

الصناديق السيادية كحاضنة للابتكار: تجارب دول الخليج في تمويل المؤسسات الناشئة

Sovereign Wealth Funds as Incubators of Innovation: Gulf Experiences in Financing Start-ups

تاريخ الإرسال: 20../..

تاريخ القبول: 20../..



<i>Pr Dalal BAHRI</i>	أد دلال بحري	<i>Pr Taroub BAHRI</i>	أد طروب بحري
جامعة باتنة 1		جامعة باتنة 1	
<i>Dalel.bahri@univ-batna.dz</i>		<i>taroub.bahri@univ-batna.dz</i>	

ملخص:

تبحث هذه الدراسة في قدرة الصناديق السيادية الخليجية على العمل بوصفها «حاضنة للابتكار» عبر تمويل المؤسسات الناشئة. تبدأ الدراسة من الإطار النظري لهذه الصناديق وعلاقتها بالتنمية والابتكار، ثم تتبّع نشأتها وتطورها في دول الخليج. بعد ذلك، تنتقل إلى أدوات تمويل الشركات الناشئة ورأس المال الجريء، وتناقش ما يتيح هذا السور من فرص وما يفرضه من تحديات، وصولاً إلى دروس يمكن أن تستفيد منها دول عربية أخرى.

تعتمد الدراسة المنهج الوصفي التحليلي، وتستند إلى أدبيات عربية وأجنبية تناولت الصناديق السيادية وأدوارها التنموية (حسنين، 2022؛ الشقري، 2021؛ كدوسي، 2022؛

تغير دور الصناديق السيادية بوضوح خلال العقود الأخيرة. فقد بدأت أساساً كأداة لادخار الفوائض المالية ودعم الاستقرار الاقتصادي الكلي، ثم أخذت تتحول إلى فاعل مباشر في تنويع الاقتصاد وتحفيز الابتكار. وتقدم دول مجلس التعاون الخليجي مثالا لافتا على هذا التحول؛ فهي تملك بعض أكبر صناديق الثروة السيادية في العالم، وفي الوقت نفسه تتبنى رؤى وطنية طموحة لبناء اقتصاد قائم على المعرفة، من بينها رؤية السعودية 2030 ورؤية الإمارات 2071.

*- المؤلف المراسل

طويل الأجل ودعم الابتكار وبناء منظومة وطنية لريادة الأعمال. لكن المسار ليس بلا قيود؛ فهناك تحديات تتصل بالحوكمة والشفافية، واحتمال مزاحمة القطاع الخاص، فضلاً عن ضعف الأدوات التي تقيس الأثر التنموي المباشر للاستثمارات الموجهة إلى الابتكار.

الكلمات المفتاحية: الصناديق السيادية، دول الخليج، الابتكار، المؤسسات الناشئة، رأس المال الجريء، التنمية المستدامة

Abstract: (Over the past few decades, sovereign wealth funds (SWFs) have taken on a markedly different role. Once focused mainly on saving fiscal surpluses and smoothing macroeconomic fluctuations, they now increasingly support economic diversification and innovation. The Gulf Cooperation Council (GCC) countries illustrate this shift particularly well: they own some of the world's largest SWFs while pursuing ambitious national plans for knowledge-based economies, including Saudi Vision 2030 and UAE Vision 2071.

This paper asks whether GCC sovereign wealth funds can function as "incubators of innovation" by financing start-ups. It first considers the conceptual foundations of SWFs and their

relationship with development and innovation, then traces their emergence and evolution across the Gulf. It also examines how they finance start-ups and venture capital, weighs the opportunities and challenges created by this role, and identifies lessons for other Arab countries. The study uses a descriptive-analytical approach. It draws on Arabic and international research on SWFs and their developmental roles, as well as specialised articles and reports on the growth of Middle Eastern start-ups and the contribution of SWFs to venture capital (Forbes Middle East, 2023; Entrepreneurs, 2023; TQ Magazine, 2024).

The findings show a gradual shift from a "conservative investor" profile, centred on safe and

traditional assets, to a “strategic developmental investor” model that combines long-term financial returns with support for innovation and entrepreneurial ecosystems. Yet governance and transparency concerns, the risk of crowding out private investors, and weak tools for measuring the developmental impact of innovation-focused investments continue to limit this transformation.

Keywords: *sovereign wealth funds, GCC countries, innovation, start-ups, venture capital, economic diversification.*

مقدمة:

اليوم، تحتل الصناديق السيادية موقعًا مؤثرًا في الاقتصاد العالمي. ولا يعود ذلك إلى ضخامة الأصول التي تديرها فحسب، بل إلى قدرتها المتزايدة على توجيه الاستثمار والتأثير في مسارات الابتكار والتنمية. لم تعد مجرد «خزائن مالية» تحفظ فوائض الدول؛ فهي باتت أداة قادرة على إعادة رسم خريطة القطاعات التي تتجه إليها الأموال، داخل الاقتصاد الوطني وخارجه.

ظهرت هذه الصناديق في الاقتصادات الريعانية، ومنها اقتصادات دول مجلس التعاون الخليجي، للتعامل مع تقلب أسعار النفط وحماية الاستقرار الاقتصادي على المدى الطويل عبر استثمار الفوائض في أصول متنوعة (كدروسي، 2022). لكن الاقتصاد العالمي تغير. ومع صعود اقتصاد المعرفة وتسارع التحول الرقمي، لم يعد ادخار عوائد النفط أو «تسوية الدورات الاقتصادية» «دورا كافيا.

وتشير دراسات حديثة إلى توسع الصناديق السيادية في مشروعات ذات أثر تنموي مباشر، مثل البنية التحتية الكبرى، وتحقيق أهداف التنمية المستدامة، ودعم القطاعات الجديدة غير التقليدية (حسين، 2022؛ الشمري، 2021). هنا يبرز الابتكار، ومعه المؤسسات الناشئة، بوصفه مسارا عمليا لبناء اقتصاد أكثر تنوعا واستدامة. والمجال يحتاج فعلا إلى مولين يملكون نفسا طويلا وقدرة على تحمل المخاطر.

في الخليج، جاء هذا التحول بالتزامن مع رؤية وطنية وضعت الابتكار وريادة الأعمال في صلب التحول الاقتصادي، وسعت بوضوح إلى تقليص الاعتماد على النفط مصدرا رئيسا للدخل، كما في رؤية السعودية 2030 ورؤية الإمارات 2071. لذلك اتسعت مسؤولية الصناديق السيادية في تمويل القطاعات الصاعدة والشركات الجديدة. وتنوعت الأدوات بين الاستثمار المباشر، والمشاركة في صناديق رأس المال الجريء، ودعم الحاضنات والمسرعات، والمساهمة في تهيئة بيئة تنظيمية أكثر ملاءمة (رؤاد الأعمال، 2023؛ فوريس الشرق الأوسط، 2023).

الصناديق السيادية كحاضنة للابتكار. طروب بحري - دلال بحري

والسؤال هنا مباشر: هل أصبحت الصناديق السيادية الخليجية حاضنات فعّالة للابتكار؟ وإذا كانت الإجابة نعم، فأين تقف حدود هذا الدور، وكيف يمكن تقويته؟

إشكالية الدراسة:

تتمحور الدراسة حول سؤال رئيس:

إلى أي مدى تعمل الصناديق السيادية في دول الخليج بوصفها «حاضنة للابتكار» من خلال تمويل المؤسسات الناشئة؟ وما طبيعة هذا الدور وحدوده وفرص تطويره مستقبلاً؟

ويتصل بهذا السؤال عدد من المسائل العملية:

- ما الأسس النظرية للصناديق السيادية، وكيف ترتبط بمفاهيم التنمية والابتكار في الأدبيات الاقتصادية؟
- كيف ظهرت الصناديق السيادية في دول مجلس التعاون الخليجي، وما المراحل الأساسية التي مرت بها؟
- ما أهم الآليات والأدوات التي تعتمد عليها الصناديق السيادية الخليجية عند تمويل المؤسسات الناشئة ورأس المال الجريء؟
- ما أبرز التحديات التي تعترض تحويل هذه الصناديق إلى حاضنة فعّالة للابتكار، على المستوى المؤسسي والاقتصادي؟
- ما الدروس العملية التي يمكن أن تستفيد منها دول عربية أخرى، سواء كانت تمتلك صناديق سيادية أو تخطط لإنشائها؟

المنهجية وحدود الدراسة:

تتبنى الدراسة منهجاً وصفيًا تحليليًا؛ فهي لا تكتفي بعرض الوقائع، بل تفسرها وتربطها بالإطار النظري للصناديق السيادية والابتكار.

وجمعت مادتها العلمية من ثلاثة مسارات متكاملة:

- أدبيات عربية تناولت الصناديق السيادية والتنمية في دول الخليج (حسنين، 2022؛ الشمري، 2021؛ كدروسي، 2022؛ وردة، 2022؛ نعوش، 2024)، وقد ساعدت على فهم خصوصية التجربة الخليجية.
- مراجع أجنبية ناقشت الصناديق السيادية ورأس المال الجريء والابتكار (Megginson & Gao, 2020؛ Cochrane, 2005)، وأتاحت وضع التجربة الخليجية في سياق دولي أوسع.

الصناديق السيادية كحاضنة للابتكار. طروب بحري - دلال بحري

- تقارير ومقالات متخصصة حديثة رصدت دعم الصناديق السيادية الخليجية للشركات الناشئة واستثمارات رأس المال الجريء (فوربس الشرق الأوسط، 2023 ؛ رواد الأعمال، 2023 ؛ الخليج أونلاين، 2024 ؛ مجلة TQ، 2024)

أما نطاق الدراسة، فله حدان واضحان:

- جغرافيا، تركز الدراسة على دول مجلس التعاون الخليجي، نظرا إلى التقارب النسبي في نموذجها الاقتصادي الربعي وامتلاكها صناديق سيادية كبرى.
- وموضوعيا، تنحصر في علاقة الصناديق السيادية بالابتكار والمؤسسات الناشئة، من دون التوسع في الاستثمارات التقليدية أو الوظائف المالية الأخرى لهذه الصناديق.

المحور الأول: الاطار النظري للصناديق السيادية والابتكار

أولا: تعريف الصناديق السيادية وأهدافها الأساسية

تصف أغلب الأدبيات الصناديق السيادية بأنها كيانات استثمارية تملكها الدولة، وتمتع بقدر نسبي من الاستقلال عن الموازنة العامة. وتستثمر فوائض المالية العامة في أصول متنوعة داخل البلاد وخارجها لتحقيق أهداف بعيدة المدى (حسين، 2022 ، ص 742). وفي الخليج تحديدا، يربط الشمري (2021) ظهورها بتقلب أسعار النفط؛ فقد أنشئت لتخفيف أثر الصدمات في المالية العامة وضمان نصيب الأجيال المقبلة من الثروة النفطية.

تتعدد الغايات، لكن أبرزها تتمثل في الآتي:

- تعزيز الاستقرار الاقتصادي الكلي وامتصاص الصدمات الناتجة عن تقلبات أسعار السلع.
- ادخار جزء من الثروة الحالية لصالح الأجيال القادمة.
- تحقيق عوائد مالية مستقرة وطويلة الأجل.
- المساهمة في دعم برامج التنمية الاقتصادية والاجتماعية (حسين، 2022 ؛ ورده، 2022).

ثانيا: أنواع الصناديق السيادية وصلتها بالتنمية

لا تؤدي كل الصناديق الوظيفة نفسها. فالأدبيات تميز عادة بين ثلاثة أنماط رئيسية:

- صناديق الاستقرار (Stabilization Funds) ، ووظيفتها حماية الموازنة العامة من تقلب أسعار النفط أو المواد الأولية وتخفيف حدة الدورات الاقتصادية.

- صناديق الادخار للأجيال (Savings Funds) ، وتحول جزءاً من فوائض الحاضر إلى أصول مالية تنفع بها الأجيال القادمة.
- صناديق التنمية (Development Funds) ، وتتدخل بصورة أكثر مباشرة في تمويل المشروعات داخل الاقتصاد الوطني، من البنية التحتية والصناعة إلى التكنولوجيا والابتكار (حسنين، 2022 ؛ الشمري، 2021). ومع صعود أهداف التنمية المستدامة، تعزز البعد التنموي لهذه الصناديق. فبعضها بدأ يوازن بين العائد المالي والنتائج الاجتماعية والاقتصادية عبر الاستثمار في التعليم والصحة والطاقة المتجددة والابتكار (حسنين، 2022، ص 760).

ثالثاً: الابتكار والمؤسسات الناشئة والحاجة إلى تمويل مختلف

الابتكار عملية تراكمية؛ يحتاج إلى إفاق كبير على البحث والتطوير، وقد تمر سنوات قبل أن تظهر ثماره الاقتصادية. وتعد الشركات الناشئة قناة رئيسة لنقل الأفكار الجديدة إلى السوق، خصوصاً في القطاعات التقنية والرقمية. غير أن التمويل التقليدي لا ينسجم دائماً مع طبيعتها: الأسعار غير مؤكدة، والتدفقات النقدية المستقبلية غير مضمونة، واحتمال التعثر مرتفع في المراحل الأولى. (Cochrane, 2005)

لهذا ظهر رأس المال الجريء: (Venture Capital) تمويل يقبل مخاطرة مرتفعة مقابل احتمال تحقيق أرباح كبيرة مستقبلاً. ومع تضخم كلفة الابتكار، تبدو الصناديق السيادية مرشحة للقيام بدور مؤثر هنا، لأنها تستثمر عادة بأفق زمني طويل.

رابعاً: الصناديق السيادية كـ «رأس مال صبور» للابتكار

يقصد بـ «رأس المال الصبور» الاستثمار الذي لا يلاحق خروجاً سريعاً أو عائداً فورياً، بل يستطيع الانتظار. وهذه السمة حاسمة عند تمويل تقنيات جديدة وشركات ناشئة تحتاج إلى وقت كي تختبر نماذج أعمالها وتثبت جدواها.

وبحكم هيكل الصناديق السيادية وملكيته، ترى دراسات عديدة أنها قادرة على تبني هذا النوع من الاستثمار، شرط أن تعمل ضمن حوكمة واضحة واستراتيجية محددة لتمويل الابتكار (حسنين، 2022 ؛ Megginson & Gao, 2020) ويبقى السؤال العملي: هل أحسنت دول الخليج استثمار هذه الميزة، وحولت صناديقها إلى رأس مال صبور يخدم الابتكار؟

المحور الثاني: نشأة وتطور الصناديق السيادية في دول مجلس التعاون الخليجي

أولاً: ظروف التأسيس وبدايات التجربة الخليجية

تبين دراسة كدروسي (2022) أن البداية الخليجية كانت في الكويت عام 1953، حين أنشئ أول صندوق سيادي لاستثمار الفوائض النفطية خارج الاقتصاد المحلي والحد من مخاطر الاعتماد المفرط على النفط. ثم جاءت طفرة الأسعار في السبعينيات، فتراكمت الفوائض ودفعت دولاً خليجية أخرى، منها أبوظبي وقطر والسعودية، إلى إنشاء صناديق مشابهة (كدروسي، 2022، ص 5-7).

وقد اجتمعت وراء هذا التوجه دوافع عدة:

- الطفرة الكبيرة في أسعار النفط وتراكم فوائض مالية غير مسبقة.
- الحاجة إلى إدارة هذه الفوائض بأسلوب استثماري احترافي بعيد عن تقلبات السياسة قصيرة الأجل.
- الرغبة في تنويع الأصول الدولية وعدم حصرها في عملة واحدة أو سوق واحد (كدروسي، 2022).

ثانياً: من أداة للاستقرار إلى لاعب في التنويع الاقتصادي

ويقسم الشمري (2021) هذا المسار إلى مرحلتين واضحتين:

- **المرحلة الأولى:** التركيز على الاستقرار والادخار (حتى مطلع الألفية الثالثة)
انشغلت الصناديق في المرحلة الأولى بإدارة الاحتياطيات والفوائض ضمن أصول آمنة وطويلة الأجل، مثل السندات الحكومية والعقارات، وفضلت الأسواق المتقدمة الأقل مخاطرة.
- **المرحلة الثانية:** التحول نحو التنويع والدور التنموي (من منتصف العقد الأول للألفية)
ثم اتسعت الدائرة. فمع ظهور رؤى وطنية جديدة، دخلت الصناديق الخليجية قطاعات وأسواقاً أكثر تنوعاً، وتقدمت نحو الاقتصاد الرقمي والتقنيات الحديثة. كما ربطت جزءاً من استثماراتها المحلية بأهداف التنويع الاقتصادي (الشمري، 2021، ص 20-25).

ثالثاً: الحجم والتأثير في الاقتصاد الخليجي

تدير الصناديق السيادية الخليجية أصولاً تُقدَّر بمئات المليارات، وتبلغ في بعض الحالات تريليونات الدولارات، ما يضعها بين أكبر الصناديق وأكثرها نفوذاً عالمياً (حسين، 2022؛ نعوش، 2024). ويصفها نعوش (2024) بـ«الإمبراطوريات المالية» لما تملكه من قدرة على توجيه الاستثمار، لكنه يلفت أيضاً إلى الجدل حول العوائد قياساً بحجم الأصول، وإلى مستوى الشفافية والحوكمة في بعض الحالات.

المحور الثالث: الصناديق السيادية الخليجية

أولاً: الصناديق السيادية كأداة لدعم التنوع الاقتصادي

توضح دراسة وردة (2022) أن الصناديق السيادية تستطيع تجاوز وظيفة امتصاص صدمات أسعار النفط إلى المساهمة في تغيير الهيكل الإنتاجي نفسه. ويتم ذلك عبر توجيه جانب من استثماراتها إلى قطاعات محلية غير نفطية، بما يدعم التنوع ويقلل ارتباط الاقتصاد لقطاع واحد (وردة، 2022، ص 15-18).

وبالفعل، يرى الشمري (2021) أن بعض الصناديق الخليجية بدأت تؤدي هذا الدور. فقد توسعت في الصناعة والخدمات والقطاع المالي والبنية التحتية، ثم زادت اهتمامها بالاقتصاد الرقمي والقطاعات ذات القيمة المضافة المرتفعة.

ثانياً: الارتباط بالرؤى الوطنية رؤية السعودية 2030، رؤية الإمارات 2071

تعامل وثائق السياسات العامة في السعودية والإمارات الصناديق السيادية باعتبارها أداة تنفيذ، لا مجرد ذراع استثمارية. فرؤية السعودية 2030 تمنح صندوق الاستثمارات العامة دوراً قيادياً في القطاعات الواعدة، ومنها التقنية والشركات الناشئة. وفي الإمارات، تربط رؤية 2071 وبرامج استراتيجية أخرى عمل الصناديق بهدف تحويل الدولة إلى مركز عالمي للشركات الناشئة والاقتصاد المعرفي.

وبهذا الارتباط، تجاوز الصندوق السيادي دور المستثمر الخارجي؛ إذ أصبح مطالباً بتوجيه جزء من أمواله إلى الداخل لدعم الابتكار ورواد الأعمال (حسين، 2022؛ الشمري، 2021).

ثالثاً: الابتكار ضمن أجندة الاستدامة

ترى حسين (2022) أن توجيه الاستثمارات السيادية إلى قطاعات كثيفة المعرفة، مثل التكنولوجيا والطاقة النظيفة والصحة، يمكن أن يخدم أهداف التنمية المستدامة. فهو يخلق وظائف نوعية، ويخفف الاعتماد على القطاعات الأعلى أثراً في البيئة، ويرفع القدرة التنافسية على المدى الطويل.

ومن زاوية مالية، يشير نعوش (2024) إلى أن الصناديق الخليجية أدركت أن استقرار العوائد مستقبلاً يمر عبر مواكبة الاقتصاد الرقمي والابتكار، لا عبر التمسك بأصول تقليدية قد تتراجع عوائدها مع الزمن.

المحور الرابع: آليات تدخل الصناديق السيادية الخليجية في تمويل المؤسسات الناشئة

تدخل الصناديق السيادية الخليجية إلى سوق الابتكار والشركات الناشئة عبر أكثر من باب:

أولاً: الاستثمار المباشر في الشركات الناشئة والتقنية

بدأت بعض الصناديق السيادية الخليجية تدخل شريكاً مباشراً في شركات ناشئة محلية وإقليمية وعالمية، ولا سيما في التكنولوجيا المالية والتجارة الإلكترونية والتقنيات الرقمية والسحابية (فوربس الشرق الأوسط، 2023؛ رواد الأعمال، 2023).

ويظهر هذا التوجه بوضوح في تجربتين:

- في السعودية، يشارك صندوق الاستثمارات العامة، عبر أذرع وشركات تابعة، في تمويل شركات تقنية وناشئة سعودية وخليجية.
- وفي الإمارات، تستثمر مبادلة وجهات سيادية أخرى مباشرة في شركات ناشئة داخل الدولة وخارجها. أثر هذا التدخل لا يقف عند توفير المال؛ فهو يحقق ثلاث فوائد مترابطة:
- توفير تمويل كبير للشركات الناشئة في مراحل نمو متقدمة.
- فتح أبواب الشركات الاستراتيجية وربط هذه الشركات بشبكات أعمال واسعة.
- تعزيز ثقة المستثمرين الآخرين في هذه الشركات بحكم دخول مستثمر سيادي كبير.

ثانياً: الاستثمار عبر صناديق رأس المال الجريء وصناديق «الصناديق»

هناك مسار آخر أقل مباشرة وأكثر قدرة على توزيع المخاطر: الاستثمار عبر صناديق رأس المال الجريء وصناديق «الصناديق» (Fund of Funds) «وتشير فوربس الشرق الأوسط (2023) ومجلة (TQ 2024) إلى أن بعض الصناديق السيادية أنشأت صناديق أو دعمتها لتستثمر بدورها في مجموعة من صناديق رأس المال الجريء المحلية والإقليمية.

في السعودية، على سبيل المثال، أطلقت برامج «صناديق الصناديق» لتنمية صناعة متخصصة في الاستثمار في الشركات الناشئة وتقاسم المخاطر مع القطاع الخاص. أما في الإمارات وقطر، فشاركت صناديق سيادية في صناديق عالمية لرأس المال الجريء، مع اشتراط توجيه جزء من الاستثمارات إلى شركات تنطلق من مراكز خليجية مثل دبي وأبوظبي والدوحة (فوربس الشرق الأوسط، 2023؛ الخليج أونلاين، 2024).

وتمنح هذه الآلية الصناديق السيادية مساحة أوسع للعمل؛ إذ تتيح لها:

- الاستفادة من خبرة مديري صناديق محترفين ومختصين في تقييم الشركات الناشئة.

الصناديق السيادية كحاضنة للابتكار. طروب بحري - دلال بحري

- توزيع المخاطر على عدد كبير من الشركات والقطاعات.
- جذب رؤوس أموال خاصة إضافية إلى السوق المحلية من خلال التمويل المشترك أو المطابق.

ثالثاً: دعم الحاضنات والمسرعات والبيئة التنظيمية

المال وحده لا يصنع منظومة ابتكار. لذلك امتد تأثير بعض الصناديق إلى البنية التحتية التي تحتاجها الشركات الناشئة، من خلال:

- تمويل حاضنات ومسرعات أعمال أو المساهمة في إنشائها داخل مدن خليجية رئيسة، لتوفر مساحات العمل والاستشارة والإرشاد والتمويل الأولي.
- دعم مناطق اقتصادية أو مالية خاصة بقواعد أكثر مرونة، بما يسهل ترخيص الشركات الناشئة في مجالات جديدة، مثل التكنولوجيا المالية والذكاء الاصطناعي.
- تنفيذ تقارير عربية بأن هذه المبادرات حسّنت موقع عدد من المدن الخليجية في المؤشرات الدولية الخاصة بجاذبية بيئة الأعمال للشركات الناشئة (مجلة TQ، 2024؛ الخليج أونلاين، 2024).

رابعاً: عقد شراكات مع مستثمرين ومؤسسات عالمية

كما عقدت صناديق سيادية خليجية شراكات مع مؤسسات مالية عالمية كبرى لإطلاق صناديق تستثمر في الشركات الناشئة والتقنية، داخل المنطقة وخارجها (فوربس الشرق الأوسط، 2023) وهذه الشراكات لا تؤدي غرضاً واحداً؛ بل تساعد على:

- جذب خبرات عالمية في مجال إدارة استثمارات الابتكار.
- ربط رواد الأعمال في الخليج بشبكات أوسع من المستثمرين والمؤسسات الدولية.
- المساهمة في إدماج الشركات الناشئة الخليجية في سلاسل القيمة العالمية في مجالات التكنولوجيا.

المحور الخامس: تقييم دور الصناديق السيادية الخليجية كحاضنة للابتكار

أولاً: الفرص والمزايا

تكشف الأدبيات والدراسات عن أربع نقاط قوة رئيسة لانخراط الصناديق السيادية الخليجية في تمويل الابتكار (حسين، 2022؛ الشمري، 2021؛ نعوش، 2024؛ رواد الأعمال، 2023؛ فوربس الشرق الأوسط، 2023):

- أولها ضخامة الموارد المالية. فالأصول الكبيرة تمكن هذه الصناديق من قيادة جولات تمويل واسعة، وتمنح الشركات الناشئة فرصة للتوسع السريع إقليميًا وعالميًا.
- وثانيها طول الأفق الاستثماري؛ إذ ينسجم «النفس الطويل» للصناديق السيادية مع مشروعات ابتكارية لا يمكن الحكم على نجاحها خلال فترة قصيرة.
- أما القوة الثالثة فهي الارتباط بالأهداف الوطنية. فعندما تتصل الاستثمارات بالرؤى العامة، تتحول الصناديق إلى أداة للتنوع الاقتصادي والتحول الرقمي، بدل أن يقتصر دورها على البحث عن الربح (حسنين، 2022؛ وردة، 2022).
- وتأتي جاذبية المنطقة لرأس المال الجريء كميزة رابعة. فوجود مستثمر سيادي قوي يشجع الصناديق العالمية على دخول السوق، ويوسع خيارات التمويل المتاحة أمام الشركات الناشئة (رؤاد الأعمال، 2023؛ الخليج أونلاين، 2024).

ثانياً: التحديات والمخاطر

لكن الصورة ليست مكتملة من دون الجانب النقدي. فالدراسات (الشعري، 2021؛ نعوش، 2024؛ وردة، 2022) تلفت إلى تحديات لا يمكن تجاهلها:

- أولها الشفافية والحوكمة. فما زال الإفصاح عن استراتيجيات بعض الصناديق وأدائها، خصوصاً في استثمارات الابتكار، موضع انتقاد؛ وهذا يجعل تقييم الجدوى بعيد المدى أكثر صعوبة.
- ويأتي بعد ذلك خطر مزاحمة القطاع الخاص. فإذا مؤلت الصناديق السيادية الشركات الناشئة بكثافة، ولا سيما في مراحلها الأولى، من دون آليات تشاركية، فقد تضعف حوافز المستثمرين الخواص أو تدفعهم إلى الاعتقاد بأن منافسة رأس المال السيادي غير ممكنة (حسنين، 2022).
- أما توزيع الاستثمارات جغرافيًا وقطاعيًا، فيطرح سؤال الأثر المحلي. فرغم نمو الاستثمار في الابتكار، لا يزال جانب معتبر منه يتجه إلى الخارج. وقد يظل أثره في المنظومات المحلية محدودًا ما لم تصاحبه برامج واضحة لنقل المعرفة وبناء القدرات داخل دول الخليج (نعوش، 2024).
- ثم هناك حساسية الاستثمار الابتكاري لتقلب السوق. فزيادة الانكشاف على أصول مرتفعة المخاطر تجعل الصناديق أكثر تأثرًا بتراجع التقييمات وقت الأزمات أو ارتفاع أسعار الفائدة، كما حدث عالميًا خلال 2022-2023. لذلك لا بد من موازنة دقيقة بين طموح الابتكار وضرورة حماية الاستقرار المالي (وردة، 2022).

الجزء السادس: دور وتوصيات للدول العربية

تقدم التجربة الخليجية، عند قراءتها إلى جانب الأدبيات ذات الصلة، مجموعة دروس للدول العربية التي تملك صناديق سيادية أو تفكر في إنشائها لدعم الابتكار:

- البداية بتفويض واضح لـ«الصندوق التنموي السيادي» يجمع بين عائد مالي مقبول وأثر تنموي مقصود، مع تخصيص جزء من المحفظة للاستثمارات الأعلى أثراً، وفي مقدمتها الابتكار والشركات الناشئة (حسنيين، 2022؛ وردة، 2022).
- ثم تأتي الحوكمة والشفافية: معايير معلنة لإدارة المخاطر، وتقارير دورية عن الاستثمارات، وبخاصة استثمارات الابتكار، حتى يستطيع الباحثون وصناع القرار تقييم النتائج وتعديل السياسات عند الحاجة (الشكري، 2021؛ نعوش، 2024).
- ومن المهم ألا يحل الصندوق محل القطاع الخاص. الاستثمار المشترك والتمويل المطابق والضمانات الجزئية للمخاطر أدوات أنسب من الإحلال الكامل، لأنها تشجع المستثمرين الخواص على دخول سوق رأس المال الجريء والتوسع فيه.
- كذلك ينبغي وصل الصناديق السيادية بمنظومتي البحث والتعليم، عبر دعم الحاضنات الجامعية وبرامج تحويل البحوث إلى مشروعات تجارية (Spin-offs) بهذه الطريقة يتكون تدفق مستمر من الأفكار القابلة للنمو.
- ويبقى بناء الخبرة المحلية شرطاً أساسياً. فالاستثمار في الابتكار يحتاج إلى متخصصين يفهمون التكنولوجيا ونماذج الأعمال الجديدة، ما يفرض تدريب كوادر وطنية والاستفادة من الشركات مع مديري الأصول العالميين لنقل المعرفة.

خاتمة:

لم تعد الصناديق السيادية في دول مجلس التعاون الخليجي محصورة في وظيفتي الاستقرار والادخار. لقد بدأت تتحول إلى أدوات نشطة للتنوع الاقتصادي ودعم الابتكار، خصوصاً عبر تمويل المؤسسات الناشئة ورأس المال الجريء. وساعدها على ذلك حجم أصولها، وطبيعة رأس مالها الصبور، وصلتها الوثيقة بالرؤى الوطنية؛ فباتت طرفاً مؤثراً في تشكيل منظومات ريادة الأعمال بالمنطقة.

غير أن تثبيت هذا الدور يحتاج إلى حوكمة أكثر قوة وشفافية أوسع، وإلى آليات تستدعي رأس المال الخاص بدل أن تزاخمه. كما يحتاج إلى صلة أعمق بين الاستثمار السيادي والتعليم والبحث العلمي وسياسات الابتكار. ويمكن للدول العربية الأخرى أن تستفيد من التجربة، لكن عبر تكييف نموذج «الصندوق التنموي السيادي» مع واقعها الاقتصادي والمؤسسي، لا عبر نسخه كما هو.

الصناديق السيادية كحاضنة للابتكار. طروب بحري - دلال بحري

فالمال الكبير مهم، لكنه لا يكفي. تحويل الصندوق السيادي إلى حاضنة حقيقية للابتكار يبدأ من رؤية طويلة المدى تتعامل مع الابتكار كخيار استراتيجي للتنمية، وتضع الشباب ورواد الأعمال في قلب التحول الاقتصادي.

الهوامش والمراجع:

أولاً: مراجع عربية

- حسنين، ص. ح. م. (2022). صناديق الثروة السيادية ودورها في تحقيق أهداف التنمية المستدامة – دراسة تحليلية. المجلة الدولية للفقهاء والقضاء والتشريع، 3(3)، 739–783.
- الشقري، ن. (2021). صناديق الثروة السيادية لدول الخليج العربية بين الاستدامة والتحديات المستمرة. مجلة حكمة، المركز العربي للأبحاث ودراسة السياسات.
- كدوسي، ص. (2022). ظروف نشأة صناديق الثروة السيادية لدول مجلس التعاون الخليجي: دراسة تحليلية. دورية علمية محكمة، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة طاهري محمد – بشار.
- وردة، ع. ش. ع. (2022). صناديق الثروة السيادية ودورها في تحقيق الاستقرار الاقتصادي بدول مجلس التعاون الخليجي: دراسة قياسية. [رسالة ماجستير/دكتوراه أو بحث محكم – حسب الصيغة المتاحة لديك].
- نعوش، ص. (2024). الصناديق السيادية الخليجية: إمكانيات مالية وأرباح متواضعة. البيت الخليجي للدراسات والنشر.
- فوربس الشرق الأوسط. (2023). طفرة الشركات الناشئة في الشرق الأوسط: كيف تعزز الصناديق السيادية نمو رأس المال الاستثماري؟ مجلة فوربس الشرق الأوسط، عدد إلكتروني.
- رواد الأعمال. (2023). دور صناديق الثروة السيادية في دفع رأس مال الشركات الناشئة في الشرق الأوسط. مجلة رواد الأعمال، عدد إلكتروني.
- الخليج أونلاين. (2024). السعودية والإمارات تصدران استثمارات رأس المال الجريء في المنطقة. موقع الخليج أونلاين.
- مجلة. (2024). TQ الصناديق السيادية أدوات استثمارية لتعزيز الثروة الوطنية ودعم الابتكار. مجلة TQ الاقتصادية، عدد إلكتروني.
- أرايان بيزنس – عربي. (2023). ما هي صناديق الثروة السيادية وكيف تعمل وما أنواعها؟ موقع أرايان بيزنس – النسخة العربية.

ثانياً: مراجع أجنبية

- Cochrane, J. H. (2005). The risk and return of venture capital. Journal of Financial Economics, 75(1), 3–52.
- Megginson, W. L., & Gao, X. (2020). The state of research on sovereign wealth funds. Global Finance Journal, 44, 100466.