موقف قانون الهيئة العامة للاستثمار الكويتية في إدارة الصندوق السيادي وفقًا لمبادئ سانتياغو: دراسة تحليلية

د. عبد العزيز محمد الشبيب المطيري
قسم القانون الخاص
كلية الحقوق- جامعة الكويت

ملخص:

الصناديق السيادية فكرةٌ كويتية صدَّرَتها للعالم، وتُعَد هي الواجهة الاستثمارية للدول بحيث تضم غالب فوائض الدول من المال من خلال الصندوق السيادي، وتُستثمر هذه الأموال لتعظيم الإيرادات في الدولة، وقد اختلفت الدول في تحديد غايات الاستثمار بحيث يكون الصندوق السيادي للمتقاعدين أو للأجيال القادمة بعد نضوب الموارد الطبيعية، أو ليكون مُموِّلًا للميزانية العامة للدولة، بعد أن كبر حجم هذه الصناديق وزادت استثماراتها تساءلت البلدان المتلقية للاستثمار حول هذه الصناديق واستثماراتها، وأنشأ صندوق النقد الدولي على ضوء ذلك مجموعةَ العمل الدولية للصناديق السيادية التي تضم جميع الدول التي لديها صناديق سيادية بهدف وضع مبادئ عامة لعمل الصناديق، ولتكون الأيقونةَ التي تعمل من خلالها الصناديق السيادية. وفي نهاية هذه الدراسة نسلط الضوء على قانون الهيئة العامة للاستثمار الكويتي، وهل وافق صحيح القانون ما اتفقت عليه مجموعة العمل الدولية للصناديق السيادية في هذه الدراسة التحليلية.

المقدمة

الصندوق السيادي الكويتي هو كيانٌ استثماريٌّ قانونيٌّ ظهر إلى النور كأول صندوق سيادي في العالم في عام 1953 عندما بدأت حكومة دولة الكويت في إنشاء مجلس الاستثمار الكويتي بعد اكتشاف النفط وإنتاجه وتحقيق وفر مالي في الميزانية العامة الكويتية[1]. بعد ذلك أخذت الدول هذه الفكرة وأنشأت صناديقَ سياديةً تُمثِّل الجهة

(1) حطاب موراد ورقاني لالة فاطمة، «دور صناديق الثروة السيادية في تحقيق التنمية المستدامة، الصندوق السيادي الكويتي نموذجًا، The role of sovereign wealth funds in achieving sustainable de velopment the kuwait sovereign fund is a model.» *Revue des Economies financières bancaires et de management* 9.2 (2020): 134–154.

الاستثمارية لأموال الدول بما يتوافق مع سياساتها ومواردها وأهدافها الاستثمارية، وعلى اعتبار أنها صناديق تُسيطر عليها الدول والحكومات، والاستثمارات تتنوع ما بين استثمار خارجي وداخلي. ولقد جذبَت استثماراتُ الصناديق السيادية الانتباهَ بسبب ضخامة الأموال وكثرة وتنوع الاستثمارات في قطاعات عديدة، ثم نمت هذه الصناديق وكبرت رءوس أموالها وظهرت تساؤلات من المجتمع الدولي في عام 2007 بعد عدة استثمارات في أكثر من بلد، وكانت المشكلة - وهي محط أحد التساؤلات البحثية في هذه الدراسة- في غموض وعدم وضوح السلوكيات لهذه الصناديق السيادية في استثماراتها[٢]. ولكبر حجم الصناديق السيادية ووفرة الأموال لديها يكون هناك احتمال أن تدخل هذه الصناديق لعمل هزات واضطرابات اقتصادية وسياسية داخل البلدان المتلقية للاستثمار.

من خلال هذه الدراسة نتعرف على الصناديق السيادية من حيث أنواعها وخصائصها، وأنها صناديق تُموِّلها الدول؛ إذ إن هذه الصناديق هي الوجه الاستثماري للدول؛ لذلك تُعَد شكلًا وكيانًا من كيانات الاقتصاد الكلي الذي يهتم بدور الكيانات الاقتصادية الكبرى والعمل على رسم أهدافها الاستراتيجية. تم الاعتراف بمبادئ سانتياغو لأعمال الصناديق السيادية في العالم كله، وهذه المبادئ تُشكِّل البوصلة للصناديق؛ إذ من خلالها تعمل الصناديق، سواءٌ لمالكيها من الدول أو من البلدان المتلقية للاستثمار.

اشتملت المبادئ على نصوص عامة كالإفصاح والشفافية والحوكمة، وبعض المبادئ تلتزم بها الصناديق وتحقق بذلك الطمأنينة للبلدان المتلقية، وقد قامت بعض الدول المالكة للصناديق بإعادة ترتيب لقوانينها وأنظمتها بما يتفق مع هذه المبادئ وإن كانت غير ملزمة، إلا أن اجتماع الدول المالكة للصناديق على هذه المبادئ يُعَد اتفاقًا ضمنيًا على نصوص هذه المبادئ؛ فقد كان الاجتماع الأول في مدينة سانتياغو في تشيلي في 1-2 سبتمبر 2008 بحضور 26 ممثلًا للدول مالكة الصناديق السيادية حول العالم[٣]. وقد سُمِّيَت بمجموعة العمل الدولية لصناديق الثروة السيادية، وتضم هذه المجموعة كلًا من «أستراليا - أذربيجان - البحرين - بوتسوانا - كندا - تشيلي- الصين - غينيا - إيران - أيرلندا - جنوب أفريقيا - الكويت - ليبيا - المكسيك - نيوزيلندا - النرويج - قطر -

(٢) واثق علي محي المنصوري، الصناديق السيادية ودورها في الاقتصاد الكلي لدول مختارة، رسالة ماجستير، صفحة 89، 2012.

(3) Guzel, Fatih, Melek Acar, and Gamze Şekeroglu. "Sovereign wealth funds: A comparison of the Turkish sovereign wealth fund with the world samples." Periodicals of Engineering and Natural Sciences 5.2 (2017).

روسيا - سنغافورة - تيمور - ترينداد وتوباغو - دولة الإمارات العربية المتحدة - الولايات المتحدة الامريكية»، وقد حضر هذا الاجتماع مراقب ممثل كلٍّ من «عمان - المملكة العربية السعودية - منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية - البنك الدولي»[٤]. وقد عُقد الاجتماع الثاني للمجموعة الدولية في الكويت في 6 أبريل 2009 حيث تم الاتفاق في هذا الاجتماع بالكويت على مبادئ سانتياغو، وتم إنشاء المنتدى الدولي للصناديق السيادية[٥].

أهمية الدراسة

تُشكل هذه الدراسة أهميةً بالغة على اعتبار أن الصناديق السيادية هي إحدى أهم أدوات الاستثمار للدول، فتكون قواعدها وأُسس تنظيمها محلًا للبحث والتحديث المستمر بالنظر إلى الأموال التي تُستثمر فيها. على ضوء ذلك تم إقرار مبادئ سانتياغو لتكون أيقونةً لعمل الصناديق السيادية وأساسًا لتنظيمها بين الدول، سواءٌ البلدان المتلقية للاستثمارات أو الدول المالكة للصناديق، حيث تكون أهمية الدراسة في النظر إلى القانون الكويتي المُنظِّم لعمل الصندوق السيادي الكويتي ليكون متماشيًا مع الأنظمة المقارنة.

أهداف الدراسة

التعرُّف على عمل الصناديق السيادية وطريقة استثماراتها والأهداف التي من أجلها أنشئت الصناديق السيادية وصولاً إلى اعتماد مبادئ سانتياغو الصادرة من مجموعة العمل الدولية للصناديق السيادية. من ثم يكون التساؤل حول موقف قانون الهيئة العامة للاستثمار الكويتي من مبادئ سانتياغو، على اعتبار أنه باجتماع الكويت تم إقرار المبادئ بشكلٍ رسمي، وبالنظر إلى قانون الهيئة العامة للاستثمار والمستضيف لمجموعة العمل الدولية لصناديق الثروة السيادية وُجد أنه متعارض مع أهداف مبادئ سانتياغو؛ لذلك من خلال هذه الدراسة نقوم بتسليط الضوء على نشأة الصناديق السيادية وأهدافها وخصائصها، ومبادئ سانتياغو لعمل الصناديق السيادية وصولًا إلى موقف قانون الهيئة العامة للاستثمار. ومن ثم فإن هذه الدراسة تهدف من خلال العرض للمبادئ والقوانين للوصول إلى الخلل في نصوص قانون الهيئة العامة للاستثمار، وتوضيح ذلك وعلاجه بحيث تتفق مع مبادئ سانتياغو لعمل الصناديق السيادية.

---

(٤) المرجع السابق.

(5) Pavlidis, Georgios. "Promoting responsible sovereign lending and borrowing: the role of sovereign wealth funds." Journal of Financial Regulation and Compliance (2019).

إشكالية الدراسة

يُعَد الصندوق السيادي الكويتي أقدم الصناديق السيادية في العالم، والقانون المُنظِّم لعمل الصندوق لم يَعُد مواكبًا للأنظمة التي تعمل بها الصناديق السيادية المقارنة؛ لذلك بالنظر إلى مبادئ سانتياغو والقوانين والأنظمة المقارنة نجد أن قانون رقم 1982/47 بإنشاء الهيئة العامة للاستثمار في دولة الكويت وقانون رقم 1976/106، المُعدَّل في رقم 2020/18، في شأن احتياطي الأجيال القادمة لم يَعُد ذلك القانون العصري الحديث الذي يقوم على أُسس ونُظُم قوامها الإفصاح والشفافية والحوكمة، وهنا تكمن إشكالية هذه الدراسة في أن القوانين المُنظِّمة لعمل الصندوق السيادي الكويتي تحتاج إلى إعادة نظر وغربلة من جديد؛ لتكون متطورة ومتماشية مع القوانين والأنظمة المقارنة بما يتناسب مع مبادئ سانتياغو.

منهجية الدراسة

استخلاصُ لمعرفة المنهج المتبع في هذه الدراسة وهو الوصفي السردي بهدف التوصل إلى نتائج قد تختلف وقد تتفق مع فرضيات الدراسة. من خلال المنهج المُستخدَم نصل إلى تساؤل بخصوص قانون الهيئة العامة للاستثمار في إدارة الصندوق الكويتي السيادي مفاده، هل هذا القانون متوافق مع مبادئ سانتياغو لعمل الصناديق السيادية أم لا؟ ولأن الصندوق السيادي الكويتي له تأثير كبير في الاقتصاد الكويتي فإننا نهدف من خلال هذه الدراسة للوصول إلى منظومة قانونية ضابطة لعمل واستثمار الصندوق السيادي الكويتي من مبدأ الشفافية والإفصاح، حتى لو استلزم ذلك تعديلًا تشريعيًا.

خطة الدراسة

سنتناول الدراسة من خلال الخطة التالية:

المبحث الأول: مفهوم الصناديق السيادية

المطلب الأول: تعريف الصناديق السيادية وخصائصها

المطلب الثاني: أنواع الصناديق السيادية وآلية تمويلها

المبحث الثاني: العقبات التي تواجه الصناديق السيادية في البلدان المتلقية للاستثمار

المطلب الأول: مخاوف الأمن القومي لدى البلدان المتلقية للاستثمار

المطلب الثاني: آلية عمل الصناديق السيادية في البلدان المتلقية للاستثمار

المبحث الثالث: المبادئ العامة لعمل الصناديق السيادية

المطلب الأول: الإطار القانوني والأهداف والتنسيق مع السياسات الاقتصادية الكلية (مبادئ 1–5)

المطلب الثاني: حوكمة الإدارة لتحقيق أهداف الاستثمار (من مبادئ 6–24)

المبحث الرابع: الموقف الكويتي من مبادئ سانتياغو عبر قانون الهيئة العامة للاستثمار

المطلب الأول: الصندوق السيادي الكويتي

المطلب الثاني: مدى التزام الصندوق السيادي الكويتي بمبادئ سانتياغو

المبحث الأول

مفهوم الصناديق السيادية

تمهيد

الصناديق السيادية تُعَد فكرةً ناشئة ومُبتكَرة من الدول لزيادة وتنويع مصادرها. تهدف هذه الصناديق إلى الاستثمار، سواءٌ أكانت داخل البلدان المُنشِئة لها أم خارجها في بلدان تتلقى استثمارات الصناديق السيادية. على ضوء ذلك فإن لهذه الصناديق بعض ما يُميزها عن غيرها، وبالتالي سنقسم هذا المبحث إلى أربعة مطالب: المطلب الأول تعريف الصناديق السيادية، والمطلب الثاني خصائص الصناديق السيادية، والمطلب الثالث أنواع الصناديق السيادية، والمطلب الرابع تمويل الصناديق السيادية.

المطلب الأول: تعريف الصناديق السيادية وخصائصها

بعد إنتاج النفط توافرت الأموال لدى الدول المنتجة، وتكونت لديها الرغبة في الاستثمار. جاءت الفكرة الكويتية في عام 1953 بإنشاء مجلس الاستثمار الكويتي[٦]. هذه الفكرة كانت بادرةً من الحكومة البريطانية في الحث على الاستثمار الكويتي لدى بريطانيا وسعيًا منها في تنشيط الاقتصاد البريطاني مع بعض التحفيزات مثل الإعفاء من

(٦) د. غانم النجار، صحيفة الجريدة الكويتية، «زمن عبد الله السالم 10 وأخيرًا الرضوخ لشروط الشيخ للاستثمار»، 2018/05/25. تاريخ الاطلاع 2021/05/12
https://www.aljarida.com/ext/articles/print/1529863502553769800/

الضرائب[٧]. هذا الكيان الناشئ يحتاج إلى تأصيل علمي على اعتبار أن الدول هي المالكة لهذه الصناديق أي لا يملكها أفراد عاديون أو شركات اعتبارية أو أي شكل من أشكال القانون الخاص. فقد عرَّفَت مجموعةُ العمل الدولية الصناديقَ السياديةَ بأنها: «صناديق استثمار أو ترتيبات ذات غرض خاص تملكها الحكومات العامة، وتُنشئ الحكومات العامة صناديق الثروة السيادية لأغراض اقتصادية كلية، وهي تحتفظ بالأصول أو تتولى توظيفها أو إدارتها لتحقيق أهداف مالية مُستخدَمة في استراتيجيات استثمارية تتضمن الاستثمار في الأصول المالية الأجنبية والمحلية»[٨]؛ لذلك تُعَد الصناديق السيادية أحد قطاعات الاقتصاد الكلي المهتم برسم السياسة الاستراتيجية الاقتصادية العامة للدول.

من خلال التعريف السابق نتوصل إلى خصائص الصناديق السيادية، وهي على النحو التالي:

١ - هي صناديق استثمار تملكها الحكومات ولا تقع عليها أحكام الملكيات الخاصة ذات الغرض الخاص[٩]، ولها طبيعة قانونية خاصة؛ حيث أشار قانون الهيئة العامة للاستثمار الكويتي في المادة الثانية منه إلى أن: «غرض الهيئة أن تتولى باسم حكومة الكويت ولحسابها إدارة استثمار المال الاحتياطي للدولة، والأموال المخصصة لاحتياطي الأجيال القادمة، وغير ذلك من الأموال التي يعهد بها وزير المالية إلى الهيئة لإدارتها»[١٠]، فمن خلال عرض المادة تَبيَّن أن الغرض من قانون الهيئة العامة للاستثمار هو استثمار المال باسم الدولة ولحسابها.

٢ - تُنشئ الحكومات الصناديق لأغراضٍ اقتصادية كلية، من خلال سرد هذه العبارة نحتاج إلى تعريف الاقتصاد الكليِّ؛ فهو «دراسة أنظمة كاملة للإنتاج والتوزيع؛ أي أنظمة اقتصادية كاملة وقطاعات كبيرة من النظام الاقتصادي، بالإضافة إلى تركيزه على الجوانب العريضة للنشاط الاقتصادي، مثل إجمالي دخل الفرد والإنتاج في النظام الاقتصادي، وأخيرًا يبحث العلاقات بين قطاعات النظام

(٧) المرجع السابق.

(8) Chijioke-Oforji, Chijioke. Assessing the effectiveness of sovereign wealth fund governance and regulation through the Santiago principles and the international forum of sovereign wealth funds. Diss. City, University of London, 2019.

(٩) د. سيد طه بدوي، صناديق الثروة السيادية ودورها في تحقيق التنمية الاقتصادية في الدول العربية، 2012، ص9، دار النهضة العربية.

(١٠) المادة الثانية من قانون إنشاء الهيئة العامة للاستثمار، قانون رقم 47 لسنة 1982.

الاقتصادي في الدولة»[١١]؛ لذلك يُعَد الاقتصاد الكلي جزءًا من القانون العام لأن الدولة هي المتصرف فيه، ويندرج بسياق التعريف لقواعد القانون العام؛ حيث إن الدولة هي صاحبة السلطة والسيادة، فمن خلال قانون الهيئة العامة للاستثمار تُدير الدولة صندوق الكويت السيادي؛ ومن ثَمَّ اعتبرت محكمة النقض المصرية أن أموال الهيئة العامة لاستثمار المال العربي والأجنبي أموالٌ عامة، «مما مؤداه أن العقارات المملوكة للدولة والتي تُخصِّصها الهيئة العامة لاستثمار المال العربي والأجنبي طبقًا لأحكام القانون رقم 43 لسنة 1974 كمناطق حرة عامة أو خاصة تُعَد من الأموال العامة باعتبار أن تخصيصها لذلك يُعَد منفعةً عامة، وهي تحقيق أهداف التنمية الاقتصادية والاجتماعية في إطار السياسة العامة للدولة وخطتها القومية، وهو الهدف من إصدار ذلك القانون؛ ومن ثَمَّ لا يجوز التصرف في تلك العقارات إلا على سبيل الترخيص المؤقت، وتكون العلاقة بين تلك الهيئة أو مجلس إدارة المنطقة الحرة والمشروعات غير خاضعة لأحكام القانون الخاص، وإنما تخضع لقواعد القانون العام، وتخرج المنازعات الناشئة عنها عن ولاية القضاء العادي لتدخل في اختصاص القضاء الإداري طبقًا لقانون مجلس الدولة»[١٢].

٣ - وكذلك من خلال التعريف نتوصل إلى هذه الخاصية للصناديق السيادية، وهي أنها تحتفظ بالأصول أو تتولى توظيفها أو إدارتها لتحقيق أهداف مالية مستخدمة، يُستنتج من ذلك أن الدولة هي الممول للصناديق من خلال الفوائض المالية التي تحققها؛ فقد نصَّت المادة الأولى من قانون إنشاء صندوق الأجيال القادمة لدولة الكويت التابع للهيئة العامة للاستثمار على أنه: «في حال زيادة الإيرادات السنوية عن المصروفات تُقتطع سنويًّا نسبة من الفائض الفعلي من نتائج الحساب الختامي للدولة، تُحدَّد بِناءً على اقتراح وزير المالية وموافقة مجلس الوزراء، وذلك اعتبارًا من نتائج السنة المالية 2019/2018، وتُدرَج هذه النسبة في مشروع القانون باعتماد الحساب الختامي للإدارة المالية للدولة، على أن يُضاف إلى المال الاحتياطي العام صافي الإيرادات الناتجة عن استثماره وإيرادات الأموال الأخرى المُستثمَرة بعد

(11) The Complete Idiot's Guide to Economics, by Tom Gorman, ترجمة إيمان عبد الغني نجم، دليل المبتدئين الشامل لعلم الاقتصاد، 2013، ص27، الطبعة الثانية، دار كلمات عربية للترجمة والنشر.

(١٢) الطعن الصادر من محكمة النقض المصرية رقم 3668/70 في تاريخ 2014/06/12.

أن تُقتطع من ذلك نسبة مئوية تُضاف إلى احتياطي الأجيال القادمة، وذلك إذا كانت حالة الاحتياطي العام تسمح بذلك»[١٣].

٤ - من خلال التعريف يكون استثمار المبالغ وإدارتها في استراتيجيات وأهداف مالية من خلال أصول مالية وأجنبية؛ حيث يستثمر الصندوق السيادي الكويتي في دول الشرق الأوسط وشمال أفريقيا وفي العملات الأجنبية التي تُديرها نيابةً عن الدولة[١٤]، وكذلك تم تحقيق شراكات استثمارية مع بعض المؤسسات العامة المحلية والأجنبية؛ فقد تم ذلك على سبيل المثال مع الصندوق الكويتي للتنمية الاقتصادية والعربية وشركة البترول الوطنية والبنك الدولي وصندوق النقد الدولي والصندوق العربي للإنماء الاجتماعي[١٥].

المطلب الثاني: أنواع الصناديق السيادية وآلية تمويلها

كتب الشُّراح أكثر من نوع للصناديق السيادية دون الدخول في تقسيماتها بشكلٍ دقيق، غير أن وزير الخزانة الأمريكي الأسبق روبرت كيميت شرحها بشكلٍ مُفصَّل ومسهب لجميع أنواع الصناديق السيادية في العالم؛ إذ إنه قسَّمها إلى أربعة أقسام، وهي على النحو التالي:

١ - صناديق الثروة السيادية، وهي التي تُديرها الدولة بالكامل عبر مؤسساتها المالية أو هيئاتها الاستثمارية، ويكون مجال الاستثمار إما داخل إقليم الدولة وإما خارجه، ولها كيان قانوني منفصل عن البنك المركزي.

٢ - الاحتياطات الدولية، وهي التي تحتفظ بها الدولة لاستخدامها من قِبل خزانتها أو وزارات المالية والبنوك المركزية.

٣ - صناديق التقاعد العامة، وهي تحتفظ بالأموال المُودَعة من المواطنين؛ ولاحظ الوزير أن هذه الأموال قابلة للاستثمار في الأصول الأجنبية.

٤ - المؤسسات الاستثمارية المملوكة للدولة، وهي تلك المؤسسات التي تُديرها الدولة

---

(١٣) قانون رقم 18 لسنة ٢٠٢٠ المعدل لقانون إنشاء صندوق الأجيال القادمة رقم 106 لسنة 1976.

(14) Alhashel, Bader S., and Sulaiman H. Albader. "How do sovereign wealth funds pay their portfolio companies' executives? Evidence from Kuwait." International Review of Economics & Finance 67): 303-322 (2020).

(١٥) المرجع السابق.

بالكامل أو جزءًا منها، ويكون للدولة النصيب من هذه الاستثمارات ومن العوائد، وللدولة ملكيةٌ في أصولها[١٦].

٥ - لم يتطرق الوزير الأمريكي لصندوق الأجيال القادمة، حيث يكون الغرض من الصندوق هو حماية الأجيال ما بعد نضوب المورد الطبيعي، سواءٌ أكان نفطًا أم غيره.

بعدما مرَرْنا على إنشاء الكويت لأول صندوق سيادي في العالم عام 1953، يُطرح التساؤل العام كيف تم تمويل الصناديق السيادية في العالم؟ إن دول الخليج العربي الواقعة في منطقة الشرق الأوسط من الكرة الأرضية مرت بانتعاشٍ في الإنتاج النفطي العالمي ما بين عامَي 1957–1983؛ مما ساهم في وفرة المال في الميزانيات الخليجية إلى أن وصلت إلى أزمة المناخ في عام 1983 [١٧]، بعد هذا التاريخ حدث هبوط تدريجي مع وجود استقرار لأسعار النفط العالمية وصولًا إلى أعوام 2000–2014، في هذه الفترة ارتفع الطلب على النفط مما تسبب في زيادة سعر البرميل، وهذا يساهم مساهمة مباشرة في زيادة إيرادات الصناديق السيادية[١٨]. تمتلك دول الخليج العربي 61.1% من احتياطي النفط العالمي؛ النصيب من الإنتاج هو 30.1%، بينما النصيب من الاستهلاك منه داخل هذه الدول 5.4%؛ فهناك فارق واضح بين ما يتم إنتاجه وما يتم تصديره وما يتم استهلاكه داخل دول الخليج العربي[١٩]. ما تم ضخه من خلال عوائد النفط الخليجية في استثماراتها في الأسواق العالمية مبلغ 2.981 ترليون دولار، وهو ما يعني أن 40% من ثروات الصناديق السيادية في الاستثمارات الخليجية يُعَد النفط الممول الرئيسي لها[٢٠]. وهناك وجهٌ آخر لتمويل الصناديق السيادية، وهو العملات الأجنبية؛ ويُعد هذا أحد الممولات لإيرادات الصناديق السيادية، وكذلك العائد من الخصخصة والعوائد

(16) Liang, Hao, and Luc Renneboog. "The global sustainability footprint of sovereign wealth funds." Oxford Review of Economic Policy 36.2: 380-426 (2020).

(١٧) أزمة حدثت ما بين عامَي ١٩٧٩ و١٩٨٢، وهي أكبر أزمة مالية مرت بها الكويت، ارتفعت التداولات عام ١٩٨٢ من ٥ مليارات إلى ١٠٠ مليار أغلبها في البيع بالآجل. انظر: جاسم السعدون، أزمة المناخ ومناخ الأزمة، دار الربيعان للنشر، ٢٠٢٠، صفحة ١٧.

(١٨) المركز الإحصائي لدول مجلس التعاون الخليجي لدول الخليج العربية، «إحصاءات التجارة الخارجية بدول مجلس التعاون في 2011–2014»، العدد الثاني، يوليو 2016. تاريخ الاطلاع 2021/05/16 https://www.gccstat.org/images/gccstat/docman/publications/156-foreign-trade-2014-annual_1.pdf

(١٩) المرجع السابق.

(٢٠) المرجع السابق.

الجمركية[٢١]. هنا يتضح كيف أن الزيادة في سعر البرميل تؤدي بطريقٍ مباشر إلى تمويل الصندوق السيادي.

المبحث الثاني
العقبات التي تواجه الصناديق السيادية في البلدان المتلقية للاستثمار

تمهيد

بعدما زادت استثمارات الصناديق السيادية خارج البلدان المُنشئة للصناديق الاستثمارية، وكذلك المطالبات الدولية لضبط استثماراتها، أصبحت هناك تشريعات وقوانين داخلية صادرة من البلدان المتلقية للاستثمارات. أغلب الاستثمارات تتم في الدول الغربية أو أمريكا الشمالية؛ لأنها تتمتع باقتصادات مستقرة وذات عوائد استثمار جيدة؛ ولأن دول الغرب تعتمد على أنظمة ضابطة لأسواقها؛ إذ إنها ملزمة بالشفافية والإفصاح والحوكمة، وهذا أمر مهم لأن الصناديق السيادية تمتلكها بعض الدول التي لا تعتمد على الديمقراطية في نظام الحكم، مما يُثير مخاوف لدى البلدان المتلقية للاستثمار[٢٢]. نقسم هذا المبحث إلى: المطلب الأول مخاوف الأمن القومي لدى البلدان المتلقية للاستثمار، المطلب الثاني آلية عمل الصناديق السيادية داخل البلدان المتلقية للاستثمار.

المطلب الأول: مخاوف الأمن القومي لدى البلدان المتلقية للاستثمار

الأمن القومي كلمة مطاطة وذات معانٍ واسعة، ويمكن إدراج الكثير من الأفعال المتضمنة لجزاءات تحت مظلة الأمن القومي. على ضوء ذلك، سنَّت الحكومة الكندية تشريعًا يُقيِّد الصناديق السيادية من حيث الاستثمار والاستحواذ على حصة مسيطرة في شركات عمل في قطاعات محددة، مثل المتعلقة بالبنية التحتية الحيوية والأعمال الثقافية التي من دورها العمل على تغيير ثقافة المجتمع الكندي[٢٣]، ومن ضمن نصوص التشريع الكندي كذلك مراجعة هذه الاستثمارات التي قد تضر بالأمن القومي، وبهذا

(٢١) العبسي، سعيد خليل. «صناديق الثروة السيادية الخليجية: ادخار واستثمار» التعاون الصناعي في الخليج العربي: منظمة الخليج للاستشارات الصناعية، ع113: 20-21 (2015).

(22) Larry Cata Backer, Sovereign Wealth Funds, Capacity Building, Development, and Governance, 52 WAKE Forest L. REV. 737 (2017).

(23) Investment Canada Act, REC 1985, c28, s25.

النص التشريعي يكون للحكومة الكندية الحق في اتخاذ أي تدابير ضد ما يَثبُت ضرره على الأمن القومي الكندي من خلال المراجعة[٢٤].

ومن جهة أخرى، ففي الولايات المتحدة الأمريكية سُنَّ تشريع مَنح الحق للرئيس الأمريكي بفضِّ أي عملية شراء أو مقترح للاستحواذ على شركة أمريكية من قِبل مستثمر أجنبي (الصناديق السيادية) إذا اعتبر الرئيس الأمريكي أن هذه العملية تشكل ضررًا على الأمن القومي الأمريكي، وكان ذلك في عام 1950 [٢٥]، وتم التعديل من النص الواسع فيما يتعلق بالأمن القومي إلى أن وُضِع قيد يَسمح بالاستثمارات الأجنبية ومن ضمنها الصناديق السيادية في الولايات المتحدة الأمريكية كبلد متلقٍّ للاستثمار، على أن تتم مراجعة المشاريع المتعلقة بالبنية التحتية والمشاريع التقنية[٢٦]. حدث أن استثمرت حكومة دبي عبر شركة Peninsular and Oriental Steam Navigation، وهي شركة تملكها حكومة دبي وتُشغِّل ستة موانئ، داخل الولايات المتحدة الأمريكية[٢٧]؛ حيث قامت الحكومة الأمريكية وفحصت هذا التشغيل للموانئ لترى إن كان هناك أي ضرر على الأمن القومي الأمريكي، وكانت النتيجة أنها سنَّت تشريعًا تحت اسم FINSA الذي يُمكن الحكومة الأمريكية من أنَّ تمنع أي استثمار يكون على أراضيها إلا بعد أن يتم فحص هذه الاستثمارات[٢٨]. وكانت النتيجة أن استثمارات حكومة دبي داخل الولايات المتحدة الأمريكية لا تشكل ضررًا على الأمن القومي[٢٩].

استثمرت الصناديق السيادية في عام 2019 في 139 مليار دولار في قطاعات مختلفة حول العالم مثل التكنولوجيا الحيوية والبرمجيات والتكنولوجيا المالية والبيانات والتنقُّل والتجارة الإلكترونية والصحة، وكان أغلب هذه الاستثمارات في أمريكا الشمالية ودول أوروبا الغربية[٣٠]. وقد أثار صندوق النقد الدولي عدة تساؤلات حول السماح لهذه

---

(٢٤) المرجع السابق.

(25) Defense Production Act, 50 USC App § 2170. The "Exon-Florio" amendment Act of 1988.

(٢٦) المرجع السابق.

(27) Armstrong, John, and David M. Williams. "London's steamships: their functions and their owners in the mid-nineteenth century." The London Journal 42.3 238-256, (2017).

(28) David F. Freeman Jr., U.S. Financial Regulation of Sovereign Wealth Funds, 52 WAKE Forest L. REV. 781 (2017).

(٢٩) المرجع السابق.

(30) Young, Karen E. "Sovereign risk: Gulf sovereign wealth funds as engines of growth and political resource." British Journal of Middle Eastern Studies 47.1: 96-116 (2020).

الصناديق السيادية بالسيطرة على الشركات عبر الاستحواذات بممارسة النفوذ السياسي نيابةً عن الحكومات، وأضاف تقرير صندوق النقد الدولي أن لهذه الصناديق القدرة على زعزعة الاقتصاد في الدول المتلقية للاستثمار؛ فيُمكن من خلال تلك الاستحواذات خلق مشكلات اقتصادية وغيرها في البلدان المتلقية للاستثمارات[٣١].

المطلب الثاني: آلية عمل الصناديق السيادية في البلدان المتلقية للاستثمار

سُنت التشريعات الداخلية لضبط استثمارات الصناديق السيادية في البلدان المتلقية، بحيث لا يكون فيها إخلال بالأمن القومي أو حتى بالمشاريع التنموية أو التي تُشكِّل حساسية داخلها ولا تضر الاقتصادات المحلية للبلدان المتلقية للاستثمار[٣٢] وكذلك يجب أن يكون عمل الصناديق السيادية مبنيًا على المعايير والأنظمة في أسواق البلدان المتلقية[٣٣]. شرع البرلمان الأوروبي في حوكمة أعمال الصناديق السيادية، وأقر لها بالإفصاح عن جميع تعاملاتها مرتين بالسنة، مع السماح بالتأخير لمدة شهرين في عرض التقارير[٣٤]. هذا التشريع القصد منه هو ضبط وحوكمة أعمال الصناديق السيادية من خلال الإفصاح والشفافية. على أثر ذلك صدر تشريع من البرلمان الأوروبي يستلزم شفافية المستثمرين الأجانب ومديري الأصول والمستشارين، والهدف منه هو ضبط أعمال الصناديق السيادية[٣٥]. هذا التعديل كان على أثر تشريع سابقٍ لعمل الصناديق السيادية داخل الدول الأوروبية الذي يُلزِم الصناديق السياديةً بوضعً هدف استراتيجي للاستثمار[٣٦].

من خلال هذه التشريعات والسعيٍ لضبط وحوكمة أعمال الصناديق السيادية، ما هو الحل الذي من الممكن أن يكون مقبولًا داخل البلدان المتلقية لاستثمارات الصناديق السيادية؟ من خلال فحص استثمارات الصناديق السيادية في شركات البلدان المتلقية

(31) Alwazir, Jihad, et al. Challenges in Correspondent Banking in the Small States of the Pacific. International Monetary Fund, (2017)

(32) Enrico Ginevra & Chiara Presciani, Sovereign Wealth Fund Transparency and the European Rules on Institutional Investor Disclosure, 52 WAKE Forest L. REV.815 (2017).

(٣٣) المرجع السابق.

(٣٤) المرجع السابق.

(35) Directive (EU) 2017/828 of the European Parliament and of the Council of 17 May 2017 Amending Directive 2007/36/EC as Regards the Encouragement of Long-Term Shareholder Engagement, O.J. (L 132) 1, 16 (2017).

(٣٦) المرجع السابق.

للاستثمار نجد أن الصناديق لا تستثمر في الشركات بأكثر من 10%، وغالب الاستثمارات تتراوح بين 3% و7%((٣٧). على ضوء ذلك، نرى أن الاقتراح الذي قدمه O'Brien في مقاله هو أنسب اقتراح؛ حيث ذكر أنه لضمان عدم استخدام الصناديق السيادية كأسلحة سياسية، فإنه يكون على الدول اعتماد سلم قانوني مثلث الأطراف(٣٨). أولًا: فرض معايير متشددة وصارمة لكي تُفصِح الصناديق السيادية عن أعمالها ونواياها الاستثمارية، وأن يكون هناك ميثاق شرف بألا يكون هناك أي تَدخُّل سياسي. ثانيًا: أن يُسمَح للصناديق السيادية بالتصويت في الشركات التي تستثمر فيها، وأن تُقيَّد استثمارات الصناديق السيادية على الاستثمارات التي تمنع أو لا تتمتع بحق التصويت كضمانة للصناديق السيادية. ثالثًا: ألا تتجاوز ملكية الصناديق السيادية في الاستثمارات الخارجية 10% داخل البلدان المتلقية(٣٩). الخوف من استثمارات الصناديق السيادية داخل البلدان المتلقية مُبرَّر، ولكن مُبالَغ فيه؛ لأن أغلبية الصناديق السيادية يكون دورها سلبيًا داخل مجالس إدارات الشركات، واهتمام الصناديق السيادية ليس السيطرة على الشركات لأغراض سياسية، بل للاستثمار وتحقيق الأرباح.(٤٠)

ذكرت وزارة الخزانة الأمريكية أنها لم تُسجِّل حادثة واحدة لصندوق سيادي سعى للحصول على نفوذ سياسي أو زعزعة الأمن وتوجيه الاقتصاد في البلدان المتلقية للاستثمار(٤١). كانت النتائج بعدما ثارت المخاوف من البلدان المتلقية للاستثمار أنَّ الدول صاحبة الصناديق السيادية اجتمعت لعمل ميثاق يضم مجموعةً من المبادئ التي تحكم عمل الصناديق السيادية، وهذا ما سيكون شرحه في المبحث التالي.

(37) Giorgio Grasso, Constitutionalism and Sovereign Wealth Funds, 17 GLOBAL Jurist [i] (2017).

(38) Otto, Lars S. "What Is a Foreign Direct Investment?." 1-81 (2020).

(٣٩) المرجع السابق.

(٤٠) المرجع السابق.

(٤١) السبتي، وسيلة، ولطيفة أحمد السبتي، «صناديق الثروة السيادية: استراتيجياتها الاستثمارية وآثارها الاقتصادية في العالم خلال الفترة 2005–2014»، مجلة جامعة القدس المفتوحة للبحوث الإدارية والاقتصادية: جامعة القدس المفتوحة، مج2، ع7، 125–135 (2017).

المبحث الثالث
المبادئ العامة لعمل الصناديق السيادية

تمهيد

بعد تَوسُّع استثمارات الصناديق السيادية في البلدان المتلقية للاستثمار وداخل بلدانها مع ضخامة المَبالغ التي تُديرها وتستثمرها هذه الصناديق، أصبح لابد من أن تكون هناك مبادئ تحكم عمل الصناديق السيادية. بادَر صندوق النقد الدولي لجمع الدول صاحبة الصناديق السيادية، وتم تأسيس مجموعة العمل الدولية التي تُعَد نقطة البداية لجمع الدول مالكة الصناديق تحت مظلة واحدة[٤٢]، كان ذلك بعد ظهور شكوك حول أعمال واستثمارات الصناديق السيادية، وحتى يكون عمل هذه الصناديق مؤسسيًا قائمًا على معايير واضحة لجميع الدول المالكة للصناديق والدول المتلقية للاستثمارات[٤٣]. بعد عدة اجتماعات لمجموعة العمل الدولية تم تأسيس المنتدى الدولي للصناديق السيادية IFSWF، ومن خلال المنتدى الدولي لعمل الصناديق السيادية تم التوصل إلى الاتفاق حول ضرورة وجود آلية ضابطة لعمل الصناديق السيادية[٤٤]. بعد عدة مناقشات تم الاتفاق على إقرار مجموعة مبادئ لأعمال الصناديق السيادية التي اتفقت عليها الدول صاحبة الصناديق السيادية تحت اسم مبادئ سانتياغو في أكتوبر 2008 [٤٥]. وكان الاجتماع الثاني في الكويت في أبريل 2009، ومن خلاله تمت الموافقة على المبادئ التي تم التوصل إليها في سانتياغو، وبدأ سريان العمل في هذه المبادئ بعد اجتماع الكويت في أبريل 2009 [٤٦]. هذه المبادئ فُرِّغت على شكل مواد قانونية ونصوص بحيث تحتوي على مبادئ الإفصاح والشفافية وضرورة وجود حوكمة لأعمال الصناديق السيادية وإدارة للمخاطر وآليات للتدقيق المحاسبي[٤٧]. بالنظر إلى المذكرة الإيضاحية لمبادئ سانتياغو

---

(٤٢) قويدر، ابتسام، وهجيرة زقاد، «أهمية مبادئ سانتياغو في إرساء قواعد حوكمة صناديق الثروة السيادية»، مجلة الندوة للدراسات القانونية: قارة وليد، ع21، 132–153 (2019).

(٤٣) المرجع السابق.

(٤٤) ريمة، العابد، «حوكمة صناديق الثروة السيادية وشفافية أعمالها»، مجلة العلوم الإنسانية: جامعة منتوري قسنطينة، ع45، 57–69 (2016).

(٤٥) المرجع السابق.

(46) Dixon, Adam D. "Enhancing the Transparency Dialogue in the Santiago Principles for Sovereign Wealth Funds." Seattle UL Rev. 37, 581 (2013).

(٤٧) المرجع السابق.

لمجموعة العمل الدولية نجد أن المبادئ عددها 24 مبدأً، وتم تقسيمها إلى ثلاثة أقسام رئيسية، وهي على النحو التالي: المطلب الأول: الإطار القانوني والأهداف والتنسيق مع السياسات الاقتصادية الكلية، المطلب الثاني: الإطار المؤسسي وهيكل الحوكمة، المطلب الثالث: إطار الاستثمار وإدارة المخاطر(٤٨).

المطلب الأول: الإطار القانوني والأهداف والتنسيق مع السياسات الاقتصادية الكلية (مبادئ 1–5)

نصَّت المبادئ الخمسة الأولى على ضرورة وجود كيان واضح وسليم من الناحية القانونية يدعم أعمال الصندوق السيادي، بحيث يتم تحديد المسئوليات بين الصندوق والجهات الحكومية داخل الدولة(٤٩)، على ضوء ذلك يَسهُل عمل الصندوق السيادي باستراتيجية واضحة وعمل انسيابي للوصول إلى الغاية الاستثمارية من وجود الصندوق السيادي. وكذلك يمكن تقسيم الكيانات القانونية إلى ثلاثة أقسام؛ أولًا: تم إنشاء الكيان الأول من الصناديق السيادية عبر كيان قانوني منفصل، هذا الكيان له كامل الصلاحية القانونية في التصرف، ومثال لذلك الصندوق السيادي الكويتي(٥٠). أما النوع الثاني من الصناديق السيادية فهو كيان استثماري مملوك للدولة وتابع لها، على سبيل المثال شركة تيماسك السنغافورية(٥١)، هنا الصندوق السيادي يعمل على أنه شركة استثمارية، ولكن بإدارةٍ حكومية يُستثمر للأجيال القادمة(٥٢). أما الكيان القانوني الثالث من الصناديق السيادية فهو عبارة عن مجموعةً من الأصول دون هوية قانونية منفصلة، أي تابعة لهيئة أو كيان حكومي، على أن يكون لديها تشريع من تلك الدولة مالكة الصندوق يُحدَّد من خلاله عمل تلك الأصول، على اشتراط أن يكون هذا الإطار القانوني سليمًا وعامًا

(٤٨) هذه التقسيمات الثلاثة نصَّت عليها مجموعة العمل الدولية، وهي من قسمت تلك التقسيمات؛ لذلك قمنا بإعادتها كعناوين للمباحث من خلال تقسيمات مجموعة العمل الدولية. تاريخ الاطلاع 2021/05/15 pdf.0_0_https://www.ifswf.org/sites/default/files/santiagoprinciples

(49) Al-Hassan, Abdullah, et al. Sovereign wealth funds: Aspects of governance structures and investment management. No. 13-231. International Monetary Fund, 2013.

(٥٠) العازمي، نايف متاعب متعب، وطارق عودة عيد بني خالد، «أثر جودة المعلومات المحاسبية على القرارات الاستثمارية في الهيئة العامة للاستثمار الكويتية»، رسالة ماجستير، جامعة آل البيت، المفرق (2017).

(51) Chen, Christopher. "Solving the puzzle of corporate governance of state-owned enterprises: The path of the Temasek model in Singapore and lessons for China." Nw. J. Int'l L. & Bus. 36 303(2016).

(٥٢) المرجع السابق.

ومسئولًا مثل النرويج[٥٣]. الأصول مملوكة للدولة أو البنك المركزي أو صندوق تقاعدي، وقد استخدمت النرويج المثال السابق في صناديق التقاعد[٥٤].

على ضوء ما سبق فإن سلامة الإطار القانوني تُحقِّق ضمانةً للتعاملات التي يُجريها الصندوق وبسندٍ من القانون، من شمولية النص وعموميته، إلا أنه يُرتِّب آثارًا؛ أولًا: يجب أن يكون هناك تنظيم قانوني ينشأ ويعمل به الصندوق السيادي ويتوافق مع القوانين المحلية والدولية. ثانيًا: وجود هيكل تنظيمي للعاملين في الصندوق السيادي، وأن يكون هناك تفويض للمدير التنفيذي ولمديري المحافظ ولكل مَن أُعطِي صلاحيةً للقيام بالعمليات الاستثمارية المتعلقة بالصندوق السيادي تتحقق معها سلامة معاملات الصندوق السيادي الاستثمارية[٥٥].

ففي حال معرفة مواصفات الصندوق السيادي والمعايير التي يُحدِّدها ويهدف إليها، نتوصل إلى معرفة تَوجُّه الصندوق في استثماراته[٥٦]. على سبيل المثال صندوق الأجيال القادمة الكويتي مُحدَّد بنص قانونه للأجيال القادمة التي تكون بعد النفط، وعلى عدم جواز سحب أي مَبالغ من صندوق الأجيال القادمة؛ ومن ثَمَّ فهذا المعيار الذي أُنشئ من أجله الصندوق هو لجيل ما بعد النفط[٥٧].

أما نص الفقرة الثانية من المبدأ الأول فتتحدث عن الإفصاح عن مواصفات كل صندوق على حدة للدول التي لديها أكثر من صندوق سيادي ومساهماته في الهيئات والكيانات القانونية الأخرى في الدولة، مثل البنك المركزي ومصارف التنمية والمؤسسات المملوكة للدولة، وكذلك القائمون على مشاريع البنية التحتية، لتكوين العقيدة الكاملة لأعمال الصناديق السيادية على أفضل استنتاج تجاه الهيئات الحكومية الأخرى، وعلى

(53) Jansen, Per, and Wilhelm A. Kvalnes. An analysis of Norges Bank Investment Management's equity performance. MS thesis. NTNU, (2018).

(٥٤) المرجع السابق.

(55) Thomas, Naveen. "Regulating Sovereign Wealth Funds Through Contract." Duke J. Comp. & Int'l L. 24, 459, (2013).

(٥٦) دومة، علي طهراوي، وجلطية فايزة شاقور، «حوكمة الصناديق السيادية ودورها في تحقيق الاستقرار المالي مع دراسة أداء بعض الصناديق السيادية بالنسبة لمؤشر الشفافية والحوكمة»، مجلة مينا للدراسات الاقتصادية: المركز الجامعي، أحمد زبانة غليزان - معهد العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، ع1: 133–149 (2018).

(٥٧) المادة الثانية من قانون رقم 18 لسنة 2020 في شأن احتياطي الأجيال القادمة.

اعتبار أنه اقتصاد كلي تُساهم الصناديق السيادية في دعم الكيانات الاقتصادية الكبرى الأخرى في الدولة[٥٨].

يجب التحديد والإفصاح إن كان للصندوق السيادي غايات سياسية من إنشائه؛ فمن خلال الإفصاح يبتعد الصندوق السيادي عن الشكوك والظنون في حال أن تَوسَّع في الأعمال الاستثمارية، ويكون قد امتثل لتوجيهات مجموعة العمل الدولية والمبادئ التي أقرَّتها، وكذلك عبر الإفصاح يكون للصندوق السيادي إثبات حُسن نواياه والهدف الذي يسعى لتحقيقه عبر اتساقه مع سلوكه الاستثماري[٥٩].

من ناحية نشاط الصندوق وانعكاس ذلك على اقتصاد الدولة التي لديها صندوق سيادي، فهو مُنشأ لتعزيز اقتصاد الدولة من خلال الأنشطة الاستثمارية التي يتحقق معها الربح على اعتبار أنه كيان اقتصادي كلي[٦٠]. يجب أن تكون استثمارات وتداولات الصندوق متماشيةً ومتناسقةً مع استراتيجيات الاقتصاد الكلي عبر السياسة المالية والسياسة النقدية للدولة مالكة الصندوق[٦١]، لأنه بذلك يكون أحد المساهمين في تمويل المالية العامة للدولة عبر استثماراته، ويُعزِّز من قوة وصلابة النقد المحلي، ويزيد من تَدفُّق النقد الأجنبي داخل الدولة مالكة الصندوق لتعزيز الاقتصاد المحلي، في حال أن استثمر الصندوق محليًا؛ لذلك من تعريف الاقتصاد الكلي يكون هناك تنسيق وتَشاوُر بين الكيانات الاقتصادية الأخرى بالدولة؛ بذلك تكون ضمانةً ودعمًا للصندوق في إطار السياسة الاقتصادية الكلية[٦٢].

أما من ناحية السياسة العامة للصندوق فإنها تكون عبر الخطط والاستراتيجيات العامة للصندوق السيادي، ويجب أن تكون واضحةً ومحددةً ويكون إنفاقه وسحبه من الأموال معروفًا ومحددًا كذلك[٦٣]، على أن يكون وفق ترتيبات أو قواعد الصرف،

(٥٨) صندوق النقد الدولي IMF، إنشاء مجموعة العمل الدولية لصناديق الثروة السيادية تيسيرًا للجهود المتعلقة بالمبادئ الطوعية، إدارة العلاقات الخارجية، بيان صحفي رقم 97/08، واشنطن العاصمة، الولايات المتحدة الأمريكية، مايو 2008، تاريخ الاطلاع 2020/05/25، الرابط الإلكتروني: www.imf.org.

(٥٩) المرجع السابق.

(٦٠) Al-Hassan, Abdullah، المرجع السابق، ص١٤.

(٦١) المرجع السابق.

(٦٢) المرجع السابق.

(63) Aggarwal, Raj, and John W. Goodell. "Sovereign wealth fund governance and national culture." International Business Review 27.1 178-92 (2018).

فالصندوق على سبيل المثال داعم وممول للميزانيات العامة في حال العجز المالي، ومن زاوية تمويل الصندوق السيادي غالبًا ما يكون من فوائض الإيرادات أو من إعادة استثمار الأموال الموجودة به[٦٤]؛ على سبيل المثال صندوق الأجيال القادمة الكويتي، وهو صندوق سيادي يُعاد استثمار الأموال فيه ولا يسمح أن تُسحب من أمواله[٦٥].

لم تغفل المبادئ عن طُرُق وسُبُل تمويل صناديق الثروة السيادية، على ضوء ذلك لا تخرج مصادر تمويل الصناديق السيادية عن فوائض العائدات النفطية، أو الخصخصة، أو فوائض المالية العامة، أو فوائض ميزان المدفوعات، أو العملات الأجنبية، وهناك مصادر استثنائية محدودة جدًا، وهي عائدات تصفية الاستثمارات، والاقتراض يساهم في زيادة الأصول الاستثمارية[٦٦]. نصَّت المادة الثانية قبل التعديل من قانون إنشاء صندوق الأجيال القادمة الكويتي على تحويل 50% من موجودات الاحتياطي العام كممول لصندوق الأجيال القادمة[٦٧].

في إشارةٍ أخرى، في حالة السحب لتغطية المصروفات العامة ودعم ميزانية الدولة، فإن ذلك يكون متوافقًا مع سياسة الاقتصاد الكلي الداعمة للتعاون والتنسيق بين القطاعات الكبرى في الدولة[٦٨]. الاحتياطي العام التابع للهيئة العامة للاستثمار الكويتية KIA هو أحد أذرع الصندوق السيادي الكويتي، وهو الذي يمول الميزانية العامة لدولة الكويت[٦٩].

تطرقت المبادئ كذلك إلى الإبلاغ عن مسئولي الصناديق السيادية والقائمين عليها، وكذلك الجهات ذات الصلة بالصندوق غالبًا ما تكون إدارة الاستثمار في الصناديق السيادية أو وزارة المالية أو البنك المركزي على اعتبار أنها اقتصادات كلية، ويكون عن طريق إرسال البيانات بشكلٍ يومي، وهذا هو الأصل، وإرسال التقارير والرسوم البيانية حتى تُدرَج في المكان المناسب، وغالبًا ما يكون موقع الصندوق الإلكتروني أو ما يُعرض

(٦٤) المرجع السابق.
(٦٥) المادة الثانية من قانون رقم 18 لسنة 2020 في شأن احتياطي الأجيال القادمة (بعد التعديل).
(٦٦) Aggarwal, Raj, and John W. Goodell، المرجع السابق، ص17.
(٦٧) المادة الثانية من قانون رقم ١٠٦ لسنة ١٩٧٦ في شأن احتياطي الأجيال القادمة (قبل التعديل).
(٦٨) Aggarwal, Raj, and John W. Goodell، المرجع السابق، ص17.
(٦٩) د. الحجرف، نايف، أداء صندوق الأجيال القادمة الأعلى في تاريخ الصندوق، أما السيولة في خزينة الدولة ففي طريقها إلى النفاد ما لم يتم اتخاذ إجراءات لتعزيز السيولة في أقرب وقت، وزير المالية الكويتي، موقع وزارة المالية، تاريخ الاطلاع 2020/05/25.
https://www.mof.gov.kw/themofNews/MOFNewsDisplay.aspx?NewsID=1227

للجهات الرقابية التي تراقب عمل الصندوق السيادي[٧٠]. المشكلة تكون في حال عدم وجود بيانات واضحة أو مضللة حول آلية عمل الصندوق؛ فيكون هناك عدم وصول إلى التحليل الاقتصادي السليم والوصول إلى البيانات الدقيقة؛ فعلم الاقتصاد يقوم على التحليل للتوصل إلى نتائج منطقية[٧١]. الصناديق السيادية الخليجية لا تقوم بإدراج قوائمها المالية على مواقعها الإلكترونية، وهذا يعارض نص هذا المبدأ.

المطلب الثاني: حوكمة الإدارة لتحقيق أهداف الاستثمار (من مبادئ 6 – 24)

التوجُّه لضبط الإدارة والمؤسسات المالية دائمًا يكون عبر الحوكمة؛ فمن خلال هذه المبادئ يتم التوصل إلى أن تكون إدارة الصندوق السيادي على قدرٍ عالٍ من الضبط ومتوافقة مع أسس الحوكمة في الإدارة وفق هيكل إداري محدد وواضحٍ[٧٢]. على ضوء ذلك من الضروري أن تكون الإدارة التنفيذية للصناديق السيادية مستقلة للوصول إلى جميع القرارات الصادرة منها، وتكون قائمة على اعتبارات اقتصادية ومالية وفنية ذات أبعاد استثمارية بعيدة كلَّ البُعد عن التدخل السياسي من الدول مالكة الصناديق أو أن تتأثر به[٧٣]. مثال ذلك الصندوق الذي أُنشئ في إطار قانوني منفصل وغالب استثماراته بعيدة عن الاعتبارات السياسية، وهو صندوق أبو ظبي السيادي (ADIA)، نلاحظ أن له شكلًا قانونيًا محددًا، وهو مُقسَّم تقسيمات متناسقة لأنه قائم على قواعد الحوكمة الضابطة لأعماله واستثماراته[٧٤].

على الحكومات مالكة الصناديق تحديد عمل صناديقها السيادية وفق قاعدتين؛ الأولى تحديد أهداف صناديقها السيادية متضمنةً الاستراتيجية الشاملة للصندوق، ويجب أن تكون الاستراتيجيات المرسومة متوافقة مع تشريعات وأنظمة الدولة مالكة الصندوق[٧٥]. والقاعدة الثانية تتمثل في أن الدول مالكة الصندوق تُنشئ إدارة تعمل بنظام الحوكمة، سواء على شكل كيان مستقل أو غيره، وتُعيِّن الحكوماتُ العاملين

(٧٠) Al-Hassan, Abdullah، مرجع سابق، ص14.

(٧١) المرجع السابق.

(72) Bhagat, Sanjai, and Brian Bolton. "Corporate governance and firm performance: The sequel." Journal of Corporate Finance58 142-168 (2019).

(٧٣) Aggarwal, Raj, and John W. Goodell، المرجع السابق، ص١٧.

(٧٤) تقرارت يزيد وكزيز نسرين، «الصناديق السيادية ودورها في التنويع الاقتصادي للدول النفطية - حالة أبو ظبي (2010–2017)»، التكامل الاقتصادي 1, 8: 80–96 (2020).

(٧٥) أبو عمر، محمد عبد الودود، «الحماية الدولية الاتفاقية الثنائية لصناديق الثروة السيادية من منظور المملكة الأردنية الهاشمية»، *Dirasat: Shar'ia & Law Sciences* 43 (2016).

والموظفين في هذا الكيان على اعتبار الكفاءة والأمانة والإخلاص، وأن تكون أعمالهم على قدرٍ عالٍ من الشفافية، على أن تُتابِع الحكومات مالكة الصناديق الإشراف على أداء عمل صناديقها السيادية(٧٦).

يكون للصناديق السيادية أن تعمل في تحقيق مصالحها عبر التوسُّع في تحقيق الأرباح من خلال استثماراتها، وهذا الأمر واضح للعامة(٧٧). فيكون تحقيق أرباح الصناديق السيادية عبر العاملين والموظفين الذين لهم حقوق وعليهم واجبات، وكذلك يجب منحهم الصلاحيات في اتخاذ القرارات التي من شأنها أن تُوصِل الصناديق السيادية إلى الغايات والأهداف الاستثمارية التي تُحقِّق ربحًا وعائدًا للصندوق السيادي(٧٨).

أما عمل الإدارة التشغيلية فيكون لما يُحقِّق تنفيذ أهداف الصندوق الاستثمارية الساعية لتحقيق الربح. الإدارة التشغيلية هي من تتحمل المسئولية وتكون مستقلة في إدارتها وعملها واستثماراتها، سواءٌ كانت هيئةً أو إدارةً في وزارة أو بنكًا مركزيًّا؛ فمن خلال الإدارة المعتمدة في الدولة مالكة الصندوق يَثْبُت الاستقلال التشغيلي لإدارة الصندوق. وعلى أن يكون تنفيذ الخطط الاستراتيجية المُقَرة للصندوق السيادي من قِبل راسمي السياسة الاستراتيجية واضحًا ومحددَ الأهداف والرؤى(٧٩).

أما في حال المُساءلة عن عمليات الصندوق السيادي فتقوم المسئولية تجاه مجلس الإدارة أو الإدارة التشغيلية للصناديق السيادية أمام المؤسسات التشريعية والجهات الرقابية، كما هي الحال في غالب التشريعات في الدول الديمقراطية التي لديها صناديق سيادية(٨٠). أما في حالة عدم وجود هوية قانونية منفصلة للصناديق السيادية، أو أن تكون الصناديق السيادية تملكها بلدان غير ديمقراطية، فهنا يقوم دور الحكومات وجهاتها الرقابية المسئولة، سواءٌ الرقابة السابقة كالمراقبين الماليين أو اللاحقة كديوان المحاسبة إن وُجد؛ فمن خلال تلك الرقابات السابقة واللاحقة يتحقق للصناديق السيادية أهدافها المحددة واستراتيجياتها المعلنة، وكذلك يمكن مُساءلة وملاحقة المتسبب في إحداث الضرر قانونيًّا(٨١).

---

(٧٦) المرجع السابق.

(٧٧) المرجع السابق.

(٧٨) المرجع السابق.

(٧٩) حدادي، عبد الغني، دور الصناديق السيادية في إدارة الفوائض النفطية Diss. Université d'Oran، (2013).

(٨٠) صندوق النقد الدولي IMF، المرجع السابق، ص16.

(٨١) المرجع السابق.

الأداء المالي والاستثماري لإدارة الصندوق السيادي وأصوله يلزم أن يستند إلى نظام مُحاسَبي موثوق ومبني على أسس منطقية ومتسقة[٨٢]. من الضروري أن تكون المعلومات واضحة ودقيقة لأنها ستكون محلًا للمقارنة والمطالعة من الجهات الرقابية، وقد تكون هناك مُساءلة لمُعِد هذه التقارير إن كان هناك خطأ واضح[٨٣]. جميع عمليات الصناديق السيادية الاستثمارية والتشغيلية خاضعة بشكلٍ سنويٍّ للمراجعة والتدقيق، على أن تكون جميع عمليات التدقيق مستقلةً عن إدارة الصندوق، ويكون التدقيق متماشيًا مع الأنظمة والأعراف الدولية[٨٤]، وأن تُقدَّم نسخة من التقرير إلى إدارة الصندوق السيادي، ولا مانع من أن يقوم الصندوق بالاستعانة بمُدقِّق حسابات خارجي (مستقل)، ويكون للمدقق الحسابي الخارجي بعد إعداد التقرير والانتهاء منه عرض ذلك التقرير المحاسبي على إدارة الصندوق السيادي، على أن تكون البيانات المحاسبية جزءًا لا يتجزأ من بيان الحالة المالية للصندوق السيادي[٨٥]. يُستحسن أن يكون المدقق الحسابي يعمل وفق مدونة أخلاقيات الاتحاد الدولي للمحاسبين[٨٦].

من ناحية أخلاقيات الموظفين في الصناديق السيادية وطرق تعيينهم، يجب أن تكون وفق أسس موضوعية مبنية على الكفاءة، والمعرفة، والأمانة، والإخلاص، ويجب أن تعمل الصناديق السيادية على تأهيل الموظفين التأهيل العالي، بالإضافة إلى ذلك يلزم أن يكون الموظفون على درايةٍ بقواعد السلوك وقواعد تعارض المصالح[٨٧]. كما تلتزم الصناديق السيادية ككيانٍ قانونيٍّ بمنح الضمانة القانونية الكافية لأعضاء مجلس الإدارة والموظفين، مع توفير المزايا المالية وغيرها كجانب من محفزات العمل[٨٨]. لم تغفل مجموعة العمل الدولية من خلال المبادئ النص على إرشاد الصناديق السيادية إلى الاستعانة بأطراف أخرى غير العاملين في الصندوق، كبيوت الخبرة والاستشارات لأعمال التشغيل

(٨٢) أحمد ياسين عبد وآخرون، دور الصناديق السيادية في استثمار الفوائض النفطية، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة، العدد التاسع والأربعون (49)، جامعة بغداد، العراق، ص169 (2016).

(٨٣) المرجع السابق.

(٨٤) صندوق النقد الدولي IMF، المرجع السابق، ص16.

(٨٥) المرجع السابق

(86) Islam, Muhammad. "Accountants' Due Diligence for SDG Transparency in the Post-Covid-19 Era." IFAC. (2021).

(87) Atallah, Sami, Adeel Malik, and Alexandra Tohme. "Investing Resource Wealth in a Sovereign Development Fund." The Future of Petroleum in Lebanon: Energy, Politics and Economic Growth 197(2019).

(٨٨) المرجع السابق.

والاستثمار المختلفة، واقترحت على الصناديق السيادية لضمان حُسن سير الأعمال أن تكون هناك قواعد واضحة ومعلنة في كيفية التعامل مع الأطراف الأخرى[٨٩].

على الصناديق السيادية أن تحترم قوانين البلدان المضيفة بسائر أنظمتها في جميع القطاعات. على ضوء ذلك يلزم الإفصاح عن جميع المعلومات المتعلقة باستثمارات وأنشطة الصناديق السيادية[٩٠]؛ حيث إن أغلبية الاستثمارات تكون في الأوراق المالية عبر المساهمة بالشركات وقطاع العقارات، لذلك على الصناديق السيادية أولًا: الالتزام بقوانين البدان المتلقية، كالالتزام بقواعد نزاهة السوق وعدم التداول من الداخل والقيام بالتلاعب في الأسعار. ثانيًا: الإفصاح - إن طُلب من الصناديق السيادية - سواءٌ أكان ماليًا أم غير مالي، وفقًا للقوانين المتبعة في البلدان المتلقية. ثالثًا: إن حصل وتم طلب ممثلي الصناديق السيادية للتحقيق، فيجب أن تتعاون مع الجهات المحققة وفقًا لأنظمة البلدان المتلقية، وأن يتقيد ممثلو الصناديق السيادية بتلك الأنظمة. رابعًا: التقيُّد بقواعد منع الاحتكار في الأسواق وحماية المنافسة. خامسًا: الامتثال للقواعد الضريبية، إذ عادةً تتم معاملة الصناديق السيادية مثل معاملة المستثمرين الآخرين[٩١].

فكرة الإفصاح عن شكل الصندوق وحوكمة إدارته واستقلالها تُمثِّل رسالة للبلدان المتلقية أو المستضيفة للصناديق السيادية؛ حيث إن الإفصاح عن استراتيجيات الصناديق السيادية يُشكل طمأنينة، كما أن قرارات الصناديق مبنية على اعتبارات اقتصادية تجارية واستثمارية يفترض بها أن تكون بعيدةً كل البُعد عن الأهداف السياسية[٩٢]. من زاوية الإفصاح عن تاريخ الصندوق السيادي واستثماراته من خلال المعاملات المالية والأرباح التي حققها في البلدان المتلقية، ودور إدارة المخاطر للصندوق عبر سِجلها التاريخي[٩٣]، فإن الإفصاح من هذا النوع لعمل الصندوق السيادي يُعزِّز الثقة في استثماراته، والغرض من ذلك هو المشاركة من خلال تلك الإفصاحات في استقرار المعاملات المالية في البلدان المتلقية[٩٤].

لابد أن يكون هناك انسجام بين أهداف واستراتيجيات الصناديق السيادية

(٨٩) Al-Hassan, Abdullah، المرجع السابق، ص14.

(90) Habib, Farrukh, and Abbas Mirakhor. "Sovereign wealth funds in OIC group." Islamic Wealth Management. Edward Elgar Publishing, 2017.

(٩١) المرجع السابق.

(٩٢) Aggarwal, Raj, and John W. Goodell، المرجع السابق، ص١٧.

(٩٣) Atallah, Sami, Adeel Malik, and Alexandra Tohme، المرجع السابق، ص21.

(٩٤) المرجع السابق.

لتحقيق غاياتها الاستثمارية. ولكي تُدار إدارة المخاطر بكفاءةٍ وفاعليةٍ لابد من أن يكون هناك موظفون وعاملون أَكْفاء، وكذلك شفافية في أعمال الصناديق السيادية، فمن خلالها يكون هناك أمان لكلِّ مَن لديه تعامل مع الصناديق السيادية في البلدان المتلقية، فبها تكون أعمال الصناديق السيادية متفقة تمامًا مع أهدافها المعلنة؛ لذلك على الصناديق السيادية أن تحدد أهدافها ونظرتها الاستراتيجية باعتبارها هي المالكة والراسم للسياسة الاستثمارية، ويلتزم الصندوق بهذه السياسة تمامًا، وتُعد بذلك خارطة الطريق له[٩٥]. ويُقاس على تلك الاستراتيجية تَوجُّه الصندوق السيادي لتنفيذ ما تم رسمه من أهداف استثمارية والعائدات المتوقعة وتَحمُّل مخاطرها[٩٦]. الاستثمار والمضاربة في الأسواق لهما طرق عديدة مليئة بالمخاطر[٩٧]؛ وعلى ذلك فمخاطر السوق تكون في الائتمان والسيولة واستخدام المشتقات المالية Derivatives أو الرافعة المالية Leverage بما يتناسب مع السعة المالية والأموال المتاحة للصندوق السيادي الاستثماري وتَحمُّل تلك المخاطرة فيه؛ لذلك يجب على الصناديق السيادية الحذر من استخدامها لهذه المخاطر المالية[٩٨].

يكون للصناديق السيادية تعيين مديرين داخليين مختصين بالأنشطة الاستثمارية يمكن أن يكون الاستثمار المباشر من خلالهم[٩٩]، وكذلك لها الحق في الاستعانة بمديرين خارجيين مثل صناديق التحوط أو طرف ثالث تكون عملية الاستثمار من خلالهم[١٠٠]. على أن تكون هناك سلطة أو جهة داخل الصندوق السيادي تُوجِّهه نحو الأنشطة المختارة، وكذلك تراقب النشاط الاستثماري، سواءٌ داخل دولة الصندوق السيادي أو البلدان المتلقية للاستثمار، وتحدد به آليات الاستثمار وحدوده ونطاق الاستثمار للمدير الداخلي والخارجي[١٠١]. يكون اختيار مديري الاستثمار الداخليين والخارجيين مبنيًا على الكفاءة والأمانة والصدق والسُّمعة الجيدة عبر اتفاق قانوني مكتوب.

الصناديق السيادية لم تُنشأ إلا لزيادة العوائد الاستثمارية للدول صاحبة الصناديق السيادية؛ لذلك تُشكل الصناديق إحدى ركائز الاقتصاد الكلي للدول

(٩٥) المرجع السابق.
(٩٦) المرجع السابق.
(97) Bertoni, Fabio, and Stefano Lugo. "The use of debt by sovereign wealth funds." The Oxford Handbook of Sovereign Wealth Funds, OUP, Oxford 274-298 (2017).
(٩٨) المرجع السابق.
(٩٩) المرجع السابق.
(١٠٠) المرجع السابق.
(١٠١) المرجع السابق.

مالكة الصندوق السيادي[١٠٢]، على اعتبار أن الصناديق التي تَستخدم المضاربة في استثماراتها عليها أن تتحمل المخاطر، وأن تكون إدارة المخاطرة مُدركة لأي استثمار يُشكل خطورةً عالية كما في حال استخدام الرافعة المالية[١٠٣]. مثل هذه القرارات يجب أن تكون مبنية على مبادئ اقتصادية ومالية متفقة مع سياسة الصندوق الاستثمارية، وتعمل على تشكيل ربح للصندوق حتى لا تتضرر البلدان المتلقية للاستثمار من هذا النوع من التعاملات[١٠٤]. وإن كان للصناديق أي استثمارات غير اقتصادية ولا مالية في مثل هذا النوع من الاستثمارات يجب الإفصاح عنها[١٠٥]؛ لأن هذا يُنافي الغاية التي من أجلها تم تأسيس الصناديق السيادية، وقد يكون لها ذلك في حال المساعدات والدخول للأسواق بغرض الدعم ومنع الانهيار من الهبوط الحاد، أو عند التوجُّه إلى استثمار في حقل معين غير ربحي، سواءٌ في داخل البلدان المالكة للصندوق أو في البلدان المتلقية[١٠٦]. يجب على مديري الصناديق السيادية أن يكونوا على قدرٍ عالٍ من المهنية والاحتراف في إدارة الأصول، سواءٌ المالية أو العقارية أو النقدية[١٠٧]، على اعتبار أن الصندوق السيادي استثماراته ضخمة، وأن أي خطأ لمديري الصندوق قد يضر باقتصادات دول مالكة أو متلقية للاستثمار.

تُعَد الصناديق السيادية ملكًا للحكومات؛ فمن الطبيعي أن يكون لديها نفوذ داخل الدولة وخارجها؛ وبناءً على ذلك لا يجوز للإدارات التنفيذية للصناديق السيادية أن تستخدم نفوذها وسلطتها في الوصول إلى معلومات أو اتصالات سرية أو خاصة للكيانات الأخرى، سواءٌ أكانت عامة أم خاصة، ويجب أن تعمل الصناديق السيادية على أنها خصم شريف وموضوعي تجاه الكيانات الأخرى[١٠٨].

لا شك أن حيازة الأسهم في الشركات المساهمة بغرض الاستثمار للصناديق

(102) Clark, G., and A. Dixon. "Sovereign wealth funds and the global political economy of trust and legitimacy." The oxford handbook of sovereign wealth funds 145 (2017).

(١٠٣) المرجع السابق.

(١٠٤) المرجع السابق.

(١٠٥) المرجع السابق.

(١٠٦) المرجع السابق.

(١٠٧) المرجع السابق.

(١٠٨) هاجر يحيى، سياسات ترشيد دور صناديق الثروة السيادية في إطار مبادئ سانتياغو، رسالة دكتوراه في العلوم الاقتصادية تخصص: نقود مالية وبنوك، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة فرحات عباس، الجزائر، 2017/2016، ص89.

السيادية التي تُعَد شخصية اعتبارية تُرتِّب أثرًا؛ حيث يكون لها حقوق وعليها واجبات. أما من جانب التصويت داخل مجالس الإدارات حيث تُعَد الصناديق السيادية مستثمرًا مستقرًا ومحايدًا فغالبًا ما يكون سلبيًا[١٠٩]. يكون واجب عضو مجلس الإدارة في شركةٍ مساهمة هو الحفاظ على استقرار الشركة والتحفيز نحو زيادة الإيرادات مما يساهم في زيادة القيمة السوقية للشركة المساهمة[١١٠]. بالإضافة إلى أنه في مساهمة الصناديق السيادية تُنظَر للمصلحة العامة لجميع المساهمين، هذا أمر منطقي لأن أغلبية التشريعات الحديثة تهدف إلى حماية صغار المستثمرين[١١١]، على أن يكون هناك محافظة على حقوق الشركة المساهمة العينية والمالية ومحاولة عدم دخول الشركة المساهمة في أي مُخاطَرة تؤثر على عملها[١١٢].

في ظل وجود المضاربات للصناديق السيادية فإن هذا يعني أن هناك مُخاطَرة؛ لذلك يجب أن تكون إدارة المخاطر لدى الصناديق السيادية على قدرٍ عالٍ من الكفاءة واليقظة[١١٣]، وأن تكون المخاطرة ضمن المستويات المقررة والمسموح بها قانونًا؛ لأن مخالفة ذلك يكون فيها مُساءلة للصندوق، وعدم استقرار للسوق المالي العالمي، وعدم الحافظ على بيئة الاستثمار.

لذلك تم تقسيم المخاطر إلى أربعة أقسام؛ أولًا: المخاطر المالية، وهي الرئيسية في مخاطر السوق، مثل أسعار الفائدة والعملات الأجنبية وأسعار الأسهم والسلع الأساسية. ثانيًا: المخاطر التشغيلية، وهي مخاطر الخسارة الناجمة عن الفشل في أنظمة إجراءات الشركات أو الأحداث الخارجة عن السيطرة، على سبيل المثال مخاطر الأشخاص مثل عدم الكفاءة والاحتيال، ومخاطر استمرارية العمل، ومخاطر التكنولوجيا والمخاطر القانونية. ثالثًا: المخاطر التنظيمية، وهي التي تحدث عبر تغييرات في الأنظمة واللوائح التي تحكم تشغيل الصناديق السيادية في بلدان المنشأ وكذلك البلدان المتلقية. رابعًا: مخاطر السمعة، وتكون في الإعلانات السلبية لاستثمارات الصناديق السيادية مهما كانت صحيحة أو غير صحيحة[١١٤]. أما فيما يتعلق بإدارة المخاطر التابعة للصناديق السيادية فإنها تُعَد من أكثر الإدارات حساسية، أقرت المجموعة الدولية مبدأً في إدارتها ينص على أن تُدار عبر منهج النماذج الكمية، أي (الواقعية - الحقيقة) التي تُشكل ثقة؛ لذلك يجب

(١٠٩) المرجع السابق.
(١١٠) المرجع السابق.
(١١١) المرجع السابق.
(١١٢) المرجع السابق.
(١١٣) برنت، سيفين، أين صناديق الثروة السيادية من مبادئ سانتياغو؟، مركز كارنيغي للشرق الأوسط، بيروت، لبنان، 2011، ص14.
(١١٤) المرجع السابق.

أن تكون الإدارة في إطار واضح ومحدد بقيام المسئولية القانونية للموظفين في الإدارة، كلٌ بحسب مستواه ومُسمَّاه الوظيفي، وتكون إدارة نوعية بطواقمها الإدارية ذات طابع خاص تخضع لتدقيق مستقل وبشكل منتظم، ويكون للقائمين على إدارة المخاطر الإفصاح عن آلية عمل الإدارة حتى تكون هناك ثقة وسُمعة حسنة عن استثمارات الصندوق(١١٥).

من زاويةٍ أخرى، أصعب المعضلات التي تُواجِه المهتمين بأعمال الصناديق السيادية هي معرفة وقياس الأصول وأداء الصناديق السيادية الاستثماري، بالأخص التي لا تُفصِح بشكلٍ عام أو التي تُفصِح بشكلٍ مجتزأ، على أي حالٍ لم تغفل مجموعة العمل الدولية لعمل الصناديق السيادية ذلك؛ حيث يمكن الوصول إلى أصول الصناديق السيادية من خلال القياس المتواتر لمن لا يُفصِح، وذكرت بصدر المبدأ أنه إن وجد ذلك يكون من خلالها عبر إحصائيات ورسوم بيانية؛ لأن ذلك يوصل إلى القياس السليم للبيانات الأساسية لأداء الصناديق السيادية الاستثماري(١١٦)، على أن تُعرَض جميع هذه الأعمال على الدول مالكة الصناديق السيادية بشكلٍ واضح ومحدد فيه كل استثمار قد قام به الصندوق السيادي وفق الإطار المحاسبي والمالي والقانوني(١١٧).

يُفضَّل أن يكون التدقيق المحاسبي من خارج إدارة الصندوق، ويَعرض النتائج على مجلس إدارة الصندوق؛ لأن دخول طرف آخر غير مستثمر وليس لديه أي مصلحة استثمارية يوصل النتيجة السليمة إلى الدولة مالكة الصندوق ويُشعرها بالاطمئنان، على ألا يمنع الصندوق من محاسبة نفسه وتقييم نفسه ذاتيًا عبر إداراته، ويرفع تقريره إلى مجلس إدارته. ويجوز للصناديق السيادية أن تختار الإفصاح عن نتائج التدقيق المحاسبي، ولها أن تضع في الحسبان أن الكشف عن التدقيق المحاسبي يساهم في استقرار الأسواق المالية الدولية، ويزيد من الثقة في استثمارات الصناديق السيادية(١١٨).

هذا شرح للمبادئ التي وافقت عليها الدول مالكة الصناديق السيادية، وهي تُعَد خارطة طريق لاستثمارات الصناديق السيادية. من خلال العرض السابق نصل إلى المشكلة البحثية، وهي موقف قانون الهيئة العامة للاستثمار الكويتية التي من خلالها تتم إدارة الصندوق السيادي الكويتي، وفي المبحث اللاحق سوف نقوم بشرح ذلك.

---

(١١٥) أرشد بن حمد الشرقي، صناديق الثروة السيادية في سياق العولمة الاقتصادية «ثلاثة نماذج إماراتية»، المؤسسة العربية للدراسات والنشر، بيروت، لبنان، 2015، ص17.

(١١٦) Aggarwal, Raj, and John W. Goodell، المرجع السابق، ص١٧.

(١١٧) المرجع السابق

(118) Bismuth, Régis. "The "Santiago Principles" for Sovereign Wealth Funds: The Shortcomings and the Futility of Self-Regulation." European Business Law Review 28.1 (2017).

المبحث الرابع

الموقف الكويتي من مبادئ سانتياغو عبر قانون الهيئة العامة للاستثمار

تمهيد

في هذا المبحث نصل إلى السؤال البحثي والإجابة عنه في هذه الدراسة، حيث نتساءل عن قانون الهيئة العامة للاستثمار الكويتي ومدى التزامه في قانونه باتباع مبادئ مجموعة العمل الدولية التي تم اعتمادها في دولة الكويت تحت اسم مبادئ سانتياغو(١١٩). فمن خلال هذا المبحث نتعرف على قانون الهيئة العامة للاستثمار وآلية عمل الصندوق السيادي لدولة الكويت. كما ذكرنا سابقًا أن دولة الكويت أنشأت الصندوق السيادي الكويتي عام 1953، وأسندت إدارة الاستثمار فيه إلى المجلس الاستثماري كما مر معنا. وبعد عَقدَين ونصف من زمن إنشائه جاءت الكويت بفكرة جديدة وأثبتت نجاحها لاحقًا؛ حيث إنها قررت البدء بعمل صندوق استثماري للأجيال القادمة، كان ذلك في عام 1976 (١٢٠). وبعد عدة سنوات تم إنشاء الهيئة العامة للاستثمار، ومن ضمن هيكلها التنظيمي والإداري صندوق الاحتياطي العام وصندوق الأجيال القادمة اللذان يُعَدان مُجتمعَين الصندوقَ السيادي الكويتي بحسب التسلسل الزمني، وسنقوم بشرح كل صندوق على حدة(١٢١)؛ حيث نقسم هذا المبحث إلى المطالب التالية؛ المطلب الأول: صندوق الاحتياطي العام، والمطلب الثاني: صندوق الأجيال القادمة، والمطلب الثالث: مدى التزام الصندوق السيادي الكويتي بمبادئ سانتياغو. هذا هو تقسيم المبحث الأخير في هذه الدراسة.

المطلب الأول: الصندوق السيادي الكويتي

كان قانون إنشاء المجلس الاستثماري الكويتي الذي يُعَد كيانًا قانونيًا مستقلًا تابعًا لوزير المالية الكويتي منذ عام 1953، إلى أن جاء قانون الهيئة العامة للاستثمار، والذي يعد تحديثًا جديدًا للمجلس الاستثماري الكويتي باختصاصات وصلاحيات أوسع(١٢٢).

(119) Yi-chong, Xu. "Sovereign Wealth Funds and International Political Economy." The Palgrave Handbook of Contemporary International Political Economy. Palgrave Macmillan, London,. 429-445 (2019).

(١٢٠) مرسوم بقانون رقم 106 لسنة 1976 في شأن إنشاء احتياطي الأجيال القادمة.

(١٢١) قانون رقم 47 لسنة 1982 بإنشاء الهيئة العامة للاستثمار.

(١٢٢) موقع الهيئة العامة للاستثمار، «تاريخ الهيئة العامة للاستثمار»، الكويت، تاريخ الاطلاع https://kia.gov.kw/about-kia/?lang=ar،2021/05/15

قانون إنشاء الهيئة العامة للاستثمار نصَّ صراحةً على أن كل الأموال والأصول التي تكون لدولة الكويت لحسابها توضع في تَصرُّف الهيئة العامة للاستثمار بحسب ما تراه الحكومة الكويتية من خلال مجلس إدارة الهيئة العامة للاستثمار، وبالمصادقة السنوية لميزانية الدولة من قِبل مجلس الأمة(١٢٣). يتكون الصندوق السيادي الكويتي من صندوقين هما صندوق الاحتياطي العام، وصندوق الأجيال القادمة، حيث يعتبر صندوق الاحتياطي العام هو الحاضن لجميع أموال دولة الكويت من النفط أو من غيره؛ من خلال مضاربات صندوق الاحتياطي العام واستثماراته(١٢٤)، أي إن كل أصل حكومي يدخل ضمن الاحتياطي العام مما تستثمر به الهيئة سواءٌ أكان الاستثمار في الكويت أم خارجها، وما يخص العملات الأجنبية وأصولها، فالهيئة هي من تتكفل بإدارته نيابةً عن دولة الكويت(١٢٥). وكذلك تندرج ضمن أصول الاحتياطي العام الكويتي كل مشاركة للكويت في الهيئات والمؤسسات العامة وفي المنظمات المتعددة الأطراف والهيئات الدولية، منها البنك الدولي وصندوق النقد الدولي والصندوق العربي للإنماء الاقتصادي والاجتماعي(١٢٦).

أما من الجانب القانوني، حيث تم النص صراحةً في المادة الثانية من قانون إنشاء الهيئة التي نجد أنها مقسمة إلى فقرات؛ فإن الفقرة الأولى من المادة 2 تنص على أن الغرض من إنشاء الهيئة هو أن تتولى إدارة واستثمار صندوق الاحتياطي العام لحساب دولة الكويت. أما الفقرة الثانية من هذه المادة فهي ما سنتناوله لاحقًا؛ حيث عهدت هذه الأموال المخصصة إلى صندوق الأجيال القادمة وهو ما سنتطرق له في المطلب القادم. أما في الفقرة الثالثة من المادة الثانية فقد أعطى القانون وزير المالية سلطة أن يعهد بإدارة واستثمار أي أموال لصالح دولة الكويت ولحسابها، سواءٌ أكانت عقارًا أم منقولًا إلى الهيئة العامة للاستثمار لإدارته واستثماره(١٢٧)، فمن خلال هذا النص يتضح لنا أن القانون أعطى الهيئة إدارة واستثمار كل أموال الدولة، سواءٌ داخل الكويت أو خارجها،

(١٢٣) الفقرة «د» من المادة 3 من قانون رقم 1982/47 في شأن إنشاء الهيئة العامة للاستثمار، حيث نصت على «إقرار مشروع ميزانية الهيئة وحسابها الختامي قبل عرضهما على الجهات المختصة».

(١٢٤) موقع الهيئة العامة للاستثمار، «الفلسفة من الاستثمار»، الكويت، تاريخ الاطلاع 2021/05/15، https://kia.gov.kw/investments/?lang=ar

(١٢٥) المرجع السابق.

(١٢٦) المرجع السابق.

(١٢٧) تنص المادة الثانية من قانون إنشاء الهيئة العامة للاستثمار على أن: «غرض الهيئة أن تتولى باسم حكومة الكويت ولحسابها إدارة استثمار المال الاحتياطي للدولة، والأموال المخصصة لاحتياطي الأجيال القادمة، وغير ذلك من الأموال التي يعهد بها وزير المالية إلى الهيئة ولإدارتها».

في أي بقعةٍ من بقاع العالم استنادًا إلى نص المادة وللغرض الذي على أساسه أُنشئت الهيئة العامة للاستثمار. وعلى ضوء ذلك فمن خلال تعريف الصناديق السيادية الذي أشرنا إليه سابقًا، تُعَد الهيئة العامة للاستثمار، من الكيانات والقطاعات الكبيرة التي تُشكل أفرع الاقتصاد الكلي لدولة الكويت.

بالنظر إلى المواد من 3 إلى 9 من قانون إنشاء الهيئة العامة للاستثمار، نجد أنها تطرقت إلى مجلس الإدارة وتكوينه وتشكيله، ولعل ما نرغب في الإشارة إليه هو ما نصَّت عليه الفقرة (أ) من المادة الثالثة أن مجلس الإدارة هو الراسم الاستراتيجي لسياسة الهيئة، ومن خلال ذلك نجد أنه هو المسؤول أمام البرلمان والحكومة في حال الإخفاق أو النجاح بحكم القانون[١٢٨]. ومن خلال نص المادة السادسة من القانون التي نصَّت على أن: «له أن يَعهد ببعض الصلاحيات إلى العضو المنتدب للهيئة»[١٢٩]، وهذا يدل على مرونة وسرعة اتخاذ القرار بيد العضو المنتدب، وهو مُساءل أمام مجلس إدارة الهيئة عن أعماله وقراراته التي يتخذها مجلس الإدارة، وهو صاحب الاختصاص الأصيل؛ بذلك يُعَد هذا هو الاختصاص القانوني والأصيل لصندوق الاحتياطي العام الكويتي في الهيئة العامة للاستثمار الذي يدير ويستثمر الفوائض المالية باسم دولة الكويت ولحسابها.

أما فكرة إنشاء صندوق الأجيال القادمة فقد جاءت بعد ازدياد الفوائض المالية لدولة الكويت، وسعي المسئولين في أن يكون للأجيال القادمة حصة من الموارد النفطية لمرحلة ما بعد النفط[١٣٠]، وهي فكرة سامية تنم عن ضمير حي وحُسن إدارة وبُعد نظر لضمان العيش للمواطنين في رغد لمرحلة ما بعد نضوب المورد الأساسي في الدولة. تأسس صندوق الأجيال القادمة عبر تحويل 50% من موجودات صندوق الاحتياطي العام في الهيئة العامة للاستثمار إلى صندوق الأجيال القادمة عام 1976 [١٣١]. نصَّ القانون على استقطاع 10% من الإيراد العام للدولة إلى صندوق الأجيال القادمة بصيغة ملزمة سنويًا[١٣٢]. توسع مجلس الوزراء الكويتي في تَصرُّفٍ محمودٍ حيث إنه زاد نسبة التحويل من الإيراد العام لدولة الكويت إلى صندوق الأجيال القادمة فيما بين عامَي 2012–2015

(١٢٨) تنص الفقرة (أ) من المادة الثالثة من قانون رقم 47 لسنة 1982 في إنشاء الهيئة العامة للاستثمار على أن مجلس الإدارة هو الجهاز المسئول «عن رسم السياسة العامة للهيئة والإشراف على تنفيذها ووضع برامج الاستثمار ومتابعة إنجازها وإصدار القرارات اللازمة لذلك».

(١٢٩) المادة السادسة من قانون رقم 47 لسنة 1982 في إنشاء الهيئة العامة للاستثمار.

(130) مرسوم بقانون رقم 106 لسنة 1976 في شأن احتياطي الأجيال القادمة.

(١٣١) المادة 2 من المرسوم بقانون رقم 160 لسنة 1976 في شأن احتياطي الأجيال القادمة.

(١٣٢) المادة 1 من المرسوم بقانون رقم 160 لسنة 1976 في شأن احتياطي الأجيال القادمة.

ما نسبته 25 % من الإيراد إلى صندوق الأجيال القادمة في ظل طفرةٍ في ارتفاع أسعار النفط[١٣٣]. وبعد أزمة جائحة كوفيد-19 والانخفاض الحاد في أسعار النفط حصل تعديل تشريعي على نص المادة الأولى من قانون 106 لسنة 1976 بشأن تعديل نِسَب التحويل السنوية الإلزامية من إيراد الدولة العام إلى صندوق الأجيال القادمة؛ حيث نصَّت المادة الأولى على أنه: «في حال زيادة الإيرادات السنوية عن المصروفات تُقتطع سنويًا نسبة من الفائض الفعلي من نتائج الحساب الختامي للدولة، تُحدَّد بِناءً على اقتراح وزير المالية وموافقة مجلس الوزراء، وذلك اعتبارًا من نتائج السنة المالية 2018-2019، وتُدرَج هذه النسبة في مشروع القانون باعتماد الحساب الختامي للإدارة المالية للدولة، على أن يُضاف إلى المال الاحتياطي العام صافي الإيرادات الناتجة عن استثماره وإيرادات الأموال الأخرى المستثمرة بعد أن تقتطع من ذلك نسبة مئوية تضاف إلى احتياطي الأجيال القادمة، وذلك إذا كانت حالة الاحتياطي العام تسمح بذلك»[١٣٤]. بهذا التعديل تم وقف ما نسبته 10% من الاستقطاعات السنوية الذي كان معمولاً به منذ أن أُنشئ صندوق الأجيال لمواجهة العجز الفعلي في الميزانية العامة للدولة بعد جائحة كوفيد -19 [١٣٥]. على أن القانون المُطبَّق في صندوق الاحتياطي العام هو نفسه المُطبَّق على صندوق الأجيال القادمة؛ فهما تحت مظلة قانون الهيئة العامة للاستثمار الذي نصَّ صراحةً على عدم جواز الإفصاح، والمخالفة والتجريم لمن يقوم بالإفصاح، بل وخالف مبادئ سانتياغو التي استضافتها الهيئة العامة للاستثمار في دولة الكويت؛ حيث تم الإعلان في البَدء عن العمل في مجموعة العمل الدولية لمبادئ سانتياغو لأعمال الصناديق السيادية[١٣٦]، وهذا يُشكل نقدًا في مسلك المُشرِّع الكويتي في قانون الهيئة العامة للاستثمار.

(١٣٣) بوشهري، محمود، زيادة نسبة استقطاع صندوق الأجيال ستحسن من كفاءة المالية العامة، وكالة الأنباء الكويتية (كونا)، 2012/09/23، تاريخ الاطلاع 2021/05/15، https://www.kuna.net. #Language=ar&2264133=kw/ArticleDetails.aspx?id

(١٣٤) المادة الأولى من قانون رقم 2020/18.

(١٣٥) حاتم، أحمد، 3.57 مليارات دولار عجز ميزانية الكويت للربع الأول من ٢٠٢٠-٢٠٢١ وسط تراجع حاد بالإيرادات النفطية بسبب تداعيات كورونا، وكالة الأناضول، 2020/11/16، تاريخ الاطلاع ٢٠٢١/٠٥/١٥.

https://www.aa.com.tr/ar/اقتصاد/٣٥٧-مليارات-دولار-عجز-ميزانية-الكويت-للربع-الأول-من-٢٠٢٠-٢٠٢١/٢٠٤٥٣٨٦

(136) Leichtman, Mara A. Kuwaiti Humanitarianism: The History and Expansion of Kuwait's Foreign Assistance Policies. Stimson Center., 2017.

المطلب الثاني: مدى التزام الصندوق السيادي الكويتي بمبادئ سانتياغو

من خلال الوصف السابق نتوصل إلى أنه يمكننا أن نقسم طريقة عمل الصناديق السيادية إلى قسمين بما يتناسب مع مبادئ سانتياغو، وهما على النحو التالي، أولًا: الحوكمة والأهداف. ثانيًا: إدارة الاستثمار. من خلال هذا المبحث نقوم بشرح كل بند على حدة، ومدى تطبيق والتزام قانون الهيئة العامة للاستثمار مع ذلك بنوعٍ من الإسهاب.

الفرع الأول: الحوكمة والأهداف

تعمل أغلبية الصناديق السيادية بإدارة ضابطة وفق إطار للحوكمة لتصل من خلال الإدارة إلى الأهداف الاستثمارية المراد تحقيقها. هنا نُسلط الضوء على إطار الحوكمة التي اتبعها الصندوق الكويتي السيادي، ومن ثَمَّ نرى أهداف الصندوق السيادي الكويتي.

١ - الحوكمة

تدير الهيئة العامة للاستثمار الكويتية صندوق الكويت السيادي في شكلٍ وإطارٍ واضحَين من خلال مجلس إدارة له استقلالية تامة عن الحكومة. يُدير هذا المجلس أصول الكويت المالية، وهو الراسم للاستراتيجية العامة لعمل الصندوق السيادي الكويتي. مجلس إدارة الهيئة العامة للاستثمار هو الذي يُوجِّه الإدارة التنفيذية في تخصيص الأصول على المدى الطويل، ويُقيِّم مجلس الإدارة الأداء العام لاستثمارات الصندوق السيادي الكويتي. وفي كل سنة مالية تُعرض أصول الهيئة وأداؤها على مجلس الأمة الكويتي في جلسة خاصة حول الحالة المالية للدولة في نقاشٍ مُطوَّل حول استثمارات الصندوق السيادي وحجم أصوله[١٣٧]. هذا هو العمل الضابط والحاكم للصندوق السيادي الكويتي عبر إدارة الصندوق من قِبل مجلس الهيئة العامة للاستثمار وتوجيه الجهاز التنفيذي في الهيئة عبر إداراته المختلفة؛ بذلك يكون مجلس إدارة الهيئة العامة للاستثمار قد اتفق مع المبدأ 16 من مبادئ سانتياغو التي أقرَّتها مجموعة العمل الدولية في أعمال وممارسات الصناديق السيادية حيث نص المبدأ على أن «يتم الإفصاح علنًا عن إطار الحوكمة وأهدافها، وكذلك عن كيفية إدارة صندوق الثروة السيادي على أساسٍ من الاستقلالية التشغيلية عن الجهة المالكة»[١٣٨].

(١٣٧) موقع الهيئة العامة للاستثمار، «الحوكمة والشفافية»، الكويت، تاريخ الاطلاع 2021/05/15. https://kia.gov.kw/about-kia/?lang=ar/#governance

(138) Aggarwal, Raj, and John W. Goodell. "Sovereign wealth fund governance and national culture." International Business Review 27.1 78-92 (2018).

٢ - الأهداف

من خلال الأهداف نجد أن الصندوق السيادي الكويتي لديه فلسفة، وهي الحرص على الأجيال القادمة في دولة الكويت لمرحلة ما بعد النفط، مع عدم إهمال الأجيال الحالية من خلال صندوق الاحتياطي العام الذي يُعَد المُموِّل الرئيسي لمالية الدولة. على ضوء ذلك تم إنشاء الهدف الاستثماري للأجيال القادمة عبر صندوق الأجيال، وهذا يُشكل أحد أجزاء الصندوق السيادي لدولة الكويت المُقسَّم إلى قسمَين: الأول صندوق الاحتياطي العام، والثاني صندوق الأجيال القادمة؛ فهما مُجتمِعان يُشكلان الصندوق السيادي لدولة الكويت(١٣٩). يهدف هذا الصندوق إلى أن يكون أحد أهم المنافذ في تنويع مصادر الدخل لدولة الكويت من خلال تحقيق عائد استثماري طويل الأجل بنسب مقبولة عبر الاحتياطيات المالية من خلال الدخول في مساهمات وشراكات مع أهداف استثمارية ذات جدوى. كما أن الهيئة تهدف إلى أن تكون مؤسسة عالمية في إدارة الاستثمار، وتكون ملتزمة بالتحسين المستمر في طريقة إدارة الأعمال. تهدف الهيئة كذلك داخل دولة الكويت إلى تحفيز القطاع الخاص وتمييزه عن غيره من القطاعات عبر الدخول معه بمساهمات وشراكات؛ مما يجعل الهيئة محفزة وداعمة للقطاع الخاص، وتسعى بذلك لتخفيف العبء عن القطاع العام الحكومي. وكذلك من الأهداف المعلنة للهيئة التي تُعَد كيانًا قائمًا على العمل التجاري؛ حيث إن استثماراته تكون في مشاريع تُحقِّق ربحًا في الاستثمار الطويل الأجل(١٤٠). كما أن الصندوق السيادي الكويتي لديه القدرة على تجاوز المخاطر وتقلبات الأسعار التي تحدث على المدى القصير؛ لذلك يُعَد قوةً في استقرار الأسواق المالية العالمية(١٤١). على ضوء ذلك تكون أهداف الاستثمار المعلنة للصندوق السيادي لدولة الكويت متوافقة مع ما نصت عليه مبادئ سانتياغو التي أقرَّتها مجموعة العمل الدولية في أعمال وممارسات الصناديق السيادية بشأن الأهداف الاستثمارية؛ حيث يجب أن تكون واضحة ومحددة ومتسقة ومعلنة(١٤٢).

الفرع الثاني: إدارة الاستثمار

بعد عرض السياسة العامة والاستراتيجية للصندوق السيادي الكويتي نتفحص

(١٣٩) موقع الهيئة العامة للاستثمار، «الإطار العام للاستثمار»، الكويت، تاريخ الاطلاع 2021/05/15. https://kia.gov.kw/investments/?lang=ar

(١٤٠) المرجع السابق.

(١٤١) المرجع السابق.

(١٤٢) Atallah, Sami, Adeel Malik, and Alexandra Tohme، مرجع سابق، ص٢١.

الآن الإدارة التشغيلية والتنفيذية في الصندوق السيادي الكويتي، ومدى موافقتها مع ما نصَّت عليه مبادئ سانتياغو التي أقرَّتها مجموعة العمل الدولية في أعمال وممارسات الصناديق السيادية. على ضوء ذلك نقسم هذا الفرع إلى الأقسام التالية: ولاية الاستثمار، وإدارة المخاطر، والإفصاح، والشفافية.

١ - ولاية الاستثمار

الدولة هي مالكة الصندوق السيادي وفَوضت تَولِّي إدارة أموال الدولة إلى الهيئة العامة للاستثمار باسم حكومة دولة الكويت ولحسابها(١٤٣). ونجد أن هذا التفويض في إدارة الاستثمار نصَّ صراحةً على أن إدارة استثمار الاحتياطيات المالية التي تُحقِّقها الدولة في جميع مؤسساتها وقطاعاتها ووزاراتها يجب أن تُورِّد الأموال إلى الهيئة العامة للاستثمار، والتي بدورها تتولى إدارة هذه الأموال والاستثمار لما تتحقق معه مصلحة لدولة الكويت، على أن تقوم الهيئة العامة للاستثمار بتخصيص جزء من الإيرادات إلى صندوق الأجيال القادمة بحسب نص الفقرة الثانية من المادة الثانية من قانون إنشاء الهيئة العامة للاستثمار(١٤٤)؛ فولاية الاستثمار لصندوق الكويت السيادي تكون للهيئة العامة للاستثمار كما نص على ذلك قانون إنشائها.

٢- إدارة المخاطر

الصندوق السيادي الكويتي يعمل كمستثمر باسم الدولة ولحسابها، وهو عرضة للمخاطر، منها على سبيل المثال مخاطر السوق والائتمان والتشغيل والسيولة والتنظيمية والقانونية والوكالة والحوكمة والسُّمعة(١٤٥)؛ لذلك لم تغفل مبادئ سانتياغو أهمية عمل إدارة المخاطر؛ وبناءً على ذلك أنشأت الهيئة العامة للاستثمار الكويتية وحدة تقدير المخاطر وحدَّدَت أهدافها:

- القيام بمراقبة الأداء وتحليل المخاطر.
- تحديد الأداء ومستوى المخاطر ورفعها إلى الإدارة العليا.

(١٤٣) المادة الثانية من قانون رقم 1982/47 بإنشاء الهيئة العامة للاستثمار «غرض الهيئة أن تتولى باسم حكومة الكويت ولحسابها إدارة استثمار المال الاحتياطي للدولة، والأموال المخصصة لاحتياطي الأجيال القادمة، وغير ذلك من الأموال التي يعهد بها وزير المالية إلى الهيئة لإدارتها».

(١٤٤) المرجع السابق.

(145) Locknie Hsu, The Role and Future of Sovereign Wealth Funds: A Trade and Investment Perspective, 52 WAKE Forest L. REV. 837 (2017).

- تطوير فهم الأداء والمخاطر في قطاعات الاستثمار بالهيئة العامة للاستثمار.
- التحقيق في المعلومات والبيانات غير الصحيحة.
- العمل على تأهيل موظفي الهيئة على كيفية مراقبة الأداء وتقدير المخاطر من خلال شرح عمل الوحدة والإجابة عن التساؤلات التي يطرحونها(١٤٦).

كانت الهيئة قد أنشأت هذه الوحدة قبل الأزمة المالية، فكانت تُقدَّر الأصول التي يمتلكها الصندوق السيادي الكويتي في مارس 2008 بما يقارب 265 مليار دولار، ولكن بعد الأزمة المالية انخفضت الأصول من 265 إلى 200 مليار دولار(١٤٧). كذلك قبل جائحة كوفيد- 19 كانت أصول الصندوق السيادي الكويتي ما يقارب 592 مليار دولار أمريكي، وبعد الجائحة أصبحت أصول الصندوق 532 مليار دولار أمريكي(١٤٨)، هذه الإحصائيات والأرقام تدل على أن إدارة المخاطر لم تكن تتوقع هذا الانهيار المالي للأسواق الذي يُؤثِّر بدوره على قيمة الأصول التي يستثمر فيها الصندوق السيادي الكويتي وتذبذبات الأسعار؛ فيجب أن تضم إدارة المخاطر في الهيئة العامة للاستثمار موظفين مُؤهَّلين وعلى قدر عالٍ من فهم الحالة المالية للأسواق العالمية، حيث تكون الاستثمارات للصندوق السيادي الكويتي.

٣ - الإفصاح والشفافية

نصَّت المادة الثامنة من قانون إنشاء الهيئة العامة للاستثمار على أنه: «لا يجوز لأعضاء مجلس الإدارة أو العاملين بالهيئة أو لأيٍّ من المشتركين في نشاطها بأي صورةٍ من الصور الإدلاء ببيانات أو بمعلومات عن أعمالهم أو أوضاع الأموال المستثمرة إلا بإذن كتابي من رئيس مجلس الإدارة، ويستمر هذا الحظر حتى بعد انقطاع صلة الشخص

(١٤٦) موقع الهيئة العامة للاستثمار، «الحوكمة والشفافية»، المرجع السابق، ص32.

(١٤٧) Sovereign Wealth Fund Institute(SWFI), Sovereign Wealth Fund Rankings، معهد صناديق الثروة السيادية: هو منظمة مقرها ولاية كاليفورنيا الأمريكية، تعمل على دراسة صناديق الثروة السيادية العالمية وتأثيرها على الاقتصاد العالمي في مُختلِف المجالات، سواءً السياسية، والتجارية، والأسواق المالية، والسياسة المالية، كما تعمل على قياس مدى شفافية الصناديق من خلال مؤشر تصنيف يستند إلى عشرة مبادئ توضح ترتيب صندوق الثروة السيادية. تاريخ الاطلاع 2021/05/15. https://www.swfinstitute.org/fund-rankings/sovereign-wealth-fund

(١٤٨) المرجع السابق.

بأعمال الهيئة»[١٤٩]؛ حيث إنه من خلال هذا النص تم التوسع فيه من قِبل الموظفين والعاملين في الهيئة، واستُخدم في عدم الإفصاح عن أي معلومة وعمل من أعمال الصندوق السيادي الكويتي. على خلاف الصناديق السيادية الأخرى بالمنطقة؛ فهي تفصح عن استثماراتها واستحواذاتها والصفقات التي تعقدها، وهذا الأمر غير موجود تمامًا في الصندوق السيادي الكويتي. ويُعَد هذا النص من أكثر النصوص إثارةً للنقد والجدل، التي تحتاج إلى تعديل تشريعي، وهي تتعلق بعدم الإفصاح بالإضافة إلى أنها مُخالِفة لمواثيقَ ومشاركاتٍ استضافتها دولة الكويت عبر الهيئة العامة للاستثمار نفسها.

بعد ذلك جاء نص المادة التاسعة الذي جرَّم وعاقب جنائيًّا منذ صدوره، حيث نصَّ على: «مع عدم الإخلال بأي عقوبة أشد، يُعاقَب بالحبس مدة لا تتجاوز ثلاث سنوات كلُّ مَن أفشى سرًّا من أسرار العمل بالهيئة أو بيانًا أو معلومات اطلع عليها بحُكم عمله»[١٥٠]. وقد خالف النص تَوجُّه غالب أنظمة الصناديق السيادية في الإفصاح، بل وجرَّم من يقوم بإعطاء بيانات أو معلومات اطلع عليها بحُكم عمله، كما نصَّت على ذلك المادة التاسعة. وبناءً على ذلك يجب تحديد ما هو سر بنصٍّ من القانون أو باللائحة التنفيذية للقانون، حيث نجد أن نص المادة واسع؛ إذ إنها نصَّت على أي معلومة اطلع عليها بحُكم عمله؛ فهذا قيد يَسهل إسقاط الجريمة عليه. من زاويةٍ أخرى ذكر أحد الكُتاب الغربيين مستغربًا من نص المادتين الثامنة والتاسعة: «إن الصندوق السيادي الكويتي لا يَقبل بالإفصاح عن أي معلومة، بل ويَعتبر هذا جريمة بحُكم القانون!»[١٥١]. لا أحد يعلم بحجم الأصول والاستثمارات التي يُجريها صندوق الاحتياطي العام الذي هو جزء من استثمارات الهيئة العامة للاستثمار إلا ما تقوم الهيئة بالإفصاح عنه بشكلٍ محدود جدًّا، فعندما تتم المقارنة بين إفصاحات بعض الصناديق السيادية مثل الصندوق السيادي النرويجي وصندوق أبو ظبي السيادي فإن الأخيرَين يمتلكان أموالًا أكثر وأصولًا أكبر من الصندوق السيادي الكويتي، ويقومان بالإفصاح عن حجم الأصول والاستثمارات التي يقومان بها[١٥٢].

على ضوء هذا يدور السؤال عما يمكن الإفصاح عنه بالنسبة إلى الصناديق

(149) المادة الثامنة، الفقرة الثانية من قانون رقم 47 لسنة 1982 في إنشاء الهيئة العامة للاستثمار.

(١٥٠) المادة التاسعة من قانون رقم 47 لسنة 1982 في إنشاء الهيئة العامة للاستثمار.

(151) Miao Yingchun, Transparency of Sovereign Wealth Funds, 26 China Int'l Stud. 119 (2011).

(١٥٢) دهان، محمد، محمد صالح تركي القريشي، ومحمد بوشريبة، «أهمية صناديق الثروة السيادية في الاقتصاديات الحديثة»، مجلة العلوم الإنسانية: جامعة العربي بن مهيدي - أم البواقي مج6، ع1: 257–343 (2019).

السيادية؟ الجواب في ثلاث نقاط؛ أولًا: تقارير منتظمة، بما في ذلك التقرير السنوي والتقرير الفصلي، ثانيًا: الإفصاح عن المعلومات المتعلقة بالاستثمار، بما في ذلك حجم الصندوق وعوائد الاستثمار وأنواع الاستثمار والموقع الجغرافي للاستثمار، ثالثًا: التدقيق بما يتماشى مع المعايير العالمية للتدقيق. وإن كان الصندوق السيادي الكويتي يعمل بذلك داخل حدود الهيئة العامة للاستثمار والموظفين المُخوَّلين بالنظر لمثل هذه التقارير، إلا أنه لا يُفصح عنه ويَعتبر الإفصاح عنه إفشاءً للسر؛ مما يُرتِّب جريمة بحكم نص المادة التاسعة من القانون، وهذا يُشكل خللًا في قانون الهيئة العامة للاستثمار؛ مما يستوجب تعديله مع التوجُّه الإقليمي والعالمي العام للصناديق السيادية نحو الإفصاح، وليكون متماشيًا مع مبادئ سانتياغو ومجموعة العمل الدولية لأعمال الصناديق السيادية التي استضافت أعمالها والإعلان عنها دولة الكويت.

الخاتمة

الصناديق السيادية هي أحد مكامن الاستثمار لكل دولة؛ فهي حاضنة أموال الدول، إن أحسنَت الدول استثماراتها فيها نمت تلك الأموال وساهمت في الحفاظ على الاستقرار الاقتصادي للدولة، وهي فكرة صدَّرَتها دولة الكويت للعالم في كيفية استغلال فوائض الأموال فيما يُحقِّق ازدهارًا لاقتصادها، وكذلك ابتكرت دولة الكويت فكرة صندوق الأجيال القادمة لتكون ضامنةً أكثر لمستقبل أجيالها لمرحلة ما بعد النفط؛ ومن ثَمَّ تسارعت الدول منذ أن أنشأت دولة الكويت أقدم صندوق سيادي لإنشاء صناديق سيادية لتحقيق الاستغلال الأمثل للفوائض المالية وخصوصًا في البلدان المُصدِّرة للنفط، إلى أن وصلت الآن إلى 91 صندوقًا حول العالم، وبعض الدول تمتلك أكثر من صندوق، تسعى بذلك إلى الحث على تنويع مصادر الدخل وتحقيق التكامل الاقتصادي لديها[١٥٣]. تنوعت الدول في استثماراتها واستفادت بعضها من خبرات بعض، وتطورت إلى أن جاءت مجموعة العمل الدولية وأقرَّت مبادئ سانتياغو التي تُمثِّل توجيهًا لعمل الدول التي لديها صناديق سيادية. على ضوء ذلك ثار السؤال البحثي: هل التزمت دولة الكويت ممثلة في الهيئة العامة للاستثمار والقوانين المُنظِّمة لها، بمبادئ مجموعة العمل الدولية التي أطلقتها أم لا؟ ومن هنا فإننا نخلص إلى بعض التوصيات والنتائج، وهي على النحو التالي:

(١٥٣) السبتي، وسيلة، ولطيفة أحمد السبتي، «صناديق الثروة السيادية: استراتيجياتها الاستثمارية وآثارها الاقتصادية في العالم خلال الفترة 2005–2014»، مجلة جامعة القدس المفتوحة للبحوث الإدارية والاقتصادية: جامعة القدس المفتوحة مج2، ع7، 125–135 (2017).

النتائج

- الصندوق السيادي الكويتي خالف بعض المبادئ التي صادق عليها واستضافتها مجموعة العمل الدولية في أعمال الصناديق السيادية تحت اسم مبادئ سانتياغو في جانب الإفصاح والشفافية حول الاستثمارات التي يستثمر فيها الصندوق.
- إدارة المخاطر في الأزمة المالية 2008 وجائحة كوفيد- 19 لم تكن على القدر العالي والاحترافية والجاهزية، ولم تتنبأ بالأزمة المالية قبل حدوثها أو أثناء حدوثها حتى يتمكن الصندوق السيادي الكويتي من أن يُقلل من خسائره الضخمة التي مُني بها؛ فهذا يدل على أن إدارة المخاطر لم تكن على اطلاع ببوادر الأزمة المالية ولا القراءات القبلية من المتخصصين الذين تَنبَّئوا بحدوثها من قبلُ أو حتى أُجيدَ التعامل معها أثناء الأزمة.
- بالنظر إلى الصناديق السيادية الأخرى غير الصندوق السيادي الكويتي، نجد اهتمامًا ملحوظًا في مواقعها على صفحات الإنترنت، على العكس تمامًا من موقع الهيئة العامة للاستثمار الكويتية؛ لذلك فإن الموقع مُخيِّب للآمال عند مقارنته بموقع هيئة الاستثمار في أبو ظبي، أو موقع صندوق مبادلة التابع لإمارة أبو ظبي، أو موقع الصندوق التقاعدي للنرويج؛ فموقع الهيئة العامة للاستثمار يحتاج إلى ترميم وإعادة بناء، وأن يكون هناك عرض تام لكل الأهداف الاستثمارية للصندوق السيادي الكويتي؛ فهو الواجهة الحقيقية للهيئة.

التوصيات

- على الرغم من أن الهيئة العامة للاستثمار تستثمر في الكويت، وذلك في بعض الشركات الموجودة بالبورصة الكويتية وكذلك البنوك الكويتية، فإن دورها في تحفيز الاقتصاد المحلي ودعمه دون المستوى؛ لذلك نوصي أن يكون التحفيز أكبر وأكثر فاعلية في القطاع الخاص للنهوض بالاقتصاد الكويتي بشكل عام.
- سنويًا ترسل الهيئة العامة للاستثمار عددًا محدودًا في بعثات خارجية لاستكمال الدراسات العليا في تخصص إدارة الأعمال، إلا أن الدور المجتمعي المطلوب منها أكبر بكثير من الدور الحالي بالنظر إلى استثمارات الهيئة وحجم الصندوق الضخم؛ لذا نوصي وبشدة أن يكون لها دور رائد في المجتمع.
- نوصي بتغيير القانون لمنح الشفافية والإفصاح النصيبَ الأكبر في القانون الجديد

حتى يُعطي الثقة في استثمارات الصندوق محليًا وخارجيًا، وهذا مبرر رئيسي لإعطاء الصندوق سُمعة جيدة وضمانة حقيقة لاستثماراته، حيث إن القانون الحالي للهيئة العامة للاستثمار مضى عليه أكثر من خمس وثلاثين سنة دون أي تحديث وتطوير ليواكب التطور القانوني والرقمي المستغل في الاستثمار.

- لا يوجد فكر صناعة الثروة في واقع الحال بحيث يكون هناك تنويع في مصادر الدخل في ظل فوائض الأموال وعدم التركيز على العوائد النفطية دون العمل على استغلال هذه العوائد في صناعة الثروة، والاتجاه نحو خلق بيئة استثمار تعود على الاقتصاد الكويتي بالنفع والازدهار؛ لذلك نوصي باستغلال هذه الأموال في صناعة الثروة من خلال الاعتماد على العوائد غير النفطية، مثل الاستثمار لتنمية الاقتصاد وزيادة العوائد بالنسبة إلى الصندوق السيادي، من خلال خلق فرص استثمارية تجذب رءوس الأموال إلى الاستثمار في الكويت عبر خلق بيئة اقتصادية واستثمارية صحية قوامها الشفافية والإفصاح وإدارة جيدة تقوم على الحوكمة، وتكون الهيئة العامة للاستثمار هي الراعي الداعم لها.

قائمة المراجع

الكتب العربية

- جاسم السعدون، أزمة المناخ ومناخ الأزمة، دار الربيعان للنشر، 2020.
- أرشد بن حمد الشرقي، صناديق الثروة السيادية في سياق العولمة الاقتصادية «ثلاثة نماذج إماراتية»، المؤسسة العربية للدراسات والنشر، بيروت، لبنان، ٢٠١٥.
- The Complete Idiot's Guide to Economics, by Tom Gorman,
- ترجمة إيمان عبد الغني نجم، دليل المبتدئين الشامل لعلم الاقتصاد، 2013، الطبعة الثانية، دار كلمات عربية للترجمة والنشر.
- د. سيد طه بدوي، صناديق الثروة السيادية ودورها في تحقيق التنمية الاقتصادية في الدول العربية، 2012، دار النهضة العربية.
- برنت، سيفين، أين صناديق الثروة السيادية من مبادئ سانتياغو؟، مركز كارنيغي للشرق الأوسط، بيروت، لبنان، 2011.
- الرسائل العلمية العربية
- حطاب موراد ورقاني لالة فاطمة، «دور صناديق الثروة السيادية في تحقيق التنمية المستدامة، الصندوق السيادي الكويتي نموذجًا The role of sovereign wealth funds in achieving sustainable de velopment the kuwait sovereign fund is a model.» *Revue des Economies financières bancaires et de management* 9.2 (2020).
- تقرارت يزيد وكزيز نسرين، «الصناديق السيادية ودورها في التنويع الاقتصادي للدول النفطية- حالة أبو ظبي (2010–2017)»، التكامل الاقتصادي 1 , 8 (2020).
- دهان، محمد، محمد صالح تركي القريشي، ومحمد بوشريبة، «أهمية صناديق الثروة السيادية في الاقتصاديات الحديثة»، مجلة العلوم الإنسانية: جامعة العربي بن مهيدي - أم البواقي، مج6، ع1 (2019).
- قويدر، ابتسام، وهجيرة زقاد. «أهمية مبادئ سانتياغو في إرساء قواعد حوكمة صناديق الثروة السيادية»، مجلة الندوة للدراسات القانونية: قارة وليد، ع 21 (2019).
- دومة، علي طهراوي، وجلطية فايزة شاقور. «حوكمة الصناديق السيادية ودورها في

تحقيق الاستقرار المالي مع دراسة أداء بعض الصناديق السيادية بالنسبة لمؤشر الشفافية والحوكمة»، مجلة مينا للدراسات الاقتصادية: المركز الجامعي أحمد زبانة غليزان - معهد العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، ع1 (2018).

- د. غانم النجار، صحيفة الجريدة الكويتية، «زمن عبد الله السالم 10 وأخيرًا الرضوخ لشروط الشيخ للاستثمار» 2018/05/25.
- العازمي، نايف متاعب متعب، وطارق عودة عيد بني خالد. «أثر جودة المعلومات المحاسبية على القرارات الاستثمارية في الهيئة العامة للاستثمار الكويتية»، رسالة ماجستير، جامعة آل البيت، المفرق (2017).
- هاجر يحيى، سياسات ترشيد دور صناديق الثروة السيادية في إطار مبادئ سانتياغو، رسالة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص: نقود مالية وبنوك، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة فرحات عباس، الجزائر، 2017/2016.
- السبتي، وسيلة، ولطيفة أحمد السبتي، «صناديق الثروة السيادية: استراتيجياتها الاستثمارية وآثارها الاقتصادية في العالم خلال الفترة 2005–2014»، مجلة جامعة القدس المفتوحة للبحوث الإدارية والاقتصادية: جامعة القدس المفتوحة، مج2، ع7 (2017).
- ريمة، العابد، «حوكمة صناديق الثروة السيادية وشفافية أعمالها»، مجلة العلوم الإنسانية: جامعة منتوري قسنطينة، ع45 (2016).
- أبو عمر، محمد عبد الودود، «الحماية الدولية الاتفاقية الثنائية لصناديق الثروة السيادية من منظور المملكة الأردنية الهاشمي»، *Dirasat: Shar'ia & Law Sciences* 43 (2016).
- المركز الإحصائي لدول مجلس التعاون الخليجي لدول الخليج العربية، «إحصاءات التجارة الخارجية بدول مجلس التعاون في 2011–2014»، العدد الثاني، يوليو 2016.
- حدادي، عبد الغني، دور الصناديق السيادية في إدارة الفوائض النفطية .Diss Université d'Oran، (2013).
- أحمد ياسين عبد وآخرون، دور الصناديق السيادية في استثمار الفوائض النفطية، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة، العدد التاسع والأربعون (47)، جامعة بغداد، العراق (2016).

- العبسي، سعيد خليل، «صناديق الثروة السيادية الخليجية: ادخار واستثمار»، التعاون الصناعي في الخليج العربي: منظمة الخليج للاستشارات الصناعية ع113 (2015).
- واثق علي محي المنصوري، الصناديق السيادية ودورها في الاقتصاد الكلي لدول مختارة، رسالة ماجستير، 2012.

الرسائل العلمية الأجنبية

- Islam, Muhammad. "Accountants' Due Diligence for SDG Transparency in the Post-Covid-19 Era." IFAC. (2021).
- Alhashel, Bader S., and Sulaiman H. Albader. "How do sovereign wealth funds pay their portfolio companies' executives? Evidence from Kuwait." International Review of Economics & Finance 67): 303-322(2020).
- Liang, Hao, and Luc Renneboog. "The global sustainability footprint of sovereign wealth funds." Oxford Review of Economic Policy 36.2: 380-426(2020).
- Young, Karen E. "Sovereign risk: Gulf sovereign wealth funds as engines of growth and political resource." British Journal of Middle Eastern Studies 47.1: 96-116(2020)
- Otto, Lars S. "What Is a Foreign Direct Investment?." 1-81 (2020).
- Yi-chong, Xu. "Sovereign Wealth Funds and International Political Economy." The Palgrave Handbook of Contemporary International Political Economy. Palgrave Macmillan, London,. 429-445 (2019.
- Chijioke-Oforji, Chijioke. Assessing the effectiveness of sovereign wealth fund governance and regulation through the Santiago principles and the international forum of sovereign wealth funds. Diss. City, University of London, 2019.
- Bhagat, Sanjai, and Brian Bolton. "Corporate governance and firm performance: The sequel." Journal of Corporate Finance58 142-168 (2019).

- Atallah, Sami, Adeel Malik, and Alexandra Tohme. "Investing Resource Wealth in a Sovereign Development Fund." The Future of Petroleum in Lebanon: Energy, Politics and Economic Growth 197(2019).
- Aggarwal, Raj, and John W. Goodell. "Sovereign wealth fund governance and national.
- culture." International Business Review 27.1 78-92(2018).
- Jansen, Per, and Wilhelm A. Kvalnes. An analysis of Norges Bank Investment Management's equity performance. MS thesis. NTNU, (2018).
- Guzel, Fatih, Melek Acar, and Gamze Şekeroglu. "Sovereign wealth funds: A comparison of the Turkish sovereign wealth fund with the world samples." Periodicals of Engineering and Natural Sciences 5.2 (2017).
- Larry Cata Backer, Sovereign Wealth Funds, Capacity Building, Development, and Governance, 52 WAKE Forest L. REV. 737 (2017).
- Armstrong, John, and David M. Williams. "London's steamships: their functions and their owners in the mid-nineteenth century." The London Journal 42.3 238-256, (2017).
- David F. Freeman Jr., U.S. Financial Regulation of Sovereign Wealth Funds, 52 WAKE Forest L. REV. 781 (2017).
- Alwazir, Jihad, et al. Challenges in Correspondent Banking in the Small States of the Pacific. International Monetary Fund, (2017).
- Enrico Ginevra & Chiara Presciani, Sovereign Wealth Fund Transparency and the European Rules on Institutional Investor Disclosure, 52 WAKE Forest L. REV.815 (2017).
- Giorgio Grasso, Constitutionalism and Sovereign Wealth Funds, 17 GLOBAL Jurist [i] (2017).
- Habib, Farrukh, and Abbas Mirakhor. "Sovereign wealth funds in

OIC group." Islamic Wealth Management. Edward Elgar Publishing, 2017.

- Bertoni, Fabio, and Stefano Lugo. "The use of debt by sovereign wealth funds." The Oxford Handbook of Sovereign Wealth Funds, OUP, Oxford 274-298(2017).
- Clark, G., and A. Dixon. "Sovereign wealth funds and the global political economy of trust and legitimacy." The oxford handbook of sovereign wealth funds 145(2017).
- Bismuth, Régis. "The "Santiago Principles" for Sovereign Wealth Funds: The Shortcomings and the Futility of Self-Regulation." European Business Law Review 28.1 (2017).
- Leichtman, Mara A. Kuwaiti Humanitarianism: The History and Expansion of Kuwait's Foreign Assistance Policies. Stimson Center., 2017.
- Locknie Hsu, The Role and Future of Sovereign Wealth Funds: A Trade and Investment Perspective, 52 WAKE Forest L. REV. 837 (2017).
- Chen, Christopher. "Solving the puzzle of corporate governance of state-owned enterprises: The path of the Temasek model in Singapore and lessons for China." Nw. J. Int'l L. & Bus. 36 303(2016).
- Dixon, Adam D. "Enhancing the Transparency Dialogue in the Santiago Principles for Sovereign Wealth Funds." Seattle UL Rev. 37, 581 (2013).
- Al-Hassan, Abdullah, et al. Sovereign wealth funds: Aspects of governance structures and investment management. No. 13-231. International Monetary Fund, 2013.
- Thomas, Naveen. "Regulating Sovereign Wealth Funds Through Contract." Duke J. Comp. & Int'l L. 24, 459, (2013).
- Miao Yingchun, Transparency of Sovereign Wealth Funds, 26 China Int'l Stud. 119 (2011).

القوانين والأحكام

- قانون رقم 18 لسنة 2020 المعدل لقانون إنشاء صندوق الأجيال القادمة رقم 106 لسنة 1976.
- Directive (EU) 2017/828, of the European Parliament and of the Council of 17 May 2017 Amending Directive 2007/36/EC as Regards the Encouragement of Long-Term Shareholder Engagement, O.J. (L 132) 1, 16 (2017).
- Defense Production Act, 50 USC App § 2170. The "Exon-Florio" amendment Act of 1988
- Investment Canada Act, REC 1985, c28, s25.
- قانون إنشاء الهيئة العامة للاستثمار رقم ٤٧ لسنة ١٩٨٢.
- الطعن الصادر من محكمة النقض المصرية رقم ٣٦٦٨/٧٠ في تاريخ ٢٠١٤/٠٦/١٢.

المراجع الإلكترونية

- https://www.ifswf.org/sites/default/files/santiagoprinciples_0_0.pdf
- صندوق النقد الدولي IMF www.imf.org.
- https://www.mof.gov.kw/themofNews/MOFNewsDisplay.aspx?NewsID=1227
- https://kia.gov.kw/about-kia/?lang=ar
- https://www.kuna.net.kw/ArticleDetails.aspx?id=2264133&Language=ar#
- https://www.aa.com.tr/ar/اقتصاد/٣٥٧-مليارات-دولار-عجز-ميزانية-الكويت-للربع-الأول-من-٢٠٢٠-٢٠٢١/٢٠٤٥٣٨٦
- https://kia.gov.kw/about-kia/?lang=ar/#governance
- https://kia.gov.kw/investments/?lang=ar
- https://www.swfinstitute.org/fund-rankings/sovereign-wealth-fund

The Position of the Kuwait Investment Authority to manage the sovereign fund in accordance with the principles of Santiago Analytical study

Dr. Abdulaziz M. N. Alshbib Almutairi

Sovereign funds Kuwaiti's idea exported to the world It is the investment side for countries, so that it includes most of the countries' surpluses from money through the sovereign fund, this money is invested to maximize revenue in the country. Different countries in determination the goals of investment consequently that the sovereign fund is for retirees or for future generations after the depletion of natural resources, or to be funded for the general budget of the state. After the large size of these funds increased from their investments Investment recipient countries questioned about these funds and their investments, considering this, the International Monetary Fund established the International Working Group of Sovereign Funds which includes all countries that have sovereign funds to develop general principles for the work of funds Let it be the icon through which sovereign funds operate. At the end of this study, we shed light on the law of the Kuwait Investment Authority and ask a question is the Kuwait Investment Authority law approved by the International Working Group for Sovereign Funds.