

دور الصناديق السيادية في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وتعزيز التنمية الاقتصادية:

دراسة حالة البنك العمومي للإستثمار BpiFrance

The Role Of Sovereign Wealth Funds In Financing SMEs And Supporting Economic Development: A Case Study Of The Public Investment Bank BpiFrance

الحاج علي حليلة¹، بوعتروس عبد الحق²¹ قسم علوم التسيير، جامعة قسنطينة 2- عبد الحميد مهري، مخبر المغرب الكبير الإقتصاد والمجتمع، الجزائر.

halima.elhadjali@univ-constantine2.dz

² قسم علوم التسيير، جامعة قسنطينة 2 عبد الحميد مهري، الجزائر. Abdelhak.bouatrous@univ-constantine2.dz

معلومات حول المقال

تاريخ المقال

الاستلام: 21 أكتوبر 2025

القبول: 30 ديسمبر 2025

النشر: 31 ديسمبر 2025

المؤلف المراسل

الحاج علي حليلة

البريد الإلكتروني:

halima.elhadjali@univ-

constantine2.dz

حقوق النشر © 2025، جامعة عبد

الحفيظ بوصوف، ميلة. هذه مقالة ذات

وصول مفتوح بموجب ترخيص CC BY-

NC-ND.

الاقتباس المقترح

الحاج علي ، ح. بوعتروس ، ع. (2025).

دور الصناديق السيادية في تمويل

المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وتعزيز

التنمية الاقتصادية: دراسة حالة البنك

العمومي للإستثمار BpiFrance

، مجلة اقتصاد المال والأعمال، المجلد 9،

العدد 4، ص ص 188-208

م إ م أ

188

الملخص: تهدف هذه الدراسة إلى تبيان دور الصناديق السيادية في تقليص فجوة التمويل التي تعاني منها المؤسسات الصغيرة والمتوسطة؛ لما لهذه الأخيرة من أهمية في تحقيق التنمية الاقتصادية، خلق مناصب شغل وتعزيز الابتكار عبر أدوات مالية مبتكرة. اتبعت الدراسة المنهج الوصفي، إضافة إلى المنهج التحليلي الذي يظهر في الجانب التطبيقي من خلال دراسة حالة البنك العمومي الفرنسي BpiFrance؛ الذي يقدم مجموعة من الخدمات المبتكرة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة الفرنسية بهدف المرافقة والتمويل.

خلصت هذه الدراسة إلى العديد من النتائج أهمها: أن الصناديق السيادية طورت آليات استثمارية غير مباشرة تتيح لها دعم وتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بما يخدم أهداف التنمية. كما أن الخدمات التي يوفرها الصندوق السيادي الفرنسي بنك BpiFrance، محل هذه الدراسة، أثرت إيجاباً على أداء المؤسسات الصغيرة والمتوسطة المدعومة، وعلى قدرتها على خلق مناصب شغل.

الكلمات المفتاحية: تمويل؛ تنمية؛ صناديق سيادية؛ مؤسسات صغيرة ومتوسطة.

Abstract: This study aims to examine the role of sovereign wealth funds in narrowing the financing gap faced by small and medium-sized enterprises (SMEs), given their crucial contribution to economic development, job creation, and innovation through a range of innovative financial tools. The study adopts a descriptive methodology complemented by an analytical approach, applied through a case study on the French public investment bank Bpifrance, which provides SMEs with a variety of innovative services to ensure access to the necessary financial resources and support.

The study concluded that sovereign wealth funds have developed indirect investment mechanisms that allow them to support and finance SMEs serves development objectives. Moreover, the results indicate that the services provided by the French sovereign wealth fund Bpifrance, have had a positive and significant impact on the performance of the supported SMEs, and their ability to generate employment opportunities.

Keywords: Development; Financing ;Small and medium enterprises; Sovereign wealth funds .

1. مقدمة

تعد الصناديق السيادية إحدى أهم الأدوات الاستثمارية التي تعتمد عليها الدول في إدارة فوائدها المالية وتعزيز استدامة مواردها الاقتصادية. من خلال استثمارها لتحقيق عوائد طويلة الأجل وضمان استقرار الاقتصاد الوطني في مواجهة تقلبات الأسواق العالمية. غير أن دور هذه الصناديق لم يعد يقتصر على الاستثمار الخارجي أو تنمية الثروات المالية فحسب، بل تطور ليشمل دعم التنمية المحلية في ظل النظرية الحديثة لتمويل التنمية؛ أين شهدت العلاقة بين رأس المال والنمو الاقتصادي والاجتماعي تطوراً نوعياً؛ حيث لم يعد التمويل مجرد وسيلة لتحقيق الربحية فقط، بل أصبح أداة استراتيجية لتوجيه الموارد نحو تحقيق أهداف التنمية المستدامة (SDGs) أيضاً. وذلك من خلال الدمج بين العائد المالي والأثر التنموي، وفي هذا السياق، برز الاهتمام المتزايد بتوجيه جزء من استثمارات الصناديق السيادية نحو القطاعات التي تعاني من فجوة تمويلية كالمؤسسات الصغيرة والمتوسطة؛ التي بدورها تمثل المحرك الأساسي للتنمية الاقتصادية في أغلب دول العالم، مصدراً رئيسياً لخلق فرص العمل، تعزيز الابتكار، وزيادة القدرة التنافسية. لكن غالباً ما تواجه العديد من التحديات أبرزها صعوبة الحصول على التمويل الكافي ومحدودية فرص توسعها في الأسواق المحلية والدولية. وهو ما يعكس تحولاً في طبيعة عمل الصناديق السيادية من مجرد أداة لحفظ الثروة وتنميتها إلى فاعل اقتصادي وتنموي قادر على إحداث أثر مباشر في بنية الاقتصاد، رغم ارتفاع مستوى المخاطرة في هذا القطاع؛ وذلك من خلال دراسة حالة أحد الصناديق السيادية الفرنسية الذي ركز في استراتيجيته الاستثمارية على تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، وهو البنك العمومي للإستثمار BpiFrance.

م.إ.م.أ

1.1. إشكالية الدراسة

189

تظهر إشكالية هذه الدراسة في السؤال الرئيسي التالي:

كيف تساهم الصناديق السيادية في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وتعزيز قدرتها على تحقيق التنمية الاقتصادية؟

2.1. الأسئلة الفرعية للدراسة

ولمعالجة هذا الموضوع من مختلف جوانبه يمكن طرح الأسئلة الفرعية التالية:

- ما هي العلاقة بين الصناديق السيادية واحتياجات المؤسسات الصغيرة والمتوسطة للتمويل المستدام؟
- ما هي الآليات المستخدمة من قبل الصناديق السيادية في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة؟
- كيف يساهم البنك العمومي للإستثمار BpiFrance في تمويل ودعم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الفرنسية؟

3.1. فرضيات الدراسة

من أجل الإجابة على التساؤلات الفرعية المطروحة، تمت صياغة عدد من الفرضيات كالآتي:

- تطوّر الصناديق السيادية آليات استثمارية غير مباشرة تتيح لها دعم وتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

• يقدم الصندوق السيادي الفرنسي المتمثل في البنك العمومي للاستثمار **Bpifrance** الفرنسي خدمات مبتكرة لتمويل ودعم المؤسسات المستفيدة .

• تؤثر الخدمات التي يوفرها الصندوق السيادي الفرنسي _ البنك العمومي للإستثمار **BpiFrance** إيجابا على نشاط المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الفرنسية المدعومة.

4.1. أهمية الدراسة

تبرز أهمية هذه الدراسة في تبيان كيفية توظيف رؤوس الأموال السيادية لتمويل ودعم احد القطاعات الإستراتيجية في الإقتصاد وهو قطاع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ، من اجل تعزيز التنمية وخلق فرص العمل.

5.1. أهداف الدراسة

تهدف هذه الدراسة إلى:

• إعطاء نظرة عامة حول الصناديق السيادية مع توضيح التغيرات التي طرأت على استراتيجياتها الاستثمارية ؛

• توضيح العلاقة بين الصناديق السيادية والمؤسسات الصغيرة والمتوسطة وتبيان مختلف الاستراتيجيات المستخدمة من قبل الصناديق السيادية في تمويل ودعم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة .

• تقديم الآليات المبتكرة التي يستخدمها بنك **Bpifrance** في تمويل ودعم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ورصد أثرها على نشاطها.

6.1. منهج الدراسة

سنعتمد في هذه الدراسة على المنهج الوصفي ، من خلال الإحاطة بالإطار المفاهيمي لكل من الصناديق السيادية والمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، وتوضيح العلاقة بينهما، إضافة إلى المنهج التحليلي لتحليل نتائج عمليات تمويل ودعم الصندوق السيادي محل الدراسة – البنك العمومي للإستثمار **BpiFrance** – للمؤسسات المستفيدة من أجل رصد الأثر على أدائها مع تحديد طبيعته.

7.1. الدراسات السابقة

• (تواكشت و بغنة، 2016) ، هدفت هذه الدراسة إلى تبيان دور الصناديق السيادية كطريقة جديدة لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ، وتحديد مدى فعاليتها في تقليص مشكل التمويل الذي تعاني منه، حيث تمت دراسة صندوق التنمية الصناعية السعودي والتوصل إلى نتيجة مفادها أن الصندوق السيادي محل الدراسة قد حقق نجاحا معتبرا في تمويل وتنمية القطاع الصناعي.

• (قصري، 2023) ، هدفت هذه الدراسة الى تبيان دور الصناديق السيادية في بعث أنشطة اقتصادية متنوعة تساهم في خلق موارد جديدة داخل الإقتصاد، كما بحثت في دور صندوق مبادلة للاستثمار ومدى فاعليته في دعم جهود التنويع الإقتصادي داخل الإمارات العربية المتحدة. وتوصلت إلى نتيجة مفادها أن صندوق مبادلة للاستثمار استطاع أن يتبنى نهج متكامل للاستثمار بشكل تخطى مصلحة الأجيال الحالية إلى الأجيال المقبلة.

هناك نوع من التشابه بين هاتين الدراستين وموضوع دراستنا بشكل عام، إلا أنّ هنالك اختلافا فيما يخص الصندوق السيادي محل الدراسة وكذلك سيورة التحليل، من خلال التطرق إلى مفاهيم جديدة تتعلق بالتنمية المستدامة والتمويل المستدام، وكذا الأثر من الاستفادة من خدمات بنك BpiFrance على نشاط المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الفرنسية.

2. إطار مفاهيمي حول الصناديق السيادية

تعتبر الصناديق السيادية ظاهرة ليست بالجديدة على الساحة المالية العالمية، حتى وإن عرفت نموا سريعا في نهاية القرن العشرين وبدايات الألفية الثالثة. حيث تعود هذه الصناديق إلى خمسينيات القرن العشرين عند ما أنشأت دولة الكويت هيئة الإستثمار الكويتية سنة 1953، ليصل عددها إلى 179 صندوقا سنة 2025.

1.2. تعريف الصناديق السيادية

يعرفها معهد صناديق الثروة السيادية على أنها: صندوق أو كيان استثماري مملوك للحكومة، يتكون عادة من: فوائض ميزان المدفوعات، معاملات النقد الأجنبي الرسمية، فوائض الخصخصة، مدفوعات التحويلات الحكومية، فوائض الميزانية، و/أو الإيرادات المتأتية من صادرات الموارد الطبيعية، ويستثني تعريف الصناديق السيادية جملة من الأمور:

- أصول الاحتياطي الأجنبي التي تحتفظ بها السلطات النقدية لأغراض ميزان المدفوعات التقليدي أو لأغراض السياسة النقدية؛

- المؤسسات العامة بالمعنى التقليدي للمصطلح؛

- الأصول المدارة لصالح الأفراد: "عبارة عن صناديق استثمار حكومية مكونة من أصول مالية في شكل أسهم أو سندات وغيرها من الأدوات المالية" (SWFI, 2024).

أما منظمة التعاون الإقتصادي والتنمية (OECD)، فتعرف الصناديق السيادية على أنها "وسائط استثمارية مملوكة للحكومة، يتم تمويلها من موجودات الصرف الأجنبي، وتدار بشكل مستقل عن الإحتياطيات الرسمية للسلطات النقدية" بحسب منظمة التعاون الإقتصادي والتنمية وبعض المصادر الأخرى. هذه الصناديق تدير فوائض مالية للدول وتستثمرها في مجموعة متنوعة من الأصول المالية (Blundell Wignall & Hu, 2008, p. 4)

2.2. خصائص الصناديق السيادية

تتميز الصناديق السيادية بما يلي (العقريب، 2014، صفحة 117) :

- هي صناديق مملوكة للدولة وليس للقطاع الخاص، تخضع لإدارتها ومراقبتها من خلال هيئة مستقلة عن باقي الهيئات الحكومية.
- أصول هذه الصناديق عبارة عن احتياطات ناتجة عن فوائض التصدير (تصدير مواد أولية كالبنترول، المنتجات الصناعية...)، أو فوائض الميزانية العامة للدولة.
- إدارة أصول الصناديق السيادية تختلف عن إدارة الإحتياطيات الرسمية من العملات الأجنبية والذهب التي تدار من طرف السلطات النقدية.

- تتبنى الصناديق السيادية إستراتيجية استثمارية طويلة المدى داخل وخارج الوطن.

3.2. أهداف إنشاء الصناديق السيادية

يمكن الهدف من إنشاء الصناديق السيادية فيما يلي (Reymond, 2009, pp. 80-83) :

- المحافظة على آليات العوائد من المصادر الطبيعية كالنفط مثلاً، لتغطية العجز في الموازنات العامة للدولة عند انخفاض أسعار المصادر الطبيعية في السوق العالمية.
- الإستثمار في مؤسسات أجنبية من أجل تفادي الضغوطات التضخمية الناتجة عن ضعف الطاقة الاستيعابية للإقتصاد الوطني، من خلال شراء حصص مباشرة.
- تكوين مدخرات للأجيال القادمة في حالة نزوب الموارد الطبيعية.
- تحقيق التنوع في الإقتصاد : من خلال القيام باستثمارات استراتيجية مثل صناديق التنمية – (A Weiss, 2008, p. 5)، التي تقوم بتمويل مشاريع تنموية ؛ مثل بناء المنشآت القاعدية والبنى التحتية ، إقامة شراكة صناعية ، أو الإستثمار في القطاعات الإستراتيجية ؛ كقطاع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة من أجل تطوير بلدانها وزيادة تنافسيتها ، وهذا ما يقوم به صندوق تماسيك (Temasek) في دولة سنغافورة مثلاً، وصندوق الإستثمارات العامة السعودي Public investment fund و Mubadala في أبوظبي بالإمارات العربية المتحدة (Brtin-Delacourt, 2009, p. 38).

4.2. أنواع الصناديق السيادية

تصنف الصناديق السيادية وفقاً لمعايير مختلفة كما يلي :

1.4.2. حسب الهدف من إنشائها: تقسم إلى:

- صناديق الادخار للأجيال القادمة : تهدف إلى تحويل الأصول غير المتجددة إلى محافظ أصول متنوعة.
- مؤسسات استثمار الاحتياطيات: يتم إنشاؤها لزيادة عائد الاحتياطيات .
- صناديق التنمية : تساعد على تمويل المشاريع التنموية، مثل صناديق الاستثمار الاستراتيجية التي تعمل على تمويل ودعم قطاعات معينة مثل قطاع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة .
- صناديق الطوارئ : هي احتياطيات التقاعد (من مصادر غير اشتراكات الأفراد في معاشات الأفراد) وتكون موجودة في ميزانية الدولة العامة.

2.4.2. حسب مصادر تمويلها: وتقسم إلى:

- الصناديق الممولة عن طريق عوائد المواد الأولية: تكونها الدول المصدرة للمواد الأولية كحل للحفاظ على نصيب الأجيال في هذه الثروات؛ بحيث يتم إحلال الموارد الطبيعية بشكل آخر من الأصول.
- الصناديق الممولة بفوائض المدفوعات الجارية: تكونها الدول التي تحقق فوائض في ميزان المدفوعات بما يفيض عن احتياجات الإستثمار المحلي بها .
- الصناديق الممولة بعوائد الخصخصة: تكونها الدول تخوفاً من التوسع الكبير في الإنفاق العمومي نتيجة خصخصة القطاع العام ، بما يفوق الطاقة الاستيعابية للاقتصاد .
- الصناديق الممولة بفائض الميزانية : يتم إنشاؤها نتيجة لتحقيق فائض في الميزانية العامة للدولة، وتحويله إلى أصول مالية قصد تحقيق عوائد إضافية.

5.2. ترتيب الصناديق السيادية عالمياً حسب حجم أصولها

جاء في تقارير معهد صناديق الثروة السيادية ، أن إجمالي حجم الأصول المدارة من طرف الصناديق السيادية العالمية بلغ 12 تريليون دولار خلال سنة 2024 ؛ تنشط في مختلف القطاعات الاقتصادية والإستثمارية حول العالم، واستناداً إلى معطيات التقرير؛ فإن 40 % من هذه الأصول تابعة لصناديق سيادية خليجية. مع احتلال الصندوق السيادي النرويجي الصدارة في ترتيبها لسنة 2025 حسب الجدول 1 الموالي:

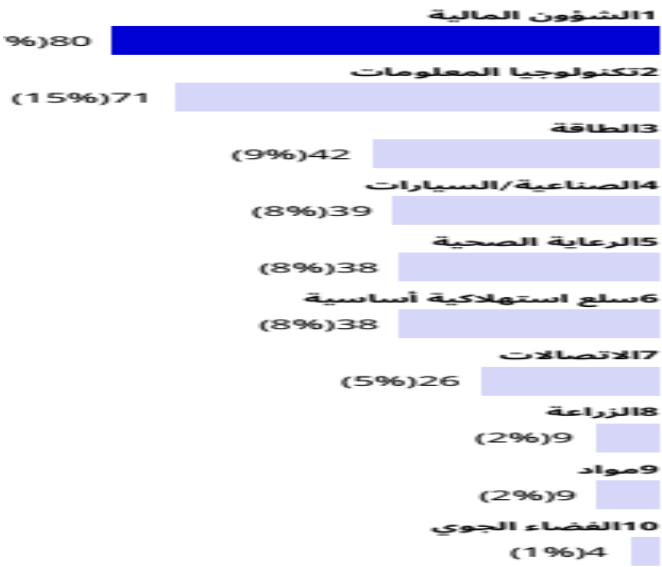
الجدول 1. ترتيب الصناديق لسيادية حسب حجم الأصول لسنة 2025

حجم الأصول (\$b)	البلد	الصندوق
1767,19	Norway	NBIM
1417,33	China	SAFE IC
1332,07	China	CIC

Source : (SWF Academy, 2025)

وحسب ما جاء في تقرير صناديق الثروة السيادية لسنة 2024, (Canapé Aguilar & Johnson, 2024, p. 11) ، فإن هناك نمواً في نشاطها من خلال 473 استثماراً ، وتوسعا ملحوظاً في قيمة المعاملات الإجمالية التي شاركت فيها ، لتصل إلى 234 مليار دولار؛ أي ما يقارب ضعف القيمة لسنة 2023. إذ استحوذت الصناديق السيادية العشرة الأولى على 91% من إجمالي الصفقات المبرمة، أما فيما يخص أهم القطاعات التي تستثمر فيها الصناديق السيادية أموالها ، فنجد أن القطاعات الخمسة الأولى (التمويل والتكنولوجيا والطاقة والصناعة/السيارات والرعاية الصحية)، قد استحوذت على حوالي 57% من مجموع الصفقات بمبلغ 37 مليار دولار. من جانبه شهد قطاع التكنولوجيا ارتفاعاً في عدد المعاملات في مجال الذكاء الاصطناعي والبرمجيات بنسبة 15%. حسب ما هو موضح في الشكل 1 الموالي:

الشكل 1. أهم 10 قطاعات تستثمر فيها الصناديق السيادية سنة 2024



Source : (Canapé Aguilar & Johnson, 2024, p. 12)

6.2. الإستراتيجيات الإستثمارية للصناديق السيادية

تطورت الإستراتيجية الإستثمارية للصناديق السيادية (SWFs)، من التركيز على الإستثمار في فئات الأصول التقليدية مثل النقد، السندات والأسهم، إلى اعتماد نهج أكثر تنوعاً وتطوراً يشمل الإستثمار في الأموال الخاصة، العقارات، ومشاريع البنية التحتية، ويعكس هذا التطور النمو الكبير في حجم هذه الصناديق، وزيادة مستوى احترافيتها، ورغبتها في تحقيق عوائد أعلى معدلة حسب المخاطر، إلى جانب المساهمة في تحقيق أهداف التنمية الإقتصادية بشكل واسع، ويمكن توضيح أهم هذه المراحل فيما يلي:

1.6.2. الإستراتيجية الإستثمارية التقليدية: تبنت الصناديق السيادية في بداياتها نهجاً متحفظاً، يقوم على حماية رأس المال وضمان الاستقرار المالي للدولة. حيث قامت بالتركيز على الإستثمارات الآمنة وطويلة الأجل، من خلال توجيه الموارد نحو أدوات منخفضة المخاطر بهدف ضمان عائد مستقر على المدى الطويل. كذلك الاعتماد على نموذج "الاحتياط الاستراتيجي"، واستخدام الصندوق كأداة لدعم السياسة المالية للدولة، خصوصاً خلال فترات انخفاض أسعار الموارد الطبيعية أو الأزمات الإقتصادية.

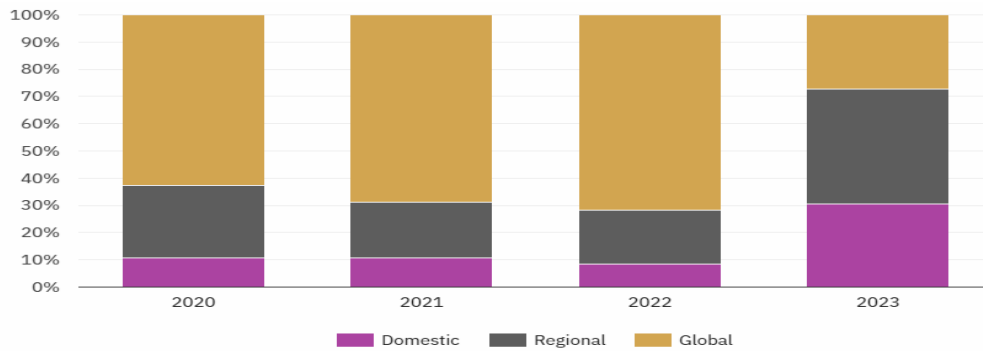
2.6.2. استراتيجية التحوّل نحو التنويع الإستثماري: حسب نظرية المحفظة الحديثة، يعد تنويع الأصول عنصراً أساسياً في إدارة المخاطر (آيت بشير، 2018، الصفحات 105-106). أما فيما يخص الصناديق السيادية؛ فقد شهدت تحولا إستراتيجيا ملحوظا في سياستها الإستثمارية، تتمثل في الاتجاه نحو تنويع محافظها الإستثمارية عن طريق أصول بديلة، وذلك نتيجة لمجموعة من التحديات، أبرزها انخفاض أسعار الفائدة العالمية، وتذبذب العوائد، والرغبة في تحقيق عوائد أعلى على المدى الطويل، من خلال (Truman, 2007, pp. 3-5): التوسع في الإستثمار في قطاعات متعددة، دخول الأسواق الناشئة، وتبني إستراتيجيات توزيع الأصول (Asset Allocation) على أسس علمية، بهدف تحسين التوازن بين العائد والمخاطرة.

3.6.2. الاستجابة للأزمات المالية: خلال الأزمات، كما كان عليه الحال خلال الأزمة المالية العالمية (2008) أو أزمة كوفيد-19، أعادت الصناديق السيادية النظر في محافظها الإستثمارية. من خلال اعتماد سلوك دفاعي وتقليص الإنكشاف على أسواق الأسهم والسندات الخاصة المرتفعة المخاطر؛ وإقبال العديد منها على أسواقها المحلية أو الإستثمار المكثف في أدوات الدين السيادي، وبداية من 2015 ضاعفت الصناديق السيادية إستثماراتها من حيث عدد الصفقات، كما استثمرت 14 مليار دولار أمريكي في الأسواق الداخلية سنة 2021، أكبر بـ 1 مليار دولار مقارنة بسنة 2020 بسبب أزمة كوفيد 19 (IFSWF, 2021)، مثلاً في النرويج، ساهم الصندوق التقاعدي الحكومي النرويجي بنحو 37 مليار دولار؛ أي 3% من رأس مال الصندوق، لتخفيف الضغط على ميزانية الدولة. وكذا صندوق الثروة السيادي الروسي، الذي نتج عن إستثماراته ظهور لقاح سبوتنيك 7 واستثمر بكثافة سنة 2020 في مواجهة انتشار الفيروس بشكل مباشر عن طريق زيادة الإنفاق على أنظمة تشخيص فيروس "كوفيد-19"، وإنتاج الأدوية المضادة للفيروسات. ومن خلال الشكل 2 الموالي يتبن زيادة توجه الصناديق السيادية نحو الإستثمار في الداخل خلال فترة الأزمة، إلى جانب إستثماراتها في الخارج.

م إ م أ

194

الشكل 2. حجم استثمارات الصناديق السيادية في الداخل والخارج 2020-2023



Source : (IFSOF, 2021)

فمع تعافي الأسواق، ظهرت فرص مغرية لاستثمار رؤوس الأموال في أصول ذات مخاطرة أعلى لكن بعوائد محتملة مرتفعة، فبعد أن استثمرت مبالغ خيالية لدعم اقتصادياتها المحلية أو القيام باستثمارات انتهازية في الأسواق الدولية المتقلبة سنة 2020، ارتفعت الإستثمارات المباشرة للصناديق السيادية مرة أخرى سنة 2021، لتصل إلى 71.6 مليار دولار، مقارنة بـ 67.8 مليار دولار سنة 2020. بعدد صفقات قفز من 316 سنة 2020 إلى 429 صفقة سنة 2021، بزيادة قدرها 50% على أساس سنوي (IFSOF, 2021)، من أمثلتها صندوق الإستثمارات العامة السعودي الذي انفق أكثر من 10 مليارات دولار في شراء أسهم بالمؤسسات الأمريكية والأوروبية الكبرى من نفس العام.

م إ م أ

195

4.6.2. الاحترافية المؤسسية والتوجه الاستراتيجي: نتيجة لنمو أصول الصناديق السيادية وأهميتها المتزايدة، تطورت بنيتها المؤسسية وأساليب إدارتها من خلال تحسين الحوكمة والشفافية، والاستعانة بكفاءات متخصصة، إضافة إلى الإستثمار في القطاعات ذات الأولوية الوطنية مثل الأمن الغذائي، الصناعات المحلية، والطاقت المتجددة؛ ففي سنة 2023، بلغت الإستثمارات المباشرة للصناديق السيادية فيها أعلى مستوى لها على الإطلاق، أي ما قيمته 9.7 مليار دولار.

ومنه ؛ يمكن القول أن استراتيجيات الإستثمار الخاصة بالصناديق السيادية تختلف بحسب الأهداف والغرض الذي أنشأت من أجله.

3. دور الصناديق السيادية في ظل النظرية الحديثة لتمويل التنمية

1.3. النظرية الحديثة لتمويل التنمية

تعد النظرية الحديثة لتمويل التنمية تطورا نوعيًا في فهم العلاقة بين رأس المال والنمو الإقتصادي والاجتماعي، حيث لم يعد التمويل مجرد وسيلة لتحقيق الربح فقط، بل أصبح أداة استراتيجية لتوجيه الموارد نحو تحقيق أهداف التنمية المستدامة (SDGs) أيضا؛ كما أنها تبرز أهمية توجيه رأس المال نحو الابتكار والمشاريع الصغيرة كوسيلة لتحقيق تحول تنموي حقيقي ومستدام (ساطور، 2013، صفحة 180).

1.1.3. أهم المبادئ التي تقوم عليها النظرية الحديثة لتمويل التنمية: تقوم هذه النظرية على مبادئ جديدة، أهمها:

أ. التمويل المستدام والدمج بين العائد المالي والأثر التنموي: وهنا انتشر مفهوم الإستثمار المسؤول؛ الذي

يأخذ بعين الاعتبار المعايير البيئية، الاجتماعية والحوكمة ESGs عند تمويل المشاريع ، والإستثمار المؤثر Impact investing الذي يركز على تقديم خدمات مالية لمشاريع ذات اثر ايجابي في المجتمع والبيئة إضافة إلى العوائد المالية (بركان، 2021، صفحة 797).

ب. التمويل المختلط: يهدف إلى تمويل المشاريع التي تسعى إلى تحقيق التنمية المستدامة (SDGs)؛ حيث يتضمن الدمج بين رأس المال التنموي في شكل منح، قروض ميسرة، ضمانات من طرف : حكومات، منظمات دولية، مؤسسات خيرية ، أو رأس المال التجاري في شكل استثمارات، وقروض تجارية من طرف مستثمرين خواص: بنوك، صناديق استثمار مثل الصناديق السيادية، أو مؤسسات مالية (Mc Dowell, 2024, p. 12).

ج. التكنولوجيا المالية والشمول المالي : توظيف أدوات مبتكرة لتمويل قطاعات حيوية ؛ كالبنية التحتية، التحول نحو الطاقة النظيفة، المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، والإبتكار التكنولوجي بتكاليف منخفضة (عليوة زهران، 2025، صفحة 1001) ، إلا انه بالرغم من الجهود المبذولة لتوسيع نطاق الوصول إلى التمويل البالغ الصغر فان 14 % فقط من المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في المنطقة العربية لديها قرض أو خط ائتمان ، وهي اقل بكثير من المتوسط العالمي 29 % ، بسبب محدودية الوصول إلى الخدمات المالية ، ارتفاع تكاليف الاقتراض، إضافة إلى عدم الإلمام بالشؤون المالية والرقمية، وانتشار العمليات غير الرسمية، والنظر إلى المؤسسات الصغيرة على أنها من المقترضين ذوي المخاطر العالية (الامم المتحدة الاسكوا Escwa ، 2025، الصفحات 4-5) .

م.إ.م.أ

196

2.1.3. موقع الصناديق السيادية ضمن النظرية الحديثة لتمويل التنمية: تعد النظرية الحديثة لتمويل التنمية (Modern Development Finance Theory)، مقارنة جديدة وبديل استراتيجي يعتمد على تعبئة الموارد المحلية، وتحفيز الشراكات، والإبتكار في أدوات التمويل ، في ظل تصاعد التحديات التنموية وتراجع فعالية أدوات التمويل التقليدية. وهنا زاد الاهتمام باستقطاب استثمارات الصناديق السيادية ، التي تمثل في العديد من ممارساتها تجسيدا عمليا لمبادئ هذه النظرية؛ من حيث إدارة المحافظ، وتحليل العوائد والمخاطر، وتنوع الأصول، وتبيان الدور الاستراتيجي للدولة في توجيه الموارد نحو التنمية المستدامة؛ نظرا لما تمتلكه من إمكانات استثمارية ضخمة. ومن خلال هذه الورقة البحثية سوف يتم التركيز على مساهمة الصناديق السيادية في دعم أهم ركائز التنمية الاقتصادية وهي المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

2.3. ماهية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة

حاولت دول الاتحاد الأوروبي من خلال اتفاقية اللجنة الأوروبية وضع تعريف للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة يعتمد على ثلاث معايير: عدد العمال، رقم الأعمال السنوي، ومجموع الميزانية، والذي تم اعتماده ابتداء من 2005/01/01. ويمكن توضيحه في الجدول 2 التالي:

الجدول 2. تصنيف المؤسسات حسب معيار رقم الأعمال ومجموع الميزانية وعدد العمال

حجم المؤسسات	عدد العمال	مجموع رقم الأعمال السنوي	مجموع الميزانية بالاورو
مؤسسة مصغرة	من 01 إلى 09	≥ 2 مليون	≥ 2 مليون
مؤسسة صغيرة	من 10 إلى 49	≥ 10 مليون	≥ 10 مليون
مؤسسة متوسطة	من 50 إلى 249	≥ 50 مليون	≥ 43 مليون
مؤسسة كبيرة	من 250 إلى ما فوق	< 50 مليون	< 43 مليون

Source: (Commission des communautés européennes, 2003, pp. 36-41)

حيث تؤدي المؤسسات الصغيرة والمتوسطة (SMEs) دوراً محورياً في اقتصاديات الدول؛ خاصة في الدول النامية والناشئة ، وذلك من خلال مساهمتها في توفير مناصب العمل ؛ فحسب إحصائيات منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية (OCDE) ، تمثل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة 90% من مجموع المؤسسات العالمية ، وتوفر من 50-70 % من فرص العمل ، إضافة إلى أنها تسهم في خلق القيمة المضافة وتعزيز التنافسية ، ومنه تحقيق التنمية الاقتصادية .

3.3. الفجوة التمويلية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة

تواجه المؤسسات الصغيرة والمتوسطة تحديات كبيرة في الوصول إلى التمويل نتيجة للخصائص التي تميزها عن باقي المؤسسات الكبرى ، مما يؤدي إلى ما يُعرف بـ "فجوة التمويل" ، وهي الفرق بين التمويل الذي تحتاجه هذه المؤسسات لتنفيذ خططها التشغيلية والتوسعية وبين ما تحصل عليه فعلياً من المصادر الرسمية. وتعد هذه الفجوة مؤشراً واضحاً على ضعف قدرة النظام المالي على تلبية احتياجات هذا القطاع، مما يؤدي إلى انخفاض مساهمته في الناتج المحلي الإجمالي والتوظيف (International Finance Corporation World Bank Group, 2017, p. 2)، حيث تشير تقديرات مؤسسة التمويل الدولية لسنة 2024، إلى أن نحو 40% من المؤسسات المتناهية الصغر والصغيرة والمتوسطة الرسمية في الاقتصاديات النامية تعاني من احتياجات تمويلية غير مغطاة ، مما يبرز الحاجة الملحة إلى ابتكار حلول تمويلية أكثر سهولة وقل تكلفة لتعزيز نمو هذه المؤسسات وقدرتها التنافسية. وهناك عدة أسباب تؤدي إلى حدوث الفجوة التمويلية لهذا النوع من المؤسسات منها :

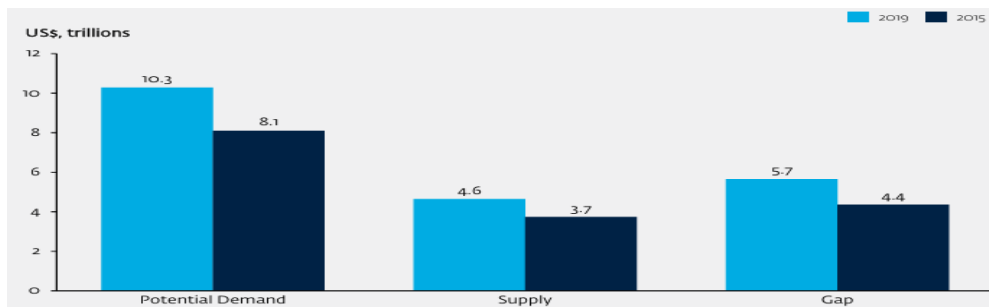
م إ م أ

197

- محدودية الوصول إلى الائتمان المصرفي نتيجة ارتفاع المخاطر المرتبطة بالقروض ، وغياب الضمانات؛
- انخفاض مؤشر الشمول المالي في الدول النامية، باعتباره عاملاً مهماً في تسهيل عملية ولوج المؤسسات الصغيرة والمتوسطة إلى مصادر التمويل المبتكرة .

ارتفعت فجوة تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ومتناهية الصغر (MSME) من 4.4 تريليون دولار إلى 5.7 تريليون دولار ؛ أي بأكثر من 1.1 تريليون دولار أمريكي من سنة 2015 إلى سنة 2019 حسب الشكل 3 ، نتيجة لارتفاع إجمالي الطلب على الائتمان مقارنة بالعرض عليه ، ومنه ارتفعت الفجوة الإجمالية بنسبة 27 % من 2015 إلى 2019، وباعتبار أن الطلب المحتمل مؤشراً طويلاً المدى على احتياجات التمويل للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة ومتناهية الصغر في البلدان النامية. في هذا السياق، لا يمكن تلبية هذه الاحتياجات المتزايدة إلا إذا حدث تغيير في مسار الإصلاح من قبل الدول، ثم إيجاد أساليب أكثر ابتكاراً لخدمة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ومتناهية الصغر، وتمويلها في ظل بيئة اقتصادية تتسم بالتقلب وعدم التأكد.

الشكل 3. تطور فجوة التمويل للمؤسسات المتناهية الصغر والصغيرة والمتوسطة خلال الفترة 2015-2019



Source : (International Finance Corporation World Bank Group, 2025, p. 53)

4. دور الصناديق السيادية في سد فجوة التمويل للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة

بلغ حجم سوق التمويل المستدام عالمياً 7 تريليونات دولار أمريكي سنة 2023، بزيادة قدرها 20% عن سنة 2022. كما تتبنى ما يقارب ثلاثة أرباع الصناديق السيادية معايير إعداد التقارير المتعلقة بالاستدامة المعترف بها دولياً، إضافة إلى مبادرة (Canapé Aguilar One Planet Sovereign Wealth Fund) (Johnson, 2024, p. 17)، حيث ارتفعت نسبة الصناديق التي تتلائم استثماراتها مع أهداف التنمية المستدامة من 48 % في سنة 2022 إلى 67 % في 2023. وتم تخصيص مبلغ قياسي قدره 9.7 مليارات دولار في القطاعات الخضراء، منها 5 مليارات دولار في الطاقة المتجددة والبنية التحتية.

ورغم هذا التقدم، فإن تحقيق أهداف التنمية المستدامة يتطلب مستويات استثمار غير مسبقة، خاصة في الأسواق النامية والناشئة التي تعاني من فجوات تمويلية مرتفعة. وبالأخص قطاع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، وهنا يأتي دور الصناديق السيادية، بحكم طبيعتها الإستثمارية طويلة الأجل وقدرتها على تعبئة المدخرات لدعم هذا النوع من المؤسسات، بشكل مباشر أو غير مباشر عبر عدة أساليب بعيداً عن ضغوط السداد السريعة التي تفرضها القروض المصرفية التقليدية كما يلي :

1.4. إنشاء صناديق سيادية استراتيجية SIF

هي صناديق سيادية متخصصة، تعرف بصناديق الإستثمار الإستراتيجية لتسريع التنمية الإقتصادية المحلية مع جذب رأس المال الخاص (Canapé Aguilar & Johnson, 2024, p. 18). فمند الأزمة المالية العالمية لسنة 2008، لوحظ أن هناك تغييراً كبيراً في الإستراتيجية الاستثمارية للصناديق السيادية لتتوجه إلى دعم اقتصادياتها، مثال ذلك تيماسيك القابضة السنغافورية وخزانة الوطنية الماليزية، اللذان يستحوذان على حصص في مؤسسات تعمل في قطاعات استراتيجية لتعزيز نموها، وتعزيز نمو الإقتصاد ككل (IFSWF, 2024).

2.4. التمويل المختلط

لقد أصبح التمويل المختلط الآن حلاً ضرورياً لتوسيع نطاق تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، حيث أنه لطالما كانت وكالات الإعانة التنموية ومؤسسات التمويل الإنمائي تقدم لها رأس المال الميسر؛ لكن تبقى غير كافية لتحقيق أهداف التنمية المستدامة. مما استدعى أن تكون هناك أشكالاً أخرى للتمويل، من أجل توسيع نطاق التمويل المختلط خاصة التمويل الخاص. وقد بدأ هذا الاتجاه بالفعل، حيث تضاعفت مساهمات القطاع الخاص في التمويل المختلط ثلاث مرات بين سنتي 2022 و2023 من 2.1 مليار دولار إلى 6 مليارات دولار. إلا أن هناك موارد محلية غير مستغلة يمكن تعبئتها لدعم مشاريع متوافقة مع البيئة وأهداف التنمية المستدامة، مثل الصناديق السيادية الإستراتيجية في إفريقيا، التي تحمل تفويضات بالإستثمار في التنمية المستدامة، وجذب رأس المال الخاص، وتحقيق عوائد مالية، مما يجعل التجربة الإفريقية نموذجاً يحتذى به عالمياً (Canapé Aguilar & Johnson, 2024, pp. 45-47)

3.4. الذكاء الاصطناعي والتحول الرقمي

تركز الصناديق السيادية بشكل متزايد على الإستثمار في مؤسسات الذكاء الاصطناعي الناشئة رغم التحديات الإقتصادية العالمية وتراجع بيئة الإستثمار في قطاع التكنولوجيا؛ حيث أنه من المتوقع أن ينمو

م إ م أ

198

سوق الذكاء الاصطناعي العالمي بمعدل نمو سنوي مركب قدره 37.3% خلال الفترة 2023-2030، كما ساهمت هذه التوقعات في تعزيز مشاركة هذه الصناديق في صفقات استراتيجية، مثل جولة التمويل الأولى لمؤسسة Databricks الذي جعلها ثاني أكبر مؤسسة ذكاء اصطناعي بعد OpenAI.

أما في سنة 2024، أعطت الصناديق السيادية الأولوية للبنية التحتية الرقمية نظراً لتغيرات المناخ والضغط الجيوسياسية، حيث استثمرت 9.4 مليار دولار في 53 صفقة. منها 5.4 مليار دولار في مراكز البيانات والاتصالات، بزيادة قدرها 54% عن سنة 2023.

4.4. الإستثمارات المباشرة في رأس المال المخاطر:

وفقاً للمنتدى الدولي لصناديق الثروة السيادية (IFSOF) (Canapé Aguilar & Johnson, 2024, p. 78)، خفضت صناديق الثروة السيادية مشاركتها في جولات رأس المال المخاطر بنسبة تقارب 68% سنة 2023، أي بقيمة 285 مليار دولار مقارنة بقيمة 462 مليار دولار سنة 2022، وهو أدنى مستوى حققته منذ سنة 2018. حيث شهدت جميع مراحل التمويل العالمية انخفاضات حادة، إذ انخفض تمويل المراحل المبكرة في سنة 2023 بأكثر من 40% على أساس سنوي، بينما انخفض تمويل المراحل المتأخرة بنسبة 37%، أما تمويل مرحلة التأسيس فانخفض بنسبة تزيد قليلاً عن 30%.

أما فيما يخص الإستثمارات المباشرة للصناديق السيادية في المؤسسات الناشئة في مراحلها الأولى ومرحلة النمو فتمثل أكثر من 40% من إجمالي الإستثمارات المباشرة في هذا النوع من المؤسسات، ومن الممكن أن تساهم بشكل فعال في تطوير المشاريع الابتكارية، وتحقيق عوائد كبيرة؛ مثلاً في سنة 2022، كانت الإستثمارات المباشرة للصناديق السيادية في مؤسسات التكنولوجيا خلال مراحلها المبكرة ومراحل النمو هي الأعلى بفارق كبير، حيث شكلت 46 صفقة من أصل 85 صفقة في جميع القطاعات.

5. دراسة حالة الصندوق السيادي الفرنسي- البنك العمومي للاستثمار Bpifrance

يعود اختيارنا للبنك العمومي للاستثمار Bpifrance كدراسة حالة في هذه الدراسة نظراً للأسباب التالية :

- كونه يجمع بين خصائص البنك العمومي والصندوق السيادي، وبالتالي يُعد أداة رئيسية لتنفيذ السياسة الاقتصادية للدولة الفرنسية.

- يقوم بتمويل ودعم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة من خلال توفيره لمجموعة متنوعة من أدوات التمويل، تشمل القروض، الضمانات، والاستثمار في رأس المال، وتقديم الاستشارة ومرافقة المشاريع، مع اعتماد رؤية استثمارية طويلة الأجل ذات طابع تنموي.

- تتميز تجربة بنك Bpifrance بنجاحها وشفافيتها وتوفر بياناتها، ما يجعلها نموذجاً مناسباً لتحليل أثر التمويل السيادي في تعزيز نمو واستدامة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

1.5. نشأة بنك Bpifrance

تم إنشاء البنك العمومي للاستثمار Bpifrance سنة 2012 حسب قانون 31 ديسمبر 2012، نتيجة دمج ثلاث مؤسسات فرنسية كانت كل واحدة منها متخصصة في مجال معين (Bpifrance, 2023) :

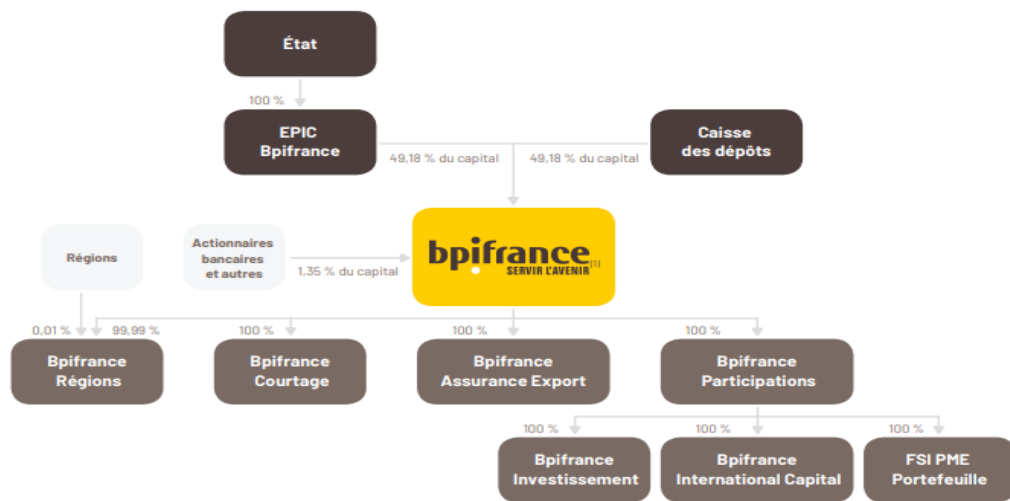
• OSEO: مؤسسة مالية حكومية كانت تركز على تمويل الابتكار، وضمان القروض البنكية، ودعم

المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في بداياتها.

• **CDC Entreprises (caisse de dépôts et consignations):** يمول المؤسسات عبر صناديق استثمارية.

• **FSI (Fonds Stratégique d'Investissement):** وهو صندوق استراتيجي للاستثمار في المؤسسات الفرنسية ذات الأهمية الإقتصادية الوطنية، حيث أصبح بنك **Bpifrance** هيئة واحدة تجمع بين التمويل، الاستثمار، ضمان القروض، ودعم الابتكار، مما سهل على رواد الأعمال والمستثمرين التعامل مع مؤسسة واحدة بدلاً من عدة جهات منفصلة، ويهدف إلى مساعدة المؤسسات الفرنسية من خلال تسهيل قدرتها على التصدير وتحسين جاذبية عروضها للعملاء الأجانب. ويعتمد سياسة تقوم على تشجيع الاستثمار الخاص من خلال تعبئة الاستثمار الحكومي، ويعد هذا التوجه ركيزة في استراتيجيته لتعزيز القدرة التنافسية للاقتصاد، كما يكلف أحياناً بإدارة مخصصات أو برامج موكلة إليه من طرف الدولة (مثل برنامج الاستثمار من أجل المستقبل) أو من هيئات عمومية فرنسية وأجنبية، بما في ذلك: البنوك والمستثمرون في رأس المال المخاطر، شبكات دعم الابتكار أو إنشاء المؤسسات. كما يحتل المرتبة 32 ضمن قائمة الصناديق السيادية لسنة 2025 بحجم أصول 60 بليون دولار (SWF Academy, 2025). ويمكن توضيح هيكله التنظيمي في الشكل 4 الموالي.

الشكل 4. الهيكل التنظيمي لبنك Bpifrance



Source : (BODIN, 2023, p. 20)

2.5. مجالات دعم وتمويل البنك للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة خلال سنة 2024

تميزت سنة 2024 بمستوى مرتفع من النشاط في عمليات البنك التمويلية والإستثمارية، سواء المباشرة أو غير المباشرة، فضلاً عن زيادة كبيرة في عمليات الدعم المقدم لإنشاء المؤسسات وتحويلها البيئي، حيث وظّف بنك Bpifrance مرة أخرى مجموعة أدواته كاملة: التمويل، الضمانات، المرافقة، الاستثمار المباشر، ضمان التصدير كما يلي:

1.2.5. **نشاط التمويل للبنك سنة 2024:** تميز بالنمو المستمر خلال سنة 2024، بفعل الجهود الكبيرة لدعم المشاريع التنموية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة الفرنسية من خلال مجموعة Bpifrance من القروض الممنوحة بدون ضمانات؛ حيث انه تم ضخ ما يقارب 20 مليار يورو في الإقتصاد الفرنسي، لصالح أكثر من

م.إ.م.أ

200

15,000 مؤسسة ؛ أي زيادة في القروض الممنوحة بنسبة 4,5% مقارنة بسنة 2023. والجدول 3 الموالي يبين ذلك.

الجدول 3. مساهمة بنك Bpifrance في تمويل المؤسسات

	2023		2024		
	MONTANT (M€)	NB D'ENTREPRISES	MONTANT (M€)	NB D'ENTREPRISES	VARIATION
Crédits à moyen & long terme :	9,4	6 821	9,7	8 582	+3%
• prêts avec garantie	5,6	1 952	5,4	2 161	-4%
• prêts sans garantie	3,9	4 889	4,3	6 539	+12%
Crédits Court Terme *nombre de clients uniques	9,24	6 701	9,9	6 971	+7%

Source: (BpiFrance Servir l'Avenir, 2025, p. 3)

2.2.5. الضمانات الممنوحة من بنك Bpifrance على قروض البنوك الفرنسية الأخرى لسنة 2024: والتي تميزت بزيادة ملحوظة في صناديق التنمية وتعزيز السيولة النقدية.

الجدول 4. قروض البنوك الفرنسية المضمونة من طرف Bpifrance الوحدة : مليار يورو

	2023		2024		Variation
	Montant (M€)	NB D'entreprises	Montant (M€)	NB D'entreprises	
Prêt des banques françaises garanties par Bpifrance	8.7	63301	9.0	65752	+ 4%

Source : (BpiFrance Servir l'Avenir, 2025, p. 4)

ففي سنة 2024، ارتفعت المخاطر المتعلقة بالضمانات بنسبة 3%، والقروض المضمونة بنسبة 4%، مما رفع حجم المخاطر التي يتحملها بنك Bpifrance من 4.33 إلى 4.46 مليار يورو.

3.2.5. تمويل الابتكار في سنة 2024: استمر برنامج فرنسا 2030 في دعم الابتكار الفرنسي في سنة 2024، حيث استفادت أكثر من 5500 مؤسسة من التمويل في شكل منح وقروض بقيمة إجمالية بلغت 5.16 مليار يورو.

4.2.5. الحفاظ على مستوى عال من الإستثمار في المؤسسات المتوسطة الحجم والمؤسسات الكبيرة: وذلك من خلال الاكتتاب في صناديق استثمار شريكة أو استثمارات مباشرة في رأسمال المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، رأس المال الابتكاري، أو من خلال صندوق LAC1، كما هو موضح في الجدول 5 أدناه:

م إ م أ

201

الجدول. 5. الاستثمارات المباشرة لبنك Bpifrance

		2023		2024			
INVESTISSEMENTS	Fonds de fonds Investissement direct		MONTANT (M€)	NB DE FONDS/ENTREPRISES	MONTANT (M€)	NB DE FONDS/ENTREPRISES	VARIATION
		Souscriptions dans les fonds partenaires	1 581	76	1 699	77	+7,5%
		Capital innovation	677	150	572	147	-15%
		PME	455	145	274	114	-40%
		Mid & Large Cap	1 267	68	1 540	55	+22%
		- dont Lac?*	455	2	793	2	+74%
		Total Investissements	3 979	439	4 086	393	3%

Source : (BpiFrance Servir l'Avenir, 2025, p. 17)

أ. صناديق الصناديق (Fonds de fonds): أي الاستثمار بطريقة غير مباشرة في المؤسسات عن طريق الاستثمار في صناديق استثمار أخرى بغرض التنوع وتخفيض المخاطر ، حيث أنه في نهاية سنة 2024 تم إجراء 77 اكتتاباً بمبلغ إجمالي قدره 1.7 مليار يورو، أي بزيادة قدرها 7.5 % مقارنة بسنة 2023 . وتضم محفظة صناديق الصناديق أكثر من 650 صندوقاً شريكاً في أواخر سنة 2024. حيث أن 62 % من عمليات الإكتتاب المنجزة تخص رأسمال المخاطر و38 % تخص رأس مال النمو.

ب. الإستثمار المباشر: شهد نشاط رأس المال الإبتكاري لدى Bpifrance في 2024 تراجعاً بنسبة 15% ، إلا أنه واصل دعم توجهات Bpifrance الإستراتيجية من خلال : 400 مليون يورو في التكنولوجيا العميقة، 367 مليون يورو في المؤسسات الناشئة الصناعية، 235 مليون يورو في التكنولوجيا الخضراء، 130 مليون يورو في الذكاء الاصطناعي، 102 مليون يورو في الصحة الإبتكارية، و35 مليون يورو في الصناعات الإبداعية ، أما فيما يخص الإستثمار المباشر في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ؛ فقد انخفض إلى 274 مليار يورو عبر تنفيذ 114 عملية ، أي انخفاض بنسبة 40 % عن سنة 2023. منها 62 مليار يورو تم استثمارها لدعم قضايا المناخ وقطاع السياحة ، أما فيما يخص الإستثمارات من صندوق LAC1 ؛ الذي لا يمثل اختصاراً لأي كلمة ، وإنما هو صندوق تديره Bpifrance، يستثمر في المؤسسات الفرنسية الكبرى المدرجة في البورصة لدعم نموها العالمي، تحسين حوكمتها، وتعزيز تحولها الرقمي والبيئي، فقد قدرت بمبلغ 4.2 مليار يورو خلال سنة 2024.

5.2.5. نشاط التصدير لسنة 2024: يتولى بنك Bpifrance إدارة الضمانات العامة للتصدير باسم الدولة ونياية عنها وتحت سيطرتها منذ سنة 2017. حيث أن مستوى الدعم لنشاط التصدير قد وصل إلى 22 مليار يورو سنة 2024 .

6.2.5. عمليات المرافقة من طرف البنك : قام البنك العمومي للإستثمار Bpifrance بتسريع أكثر من 5500 مؤسسة منذ 2015 ، منها 1031 مؤسسة خلال سنة 2024 ، بالإضافة إلى إطلاق أكثر من 50 برنامجاً للتسريع ، ولترسيخ مكانته كمؤسسة استشارية رائدة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة قام البنك بتقديم 8600 استشارة ؛ منها 1556 استشارة مخصصة لدعم المؤسسات الناشئة والمشاريع الإبتكارية، كذلك فيما يخص عدد المترين على المنصة الرقمية لـ Bpifrance Université ، فقد ارتفع ليصل إلى 29592 متدرباً.

7.2.5. مساهمة البنك في إنشاء المؤسسات: خلال سنة 2024 كان هناك دعماً كبيراً لإنشاء المؤسسات ، مدفوعاً بشكل خاص بنشر برنامج "ريادة الأعمال في الأحياء 2030" الذي تم إطلاقه في أوائل سنة 2024 بتمويل من الدولة وصندوق الودائع "Caisse des Dépôts" لتعزيز المبادرات في الأحياء ، ممّا مكن من دعم 2050 رائد أعمال وتسريع 1820 مشروع، إضافة إلى تطوير الأدوات الرقمية لتسهيل الوصول إلى الخدمات،

م.إ.م.أ

202

مثل "Mon Pass Créa". أما فيما يخص تمويل عملية إنشاء المؤسسات، فقد قدم البنك 102 مليون يورو كقروض شرفية، بالتعاون مع شبكات الدعم، لصالح 19700 مبدع.

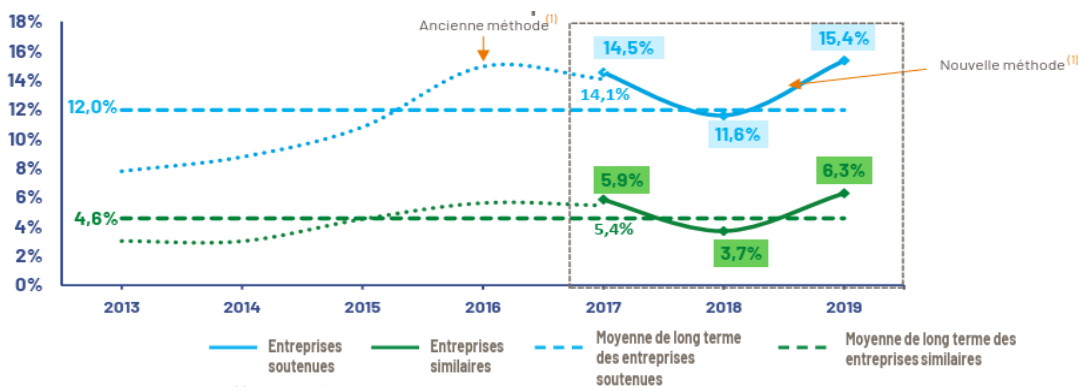
3.5. تأثير خدمات بنك Bpifrance على أداء المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الفرنسية المدعومة

خلال الفترة (2013- 2023) ، دعم بنك Bpifrance أكثر من 535 ألف مؤسسة صغيرة ومتوسطة باستعمال مجموعته الشاملة من الأدوات، مما ساهم في تقديم تمويل بمبلغ يقارب 260 مليار يورو ، بالإضافة إلى 190 مليار يورو في التأمين على الصادرات. مما أدى إلى تضاعف حجم النشاط السنوي بشكل عام خلال هذه الفترة، بدعم ما يقارب 40% من المؤسسات المسجلة لدى المعهد الوطني للإحصاء والدراسات الاقتصادية INSEE في نهاية سنة 2019. وحسب الدراسة التي قام بها البنك حول مدى تأثير خدماته على أداء المؤسسات المستفيدة (Dufourcq, 2023) ، أين تمّت مقارنة التأثير على النشاط بين المؤسسات المدعومة والمؤسسات الفرنسية الأخرى التي لم تستفد من خدمات البنك خلال الفترة 2015-2023 الذي تم قياسه لـ 3 سنوات الموالية للاستفادة من الدعم. إلّا أنه نظراً لعدم توفر كل البيانات حول المؤسسات الصغيرة والمتوسطة يكون هنالك أحياناً تفاوت في الفترات. والتركيز على مرحلة معينة من حياة المؤسسة، كما أن عملية التأثير على نشاط المؤسسات الصغيرة والمتوسطة المدعومة شملت العناصر الأساسية التالية: رقم الأعمال، رقم الأعمال من الصادرات، حجم العمالة، معدل البقاء. وتم استخلاص النتائج التالية :

1.3.5. المحاور الأساسية لتأثير البنك على نشاط المؤسسات المستفيدة

- رقم الأعمال: شهد متوسط معدل النمو السنوي لرقم الأعمال على مدى السنوات الثلاث الموالية لدعم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة زيادة بـ 6 نقاط مئوية .

الشكل 5. متوسط معدل النمو السنوي لرقم الأعمال بعد 3 سنوات من استعمال وسائل الدعم في مرحلة النمو



Source: (BpiFrance , 2023, p. 30)

نلاحظ من خلال الشكل 5 أعلاه ، أن المؤسسات المستفيدة من خدمات البنك في مرحلة النمو قد تأثر حجم نشاطها ايجابيا مقارنة بمثيلاتها الغير مدعومة ، أمّا معدل النمو السنوي لرقم الأعمال على الصادرات على مدى السنوات الثلاث الموالية لدعم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة فقد شهد في المتوسط زيادة بـ 12 نقطة.

- التوظيف: بفضل التأثير الايجابي على نمو الأعمال، ساعد تمويل بنك Bpifrance للعديد من المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الحجم على تجاوز عتبة 250 عاملا ، وبالتالي التحول إلى مؤسسة متوسطة الحجم. حيث أن 5% من مجموع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة تجاوز عدد عمالها 250 عامل خلال الفترة 2009-2019. و بلغت الزيادة في عدد العمال في المتوسط 5 نقاط.

● **تكلفة الائتمان:** تعتبر آلية الضمان وسيلة لتقليل المخاطر وخفض تكلفة القروض الممنوحة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، وحسب تقارير البنك للفترة (2013-2022) فإن 45% من المؤسسات المدعومة بضمانات من قبل البنك هي مؤسسات صغيرة ومتوسطة؛ أي أن كل 1 يورو تستثمره الدولة في ضمانات لدى بنك Bpifrance يغطي ما يعادل 21.4 يورو من المخاطر المرتبطة بالقروض الخاصة، وهو ما ساعد على توفير 39.2 يورو من التمويلات البنكية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة (BpiFrance , 2023, p. 51)، إضافة إلى تقديم قروض طويلة الأجل بالشراكة مع البنوك الأخرى لتوزيع التكلفة وتسريع الوصول إلى السيولة عبر أدوات رقمية مرنة مثل Bpifrance Flash، كذلك عبر الاستفادة من تمويلات أوروبية منخفضة التكلفة لإعادة توجيهها للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

● **معدل البقاء:** حسب تقرير البنك لسنة 2023، فإن المؤسسات المستفيدة من دعم بنك Bpifrance تتمتع بقدرة أكبر على الصمود والبقاء مقارنة بمثيلاتها الأخرى التي لم تستفد من أي نوع من الدعم حسب ما هو موضح في الجدول 6 الموالي.

الجدول 6. معدل بقاء المؤسسات حسب وسيلة الدعم المقدمة

وسيلة الدعم المقدمة	نسبة المؤسسات المدعومة	نسبة المؤسسات الغير مدعومة
المرافقة	96.9	93.8
التمويل متوسط وطويل الأجل	97.7	96.4
تمويل الابتكار	95.2	92.4
الضمانات	96.8	92.5
تأمين الصادرات	97.4	95
التحول الإيكولوجي	95.4	91.6
النقدية	94.1	93.4

Source : (BpiFrance , 2023, p. 28)

6. الخاتمة

في ظل التحولات الاقتصادية العالمية المتسارعة، تشكل الصناديق السيادية أداة استراتيجية لتعزيز التنمية المستدامة من خلال دعم وتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة التي تمثل عصب الاقتصادات الحديثة. والتخفيف من التحديات التمويلية المزمنة التي تعيق قدرتها على النمو والابتكار، من خلال دراستنا توصنا إلى النتائج التالية :

● الصناديق السيادية بما تملكه من موارد ضخمة واستراتيجيات استثمارية متنوعة طويلة الأجل ؛ ليست مجرد أداة لاستثمار أموال الدولة في الخارج فقط، بل يمكن أن تكون محركاً داخلياً للنمو الاقتصادي.

● تعتبر الصناديق السيادية إحدى الحلول المبتكرة لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وتقليص فجوة التمويل ومستوى المخاطر التي تعاني منها هاته الأخيرة

● تستثمر في قطاع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بطريقة مباشرة أو غير مباشرة لتوفير بيئة أعمال محفزة لها، عبر توفير التمويل والاستثمار المباشر، أو من خلال تأسيس منصات استثمارية وصناديق متخصصة في رأس المال المخاطر ورأس المال التوسعي ، إضافة إلى تعزيز البنية التحتية المالية، وتحفيز الابتكار وريادة الأعمال. وهو ما يثبت الفرضية الأولى القائلة بـ: " تطوّر الصناديق السيادية آليات استثمارية غير مباشرة تتيح لها دعم وتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بما يخدم أهداف التنمية".

• من خلال الإحصائيات المستقاة من تقارير البنك العمومي للإستثمار BpiFrance السيادي توصلنا إلى أنه يقدم خدمات متنوعة ومبتكرة للمؤسسات في مختلف المجالات : التمويل ، الاستثمار ، المرافقة ، ضمان القروض والتصدير من أجل تعزيز نشاطها وتحقيق أهداف التنمية . وهنا تم إثبات الفرضية الثانية القائلة بـ " يقدم الصندوق السيادي الفرنسي المتمثل في البنك العمومي للإستثمار Bpifrance خدمات مبتكرة لتمويل ودعم المؤسسات المستفيدة " .

• تأثير الخدمات التي يوفرها البنك على نشاط المؤسسات الفرنسية المستفيدة هو ايجابي في كل من : رقم الأعمال ، خلق مناصب عمل ، ومعدل البقاء ، وهو ما يثبت الفرضية الثالثة القائلة بـ " الخدمات التي يوفرها الصندوق السيادي الفرنسي بنك Bpifrance تؤثر إيجابا على أداء المؤسسات الصغيرة والمتوسطة " .

7. التوصيات

من خلال ما سبق يمكن الإستفادة من تجربة البنك العمومي للإستثمار Bpifrance في مجال تمويل ودعم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ، لتطوير استراتيجية الصناديق السيادية في الجزائر (صندوق ضبط الإيرادات ، الصندوق الوطني للإستثمار FNI) ، لتصبح أدوات استثمارية نمووية وليست مجرد أدوات ادخارية ، من خلال تقديم التوصيات التالية :

- رغم أن صندوق ضبط الإيرادات في الجزائر أنشئ أساسا كآلية ادخارية لحماية الميزانية من تقلبات أسعار المحروقات ، إلا أن التجربة الفرنسية ، وبالأخص نموذج Bpifrance ، تُبرز إمكانية تحويل هذا النوع من الصناديق إلى أداة استثمارية نمووية ، تخدم الاقتصاد الوطني على المدى الطويل. عبر تخصيص مثلا جزء من موارده لتمويل مشاريع منتجة تساهم في تنويع الإقتصاد وخلق فرص العمل عبر الصندوق الوطني للإستثمار أو مؤسسة استثمارية جديدة.

- تعزيز شراكة الصندوق الوطني للإستثمار مثلا مع البنوك والمؤسسات المالية ، محليا ودوليا ، ونقل الخبرات في مجال إدارة المخاطر ومرافقة المؤسسات ، بما يسمح بتحويله إلى رافعة حقيقية للتنويع الاقتصادي والتنمية المستدامة في الجزائر.

- اعتماد رؤية استثمارية طويلة الأجل من طرف الصندوق الوطني للإستثمار FNI ، تركز على تمويل الإقتصاد الحقيقي بدل الإقتصار على دعم المشاريع الكبرى فقط. كما يتوجب تنويع أدوات التمويل المعتمدة ، لتشمل القروض ، الضمانات ، والمساهمة في رأس مال المؤسسات ، خاصة الناشئة والمبتكرة .

- تحسين آليات الحوكمة والشفافية داخل الصندوق الوطني للإستثمار ، من خلال فصل القرار الاستثماري عن الاعتبارات الإدارية ، واعتماد معايير واضحة لاختيار المشاريع وتقييم أدائها.

8. قائمة المراجع

1. A –Weiss, M. (2008, September 3). sovereign wealth funds : background and policy issues for congress. Retrieved December 5, 2024, from CRS Report for Congress: https://www.everycrsreport.com/files/20080903_RL34336_9f37c76249e59cd404598a4bfed6069cc1008de7.pdf

2. Blundell Wignall, A., & Hu, Y.-W. (2008, january). Sovereign Wealth and Pension Fund Issues. Retrieved march 2, 2025, from OECD Working Papers on Insurance and Private Pensions: <https://dx.doi.org/10.1787/243287223503>

3. BODIN, C. (2023). EPIC BPIFRANCE Rapport annuel2023. Consulté le avril 22, 2025, sur <https://www.bpifrance.fr/download/media-file/79104>
4. BpiFrance . (2023). Action de BpiFrance en faveur des Micro-entreprises , PME et ETI françaises. Consulté le Aout 2, 2025, sur Indicateurs d'évaluation 2023: https://www.bpifrance.fr/sites/default/files/2025-03/2024_Impact%20de%20Bpifrance%20en%202023.pdf
5. Bpifrance. (2023). Nous decouvrir. Consulté le mars 15, 2025, sur Notre mission: <https://www.bpifrance.fr/nous-decouvrir/notre-mission>
6. BpiFrance Servir l'Avenir. (2025, Fevrier 13). Bilan d'activité 2024 : 60 milliards d'euros injectés dans l'économie française et 896 millions d'euros de résultat net estimé. Consulté le Mai 12, 2025, sur Communiqué de Presse: <https://presse.bpifrance.fr/bilan-dactivite-2024-60-milliards-deuros-injectes-dans-leconomie-francaise-et-896-millions-deuros-de-resultat-net-estime>
7. Brtin-Delacourt, C. (2009). Les fonds souverains: Ces nouveaux acteurs de l'économie mondiale. (Organization, Éd.) paris.
8. Canapé Aguilar, J., & Johnson, D. (2024). Sovereign wealth funds 2024 Resilience and growth in a new Global landscape. Retrieved may 3, 2025, from https://static.ie.edu/CGC/SovereignWealthFunds_2024report_IECGC.pdf
9. Commission des communautés européennes. (2003, 5 20). la définition des micro, petites et moyennes entreprises. Journal Officiel .RECOMMANDATION DE LA COMMISSION du 6 mai 2003 , 36-124.
10. Dufourcq, N. (2023). Bpifrance 10 ans d'impact 2013-2023. Consulté le Aout 10, 2025, sur https://www.bpifrance.fr/sites/default/files/2023-06/Livre_Bpifrance_10_ans_vdef.pdf
11. IFSWF. (2021). A record -breaking year for investment. Retrieved May 16, 2025, from International forum of sovereign wealth funds: <https://review2021.ifswfreview.org/record-breaking-investments.html>
12. IFSWF. (2024). Strategic funds. Retrieved july 12, 2025, from International Forum of Sovereign Wealth Funds: <https://www.ifswf.org/what-is-a-sovereign-wealth-fund/strategic-funds>
13. International Finance Corporation World Bank Group. (2025, March). An updated Estimation and evolution of the Micro , Small and Medium Entreprises Gap in Emerging and developing markets. Retrieved july 20, 2025, from MSME Finance Gap report: https://www.smefinanceforum.org/sites/default/files/Data%20Sites%20downloads/IFC%20Report_MAIN%20Final%203%2025.pdf

14. International Finance Corporation World Bank Group. (2017). MSME finance gap, Assessment of the shortfalls and opportunities in financing Micro, Small and Medium enterprises in emerging markets. Retrieved may 16, 2025, from SME Finance forum: <https://documents.worldbank.org/en/publication/documents-reports/documentdetail/653831510568517947/msme-finance-gap-assessment-of-the-shortfalls-and-opportunities-in-financing-micro-small-and-medium-enterprises-in-emerging-markets>

15. Mc Dowell, R. A. (2024, January 1). Scaling up blended finance, The key to closing the infrastructure investment gap in Emerging markets. Retrieved July 10, 2025, from PWC : <https://www.strategyand.pwc.com/lu/en/docs/pwc-scaling-up-blended-finance.pdf>

16. Reymond, H. (2009). Les fonds souverains. (L. decouverte, Éd.) Consulté le juin 19, 2025, sur CEPII recherche et expertise sur l'économie mondiale: <https://www.cepii.fr/CEPII/en/publications/em/abstract.asp?NoDoc=1686>

17. SWF Academy. (2025). Global SWF Data platform. Retrieved October 19, 2025, from <https://globalswf.com/>

18. SWFI. (2024). What is a sovereign wealth fund ? Retrieved from Sovereign wealth funds institute: www.swfinstitute.org/swf.php

19. Truman, E. M. (2007, August). Sovereign wealth funds : The need for greater transparency and Accountability. Retrieved May 5, 2025, from Peterson Institute for International Economics Brief policy: <https://www.piie.com/publications/policy-briefs/sovereign-wealth-funds-need-greater-transparency-and-accountability>

م إ م أ

207

20. الأمم المتحدة الاسكوا Escwa. (أفريل، 2025). الاستعراض السنوي لاهداف التنمية المستدامة 2025 الشمول المالي في المنطقة العربية. تاريخ الاسترداد 6 جوان، 2025، من <https://www.unescwa.org/sites/default/files/pubs/pdf/annual-sdg-review-2025-arabic.pdf>

21. عبد الغاني بركان. (2021). الاستثمار المسؤول : آلية لتفعيل أبعاد التنمية المستدامة. المجلة الأكاديمية للبحث القانوني ، 12 (3)، الصفحات 793-810.

22. عماد تواكشت، و سهيلة بغنة. (أفريل، 2016). دور الصناديق السيادية في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ، صندوق التنمية الصناعية السعودي نموذجاً. المجلة الجزائرية للاقتصاد والمالية ، 3 (1)، الصفحات 156-178.

23. كمال العقريب. (جانفي، 2014). تقييم واقع ودور صناديق الثروة السيادية في تحقيق الاستقرار في الاقتصاد العالمي. مجلة الاقتصاد الجديد ، 5 (1)، الصفحات 115-136.

24. ليندة آيت بشير. (جانفي، 2018). أساليب التنبؤ في إطار النظرية الحديثة لمحفظة الأوراق المالية. دراسات (العدد الاقتصادي) ، 9 (1)، الصفحات 99-123.

25. محمد عادل قصري. (13 أفريل، 2023). الصناديق السيادية ودورها في تحقيق التنوع الاقتصادي المستدام- دراسة حالة صندوق مبادلة للاستثمار. دراسات اقتصادية ، 17 (1)، الصفحات 674-689.

26. رشيد ساطور. (2013). دراسة نظرية حول النمو الاقتصادي والتنمية المستدامة علاقات وروابط. مجلة الاقتصاد والتنمية البشرية ، 4 (3)، الصفحات 91-101.
27. هيثم عيسى عليوة زهران. (2025). دور الشمول المالي في تعزيز التنمية الاقتصادية. مجلة الدراسات القانونية والاقتصادية ، 11 (1)، الصفحات 977-1053.

م إ م أ

208