

المجلد ٩ العدد (٢) أبريل ٢٠٢٥	مجلة البحوث والدراسات الإفريقية ودول حوض النيل
Website: https://mbddn.journals.ekb.eg/	الترقيم الدولي الموحد الإلكتروني ٤٤٥٠ - ٢٦٨٢
E-mail: afr.journal@aswu.edu.eg	© تصدر عن معهد البحوث والدراسات الإفريقية ودول حوض النيل - جامعة أسوان - جمهورية مصر العربية
صندوق المعاشات الحكومي النرويجي: إنموذجاً لإدارة صناديق الثروة السيادية ودوره في التنمية الاقتصادية	
The Norwegian Government Pension Fund: A Model for Sovereign Wealth Fund Management and Its Role in Economic Development	
أحمد ماهر شمس الدين صالح * (١)	
(١) المؤلف المختص*: باحث تخصص اقتصاد، قسم سياسة واقتصاد، معهد البحوث والدراسات الإفريقية، جامعة أسوان.	

بحث تم إلقائه وتحكيمه في المؤتمر العلمي الثالث لشباب الباحثين بجامعة أسوان "الابتكار والإبداع من أجل مستقبل مستدام" المقام في الفترة من ٢٤ إلى ٢٦ أبريل ٢٠٢٥م، بقاعة المؤتمرات، بكلية الزراعة والموارد الطبيعية، جامعة أسوان.

المخلص

تتناول هذه الدراسة تجربة صندوق المعاشات الحكومي النرويجي (GPF) كواحد من أنجح صناديق الثروة السيادية على مستوى العالم. يُعتبر الصندوق نموذجاً رائداً في إدارة الفوائض المالية الناتجة عن عائدات النفط والغاز، حيث يعمل على تعظيم الأصول وتنويع الاستثمارات لدعم الاقتصاد النرويجي على المدى الطويل. تهدف الدراسة إلى تحليل الإطار النظري للصندوق، وتطوره التاريخي، وأهدافه، ودوره في دعم التنمية الاقتصادية محلياً وعالمياً، مع التركيز على استثماراته في الاقتصاد المصري. كما تتناول الدراسة حوكمة الصندوق وآليات إدارته، بالإضافة إلى تأثيره على الاستقرار الاقتصادي النرويجي من خلال تمويل عجز الموازنة العامة.

الكلمات المفتاحية: صندوق المعاشات الحكومي النرويجي - صناديق الثروة السيادية - التنمية الاقتصادية.

Abstract:

This study examines the experience of the Norwegian Government Pension Fund Global (GPF) as one of the most successful sovereign wealth funds globally. The fund is considered a pioneering model in managing financial surpluses generated from oil and gas revenues, focusing on asset maximization and investment diversification to support the Norwegian economy in the long term. The study aims to analyze the fund's theoretical framework, historical evolution, objectives, and its role in promoting economic development both domestically and internationally, with a particular focus on its investments in

the Egyptian economy. Additionally, the study explores the fund's governance and management mechanisms, as well as its impact on Norway's economic stability through financing the general budget deficit

Keywords: Norwegian State Pension Fund - sovereign wealth funds - economic development.

أولاً: المقدمة:

تُعَدُّ تجربةُ النرويج في مجال صناديق الثروة السيادية من التجاربِ الناجحة على مستوى العالم، فهي من البلدان التي تتمتع بأعلى مستوى معيشي وتقدم خدمات مجانية في مجال الصحة، كذلك تتميز بانخفاض معدلات البطالة، ولديها صندوق ثروة سيادي يمتلك رأس مال ضخماً، كما أن الصندوق حقق نجاحات كبيرة على جميع المستويات سواءً من حيث استغلال الفائض النفطي أو من حيث الإدارة الاستثمارية التي عملت على أن يخدم ويتلاءم الصندوق مع التنمية الاقتصادية للنرويج، وعليه من المهم التطرق إلى هذه التجربة التي رغم اختلاف ظروفها، فإنها تُوفّر العديد من الجوانب التي تُساعد صندوق مصر السيادي على الأخذ بها؛ من أجل تفعيل دوره بما يخدم الاقتصاد المصري.

ثانياً: أهمية الدراسة:

تُقدم الدراسة نموذجاً ناجحاً لإدارة صناديق الثروة السيادية يمكن للدول الأخرى، مثل مصر، الاستفادة منه، كما تُظهر الدراسة كيف يمكن لصناديق الثروة السيادية أن تسهم في تحقيق التنمية الاقتصادية من خلال الاستثمارات المحلية والدولية، بالإضافة إلى، تُسلط الدراسة الضوء على أهمية الحوكمة الرشيدة والشفافية في إدارة الصناديق السيادية، علاوة على تُقدم الدراسة رؤى قيمة للدول التي تعتمد على الموارد الطبيعية في تحقيق التنوع الاقتصادي.

ثالثاً: أهداف الدراسة:

- تحليل الإطار النظري لتجربة صندوق المعاشات الحكومي النرويجي.
- تقييم دور الصندوق في دعم التنمية الاقتصادية النرويجية والعالمية.
- تحليل استثمارات الصندوق في الاقتصاد المصري وتأثيرها على التنمية.
- استخلاص الدروس المستفادة لتطبيقها في صناديق الثروة السيادية الأخرى.

رابعاً: أسئلة الدراسة:

- ما هي المراحل التاريخية لتطور صندوق المعاشات الحكومي النرويجي؟
- كيف يساهم الصندوق في دعم التنمية الاقتصادية النرويجية؟
- ما هو تأثير استثمارات الصندوق في الاقتصاد المصري؟

- ما هي آليات الحوكمة والإدارة التي تجعل الصندوق نموذجًا ناجحًا؟

خامساً: فروض الدراسة:

الفرضية الأولى: يساهم الصندوق بشكل فعال في دعم التنمية الاقتصادية النرويجية من خلال تمويل عجز الموازنة العامة.

الفرضية الثانية: توزيع استثمارات الصندوق جغرافيًا وقطاعيًا يساهم في تقليل المخاطر وزيادة العوائد.

الفرضية الثالثة: استثمارات الصندوق في الاقتصاد المصري تساهم في دعم التنمية الاقتصادية وتوفير فرص العمل.

سادساً: المنهج المستخدم:

تعتمد الدراسة على المنهج الوصفي التحليلي، حيث يتم تحليل البيانات التاريخية والمالية المتعلقة بصندوق المعاشات الحكومي النرويجي، بالإضافة إلى تحليل استثماراته في الاقتصاد المصري. كما يتم استخدام المنهج المقارن لاستخلاص الدروس المستفادة من تجربة النرويج وتطبيقها على صناديق الثروة السيادية الأخرى.

ويمكن التعرف على صندوق المعاشات الحكومي النرويجي ودوره في التنمية الاقتصادية، وذلك على النحو التالي:

المطلب الأول: الإطار النظري لصندوق المعاشات الحكومي النرويجي.

المطلب الثاني: دور صندوق المعاشات الحكومي النرويجي في دعم التنمية الاقتصادية.

المطلب الأول

الإطار النظري لصندوق المعاشات الحكومي النرويجي

تُعتبر النرويج نموذجًا فريدًا للرأسمالية المزدهرة القائمة على الرفاهية، حيث تجمع بين حرية السوق ودور قوي للدولة في قطاعات رئيسية، إلى جانب قطاع خاص نشط. يتميز الاقتصاد النرويجي بالسيطرة الحكومية على الأنشطة الاقتصادية الرئيسية، خاصة في قطاع النفط الحيوي، من خلال مؤسسات الدولة التي تدير الموارد الطبيعية الوفيرة مثل النفط والطاقة الكهربائية والأسماك والغابات والمعادن، ويُعد قطاع النفط العمود الفقري للاقتصاد النرويجي، حيث يشكل ما يقارب نصف الصادرات (CIA, 2022)، كما تُعد النرويج أكبر منتج للنفط السائل في أوروبا وثالث أكبر مصدر للغاز الطبيعي على مستوى العالم بعد روسيا وقطر (Country Analysis Brief, 2016, P:01)، حيث توفر حوالي ٢٥% من احتياجات الاتحاد الأوروبي من الطاقة (Pereira, 2021, p:250).

وعليه، استغلت النرويج الفوائض المالية الناتجة عن عائدات النفط لتعزيز النمو الاقتصادي، وذلك من خلال تحفيز الاستثمارات وجذب رؤوس الأموال الأجنبية وتويع الاقتصاد بعيدًا عن الاعتماد

الكلي على النفط. وقد تم إنشاء صندوق ثروة سيادي لتحويل هذه الفوائض المالية المتحققة في الموازنة العامة للدولة، ليصبح هذا الصندوق أكبر صندوق ثروة سيادي في العالم بحلول نهاية عام ٢٠٢١.

الفرع الأول

مراحل تطوّر صندوق المعاشات الحكومي النرويجي وأهدافه

تم إنشاء صندوق المعاشات الحكومية بناءً على القانون رقم (٣٦)، والذي أقرّه البرلمان النرويجي في ٢٢ يونيو ١٩٩٠. ومع ذلك، لم يبدأ الصندوق نشاطه الفعلي إلا في عام ١٩٩٦، وكان يُعرف في البداية باسم "صندوق النفط النرويجي" (NBIM). وفي عام ٢٠٠٦، تغير اسمه ليصبح "صندوق المعاشات الحكومي العالمي (GPFG)"، وتوسعت أهدافه لتشمل دعم نظام التقاعد الحكومي وضمان استقراره. ومع ذلك، لا يتحمل الصندوق مسؤولية تمويل معاشات التقاعد الحالية، ولم يتم بعد تحديد دوره رسميًا في تمويل التزامات المعاشات المستقبلية، حيث يتم تغطية هذه المدفوعات حاليًا من خلال نظام التأمين الاجتماعي النرويجي (wirth, 2019, p:44). ويُطلق على الصندوق غالبًا اسم "صندوق الأجيال القادمة"، وذلك لأنه يعمل على استثمار وتنمية رأس ماله لصالح الأجيال القادمة (عبد السلام، ٢٠٠٨، ص: ٣٨).

وبحلول نهاية عام ٢٠٠٦، بلغ رأس مال الصندوق حوالي ٢٤١ مليار دولار، ثم ارتفع إلى ٥٥٦,٨ مليار دولار في يونيو ٢٠١١، ليصبح قريبًا من حجم الناتج المحلي الإجمالي للنرويج. واستمر الصندوق في النمو ليصل إلى ١,١٢٢ تريليون دولار بحلول عام ٢٠٢٠، مما جعله أكبر صندوق ثروة سيادي في العالم (نصير، ٢٠١٨، ص: ٢٩). وتتنوع مصادر تمويل الصندوق بين إيرادات الحكومة من صادرات النفط والغاز الطبيعي، بالإضافة إلى الإيرادات الأخرى المرتبطة بالقطاع النفطي، فضلًا عن العوائد الناتجة عن استثمارات الصندوق نفسه. (نورينج، ٢٠٠٧، ص: ٢١٨)

أولاً: مراحل تطوّر صندوق المعاشات الحكومي النرويجي:

تطوّر صندوق التقاعد الحكومي في النرويج، سواءً فيما يتعلق بإعادة هيكلة أو من خلال تطوّر الأنظمة الداخلية للصندوق، وعلاقاته مع باقي المؤسسات الأخرى في النرويج، ويمكن إيجاز أهم المراحل التي مرّ بها الصندوق منذ إنشائه إلى نهاية عام ٢٠٢١ من خلال الجدول التالي:

الجدول رقم (١)

مراحل تطوّر صندوق المعاشات الحكومي النرويجي خلال الفترة (١٩٦٩-٢٠٢١).

السنة	التطورات
١٩٦٩	اكتشاف النفط في بحر الشمال والبدء في عمليات الإنتاج سنة ١٩٧١.
١٩٧٤	تقديم وزارة المالية لدراسة حول كيفية استغلال الثروة في البلاد، وتقادي تأثير عوائد الصناعة النفطية على باقي الصناعات القائمة في النرويج.

١٩٨٣	تقديم لجنة تامبو التي اقترحت إنشاء صندوق لآخار الثروات والأرباح الناشئة عن إيرادات الموارد النفطية.
١٩٩٠	البرلمان النرويجي يُصادق على قانون تأسيس صندوق النفط الحكومي الذي يُمول عن طريق إيرادات الثروة النفطية المحوّلة من قبل الحكومة، والذي يهدف إلى تدعيم سياسة الحكومة الخاصة لإدارة المداخل البترولية.
١٩٩٦	تلقي الصندوق لأول تحويل حكومي، وبداية النشاط الفعلي للصندوق عن طريق استثمار أصوله خارجيًا في السندات الحكومية.
١٩٩٨	تأسيس بنك النرويج لإدارة الاستثمارات "NBIM" وهو مؤسسة تابعة لبنك النرويج المركزي، مكلفة بإدارة أصول صندوق النفط الحكومي نيابة عن وزارة المالية، مع توسيع النشاط الاستثماري للصندوق ليشمل (٤٠% أسهم، ٦٠% سندات).
٢٠٠٠	تم إضافة خمسة أسواق ناشئة للمؤشر المرجعي لأسهم الصندوق: "Funds Benchmark Equity Index"
٢٠٠٠: ٢٠٠٨	سجل الصندوق نموًا أسرع من المتوقع؛ بسبب التحويلات الحكومية القياسية نحو الصندوق، نتيجة ارتفاع أسعار النفط في نفس الفترة.
٢٠٠٢	تم إضافة سندات الشركات والسندات المؤمنة للمؤشر المرجعي لسندات الصندوق.
٢٠٠٤	تم إقرار مبادئ أخلاقية إلزامية على استثمارات الصندوق.
٢٠٠٦	تم تغيير اسم الصندوق إلى صندوق المعاشات الحكومي العالمي "الإجمالي".
٢٠٠٧	رفع نسبة الأسهم في المحفظة الاستثمارية للصندوق إلى ٦٠%.
٢٠٠٩	تحقيق استثمارات الصندوق لعائد قياسي يُقدر بـ ٢٥,٦% من القيمة السوقية للمحفظة الاستثمارية للصندوق.
٢٠١٠	وزارة المالية تُقرر منح التفويض للصندوق من أجل استثمار ٥% من أصوله في شكل عقارات، مع تخفيض نسبة استثمارات الصندوق في السندات.
٢٠١١	الصندوق يقوم بأول استثماراته في مجال العقارات.
٢٠١٢	وزارة المالية تُعلن عن خطط لخفض نسبة الحيازات الأوروبية تدريجيًا نحو ٤٠% من الصندوق وزيادة الاستثمارات في الأسواق الناشئة إلى ١٠%.
٢٠١٣	الصندوق يُحقّق ثاني أفضل عائد منذ تأسيسه، والبداية في أول عملية استثمار عقاري في الولايات المتحدة.
٢٠١٥	يُرسل مجلس الأخلاقيات توصياته بشكل مباشر إلى البنك المركزي بدلًا من وزارة المالية، يُقرر المجلس التنفيذي للبنك مراقبة الشركات واستبعادها.
٢٠١٧	نموذج جديد مُقدّم حيث يُقرر البنك النرويجي تخصيص العقارات ضمن قيود الأجل، وأنّ محفظة العقارات غير المدرجة قد تصل إلى ٠,٧% من المحفظة الاستثمارية.
٢٠١٩	يُعدّ الربع الأول من عام ٢٠١٩ أفضل عائد ربع سنوي للصندوق مُقاسًا بالكرونة، حيث بلغ ٧٣٨ مليار كرونة.
٢٠٢١	يستثمر الصندوق لأول مرة في تاريخه في البنية التحتية للطاقة المتجددة غير المدرجة بشراء ٥٠%

من مزرعة رياح بهولندا. (Halvorssen, 2021,P:06)

Source: Norge Bank Investment Management, view: 29/3/2021, Website:

<https://www.nbim.no/en/the-fund/the-history/>

ثانيًا: أهداف صندوق المعاشات الحكومي النرويجي:

- وتتمثل أهداف الصندوق في الآتي (الجبوري، ٢٠١٥، ص ١٤٠):
- تطوير الاستثمارات وتعظيم أصول الصندوق في الأجل الطويل.
- تنويع مصادر الدخل وتطوير العائد على الاستثمارات المختلفة.
- تحقيق مبدأ التوزيع العادل للثروات بين الأجيال (saidi, 2012, P:159).
- دعم الاقتصاد على المدى الطويل.
- الحفاظ على استقرار الموازنة العامة للدولة وحمايتها من أثر تقلبات أسعار الموارد الطبيعية، وتجنب ظهور أعراض المرض الهولندي.
- الحفاظ على البيئة ومُحاربة جميع النشاطات التي تضر بها من خلال مجلس الأخلاقيات بالصندوق.
- تمويل معاشات المتقاعدين على المدى البعيد وتعديل الاختلالات الناجمة عن زيادة مُخصّصات المعاشات.

الفرع الثاني

حوكمة صندوق المعاشات الحكومي النرويجي

يُعتبر صندوق المعاشات الحكومي في النرويج أحد أبرز النماذج العالمية في مجال الشفافية والتنظيم، حيث يُعد مرجعًا للصناديق السيادية وغيرها من الصناديق الاستثمارية حول العالم. يعتمد الصندوق على أفضل الممارسات في إدارة الاستثمارات الدولية ((Chambers, 2012,P:68، ويتميز بتوزيع واضح للمهام والمسؤوليات بين الهيئات المشرفة على إدارته ومراقبته. كما يقوم نموذج الحوكمة الخاص بالصندوق على مجموعة من القوانين والتوجيهات الصادرة في هذا المجال، ويُعد القانون رقم ١٢٣، الذي أقره البرلمان النرويجي في ٢١ ديسمبر ٢٠٠٥، المصدر الرئيسي للتعليمات والتوجيهات الصادرة من وزارة المالية، والتي تحدد أساليب إدارة الصندوق وصلاحيات الجهات المشرفة عليه، ويعتمد نظام الإشراف والرقابة وإدارة الصندوق على ثلاث هيئات رئيسية (NBIM,2016)، وهي كالتالي:

أولاً: الإشراف على صندوق المعاشات الحكومي النرويجي

يتم الإشراف على الصندوق من خلال ثلاث جهات رئيسية: (Durán, 2021, PP:27-30)

١- **البرلمان النرويجي:** يلعب البرلمان دورًا محوريًا في تحديد أهداف الصندوق ومهامه، حيث يصدر القوانين والتشريعات التي تنظم كيفية إدارة الصندوق، كما يقوم بمراقبة أعماله لضمان الالتزام بالأهداف المحددة.

٢- **وزارة المالية:** تُعتبر وزارة المالية الجهة المالكة للصندوق، وهي المسؤولة عن إصدار التوجيهات والتعليمات الخاصة بإدارة الصندوق. تشمل مهامها إعداد استراتيجية استثمار لأصول الصندوق، ووضع مبادئ أخلاقية تحكم استثماراته، واستبعاد الشركات التي لا تلتزم بهذه المبادئ من محفظة الاستثمار. بالإضافة إلى ذلك، تقدم الوزارة تقريرًا سنويًا للبرلمان يتضمن تقييمًا لسياسات إدارة الصندوق وأدائه.

٣- **البنك المركزي النرويجي:** يُعد البنك المركزي الجهة المنفذة لإدارة الصندوق، حيث يتحمل مسؤولية تحقيق أعلى عائد ممكن من استثماراته، مع الالتزام باستراتيجية الاستثمار التي تعتمدها وزارة المالية. كما يقوم البنك بتقديم تقارير فصلية وسنوية إلى وزارة المالية، تتضمن النتائج المالية المحققة واستراتيجيات إدارة الصندوق، مع ضرورة نشر هذه التقارير وإتاحتها للرأي العام لضمان الشفافية.

ثانيًا: الرقابة على صندوق المعاشات الحكومي النرويجي:

يخضع صندوق المعاشات الحكومي النرويجي لعدة مستويات من الرقابة تهدف إلى الحد من الممارسات المشبوهة وغير القانونية، حيث تخضع الهيئة المسؤولة عن إدارة استثمارات الصندوق، وهي "بنك إدارة الاستثمار النرويجي"، لرقابة داخلية من قبل البنك المركزي، والتي تقوم بها وحدة المراجعة والتدقيق التابعة له. بالإضافة إلى ذلك، يخضع البنك المركزي نفسه لرقابة وزارة المالية، التي تعتمد على مكاتب مراجعة وتدقيق خارجية مستقلة لتقييم أداء البنك. كما يقدم البنك تقارير فصلية وسنوية لوزارة المالية، والتي بدورها تخضع لرقابة صارمة من قبل البرلمان النرويجي، البرلمان النرويجي هو الجهة الوحيدة المخولة بإصدار وتعديل القوانين واللوائح المنظمة لنشاط الصندوق. كما أن استخدام وزارة المالية لأصول الصندوق يتطلب موافقة مسبقة من البرلمان، بالإضافة إلى إلزامية تقديم تقرير سنوي حول وضعية الصندوق للبرلمان (طرشي، بوفليخ، ٢٠١٧، ص: ١٢٦).

ويتميز الصندوق بسياسة شفافية عالية جعلته نموذجًا يُحتذى به عالميًا في هذا المجال. حيث يتم نشر تقارير فصلية داخلية وتقرير سنوي واحد للجمهور، يتم من خلاله إيضاح القوانين والأنظمة والتوجيهات والتقارير المتعلقة بالصندوق للرأي العام عبر المواقع الإلكترونية ووسائل الإعلام المختلفة. بالإضافة إلى ذلك، اعتمدت النرويج منذ عام ٢٠٠٤ "مجلس الأخلاقيات"، الذي يختص بدراسة ومراقبة أنشطة المؤسسات التي يستثمر فيها الصندوق. يقوم المجلس باستبعاد المؤسسات التي تنتج أسلحة أو تبغ، أو تلك التي لا تحترم حقوق الإنسان والبيئة (Braunstein. 2017, PP:5-6). على سبيل

المثال، في عام ٢٠٢٠، قام المجلس باستبعاد أربع شركات كندية بسبب إنتاجها الكبير للنفط وما يترتب عليه من انبعاثات لغازات الاحتباس الحراري (Halvorssen Op.Cit, p:09).

ثالثاً: إدارة صندوق المعاشات الحكومي النرويجي:

يعدّ البنك المركزي النرويجي الهيئة المُكلّفة بإدارة صندوق الثروة "GFPG"، ولهذا الغرض قام البنك بتأسيس وحدة فرعية تابعة له تحت مُسمى بنك إدارة الاستثمارات النرويجي "NBIM"، ويقوم هذا البنك بإدارة استثمارات أكبر صندوق سيادي في العالم (Halvorssen Op.Cit, p:03)، ولذلك فإنّ الهيكل التنظيمي للبنك مُعدّ وفقاً لأحدث النماذج المعمول بها في العالم.

وتجدر الإشارة إلى أنّ القواعد المُنظمة لاستثمارات بنك "NBIM" تسمح بإمكانية الاستعانة بمُؤسّسات وهيئات خارجية لإدارة الاستثمارات، حيث يمنح البنك تفويضاً لهذه الجهات بإدارة جزء من المحفظة الاستثمارية للصندوق بالنظر لخبرتها في هذا المجال، ومن أجل تعظيم العوائد والتقليل من المخاطر المُصاحبة لعملية الاستثمار (NBIM, 2014, P:55).

إضافةً إلى أنّ صندوق المعاشات الحكومي النرويجي يعتمد على ٥٤٠ موظّف من أكثر من ٣٨ جنسية، منهم ٣٠٧ موظّف في العاصمة النرويجية، والباقي مُوزعون على مكاتب الصندوق في الخارج، بالشكل الآتي؛ ١١٤ موظّفًا في لندن، ٦٥ موظّفًا في نيويورك، ٤٤ موظّفًا في سنغافورة، ١٠ موظّفين في شنغهاي، وذلك حسب المُعطيات المُقدّمة من قبل إدارة الصندوق لسنة ٢٠١٧ (NBIM, 2019, PP: 82- 83).

وتأسيساً على ما سبق: يُوفّر الصندوق معلومات دقيقة حول الهيكل التنظيمي الذي يُدير الصندوق بالكامل، حيث نجد في الموقع الإلكتروني الخاص بالصندوق، وكذا التقارير الدورية الصادرة عنه، أسماء وبيانات رؤساء الإدارات وأجورهم، بالإضافة إلى خضوعه إلى الرقابة المشددة من وزارة المالية والبرلمان، وبهذا الهيكل التنظيمي الواضح، يُعد صندوق المعاشات الحكومي النرويجي نموذجاً يُحتذى به في الإدارة الرشيدة والشفافية المالية.

المطلب الثاني

دور صندوق المعاشات الحكومي النرويجي في دعم التنمية الاقتصادية

تم إنشاء صندوق المعاشات الحكومي النرويجي لتحقيق عدة أهداف، تتركز جميعها حول الحفاظ على الموارد الناضبة للأجيال القادمة واستغلالها بشكل أمثل. وذلك من خلال تحويل الثروة النفطية إلى أصول مالية عبر استثمارها في الأسواق المالية العالمية، مما يسهم في تعزيز التنمية الاقتصادية على المستوى الدولي. بالإضافة إلى ذلك، يلعب الصندوق دوراً غير مباشر في دعم الاقتصاد النرويجي من خلال تمويل العجز في الموازنة العامة للدولة، مما يساعد في تحقيق الاستقرار الاقتصادي وتمكين الدولة من مواصلة استراتيجياتها التنموية، خاصة في أوقات الأزمات. كما يُسهم الصندوق في التنمية

الاقتصادية خارج النرويج، حيث يستثمر في شركات مصرية تعمل في قطاعات متنوعة، مما يدعم الاقتصاد المصري. لذلك، سنتناول الدور التنموي للصندوق من خلال ثلاثة محاور رئيسية:

الفرع الأول: دور الصندوق في تمويل الموازنة العامة للنرويج.

الفرع الثاني: الدور التنموي للصندوق في الاقتصاد العالمي.

الفرع الثالث: الدور التنموي للصندوق في الاقتصاد المصري

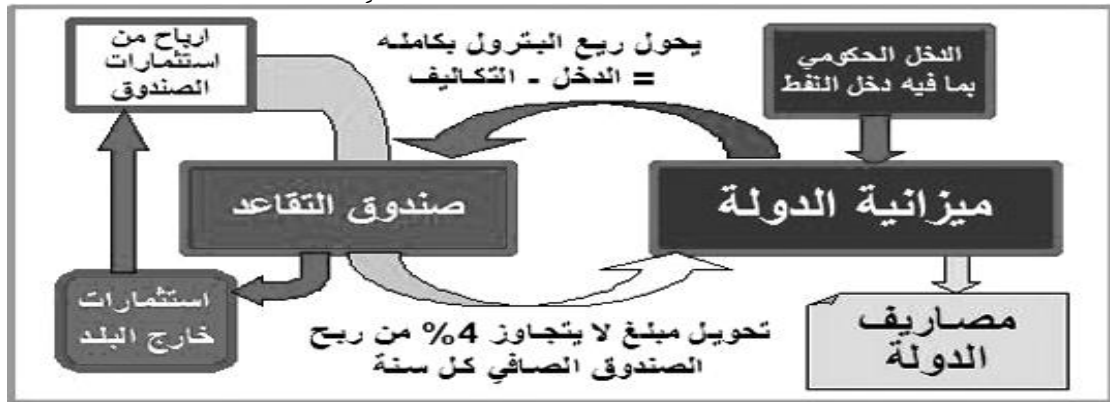
الفرع الأول

دور صندوق المعاشات الحكومي النرويجي في تمويل عجز الموازنة

من بين الأهداف لصندوق المعاشات الحكومي النرويجي، هو تمويل عجز الميزانية العامة في البلاد، من خلال تحويل قيمة ثابتة لتمويل العجز غير النفطي، وتعتمد الحكومة النرويجية عند تمويلها لعجز الميزانية على شروط خاصة، أهمها: أن يكون العجز المُسجَّل غير مُرتبط بقطاع النفط، إلى جانب تحويل قيمة مُحدَّدة تُقدَّر بـ ٤% كحدٍ أقصى من رصيد الصندوق لتمويل عجز الميزانية (بن عودة، ٢٠١٨، ص: ٣٧٠)، والشكل التالي يوضح أهم العمليات التي يقوم بها الصندوق.

الشكل رقم (١)

آلية عمل الصندوق النرويجي



المصدر: (القاسم، ٢٠١٠، ص: ٤٠٥)

يتضح من الشكل البياني السابق، أن الصندوق السيادي النرويجي في الواقع له علاقة ارتباط قوية مع الموازنة العامة للدولة من خلال امتصاصه في نهاية كل سنة إجمالي الإيرادات النفطية من جهة، كما له تحويلات مالية من جهة أخرى، والمُتمثلة في إجمالي أرباح الصندوق التي قام باستثمارها خارج النرويج؛ أمّا من حيث تمويل الموازنة العامة للدولة فهو مُحدَّد مسبقاً بنسبة لا تتجاوز ٤% من الربح الصافي سنوياً.

وعليه؛ فإن صندوق المعاشات الحكومي العالمي يمتص جميع الإيرادات النفطية التي أنتجها قطاع المحروقات وعزلها من إعادة استثمارها داخل الاقتصاد النرويجي بغرض تقوية الاقتصاد وعدم مُزاحمة

القطاع الخاص، وتحقيق تنويع اقتصادي من خلال تشجيع مساهمة قطاعات خارج المحروقات بالحصة الأكبر في الناتج المحلي الإجمالي، وهو ما اعتمدت عليه الموازنة العامة بعدم اعتمادها على العائدات النفطية في تغطية نفقاتها فيما عدا تلك النسبة الضئيلة المحددة كل سنة، ولدراسة دور الصندوق في تمويل عجز الموازنة السنوية، سنشير إلى تفصيلات الموازنة العامة لدولة النرويج خلال الفترة (٢٠١٩-٢٠٢٠).

الجدول رقم (٢)

تفصيلات الموازنة العامة السنوية النرويجية للفترة (٢٠١٩-٢٠٢٠) (الوحدة مليار كرونة)

البيان	٢٠١٩	٢٠٢٠
إجمالي إيرادات الموازنة	١٣٨٧,٢	١٤٤٦,٤
إيرادات الموازنة للأنشطة غير البترولية	٢٦٦,٣	٣٧٣,٠
إيرادات الموازنة خارج الأنشطة البترولية	١١٢٠,٩	١١٧٣,٥
إجمالي نفقات الموازنة	١٣٨١,٦	١٤٤٢,٦
نفقات الموازنة للأنشطة البترولية	٢٨,٠	٢٨,٠
نفقات الموازنة خارج الأنشطة البترولية	١٣٥٣,٦	١٤١٤,٦
فائض الموازنة قبل تحويلات صندوق المعاشات الحكومي العام	٥,٦	٣,٦
صافي الدفقات النقدية للأنشطة البترولية	٢٣٨,٣	٢٤٥,٠
فائض الموازنة خارج القطاع البترولي	-٢٣٢,٧	-٢٤١,١
فائض الموازنة	٠	٠
تحويلات صندوق المعاشات العام	٢٣٧,٧	٢٤١,١
التخصيص الصافي إلى صندوق المعاشات العام	٥,٦	٣,٩
إيرادات من أرباح صندوق المعاشات العام	٢٣٦,٧	٢٥١,٣
فائض الموازنة العامة وصندوق المعاشات العام	٢٤٢,٣	٢٥٥,٢

Source: (Norwegian ministry of finance; 2020)

نلاحظ من الجدول السابق، ارتفاع إيرادات الحكومة من ١٣٨٧,٢ مليار كرونة سنة ٢٠١٩ إلى ١٤٤٦,٤ مليار كرونة سنة ٢٠٢٠، حيث تعود هذا الزيادة بالأساس إلى ارتفاع إيرادات الموازنة للأنشطة البترولية من ٢٦٦,٣ مليار كرونة عام ٢٠١٩ إلى ٣٧٣ مليار كرونة في عام ٢٠٢٠.

أيضاً، تطوّر عجز الموازنة؛ حيث انتقل من -٢٣٢,٧ مليار كرونة سنة ٢٠١٩ إلى -٢٤١,١ مليار كرونة سنة ٢٠٢٠، وقد استطاع صندوق المعاشات الحكومي النرويجي أن يؤمّن هذا المبلغ دون

تخطي النسبة المقررة وفقًا للقانون - ٤ % - حيث بلغت النسبة ٢,٦ % كحد أقصى من القيمة المسجلة (Norwegian ministry of finance, 2020, p:05).

علاوة على ما تقدم، تشير البيانات السنوية لوزارة المالية النرويجية إلى ارتفاع عجز الموازنة بشكل متدرج سنوياً في النرويج، حيث وصل التمويل من الصندوق سنة ٢٠١٤ إلى ١٥٦,١ مليار كرونة، وفي سنة ٢٠١٥ وصل إلى حدود ١٨٦,٠٦ مليار كرونة (Norwegian ministry of finance, 2017)، وفي سنة ٢٠١٦ وصل ٢١٢,٥ مليار كرونة (Norwegian ministry of finance, 2018, p:08)، حتى وصل العجز سنة ٢٠٢٠ إلى ٢٤١,١ مليار كرونة.

وبالتالي، يكون صندوق المعاشات الحكومي النرويجي أداة مهمة من أدوات دعم الاقتصاد النرويجي من خلال تمويل عجز الميزانية، والمساهمة في تحقيق الاستقرار الاقتصادي النرويجي، خاصة في السنوات الأخيرة التي عرفت تراجعاً حاداً في إيرادات القطاع النفطي وما يواجهه العالم من أزمات وأجرها أزمة كوفيد-١٩.

الفرع الثاني

الدور التنموي لصندوق المعاشات الحكومي النرويجي في الاقتصاد العالمي

تعتبر وزارة المالية الهيئة المسؤولة عن وضع استراتيجية استثمار أصول صندوق المعاشات الحكومي النرويجي، والتي يلتزم بنك النرويج، بصفته المدير التنفيذي للصندوق، بتنفيذها. وتركز استثمارات الصندوق بشكل كبير على الأسواق الخارجية لعدة أسباب، منها توفر فرص استثمارية واسعة في الدول الأجنبية، وزيادة فرص النجاح في الأسواق الدولية التي تتيح مجالات متنوعة للنشاطات الاقتصادية. كما أن الاستثمار في الخارج يساعد على تجنب الضغط على الأسواق المحلية وتقادي الآثار السلبية المحتملة لتدفقات الإيرادات النفطية على الاقتصاد النرويجي. بالإضافة إلى ذلك، يحرص الصندوق على اتباع مبادئ أخلاقية في استثماراته، حيث يمتنع عن الاستثمار في الشركات أو الدول التي تنتهك المعايير الأخلاقية التي تحددها الحكومة النرويجية، مع مرونة تعديل هذه الاستراتيجية وفقاً للظروف المتغيرة (NBIM, 2017, P:21).

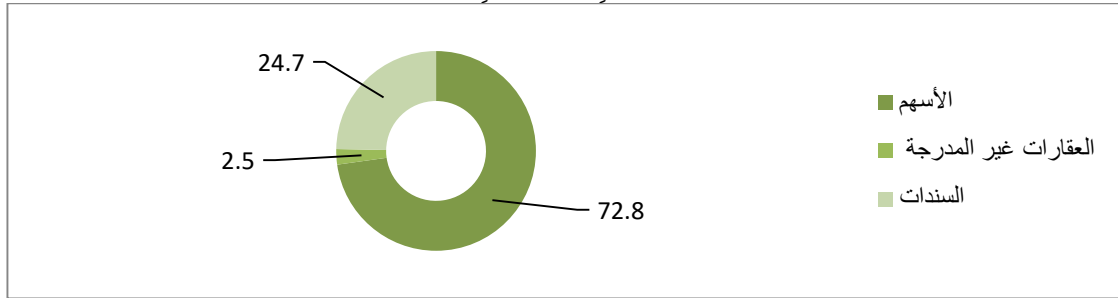
وعلى الصعيد العالمي، يسهم الصندوق بدور تنموي ملحوظ من خلال استثماراته المتنوعة، حيث يمتلك حصصاً في حوالي ١,٤ % من إجمالي الشركات العالمية. يستثمر الصندوق في ٩١٢٣ شركة موزعة على ٧٣ دولة حول العالم، معتمداً على منهجية استثمارية تعتمد على التنوع الجغرافي والقطاعي لمحفظة الاستثمارية، مما يعزز تأثيره الإيجابي على الاقتصاد العالمي (NBIM, 2020, P:30).

أولاً: توزيع استثمارات صندوق المعاشات الحكومي النرويجي حسب فئة الأصول.

يقوم صندوق معاشات التقاعد الحكومي النرويجي بالاستثمار في ثلاثة أصول، يمكن توضيحها في الشكل التالي:

الشكل رقم (٢)

توزيع استثمارات صندوق المعاشات الحكومي النرويجي حسب فئة الاستثمارية لسنة ٢٠٢٠



Source: (NBIM,2020, P05)

يُظهر الشكل السابق توزيعاً غير متجانس لمحفظة صندوق المعاشات الحكومي النرويجي الاستثمارية، حيث يُركّز الصندوق بشكل كبير على الاستثمار في الأسهم. على الرغم من أن الصندوق بدأ الاستثمار في الأسهم عام ١٩٩٨ بنسبة ٤٠٪، إلا أن هذه النسبة ارتفعت بشكل ملحوظ بحلول نهاية عام ٢٠٢٠. ووفقاً للبيانات، تم توزيع المحفظة الاستثمارية للصندوق كالتالي: الأسهم بنسبة ٧٢,٨٪ بقيمة تُقدّر بـ ٧٩٤٥ مليار كرونة نرويجية، والسندات بنسبة ٢٤,٧٪ بقيمة ٢٦٩٥ مليار كرونة نرويجية، والعقارات بنسبة ٢,٥٪ بقيمة ٢٧٣ مليار كرونة نرويجية.

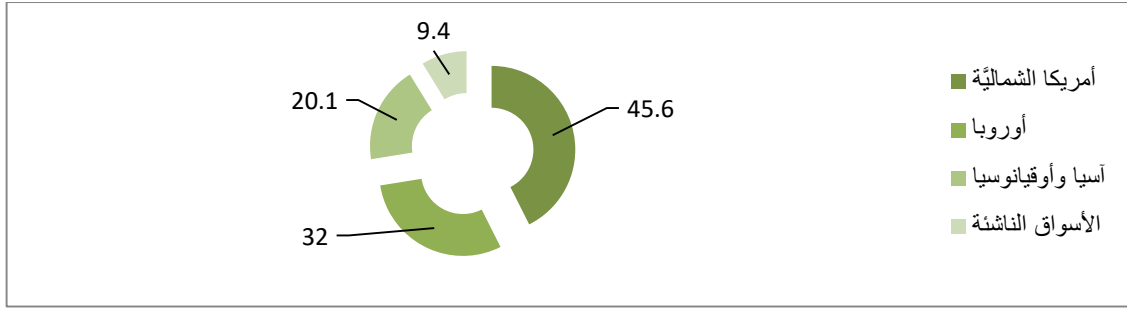
ويشير ارتفاع الوزن النسبي للأسهم مقارنة بالسندات إلى توجه الصندوق نحو استراتيجية استثمارية طويلة الأجل، بما يتوافق مع دوره كأداة ادخارية للأجيال القادمة. كما يعكس هذا التوجه سياسة استثمارية هجومية تهدف إلى تحقيق أعلى عائد ممكن مع تحمل مستوى مناسب من المخاطر، مع عدم الحاجة إلى سيولة قصيرة الأجل.

ثانياً: توزيع استثمارات صندوق المعاشات الحكومي النرويجي حسب المناطق الجغرافية

إضافةً إلى تنوع الصندوق محفظته الاستثمارية، يعتمد كذلك على انتشار استثماراته في جميع الأقاليم والمناطق في العالم؛ لتخفيض حدة المخاطر والأزمات وزيادة العائد، والشكل أدناه يُبين توزيع استثمارات صندوق المعاشات الحكومي النرويجي في نهاية سنة ٢٠٢٠.

الشكل رقم (٣)

توزيع استثمارات صندوق المعاشات الحكومي النرويجي حسب المناطق الجغرافية لسنة ٢٠٢٠.



Source: (NBIM, 2020, PP:30-55)

يتبين من الشكل السابق أنّ محفظة استثمارات الصندوق مُوزَّعة كالتالي:

- **أمريكا الشمالية:** تُمثِّل أمريكا الشمالية الوجهة الرئيسة لاستثمارات الصندوق، حيث استحوذت على نسبة ٤٥,٦% من إجمالي استثمارات الصندوق في نهاية ٢٠٢٠، حيث بلغت نسبة استثماراته من الأسهم ٤٣,٩% بمبلغ ٣٤٩١,١٥٩ مليار كرونة مُوزَّعة على أهم الشركات الأمريكية، إضافةً إلى استثماره في السندات مُوزَّعةً على عدّة أنواع من السندات الحكومية والخاصة، من أهمها السندات الحكومية في الولايات المتحدة بمبلغ ٧١٧,٩٣٥ مليار كرونة، وكذا استثماره في سندات حكومية بكندا بمبلغ ٣١,٢٤٢ مليار كرونة، إضافةً إلى استثماره بنسبة ٦٣,٧% من استثماراته العقارية غير المدرجة في الولايات المتحدة الأمريكية.

- **أوروبا:** تستحوذ الأسواق الأوروبية على نسبة ٣٢% من استثمارات الصندوق الإجمالية؛ لتأتي في المرتبة الثانية بعد أمريكا الشمالية، حيث بلغت نسبة استثماراته من الأسهم ٣٠,٩% بمبلغ ٢٤٥٦,٧٦٥ مليار كرونة مُوزَّعةً على أهم الشركات الأوروبية، إضافةً إلى استثماره في السندات الحكومية لكلٍ من: ألمانيا بمبلغ ١٣٨,١٧٦ مليار كرونة، بريطانيا بمبلغ ٨٧,٧٤٦، فرنسا بمبلغ ٧٢,٤٤٢، وغيرهم من الدول الأوروبية. وأخيراً استثماره ما يُقارب نسبة ١٨,٨% من استثماراته العقارية غير المدرجة داخل الأسواق الأوروبية.

- **آسيا وأوقيانوسيا:** تستحوذ أسواق هذه المنطقة على نسبة ٢٠,١% من إجمالي استثمارات الصندوق، مُوزَّعةً على استثمارات بنسبة ٢٣,٦% للأسهم بمبلغ وقدره ٣٤٠٧,٧٣٩ مليار كرونة، إضافةً إلى استثماره في السندات الحكومية لكلٍ من: اليابان بمبلغ ١٣٨,١٧٦ مليار كرونة، كوريا الجنوبية بمبلغ ٣٦,٠٤٥، أستراليا بمبلغ ٤١,٠٦٥، إندونيسيا بمبلغ ١٦,٧٨٥ مليار كرونة، وأخيراً استثماره ما يُقارب نسبة ١٠,٨% من استثماراته العقارية غير المدرجة داخل سنغافورة.

- **الأسواق الناشئة:** تحصل أسواق الدول الناشئة مُجمعةً على أقل نسبةٍ من استثمارات الصندوق؛ فهي لا تتعدى ٩,٤% من استثماراته، مُقسَّمةً على استثماراته في الأسهم لكلٍ من أمريكا اللاتينية بنسبة ١% بمبلغ ٧٧,٤٩١ مليار كرونة، أفريقيا بنسبة ٠,٦% بمبلغ ٥٠,٠٨٦، الشرق الأوسط بنسبة

٣,٠% بمبلغ ٢٧,٦٥٣ مليار كرونة، إضافةً إلى الاستثمار في سندات دولة جنوب إفريقيا بمبلغ ١٢,٤٧٥ مليار كرونة.

الفرع الثالث

الدور التنموي لصندوق المعاشات الحكومي النرويجي في الاقتصاد المصري

يدعم صندوق المعاشات الحكومي النرويجي عددًا من المشروعات التنموية في جمهورية مصر العربية من خلال استثماراته في عدة قطاعات داخل الاقتصاد المصري. وعلى الرغم من أن الصندوق لا يستثمر في سندات أو عقارات غير مدرجة في البورصة المصرية، إلا أنه يوجه تمويلات معقولة نحو أسهم بعض الشركات المدرجة في البورصة المصرية، وقد شهدت قيمة استثمارات الصندوق في السوق المصري تطورًا ملحوظًا على مدار السنوات، كما يتضح من الجدول التالي:

الجدول رقم (٣)

تطور قيمة استثمارات صندوق المعاشات الحكومي النرويجي في الاقتصاد المصري عن الفترة من ٢٠٠٨-٢٠٢٠ (الوحدة مليون دولار)

العام	قيمة استثمارات الصندوق	عدد الشركات المستثمر فيها
2008	89	25
2009	161	32
2010	172	33
2011	126	31
2012	218	39
2013	287	34
2014	548	32
2015	385	40
2016	230	41
2017	374	46
2018	428	56
2019	530	41
2020	563.7	33

المصدر: من إعداد الباحث بالإطلاع على تقارير استثمارات الأسهم لصندوق المعاشات الحكومي النرويجي عن الفترات من ٢٠٠٨ حتى ٢٠٢٠، تاريخ الإطلاع ٢٠٢١/٣/٥، مُتاح على الموقع: <https://www.nbim.no/en/the-fund/investments/#/>

يُوضّح الجدول السابق، رفع صندوق معاشات التقاعد النرويجي استثماراته في الأسهم المصرية بنسبة ٦,٣٥% لتصل إلى ٥٦٣,٧ مليون دولار بنهاية عام ٢٠٢٠، بزيادة تبلغ قيمتها ٣٣,٧ مليون دولار مقارنةً بنهاية عام ٢٠١٩، ويستثمر الصندوق الذي تتجاوز قيمة أصوله تريليون دولار أمريكي، في

٥ قطاعات داخل الاقتصاد المصري في عام ٢٠٢٠، هي: القطاع المالي، العقاري، الاستهلاكي، المواد الأساسية، الرعاية الصحية، إضافة إلى استثماره في شركة راية للاتصالات بمبلغ ١,٣٣٤,٠٥٦ دولار (NBIM, 2020, PP:81-83).

الجدول رقم (٤)

استثمارات صندوق المعاشات الحكومي النرويجي داخل الاقتصاد المصري في العام ٢٠٢٠. (الوحدة بالدولار الأمريكي)

م	اسم الشركة أو الجهة المستثمر فيها	قيمة الاستثمارات الوحدة بالدولار الأمريكي	نسبة الملكية %
١	البنك التجاري الدولي	١٤٢,٥١٩,٥٠٨	٤,٥٧
٢	فوري للخدمات المصرفية	٦٥,٥٧٦,٦٣٨	٣,٧٥
٣	الشركة المصرية الكويتية القابضة	٣٥,٥٣٤,٠٤١	٣,٤٢
٤	المجموعة المالية المصرية هرمس القابضة	٣٣,٣١٥,٤٤٠	٤,٦٦
٥	بنك كريدي أجريكول	٢٣,٠٥١,٨٢٠	٤,٠٢
٦	شركة بايونيز القابضة للاستثمارات المالية	٨,٨٢٢,٧٦١	٣,٢٧
٧	سي أي كابيتال القابضة للاستثمارات المالية	٨,٥٥٣,٩٦٣	٣,٣٧
٨	بنك أبو ظبي الإسلامي	٣,٦٥٤,٦٤١	٢,٤١
٩	شركة القاهرة للاستثمار والتطوير العقاري	٢٦,٤٥٥,١٨٨	٤,٨٧
١٠	إسكان مصر الجديدة	١٢,٦٠٢,٩٦٤	٢,٤٣
١١	شركة بالم هيلز للتطوير العقاري	٤,٣٣٥,٦٦٤	١,٦
١٢	مجموعة طلعت مصطفى	٢٤,٩٥٣,١٧٣	٢,٩
١٣	أورسكوم للإنشاءات	١٦,٩٦٢,٠٦٥	١,٧١
١٤	شركة الإسكندرية للغزل والنسيج	٦٧٠,٦١٣	٢,٢٦
١٥	شركة دومتي للصناعات الغذائية	٤,١٢٧,٢٧٧	٤,٤٩
١٦	إيديتا للصناعات الغذائية	٧,٢٨٠,٠٣٢	١,٧٧
١٧	غبور أوتو	٥,٩٠٢,٩٢٢	٢,٥٦
١٨	جهينة للصناعات الغذائية	١٤,٢٥٩,٩١٦	٤,٠٢
١٩	أم جروب للصناعة والتجارة العالمية	١٢,٦٥٨,٥٢٧	٣,٢٨
٢٠	عبور لاند للمواد الغذائية	٦,٨١٩,٤٩٥	٤,٧٣
٢١	النساجون الشرقيون	٧,٠٤٤,٧١٨	٢,٤٣
٢٢	مطاحن مصر العليا	٥٨٦,٩٠٧	١,٦٦
٢٣	ابن سينا فارما	٩,٥٧٠,٩٢٠	٣,٠٨

٢٤	أورسكوم للتنمية مصر	٦,٠٢٣,٢٨٤	١,٧١
٢٥	مستشفى كيلوبترا	٢٤,١٦٠,١٠٢	٤,٩٩
٢٦	المصرية الدولية إبيكو للأدوية	٢,٤٣٦,١٣٩	٠,٨٩
٢٧	التشخيصات المتكاملة PLC القابضة	٢٤,٣١٤,٢٥٤	٣,٦٨
٢٨	مينا فارم للأدوية	٨١٨,٥٩٦	١,٣
٢٩	العاشر من رمضان وشركة الكواشف التشخيصية	٧,٣٨٨,٣٤٤	٣,٩٧
٣٠	أبو قير للأسمدة	١٧,٩٩١,١٠٧	١,٠٨
٣١	شركة عز الدخيلة للحديد	١,٩١٤,٦٤٣	٠,٤٥
٣٢	شركة حديد عز	١١,٠٣٣,٦٩٥	٢,٩٨

NBIM (2020), Government Pension Fund Global Holdings of Equities AT, Norway, 31 December, pp: 81-83

وبنظرة على الجداول السابق، نلاحظ تصدّر القطاع المالي لاستثمارات صندوق المعاشات النرويجي داخل مصر بنسبة ٥٦,٩%، تلاه القطاع العقاري بنسبة ١٥,١%، ليحلّ في المرتبة الثالثة القطاع الاستهلاكي بنسبة ١٣,٢%، مُخطّياً قطاع الرعاية الصحيّة الذي حصل على نسبة ١٠,٤%، ليأتي قطاع الموادّ الأساسيّة في المرتبة الأخيرة بنسبة ٥,٤% من استثمارات الصندوق.

إضافةً إلى محافظة البنك التجاري الدوليّ على تربّعه على قمّة الشركات المصريّة وفقاً لقيمة استثمارات الصندوق بنهاية ٢٠٢٠ بقيمة ١٤٢ مليون دولار، حيث رفع حصّة ملكيته لتصلّ إلى ٢,٥٧% من أسهم البنك، تليه شركة فوري بنحو ٥٦ مليون دولار، ورفع الصندوق ملكيّة لتصلّ إلى ٣,٧٥%، وجاءت الشركة القابضة المصريّة الكويتيّة في المركز الثالث بأسهم قيمتها ٣٥ مليون دولار، إذ يملك الصندوق ٣,٤٢% من الشركة بنهاية ٢٠٢٠، وفي المركز الرابع جاءت المجموعة الماليّة هيرميس، بأسهم قيمتها ٣٣ مليون دولار تُمثّل ٤,٦٦% من الشركة، تليها القاهرة للاستثمار والتنمية العقاريّة بنحو ٢٦ مليون دولار تُمثّل ٤,٨٧% من الشركة، في حين حلّت مجموعة طلعت مصطفى القابضة في المركز السادس بأسهم قيمتها ٢٥ مليون دولار تُعادل ٢,٩% من الشركة.

وعليه يمكن القول: إنّ بداية استثمارات صندوق المعاشات الحكوميّ النرويجي في الشركات المصريّة كانت في العام ٢٠٠٤ بالاستثمار في شركة واحدة حتى عام ٢٠٠٨؛ التي كانت بداية التحوّل لاستثمارات الصندوق بالاستثمار في ٢٥ شركة مصريّة بمبلغ ٨٩ مليون دولار، لتصلّ قيمة استثماراته إلى ٥٦٣,٧ مليون دولار بنهاية ٢٠٢٠، وبذلك يكون للصندوق دور واضح في التنمية الاقتصاديّة داخل الاقتصاد المصريّ من خلال توفير التمويل الماليّ للشركات المُستثمر فيها والتي بدورها تُسهم في تحريك عجلة الاقتصاد وتوفير فرص العمل. وقد أشارت بعض الدراسات في هذا الصدد للدور الإيجابي الذي تلعبه صناديق الثروة السياديّة في الشركات التي تستثمر فيها.

علاوةً على اعتبار صندوق المعاشات الحكوميّ النرويجي من التجارب الناجحة في مجال إدارة صناديق الثروة السيادية؛ وذلك يرجع إلى العديد من الأسباب؛ ومنها: ارتفاع مستويات الحوكمة السيادية والاقتصادية والخضوع للمساءلة والشفافية منح الصندوق المحيط الأمل لممارسة نشاطه الاستثماري، إضافةً إلى وجود إطار قانوني يُحدّد بوضوح أهداف الصندوق وصلاحيات المؤسسات المكلفة بالإشراف والرقابة وإدارة استثمارات الصندوق ومساءلتها، كما تتمتع أصول الصندوق بالحصانة ضدّ الاستغلال السيئ لها، حيث إنه لا يجوز السحب من موارد الصندوق إلا بعد موافقة البرلمان، وكذا وجود استراتيجية استثمارية واضحة وتتميز بالمرونة، وتمتّع المؤسسات المكلفة بإدارة الصندوق بقدر عالٍ من الكفاءة، وأخيراً يعدّ الصندوق من أكثر الصناديق شفافيةً في العالم وفقاً لمؤشرات قياس الأداء.

خاتمة الدراسة:

يُعد صندوق المعاشات الحكومي النرويجي نموذجاً ناجحاً لإدارة صناديق الثروة السيادية، حيث يعتمد على حوكمة رشيدة وشفافية عالية، بالإضافة إلى استراتيجية استثمارية واضحة ومرنة. ويساهم الصندوق بشكل كبير في دعم الاقتصاد النرويجي من خلال تمويل عجز الموازنة العامة، كما يلعب دوراً مهماً في التنمية الاقتصادية العالمية من خلال استثماراته المتنوعة. وفي السياق المصري، يُظهر الصندوق تأثيراً إيجابياً من خلال استثماراته في عدة قطاعات، مما يدعم الاقتصاد المحلي، وانتهت الدراسة إلى عدد من النتائج والتوصيات.

أول: النتائج:

- ١- نجاح الصندوق في تحقيق أهدافه من خلال استراتيجية استثمارية طويلة الأجل.
- ٢- تمويل الصندوق لعجز الموازنة العامة للنرويج بنسبة لا تتجاوز ٤% من أرباحه السنوية.
- ٣- تنوع استثمارات الصندوق جغرافياً وقطاعياً، مع تركيز كبير على الأسهم.
- ٤- استثمارات الصندوق في الاقتصاد المصري تسهم في دعم عدة قطاعات، خاصة القطاع المالي والعقاري.

ثانياً: التوصيات:

- ١- على الدول الناشئة الاقتداء بنموذج الصندوق النرويجي في إدارة صناديق الثروة السيادية مع مراعاة الظروف المحلية.
- ٢- ضرورة تعزيز الشفافية والحوكمة الرشيدة في إدارة الصناديق السيادية.
- ٣- ضرورة تنويع الاستثمارات جغرافياً وقطاعياً لتقليل المخاطر وزيادة العوائد.
- ٤- تشجيع الصناديق السيادية على الاستثمار في القطاعات الحيوية المحلية لتحقيق التنمية الاقتصادية.

٥- تعزيز التعاون بين الصناديق السيادية لتبادل الخبرات وتحقيق الاستفادة المتبادلة.

المراجع

أولاً: المراجع العربية:

- ١- الجبوري، محمد حسين، وآخرون. (٢٠١٥). التجربة النفطية في النرويج وإمكانية تطبيقها في العراق. مجلة الإدارة والاقتصاد، المجلد ٣، العدد ١٠.
- ٢- بن عودة، حساني. (٢٠١٨). كفاءة صندوق المعاشات الحكومية النرويجي في تمويل عجز الميزانية السنوي. مجلة دفا تر اقتصادية، جامعة عاشور زيان الجلفة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية، المجلد ٨، العدد ١٦.
- ٣- نصير، أحمد، وآخرون. (٢٠١٨). صناديق الثروة السيادية كآلية حديثة لتمويل التنمية الاقتصادية المستدامة "الصندوق النرويجي نموذجاً". مجلة نماء للاقتصاد والتجارة، جامعة حمه لخضر الوادي، المجلد ١، عدد خاص.
- ٤- نورينج، أويستن. (٢٠٠٧). قطاع النفط والغاز في منطقة الخليج: إمكانيات وقيود "التجربة النرويجية في التنوع الاقتصادي الخاص بالصناعة النفطية". مركز الإمارات للدراسات والبحوث الاستراتيجية، أبو ظبي.
- ٥- القاسم، فاروق. (٢٠١٠). النموذج النرويجي: "إدارة المصادر البترولية". عالم المعرفة، السلسلة ٣٧٣، الكويت.
- ٦- عبد السلام، رضا. (٢٠٠٨). اقتصاديات استثمار الفوائض النفطية: دراسة مقارنة وتطبيقية على المملكة العربية السعودية. مركز الدراسات والبحوث الاستراتيجية، أبوظبي.

ثانياً: المراجع الأجنبية:

- 1- Al Saidi, M. (2012). Analytical study of sovereign wealth funds strategies and policies: A case study of Oman sovereign wealth fund (Doctoral dissertation). Brunel Business School, Brunel University, UK.
- 2- Chambers, D., Dimson, E., & Ilmanen, A. (2012). The Norway model. The Journal of Portfolio Management, 38(2).
- 3- CIA. (2022). The world factbook: Norway. Retrieved November 22, 2022, from <https://www.cia.gov/the-world-factbook/countries/norway/#economy>
- 4- Country Analysis Brief: Norway. (2016). Energy Information Administration.
- 5- Durán, L. G.-P. (2021). Historical evolution and current state of investment of the Norwegian sovereign wealth fund in the stock market. Finance Markets and Valuation, 7(1).
- 6- Halvorssen, A. M. (2021). How the Norwegian SWF balances ethics, ESG risks, and returns: Can this approach work for other institutional investors? Pension Research Council, Wharton School - University of Pennsylvania, USA.
- 7- NBIM. (2014). Annual report. Norway.
- 8- NBIM. (2016). Government Pension Fund Global: Annual report. Norway.
- 9- NBIM. (2017). Annual report. Norway.
- 10- NBIM. (2019). Annual report. Norway.
- 11- NBIM. (2020). Annual report. Norway.
- 12- NBIM. (2020). Government Pension Fund Global holdings of equities at 31 December. Norway.
- 13- Norwegian Ministry of Finance. (2017). Budget 2017. Retrieved May 2, 2021, from <https://www.regjeringen.no/en/aktuelt/a-budget-to-promote-employment-welfare-and-security/id2552898/>
- 14- Norwegian Ministry of Finance. (2018). Budget 2018.

- 15- Norwegian Ministry of Finance. (2020). Budget 2020.
- 16- Pereira, E. G., Spencer, R., & Moses, J. W. (2021). Sovereign wealth funds: Local content policies and CSR developments in the extractives sector. *Springer, Switzerland*.
- 17- Wirth, E. (2019). *The coherence between sovereign wealth funds and fiscal and monetary policies: The Norwegian case (2001-2017)*. *Fiscaoeconomia*, 3(1).
- 18- Norge Bank Investment Management. (n.d.). About the fund. Retrieved December 25, 2020, from <https://www.nbim.no/en/The-Fund/about-The-Fund/>