديين على شراء حصص كبيرة في باكورة إصدارات بأسواق الأسهم شملت شركات مكسيكية وفيتنامية وهندية، وأن عدد الطروحات العامة الأولية التي أقيمت الصناديق السيادية على شراء حصص رئيسية فيها بلغ رقما قياسيا عند 26 طرحا في عام 2017 وشمل ذلك تعهدات بنحو 826 مليون دولار ارتفاعا من 196.7 مليون دولار عام 2016.³⁴

V. استعراض النشاط الاستثماري لصندوق الاستثمارات العامة السعودي:

تمتلك المملكة العربية السعودية صندوقي ثروة سيادية ضخمين، يستثمران أموالهما في أكثر من سبعة قطاعات حول العالم، كأدوات الدين والعقارات والبنوك والخدمات السياحية والصناعة، ويعد صندوق الاستثمارات العامة، احد الصندوقين. حيث تعمل حاليا المملكة العربية السعودية على جعل صندوق الاستثمارات العامة واحد من أكبر الصناديق السيادية على مستوى العالم، وذلك من خلال العمل على بناء محفظة استثمارية متنوعة عن طريق الاستثمار في الفرص الاستثمارية الأكثر جاذبية سواء على المستوى المحلي أو على المستوى الدولي، ويساهم الصندوق بنسبة 4% من الناتج المحلي للمملكة، بقيمة 110 مليارات ريال (29.33 مليار دولار) في 2017.³⁵

1. تأسيس صندوق الاستثمارات العامة ومصادر تمويله:

أ. تأسيس صندوق الاستثمارات العامة: في أبريل 2008، أعلن صندوق الاستثمارات العامة السعودي، (الذي تأسس عام 1971 بموجب المرسوم الملكي رقم م/24 بتاريخ 1970، والذي تشرف عليه وزارة المالية السعودية، وكان الهدف من إنشاء الصندوق هو توفير التمويل لبعض المشروعات الإنتاجية ذات الطابع التجاري، وذلك لأهميتها الكبيرة لتنمية الاقتصاد الوطني وتوافر المقومات الأساسية لقيامها، والتي لا يستطيع القطاع الخاص القيام بها منفردا إما لنقص الخبرة أو لقلّة رأس المال أو كليهما)،³⁶ عن إطلاق أول صندوق ثروة سيادي للمملكة والذي صادقت عليه الحكومة السعودية في يوليو 2008، وتبدأ المؤسسة الجديدة (سنايل السعودية) بمبلغ 5.3 مليارات دولار وتديرها شركة استثمار ممترسة مملوكة بالكامل لصندوق الاستثمارات العامة، أما هدفها فسيكون تنويع قاعدة الأصول المالية السعودية وتحسين إدارة مخاطر الاستثمار، إضافة إلى تنويع الاقتصاد السعودي عبر تطوير قطاع الخدمات المالية فيه، وبناء كفاءات إدارة الأصول بين صفوف المواطنين السعوديين.³⁷

ب. مصادر تمويل صندوق الاستثمارات العامة: تتمثل مصادر تمويل أعمال الصندوق واستثماراته في 4 موارد أساسية، الأموال التي تضحها الدولة في الصندوق، الأصول المملوكة للحكومة التي تحوّل ملكيتها إلى الصندوق، القروض وأدوات الدين، بالإضافة إلى العوائد المستقاة من الاستثمارات (تشمل العوائد من الاستثمارات، والتخارج من الاستثمارات).

2. تطور صندوق الاستثمارات العامة: يعتبر صندوق الاستثمارات العامة الذراع الاستثماري للحكومة السعودية، وأن مهمته الأساسية هي تمويل المشاريع ذات القيمة الاستراتيجية للاقتصاد الوطني السعودي، إذ تطور دوره ليشمل عداد من المجالات المختلفة، بما في ذلك حيازة وإدارة مساهمات الحكومة في بعض كبرى وأهم الشركات القيادية في المملكة، كما قام الصندوق بتأسيس وإدارة عدة شركات في سياق دعم الابتكار والتنويع الاقتصادي وتطوير القطاعات غير النفطية في المملكة، وهو يشرف على تملك وإدارة مساهمات الحكومة في الشركات الثنائية ومتعددة الجنسيات في الخارج، إضافة إلى الاستثمار الانتقائي في عدد من الأصول الأخرى على الصعيد العالمي. وتبحث المملكة العربية السعودية حاليا في خطة لجعل صندوق الثروة السيادي (صندوق الاستثمارات العامة) من بين العمالقة من نوعه وأكبر صندوق سيادي استثماري في العالم بعد نقل ملكية شركة أرامكو السعودية إليه مع التركيز على زيادة فاعلية إدارته وتحسين عوائد استثماراته ورفع الإيرادات غير النفطية، فضلا عن تعزيز دور الصندوق في تنويع الاقتصاد الوطني. وقد كانت الخطة الأولية ترمي إلى جمع 100 مليار دولار على الأقل من خلال طرح حصة صغيرة من شركة النفط السعودية أرامكو في النصف الثاني من العام الحالي 2018، على أمل أن يسيطر الصندوق على أكثر من 2 تريليون دولار بحلول العام 2030، وتسعى المملكة لتنمية صندوقها السيادي على اعتبار أن صندوق الاستثمارات العامة هو محور جهود المملكة لخطة التحول الاقتصادي الرامية إلى تنويع الاقتصاد بعيدا عن النفط والتي أعلنت عنها ضمن الرؤية³⁸ 2030.

ولتحقيق رؤية المملكة العربية السعودية 2030، أطلق مجلس الشؤون الاقتصادية والتنمية للمملكة بتاريخ 1438/07/27 هـ الموافق 2017/04/24 م، اثني عشر برنامجا تنفيذيا تمتد بين عامي 2018 / 2020، جاء من بينها برنامج صندوق الاستثمارات العامة لبلورة غايات المملكة في حقول الاستثمار داخليا وخارجيا وتنويع مصادر البناء والإنماء، وليعمل على تعزيز دور صندوق الاستثمارات العامة كونه المحرك الفاعل لتنويع الاقتصاد في المملكة، وتطوير قطاعات استراتيجية محددة من خلال تنمية وتعظيم أثر استثمارات الصندوق، ويسعى البرنامج لجعل الصندوق من أكبر صناديق الثروة السيادية في العالم، فضلا عن تأسيس شركات اقتصادية وطيدة تسهم في تعميق أثر ودور المملكة في المشهد الإقليمي والعالمي. إن تحقيق الرؤية السعودية 2030 يقوم على 12 برنامجا لتنفيذ 96 هدفا استراتيجيا، وأسند إلى برنامج صندوق الاستثمارات العامة تحقيق أربعة (4) أهداف وهي:³⁹

أ. تعظيم أصول صندوق الاستثمارات العامة: يسعى البرنامج إلى جعل الصندوق من أكبر صناديق الثروة السيادية في العالم، حيث أن مبادرات برنامج الصندوق تعمل على رفع قيمة أصول الصندوق إلى 1.5 تريليون ريال بحلول عام 2020، ويهدف البرنامج كذلك إلى أن يكون إجمالي العائد للمساهمين من 4% إلى 5%، ويشمل ذلك العوائد على رأس المال (المحقة وغير المحقة) والأرباح الموزعة.

ب. إطلاق قطاعات جديدة من خلال صندوق الاستثمارات العامة: يعتبر برنامج الصندوق المحرك الأساسي لعملية التحول الاقتصادي في المملكة، وإطلاق قطاعات جديدة وتمييزها، ومن هذه القطاعات (التصنيع، والترفيه، وإعادة التووير) وذلك من خلال تأسيس شركات جديدة، وتطوير المشاريع الكبرى، ومشاريع البنية التحتية والتطوير العقاري. وعلى الصندوق استثمار 20% من إجمالي الأصول التي يديرها في هذه القطاعات وأن تصل مساهمة هذه الأصول في الناتج المحلي 30 مليار ريال. (حيث تقدر مساهمة الصندوق في الناتج المحلي الإجمالي سنة 2017 بأقل من 7%).⁴⁰

ت. بناء شركات اقتصادية استراتيجية من خلال صندوق الاستثمارات العامة: يهدف برنامج الصندوق إلى تنمية أصوله في الأسواق العالمية، ودوره على الساحتين الإقليمية والدولية، مستفيدا من حجم الصندوق ونطاق عملياته، بما يمكنه من أن يصبح الشريك المفضل عالميا والأكثر تأثيرا. ومن خلال البرنامج يتم العمل على أن تشكل استثمارات الصندوق الخارجية (25%) من الأصول التي يديرها، وذلك بحلول عام 2020، كما أنه - من خلال هذه الشركات - سيسهم البرنامج في جذب الاستثمارات الأجنبية النوعية، وقد تصل هذه الاستثمارات إلى 20 مليار ريال.

ث. توطین التقنيات والمعرفة من خلال صندوق الاستثمارات العامة: يعمل الصندوق على توطین التقنيات الجديدة والمعرفة المتطورة وترسيخ الملكية الفكرية في المملكة، وذلك من خلال القطاعات الجديدة التي يعمل برنامج الصندوق على إطلاقها وتمييزها، كذلك الشركات الاستراتيجية التي يكونها، كما يعمل على تحفيز البحث والتطوير وذلك عبر الشركات السعودية التي يساهم فيها. ويهدف البرنامج إلى تولي 11 ألف وظيفة محلية تتطلب كفاءات عالية، كما أنه سيستثمر - محليا وعالميا مبلغ 210 مليار ريال خلال الأعوام الثلاثة المقبلة في هذه المجالات، وفي البحث والتطوير، مما يدعم تحقيق هذا الهدف.

وعليه، يعد صندوق الاستثمارات العامة المكون الرئيسي لجهود المملكة العربية السعودية في تنويع اقتصادها خارج العائدات النفطية، وذلك في إطار رؤية المملكة 2030، ويسعى الصندوق كما سبق الذكر إلى إدارة أكثر من 2 تريليون دولار بحلول العام 2030، فيما يملك إجمالي أصول تقدر قيمتها بحوالي 250 مليار دولار إلى غاية جوان 2018،⁴¹ وهو ما يمثل ربع حجم صندوق الثروة السيادي النرويجي الذي يعد حاليا أكبر صندوق ثروة سيادية في العالم.

جدول رقم (02): إجمالي أصول صندوق الاستثمارات العامة خلال الفترة الممتدة من عام 2014 إلى غاية جوان 2018

السنوات	2014	2015	2016	2017	جوان 2018
إجمالي الأصول (مليار دولار)	5.3	5.3	160	223	250

المصدر: من إعداد الطالب اعتمادا على:

- Sovereign Wealth Fund Institute , Sovereign Wealth Fund Rankings , Updated December 2015, 2016, January 2018 , June 2018.

كما تعول الحكومة السعودية على صندوق الاستثمارات العامة ليكون أحد روافد الميزانية عبر إيرادات الاستثمارات التي يدخل بها. وفي إطار تطوير حوكمة الشركات التي يساهم فيها الصندوق ومراقبة الأداء: يهدف الصندوق إلى المشاركة في تحقيق معدلات نمو مرتفعة في الشركات التي يساهم فيها، وذلك من خلال تطوير الحوكمة وتفعيلها في تلك الشركات لمواكبة أفضل الممارسات المحلية والعالمية ومتابعة مستوى الالتزام وتطبيق الأنظمة واللوائح المتبعة في المملكة وخارجها. ومن هذا المنطلق، أنشأ الصندوق إدارة تعنى بحوكمة الشركات التي يساهم فيها، فحدد إطار عمل يتماشى مع

أفضل الممارسات المحلية والعالمية لرفع مستوى أداء الشركات وتحقيق الانعكاس الإيجابي على الأطراف ذات العلاقة (المساهمين، مجلس الإدارة، إدارة الشركة، والجهات الرقابية).⁴²

3. الاستراتيجيات الاستثمارية لصندوق الاستثمارات العامة: تم إنشاء الصندوق لدعم مشاريع ذات أهمية استراتيجية للاقتصاد السعودي، وركز بشكل رئيسي منذ إنشائه على الاستثمار في السوق المحلي، حيث يمتلك حالياً أصولاً بقيمة 150 مليار دولار في الشركات السعودية المدرجة بما في ذلك حصص في الشركة السعودية للصناعات الأساسية "سابك" ثاني أكبر مصنع للمواد الكيماوية في العالم، وشركة الاتصالات السعودية، والبنك الأهلي التجاري أكبر بنك في المملكة من حيث الأصول. لكن في السنوات الأخيرة استطاع صندوق الاستثمارات العامة أن يخرج من دائرة المحلية ليوسع استثماراته عالمياً، رغم أن البعض يتحفظ على مثل هذه السياسة أو الاستراتيجية بحجة أن المملكة لازالت بحاجة للمزيد من الاستثمارات المحلية وخلق الوظائف، إلا أن البعض الآخر يرى في الاستراتيجية الحالية المتبعة من قبل صندوق الاستثمارات العامة أو استراتيجية الإدارة المالية للدولة تحوي عدة إيجابيات أهمها:⁴³

- سياسة الاستثمار الخارجي للسعودية لطالما انحصرت في استثمارات مؤسسة النقد في الأدوات المالية مثل أذونات الخزانة الأمريكية والتي لا تتعدى كونها تتبع اتجاهات سوق النقد عند ارتفاع أو صعود أسعار الفائدة بحجة أن هذه السندات ملاذ آمن، وبالتالي فمجرد الخروج من هذه الدائرة من خلال نهج مختلف يستهدف استثمارات حقيقية يعد تحولاً إيجابياً عند مقارنته بالاستثمار التقليدي في سندات الخزانة الأمريكية.

- التنمية الاقتصادية محلياً يجب أن تكون تنمية صحية، بمعنى أن لا تكون ضخمة تستنزف الموارد وتضغط على الاقتصاد المحلي لينتج عنها ارتفاع في تكاليف المعيشة يكون ضرره على المواطن أكبر من نفعه، فالتنمية الاقتصادية محلياً يجب أن تكون متوازنة لكي لا تكون ذات نفع كبير على مستوى الاقتصاد الكلي بينما يعاني الفرد أثارها الجانبية الحادة كالتضخم، وبالتالي فإن إدارة جزء من السيولة خارجياً وإعادتها تدريجياً للاقتصاد المحلي وفق خطة تنمية واضحة ليس بالفكرة السيئة.

- إن صندوق الاستثمارات العامة يسير وفق استراتيجية متسقة مع أهداف برنامج التحول الوطني وأنها ليست مجرد استثمارات عشوائية أو مندفعة، وإنما مدروسة خصوصاً ما تعلق بتوقيت الاستثمار المثالي خاصة مع تراجع تكلفة الاستثمار الحالية، كما أن سياسة الصندوق الحالية فيها تنوع وانفتاح تأخر كثيراً إذا ما تمت مقارنة الوضع المحلي بدول الجوار الإمارات وقطر اللتان سبقتا السعودية كثيراً في تبني مثل هذه الاستراتيجيات.

و على العموم، تنتوع المحافظ الاستثمارية لصندوق الاستثمارات العامة، وتتشكل أساساً من:⁴⁴

أ. **محفظة الاستثمارات في الشركات السعودية:** وتشكل محفظة الاستثمارات في الشركات السعودية الجزء الأكبر من أصول الصندوق حالياً، وتشمل شركات مدرجة في سوق الأسهم وشركات غير مدرجة، وهذه الشركات موزعة على قطاعات مختلفة.

ب. **محفظة الاستثمارات الهادفة إلى تطوير القطاعات الواعدة وتنميتها:** يهدف الصندوق من هذه المحفظة إلى تشجيع الاستثمار في القطاعات الجديدة الواعدة بالمملكة التي توفر إمكانية تنوع الاقتصاد وتنميته، وتمكين القطاع الخاص من تنمية هذه القطاعات وتطويرها، إذ يعمل الصندوق لتحقيق ذلك من خلال تأسيس شركات جديدة في هذه القطاعات.

ت. **محفظة الاستثمارات في المشاريع العقارية ومشاريع تطوير البنية التحتية السعودية:** يهدف الصندوق إلى تطوير مختلف أصوله العقارية ورفع مستوى جودة البنية التحتية التي يملكها، إذ يعمل على إيجاد نماذج حضرية في المدن

الرئيسة وتطوير مشاريع الإسكان والمشاريع السياحية، واستقطاب شركات التطوير ورأس المال الأجنبي والمحلي الرائدة للاستثمار في هذا الحقل.

ث. **محفظة المشاريع السعودية الكبرى:** يقود الصندوق مجموعة من المبادرات لتطوير مشاريع كبرى فريدة من حيث النطاق والطموح، لتكون منظومات اقتصادية متكاملة تدعم جهود التحول الاقتصادي في المملكة وتحرك عجلة الاستثمار في عدة قطاعات في الوقت نفسه، وتحقق عوائد ربحية مرتفعة على استثمارات في المديين المتوسط والطويل.

ج. **محفظة الاستثمارات العالمية الاستراتيجية:** تضم هذه المحفظة استثمارات طويلة الأمد تهدف إلى تكوين الشركات الاستراتيجية عبر الاستثمارات المباشرة أو غير المباشرة.

ح. **محفظة الاستثمارات العالمية المتنوعة:** تركز هذه المحفظة على تنوع مصادر السيولة والدخل من خلال الاستثمارات ذات الدخل الثابت والأسهم العامة والأسهم الخاصة والعقارات والبنية التحتية والاستثمارات البديلة مثل صناديق التحوط.

أما العوائد المتوقعة على المدى الطويل من خلال هذه المحافظ الاستثمارية، فيمكن إيجازها في الجدول التالي:

الجدول رقم (03): العوائد المتوقعة على المدى الطويل من خلال المحافظ الاستثمارية العالمية المتنوعة لصندوق الاستثمارات العامة السعودي

معدل العائد السنوي %	المحفظة
8.5	محفظة الاستثمارات في الشركات السعودية
9.0	محفظة الاستثمارات الهادفة إلى تطوير القطاعات الواعدة وتنميتها
7.0	محفظة الاستثمارات في المشاريع العقارية ومشاريع تطوير البنية التحتية السعودية
8.5	محفظة المشاريع السعودية الكبرى
8.0	محفظة الاستثمارات العالمية الاستراتيجية
6.5	محفظة الاستثمارات العالمية المتنوعة

المصدر: صندوق الاستثمارات العامة، برنامج صندوق الاستثمارات العامة (2020/2018) " رؤية المملكة العربية السعودية 2030"،

الإصدار الأول، المملكة العربية السعودية، 2017، ص23، تاريخ الاطلاع: 2018/08/24، الرابط الالكتروني:

www.pif.gov.sa/pifprograms/vrp.

ويتضح من الجدول أعلاه، أن صندوق الاستثمارات العامة يمتلك محفظة استثمارات متنوعة، حيث يمتلك محفظة أعمال تضم نحو 200 استثمار، من بينها 20 استثماراً مدرجاً في سوق الأسهم السعودية " تداول"، إلى جانب الأصول غير المدرجة، حيث يدير الصندوق عدداً من الاستثمارات غير المدرجة في مجالات الأسهم والاستثمارات الأجنبية وشركات العقارات القابضة والقروض والسندات المالية والصكوك. وبهدف تحسين عوائد الاستثمارات للمملكة، تمت الموافقة شهر نوفمبر 2016 على تخصيص مبلغ 100 مليار ريال من الاحتياطات لصندوق الاستثمارات العامة بهدف تنويع المحفظة الاستثمارية وتحسين عوائد الاستثمارات، ويستمر استثمار المبلغ على مراحل زمنية محددة في إطار برامج رؤية المملكة 2030.⁴⁵

كما قام صندوق الاستثمارات العامة بإنشاء شركات استراتيجية عالمية من خلال إجراء العديد من المشاريع التي تمكنه من تعظيم العوائد وتنويعها وتحويل المملكة إلى قوة رائدة في الاقتصاد العالمي في المستقبل وبناء سمعة للمملكة كمستثمر دولي بارز بالإضافة إلى المساهمة في خلق فرص لجذب الاستثمارات الأجنبية المستهدفة إلى المملكة، خصوصاً وان هذه الاستثمارات الأجنبية المستهدفة من قبل الصندوق تتميز بأنها كبيرة الحجم وطويلة الأجل ذات تأثير كبير، وتحقق عوائد مجزية. وفي هذا الصدد، أجرى الصندوق عدداً من المشاريع خلال العام 2017 من بينها:

- دخول صندوق الاستثمارات العامة كمستثمر في شركة "شركة أوبر تكنولوجيز" واستحواده على حصة 5% بقيمة 3.5 مليار دولار وأصبح لدى الصندوق ممثل في مجلس إدارة أوبر التي تعد شركة رائدة في قطاع النقل والتقنية عالمياً، كما تتيح هذه المبادرة للصندوق أن يصبح من كبار المستثمرين في التقنية والقطاعات الناشئة.
- ثم أسس مع مستثمرين إمارتيين شركة "نون" للاستثمار في قطاع التجارة الإلكترونية وتملكه حصة 50% من الشركة التي تعتبر أول منصة مستقلة للتجارة الإلكترونية في منطقة الشرق الأوسط.⁴⁶
- أطلق الصندوق مع شركة "سوفت بنك اليابانية" صندوق استثماري في التقنية تحت اسم "صندوق رؤية سوفت بنك" الذي يعد أكبر صندوق استثماري في قطاع التقنية الجديدة، ومن المتوقع أن يصل إجمالي حجم الصندوق إلى 100 مليار دولار، وساهم صندوق الاستثمارات العامة بشكل رئيسي في تأسيس صندوق رؤية سوفت بنك من خلال كونه المستثمر الرئيس وصاحب أكبر التزام في الصندوق بمبلغ يصل إلى 45 مليار دولار، ويهدف الصندوق من خلال ذلك إلى أن يصبح أحد أبرز المستثمرين في قطاع التقنية وتطوير اقتصاد متنوع قائم على المعرفة.⁴⁷
- مشروع لبناء مدينة "تيوم" على ساحل البحر الأحمر وكذلك مبادرة مشروع القدية بالرياض وذلك في إطار التطلعات الطموحة لرؤية المملكة 2030، ويهدف مشروع مدينة نيوم إلى تطوير قطاعات اقتصادية رئيسة للمستقبل، وتنقسم مراحل المشروع إلى مرحلتين (المرحلة الأولى (2019/2025))، المرحلة الثانية (2025 / وما بعده). أما مبادرة مشروع القدية بالرياض تهدف إلى جعل القدية وجهة الترفيه في المملكة ومجمعاً للأنشطة والاكتشاف والمشاركة، كذلك يطمح إلى تعزيز التنوع الاقتصادي واستقطاب الاستثمار الأجنبي والاستفادة مما ينفقه السائح السعودي من أموال على السياحة والترفيه في الوجهات السياحية الإقليمية والعالمية، فضلاً عن المساهمة في إيجاد فرص العمل والوظائف الجديدة في سوق العمل السعودية.⁴⁸
- استثمار 20 مليار دولار ضمن صندوق مخصص للبنية التحتية بالمشاركة مع شركة بلاكستون الأمريكية، وسيكون صندوق الاستثمارات العامة مستثمراً رئيساً في هذا البرنامج، ملتزماً بمبلغ يصل إلى 20 مليار دولار، في حين يتوقع أن يصل إجمالي التزامات المساهمين 40 مليار دولار، يتضمن رأس مال من شركة (بلاكستون) ومستثمرين آخرين.
- توقيع صندوق الاستثمارات العامة وصندوق الاستثمارات الروسية المباشر سلسلة من الاتفاقيات لاستثمار ما يصل إلى 10 مليار دولار في مشاريع روسية- سعودية مشتركة، تم استثمار أكثر من مليار دولار منها في قطاعات مختلفة بما في ذلك البنية التحتية والتصنيع واللوجستيات وتجارة التجزئة .
- وقع صندوق الاستثمارات العامة مذكرة تفاهم مع صندوق الاستثمار الأردني في أغسطس 2016 بهدف تشجيع الاستثمارات السعودية في المملكة الأردنية الهاشمية في عدة قطاعات مثل البنية التحتية والسياحة والطاقة، وغيرها من الاستثمارات. كذلك أكدت المذكرة منح صندوق الاستثمارات العامة.
- كما أكدت عدة تقارير إلى إمكانية استحواذ الصندوق السيادي السعودي (صندوق الاستثمارات العامة) على حصة بشركة صناعة السيارات الأمريكية "تيسلا" تقدر ما بين 3 إلى 5%، حيث أن قيمة الصفقة تتراوح بين 1.8 مليار دولار و3.1 مليار دولار، ويذكر أن "تيسلا" شركة أمريكية مقرها كاليفورنيا متخصصة في صناعة السيارات الكهربائية والمكونات الكهربائية للقطارات الكهربائية، وهي شركة عامة يتم تداول أسهمها في بورصة ناسداك.⁴⁹
- و في إطار البحث المستمر للفرص الاستثمارية الجديدة، يستهدف الصندوق الفرص المجزية في قطاع تقنية المعلومات، وما شجع الصندوق للاستثمار في مجال تقنية المعلومات، أن جهات أخرى تبحث الاستثمار في هذا المجال من ضمنها صندوق الثروة السيادي لإمارة أبو ظبي، هيئة قطر للاستثمار، وشركة كوالكوم المصنعة لرقائق الأجهزة الإلكترونية.⁵⁰

و يمتلك صندوق الاستثمارات العامة السعودي استثمارات أخرى محلية في مجال تقنية المعلومات، منها شركة "تقنية" لأمن المعلومات المتخصصة في تقديم خدمات واستشارات في مجال الأمن المعلوماتي وأمن الاتصالات، وشركة "علم" المتخصصة في تطوير خدمات الأعمال الالكترونية الآمنة ومشاريع الإسناد الحكومي، وكذلك الشركة السعودية لتبادل المعلومات الكترونيا "تبادل" التي تأسست عام 2002 لبناء وتشغيل نظام لتسيير إجراءات التصدير والاستيراد على مستوى المملكة، كما يمتلك الصندوق حصة 70% من شركة الاتصالات السعودية (STC) والتي تهدف إلى أن تتحول إلى شركة رقمية، وأن تستثمر في جوانب عصرية بعيدة عن خدمات الاتصالات التقليدية. ويمكن تقديم أهم الاستثمارات المباشرة لصندوق الاستثمارات العامة في محفظة الشركات السعودية التي يستثمر فيها وفقا للقطاعات الاقتصادية من خلال عرضنا للجدول التالي:

الجدول رقم (04): توزيع الاستثمارات المباشرة لصندوق الاستثمارات العامة في محفظة الشركات السعودية وفقا للقطاعات الاقتصادية (2016)

النسبة من إجمالي الاستثمارات الموزعة	توزيع الاستثمارات المباشرة على مختلف الشركات السعودية	القطاعات الاقتصادية
2%	الشركة السعودية للخطوط الحديدية (SAR)، سابتكو (SAPTCO)، GDC الشرق الأوسط، البحري (Bahri)، الشركة السعودية العالمية للموانئ.	النقل والخدمات اللوجستية
3%	المراعي، أمريكانا للنوعية (AMERICANA Quality)، نادك (nadec)، سافولا (SAVOLA)، سالك (SALIK)، الأسماك، المؤسسة العامة لتوابع الغلال ومطاحن الدقيق.	الزراعة والأغذية
1%	اسمنت الشرقية، الاسمنت السعودية، شركة اسمنت المنطقة الجنوبية، اسمنت القصيم، شركة اسمنت ينبع.	الأسمنت
1%	العقارية، الخزف السعودي، تداول العقارية، تطوير التعليم القابضة، الشركة السعودية للضيافة التراثية (نزل NUZUL)، طاقة، بيكسا (PECSA)، طيبا القابضة Taiba holding.	غير ذلك
7%	شركة التعدين العربية السعودية (معادن MA'ADEN).	التعدين
14%	الشركة السعودية للكهرباء، مرافق (MARAFIQ)، شركة الغاز والتصنيع الأهلية (غازكو GASCO)، شركة المياه والكهرباء القابضة، شركة توسعة الشعيبة القابضة المحدودة.	الخدمات العامة
1%	أرسيلور ميتال Arcelor Mittal.	الفولاذ
1	نوبكو NUPCO.	الخدمات الصحية
39%	الشركة السعودية للصناعات الأساسية (سابك)، الشركة العربية للألياف الصناعية (ابن رشد).	البتر وكيمويات
15%	الأهلي NCB، سامبا samba، تداول، بداية لتمويل المنازل (BIDAYA)، بنك الرياض، مصرف الانماء، بنك الخليج الدولي GIB، البنك العربي.	الخدمات المالية
18%	الاتصالات السعودية STC، علم ELM، تبادل Tabadul.	الاتصالات وتقنية

	المعلومات
--	-----------

المصدر: صندوق الاستثمارات العامة، مرجع سبق ذكره، ص35.

و يتضح من الجدول مدى تركيز استثمارات الصندوق في قطاع البتروكيماويات (39%)، وتعد شركة "سابك" رابع أكبر شركة بتروكيماويات في العالم من ناحية الإيرادات، وتكمن أهمية قطاع البتروكيماويات في كونه القطاع الصناعي الأكبر في المملكة، حيث وفر هذا القطاع ما يقارب 100 ألف وظيفة في عام 2016، أما قطاع الاتصالات وتقنية المعلومات، فيأتي في الصف الثاني في توزيع استثمارات صندوق الاستثمارات العامة بنسبة تقدر ب 18%، وتعد المملكة أكبر سوق للاتصالات وتقنية المعلومات في الشرق الأوسط.

وفي يونيو 2018، انتهى صندوق الاستثمارات العامة من مفاوضات دخوله كشريك بشكل مباشر في ملكية الشركة أكوا باور الرائدة في مجال الطاقة وتحتلية المياه (هي شركة عالمية تتواجد في ثلاثة قارات آسيا، إفريقيا وأوروبا حيث تتوزع مشاريعها في 11 دولة وتدير الشركة التي يوجد مكتبها الرئيسي في الرياض، مكاتبها الإقليمية المنتشرة في دبي واسطنبول والقاهرة والرباط، جوهانسبرغ، هانوي وبكين، وتعمل الشركة كمستثمر ومطور ومالك جزئي ومشغل لمصانع الطاقة وتدير 32 معملا، بقدرة إنتاج تصل إلى 22.8 جيجا واط من الطاقة وتنتج يوميا 2.5 مليون مترا مكعبا من المياه المحلاة، وتزخر الشركة بسجل من الانجازات في مجال الطاقة بدئا من الطاقة الشمسية (الكهروضوئية)، والطاقة الشمسية المركزة (CSP) والطاقة الحرارية الأرضية، طاقة الرياح، تحويل النفايات إلى طاقة (WTE) بالإضافة إلى الفحم النظيف)⁵¹، عبر حصوله على نسبة ملكية، حيث أن حجم الصفقة بلغت 2 مليار ريال وأن النسبة التي تم السيطرة عليها تبلغ 15% من رأسمال الشركة،⁵² وتعتبر الملكية الجديدة للصندوق في أكوا باور إضافية على 13.7% امتلاكها عام 2013 شركة سنابل للاستثمار المملوكة للصندوق والتي تركز على تنفيذ استثمارات مباشرة في شركات ومشروعات محلية، وتأتي هذه الخطوة كمرحلة تسبق طرح أولي للشركة الرائدة، حيث يتم الإعلان عن الاكتتاب في أكوا باور خلال مرحلة لاحقة من العام الجاري (2018).

وفي نفس الإطار، أعلن صندوق الاستثمارات العامة في 2018/11/20 عن إطلاق مشروع تطوير واد الديسة (الواقع في شمال غرب محمية الأمير محمد بن سلمان وجنوب غرب منطقة تبوك وترتفع منطقة وادي الديسة 400 متر فوق مستوى سطح البحر) والهادف إلى الحفاظ على البيئة والحياة الفطرية للوادي، واستثمار مقوماته السياحية، لتصبح أحد مناطق الجذب السياحي في المملكة وتدعم التنوع الاقتصادي وتحقيق الاستدامة انسجاما مع رؤية المملكة⁵³. 2030 وفي إطار رؤية المملكة 2030، دشنت برنامج خاص بصندوق الاستثمارات العامة، من أجل سعيه خلال الفترة القادمة للدخول في استثمارات محلية وإقليمية ودولية بهدف تعزيز مكانته وتعزيز إيرادات الحكومة بعيدا عن النفط. أما فيما يخص عوائد صندوق الاستثمارات العامة: فقد حصل صندوق الاستثمارات العامة على 16.3 مليار ريال أرباح موزعة خلال العام 2016 من 17 شركة مدرجة في سوق الأسهم السعودية " تداول"، وتصدرت أرباح الصندوق من شركة "سابك"، إذ حصل على أرباح موزعة بلغت 8.4 مليار ريال، حيث يمتلك فيها حصة تبلغ 70%، ثم أرباحه من شركة الاتصالات السعودية (STC) والتي يمتلك فيها أيضا نسبة تبلغ 70% من رأسمالها بأرباح موزعة بلغت 5.6 مليار ريال، ثم الأرباح الموزعة من البنك الأهلي التجاري البالغة 531 مليون ريال. و الجدول أدناه يبين الشركات التي يمتلك فيها صندوق الاستثمارات العامة حصص فاقت 5% وحصته من التوزيعات لعام 2016.

جدول رقم (05): الشركات التي يمتلك فيها صندوق الاستثمارات العامة حصص فاقت 5% وحصته من توزيعات الأرباح لعام

2016.

الشركة	نسبة التملك %	اجمالي الأرباح الموزعة (مليون ريال)	حصة الصندوق من الأرباح الموزعة (مليون ريال)
سابق	70%	12000	8400
شركة الاتصالات السعودية STC	70%	8000	5600
البنك الأهلي التجاري	44.29%	1200	531
مجموعة سامبا المالية	22.91%	1900	435
بنك الرياض	21.75%	1950	424
شركة اسمنت المنطقة الجنوبية	37.43%	840	314
الشركة الوطنية السعودية للنقل البحري	22.55%	984.37	222
شركة اسمنت القصيم	23.35%	495	116
الشركة العقارية السعودية	64.57%	120	77
مصرف الانماء	10.00%	750	75
شركة اسمنت ينبع	10.00%	708.75	71
شركة اسمنت المنطقة الشرقية	10.00%	215	22
شركة دور للضيافة	16.62%	115	19
شركة الغاز والتصنيع الأهلية	10.91%	93.75	10
الشركة السعودية للنقل الجماعي	15.72%	62.5	10
الشركة الوطنية للتنمية الزراعية	20.00%	42.35	08
شركة الخزف السعودي	5.40%	50	03

المصدر: صحيفة مال الاقتصادية، "مال" ترصد بالأرقام والأسماء... 16.3 مليار أرباح صندوق الاستثمارات من 17 شركة في سوق الأسهم خلال عام، الرياض، 17 يناير 2017، تاريخ الاطلاع: 2018/08/24، الرابط الالكتروني: <https://www.maaal.com/archives/20170117/85774>

ويتضح من الجدول، أن صندوق الاستثمارات العامة يمتلك حصصا فاقت 5% في 17 شركة مدرجة في سوق الأسهم السعودية، وجاءت أغلب ملكية الصندوق في شركات الاسمنت والتي بلغت أربع (4) شركات، والقطاع البنكي بعدد أربع (4) بنوك.

وعلى العموم، يتضمن برنامج صندوق الاستثمارات العامة للمدة 2020/2018، ثلاثين (30) مبادرة لتحقيق أهدافه تنفيذاً لرؤية 2030، وصنفت المبادرات في سبع مجموعات، كما يوضح الجدول التالي :

جدول رقم (06): مبادرات برنامج صندوق الاستثمارات العامة للمدة 2020/2018.

المجموعة	مبادرات برنامج صندوق الاستثمارات العامة
أولاً	تعظيم استثمارات الصندوق في الشركات السعودية: تعظيم أصول الصندوق في الشركات السعودية وتنشيط دور الصندوق فيها.
ثانياً	تأسيس شركات لإطلاق القطاعات الجديدة وتنميتها: تأسيس الشركة السعودية للصناعات العسكرية، تنمية التحول الصناعي، تأسيس شركة للاستثمار في الترفيه، إطلاق شركة (نون)، تأسيس الشركة السعودية لإعادة التمويل العقاري، تأسيس الشركة السعودية لإعادة التدوير، تأسيس الشركة الوطنية لخدمات كفاءة الطاقة، إنشاء صندوق الصناديق، تأسيس شركة تشغيل طائرات هليكوبتر للنقل الخاص والرحلات السياحية.
ثالثاً	تطوير البنى التحتية والتطوير العقاري: تطوير الأحياء السكنية، 2تعظيم قيمة أراضي الصندوق وإنشاء نماذج

حضرية جديدة في المدن الرئيسية، مدينة مطار الملك خالد الدولي في الرياض، مدينة مطار الملك عبدالعزيز الدولي في جدة، تطوير تجربة الحج والعمرة ورفع الطاقة الاستيعابية للفندق والإسكان في مكة المكرمة، تطوير تجربة الحج والعمرة ورفع الطاقة الاستيعابية للفندق والإسكان في المدينة المنورة، التطوير في منطقة عسير.	
تطوير المشاريع الكبرى: مشروع نيوم، مشروع البحر الأحمر، مشروع القدية.	رابعا
تكوين الشراكات الاستراتيجية الدولية: صندوق رؤية سوفت بنك (صندوق الرؤية)، المشاركة في برنامج الاستثمار في البنية التحتية في الولايات المتحدة الأمريكية، صندوق الاستثمارات الروسية المباشرة، برنامج الاستثمار في الملكية الخاصة الفرنسية، استثمار شركة أوبر، شركة الصندوق السعودي الأردني للاستثمار المساهمة العامة المحدودة.	خامسا
تنوع مصادر الثروة والدخل عبر الاستثمار العالمي: الاستثمار العالمي لتنوع مصادر الثروة والدخل.	سادسا
بناء صندوق الاستثمارات العامة وتطويره: بناء قدرات رأس المال البشري، تحديث البنية التحتية والتقنيات الداعمة لعمليات الصندوق، تعزيز حضور الصندوق على النطاقين المحلي والعالمي.	سابعا

المصدر: برنامج صندوق الاستثمارات العامة، مرجع سبق ذكره، ص33.

VI. الخلاصة:

تعد صناديق الثروة السيادية أدوات استثمارية تسمح بدعم استراتيجيات النمو الاقتصادي المحلي من خلال استثماراتها الدولية والمحلية، ومن خلال استخدام ثروتها في المراحل التي تتميز بحركة اقتصادية ضعيفة بهدف إطلاق عجلة النمو الاقتصادي والحفاظ على تمويل الاستثمارات الاستراتيجية، وتسمح في حصول الدولة على دخول لتغطية عجزها المالي عندما تهبط إيراداتها وترتفع نفقاتها، كما تساهم استثمارات صناديق الثروة السيادية في تحريك الاقتصاد وإنعاشه في الدول المتلقية خصوصا في أوقات الأزمات، فعندما اندلعت الأزمة المالية العالمية لعام 2008 وما ترتب عنها من تعطيل الأنشطة الاقتصادية، اتجهت أنظار الدول خصوصا الولايات المتحدة الأمريكية إلى صناديق الثروة السيادية خصوصا الخليجية والآسيوية منها للمساهمة في إنقاذ شركاتها من الانهيار، غير أن المقدره المالية للعديد من هذه الصناديق السيادية تراجعت في الآونة الأخيرة تحت تأثير تراجع أسعار النفط، وكذا مساهمتها في تغطية العجز المالي في العديد من الدول المنشأة لها خصوصا بعد زيادة المطالب باستغلال واستثمار أموالها في الداخل بدلا من ضخ أموالها في الشركات الأجنبية في الخارج.

وعلى غرار الكثير من صناديق الثروة السيادية العالمية، يعمل صندوق الاستثمارات العامة السعودي على توسيع نشاطاته محليا وخارجيا، من خلال مساهمته في تمويل مشروعات التنمية داخل المملكة والتوسع في الخارج من خلال ضخ استثمارات في شركات عالمية أمريكية وأوروبية وحتى العربية، وما يعزز هذا المسعى، هو سعي المملكة إلى توسيع الصندوق وزيادة في أصوله إلى نحو تريليوني دولار مما يجعله أكبر صناديق الثروة السيادية في العالم. غير أن مستقبل نجاح صناديق الثروة السيادية حسب العديد من الخبراء، مرهون بقدرتها على الإفصاح والشفافية ومدى وضوح استراتيجياتها الاستثمارية لأن ذلك يزيد من قدرتها على مواصلة الاستثمار عالميا وتبديد مخاوف السياسيين الغربيين.

VII. الهوامش والإحالات:

¹ راشد بن حمد الشرقي، صناديق الثروة السيادية في سياق العولمة الاقتصادية " ثلاثة نماذج إماراتية "، المؤسسة العربية للدراسات والنشر، بيروت، لبنان، 2015، ص.9

² شريف شعبان مبروك، صناديق الثروة السيادية بين التحديات الغربية والأفاق الخليجية، دراسات استراتيجية، الطبعة الأولى، مركز الإمارات للدراسات والبحوث الاستراتيجية، العدد 146، أبو ظبي، الإمارات العربية المتحدة، 2009، ص.10.

- ³ محمود نجم، تباطؤ نمو ثروات الصناديق السيادية حول العالم، جريدة الشرق الأوسط، الجمعة 2017/04/14، تاريخ الاطلاع: 2018/01/20. الرابط الالكتروني: <https://m.aawsat.com/home/article/902076>.
- ⁴ بلقاسم زايري، دور صناديق الثروة السيادية في تطوير التمويل الإسلامي في ظل تطورات الاقتصاد السياسي الخليجي، منتدى فقه الاقتصاد الإسلامي، دائرة الشؤون الإسلامية والعمل الخيري، حكومة دبي، الإمارات العربية المتحدة، 2015، ص8.
- ⁵ أحمد الصفتي، الخليج نموذجا: مستقبل الصناديق السيادية في الاقتصاد العالمي، مركز الروابط للدراسات الاستراتيجية والسياسية، تاريخ الاطلاع: 2018/12/10، الرابط الالكتروني: rawabetcenter.com/archives/262303.
- ⁶ شعبان فرج، مريم دباغي، صناديق الثروة السيادية ومساهمتها في رسم المشهد المالي العالمي، الملتقى الدولي الثالث حول: موقع صناديق الثروة السيادية ضمن النظام المالي العالمي ودورها في تحقيق الاستقرار، جامعة خميس مليانة، الجزائر، 29 و30 أبريل 2015، ص3.
- ⁷ أيسر ياسين فهد، تقييم الصناديق السيادية في دول مختارة واختيار الأنموذج الأمثل للتطبيق على الاقتصاد العراقي، مؤتمر البيان السنوي الأول حول: التخطيط لرسم سياسات اقتصادية ومالية جديدة في العراق، مركز البيان للدراسات والتخطيط، بغداد، العراق، سبتمبر 2017، ص9.
- ⁸ سفين بيرينت، حين يتكلم المال "صناديق الثروة السيادية العربية في خطاب العولمة"، أوراق كارنيغي، مؤسسة كارنيغي للسلام الدولي، مركز كارنيغي للشرق الأوسط، العدد 12، بيروت، لبنان، أكتوبر 2008، ص3.
- ⁹ محمد أحمد بصنوري، الصناديق السيادية بين التشاؤم والتفاؤم، جريدة مكة، الخميس 08 جوان 2017، تاريخ الاطلاع: 2018/03/02. الرابط الالكتروني:
- <https://www.google.dz/amp/s/makkahnewspaper.com/amp/Article/605086?espv=1>
- ¹⁰ OECD , Declaration on Sovereign Wealth Funds and recipient country policies, 2008 , p: 2, consulter le: 20/09/2018, sur le site: <http://www.oecd.org/dof/investment-policy/oecddeclarationonsovereignwealthfundsandrecipientcountrypolicies.htm>.
- ¹¹ مركز البيان للدراسات والتخطيط، صندوق الثروة السيادي في العراق، سلسلة اصدارات مركز البيان للدراسات والتخطيط، بغداد، العراق، 2018، ص10-15.
- ¹² بلقاسم زايري، مرجع سبق ذكره، ص14.
- ¹³ سعود المجالي، صندوق النقد الدولي يتوقع بلوغ أصول الصناديق السيادية من 6 إلى 10 تريليونات دولار، جريدة الدستور، عدد الخميس 13 مارس 2008، عمان، تاريخ الاطلاع: 2018/08/17، الرابط الالكتروني: <https://www.addustour.com/m/articles/251947>.
- ¹⁴ أحمد ياسين عبد وأخرون، دور الصناديق السيادية في استثمار الفوائض النفطية، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة، العدد التاسع والأربعون (49)، جامعة بغداد، العراق، 2016، ص169.
- ¹⁵ صندوق النقد الدولي IMF، إنشاء مجموعة العمل الدولية لصناديق الثروة السيادية تيسيرا للجهود المتعلقة بالمبادئ الطوعية، إدارة العلاقات الخارجية، بيان صحفي رقم 08/97، واشنطن العاصمة، الولايات المتحدة الأمريكية، 01 مايو 2008، تاريخ الاطلاع: 2018/08/25، الرابط الالكتروني: www.imf.org.
- ¹⁶ سعود المجالي، مرجع سبق ذكره.
- ¹⁷ زكي عبد السلام الكوبري، أثر العوائد المالية والمخاطر على إنشاء صناديق الثروات السيادية، أطروحة مقدمة استكمالاً لمتطلبات منح درجة دكتوراه الفلسفة في التمويل، كلية الأعمال، قسم التمويل والمصارف، جامعة عمان العربية، الأردن، 2011، ص44.
- ¹⁸ سيد طه بدوي، صناديق الثروة السيادية ودورها في تحقيق التنمية الاقتصادية في الدول العربية، دار النهضة العربية، القاهرة، 2012، ص40.
- * معهد صناديق الثروة السيادية: هي منظمة مقرها ولاية كاليفورنيا الأمريكية، تعمل على دراسة صناديق الثروة السيادية العالمية وتأثيرها على الاقتصاد العالمي في مختلف المجالات سواء السياسية، التجارية، الأسواق المالية والسياسة المالية، كما تعمل على قياس مدى شفافية الصناديق من خلال مؤشر تصنيف يستند الى عشرة مبادئ توضح ترتيب صندوق الثروة السيادية.
- ¹⁹ رقيقة بن عيشوية، صناديق الثروة السيادية وتحديات العولمة " دراسة حالة الجزائر "، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه علوم في العلوم الاقتصادية، تخصص: نقود مالية وبنوك، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3، الجزائر، 2016/2015، ص89.

²⁰Sovereign Wealth Fund Institute(SWFI) , **Sovereign Wealth Fund Rankings** , Updated June 2018.

²¹Yves Jegourel , Max Maurin ,**Le financement de l'économie française (quel rôle pour les acteurs publics ?)** , la documentation Française , les Etude n°5404, France ,Mars 2015, p127.

²² أحمد بركة، بالأرقام.. أكبر 10 تجارب دولية وعربية في استثمار الصناديق السيادية، صحيفة النبا الوطني، مصر، الجمعة 10 أوت 2018، تاريخ الاطلاع: 2018/10/14، الرابط الالكتروني: <https://www.elnabaa.net/718314>.

²³ Sovereign Wealth Fund Institute(SWFI) , **Sovereign Wealth Fund Rankings** , Updated July 2017.

²⁴ محمود نجم، تباطؤ نمو ثروات الصناديق السيادية حول العالم، جريدة الشرق الأوسط، الجمعة 14 أبريل 2017، تاريخ الاطلاع: 2017/08/20، الرابط الالكتروني: <https://m.aawsat.com/home/article/902076>.

²⁵ العربية.نت، 2.98 تريليون دولار أصول الصناديق السيادية العربية، الاثنين 03 ديسمبر 2018، تاريخ الاطلاع: 2018/12/15، الرابط الالكتروني: <https://www.alarabiya.net/ar/live-stream>.

²⁶ هشام حنضل عبد الباقي، رؤية لتفعيل دور صناديق الثروة السيادية لتجنب الأزمات المالية والاقتصادية في دول مجلس التعاون لدول الخليج العربية، مجلة التعاون، مجلة فصلية فكرية شاملة تصدر عن الأمانة العامة لمجلس التعاون لدول الخليج العربي، السنة 23، العدد 69، الرياض، المملكة العربية السعودية، مارس 2010، ص 24.

²⁷ أحمد ياسين عبد وأخرون، مرجع سبق ذكره، ص 169.

²⁸ زكي عبد السلام الكوبري، مرجع سبق ذكره، ص 40.

²⁹ OCDE , **fonds souverains politique des pays d'accueil** , rapport du comité de l'investissement, 4 avril 2008, p3.

³⁰ محمد سالم سرور الصبان، أما حان الوقت لتأسيس صندوق السعودية السيادي وللحاق بالركب؟، موقع أرقام الخليج، 2012/10/06، تاريخ الاطلاع: 2017/07/17، الرابط الالكتروني: <http://gulf.argaam.com/article/detail/294452>.

³¹ عبد الأمير رويح، الصناديق السيادية.. الرmq الأخير لمعالجة الأزمات الاقتصادية، مؤسسة النبا للثقافة والإعلام، 2015/10/05، على الموقع الالكتروني: <https://annabaa.org/arabic/economicreports/3735>، تاريخ الاطلاع: 2016/03/27.

³² أحمد ياسين عبد وأخرون، مرجع سبق ذكره، ص 173.

³³ ندى علي، صناديق الثروة السيادية " استثمارات قلقة للتنمية الاقتصادية "، شبكة النبا للمعلوماتية، 2018/07/28، تاريخ الاطلاع: 2018/09/20، الرابط الالكتروني:

<https://www.google.dz/amp/s/amp.annabaa.org/arabic/economicreports/16038?espv=1>

³⁴ المرجع نفسه.

³⁵ محمد فرحات، الصناديق السيادية السعودية.. صمام أمان لاقتصاد قوي، العين الإخبارية، الأحد 2018/10/14، أبو ظبي، تاريخ الاطلاع: 2018/11/20، الرابط الالكتروني: <https://al-ain.com>.

³⁶ رضا عبد السلام علي، اقتصاديات استثمار الفوائض النفطية " دراسة مقارنة وتطبيقية على المملكة العربية السعودية، دراسات استراتيجية، الطبعة الأولى، مركز الإمارات للدراسات والبحوث الاستراتيجية، العدد 138، أبو ظبي، الإمارات العربية المتحدة، 2008، ص 66.

³⁷ شريف شعبان مبروك، مرجع سبق ذكره، ص 54.

³⁸ صحيفة مال الاقتصادية، صندوق الاستثمارات العامة... هل انتقل إلى الخطة B؟، الرياض، 30 يوليو 2018، تاريخ الاطلاع: 2018/08/20، الرابط الالكتروني: <https://www.maaal.com/archives/20180730/110535>.

³⁹ صندوق الاستثمارات العامة، برنامج صندوق الاستثمارات العامة (2020/2018) " رؤية المملكة العربية السعودية 2030"، الإصدار الأول، المملكة العربية السعودية، 2017، ص ص 12، 14، تاريخ الاطلاع: 2018/08/24، الرابط الالكتروني:

www.pif.gov.sa/pifprograms/vrp.

⁴⁰ إحسان علي بوحليقة، ما تكليف صندوق الاستثمارات العامة حتى يلد مشاريعا جريئة، صحيفة مال الاقتصادية، الرياض، 31 أكتوبر 2017، تاريخ الاطلاع: 2018/05/10، الرابط الالكتروني: <https://www.maaal.com/archives/20171031/98631>.

⁴¹Sovereign Wealth Fund Institute (SWFI) , **Sovereign Wealth Fund Rankings** , Updated June 2018.

⁴² صندوق الاستثمارات العامة، مرجع سبق ذكره، ص 46.

⁴³ فهد الثنيان، استراتيجية صندوق الاستثمارات العامة، صحيفة مال الاقتصادية، الرياض، 01 يناير 2017، تاريخ الاطلاع: 2018/06/10، الرابط الالكتروني: <https://www.maaal.com/archives/20170101/84999>.

- 44 صندوق الاستثمارات العامة، مرجع سابق، ص ص22، 23.
- 45 صحيفة مال الاقتصادية، خادم الحرمين يوافق على تخصيص 100 مليار من الاحتياطات لصندوق الاستثمارات العامة، الرياض، 30 نوفمبر 2016، تاريخ الاطلاع: 20/05/2018، الرابط الالكتروني: <https://www.maaal.com/archives/20161130/83620>.
- 46 صحيفة مال الاقتصادية، 2 مليار حجم صفقة استحواذ صندوق الاستثمارات العامة على حصة في أكوا باور والنسبة 15%، الرياض، 29 يونيو 2018، تاريخ الاطلاع: 18/08/2018، الرابط الالكتروني: <https://www.maaal.com/archives/20180629/109284>.
- 47 صندوق الاستثمارات العامة، مرجع سبق ذكره، ص78.
- 48 نفس المرجع، ص ص 74، 76.
- 49 صحيفة مال الاقتصادية، بعد تقارير تشير لاحتمالية استحواذ صندوق الاستثمارات العامة على حصة بالشركة.... سهم تيسلا يقفز 4.7%، الرياض، 07 أوت 2018، تاريخ الاطلاع: 28/08/2018، الرابط الالكتروني: <https://www.maaal.com/archives/20180807/110957>.
- 50 صحيفة مال الاقتصادية، صندوق الاستثمارات العامة: الاستثمار في التقنية هدف استراتيجي... ونستهدف الفرص المجزية، الرياض، 07 يناير 2017، تاريخ الاطلاع: 24/08/2018، الرابط الالكتروني: <https://www.maaal.com/archives/20170107/85283>.
- 51 صحيفة مال الاقتصادية، بعد مفاوضات طويلة صندوق الاستثمارات العامة يستحوذ على حصة في أكوا باور، الرياض، 28 يونيو 2018، تاريخ الاطلاع: 18/08/2018، الرابط الالكتروني: <https://www.maaal.com/archives/20180629/109281>.
- 52 صحيفة مال الاقتصادية، 2 مليار حجم صفقة استحواذ صندوق الاستثمارات العامة على حصة في أكوا باور والنسبة 15%، مرجع سبق ذكره.
- 53 صحيفة الاقتصادية، إطلاق مشروع وادي الديسية لاستثمار مقوماته السياحية، جريدة العرب الاقتصادية الدولية، عدد الثلاثاء 20 نوفمبر 2018، الرياض، تاريخ الاطلاع: 22/11/2018، الرابط الالكتروني: www.aleqt.com/2018/11/20/article-1493066.html.