



جمهورية العراق
وزارة التعليم العالي والبحث العلمي
جامعة بابل / كلية القانون

التنظيم القانوني لاستثمار أموال الصناديق السيادية
_ دراسة مقارنة _

رسالة تقدمت بها الطالبة دعاء حسين حسن عبيد

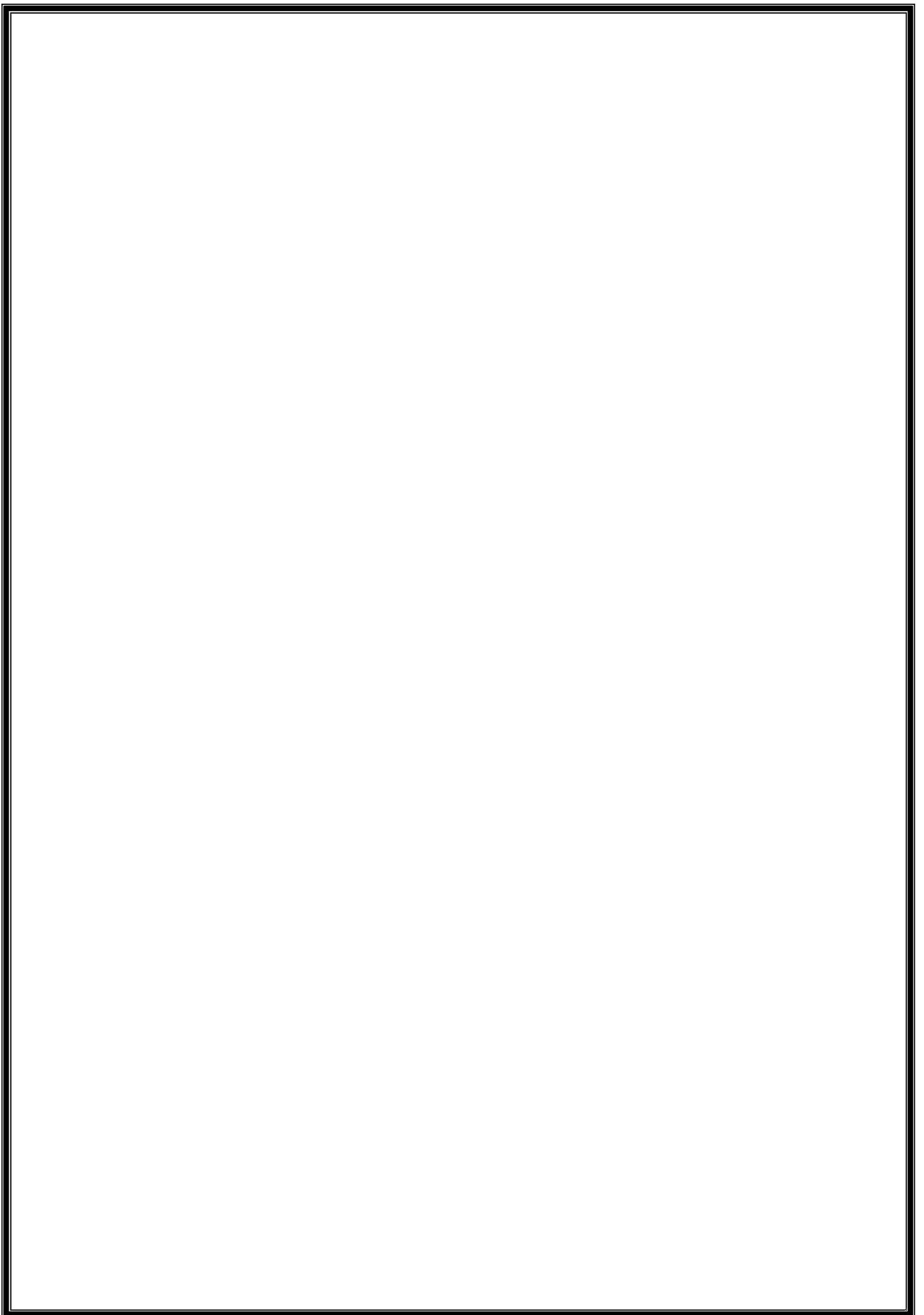
الى مجلس كلية القانون جامعة بابل وهي جزء من متطلبات نيل درجة الماجستير
في القانون الخاص

بإشراف

الدكتور

ماهر محسن عبود الخيكاني

أستاذ القانون التجاري المساعد



بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

[قَالَ تَزْرَعُونَ سَبْعَ سِنِينَ دَأْبًا فَمَا حَصَدْتُمْ فَذُرُّوهُ فِي
سُنْبُلِهِ إِلَّا قَلِيلًا مِّمَّا تَأْكُلُونَ ۚ]

(سورة يوسف ، الآية ٤٧)

الإهداء

إلى ... من أمر الله بطاعته

إلى ... من قرن الله توحيدَه بالإحسان إليهما

إلى ... من فتحا أمامي طريق العلم والهداية

والدي ووالدتي حفظهما الله ووفقهما لكل خير

وإلى جميع أفراد عائلتي وأصدقائي ممن منحني الدعم والتشجيع طوال رحلتي في
البحث

أهدي ثمرة جهدي المتواضع هذا ...

شكر وامتنان

الحمد لله في البدء والمنتهى الحمد لله دائما وأبداً، فقد غمرني الله بنعمه وتفضل علي بفيض عطائه، والصلاة والسلام على سيدنا محمد وعلى آل محمد من الطيبين الطاهرين.

لا يسعني وقد أنهيت كتابة هذه الرسالة بفضل الله تعالى، إلا أن أتوجه بعظيم امتناني وبالغ شكري الى أستاذي المشرف الفاضل الدكتور ماهر محسن الخيكاني أستاذ القانون التجاري، الذي تفضل مشكوراً بقبول الإشراف على هذه الرسالة، فكان لآرائه وتوجيهاته السديدة دوراً كبير في إخراج هذه الرسالة بهذا الشكل فجزاه الله خيراً الجزاء.

كما أتقدم بفائق الشكر والتقدير الى جميع أساتذتي في كلية القانون جامعة بابل، لما بذلوا من جهد حثيث خلال مدة الدراسة.

كما أتقدم بالشكر الى السادة رئيس وأعضاء لجنة المناقشة لتفضلهم بالموافقة على مناقشة هذه الرسالة.

الباحثة

المستخلص

تعد الصناديق السيادية صناديق استثمار حكومية تتمتع بشخصية معنوية مستقلة تعمل على استثمار الفوائض المالية لدى الدولة باستثمارات متعددة ومتنوعة محلياً ودولياً لتحقيق أهداف متعددة.

الصناديق السيادية تقوم على اساس فكرتين اساسيتين هما: الادخار والاستثمار ، وتتم ادارتها بطريقتين: الإدارة المستقلة والإدارة غير المستقلة، كما أنها تقسم لعدة أنواع، هي صناديق الاستثمار وصناديق الادخار أو الاحتياطي وصناديق التنمية وصناديق الاستقرار، كما وتعد الصناديق السيادية من أهم وأبرز صور تدخل الدولة بالنشاط الاستثماري، وزادت الحاجة لهذه الصناديق عقب الأزمة المالية العالمية أو ما تسمى بأزمة الرهن العقاري عام (٢٠٠٨)، حيث بلغت أكثر من (٩٠) صندوقاً سيادياً في مناطق مختلفة من العالم، حيث تعمل الصناديق السيادية على إدارة الفوائض النفطية وغيرها من الإيرادات المختلفة للدولة ومن ثم استغلالها بجميع أوجه النشاط الاستثماري المتاحة في سبيل مواجهة الأزمات المالية المستقبلية وكذلك تحويل عائدات النفط من مورد ناضب لمورد متجدد وثروة مستدامة، ودعم القطاع الخاص ومن ثم تنشيط الاستثمار والادخار للأجيال القادمة، وبما أن غالبية الدول العربية والأجنبية قامت بإنشاء الصناديق السيادية فقد كانت منطلقاً لهذه الدراسة، كالتجربة الإماراتية والنرويجية وكذلك التجربة المصرية حديثة النشأة لعام ٢٠١٨، عسى أن تكون هذه الدراسة نواة لمشروع صندوق سيادي عراقي يحافظ على فائض المال العام من الهدر ويساهم في استغلاله بجميع أوجه الاستثمار المتاحة ويكون بمثابة صمام الأمان في مواجهة الأزمات المالية المستقبلية، كأزمة جائحة كورونا التي حدثت في ٢٠١٩، ولذلك وتأسيساً للبحث في هذا الموضوع نبحت التنظيم القانوني لاستثمار اموال الصناديق السيادية

| الصفحة | الموضوع |
|--------|---|
| أ | الآية: |
| ب | الإهداء: |
| ث | الشكر: |
| ج | المستخلص: |
| ح-خ-د | الفهرس: |
| ١ | المقدمة |
| ٣٥ - ٤ | الفصل الأول: ماهية الصناديق السيادية |
| ٥٠-٢١ | المبحث الأول: مفهوم الصناديق السيادية |
| ١٣-٥ | المطلب الأول: التعريف بالصناديق السيادية |
| ٩-٥ | الفرع الأول: تعريف الصناديق السيادية |
| ١٣-٩ | الفرع الثاني: أنواع الصناديق السيادية |
| ٢١-١٣ | المطلب الثاني: ذاتية الصناديق السيادية وتمييزها عما يشتهر بها |
| ١٦-١٣ | الفرع الأول: الطبيعة القانونية للصناديق السيادية |
| ٢٧-٢١ | الفرع الثاني: تمييز الصناديق السيادية عما يشتهر بها |
| ٣٥-٢١ | المبحث الأول: النظام الإداري والمالي للصناديق السيادية |
| ٢٧-٢٢ | المطلب الأول: النظام الإداري للصناديق السيادية |
| ٢٤-٢٢ | الفرع الأول: الإدارة غير المستقلة للصناديق السيادية |
| ٢٧-٢٥ | الفرع الثاني: الإدارة المستقلة للصناديق السيادية |
| ٣٥-٢٨ | المطلب الثاني: النظام المالي للصناديق السيادية |
| ٣٢-٢٨ | الفرع الأول: مصادر تمويل الصناديق السيادية |
| ٣٥-٣٢ | الفرع الثاني: النظام المالي للصناديق السيادية |
| ٧٥-٣٦ | الفصل الثاني: الأحكام القانونية لاستثمار اموال الصناديق السيادية |

| | |
|---------|--|
| ٥٩ - ٣٧ | المبحث الأول: ماهية الاستثمار والمتطلبات الاستثمارية للصناديق السيادية |
| ٥٩ - ٣٧ | المطلب الأول: مفهوم الاستثمار |
| ٤٩ - ٣٧ | الفرع الأول: التعريف بالاستثمار وأنواعه |
| ٤٩ - ٤٠ | الفرع الثاني: أهمية الاستثمارات السيادية |
| ٥٠ - ٤٩ | المطلب الثاني: أساليب الاستثمار في الصناديق السيادية والمخاوف الدولية |
| ٥٥ - ٤٩ | الفرع الأول: أساليب الاستثمار في الصناديق السيادية |
| ٥٩ - ٥٥ | الفرع الثاني: المخاطر الدولية من استثمارات الصناديق السيادية |
| ٧٥ - ٦٠ | المبحث الثاني: صور الأنشطة الاستثمارية للصناديق السيادية |
| ٦٥ - ٦٠ | المطلب الأول: استثمار أموال الصناديق السيادية في مجال التكنولوجيا |
| ٦٣ - ٦١ | الفرع الأول: التعريف بعقود نقل التكنولوجيا |
| ٦٥ - ٦٣ | الفرع الثاني: استثمار أموال الصناديق السيادية في مجال نقل التكنولوجيا |
| ٧٠ - ٦٠ | المطلب الثاني: استثمار أموال الصناديق السيادية في دعم المشاريع الصغيرة والمصارف المتعثرة |
| ٦٧ - ٦٥ | الفرع الأول: استثمار الصناديق السيادية في دعم المشاريع الصغيرة والمتوسطة |
| ٧٠ - ٦٧ | الفرع الثاني: استثمارات الصناديق السيادية في دعم المصارف المتعثرة |
| ٧٥ - ٧٠ | المطلب الثالث: دور الصناديق السيادية في الاستثمار الأجنبي |
| ٧٣ - ٧٠ | الفرع الأول: التعريف بالاستثمار الاجنبي |
| ٧٥ - ٧٣ | الفرع الثاني: دور الصناديق السيادية بدعم الاستثمار الاجنبي المباشر |
| ٩١ - ٧٥ | الفصل الثالث: آلية فض المنازعات الناشئة عن استثمار أموال الصناديق السيادية |
| ٨٣ - ٧٥ | المبحث الأول: فض المنازعات عن طريق الوسائل البديلة |
| ٧٩ - ٧٥ | المطلب الأول: مفهوم التحكيم التجاري |
| ٧٨ - ٧٦ | الفرع الأول: التعريف بنظام التحكيم وأهميته في حسم المنازعات الناشئة عن الصناديق السيادية |
| ٧٩ - ٧٨ | الفرع الثاني: نبذة عن أهم مراكز التحكيم الدولية |
| ٨٣ - ٧٩ | المطلب الثاني: التحكيم كوسيلة ودية لتسوية منازعات الصناديق السيادية |
| ٨١ - ٧٩ | الفرع الأول: تبني الصناديق السيادية لنظام التحكيم |

| | |
|--------|--|
| ٨٣-٨١ | الفرع الثاني: مدى ملائمة التحكيم في تسوية منازعات الصناديق السيادية |
| ٩١-٨٣ | المبحث الثاني: فض المنازعات عن طريق القضاء |
| ٨٧-٨٣ | المطلب الأول: دور القضاء الوطني في تسوية المنازعات الناشئة عن الصناديق السيادية |
| ٨٥-٨٤ | الفرع الأول: موقف العراقي من اللجوء الى القضاء الوطني لتسوية المنازعات |
| ٨٧-٨٥ | الفرع الثاني: موقف التشريعات المقارنة من اللجوء الى القضاء الوطني لتسوية المنازعات |
| ٩١-٨٨ | المطلب الثاني: دور القضاء الاجنبي في تسوية منازعات الصناديق السيادية |
| ٨٩-٨٨ | الفرع الأول: مفهوم الحصانة السيادية |
| ٩١-٨٩ | الفرع الثاني: مدى تمتع الصناديق السيادية بالحصانة القضائية واحتمال خضوعها للولاية القضائية في الدولة المضيفة |
| ٩٥-٩٣ | الخاتمة: |
| ١٠٣-٩٧ | المصادر: |
| ١٠٤ | المستخلص باللغة الانكليزية: |

المقدمة

أولاً: التعريف بموضوع البحث :-

لم تعد الصناديق السيادية مجرد ظاهرة اقتصادية مُلفتة للنظر وإنما أصبحت أداة فعالة من أدوات الاستثمار وتسريع عجلة التنمية المستدامة، فظهرت هذه الصناديق بمنتصف القرن الماضي حيث شهدت الكويت تأسيس أول صندوق سيادي في ذلك الوقت، وبعد ذلك انتشرت في بلدان العالم المختلفة حيث زادت الحاجة إليها لمواجهة الأزمات الاقتصادية والمالية العالمية، لكون هذه الصناديق هي صناديق استثمار تقوم على اساس استغلال الفوائض المالية المختلفة للدولة واستثمار هذه الفوائض لتحقيق أهداف مالية متعددة، وقد شهدت هذه الصناديق انتشاراً واسعاً بصورة خاصة بعد الأزمة المالية العالمية للفترة ما بين (٢٠٠٧-٢٠٠٨) حيث بلغت ما يقارب تسعين صندوقاً سيادياً منتشرةً بمناطق مختلفة وبصورة خاصة في البلدان النفطية التي تتمتع بفوائض في الإيرادات للموارد الطبيعية، حيث تعمل هذه الصناديق على إدارة الفوائض النفطية وغيرها من الفوائض والإيرادات المختلفة للدولة ومن ثم تنميتها واستثمارها، ذلك بغية مواجهة الأزمات المالية المستقبلية وتحويل النفط من مورداً ناضباً لمورد متجدد وثروة مستدامة، ومن الجدير بالذكر أن هذه الصناديق السيادية كونها مؤسسات مالية لا تخلو من العيوب كانهدام الشفافية حول رؤوس اموالها أو أوجه نشاطها، اضافة للمخاوف الدولية من أبعادها الجيوسياسية كونها في الظاهر هي صناديق استثمارية ألا أنها تقف ورائها دول ذات سيادة، فهذا الأمر جعل بعض الدول تُعرض عن فكرة إنشاء الصناديق السيادية أو استقبال نشاطها الاستثماري، وبما أن غالبية الدول العربية النفطية المجاورة للعراق قد أنشأت صناديق سيادية فقد كانت منطلقاً لهذه الدراسة كالتجربة الإماراتية والتجربة النرويجية فضلاً عن التجربة المصرية حديثة النشأة والمتمثلة بالصندوق السيادي المصري لسنة ٢٠١٨، لعل هذه الدراسة تكون نواة لمشروع صندوق قانون سيادي عراقي وسبباً بقيام هذا الصندوق للمحافظة على المال العام من الهدر والفساد وكذلك المساهمة في استثماره بجميع أوجه الاستثمار المختلفة وبصورة خاصة فيما يتعلق بالبنى التحتية وتحقيق الرفاهية لأبناء الشعب العراقي والادخار للأجيال القادمة.

ثانياً: أسباب اختيار الموضوع :-

١ أن من أهم أسباب اختيار الموضوع هي:

- ١- افتقار الدراسات القانونية التي تبحث في الصناديق السيادية بصورة عامة وشبه انعدامها في مجال القانون الخاص.
 - ٢- خلو التشريع العراقي من نص تشريعي ينظم الصناديق السيادية ذلك على الرغم من كثرة الدراسات الاقتصادية في هذا المجال.
- وبناءً على حداثة هذا الموضوع وخلو التشريع العراقي منه والذي يحتاج للقيام بتسليط الضوء على الصناديق السيادية من الناحية القانونية وذلك في محاولة للقيام بوضع نظام قانوني مُقترح لصندوق سيادي عراقي على غرار ما هو معمول به في التجارب الدولية.

ثالثاً: أهمية اختيار الموضوع:-

تبدو أهمية اختيار الموضوع من العديد من النواحي: فمن الناحية القانونية تتضح أهمية الموضوع من خلال دراسة جميع الجوانب القانونية المتعلقة بالصناديق السيادية والوقوف على مزايا هذه الصناديق وعيوبها، بالإضافة الى الوقوف على أوجه القصور بعدم معالجة المشرع العراقي لهذه المسألة والبحث عن الحلول لها في التشريعات المقارنة والمختلفة للدول ومن ثم الخروج بتوصيات لمعالجة هذا القصور.

ومن ناحية أخرى تبدو أهمية الصناديق السيادية لما لها من دور بارز بتعزيز الاستثمار، ودعم القطاع المصرفي، واستقرار سوق الأوراق المالية، واستثمار الفوائض النفطية، وكذلك مواجهة الأزمات الاقتصادية العالمية، كما أنها تعد وسيلة لتنويع مصادر الدخل القومي، ودعم عجلة الاقتصاد الوطني بصورة عامة، إضافة لنقل التكنولوجيا وتحقيق التنمية المستدامة والعمل على رفاهية الشعوب، لذلك كله كان لزاماً بيان جوانبها القانونية.

رابعاً: إشكالية موضوع البحث:-

أن مشكلة الدراسة تكمن في عدم قيام المشرع العراقي بتنظيم الصناديق السيادية على الرغم من الحاجة الملحة إليها في ظل الظروف الراهنة والأزمات المالية المتعاقبة، إضافة الى الافتقار القانوني الذي يؤسس هذه الصناديق ويحكم عملها، علماً أن هنالك بعض الصناديق في العراق والتي ظهرت إشكالية حول مدى أمكانية اعتبارها صناديق سيادية من عدمه.

- ١- كصندوق العراق للتنمية الخارجية ١٩٧٤.
- ٢- صندوق تنمية العراق ٢٠٠٣، وصندوق المواطن وصندوق الأجيال ٢٠١٨.
- ٣- إضافة الى الوقوف على موضوع الطبيعة القانونية للصناديق السيادية لمعرفة ما إذا كانت هذه الصناديق تعد من أشخاص القانون الخاص أم من أشخاص القانون العام.

خامساً: أهداف البحث:-

يهدف البحث الى:

__ يهدف البحث الى تسليط الضوء على مفهوم الصناديق السيادية وذلك من الناحية القانونية، وكذلك التعرف على التنظيم القانوني لها في التشريعات المقارنة محل الدراسة، إضافة لبيان طبيعتها القانونية وأهميتها الاستثمارية.

__ تحديد الآلية القانونية لإقامة وتأسيس الصناديق السيادية وكذلك الشروط الواجب توافرها لقيام هذه الصناديق.

__ بيان أنواع الصناديق السيادية لبعض البلدان والتطرق للصناديق الجديدة منها والتركيز على أهم التجارب الناجحة بهذا المجال لا سيما النرويجية والإماراتية والمصرية منها، والقوانين التي تنظمها والتأسي بها في محاولة لتقديم نظام قانوني مقترح لصندوق سيادي عراقي مشابه.

سادساً: منهجية البحث:-

سنعتمد في هذ البحث على المنهج التحليلي المقارن: وذلك من خلال المقارنة بين التشريعات القانونية محل الدراسة كالتشريع المصري _ قانون مصر السيادي _ رقم (١٧٧) لسنة ٢٠١٨، والتشريع الإماراتي _ جهاز الامارات للاستثمار _ رقم (٤) لسنة ٢٠٠٧، التشريع النرويحي _ قانون صندوق التقاعد الحكومي النرويحي رقم(١٢٣) لسنة ٢٠٠٥، بكل ما يتعلق بالصناديق السيادية من خلال استفهام النصوص القانونية التي تناولت موضوع الصناديق السيادية، وكذلك الكتابات والآراء الفقهية في محاولة للوصول لأفضل الحلول للإشكالية المطروحة في البحث، ومن ثم القيام بتقديم مقترح لنظام قانوني يلائم الصناديق السيادية في التشريع العراقي.

سابعاً: تحديد نطاق البحث:-

أن موضوع الصناديق السيادية يتعلق بالعديد من الجوانب منها قانونية ومالية واقتصادية وغير ذلك، وعلى ذلك سنقتصر الدراسة على الجوانب القانونية في مجال القانون الخاص دون غيرها إلا إذا ارتبطت ببعض الجوانب الأخرى على سبيل التوضيح بقدر ما يتعلق الأمر بها.

ثامناً: خطة البحث:-

من أجل الإحاطة بموضوع بحثنا وهو التنظيم القانوني لاستثمار أموال الصناديق السيادية، فقد أرتأينا تقسيم البحث على ثلاثة فصول، إذ سنتناول في الفصل الأول ماهية الصناديق السيادية والذي يذم بين طياته مبحثين حيث سيكون الأول بعنوان التعريف بالصناديق السيادية، والثاني بعنوان النظام الإداري والمالي للصناديق السيادية.

أما الفصل الثاني سنعقده لبيان الأحكام القانونية لاستثمار أموال الصناديق السيادية، حيث سنتناول في المبحث الأول ماهية الاستثمار والمتطلبات الاستثمارية للصناديق السيادية، ونتناول صور الأنشطة الاستثمارية للصناديق السيادية.

أما الفصل الثالث سنعقده لبيان آلية فض المنازعات الناشئة عن استثمار أموال الصناديق السيادية وذلك من خلال مبحثين نتناول في المبحث الأول آلية فض المنازعات عن طريق الوسائل الودية، أما المبحث الثاني سنتناول فيه آلية فض المنازعات عن طريق القضاء، ومن ثم سنختم موضوع بحثنا بأهم النتائج التي استخلصناها من خلال دراستنا لهذا الموضوع، والمقترحات التي نراها ضرورية لإمكانية إنشاء صندوق سيادي عراقي.

الفصل الأول

ماهية الصناديق

السيادية

الفصل الاول

ماهية الصناديق السيادية

تعد الصناديق السيادية أداة قانونية ومالية قديمة نشأت منذ عقود عديدة، حيث كانت موجودة في الدول المتقدمة التي لديها مصادر دخل فائضة عن الحاجة في موازنتها العامة، الا انها بقيت غير معروفة والغموض يسودها لفترة طويلة بعيدا عن ميدان التعاملات التجارية ، الى ان تغير الوضع في عام ٢٠٠٦ حيث زال الغموض والابهام عن الصناديق السيادية حيث اصبحت اكثر وضوحا بالنظر للتغييرات (التجارية والاقتصادية والسياسية) التي طرأت على العالم في تلك الفترة.

لقد دفعت الحاجة في بداية خمسينات القرن الماضي لتنوع مصادر الدخل في الدول الريعية التي تعتمد بشكل رئيس على النفط كمصدر دائم لها الى انشاء الصناديق السيادية، وذلك بهدف التخلص من الاعتماد على النفط كمصدر نهائي ووحيد خاصة انه مورد ناضب لا محالة، كما ان هذه الدول لديها فوائض مالية كثيرة مما دفعت الحاجة بها لاستغلال هذه الفوائض (سواء كانت نفطية و فوائض الابرادات الطبيعية الاخرى غير النفطية)، وبالتالي الى انشاء هذه الصناديق بالشكل الذي يمكنها من ان تستفيد منها للحفاظ على مستقبل الاجيال القادمة التي لها الحق في العيش بكرامة.

كما ان الاطار القانوني لهذه الاداة المهمة والفعالة من اساليب الاستثمار بقي غير واضح المعالم وذلك بسبب حداثة هذه الاداة وعدم اعتمادها في كثير من الدول وغياب التوافق القانوني حول احكامها في ظل تجارب متعددة في اماكن وازمنة مختلفة ، فقد كان لكل ذلك مردود سلبي على التعريف بالصناديق السيادية من الناحية القانونية وعليه سيتم تسليط الضوء في هذا الفصل على الصناديق السيادية باعتبارها اداة من أدوات الاستثمار من حيث تعريف هذا المصطلح لغة و اصطلاحا ، والاشارة الى أنواع هذه الصناديق ،ومن ثم بيان الطبيعة القانونية للصناديق السيادية ومن ثم تمييزها عما يشتهر بها من انواع ، بالإضافة الى بيان النظام الاداري والمالي للصناديق السيادية، ولغرض الاحاطة بمفهوم الصناديق السيادية والتعريف بها بشكل تام فقد تم تقسيم هذا الفصل الى مبحثين المبحث الاول: بيان مفهوم الصناديق السيادية في حين سنتناول في المبحث الثاني النظام الاداري والمالي للصناديق السيادية.

المبحث الاول

مفهوم الصناديق السيادية

الصندوق السيادي بصورة عامة صندوق مملوك للدولة يتكون من أصول مثل الأراضي أو الأسهم أو السندات أو أجهزة استثمارية أخرى. وللوصول لمفهوم الصناديق السيادية بصورة أكثر وضوحاً فقد تم تقسيم هذا المبحث الى مطلبين حيث يتناول المطلب الاول تعريف الصناديق السيادية اصطلاحاً ، ومن ثم بيان أنواعها، ومن ثم الطبيعة القانونية للصناديق السيادية حيث سنتناول فيها الطبيعة القانونية للصناديق السيادية ومن ثم تمييزها مما يشتهر بها وذلك في المطلب الثاني وبناء على ذلك قُسم هذا المبحث الى مطلبين وعلى النحو الآتي :

المطلب الاول : التعريف بالصناديق السيادية.

المطلب الثاني : الطبيعة القانونية للصناديق السيادية وتمييزها عما يشتهر بها.

المطلب الاول

التعريف بالصناديق السيادية

تم تقسيم هذا المطلب الى فرعين حيث يتناول الفرع الاول تعريف الصناديق السيادية اصطلاحاً، في حين يتناول الفرع الثاني بيان أنواع الصناديق السيادية، وكما يأتي :

الفرع الاول

تعريف الصناديق السيادية اصطلاحاً

سنبين في هذا الفرع تعريف الصناديق السيادية اصطلاحاً⁽¹⁾، وذلك على النحو الآتي :

(1) تعرف الصناديق السيادية لغة :- أن تعريف الصناديق السيادية لغة يتوجب علينا ان نجزأ هذا المصطلح لنعرف اصله ومعناه الوارد في المعاجم الخاصة باللغة بما يعني ان ندلي بتعريف لكل كلمة منها على حدة ويعرف: الصندوق : أن كلمة الصندوق هي كلمة دخيلة ليست لها جذور في معاجم اللغويين ، ولكن يرادفها في اللغة كلمة الجوالق بكسر الجيم واللام ، وبضم الجيم ، وفتح اللام وكسرها : وعاء مفرد جوالق وجمعه جوالق كصحائف وجوالق وجوالقات ، فالصندوق هو الجوالق . والصناديق هي جمع الصندوق بالضم ، وقد يُفتح ؛ والزندق والصندوق ، ويُجمع صناديق ، وقال يعقوب : هي الصندوق بالصاد. اما السيادة فتعرف في اللغة على أنها :-السيادة لغة مشتقة من (س و د) يقال: فلان سيّد قومه اذا أُريد به الحال ، وسائد إذا أُريد به الاستقبال، والجمع سادة ،ويقال، سادهم سُوداً وسُوداً وسيادة ، والمَسُودُ الذي ساد غيره والمَسُودُ السَيِّدُ، والسَيِّدُ يطلق على الرب والمالك والشريف والفاضل والكريم والحليم ومُحْتَمَلُ أذى قومه والزوج والرئيس المقدم وأصله من ساد يسودُ فهو سَيُّودُ والرَّعامة والسيادة والرياسة و السيادة تعني الشرف ، يقال ساد يسود سوداً وسُوددا وسيادة والسيد هو الرئيس وقال ابن شميل: السيد الذي فاق غيره بالعقل او المال وقال

تعريف الصناديق السيادية فقهاً: ذهب جانب من الفقه الى تعريف الصناديق السيادية على أنها: "كيانات تستطيع ادارة مدخرات البلاد لأغراض الاستثمار وتتألف من موجودات مالية كالأسهم والسندات وأساليب مالية و الحقوق وأساليب مالية اخرى^(١).

يمتاز هذا التعريف بالإيجاز، لكنه اطلق لفظ كيانات على الصناديق السيادية بدلا من قوله صناديق و شركات او محافظ استثمارية، والكيانات مصطلح واسع غير محدد .

في حين عرفها جانب اخر من الفقه بانها: "صناديق او شركات تستثمر لمصلحة حكوماتها في اصول مالية مختلفة، كالأسهم والسندات العالمية والعقارات والشركات^(٢).

يمتاز هذا التعريف بالدقة والايجاز، لكن مما يؤخذ عليه ضرب امثلة عديدة كقوله الاسم والسندات والعقارات والشركات، في حين كان يجب الابتعاد عن ضرب الامثلة في متن التعريف.

وهناك جانب عرفها بأنها: "صناديق مالية ذات شخصية معنوية سيادية عامة مستقلة مملوكة للدولة يتم استثمارها لتحقيق اهداف السياسة المالية طويلة الامد^(٣).

الا انه يمكن القول أن التعريف السابق ذكره يعد أفضل التعريفات ، على الرغم من انه غلب الجانب المالي على الجانب الاستثماري والتجاري.

في حين عرفها جانب فقهي آخر بانها: "صناديق استثمارية ذات طبيعة خاصة تنشأ وتمتلك من الحكومات للاحتفاظ بالموجودات الاجنبية لأغراض المدة الطويلة^(٤).

ويمتاز هذا التعريف بإشارته على اعتبار الصناديق السيادية صناديق استثمار حكومية وذات طبيعة خاصة وهو ما لم يذكر في التعريفات السابقة، الا ان مما يؤخذ عليه انه قصر نشاطها على الاحتفاظ بالموجودات الاجنبية فقط كما لو كانت صناديق للادخار او

ابن أبين الفراء السيد المالك والسيد السخي وسيد العبد مولاه وسيد المرأة زوجها وبذلك قد فسروا قوله تعالى (وَأَلْفِينَا سَيِّدَهَا لَدَا الْبَابِ) ووردت السيادة في قوله تعالى(وَسَيِّدًا وَحَصُورًا وَنَبِيًّا مِّنَ الصَّالِحِينَ) وخلاصة المعنى اللغوي للسيادة انها تدل على المقدم على غيره جاهاً او مكانة او منزلة او غلبة وقوة ورأياً وأمراً. للمزيد في ذلك ينظر اسماعيل بن حماد الجوهري : الصحاح تاج اللغة وصحاح العربية ، ط٤، دار العلم للملايين، =بيروت، ١٩٩٠، ص١٢٤. وكذلك مجد الدين محمد بن يعقوب الفيروز ابادي :معجم القاموس المحيط ط٢، دار المعرفة ، بيروت ، ٢٠٠٧، ص ٧٥٧ .

- (١) د. مظهر محمد صالح، صناديق الثروة السيادية، تقييم اولي لصندوق تنمية العراق، بحث منشور في المجلة العراقية للعلوم الاقتصادية، السنة السادسة، العدد ١، ٢٠٠٨، ص١.
- (٢) د. سيد طه بدوي، صناديق الثروة السيادية ودورها في تحقيق التنمية الاقتصادية في الدول العربية، دار النهضة العربية، القاهرة، ص٢٠.
- (٣) د. (أ) د. احمد خلف حسن الدخيل: صناديق الثروة السيادية بين مثالية الطرح ومتطلبات الحكم الرشيد، ط١، الذاكرة للنشر والتوزيع، بغداد، ٢٠١٨، ص ١٦.
- (٤) هزاع محمد صالح، صناديق الثروة السيادية، تقييم اولي لتجربة صندوق تنمية العراق، بحث منشور في المجلة العراقية للعلوم الاقتصادية، السنة السادسة، العدد ١١، ٢٠١٢، ص١١٨.

الاحتياطي فقط دون الاستثمار، بينما نشاطها الاساس هو الاستثمار لهذه الموجودات وتميئتها فضلا عن الادخار والاحتياطي للأجيال القادمة.

وعرفها جانب فقهي آخر بانها: شركات استثمار مملوكة للدولة ذات آفاق زمنية طويلة، وهي من شركات الاستثمار المجهزة على نحو افضل للتنقل عبر الاسواق المالية بعد الازمة المالية^(١).

يتضح من خلال هذا التعريف بانه اشار بقوله شركات استثمار حكومية فهي اقرب الى الشركات العامة فهي شبيهه جدا بالشركات العامة، حتى وان كان هنالك اختلاف عنها كما سيبدو فيما بعد، كما انها ذات آفاق زمنية طويلة المدى من حيث استثماراتها البعيدة الامد، لكن مما يؤخذ عليه بانه قد حدد وقت ظهورها بعد الازمة المالية العالمية بينما يعود تاريخ ظهورها الى قبل ذلك بكثير.

كما عرفها جانب اخر من الفقه بانها: تلك الاجهزة التي تتولى ادارة الاستثمارات الحكومية في الدول النفطية والناشئة بشكل خاص، وهي صناديق تعود ارباحها الى ملكية الدولة^(٢). ومما يؤخذ على هذا التعريف بانه واسع وغير دقيق، كما انه قد قصر الصناديق على الدول النفطية الناشئة بينما هنالك الكثير من الدول غير النفطية قد انشئت صناديق سيادية كمصر والاردن وغيرهما.

أما بالنسبة للتشريعات القانونية: فيلاحظ عدم تطرق اغلب مشرعي الدول ومنها التشريعات محل المقارنة لتعريف الصناديق السيادية في قانون انشائها، حيث نلاحظ عدم تطرق المشرع المصري لتعريف الصناديق السيادية في قانون انشاء صندوق مصر وكذلك الحال بالنسبة للمشرع الاماراتي والنرويجي والكويتي والسعودي وغيرهم حيث لم يتطرقوا لتعريفها تاركين ذلك للفقه وحسنا فعلوا وذلك لصعوبة وضع تعريف مانع وجامع يحيط بجوانب الصناديق السيادية كافة كونها ظاهرة حديثة نسبيا ومتغيرة من دولة لأخرى الدولة المالكة للصندوق.

تعريف المنظمات الدولية للصناديق السيادية: تعد الصناديق السيادية من المصطلحات الحديثة التي ظهرت في الادبيات الاقتصادية، وبالنظر لحدثة هذا المصطلح وتنوع اهدافه ومصادر تمويله فقد كان هنالك صعوبة في الاتفاق على تعريف واحد مقبول للمعنيين في الشأن القانوني والمالي لذا سنحاول البحث في التعريف الاصطلاحي لهذه الصناديق في الدراسات الحديثة التي تناولتها.

تعرف الصناديق السيادية بوجه عام على انها " صناديق استثمار تملكها الحكومات وتشمل الاستثمار في الاصول المالية الاجنبية "^(١). ومما يؤخذ على هذا التعريف انه جعل

(١) محمد العريان صناديق الثروة السيادية على وفق المعتاد الجديد، بحث منشور في مجلة التمويل والتنمية صادرة عن صندوق النقد الدولي، يونيو ٢٠١٠، ص ٤٤.

(٢) محمد زين العابدين، الصناديق السيادية وحقيقة الخطر على الامن القومي الغربي، بحث منشور في مجلة العواصم الجديدة، ٢٠٠٨، ص ٣١.

الصناديق السيادية تستثمر في الاصول المالية الاجنبية فقط بينما في الحقيقة قد تستثمر
الصناديق السيادية في الاصول غير المالية ايضا كالأراضي والعقارات.

كما عرفت المنظمات الدولية الصناديق السيادية على انها: "أساليب استثمارية تعود ملكيتها
للحكومة يتم تمويلها من موجودات الصرف الاجنبي"^(١). حيث نلاحظ ان هذا التعريف
صائب نوعا ما لأنه تكلم عن المادة التي تدفع منها لتمويل الصندوق السيادي وهي العملة
الاجنبية.

اما بالنسبة لصندوق النقد الدولي فقد عرفها من جانبه بانها: "عبارة عن صناديق استثمار
خاصة وهي اعدتها الحكومات وأستتها للاحتفاظ بالأصول الاجنبية لأغراض ذات اجال
طويلة وهي مملوكة لحكومات تلك الدول"^(٢).

كما وضعت مجموعة العمل الدولية تعريف اكثر دقة للصناديق السيادية حيث عرفتها
بانها: "صناديق استثمار او ترتيبات ذات هدف خاص تعود ملكيتها للحكومات العامة، أذ
تنشئها الحكومات لأغراض اقتصادية كلية، وهي تحتفظ بالأصول او تقوم بتوظيفها او
أدارتها لتحقيق اهداف مالية، وتستخدم في ذلك استراتيجيات استثمارية تتضمن الاستثمار
في الاصول المالية الاجنبية"^(٣)، كما يلاحظ على هذا التعريف بانه كغيره من التعريفات
الاخري السابقة حيث جعل الغرض من هذا الصندوق هو الاستثمار في الاصول المالية
الاجنبية فقط، مستبعدا بذلك اصول احتياطات النقد الاجنبي التي تحتفظ بها السلطات
للأغراض التقليدية المتعلقة بميزان المدفوعات او السياسة النقدية، وصناديق المعاشات
التقاعدية لموظفي الدولة، ومنشآت الدولة التقليدية والاصول التي تدار لصالح الافراد،
وبالتالي فهذا يعني انه لا يدخل ضمن اصول هذا الصندوق ما قد يمتلكه البنك المركزي من
احتياطات بالعملات الاجنبية والتي تستخدم اساسا لأغراض التدخل في سوق الصرف
الاجنبي لأغراض الدفاع عن العملة الوطنية ضد اي تقلبات تحدث في اسعارها بالنسبة
للعملات الاجنبية"^(٤).

اما بالنسبة للجنة الامم المتحدة للتجارة والتنمية فقد عرفت الصناديق السيادية بانها: "قنوات
رأسمالية عدة تسيطر عليها الحكومة العامة وتستثمر في الاسواق بالخارج"^(٥). كما ويلاحظ

(١) نادرة حسن حيدر رضا: دور الصناديق السيادية والاحتياطات الاجنبية في التنمية (مع اشارة خاصة الى العراق)،
رسالة ماجستير، كلية الادارة والاقتصاد، جامعة البصرة ، ٢٠١٢، ص ٤.

(٢) منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية، ينظر الموقع الرسمي لمنظمة التعاون الاقتصادي والتنمية

<https://www.oecd.org/mena>

(٣) يعرف صندوق النقد الدولي بانه: وكالة متخصصة من منظومة بريتون وودز تابعة للأمم المتحدة انشئت بموجب
معاهدة دولية عام (١٩٤٤)، ومقره في العاصمة الامريكية واشنطن. للمزيد في ذلك ينظر الموقع الرسمي لصندوق
النقد الدولي <https://www.imf.org/ar/Home>

(٤) البيان الصحفي لمجموعة العمل الدولية، رقم ٠٦/٠٨، ١١/تشرين الاول/٢٠٠٨، ص ٣.

(٥) محمد السقا : استخدام العوائد النفطية(حالة دولة الكويت)، سلسلة الخبراء ٣٣، المعهد العربي للتخطيط، الكويت،
٢٠٠٩، ص ١.

(٦) تأسس مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية (أونكتاد) عام ١٩٦٤، ويعمل الأونكتاد على أيجاد بيئة ملائمة
لأندماج الدول النامية في الاقتصاد العالمي، ويقع مقرها في جنيف ، سويسرا، للمزيد في ذلك ينظر: د. عبادة سعيد
حسين و سامي خلف: صناديق الثروة السيادية واثرها على اقتصاديات الدول(تجارب دول مختارة مع اشارة خاصة

على هذا التعريف انه ذكر الاستثمار على انه من الوظائف الرئيسية للصناديق السيادية، كما ان المقصود بالحكومة العامة هي الحكومات المحلية والحكومات المركزية.

وقد عرفها معهد صناديق الثروة السيادية بانها: "عبارة عن صندوق استثمار حكومي عام مكون من اصول مالية من اسهم وسندات وأساليب مالية اخرى، وتتألف موارد الصندوق من فائض الموازنة العامة او ميزان المدفوعات او نواتج عمليات الخصخصة او إيرادات الصادرات السلعية وبالتالي فانه لا يشمل صناديق التقاعد الحكومية والشركات الاقتصادية المملوكة للدولة فضلا عن احتياطات الصرف المدارة من قبل السلطات النقدية المستخدمة لتحقيق اهداف السياسة النقدية^(١)، ويبدو واضحا ان ما ذكره المعهد اقرب الى الشرح منه الى التعريف حيث يلاحظ انه مطول جدا كما انه ادخل في التعريف امورا ليست منه كمصادر تمويله وادارته وانواعه.

ويتضح من التعريفات المتقدمة الذكر ، وعلى الرغم من اختلاف المصطلحات حول تعريف محدد لصناديق الثروة السيادية، الا انها تشترك بسمة واحدة وهي ان صناديق الثروة السيادية مكلفة باستثمار وادارة الأصول التي تشملها تلك الصناديق، وتكون ملكيتها حصرا لكيان سياسي سيادي، اي خاص بالدول حصرا.

وعُرفت أيضا على انها: "صناديق مالية ذات شخصية معنوية سيادية عامة مستقلة مملوكة للدول يتم استثمارها لتحقيق اهداف السياسة المالية طويلة الأمد^(٢). ويلاحظ ان هذا التعريف جعل للصناديق السيادية شخصية معنوية مستقلة، يكون الهدف منها الاستثمار لتحقيق التنمية المستدامة.

((وبناءً على ما تقدم من التعريفات السابقة فيمكن أيراد تعريف الصناديق السيادية على أنها: أداة استثمار حكومية ذات شخصية معنوية مستقلة تستثمر الفوائض المالية للدولة باستثمارات متنوعة محلياً ودولياً لتحقيق أهداف متعددة.))

للإعراق)، بحث منشور في مجلة جامعة الأنبار للعلوم الاقتصادية والادارية، مجلد ٩، عدد ١٩، كلية الادارة والاقتصاد، جامعة الأنبار، ٢٠٠٧، ص ٨٧.

(١) معهد صناديق الثروة السيادية ، هي شركة عالمية تقوم بتحليل أداء مالكي الأصول العامة مثل صناديق الثروة السيادية والمستثمرين الحكوميين الآخرين على المدى الطويل ، للمزيد في ذلك زيارة الموقع الالكتروني التالي :تاريخ الزيارة ٢٠٢٢/٢/١٩

<https://www.swfinstitute.org>

(٢) د. احمد خلف حسن الدخيل: صناديق الثروة السيادية بين مثالية الطرح ومتطلبات الحكم الرشيد، ط ١، الذاكرة للنشر والتوزيع، بغداد، ٢٠١٨، ص ١٦.

الفرع الثاني

أنواع الصناديق السيادية

تصنف الصناديق السيادية الى عدة انواع على وفق معايير متعددة ومختلفة، تتمثل تلك المعايير في الهدف الذي انشئت من اجله ومصادر تمويلها واستقلالها فضلا عن مجال عملها، وفيما يأتي تفصيل لتلك الأنواع بحسب المعايير المتقدم ذكرها:

أولاً-انواع انواع الصناديق السيادية وفقاً للهدف الذي انشأت من اجله:

تقسم الصناديق السيادية وفقاً للهدف منها او نوع النشاط الذي تمارسه الى أربعة انواع وهذه هي الانواع التي أشار إليها صندوق النقد الدولي، وكما يأتي:

١- صناديق استثمار الاحتياطي: وهي الصناديق التي تدرج اصولها في الغالب ضمن الاصول المحفوظ بها لدى البنك المركزي وتتميز هذه الانواع برغبتها المتزايدة في الاستثمار وتحمل المخاطر المترتبة على ذلك في سبيل تحقيق عوائد اعلى، وذلك تحسبا لنضوب الموارد الطبيعية كالنفط مثلا، في سبيل بناء أصول أخرى تدر للأجيال القادمة وهذا ما يصطلح عليه بالعدالة بين الأجيال^(١).

٢- صناديق التنمية: تهدف هذه الصناديق الى تمويل المشاريع الاقتصادية والاجتماعية أو تقوم بتشجيع تلك المشاريع بما يحقق نمو الناتج المحتمل في البلد صاحب ذلك الصندوق، كما تقوم ايضا باستثمار الموارد في مشاريع ذات اولوية اقتصادية واجتماعية وعلى وجه التحديد مشاريع البنى التحتية، حيث تهدف هذه الصناديق الى تحقيق التنمية الاقتصادية من خلال تحسين القيمة السوقية للمحفظة التي يتكون منها الصندوق^(٢).

٣- صناديق الادخار: او كما يطلق عليها بصناديق الميراث او صناديق الاجيال^(٣)، يلاحظ ان الهدف من هذه الصناديق هو ضمان بقاء حصة من هذه الثروات للأجيال القادمة، بحيث يكون باستطاعتهم التمتع بمستوى معيشي لا يقل عن مستوى الجيل الحالي خاصة بعد نضوب المورد الطبيعي، ويأخذ هذا الصندوق موارده من خلال نسبة ثابتة من عوائد النفط مثل صندوق الأسكا، او عبارة عن نسبة من اجمالي العوائد الحكومية مثل "صندوق الاجيال القادمة الكويتي"، او عبارة عن عوائد النفط التي تتفوق على توقعات الميزانية مثل صندوق ضبط الموارد في الكويت^(٤).

(١) هاجر يحيى، سياسات ترشيد دور الصناديق السيادية، دراسة حالة صندوق ضبط الموارد بالجزائر، بحث منشور مجلة الاستراتيجية والتنمية، العدد ٢٠١٦، ١١، ص ١٨. وكذلك سليم مجلخ وكمال جمانة، صناديق الثروة السيادية وعلاقتها بالأزمة المالية والاقتصادية العالمية دراسة حالة الجزائر، بحث منشور في مجلة مركز دراسات الكوفة، العدد ٣٧، ٢٠١٥، ١٤، ينظر الموقع الإلكتروني الآتي: <https://search.emarefa.net>.

(٢) عبد المطلب عبد الحميد، صناديق الاستثمار سياساتها وآلياتها، السلسلة الحديثة للبنوك وصناديق الاستثمار والبورصة، الشركة العربية المتحدة للتسويق والتوريدات، ٢٠٠٨، ٢٠١٠، ص ٣٢.

(٣) صندوق الاجيال القادمة الكويتي رقم (١٠٦) لسنة ١٩٧٦ ينظر الموقع الإلكتروني الآتي:

<https://ar.m.wikipedia.org>.

(٤) رضا عبد السلام علي، اقتصاديات استثمار الفوائض النفطية دراسة مقارنة وتطبيقية على المملكة العربية السعودية، مركز الامارات للدراسات والبحوث الاستراتيجية، سلسلة رقم (١٣٨)، ٢٠٠٨، ص ٣٢.

٤- صناديق الاستقرار: هذا النوع من الصناديق تهدف الى حماية الموازنة العامة والاقتصاد في الدولة مالكة هذا الصندوق من تقلبات اسعار السلع التصديرية للدولة كالنفط وغيره من السلع، كما وتهدف ايضا الى تعويض الخلل الحاصل في الايرادات المالية للدولة مالكة الصندوق، ومن امثلة هذه الانواع "صندوق شيلي للاستقرار الاقتصادي والاجتماعي" الذي تأسس عام ١٩٨٥ من ايرادات النحاس والذي ساهم في تمويل العجز المالي الحاصل لبلاده^(١).

ثانياً-أنواع الصناديق وفقاً لمصادر تمويلها :

تقسم الصناديق السيادية وفقاً لمصادر تمويلها الى عدة انواع وذلك حسب نوع ذلك التمويل ومصدره، وفيما يأتي بيانها وعلى النحو الآتي :

- ١- الصناديق الممولة بعوائد المواد الأولية: او ما يطلق عليها بالصناديق السيادية النفطية، وهذا النوع من الصناديق تؤسسها الدول من عوائد المواد الأولية وفي مقدمة تلك المواد النفط، حيث ثارت مشكلة استغلال هذه الموارد من النضوب وكيفية ابقاء جزء منها في مكانها كحق للأجيال القادمة، كما وجدت هذه الدول من خلال الصناديق السيادية حلاً للمحافظة على نصيب الاجيال القادمة في هذه الثروات من خلال تحويل الموارد الطبيعية بشكل اخر من الاصول وذلك بوضعه في هذه الصناديق السيادية واستثماره ومن ثم زيادته لمصلحة الأجيال القادمة، ومن امثلة تلك الصناديق صندوق هيئة الاستثمار الكويتي وصندوق النفط النرويجي^(٢).
- ٢- الصناديق الممولة بفائض الميزانية : تلجأ الدول في الغالب الى تأسيس هذا النوع من الصناديق عندما تحقق فائض في الميزانية العامة للدولة، حيث تعتمد الدول من خلال هذه الصناديق الى تحويل هذا الفائض الى الصناديق السيادية بقصد استثمارها في الاصول المالية لغرض تحقيق عوائد مالية من جهة ولتوجيه الاقتصاد الوطني من جهة اخرى^(٣).
- ٣- الصناديق الممولة بعوائد الخصخصة : لقد قامت الكثير من الدول بعمل برامج واسعة لخصخصة القطاع الحكومي وحصلت على عوائد مالية ضخمة، حيث قامت بوضع بعض او كل هذه العوائد المالية الكبيرة في صناديق سيادية لاستثمار تلك الاموال لاعتبارها ملكاً عاماً وكذلك لضمان حق الاجيال القادمة في تلك الاموال، حيث بلغت عوائد الخصخصة في فرنسا ٢٤ مليار دولار في حين بلغت تلك العوائد في الجزائر ولمدة أربع سنوات ١٦ مليار دولار، وبالنظر لضخامة هذه الاموال والخوف من عدم قدرة الاقتصاد الوطني على استيعابها عمدت الدول الى وضعها في الصناديق^(٤).

(١) د. سيد طه بدوي، مصدر سابق، ص ٢٢.

(٢) صندوق النفط النرويجي هو أداة لتحسين الاقتصاد من التقلبات في أسواق النفط، وهذه من أهم الاهداف التي تسعى الدول النفطية لتحقيقها ، والتجارب على هذا الصعيد كثيرة ومنها النرويج، حيث أسست صندوقاً سيادياً يعد الأكبر في العالم ، للمزيد في ذلك ينظر أيضاً: احمد ابراهيم محمد دهشان، أثر صناديق الثروة السيادية على تمويل المشروعات في مصر- دراسة مقارنة، بحث منشور في مجلة مصر المعاصرة، العدد ١٠٦، لعام ٢٠١٥، ص ٣٦٩.

(٣) احمد ابراهيم محمد دهشان، مصدر سابق، ص ٢٥.

(٤) د. سيد طه بدوي، صناديق الثروة السيادية ودورها في تحقيق التنمية الاقتصادية في الدول العربية، دار النهضة العربية، القاهرة، ٢٠١٢، ص ٢٥.

٤- الصناديق الممولة بفائض المدفوعات التجاري : تمول هذه الصناديق اي تكون مواردها من فوائض الميزان التجاري واحتياطات الصرف لدى البنوك المركزية، حيث تكون هذه الصناديق غالبا في الدول غير النفطية مثل الصناديق المتواجدة في سنغافورة والصين ودول أمريكا اللاتينية، حيث تمكنت الكثير من الدول غير النفطية من تحقيق فوائض مالية كبيرة الى حد ما بفضل تنافسيتها التصديرية وعلى مستوى الاسواق العالمية وبما يزيد عن حاجة الاستثمار المحلي، وهذا هو ما دفعها الى تحويل جزء من تلك الاموال الى صناديق سيادية، بعد ان اخذت بعين الاعتبار تحقيق التوازن بين الاحتفاظ كاحتياطات بها نقدية وبين استثمارها بما يحقق عوائد اخرى^(١).

ثالثا- انواع الصناديق السيادية وفقا لمجال عمل الصندوق :

تقسم الصناديق السيادية وفقا لمجال عمل ذلك الصندوق الى صناديق محلية أو صناديق وطنية وأخرى صناديق دولية وصناديق مختلطة، وفيما يأتي بيان لأنواعها وعلى النحو الآتي :

- ١- **الصناديق السيادية المحلية :** هذه الصناديق السيادية يتركز نشاطها في داخل البلد المالك للصندوق، وذلك من خلال توظيف الفوائض المالية المختلفة لهذه الصناديق في مختلف مجالات الاستثمار المتاحة في داخل البلد^(٢)، ومن أمثلة تلك الصناديق جهاز قطر للاستثمار وصندوق ضبط الموارد في الجزائر وصندوق الاستقرار في روسيا.
- ٢- **الصناديق السيادية الدولية :** في هذا النوع من الصناديق يمتد نشاط الصندوق الى خارج البلد لكي يتجنب الاستثمار الحكومي مزاحمة الاستثمار الخاص من جهة، او لتنويع الاستثمارات لتقليل المخاطر من جهة اخرى، مثال على ذلك هيئة استثمار أبوظبي وصندوق النفط النرويجي^(٣).
- ٣- **الصناديق السيادية المختلطة :** هذا النوع من الصناديق يقوم بأنشطة استثمارية وادخارية في داخل البلد وخارجه في الوقت نفسه.

فلا يخفى مدى حاجة العراق اليوم للاستثمار الداخلي بصورة خاصة في مجال البنى التحتية، وأوجه الاستثمار المختلفة بصورة عامة، وتشجيع الاجنبي للاستثمار في داخل البلد، وذلك بسبب الحاجة الماسة لدعم عجلة الاستثمار وتحقيق التنمية المستدامة وكذلك رفع مستوى معيشة الفرد وتحقيق الرفاهية لأبناء الشعب، إضافة لضمان حقوق الأجيال القادمة في ثروات البلد الهائلة.

(١) سليمان عبد الكريم، دور صناديق الثروة السيادية في ترشيد الإيرادات النفطية العربية مع الإشارة لحالة أبوظبي، رسالة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر بسكرة، الجزائر، ٢٠١٤، ص٧.

(٢) ومن أمثلة هذه الصناديق هي صندوق جهاز قطر للاستثمار وصندوق ضبط الموارد في الجزائر وصندوق الاستقرار في روسيا وللمزيد في ذلك ينظر: سليمان عبد الكريم، مصدر السابق، ص٦.

(٣) سليمان عبد الكريم، المصدر السابق، ص٦.

رابعاً : أنواع الصناديق السيادية وفقاً لدرجة الاستقلالية :

تقسم الصناديق السيادية وفقاً لدرجة استقلالية الصندوق عن هيئات الدول المالكة الى نوعين صناديق سيادية مستقلة وصناديق سيادية غير مستقلة، وعلى النحو الآتي بيانه:

١- الصناديق السيادية المستقلة: هذه الصناديق تدار بصورة غير مباشرة من الحكومة مالكة الصندوق، إذ لا يتم اشراك جهات اخرى كالبنك المركزي والهيئات المستقلة في ادارتها، واهم ما يميز هذه الصناديق أنها تتمتع باستقلالية في اتخاذ القرارات، كما انها تكون خاضعة للرقابة والمسائلة والافصاح^(١).

ومن هذه الصناديق المستقلة صندوق مصر السيادي إذ نص قانون انشائه في ثلاثة مواضع على استقلال الصندوق عن القوانين والنظم الحكومية في المواد (١٣، ١٤، ١٧)^(٢)، حيث نصت هذه المواد مجتمعة بصورة واضحة وصريحة على استقلال الصندوق وعدم تقيده بالقواعد والنظم الحكومية وانما يتقيد فقط بقانونه الاساس والنظام الداخلي والتعليمات التي تصدر على وفق قانونه، وان استقلال اي صندوق سيادي امر لا بد منه لكي يتمكن من تحقيق غاياته واهدافه المالية والاستثمارية وفي النواحي جميعها.

٢- الصناديق السيادية غير المستقلة : يقصد بها الصناديق التي تدار بصورة مباشرة من الحكومة ولا تكون لها استقلالية في القرار، وتتميز هذه الصناديق بعدم خضوعها للرقابة المستقلة والمسائلة والافصاح، من هذه الصناديق غير المستقلة هي الصندوق السيادي النرويجي^(٣) (صندوق التقاعد الحكومي النرويجي) فمن خلال الرجوع للقسم (٢) منه حيث نص على أنه: (تدير وزارة المالية صندوق التقاعد الحكومي...) وكذلك نص في القسم (٦) منه على (ليس لصندوق التقاعد الحكومي نفسه أي حقوق أو التزامات تجاه القطاع الخاص، الكيانات أو السلطات العامة ولا يجوز رفع دعاوى قانونية أو الخضوع لإجراءات قانونية)، حيث يتضح من هذه النصوص القانونية أن الصندوق النرويجي غير مستقل وتابع لوزارة المالية التي تقوم بإدارة الصندوق.

من خلال ما تقدم وحيث أن العراق لم ينظم الصناديق السيادية إلا أننا نقترح في حالة تم تأسيس صندوق سيادي عراقي أن يكون من النوع الثاني وهو الصناديق السيادية غير المستقلة.

(١) نبيل بو فليح، دور صناديق الثروة السيادية في تمويل اقتصاديات الدول النفطية، الواقع والآفاق مع الإشارة الى حالة الجزائر، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التيسشير، جامعة الجزائر ٢٠١٠-٢٠١١، ص ١٤٩.
(٢) المادة (١٣) اذ جاء فيها (... وللصندوق ان يعهد بإدارة الصناديق الفرعية التي يؤسسها بمفرده او يساهم فيها الى الشركات والمؤسسات المتخصصة في هذا المجال على وفق القواعد والاحكام النصوص عليها في نظامه الاساس دون التقيد بالقواعد والنظم الحكومية). كما جاء في المادة (١٤) (يعد الصندوق والصناديق الفرعية والشركات التي يؤسسها او يشارك في تأسيسها من اشخاص القانون الخاص أيا كانت نسبة مساهمة القطاع العام فيها ولا يتقيد أي منها بالقواعد والنظم الحكومية). كما جاء في المادة (١٧) ما نصه... وضع اللوائح المالية والادارية والفنية للصندوق ولوائح شؤون العاملين والتعاقدات والمشتريات وذلك دون التقيد بالقواعد والنظم الحكومية).
(٣) صندوق التقاعد الحكومي النرويجي رقم (١٢٣) لسنة ٢٠٠٥ ينظر الموقع الإلكتروني الآتي:

المطلب الثاني

الطبيعة القانونية للصناديق السيادية وتمييزها عما يشتهب بها

بما انه صناديق الاستثمار السيادية هي تنظيم قانوني حديث نسبيا فانه من المهم جدا الوقوف على طبيعتها لغرض معرفة النظام القانوني التي تخضع له، حيث اختلفت التشريعات كما اختلف الفقهاء في تصنيفها بين القانون العام والخاص فقد عدها البعض من اشخاص القانون الخاص، فيما عدها القسم الاخر من اشخاص القانون العام، بينما عدها البعض بانها نوع مختلط بين القانون العام والخاص إضافة الى ذلك وبالنظر لحدائثة هذه الصناديق وكثرة استعمالها فقد يشتهب البعض بينها وبين غيرها من الصناديق كصناديق التحوط وصناديق الاستثمار وغير ذلك من الصناديق وكما سيتم بيان ذلك، وعليه فقد تم تقسيم هذا المطلب الى فرعين، حيث نتناول في الفرع الأول الطبيعة القانونية للصناديق السيادية، في حين نتناول في الفرع الثاني تمييز الصناديق السيادية عما يشتهب بها، وعلى النحو الآتي:-

الفرع الاول

الطبيعة القانونية للصناديق السيادية

أولاً: اعتبار الصناديق السيادية من اشخاص القانون العام:-
ان اغلب التشريعات التي نظمت الصناديق السيادية لم يرد فيها نص صريح حول الطبيعة القانونية للصناديق السيادية كالتشريع الاماراتي والتشريع الكويتي على سبيل المثال، حيث لم يرد فيها اي نص يشير الى عد الصناديق السيادية من اشخاص القانون العام أو الخاص، الا انه من خلال تتبع بعض النصوص القانونية على سبيل المثال في التشريع الاماراتي لقانون جهاز الامارات للاستثمار يستشف منها على ان المشرع الاماراتي عدها على الاغلب من اشخاص القانون العام وذلك من خلال نص المادة الثانية من قانون جهاز الامارات للاستثمار رقم (٤) لسنة ٢٠٠٧ اذ عرفت الجهاز بقولها: ينشأ جهاز يسمى جهاز الامارات للاستثمار كسلطة عامة يتبع مباشرة مجلس الوزراء...^(١)، حيث اشار النص المتقدم الى عد الصندوق بانه سلطة عامة ثم اشار الى ارتباطه المباشر بمجلس الوزراء وفي كلا الحالتين تكون الطبيعة القانونية للصندوق اقرب الى القانون العام منها الى القانون الخاص، فضلا عن كون المشرع عد العاملين في الجهاز موظفين عامين تسري عليهم قوانين الخدمة المدنية في الامارات كما ورد ذلك بنص المادة(٢١) من القانون المذكور حيث جاء فيها: (يكون جميع موظفي الجهاز من الموظفين العمامين، وتسري عليهم قوانين الخدمة المدنية المعمول بها في الدولة...)^(٢)، وعليه يكون الصندوق الاماراتي المسمى جهاز الامارات للاستثمار احد اشخاص القانون العام على الاغلب.
ان الاختلاف التشريعي حول الطبيعة القانونية للصناديق السيادية يبدو انه قد اثر بدوره على الموقف الفقهي فجاء هو الاخر محل للخلاف بين الفقهاء، حيث ذهب بعض الفقهاء الى عد الصناديق السيادية من اشخاص القانون العام حيث كتبوا فيها في مجال قانون المالية

(١) ينظر المادة (٢) من قانون جهاز الامارات للاستثمار رقم ٤ لسنة ٢٠٠٧ [/https://www.eia.gov.ae/ar](https://www.eia.gov.ae/ar)

(٢) ينظر المادة (٢١) من قانون جهاز الامارات للاستثمار رقم ٤ لسنة ٢٠٠٧.

العام^(١)، كما وقد فسر البعض النص الدستوري الوارد في دستور العراق النافذ لسنة ٢٠٠٥ والذي جاء فيه : تكفل الدولة اصلاح الاقتصاد العراقي على اسس اقتصادية حديثة وبما يضمن استثمار كامل موارده وتنويع مصادره وتشجيع القطاع الخاص وتنميته^(٢)، حيث فسروا النص السابق الذكر على أنه اعتبار الصناديق السيادية من أشخاص القانون العام.

في حين ذهب البعض في تفسير هذا النص الى القول: بان المشرع العراقي شدد على منهجه الجديد وفلسفته الاقتصادية التي ترمي الى تشجيع القطاع الخاص وتبني اقتصاد السوق الحر وهذا يعني عدم قبول انشاء صناديق السيادية ذلك اقامتها يعني تنمية القطاع العام على حساب القطاع الخاص، في حين ان المفروض ترك الثروات التي تستثمر فيها الصناديق السيادية سواء داخل الدولة ام خارجها للقطاع الخاص دون ان يناقسه في ذلك صندوق مملوك للدولة كالصندوق السيادي^(٣).

ثانياً:- اعتبار الصناديق السيادية من اشخاص القانون الخاص:-

ذهب القانون المصري عند تأسيسه لصندوق مصر السيادي الذي يعد الاحدث في تشريعات الصناديق السيادية الصادر عام ٢٠١٨، لحسم الخلاف فيما يتعلق بالطبيعة القانونية للصناديق السيادية وصرح باعتبار صندوق مصر السيادي والصناديق التي يؤسسها او يشارك في تأسيسها من اشخاص القانون الخاص، حيث اشارت المادة(١٤) من القانون على انه: (يعد الصندوق والصناديق الفرعية والشركات التي يؤسسها الصندوق او التي يشارك في تأسيسها من اشخاص القانون الخاص ايأ كانت نسبة مساهمة الدولة او القطاع العام او قطاع الاعمال فيها، ولا يتقيد أي منها بالقواعد والنظم الحكومية)^(٤).

هنالك رأي قانوني يرى بان الشركة حتى وان كانت خاضعة للقانون الخاص لكن يوجد ورائها دولة تسعى دوما لرعايتها وتهيئة البيئة المناسبة لزيادة ارباحها وازدهارها بغض النظر عن كونها مملوكة للقطاع الخاص^(٥).

وبذلك يكون صندوق مصر السيادي من اشخاص القانون الخاص بنص القانون، وبناء على ما سبق يتضح بان الموقف التشريعي من الطبيعة القانونية للصناديق السيادية يختلف من قانون لقانون اخر وفقا لقانون انشاء الصندوق، فقد يكون من اشخاص القانون الخاص كما في صندوق مصر السيادي، وقد يكون من اشخاص القانون العام كما في القانون الاماراتي السابق ذكره، وعلى ضوء ذلك يتم تحديد النظام القانوني الواجب التطبيق على الصندوق حيث يخضع للقانون الخاص او القانون العام وفقاً لطبيعته القانونية.

(١) د. احمد خلف حسن الدخيل: صناديق الثروة السيادية بين مثالية الطرح ومتطلبات الحكم الرشيد، ط١،الذاكرة للنشر والتوزيع، بغداد، ٢٠١٨، ص ١٦.

(٢) ينظر المادة (٢٥) من الدستور العراقي النافذ لسنة ٢٠٠٥.

(٣) د احمد خلف حسين الدخيل، الاثار المالية للحروب والصراعات على الاسرة العراقية، مجلة تكريت للحقوق، المجلد ٢، العدد ٣، الجزء ٢، اذار ٢٠١٧، ص٧٥.

(٤) ينظر المادة (١٤) من قانون صندوق مصر السيادي رقم ١٧٧ لسنة ٢٠١٨.

(٥) محمد حسن النجار، النظام القانوني للشركات القابضة، دار المطبوعات الجامعية، الاسكندرية، ٢٠١٧، ص١٣.

اما بالنسبة لموقف التشريع العراقي من التنظيم القانوني للصناديق السيادية فانه لم ينظم تلك الصناديق على مستوى التشريع الاتحادي. في حين ذهب رأي آخر الى عد الصناديق السيادية من اشخاص القانون الخاص حيث ذهبوا الى القول بان الصندوق السيادي انشئ لأغراض وتحقيق اعلى العوائد بعيدا عن الاهداف السياسية والاجتماعية، وبالتالي فان السلوك يكون اقرب الى الشركات الخاصة والقطاع الخاص منه الى القطاع العام، وينظر الى الصناديق السيادية كمستثمرين من القطاع الخاص⁽¹⁾.

ثالثاً:- الطبيعة القانونية للصناديق السيادية بوصفها نوع مختلط من اشخاص القانون العام والخاص:-

لقد ذهب جانب من الفقهاء الى منح الصناديق السيادية الصفة المزدوجة او كما يسميها البعض نوع مزدوج، اذ ذهبوا الى انها تجمع بين القانون العام والخاص في طبيعة قانونية فريدة من نوعها على مستوى المؤسسات والهيئات الاستثمارية والمالية، وقد ذهبوا الى القول بان الصناديق السيادية تجمع بين الجهات الفاعلة الحكومية والخاصة، وتجسد نوعا جديدا من انظمة القانون الدولي، كما وتساهم في تحجيم الحدود التقليدية بين دور الدولة والجهات الفاعلة الخاصة وتقوم بتوفير نوع من التلاقي بين القانون الخاص والعام، حيث يشهد العالم توحيد الجهات الفاعلة الحكومية الخاصة من حيث الالتزامات المالية في سوق الاوراق المالية الدولية، وهذا التحالف بين المصالح يؤدي الى عدم وضوح التمييز بين الدول والشركات⁽²⁾.

وقد ذهب جانب آخر الى القول بان الصناديق السيادية يكتنفها الغموض الناجم عن طبيعتها العامة والخاصة او شبه الخاصة، ومع هذه التفسيرات فان الصناديق السيادية تعاني من ازمة الهوية نوعا ما، حيث يوجد هنالك ثلاث اسباب رئيسية تساهم في هذا الغموض في الشخصية وهي: ملكية الدولة من جهة، واموال هذه الصناديق هي مملوكة للدولة ، والنشاط الاستثماري الذي تمارسه هذه الصناديق غالبا لا تقوم بممارسته المؤسسات المملوكة للدولة، كل هذه التفسيرات والامور المتداخلة نوعا هجينا من الكيان الذي هو لا جهاز دولة صريح ولا مؤسسة خاصة بشكل واضح⁽³⁾.

وبناء على ما سبق فان الطبيعة القانونية للصناديق السيادية هي محل خلاف بين التشريعات القانونية وكذلك الآراء الفقهية، حيث تقسم على ثلاث اتجاهات: الاول انها من اشخاص القانون العام والثاني انها من اشخاص القانون الخاص، والثالث انها من النوع المزدوج الذي يجمع بين العام والخاص والمؤسسات الحكومية العامة والخاصة، الا انه يمكن القول بان طبيعتها القانونية اقرب الى ان تكون نوعا مزدوجاً مشتركاً بين العام والخاص ويجمع

(1) Sonia yeashou chen positioning sovereign wealth funds as claimants in investor state Arbitration asia arab journal 2013 , p:8 (305)

(1) joel slawotsky, incipient activism of sovereign wealth funds and the need to update united states securities laws ,Qatar, 2015:p:8 .

(3) Locknie hsu , sovereign wealth funds : investors in research of an identity in the twenty first century international review of law. Qatar ,2015:p3

بين المؤسسات المالية والاستثمارية، والصناديق السيادية ليست كلها سواء من حيث النظام القانوني وهيكل الحوكمة والشفافية وذلك ينعكس على طبيعتها القانونية فهي تختلف من تشريع الى اخر حسب القانون التأسيسي لكل منها.

الفرع الثاني

تميز الصناديق السيادية عما يشتهر بها

بالنظر لحدثة نشوء هذه الصناديق من جهة، وحدث استعمال هذا المصطلح من جهة اخرى حيث ظهر لأول مرة في عام ٢٠٠٥، وبعد ذلك شاع استخدامه في الاوساط العلمية، فقد يشتهر به البعض ولا يفرق بين الصناديق السيادية وغيرها من أساليب الاستثمار الاخرى كصناديق التحوط وصناديق الاستثمار وصناديق المؤشرات وشركات الاستثمار وغيرها، كما قد لا يفرق البعض بين الصناديق السيادية في الدولة وبين الهيئات المالية الرسمية وغير ذلك من المؤسسات والهيئات ذات الصلة، وهو ما سيتم بيانه وعلى النحو الاتي:

أولاً - تمييز الصناديق السيادية عن صناديق التحوط :

يطلق مصطلح صناديق التحوط للإشارة لتلك المؤسسات التي تستثمر في الاوراق المالية واصول اخرى دون ان تكون مسجلة كشركات استثمار وفقاً لقوانين الاستثمار هذا من الناحية التنظيمية، اما فيما يتعلق بالناحية الموضوعية فتقوم على المتاجرة بالأسهم مستفيدة من تقلبات الاسعار اذ تشتري الاسهم التي ترتفع اسعارها لتبيعهها في وقت لاحق بثمن اعلى وتبيع الاسهم التي تتوقع انخفاض قيمتها^(١).

يعرف البعض "صناديق التحوط" : على انها اداة استثمارية خاصة تقوم بتجميع مساهمات المستثمرين فيها وذلك بهدف استثمارها في مجموعة متنوعة الاصول، مثل الاوراق المالية والعقود الأجلة والخيارات والعملات والسندات، وصناديق التحوط هي وعاء استثماري يضم عددا من المستثمرين لا يزيد غالبا عن خمسمائة مستثمر، وقيمة الاشتراك في الصندوق تتراوح عادة بين نصف مليون ومليون دولار كحد ادنى، حيث تهدف الى الاستثمار في الاوراق والاسواق المالية واسواق السلع والعملات، وهي تضمن تحقيق الربح للمستثمر بغض النظر عن تقلبات الاسعار العالمية، وتبنى استراتيجية استثمارية قائمة على الحيط أو التحوط من مخاطر التعرض لأية خسائر^(٢)، علما ان صناديق التحوط نظام مالي غير معروف في التشريع العراقي .

وبناء على ما تقدم فإن كلا من الصناديق السيادية وصناديق التحوط تهدف للاستثمار ألا أن صناديق التحوط لها أهداف خاصة تخص المستثمرين والجهة التي تقوم بإدارة الصندوق، في حين أن الصناديق السيادية لها أهداف كثيرة متعددة. أن صناديق التحوط هي صناديق

(١) لاحم الناصر، صناديق التحوط، مجلة الشرق الاوسط، العدد، ١٠٢٠، نوفمبر ٢٠٠٦، ص ١.

(٢) هاجر يحيى، سياسات ترشيد دور صناديق الثروة السيادية: دراسة حالة صندوق ضبط الموارد بالجزائر مجلة الاستراتيجية والتنمية، العدد ١١، ٢٠١٦، ص ١٨، وكذلك سليم مجلخ وكمال حمادة، صناديق الثروة السيادية، وعلاقتها بالازمة المالية والاقتصادية العالمية: دراسة حالة الجزائر، مجلة مركز دراسات الكوفة، العدد ٣٧، ٢٠١٥، ٢٧٣.

خاصة تقوم على التحفظ والتحوط من المخاطر خشية من التعرض لأي خسائر، في حين أن الصناديق السيادية هي صناديق حكومية تقوم بالاستثمار المخاطر. أن صناديق التحوط تستمد تمويلها من المستثمرين المشاركين وارباحها تعود لهم بينما الصناديق السيادية تستمد تمويلها من مصادر مختلفة للدولة. فضلاً عن ذلك فإن الصناديق السيادية تراقبها الحكومات وتخضع للتنظيم القانوني الخاص بها من جهة كما وتخضع استثماراتها لقوانين الاستثمار جهة أخرى.

رابعاً : تمييز الصناديق السيادية عن صناديق الاستثمار الخاصة :

يمكن تعريف صناديق الاستثمار الخاصة: بأنها بنیان قانوني ثلاثي الاطراف ينشأ بين المؤسس وامين الاستثمار او مديره والمدخرين وذلك لغرض تكوين حافظة اوراق مالية وادارتها ويشترك في ارباحها وخسائرها المدخرون، دون ان يكون لهم حق الاشتراك في ادارة الصندوق، وتتمثل حقوق المدخرون في الوثائق التي يصدرها ويعتمد الصندوق في ادارته على مبدأ توزيع المخاطر في سبيل تحقيق عائد امن ومتزن ومستقر، في حين عرفها البعض على انها: عبارة عن وعاء مالي تتولى تجميع مدخرات الافراد وتوجيهها الوجهة الاستثمارية المناسبة ذلك من خلال أساليب استثمارية مختلفة ومتنوعة من اجل الوصول الى عوائد مناسبة بتنوع اوجه الاستثمار وبالتالي يؤدي الى تقليل مخاطر الاستثمار.

في حين عرفها رأي آخر على انها: عبارة عن وعاء يتولى تجميع المدخرات و تقوم بإدارة هذا الوعاء خبرات متخصصة وتستثمر المدخرات في اوراق مالية اسهم وسندات واذونات خزائنة، بشكل معين وتدير هذا الصندوق فتبيع وتشترى اكبر عائد ممكن للمستثمر مع تقليل الخسائر وحمايته من اية تقلبات غير مواتية^(١).

يتضح مما سبق أن الصناديق السيادية وصناديق الاستثمار يتفقن فيما يتعلق بالاستثمار في سوق الأوراق المالية ألا أنها يختلفان في الموارد والاهداف والملكية : حيث أن مصادر تمويل الصناديق السيادية تكون من الفوائض المالية العامة للدولة، بينما مصادر تمويل صناديق الاستثمار الخاصة تكون من أموال المدخرين، أما من حيث الأهداف فصناديق الاستثمار تهدف لتحقيق أكبر عائد ممكن للمدخرين، في حين تهدف الصناديق السيادية لتحقيق أهداف وغايات متعددة ومتنوعة. ومن حيث الملكية أو فإن الصناديق السيادية هي ملك للدولة، أما صناديق الاستثمار فهي ملك من أسسها سواء كان مصرفاً أو شركة تأمين أو مجموعة من الأفراد على شكل شركة مساهمة. كما أنه من الممكن للصناديق السيادية أن تستثمر عن طريق تأسيس صناديق استثمار أو تأسيس شركات استثمار، كما نصت على لك أغلب القوانين الخاصة بإنشاء الصناديق السيادية.

كما أن للصناديق السيادية دور كبير في تأسيس صناديق الاستثمار من هذا النوع لممارسة الأنشطة الاستثمارية، كما نص على ذلك قانون إنشاء صندوق مصر السيادي في المادة

(١) وضاح جواد كاظم، النظام القانون لصناديق الاستثمار دراسة مقارنة، دار الجامعة الجديدة ، الاسكندرية، مصر، ٢٠١٩، ص ٢٩ . وكذلك : كمال طلبة متولى سلامة، صناديق الاستثمار في الميزان، دار النهضة العربية، القاهرة، مصر، ٢٠١١، ص ٣٧. وكذلك: صلاح جوده صناديق الاستثمار في جمهورية مصر العربية والعالم، بدون دار نشر، بدون سنة طباعة، ص ١٣. وكذلك: د. أوان عبد الله الفيضي ود. مصطفى ناطق صالح الناصري، صناديق الاستثمار مفهومها واحكامها ووسائل اثباتها دراسة تطبيقية قانونية مقارنة، دار الكتب القانونية، مصر-الامارات ٢٠١٦، ص ٢٦.

(١٤) منه^(١). كما وقد نص على ذلك قانون إنشاء جهاز الامارات للاستثمار في المادة(٤) الفقرة(١٩) منه^(٢)، وكذلك نص على ذلك القانون النرويجي وغيرها، والتي تعد صناديق الاستثمار الخاصة أداة من أدوات استثمار الصناديق السيادية ووسيلة من وسائلها لممارسة نشاطها^(٣).

خامسا : تمييز الصناديق السيادية عن صناديق المؤشرات:

يمكن تعريف صناديق المؤشرات بانها: صناديق استثمار مفتوحة تتبع حركة مؤشر معين ولكن يتم قيد وتداول الوثائق المكونة لهذه الصناديق في سوق الاوراق المالية مثل الاسهم والسندات وتتميز صناديق المؤشرات بما تمنحه للمستثمرين من فرص تغطية اسواق كاملة في دول مختلفة او قطاعات مختلفة وذلك بتكلفة اقل من وسائل الاستثمار الاخرى. تتكون صناديق المؤشرات من مجموعة من الاوراق المالية المتداولة في البورصة والتي يمكن تداولها خلال جلسة التداول، كما ويعود تاريخ اول نشوء لصندوق المؤشرات بهذا المعنى الى عام ١٩٩٠ في كندا^(٤).

من الجدير بالذكر بانه لا يمكن لأي سوق من اسواق الاوراق المالية ان يستغني عن المؤشرات لأسعار الاسهم المتداولة فيه، كونها في غاية الأهمية بالنسبة للمستثمر من جهة، وبوصفها أداة تنبؤ اقتصادية وأداة للإنذار المبكر من جهة اخرى^(٥).

ويلاحظ ان المشرع المصري قد نظم صناديق المؤشرات في المادة (١٨٣) من قانون سوق راس المال رقم (٩٥) لسنة ١٩٩٢، حيث تم تفصيل ذلك في اللائحة التنفيذية للقانون السابق ذكره بقرار من وزير الاستثمار رقم(٢٢) لسنة ٢٠١٤، حيث تم تنظيم عمل صناديق المؤشرات بموجب قرار رئيس هيئة الرقابة البرلمانية رقم (٢١٨) لسنة ٢٠١٤، والقرار التنفيذي لرئيس البورصة المصرية رقم (١٣٤) لسنة ٢٠١٤^(٦)، علما انها غير مقننة في التشريع العراقي.

من خلال ما تقدم يتضح أن الفرق بين الصناديق السيادية وصناديق المؤشرات في أنهما يلتقيان في سوق الاوراق المالية، لكنهما يفترقان في مصدر التمويل والاهداف وملكية الصندوق: حيث أن الصناديق السيادية تمول من الفائض المالي العام للدولة وتعود ملكيتها للدولة والشعب بأكمله وتكون أهدافها وغاياتها كثيرة ومتعددة ومتنوعة، في حين صناديق

(١) نصت المادة (١٤) من قانون إنشاء صندوق مصر السيادي رقم ١٧٧ لسنة ٢٠١٨ على (يعد الصندوق والصناديق الفرعية والشركات التي يؤسسها الصندوق السيادي أو يشارك في تأسيسها من أشخاص القانون الخاص...) وهذا يدل على جواز قيام الصندوق السيادي بإنشاء أو المشاركة في إنشاء صناديق الاستثمار والشركات.

(٢) نصت المادة (٤) الفقرة (١٩) من قانون جهاز الامارات للاستثمار رقم (٤) لسنة ٢٠٠٧ على تملك الشركات والهيئات والمؤسسات والمشاريع الأخرى أو تأسيسها مع الغير...).

(٣) نبيل بو فليح وطرشي محمد، دور صناديق الثروة السيادية في إدارة عوائد النفط، صندوق الثروة السيادية النرويجي نموذجا، مجلة روى اقتصادية، العدد ١٢ ، ٢٠١٧.

(٤) فادي توكل، النظام القانوني لصناديق المؤشرات، دار النهضة العلمية، القاهرة، مصر، ٢٠١٨، ص١٧. وكذلك: هشام محمد البديري، الصناديق والحسابات الخاصة، ط١، دار النهضة العربية، القاهرة، ٢٠١٥، ص(١٧).

(٥) منير ابراهيم هندي، مستقبل اسواق راس المال العربية -مخاطر ومحاذير، منشأة المعارف، الاسكندرية، مصر، ١٩٩٥، ص١٧.

(٦) ينظر تعديل بعض احكام اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال بالقرار ٢٢ لسنة ٢٠١٤ على الموقع الالكتروني الآتي: <https://manshurat.org/node/9707>.

المؤشرات تمول من أموال المدخرين والمستثمرين وتعود ملكيتها لهم واهدافها تحقيق الربح والعائد المالي للمستثمرين، فضلا عن اختلاف كل منها من حيث التأسيس والإدارة.

سادسا : تمييز الصناديق السيادية عن شركات الاستثمار:

تعرف شركات الاستثمار بانها: شركات تنشأ بين عدد من الاشخاص الطبيعية او المعنوية يلتزم كل منهم بان يقدم حصة، عادة تكون هذه الحصة أوراقا مالية بغرض تكوين حافظة من القيم المنقولة، وادارتها واقتسام الارباح الناشئة عنها، ويحصل كل شريك على عدد من الاسهم الممثلة لراس المال بنسبة الحصة التي قدمها.

في حين يعرفها اخرون بانها: شركات مساهمة يكون غرضها الوحيد هو تكوين حافظة قيم منقولة وتقوم بإدارتها وفقا لمبدأ انتخاب الصكوك، وتحديد المخاطر وتوزيعها قانونيا واقتصاديا وجغرافيا وتعرض عن عمليات التمويل أو السيطرة أو المضاربة^(١).

يبدو الفرق جليا بين الصناديق السيادية وشركات الاستثمار على الرغم من تشابه كل منهما من حيث كونها من أساليب الاستثمار، ألا انهما يختلفان في ان شركات الاستثمار قد تكون تابعة للأشخاص الطبيعية كالأفراد والمنظمات بينما الصناديق السيادية فلا يمكن للأشخاص الطبيعية تأسيس صناديق سيادية، كما انهم يختلفان في مصادر التمويل والاهداف واساليب الادارة كما يظهر ذلك جليا في التعريف المتقدم لشركات الاستثمار.

أن الفرق بين الصناديق السيادية وشركات الاستثمار يتضح جليا على الرغم من تشابه كل منهما من حيث كونها من أدوات الاستثمار، لكنهما يختلفان في أن شركات الاستثمار قد تكون تابعة للأشخاص الطبيعية مثل الأفراد أو تكون تابعة لأشخاص معنوية كالدول المؤسسة والمالكة لتلك الصناديق فلا يمكن للأشخاص الطبيعية تأسيس صناديق سيادية، كما أنهما يختلفان في مصادر التمويل والاهداف وأساليب الادارة كما يظهر ذلك واضحا من خلال التعريف السابق ذكره لشركات الاستثمار.

صفوة القول: الصناديق السيادية تقترب كثيرا من التنظيم القانوني للشركات العامة التي نظمها المشرع العراقي بموجب قانون الشركات العامة رقم (٢٢) لسنة ١٩٩٧^(٢)، في حين تختلف الصناديق السيادية عن صناديق الاستثمار الخاصة التي ينشئها الافراد من اصحاب رؤوس الاموال وبموافقة السلطات العامة، او تنشئها المصارف او شركات التأمين، فهي تنشئ وتدار من الحكومات بصورة مباشرة او غير مباشرة، كما وانها تختلف عن المؤسسات العامة الحكومية الاخرى كالبانك المركزي او وزارة المالية او غيرها من هيئات الدولة المالية الاخرى، كما وتقترب من الشركات العامة كما في قانون الشركات العامة العراقي رقم (٢٢) لسنة ١٩٩٧، من حيث التنظيم الاداري كمجلس الادارة ومن حيث التمويل من الدولة وملكيتها و عانديتها للدولة فضلا عن كونها تعمل وفقا لأسس اقتصادية بالإضافة الى تمتعها بالشخصية المعنوية وما يترتب على ذلك من استقلال مالي واداري، وقد عرف المشرع العراقي الشركة العامة بأنها: الوحدة الاقتصادية الممولة ذاتيا والمملوكة

(١) حسني المصري، شركات الاستثمار، دار النهضة العربية، مصر، ١٩٨١، ص١٧.

(٢) قانون الشركات العامة العراقي رقم (٢٢) لسنة ١٩٩٧، منشور في الوقائع العراقية، العدد ٣٦٨٥، ١٩٩٧/٩/١.

للدولة بالكامل التي تتمتع بالشخصية المعنوية والاستقلال المالي والاداري والتي تعمل على وفق أسس اقتصادية^(١).

يتضح من خلال النص السابق ذكره مدى اقتراب الصناديق السيادية من الشركات العامة في التشريع العراقي ويتمثل ذلك في ان كلاً منهما وحدة اقتصادية ومملوكة للدولة بالكامل، وبها شخصية معنوية لها استقلالها المالي والاداري، لكن الفرق بينهما يتمثل في ان الشركات العامة ممولة ذاتياً اي أنها تمول نفسها من خلال نشاطها ونتاجها، بينما الصناديق السيادية تمول بصورة دورية ومستمرة من الفوائض المالية العامة لدى الدولة وبشكل مستمر سنوياً كلما تحققت تلك الفوائض فيتم وضعها في الصندوق السيادي للمحافظة عليها من الفساد واستثمار جزء منها وادخار جزء منها للأجيال القادمة.

ومن الجدير بالذكر أن عد الشركة العامة ممولة ذاتياً وفقاً للنص القانوني السابق ذكره ينصرف الى تمويلها من خلال ايراداتها ومن المؤكد ان هذا القول لا ينطبق على الشركة الا بعد تأسيسها وممارسة نشاطها الاستثماري والتجاري، أما في بداية تأسيسها فأن رأس مالها يمول من خزينة الدولة لأنها غير قائمة او ماتزال لا مورد لديها^(٢).

كما يلاحظ بان الصناديق السيادية ممكن ان تمول نفسها تمويلاً ذاتياً أيضاً وهذا يحصل في حالة انخفاض اسعار النفط في الدول النفطية التي تعتمد على النفط بشكل رئيس مثل العراق ودول الخليج العربي فأن ذلك سيؤدي الى حصول عجز في الموازنة العامة للدولة بالإضافة الى عدم وجود فوائض مالية لتمويل الصندوق السيادي مما يؤدي الى الأخذ من اموال الصندوق السيادي لسد العجز الحاصل في الموازنة العامة للدولة والمتمثل في صناديق الاستقرار، بمعنى ان الصندوق السيادي ممكن ان يمول نفسه ذاتياً وهذا ما يجعله يقترّب اكثر من تنظيم الشركات العامة في التشريع العراقي، بل ويساهم ايضاً في سد العجز وتمويل ميزانية الدولة في أوقات الأزمات، كما ان الصناديق السيادية تمول نفسها ذاتياً من واردات الاستثمارات التي تقوم بها حيث انها أحد مصادر تمويلها، مما يضيف على الصناديق السيادية طبيعة خاصة يرسمها القانون المنشأ لتلك الصناديق والانظمة والتعليمات الصادرة لتنفيذ القانون.

المبحث الثاني

النظام الإداري والمالي للصناديق السيادية

أن تأسيس الصناديق الاستثمارية بصورة عامة والصناديق السيادية بصورة خاصة يتطلب أمران وهما (النظام الإداري والنظام المالي)، فضلاً عن التشريع القانوني على اعتباره أمر مفروغ منه حيث أن الصندوق السيادي لا يمكن تأسيسه ابتداءً الا من خلال تشريع قانون خاص به، وذلك بالنظر لأهمية الصناديق السيادية وخصوصيتها، وبما أن الصناديق السيادية يتطلب تأسيسها الامور الاساسية السابق ذكرها فبدون التشريع من غير الممكن وجود مثل هذه المؤسسة الحكومية ذات النشاط التجاري والاستثماري، فضلاً عن التمويل المالي اللازم لقيام الصندوق السيادي ومباشرته لمهامه، ويكون كل ذلك عن طريق نظام اداري متكامل ذو خبرة وكفاءة بهذا المجال. وبناءً على ما تقدم يقسم هذا المبحث لمطلبين

(١) ينظر المادة الأولى من قانون الشركات العامة العراقي رقم (٢٢) لسنة ١٩٩٧.

(٢) د. لطيف جبر كومان، الشركات التجارية دراسة قانونية مقارنة، ط١، دار السنهوري، بغداد، ٢٠١٥، ص٢٩٥.

مطالب حيث خصصنا المطلب الأول للنظام الاداري للصناديق السيادية، أما المطلب الثاني
خصصناه للنظام المالي للصناديق السيادية وعلى النحو الآتي:-

المطلب الأول

النظام الاداري للصناديق السيادية

بما أن التنظيم الاداري (مجلس الادارة والمدير المفوض) معلوم للجميع كما هو الحال في
التنظيم الاداري للشركات، وعليه فلا حاجة للإسهاب وتكرار الكلام حول كيفية ممارسة
مجلس الادارة أو مدير الصندوق لمهامه حيث أنها واضحة بتصفح القوانين التي تمت
الإشارة إليها سابقاً.

أن التنظيم الاداري للصناديق السيادية هو ذاته في الشركات العامة إلا أهم ما يميز التنظيم
الاداري للصناديق السيادية هو أن قمة الهرم الاداري هي الجهة التي تتولى زمام الامور
والتوجيه والمبادرة بإدارة الصناديق، حيث تكون هذه الصناديق مدارة من الدولة بصورة
مباشرة تارة، وتارة أخرى تكون لها ادارة مستقلة، كما سيتم بيان ذلك في فرعين مستقلين
حيث يتناول الفرع الاول الادارة الفصل الغير المستقلة للصناديق السيادية، ويتناول الفرع
الثاني الادارة المستقلة للصناديق السيادية، وعلى النحو الآتي:

الفرع الاول

الادارة غير المستقلة للصناديق السيادية

تقوم بعض الدول بإدارة الصناديق السيادية التابعة لها بصورة مباشرة بواسطة السلطة
التنفيذية متمثلة بالبنك المركزي تارة وبوزارة المالية تارة أخرى، وفيما يأتي بيان ذلك:

أولاً- إدارة الصناديق السيادية بواسطة البنك المركزي:

تذهب بعض الدول لإنفاضة مهمة ادارة الصناديق السيادية فيها للبنك المركزي كما هو
الحال في النرويج، حيث أسست حكومة النرويج صندوق سيادي سُمي بصندوق النفط وفقاً
للقانون الذي صادق عليه البرلمان النرويجي عام (١٩٩٠)، حيث أنه صندوق سيادي يمول
عن طريق التحويلات الحكومية من الفوائض المالية المتحققة على مستوى الموازنة العامة
للدولة بسبب الارتفاع في اسعار النفط بالأسواق العالمية، تهدف لإدارة الثروة النرويجية من
الموارد الطبيعية فكانت البداية الفعلية لنشاط الصندوق المذكور في مايس عام ١٩٩٦، وفي
عام ٢٠٠٦ تم إدخال بعض التعديلات المهمة على الصندوق حيث سمي بعد ذلك (بصندوق
المعاشات الحكومي النرويجي)^(١).

(١) قانون التقاعد الحكومي النرويجي رقم (١٢٣) لسنة ٢٠٠٥، متاح على الموقع الالكتروني الآتي:
<https://ar.m.wikipedia.com>

كما ويعد البنك المركزي النرويجي هو الجهة المكلفة بإدارة الصندوق السيادي وقام البنك السابق ذكره بتأسيس وحدة فرعية وحدة فرعية تابعة له بعنوان إدارة استثمار البنك النرويجي مكلفة بالإدارة المباشرة لاستثمارات الصندوق ويكون البنك المركزي الجهة المسؤولة عن الصندوق أمام وزارة المالية والتي تعد الجهة المالكة للصندوق^(١).

ان الصندوق السيادي النرويجي يسمى بصندوق المعاشات الحكومي العالمي وذلك بعد دمج بصندوق التأمين العام، كما ويطلق عليه البعض تسمية صندوق الاجيال القادمة لما يقوم به هذا الصندوق من استثمار و مضاعفة لرأس المال للمستقبل، وبهذا الصندوق اصبحت النرويج إحدى الدول الاعلى نسبة احتياطي رأسمالي لكل فرد على المستوى العالمي، حيث تتعدى حصة كل فرد نرويجي من هذا الصندوق المذكور (٨١.٥%) ألف دولار امريكي في عام ٢٠٠٨، وهذه النسبة في تزايد مستمر ما يؤكد ان حصة كل فرد نرويجي من هذا الصندوق سترتفع خصوصاً مع عدم القيام بتحديد سقف محدد لرأس مال الصندوق أو موارده^(٢).

في حين تعتمد بعض الدول عند إناظت مهمة ادارة الصناديق السيادية للبنك المركزي كون البنك المذكور يتمتع بالخبرة الواسعة بالجانب المالي عموماً والنقدي خصوصاً، كما أن البنك مسؤول عن المحافظة على السيولة النقدية للبلاد والمحافظة على سعر الصرف للعملة، وبالتالي فهو مكلف بمهام جداً في البلاد ناهيك عن نجاح التجربة النرويجية بهذا المجال^(٣).

وعلى الرغم من نجاح بعض التجارب الدولية في إناظت مهمة ادارة الصناديق السيادية للبنك المركزي الا أنها لم تخلو من الانتقادات حيث وجهت لها العديد من الانتقادات ومنها ما يأتي:

- ١- يمثل البنك المركزي السلطة النقدية في البلاد ومهمته الاولى والاساس هي الحفاظ على سعر صرف العملة والحفاظ على الاحتياطي الوطني من النقد الاجنبي واحتياطي الذهب، وهذه بعيدة عن عملية الاستثمار التي ينبغي ان تناظ لجهة متخصصة بإمكانها المحافظة على اصول الصندوق السيادي والقيام بتنميتها وزيادة ارباحها^(٤).
- ٢- أن اعتماد هذه الطريقة والاشارة لنجاح تجربة النرويج لا يعني بصورة مطلقة أنها صالحة للنجاح في جميع الدول، حيث أن كل دولة لها ظروفها ومتطلباتها المالية ومدى ارتباط أو استقلالية البنك المركزي فيها عن السلطات الثلاث.
- ٣- أن اتباع هذه الطريقة تعني خضوع إدارة الصندوق للرقابة من قبل السلطات التي تراقب عمل البنك المركزي على اعتباره المسؤول عن إدارة الصندوق، وذلك يقلل من فرص

(١) Locknie hsu , sovereign wealth funds : investors in research of an identity in the twenty (first century international review of law. Qatar ,2015:p4

(٢) رضا عبد السلام علي، اقتصاديات استثمار الفوائد النفطية _دراسة مقارنة وتطبيقية على المملكة العربية السعودية، مركز الامارات للدراسات والبحوث الاستراتيجية، ط١، رقم السلسلة ٢٠٠٨، ١٨٣، ص(٣٨). وسليمان زواري فرحات ومحمد حشماوي، الصناديق السيادية كخيار بديل لاستغلال الايرادات النفطية الجزائرية _ التجربة النرويجية نموذجاً، مجلة الدراسات الاقتصادية والمالية، جامعة الوادي، الجزائر، العدد، العدد٩، المجلد ٢، ص(١٦٩).

(٣) د احمد خلف حسين الدخيل، مصدر سابق ص(٦٠).

(٤) د احمد خلف حسين الدخيل واحمد مشرف وهيب الكبيسي، محكمة الخدمات المالية، ط١، دار نون للطباعة والنشر، ٢٠١٧، ص(٦٩).

استقلالية إدارة هذا الصندوق كما ويعرقل أو يقلل الاستقلالية التي من المفترض أن تتمتع بها إدارة الصندوق السيادي.

٤- أن هذه الطريقة في إدارة الصناديق السيادية بواسطة البنك المركزي لا تتوافق مع مبادئ سانتياغو وهي المبادئ المتعارف عليها والتي لاقت قبول من مجموعة العمل الدولية والخاصة بالصناديق السيادية^(١).

ثانياً- ادارة الصناديق السيادية بواسطة وزارة المالية:

تعطي بعض الدول إدارة صناديقها السيادية لوزارة المالية، من هذه الدول التي اعتمدت هذا النوع بإدارة صندوقها السيادي هي الجزائر عند ادارة صندوقها الذي يعرف باسم (صندوق ضبط الموارد) حيث قامت الجزائر بإنشاء صندوقها السيادي وأطلقت عليه مسمى (صندوق ضبط الموارد)، كآلية للادخار والاستثمار بموجب القانون رقم (٢) لسنة ٢٠٠٠، قانون المالية التكميلي^(٢)، ومن ضمن حسابات الخزينة العمومية، حيث وفقاً للقانون السابق ذكره يعد وزير المالية هو الأمر بالصرف له، وهو المسؤول عن تحديد الإيرادات وكذلك النفقات كما أنه يكون مسؤول عن القيام بإعداد برنامج عمل يقوم بتحديد الاهداف التي يسعى الصندوق إليها فيكون بذلك الصندوق مرتبطاً ارتباطاً مباشراً بوزارة المالية من الجوانب الادارية والتنظيمية، ولا يكون خاضع للبرلمان، كما ويكون مرتبطاً بالميزانية العامة للدولة ومتأثراً بأسعار النفط العالمية ارتفاعاً وانخفاضاً.

قد صُنف الصندوق السابق الذكر (صندوق ضبط الموارد الجزائري)، وفقاً للتقرير الصادر عن المعهد العالمي لصناديق الثروة السيادية الموجود مقره في لاس فيغاس في الولايات المتحدة الامريكية في ديسمبر ٢٠١٤، على أنه من الصناديق السيادية (١٧) الاولى اصل (٧٩) صندوق سيادي حول العالم من حيث القيمة المالية ما يقارب (٧٧) مليار دولار، وبالمرتبة الاولى افريقيا والمرتبة السادسة عربياً^(٣).

وبالرغم من نجاح تجربة الجزائر المتمثلة بالإدارة التي ترتبط بوزارة المالية، إلا أنها أيضاً لم تسلم من النقد فقد وُجّهت إليها العديد من الانتقادات وهي:

(١) ان المبادئ والممارسات المتعارف عليها التي والتي اعتمدها مجموعة العمل الدولية للصناديق السيادية في سنتياغو عام ٢٠٠٨ تنقسم الى ثلاث مجاميع^(١)، وعلى النحو الآتي :

المجموعة الاولى:- تضم هذه المجموعة الاطار القانوني للصناديق السيادية، من حيث اهدافها وانسجامها مع سياسات الاقتصاد الكلي.

المجموعة الثانية:- تضم هذه المجموعة الاطار المؤسسي وهيكل حكومة الصناديق السيادية.

المجموعة الثالثة:- تضم هذه المجموعة اطار الاستثمار وادارة المخاطر.

تخضع المبادئ والممارسات المتعارف عليها بطبيعة الحال لقوانين بلد الموطن ولوائحه وشروطه، وتدمج عناصر الشفافية والافصاح في جميع اجزائها لضمان المسائلة، كما وان هذه المبادئ والممارسات تتألف من (٢٤) مبدأ.

(٢) قانون رقم (٢) لسنة ٢٠٠٠ قانون المالية التكميلي الجزائري، المنشور في الجريدة الرسمية، العدد ٣٧، في ٢٨/٦/٢٠٠٠، المادة (١٠).

(٣) صندوق ضبط الموارد الجزائري متاح على الموقع الالكتروني الآتي:

<https://www.asjp.cerist.dz/en/article/5042>

- ١- أن هذه الطريقة من الإدارة لا تمتثل لأغلب مبادئ سانتياغو الذي سبق ذكرها والتي تعد المرجع والمعيار في نجاح الصناديق السيادية، وعليه فإن فرص النجاح سوف تكون أقل بكثير من قريناتها من الإدارات في الصناديق الأخرى.
- ٢- أن انعدام أو قلة الرقابة والمساءلة وعلى وجه الخصوص البرلمانية، وبالتالي فإن هذا يمكن أن يؤدي لانحراف الصندوق وما ينتج عنه من ممارسات غير قانونية ومن ثم الأضرار بمصلحة الصندوق والمصلحة العامة.
- ٣- أن الارتباط بين موارد الصندوق و إيرادات النفط يزيد من أصول الصندوق عند ارتفاع الإيرادات وتتنخفض عند انخفاض إيرادات النفط، مما يجعلها عرضة لتقلبات أسعار النفط العالمية^(١).

الفرع الثاني

الإدارة المستقلة للصناديق السيادية

اتجهت غالبية الدول المالكة للصناديق السيادية لاعتماد هذا النوع من أسلوب الإدارة وهو الإدارة المستقلة للصناديق السيادية والذي يتمثل بإنشطة مهمة إدارة الصندوق لجهة مستقلة يتم إنشائها لهذا الغرض بقانون كما هو الحال في صندوق مصر السيادي وجهاز الإمارات للاستثمار أو جهاز أبو ظبي للاستثمار، وغير ذلك من الصناديق السيادية، حيث كانت الإدارة المستقلة هي الأسلوب الغالب والمتبع في هذا الجانب لدى غالبية دول العالم.

فعلى سبيل المثال لا الحصر : قد نص صندوق مصر السيادي على عد هذا الصندوق من اشخاص القانون الخاص، ويكون له مجلس إدارة مستقل وله كافة الصلاحيات في إدارة هذا الصندوق وفقاً لقانون انشائه ونظامه الاساس دون التقيد بالقواعد والنظم الحكومية^(٢).

وكذلك الحال بالنسبة لجهاز الإمارات للاستثمار حيث نص قانونه على العديد من الجهات المستقلة والمتصلة بشكل مباشر بمجلس الوزراء دون المرور بالبنك المركزي أو بوزارة المالية أو غيرها، كما اثبت له الشخصية المعنوية المستقلة والاهلية القانونية اللازمة لممارسة مهامه، ونص على عده الجهة الوحيد المسؤولة عن استثمار واعادة استثمار الاموال المخصصة للاستثمار^(٣)، وكذلك الحال بالنسبة لهيئة الاستثمار الكويتية^(٤).

(١) د. احمد خلف حسين الدخيل، مصدر سابق، ص(٦٧).

(٢) نصت المادة (١٤) من قانون إنشاء صندوق مصر السيادي رقم(١٧٧) لسنة ٢٠١٨، على: (يعد الصندوق والصناديق الفرعية والشركات التي يؤسسها الصندوق أو يشارك في تأسيسها من اشخاص القانون الخاص أيا كانت نسبة مساهمة الدولة أو القطاع العام أو قطاع الاعمال العام فيها، ولا يتقيد أي منها بالقواعد والنظم الحكومية فيها). كما نصت المادة (١٧) من القانون المذكور على: (يختص مجلس الإدارة بوضع السياسات العامة للصندوق والاشراف على ادارته على النحو الذي يكفل تحقيق اهدافه، وتكون له جميع الصلاحيات المطلوبة للقيام بذلك والتي يحددها نظامه الاساس...).

(٣) نصت المادة (٢) من قانون جهاز الإمارات للاستثمار رقم (٤) لسنة ٢٠٠٧، على: (ينشأ جهاز يسمى جهاز الإمارات للاستثمار كسلطة عامة يتبع مباشرة مجلس الوزراء، وتكون له الشخصية المعنوية المستقلة والاهلية القانونية اللازمة لممارسة اختصاصاته المنصوص عليها في هذا المرسوم بقانون.

وعلى الرغم من نجاح هذه التجربة في الادارة المستقلة لكثير من دول العالم واعتمادها كأسلوب فعال ومتطور للإدارة حتى على مستوى التشريعات الحديثة للصناديق السيادية كالتشريع المصري والتشريع الاماراتي، إلا انها مع كل ذلك لم تسلم من الانتقاد حيث وجهت لها العديد من الانتقادات نذكر منها:

١- أن غالبية الصناديق المُدارة بهذه الطريقة ينخفض فيها مستوى الشفافية بصورة خاصة في دول الخليج العربي، وهذا ما يعد مؤشراً لخلل في تنفيذ مبدأ الشفافية والذي يعد من أهم وأبرز مبادئ سانتياعو.

٢- أن الاستقلالية المطلقة يمكن ان تكون وسيلة للحياد عن الطريق المستقيم والتهرب من الرقابة التي لا بد منها خاصة الرقابة الخارجية.

٣- أن نجاح هذه التجربة في الادارة في كثير من الدول لا يعني بالضرورة نجاحها في جميع دول حيث أن لكل دولة أسبابها ومبرراتها ومعطياتها، حتى وأن كان الاصل في جهة الادارة أن تكون مستقلة وذات تخصص بمجال الاستثمار للصناديق السيادية، فالواقع يشير الى أن بعض اعضاء هذه الهيئة كما هو الحال في الدول النفطية ينحدرون من الجهات الادارية مثل وزارة المالية أو البنك المركزي ذلك بحكم مناصبهم وليس على اساس تخصصهم في الاستثمار.

الأ أنه من الممكن الرد على الانتقادات السابقة من خلال المبررات الآتية حيث تمثل الايجابيات في اسلوب الادارة المستقلة، هذا ما جعل أغلب الدول تعتمد على اسلوب الادارة المستقلة للصناديق السيادية وذلك لعدة مبررات منها :

كون الاستفادة من مسألة التخصص بمجال الاستثمار للجهة التي تكلف بإدارة الصندوق بدلاً من اعطاء هذا الامر لجهة غير مختصة كوزارة المالية والبنك المركزي، بالتالي مما يجعل منها جهة مهنية ذات مستوى عالٍ من الكفاءة، كذلك تمتع الجهة المكلفة بالإدارة بالاستقلالية بهذا المجال مما يمنحها فرصة للإبداع بعيداً عن ضغوطات الرقابة والتبعية المرتبطة بوزارة المالية والبنك المركزي، مما يجعلها تتخذ قراراتها بحرية وفقاً لمعطيات ومبررات اقتصادية ومالية واستثمارية وتجارية بصورة بعيدة عن الجوانب السياسية والاجتماعية الأخرى، بالإضافة الى أن اسلوب الادارة المستقلة هو الأسلوب الأقرب لمبادئ سانتياعو، حيث يتم القيام بتوزيع هيكل الصندوق بشكل علني والقيام بتوزيع مهامه على اطرافه بكل مهنية، فقد أثبت هذا الأسلوب في الادارة نجاح التجربة في غالبية دول العالم مثل دول الخليج العربي والولايات المتحدة وغيرها، هذا ما يضيف مبرراً آخر لاعتماد هذه الطريقة

كما نصت المادة (٤) من القانون نفسه على: (يكون الجهاز هو الجهة الوحيدة المسؤولة عن استثمار الاموال المخصصة للاستثمار التي يخصصها مجلس الوزراء لهذا الغرض...).

(١) أن هيئة الاستثمار الكويتية لها مجلس ادارة مستقل وكذلك رئيس مجلس ادارة ومدير للهيئة، حيث أن استمرار الهيئة في ممارسة نشاطها الاستثماري طيلة فترة تزيد على نصف قرن من الزمن يعد دليل على نجاح هذه الهيئة في طريقة ادارتها وفي نشاطها الاستثماري على الرغم من كل التقلبات المالية وكذلك الاقتصادية المحلية والدولية، الموقع الرسمي لهيئة الاستثمار الكويتية

في الادارة كمنهج للإدارة، كما أن غالبية تجارب الدول التي اعتمدت هذا الاسلوب في الادارة تشير لإدخال وضم كبار المسؤولين بعضوية الهيئة المستقلة لإدارة الصندوق كوزير التخطيط ووزير المالية أو ممثلين عن الوزارات المعنية والجهات ذات العلاقة، وهذا ما يضمن التنسيق فيما بين إدارة الصندوق والجهات المالية والادارية الاخرى في الدولة، وبالتالي هذا يجعل العمل أكثر نضجاً وأكثر فرصة للنجاح^(١).

أن نجاح أي شركة أو تنظيم إداري معين لا يكون عن طريق اعتماد اسلوب تقليدي واحد في الادارة والاقتصار عليه، و إنما يكون من خلال الجمع بين الايجابيات لكل الطرائق في الادارة وتفايدي سلبياتها وبالتالي الخروج بأسلوب ادارة متكامل، حيث أن الشركات التي تسعى حتى تكون شركات تنافسية على المستوى العالمي تستخدم اجراءات الادارة المتكاملة التي تم تطويرها من أفضل الاجراءات العالمية، كما لا تستخدم أي شركة ومن أي جنسية كانت نظم وممارسات الادارة الامريكية أو اليابانية أو الاوروبية وحدها ألا أنها تقوم بتحقيق التكامل بأفضل الاجراءات من نظم الادارة العالمية في عملها^(٢).

بناءً على كل ما سبق نرى أن الطريقة المستقلة في الادارة هي الأكثر رواجاً لدى غالبية دول العالم التي تبنت فكرة الصناديق السيادية، كما أنها تعد الأكثر ازدهاراً ونجاحاً من بين جميع الطرائق الأخرى، ومن أبرز الأدلة على ذلك هو نجاح التجربة الاماراتية وحيازتها على المرتبة الأولى عالمياً.

لذلك في حال قيام المشرع العراقي بتبني فكرة الصندوق السيادي فيحبد أن يعتمد طريقة الادارة المستقلة للصندوق السيادي العراقي المقترح، مع قيامه بتفايدي السلبيات والنقائص التي تضمنتها هذه الطريقة ومن ثم الخروج بنظام اداري متكامل، كون هذه الصناديق السيادية هي صناديق استثمار حكومية لها طبيعة قانونية خاصة تحتاج لجهة مختصة بمجال الاستثمار وذات خبرة كبيرة في هذا المجال وتتمتع بالحرية الكاملة في اتخاذ القرار.

المطلب الثاني

النظام المالي للصناديق السيادية

أن الكلام في النظام المالي للصناديق السيادية يتضمن العديد من المحاور والمسائل المالية في مقدمتها مصادر تمويل الصناديق السيادية الكثيرة والمتنوعة، هذا فضلا عن الكثير من المسائل الأخرى ذات الصلة الوثيقة بالنظام المالي للصناديق السيادية، حيث سنبين ذلك في فرعين مستقلين، حيث خصصنا الاول لبيان مصادر تمويل الصناديق السيادية، في حين خصصنا الفرع الثاني لبيان مسائل مالية متعلقة بالنظام المالي للصناديق السيادية، وعلى النحو الآتي:

(١) ا. د احمد خلف حسين الدخيل، مصدر سابق، ص(٦٣،٦٤).

(٢) مالكوم بيرين، بناء الشركات المتكاملة، ترجمة خالد العامري، ط١، دار الفاروق للنشر والتوزيع، القاهرة، ٢٠٠٧، ص(٢٠).

الفرع الأول

مصادر تمويل الصناديق السيادية

هنالك العديد من المصادر المالية المتنوعة والمختلفة لتمويل الصناديق السيادية كما سيأتي بيان ذلك:

أولاً- الفوائض النفطية: اتجهت غالبية الدول النفطية لإنشاء الصناديق الاستثمارية السيادية بسبب أدراكها لمسألة نضوب الثروات الطبيعية مستقبلاً، ومن الجدير بالذكر أن نشوء أول صندوق سيادي على المستوى العالمي كان مصدر تمويله من الفوائض النفطية كما هو الحال في دولة الكويت عام (١٩٥٣)، وذلك بدلاً من أن يتم ترك الفوائض النفطية كأحتياطي جامد غير مستثمر، وبذلك جرى العمل على القيام بإنشاء صندوق سيادي مستقل من حيث الاستثمار والادارة مما يحقق إيرادات إضافية أخرى للدولة لم تكن لتحصل عليها قبل قيامها بإنشاء هذا الصندوق، هذا فضلاً عن تحقيق أهداف تجارية واقتصادية واستثمارية آنية إضافة الى الاحتفاظ بحقوق الاجيال القادمة في الثروات النفطية^(١).

أن حوالي ثلثي من الصناديق الاستثمار السيادية على المستوى العالمي أنشئت من الفوائض النفطية ومن ضمنها أكبر ثلاث صناديق سيادية في العالم كانت ذات تمويل نفطي وهي كل من الصندوق الاماراتي والصندوق النرويجي والصندوق السعودي، ومن بين هذه الدول على سبيل المثال دول الخليج العربي والجزائر والولايات المتحدة الامريكية وغيرها^(٢).

وبما أن العراق من الدول النفطية وفي مقدمة الدول المصدرة للنفط بالعالم فقد تأثر بهذه التجارب الا أن تأثيره جاء غير موفق ومتأخراً، وذلك من خلال النص على صندوق الاجيال وصندوق المواطن بقانون شركة النفط الوطنية العراقية^(٣)، والذي لم يرى النور بعد.

ففي العراق تحققت الفوائض النفطية ولا زالت متكررة بأغلب السنوات الماضية دون أن يكون هنالك استغلال لهذه الفوائض، حيث لو رجعنا للعامين الاخيرين فقد تم اقرار الموازنة العامة للدولة لعام (٢٠١٨) على اساس أن السعر المتوقع لبرميل النفط هو (٤٦) دولار أمريكي، في حين تجاوز سعر النفط عالمياً هذا الحد لما يقارب (٨١) دولار أمريكي في منتصف عام (٢٠١٨)، وبذلك حصل فائض في الميزانية ممكن أن يقدر في أسوء الحالات ب(٢٥) مليار دولار^(٤)، حيث يفوق هذا المبلغ المبالغ التي أنشئت فيها الكثير من الصناديق السيادية على مستوى العالم، فلو تم استغلال هذه الاموال الاستغلال الأمثل وبصورة

(١) عبد المجيد قدي، الصناديق السيادية والأزمة المالية الراهنة، مجلة اقتصاديات شمال افريقيا، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الشلف، الجزائر، العدد السادس، ٢٠١٠، ص(٣). وكذلك ايدوين ترومان، أساطير حول صناديق الثروة السيادية، معهد بيتروسون للاقتصاد الدولي، واشنطن، ٢٠٠٨، ص(٢).

(٢) عبد الوهاب غريب، فرص وتحديات اقلاع الاقتصاد الجزائري في ظل الازمة النفطية الراهنة، رسالة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة التبيسي، ٢٠١٦، ص(٨٥).

(٣) ينظر نص المادتين (١٢،٣) من قانون شركة النفط الوطنية العراقية رقم (٤) لسنة ٢٠١٨.

(٤) قانون الموازنة العامة الاتحادية لجمهورية العراق للسنة المالية ٢٠١٨، المواد(١-٢)، الجدول رقم(٣) الايرادات، المنشور في جريدة الوقائع العراقية بعددها المرقم (٤٤٨٥)، في ٢٠١٨/٤/٢.

صحيحة فعلى مدى سنتين أو ثلاثة أكثر لحصل العراق على ما يقارب ثلاث صناديق سيادية ولا يقل رأس مال كل صندوق منها عن (٢٥) مليار دولار^(١).

أما في عام (٢٠١٩) فقد تم اقرار الموازنة العامة الاتحادية وفقاً لتوقع سعر البرميل ب(٥٦) دولار للبرميل، في حين بقي يحمل هامشاً ريعياً يتراوح فيما بين (٥-٨) دولاراً للبرميل الواحد وبواقع (أربعة ملايين) برميل يومياً أنتاج العراق من النفط الخام، وحتى نهاية السنة المالية ٢٠١٩^(٢).

بناءً على ما تقدم، فأنا ندعو المشرع العراقي في حال إقراره القانون المتعلق بتشكيل الصناديق السيادية الى ضرورة استغلال الفوائض النفطية واستغلالها بمختلف أوجه الاستثمار.

ثانياً- فوائض الموارد الاخرى الطبيعية(غير النفط): هنالك العديد من الموارد الطبيعية التي تعود بالفوائض على الدول فالأمر لا يتوقف على النفط كمورد طبيعي، كالحديد والنحاس والكبريت والالمنيوم والفوسفات والذهب والفحم والزنابق وغير ذلك من الموارد الطبيعية الأخرى، هذا ما دفع أغلب الدول الى التفكير باستغلال هذه الثروات والفوائض الطبيعية والقيام باستثمارها عن طريق صناديق سيادية بغية الحفاظ على حقوق الاجيال القادمة بهذه الثروات وتنويع مصادر ايرادات الدولة لمواجهة الازمات في المستقبل، ومن التجارب الدولية بهذا الصدد هي تجربة تشيلي التي قامت بإنشاء صندوق سيادي من فوائض ايرادات النحاس، وكذلك موريتانيا وكازخستان والولايات المتحدة الامريكية التي قامت بإنشاء صناديق سيادية من فوائض النفط والغاز وباقي الموارد الأخرى^(٣).

من الجدير بالذكر أن العراق يمتلك العديد من الموارد غير المستثمرة وغير المستغلة، كالغاز الطبيعي، وكذلك الغاز المصاحب والذي يزال يُحرق في حقول النفط دون أي فائدة تذكر، إضافة للفوسفات التي تكثر في العراق بحقول عكاشات، والكبريت الذي يتواجد بكثرة في منطقة المشراق في محافظة نينوى، وغير ذلك من الموارد الطبيعية الاخرى كالزنابق الأحمر واليورانيوم وغير ذلك من الموارد الأخرى التي لا زالت غير مستثمرة وغير مستغلة الاستغلال الأمثل^(٤).

وبناءً على ما تقدم ، من الجدير بالمشرع العراقي أن يقوم باستغلال هذه الموارد الطبيعية واستثمارها في صناديق سيادية يعود بالنفع على الاقتصاد الوطني، ويغير من الاقتصاد العراقي الذي يعتمد بشكل كامل على النفط.

ثالثاً- الايرادات الاستثمارية: تسعى غالبية دول العالم الى تشجيع الاستثمار بصورة عامة والاستثمار الاجنبي بصورة خاصة حيث يجتهد الفقه في رسم النظام القانوني وحوافز

(١) د. احمد خلف حسين الدخيل، مصدر سابق، ص(٢٥).

(٢) د. مظهر محمد صالح، الوجبة المجانية في المالية العامة للعراق، متاح على شبكة الانترنت العالمية، تاريخ الزيارة في ٢٠٢٢ / ٨ / ١٧.

(٣) ا. د احمد خلف حسين الدخيل، مصدر سابق، ص(٣٠).

(٤) (٤) ساجد سالم موسى، الموارد الطبيعية الناضبة وأثرها على النمو الاقتصادي- النفط في العراق حالة دراسة، رسالة ماجستير، كلية الادارة والاقتصاد، جامعة القادسية، العراق، ٢٠١٧، ص(٤٩).

الاستثمار لتسهيل ودعم وتوفير الأرضية القانونية اللازمة لتدفق الاستثمارات، وهذا ليس لأجل المستثمرين وإنما لما يجلبه الاستثمار على اقتصاد البلد المُستثمر فيه من الآثار الايجابية، فيما لو تم وفقاً للأسس والمبررات التي تنظمها الدولة المضيفة للاستثمار^(١).

ومن الأمثلة على التجارب الدولية بهذا المجال هي تجربة سنغافورة حيث كانت تجربة رائدة في باستخدامها لإيراداتها المتأتية من موانئها، بعد قيامها بمنح فرص الاستثمار للمستثمرين الاجانب مما حقق لها إيرادات كبيرة جداً، حيث رأت الحكومة السنغافورية بدلاً من وضع هذه الإيرادات الكبيرة في الموازنة العامة للدولة واحتمال حدوث حالة تضخم، القيام باستثمار هذه الاموال بصندوق سيادي وبالتالي تحقيق نتائج مُبهرة وهذا ما أدى الى جعل الصندوق السيادي السنغافوري يحتل مرتبة متقدمة بين الصناديق السيادية عالمياً^(٢).

كما ويمكن القول بأن التجربة المصرية بأنشاء صندوق مصر السيادي جاءت مشابهة لهذه التجربة حيث اعتمد رأس مال الصندوق المذكور على الفرص الاستثمارية المتاحة للصندوق ذاته خلال ثلاث سنوات بعد التأسيس، في حين يُسدد من رأس المال مبلغ يقارب حوالي مليار دولار جنيه مصري فقط من الخزينة العامة للدولة، بقية رأس المال والذي يبلغ اربعة مليار جنيه مصري فيسدد وفقاً لخطط فرص الاستثمار التي تقدم من الصندوق مستقبلاً^(٣).

رابعاً- إيرادات الخصخصة: تعرف الخصخصة على انها: إعادة ملكية القطاع العام للأفراد أينما كانوا عن طريق البيع، أو يمكن أن تعرف على أنها نقل الملكية العامة أو إسناد إدارتها الى القطاع الخاص^(٤).

كما قد اعتمدت الكثير من الدول على برامج واسعة لخصخصة القطاع العام والتي كانت قد انتهت بحصولها على عوائد مالية ضخمة، من أبرز الأمثلة على ذلك فرنسا حيث بلغت عوائد الخصخصة فيها (٢٤) مليار دولار، وبما أن هذه الاموال قد نتجت عن خصخصة تلك المؤسسات والتي تعد ملك لجميع الاجيال بالتالي مما أستدعى وضع جزء أو كل هذه الاموال في صناديق سيادية واستثمارها بغية المحافظة على حقوق الاجيال القادمة^(٥).

خامساً- احتياطات البنوك المركزية: أن البنوك المركزية بجميع دول العالم تلتزم بسياسة الاحتياطي من الذهب أو العملة الاجنبية، وذلك في سبيل المحافظة على اسعار صرف العملة وتمويل ميزان المدفوعات وذلك كأجراء احتياطي للأزمات المستقبلية، حيث أن الحجم الاجمالي لهذه الاموال بلغ عالمياً ما يقارب (٧) ترليون بعام (٢٠٠٨) وهو بتزايد

(١) ممتاز مطلب، التنظيم القانوني لصناديق الاستثمار، بحث منشور في مجلة كلية القانون للعلوم القانونية والسياسية، كلية القانون، جامعة تكريت، العدد ١٧٦، ص ٢٨.

(٢) للمزيد في ذلك ينظر الموقع الالكتروني الآتي: <https://www.asharqbusiness.com/article/32621>

(٣) ينظر المادة (٤) من قانون إنشاء صندوق مصر السيادي رقم (١٧٧) لسنة ٢٠١٨.

(٤) محمد رياض الابرش ونبيل مرزوق، الخصخصة افاقها وابعادها، دار الفكر، دمشق، ٢٠٠٢، ص (٣١).

(٥) هزاع داود سلمان ومحمد ماجي محمد، الصناديق السيادية ودورها في الاقتصاد العالمي، مجلة كلية الآداب، جامعة الكوفة، المجلد ٥، العدد ١١، ٢٠١٢، ص (١٩٢).

مستمر، كما وأن الدول النامية تمتلك جزءاً مهماً من هذا المبلغ، هذا ما دفع العديد من الدول لتحويل جزء من هذه الفوائض الى صناديق سيادية بعد أن قامت بالموازنة فيما بين الاحتفاظ باحتياطات نقدية وبين استثمارها في الصناديق السيادية بما يحق عوائد، كما هو الحال في دول الصين وسنغافورة وكوريا وأمريكا اللاتينية واستراليا^(١).

كما قد بلغ احتياطي البنك المركزي العراقي من العملات الاجنبية لسنة (٢٠٢١)، بلغت أكثر من (٥٥) مليار دولار وبلغت احتياطاته من الذهب (٩٦) طناً، فهذه المبالغ كبيرة جداً حيث بالإمكان استثمار جزء منها في إنشاء صندوق سيادي يسهم في زيادة هذه الاحتياطات لمواجهة الازمات المستقبلية^(٢).

ومن المؤكد بأنه لا يمكن المجازفة باستثمار هذه الاموال كلها وترك البنك المركزي دون وجود احتياطي حيث أن ذلك يتعارض مع قانون البنك المركزي العراقي^(٣)، ألا أن من الممكن استثمار جزء من هذه الاموال كمليار دولار على سبيل المثال والقيام بإنشاء صندوق سيادي بشرط أن يوفر له البيئة المهيأة من الملاك الاداري ذو الكفاءة العالية والنزاهة وان يكون ذو خبرة كبيرة بمجال الاستثمار.

سادساً- اموال التوقيفات التقاعدية: ألزمت قوانين التقاعد وقوانين الضمان الاجتماعي والموظفين والعمال في جميع دول العالم بدفع نسبة من رواتبهم وأجورهم الشهرية كتوقيفات تقاعدية، هذ فضلاً عن إلزام اصحاب العمل القيام بدفع نسبة أخرى من كتوقيفات ضمان اجتماعي، حيث يمكن استخدام تلك الاموال لسداد رواتب الضمان الاجتماعي للعمال ورواتب التقاعد للموظفين، حيث تُودع تلك الاموال في صناديق للضمان الاجتماعي أو صناديق للتقاعد^(٤).

فعلى الرغم من أن غالبية الكُتاب يرفض استخدام مصطلح صناديق الضمان الاجتماعي أو صناديق التقاعد عند إنشاء الصناديق الاستثمارية السيادية وذلك على اعتبار أنها مملوكة للمتقاعدين الذين يشتركون في الصندوق وغير مملوكة للدولة، الا أنها وفي الحقيقة غير مملوكة للمشتركين وانما مملوكة للدولة ويقوم مجلس ادارة الصندوق بتمثيلها وبالتالي من الممكن استخدامها لإنشاء الصناديق السيادية^(٥).

(١) هزاع داود سلمان ومحمد ناجي محمد، المصدر السابق، ص(١٩٢).

(٢) د. احمد خلف حسين الدخيل، مصدر سابق، ص(٤٠).

(٣) تنص المادة (٥) من قانون البنك المركزي العراقي رقم ٥٦ لسنة ٢٠٠٤ على أنه (١- يتعين أن يكون رأس المال المصرح به مليار دينار تدفع بالكامل من قبل الدولة في مقابل (٠.٠١%) من رصيد البنك المركزي العراقي .
٢- سيحتفظ برأس المال المصرح به للبنك المركزي من قبل الدولة وحدها ولن يترتب عليه دفع أرباح أو القيام بتحويله أو خضوعه لأي تكاليف،) كما نصت المادة (٢٩) من القانون المذكور على أنه (١- لغرض تنفيذ السياسة النقدية في العراق، فعلى البنك المركزي العراقي وعن طريق لوائحه التنظيمية الطلب من المصارف الاحتفاظ باحتياطات على شكل حيازات نقدية أو ايداعات لدى البنك العراقي. وسيتم الاحتفاظ بمثل هذه الاحتياطات بمستوياتها الدنيا المفروضة، ...)

(٤) د. احمد خلف حسين الدخيل، مصدر السابق، ص(٢٣).

(٥) د. احمد خلف حسين الدخيل، المصدر سابق، ص(٤١).

أن بقاء الحسابات التقاعدية دون استثمار يضيع فرص الاستفادة منها مشاريع استثمارية تحقق نمواً حقيقياً هذا من جانب ومن جانب آخر فإن عدم استثمارها ممكن ان يعرضها لمخاطر انخفاض القوة الشرائية حيث أن التضخم يؤثر بصورة سلبية على هذه الايداعات، اي بمفهوم اخر التحول من مفهوم إدارة صناديق التقاعد الى مفهوم إدارة استثمارات حسابات التقاعد، ذلك لإمكانية استخدامها بمشاريع زراعية وصناعية وسياحية وصحية وتعليمية^(١).

الفرع الثاني

التشكيل المالي للصناديق السيادية

يوجد هنالك الكثير من المسائل المالية المرتبطة والمتعلقة بالنظام المالي للصناديق السيادية كان لابد من الاشارة إليها، مثل طبيعة رأس المال في الصناديق السيادية، واعفائها من الضرائب والرسوم، وكذلك نظام السحب والايداع من والى الصناديق السيادية، وايضاً علاقة هذه الصناديق بالنظام المالي العالمي، كما سنبين ذلك تباعاً وعلى النحو الآتي:

أولاً- حجم رأس المال في الصناديق السيادية: أن رأس المال في الصناديق السيادية يتخذ شكلين رئيسيين فإما أن يكون رأس المال محدد بمبلغ مالي بموجب نصاً قانونياً كما هو الحال بالنسبة للصندوق السيادي المصري حيث نصت المادة (٥) منه على (يكون رأس مال الصندوق المرخص به مائتي مليار جنيه مصري ورأسماله المصدر خمسة مليارات جنيه مصري...)^(٢) ، أما أن يكون رأس مال غير محدد أي مفتوح أو متغير أي قابل للزيادة بصورة مستمرة ودورية سنوياً أو شهرياً يتم وضع الفوائض المالية للدولة فيه كالفوائض النفطية أو غيرها كما هو الحال في الصندوق السيادي الاماراتي حيث الذي لم يحدد القانون رأس بمبلغ معين، وكذلك القانون التقاعد الحكومي النرويجي حيث نص في المادة (٣) منه على (الدخل لصندوق التقاعد الحكومي من صافي التدفق النقدي من البترول، الأنشطة التي يتم تحويلها من ميزانية الحكومة، صافي النتائج المالية، المعاملات المرتبطة بالأنشطة البترولية والعائد من رأس مال الصندوق)^٣، وصندوق الاجيال القادمة الكويتي والذي نص على اقتطاع نسبة (١٠%) من ايرادات الدولة سنوياً للصندوق

(١) إبراهيم الصالح، جدوى استثمار حسابات التقاعد في صناديق الاستثمار، رسالة ماجستير، المعهد العالي للتنمية الادارية، جامعة دمشق، سوريا، ٢٠١٠، ص(٥).

(٢) قانون مصر السيادي رقم (١٧٧) لسنة ٢٠١٨.

(٣) نص المادة باللغة النرويجية (Inntekter til statens pensjonskasse fra netto kontantstrøm fra petroleum, aktiviteter overført fra statsbudsjettet, netto økonomiske resultater, transaksjoner knyttet til petroleumsvirksomhet og kapitalavkastning)

المذكور^(١)، وغير ذلك من الصناديق في دول الخليج العربي والتي تمول من الفوائض النفطية بصورة مستمرة ودورية.

ثانياً- إعفاء أموال الصناديق السيادية من الرسوم والضرائب:

أن غالبية قوانين إنشاء الصناديق الاستثمارية السيادية نصت على إعفاء أموال وعمليات استثمار هذه الصناديق من الضرائب والرسوم الحكومية، كما قد نص على ذلك قانون جهاز الامارات للاستثمار حيث نصت المادة (١٣) من قانون جهاز الامارات للاستثمار على (... ويعفى الجهاز من سداد أي من الرسوم أو الضرائب المقررة أو التي يتم إقرارها في الدولة)^(٢)، وكذلك قد نص على هذا الامر قانون صندوق مصر السيادي^(٣)، وغير ذلك من القوانين التي نظمت نشاط الصناديق السيادية وما هذا ألا لتسهيل الاستثمار وعد هذه الاموال مملوكة للدولة بالكامل. ومن الجدير بالذكر أن قانون الاستثمار العراقي رقم (١٣) لسنة ٢٠٠٦ يعفي الاستثمار من الخضوع للرسوم والضرائب.

ثالثاً- سحب وايداع الاموال من و لحساب الصناديق السيادية:

في الغالب تعمل الدول على ايداع الفائض من ايراداتها المختلفة لدى الصناديق السيادية ذلك بغية استثمارها، الا إن البعض من الصناديق السيادية لا تجيز السحب من اموالها باعتبارها ملكاً للأجيال القادمة الكويتي حيث حصر القانون سحب أي نسبة من امواله أو القيام بتخفيض نسبة الاموال المودعة فيه الايرادات التابعة للدولة والتي تبلغ (١٠%) بوصفها ملكاً للأجيال القادمة^(٤)، في حين يسمح النظام القانوني والمالي للبعض من الصناديق السيادية بالسحب من أموال الصندوق في سبيل سد العجز الحاصل بميزانية الدولة كما هو الحال في حالة انخفاض اسعار النفط العالمية على سبيل المثال الصندوق الاماراتي وهذا ما أكدت عليه المادة (٤) من قانون إنشاء جهاز الامارات للاستثمار حيث نصت على أنه (... يقوم نيابة عن الحكومة الاتحادية باستثمار هذه الاموال وإعادة استثمارها على نحو كفاء وبما يحقق عوائد استثمارية مجزية للمساهمة في توفير الايرادات المالية اللازمة لدعم ميزانية الحكومة الاتحادية، وللجهاز في سبيل تحقيق ذلك القيام بما يلي: ١- المساهمة في رسم وتنسيق سياسة استثمار المال الاحتياطي للحكومة الاتحادية بما يضمن تحقيق عوائد استثمارية مجزية، ...)^(٥)، وكذلك الصندوق السيادي النرويجي حيث نص في المادة(٥) من على أنه (لا يجوز استخدام رأس مال التقاعد الحكومي النرويجي الا للتحويلات الى المركز للموازنة وفقاً لقرار البرلمان النرويجي)^(٦)، وغير ذلك من الصناديق.

- (١) نصت المادة (١) من قانون صندوق الاجيال القادمة الكويتي رقم (١٠٦) لسنة ١٩٧٦ على (تقتطع سنوياً اعتباراً من السنة المالية ١٩٧٦-١٩٧٧ نسبة قدرها ١٠% من الايرادات العامة للدولة).
- (٢) قانون جهاز الامارات للاستثمار رقم (٤) لسنة ٢٠٠٧.
- (٣) نصت المادة(١٩) من قانون إنشاء صندوق مصر السيادي رقم (١٧٧) لسنة ٢٠١٨ على (تعفى المعاملات البيئية للصندوق والكيانات المملوكة له بالكامل من جميع الضرائب والرسوم وما في حكمها...).
- (٤) نصت المادة (٢) من قانون صندوق الاجيال القادمة الكويتي على (لا يجوز خفض النسبة المنصوص في المادة الاولى من هذا القانون أو أخذ أي مبلغ من احتياطي الاجيال القادمة).
- (٥) قانون إنشاء جهاز الامارات للاستثمار رقم ٤ لسنة ٢٠٠٧.
- (٦) قانون صندوق التقاعد الحكومي النرويجي رقم ١٢٣ لسنة ٢٠٠٥.

رابعاً- تأثير الصناديق السيادية على النظام المالي العالمي:

أن التقارير الدولية تشير الى أن الاصول المالية للصناديق السيادية قد بلغت في عام (٢٠١٥) ما يقارب (١٣) تريليون دولار، فالصناديق بهذا الحجم يمكن لها المساهمة في النظام المالي العالمي بما يأتي:

- ١- تساهم في تنمية الدول المالكة للصناديق السيادية وكذلك الدول المستقبلية لاستثماراتها في تمويل الهياكل الرئيسية، وأن هذا ما دفع رئيس البنك الدولي أن يقترح على هذه الصناديق ان تقوم باستثمار نسبة (١%) من أصولها بالمؤسسات الافريقية وذلك بالتعاون مع البنك الدولي.
- ٢- السماح بتنويع مصادر الناتج المحلي الخام بتطوير أنشطة جديدة، كما في صناديق أبو ظبي ودبي والأنشطة الاخرى المرتبطة بالمواد الأولية.
- ٣- قدرتها على القيام بأداء دور الاحتياط للدول المالكة لها، وذلك بتحويل جزء من عوائدها لصالح الاجيال المولودة بعد نضوب المواد الأولية.
- ٤- توفيرها لموارد دائمة ومنتظمة للدول المالكة لها تكون غير مرتبطة بالمواد الأولية التي مهما بلغ مخزونها تبقى قابلة للنضوب.
- ٥- المساهمة في زيادة تكامل الاقتصاد العالمي وزيادة المشاركة وربط المصالح، وكذلك تحقيق الاستقرار المالي من خلال توزيع الاموال من الدول التي لديها فائض الى الدول التي تعاني من العجز المالي عن طريق الاستثمارات الخارجية لهذه الصناديق^(١).

خلاصة ما تقدم بأن تأسيس صندوق سيادي يتطلب ثلاثة أركان أساسية وهي النظام القانوني السليم والنظام الاداري أي الجهة التي تقوم بإدارة الصندوق وتختلف هذه الجهة من صندوق لآخر حيث تحدد وفقاً للقانون التأسيسي للصندوق السيادي، والتمويل المالي، حيث لا بد من وجود تشريع قانوني يتولى رسم النظام القانوني المتكامل والسليم للصندوق السيادي وكذلك ما له وما عليه، ومن ثم توفير التنظيم الاداري الذي يتلاءم من وضع كل بلد على حدة، وكذلك اسلوب الادارة الأمثل للصندوق السيادي كما ذكر سابقاً هو اسلوب الادارة المستقلة بشرط الملاك الاداري ذو الكفاءة والنزاهة والخبرة الواسعة بهذا المجال مع توفير الرقابة الداخلية والخارجية ذلك في سبيل إنجاح سير العمل الاداري، ومن ثم القيام بتوفير المصادر المالية اللازمة للنهوض بواجبات الصندوق الاستثمارية وكذلك تحقيق التنمية المستدامة وبمقدمة هذه الفوائض هي فوائض الإيرادات النفطية بالعراق والذي يعد في مقدمة دول العالم في الثروة النفطية، كما أن النظام المالي للصناديق السيادية يتميز بمميزات خاصة ومختلفة عن باقي المؤسسات الأخرى، مثل طبيعة رأس المال في الصناديق السيادية حيث قد يكون متغيراً أو ثابتاً حسب الأحوال، وكذلك ما يتعلق بالسحب والاداع من وإلى هذه الصناديق فقد يكون مباحاً أو محظور

(١) هشام عبد الباقي، دور الصناديق السيادية الخليجية ضعيف في مواجهة الازمة، كلية ادارة الاعمال، جامعة البحرين، ٢٠١٠، ص(١١).

وفقاً للنظام القانوني الذي يحكمه، هذا فضلاً عن أهمية الصناديق السيادية للنظام المالي العالمي حتى أصبحت جزءاً لا يتجزأ منه وذات دور فعال ومؤثر.

الفصل الثاني
الاحكام القانونية
لاستثمار أموال
الصناديق
السيادية

الفصل الثاني

الاحكام القانونية لاستثمار أموال الصناديق السيادية

ان قضية التنمية تعد من اهم قضايا دول العالم الثالث في القرن الحالي، مما جعلها تشغل بال المشرعين، وتستهووي شغل الباحثين، مما يجعل الدول النامية تجري وراء ما يحقق سبل افضل للوصول الى تنمية مستدامة.

ولمشكلة التنمية في الدول النامية العديد من الاسباب، تكمن هذه الاسباب في عدم قدرة هذه الدول على استغلال ما لديها من الموارد بالشكل المناسب، وذلك قد يكون بسبب انعدام الاموال الكافية لذلك. فكان اتجاه الدول النامية نحو الاستثمارات الاجنبية وذلك كحل انسب يخفف من وطأة مشكلة التنمية في هذه الدول، وذلك بالنظر لما تحققه مثل هذه الاستثمارات من اثار على الهيكل الاقتصادي للدولة مالكة الصندوق وكذلك للبلد المضيف للاستثمار.

وبما انه للدولة الحق في القيام بالمشاريع الاستثمارية جميعها، عن طريق اجهزتها التنفيذية متمثلة بالوزارات المسؤولة برلمانيا، الا ان هذا كثيرا ما يلقي اعباءً اضافية على مهام تلك الوزارات، حيث اثبتت الوزارات أنه قلما تجد فسحة من الوقت للقيام بتلك المشاريع الاستثمارية بنفسها، وانما تملك الوقت فقط للقيام بالتوجيه والاشراف للهيئات الاخرى التي تقوم بتلك الاهداف، حيث تقوم الدولة باستثمار المال العام بنفسها من خلال تلك المشاريع وذلك بحدود الفوائض المالية المتاحة لديها، وذلك من خلال استحداث مؤسسات مستقلة عن اجهزة الدولة الاخرى مثل الصناديق السيادية لتقوم باستثمار الفوائض المالية وفي مقدمة تلك الفوائض، الفوائض النفطية.

وعلى ذلك سيكون الكلام في هذا الفصل عن الاحكام القانونية للصناديق السيادية ومن ثم بيان المتطلبات الاستثمارية للصناديق السيادية.

وبناءً على كل ما تقدم سوف نتناول في هذا الفصل مفهوم الاستثمار بصفة عامة وانواعه بالإضافة الى أساليب الاستثمار في الصناديق السيادية ، فضلاً عن بيان أهم صور الأنشطة الاستثمارية للصناديق السيادية، وكذلك بيان أهمية نشاطها الاستثماري ومخاطره، فضلاً عن دور الصناديق السيادية في اوجه النشاط الاستثماري وغيرها من المسائل ذات الصلة بالنشاط الاستثماري لهذه الصناديق.

وعليه ولغرض توضيح المسائل المتعلقة بالنشاط الاستثماري للصناديق السيادية تم تقسيم هذا الفصل الى مبحثين وكما يأتي:-

المبحث الاول: ماهية الاستثمار والاساليب الاستثمارية في الصناديق السيادية.

المبحث الثاني: صور الأنشطة الاستثمارية للصناديق السيادية.

المبحث الاول

ماهية الاستثمار والمتطلبات الاستثمارية للصناديق السيادية

حتى تتمكن صناديق الاستثمار السيادية من ممارسة نشاطها الاستثماري لا بد من توافر العديد من المتطلبات الاستثمارية، وفي مقدمتها التشريعات القانونية المنظمة لعمل الصناديق الاستثمارية، وكذلك بيان مدى اهمية استثمارات الصناديق السيادية وذلك بالنسبة للدول المالكة للصندوق والمضيفة ومعرفة ما يواجهها من مخاطر استثمارية ومخاوف دولية، وبيان انواع اساليب الاستثمار المختلفة للصناديق السيادية.

وبناء على ما سبق ولغرض توضيح مفهوم الاستثمار و المتطلبات الاستثمارية للصناديق السيادية فقد تم تقسيم هذا المبحث الى مطلبين وكما يأتي:-

المطلب الأول:- مفهوم الاستثمار.

المطلب الثاني:- أساليب الاستثمار في الصناديق السيادية والمخاوف الدولية.

المطلب الاول

مفهوم الاستثمار

اصبح الاستثمار محل اهتمام الباحثين سواء كان ذلك على صعيد القانون او الاقتصاد لما له من دور كبير في تحقيق الرفاهية والتطور للدول، فكلما كانت المجالات التي يتم الاستثمار فيها مختارة بقرارات مدروسة بصورة جيدة، ذلك من قبل مجموعة من اهل الخبرة والاختصاص كلما كان التطور والتقدم والتنمية الاقتصادية سريعة وناجحة.

وبما انه استثمار اموال الصناديق السيادية وهو مجال بحثنا قد اصبح نقطة اهتمام الكثير من الدول؛ ذلك لكثرة الاموال التي تعود للدولة والتي يمكن استثمارها في مجالات متعددة ومتنوعة وبالتالي لا بد من الوقوف على معنى الاستثمار بصفة عامة قبل بيان أهمية الاستثمارات السيادية.

وعليه سوف نقسم هذا المطلب الى فرعين نتناول في الفرع الاول: التعريف بالاستثمار وأنواعه ، اما في الفرع الثاني: نتناول فيه أهمية الاستثمارات السيادية وتنظيمها القانوني، وعلى النحو الآتي:-

الفرع الاول

التعريف بالاستثمار وانواعه

اولاً- تعريف الاستثمار^(١):

١- المفهوم الاقتصادي للاستثمار: يقصد به توظيف النقود لأي اجل في اي اصل او ملكية او ممتلكات او مشاركات، يحتفظ بها للمحافظة على المال او تنميته سواء بأرباح دورية او من خلال زيادة قيمة الاموال في نهاية المدة، او تتم بمنافع غير مادية^(٢)، او يقصد به استعمال حصيله الادخار من السلع التي لم تستهلك في عمل او تفاعل منتج^(٣).

٢- المفهوم القانوني للاستثمار: هناك تفاوت بين القوانين الداخلية للدول فيما بينها، كما اختلفت المعاهدات في تعريفها للاستثمار بين قوانين صممت امام تعريف مانع وجامع لهذا المفهوم، واخرى توسعت في مفهوم الاستثمار. فعلى سبيل المثال لم تتعرض اتفاقية انشاء المركز الدولي لتسوية منازعات الاستثمار (اتفاقية واشنطن) لسنة ٢٠٠٥، لتعريف مصطلح الاستثمار، وذلك تشجيعاً لانتقال رؤوس الاموال من خلال ايجاد الوسائل الكفيلة بتسوية المنازعات الاستثمارية، ومد اختصاص المركز الى كثير منها.

اما بالنسبة للاتفاقية الموحدة لاستثمار رؤوس الاموال العربية فقد نصت على ان الاستثمار يقصد به هو استخدام رأس المال العربي في احدى مجالات التنمية الاقتصادية بهدف تحقيق عائد في اقليم دولة طرف غير دولة جنسية المستثمر العربي، او تحويله اليها لنفس الغرض وفقاً لأحكام هذه الاتفاقية.

أما في القوانين الداخلية ومنها قانون الاستثمار العراقي رقم (١٣) لسنة ٢٠٠٦ فقد عرف الاستثمار على انه (توظيف المال في أي نشاط أو مشروع اقتصادي يعود بمنفعة على الاقتصاد الوطني وفقاً لأحكام هذا القانون).

أما تعريف قانون الاستثمار المصري رقم (٧٢) لسنة ٢٠١٧ للاستثمار فقد عرفه على أنه (استخدام المال لإنشاء مشروع أو توسيعه أو تطويره أو تمويله أو تملكه أو إدارته بما يسهم في تحقيق التنمية الشاملة للبلاد).

اما بالنسبة للاستثمار في قانون الاستثمار النرويجي فقد أشار الى (بنوع البنك باقته الاستثمارية، فيستثمر في ثلاث فئات من الأصول: ٦٠% في الأسهم و٣٥% في السندات

(١) المفهوم اللغوي للاستثمار: يقصد به استخدام المال وتشغيله بقصد تحقيق ثمرة هذا الاستخدام، فيكثر المال وينمو على الزمن، ينظر في ذلك ابن منظور، معجم لسان العرب، بيروت، ١٩٥٦.

(٢) د. عبد الستار ابو عزة التوجيه الاسلامي للاستثمار، دراسة منشورة في كلية الاقتصاد الاسلامي، قسم البحوث والدراسات، بنك دبي الاسلامي، عدد ١٧٣، ١٩٩٥، ص٦٣.

(٣) احمد قاسم، اثر قانون تشجيع الاستثمار على الاقتصاد الاردني، عمان، الاردن، ١٩٨٠، ص١.

٥٠% في العقارات، وذلك لتحصيل أعلى عائدات ممكن، ضمن الأطار المحدد من وزارة المالية).

ثانياً- انواع الاستثمار:-

هناك انواع كثيرة من الاستثمارات تتنوع بحسب معيار تقسيمها، فتقسم الى استثمارات داخلية ودولية طبقاً لمعيار الجنسية، وتقسم الى مباشرة وغير مباشرة طبقاً لمعيار اسلوب المشاركة في المشروع الاستثماري.

١- انواع الاستثمارات بحسب معيار الجنسية:

أ- الاستثمارات الداخلية (الوطنية): وهي الاستثمارات التي لا يتم فيها انتقال قيم مادية او معنوية عبر الحدود، ففي هذا النوع من الاستثمارات يكون المستثمر وطني، والمشروع الاستثماري وطني ايضاً، ورأس المال وطني ايضاً كما يتم المشروع داخل الوطن.
ب- الاستثمارات الاجنبية: وهي كل استخدام يجري من الخارج لموارد مالية مملوكة لبلد من البلدان^(١)، أو يقصد به هو الاستثمار الذي يقوم به فرد من الافراد أو الشركات أو الهيئات التي تتمتع بالجنسية الاجنبية.

كما وقد عرف الاستثمار الاجنبي ايضاً بأنه: توجيه جانب من اموال المشروع او خبرته التكنولوجية الى العمل في مناطق جغرافية خارج حدود دولته الاصلية^(٢).

٢- انواع الاستثمارات حسب أسلوب إدارة المشروع الاستثماري:

أ- الاستثمار المباشر: ويقصد بهذا النوع هو تملك المستثمر الاجنبي لكامل المشروع الاستثماري او لجزء منه او يقصد به قيام المستثمر الاجنبي سواء كان شخصاً طبيعياً أو معنوياً باستثمار امواله في داخل الدولة المضيفة وذلك بأثناء مشروع يحفظ من خلاله حقه في السيطرة والادارة واتخاذ القرار^(٣). او أنه قيام المستثمر الاجنبي بالاستثمار بمرافق جديدة لإنتاج او تسويق منتج في دول أجنبية، او بتعبير اخر هو عبارة عن ممارسة مستثمر اجنبي لنشاط اقتصادي في الدولة المضيفة مع احتفاظه بالسيطرة على أنشطة مشروعه سواء من خلال الملكية الكاملة او الجزئية لرأس المال المشروع^(٤) وعرف ايضاً بأنه استثمار طويل الامد يقوم به كيان أو مؤسسات في البلد الجاذب للاستثمار^(٥).

(١) د. جيل بارتان الاستثمار الدولي، ط٢، ترجمة علي مقلد وعلي زيعور، منشورات بيروت، ١٩٧٠، ص٧.

(٢) د. محسن شفيق، المشروع ذو القوميات المتعددة من الناحية القانونية، مجلة القانون والاقتصاد، عدد(١-٢)، القاهرة، ١٩٧٧، ص٢٣٨.

(٣) د. صفوت احمد عبد الحفيظ، دور الاستثمار الاجنبي في تطور احكام القانون الدولي الخاص، رسالة دكتوراه، جامعة عين شمس، القاهرة، ٢٠٠٠، ص٣٤.

(٤) د. ماهر محسن عبود الخيكاني، التنظيم القانوني لشخصيات الاستثمار - دراسة مقارنة- رسالة ماجستير، جامعة بابل، كلية القانون، ٢٠١١، ص١٣.

(٥) أنس السيد عطية سليمان، ضمانات نقل التكنولوجيا الى الدول النامية، رسالة دكتوراه، جامعة عين شمس، القاهرة، ١٩٩٦، ١٢٩.

ومن صور الاستثمار الاجنبي المباشر الشركات المتعددة الجنسية^(١)، والتي تحاول مد نشاطها الى الخارج وتنشئ فروعاً لها، او الاستثمار الاجنبي الذي يقوم على المشاركة في رأس المال الوطني وتحدد نسب المشاركة على ضوء القانون الداخلي للدولة المضيفة^(٢).

ب- الاستثمار غير المباشر: هو ذلك النوع من الاستثمار الذي يقتصر على الاموال النقدية، دون أن يكون للمستثمر الاجنبي ملكية كل او جزء من المشروع الاستثماري، ولا يتمتع المستثمر الاجنبي في هذا الشكل من اشكال الاستثمارات بالرقابة او السيطرة و اتخاذ القرار.

كما وأن للاستثمار غير المباشر العديد من الصور من أهم هذه الصور: شراء السندات الدولية، وشهادات الايداع المصرفية الدولية، وأيضاً شراء القيم المنقولة وسندات الدين العام والخاص، وكذلك شراء الذهب والمعادن النفيسة، واعطاء قروض للحكومات الأجنبية او هيئاتها العامة أو الخاصة أو للأفراد سواء كانت قصيرة الأجل أم طويلة الأجل أم متوسطة الأجل^(٣).

وأن من أهم سمات الاستثمارات غير المباشرة- على الرغم من أن المستثمر الأجنبي لا يفضلها في كثير من الأحيان- أن هذه الاستثمارات تتجه في العادة نحو الأغراض الاستهلاكية، ولا تعمل على نقل الخبرات الفنية أو نقل التقنية، كما وأنها من الممكن أن تحقق أرباحاً على المدى القصير.

٣- أنواع الاستثمارات حسب الجهة التي تقوم بها:

أ- الاستثمار الخاص: وهو ذلك الاستثمار الذي تمارسه جهة خاصة سواء كان فردياً أو عبر شركات خاصة. وكما أنها تتمثل برأس المال الذي الجديد الذي يقوم الافراد او الشركات بتحويله سواء من مدخرات أو ارباح مما يؤدي الى تحقيق استثماراً خاصاً لتلك الأموال.

ب- الاستثمار الحكومي: يتكون هذا النوع من الاستثمار من رأس المال الحقيقي والجديد الذي تقوم بتكوينه وتمويله سواء من فائض الإيرادات أو من القروض الداخلية والخارجية أم من المساعدات الأجنبية.

الفرع الثاني

أهمية الاستثمارات السيادية

حتى تتمكن صناديق الاستثمار السيادية من ممارسة نشاطها الاستثماري لا بد من توافر العديد من المتطلبات الاستثمارية، وفي مقدمتها التشريعات القانونية المنظمة لعمل الصناديق الاستثمارية، وكذلك بيان مدى أهمية استثمارات الصناديق السيادية وذلك بالنسبة للدول

(١) د. ادوارد م. جراهام، الاستثمار الاجنبي المباشر، مركز المشروعات الدولية الخاصة، واشنطن.
(٢) د. عبد الهادي النجار، الشركات الدولية والنشاط من العلاقات الاقتصادية الدولية، مجلة مصر المعاصرة، العدد(١٣٨٢)، ص ٢١.

(٣) د. عبد السلام أبو قحف، اقتصاديات الاستثمار الدولي، المكتب العربي الحديث، ط٢، ١٩٩١، ص ٢١.

المالكة للصندوق والمضيفة ومعرفة ما يواجهها من مخاطر استثمارية ومخاوف دولية، وبيان انواع اساليب الاستثمار المختلفة للصناديق السيادية.

_ أهمية الاستثمارات السيادية:

تعمل غالبية دول العالم على دعم و تشجيع الاستثمار، كما ويجتهد الفقه فيما يتعلق بموضوع ضمانات وحوافز الاستثمار عموماً و الاستثمار الاجنبي بصفة خاصة، ذلك لدعم وتسهيل وتوفير البيئة او المناخ القانوني والامني السليم لتدفق الاستثمارات، ولا شك ان كل ذلك لما يعود به الاستثمار منافع على البلاد فيما اذا كان يتوافق مع الاسس والمبررات التي تنظمها الدولة المستقبلية للاستثمار^(١).

كما قد لعبت الصناديق السيادية دوراً استثماري مهماً ذلك بهدف دعم خطط التنمية الاقتصادية والاجتماعية للبلدان المالكة للصناديق، ذلك فضلاً عن اجراء بعض التعديلات بخطط الاستثمار وادارة المخاطر، لذلك توجهت غالبية الدول التي لديها فوائض مالية الى انشاء الصناديق السيادية لتحويل هذه الفوائض الى اصول تدر عليها مردود اقتصادي^(٢).

وبناء على ذلك فان للاستثمارات السيادية اهمية بالغة لكل من الدول المالكة للصناديق والدول المستضيفة لاستثماراتها على حد سواء، وفيما يأتي بيان ذلك:

١- تمثل استثمارات الصناديق السيادية استثماراً على المدى الطويل:

تمثل الصناديق السيادية مستثمراً على المدى الطويل ومستعداً لتحمل تقلبات السوق، حيث يمثل هذا الامر عامل استقرار في الاسواق المالية، فضلاً عن كونها مستثمراً مسالم يوفر اموال كبيرة^(٣).

ويقصد بالاستثمارات ذات الاجل الطويل تلك التي يتم انجازها في مدة زمنية تفوق سبع سنوات وتشمل الاصول والمشروعات الاقتصادية التي يتم انشائها لأجل تشغيلها والاستفادة منها لمدة زمنية طويلة نسبياً مثل المشاريع العقارية وغيرها، اما الاستثمارات ذات الاجل المتوسط فهي التي يتم انجازها في مدة زمنية لا تقل عن سنتين ولا تزيد على سبع سنوات كمؤسسات النقل والاستثمار في السلع والخدمات، اما فيما يتعلق بالاستثمارات قصيرة الاجل فهي تلك التي يتم انجازها خلال سنة الى سنتين كاستثمارات المالية^(٤).

٢- الصناديق السيادية تتميز بكونها توزع المخاطر الاستثمارية : استثمارات الصناديق السيادية تساعد على تخفيض مخاطر الاستثمار ذلك من خلال توزيع

(١) ممتاز مطلب، التنظيم القانوني لصناديق الاستثمار، بحث منشور في مجلة كلية القانون للعلوم القانونية والسياسية، كلية القانون، جامعة تكريت، العدد ١٧٦، ص ٢٠.

(٢) محمد العريان، مصدر سابق، ص (٤٦).

(٣) واثق محي منصور، الصناديق السيادية ودورها في الاقتصاد الكلي لدول مختارة، رسالة ماجستير، كلية الادارة والاقتصاد، جامعة كربلاء، ٢٠١٢، ص (٣٣).

(٤) عقيل جاسم، مدخل في تقييم المشروعات، دار حامد للنشر والتوزيع، ١٩٩٩، ص (٥٤).

مبالغ الاستثمار على العديد من الأساليب الاستثمارية، حيث تستثمر الصناديق السيادية في اوجه وصور نشاط مختلفة ومتنوعة مثل الاوراق المالية والعقارات والبنى التحتية وغيرها مما يؤدي الى تقليل من مخاطر الاستثمار الى حد كبير^(١).

ويولي المستثمرون اهتمام كبير بحجم المخاطر التي من الممكن ان يتعرض لها المشروع الاستثماري خلال المدة الزمنية للمشروع وكذلك مدى تأثيرها على العوائد الاستثمارية، وتقسم هذه المخاطر الى الانواع الاتية:

- أ- مخاطر منتظمة: هي المخاطر التي يكون لها تأثير على الاقتصاد بشكل كامل حيث ان تأثيرها لا يقتصر على نوع معين من الاستثمارات كالحروب والاضرابات العامة.
- ب- مخاطر غير منتظمة: هي المخاطر التي تتعلق بالصندوق نفسه مثل اضراب العاملين في الصندوق او سوء الادارة فيه.
- ت- مخاطر خاصة بالنشاط الاستثماري: كالمخاطر المتعلقة بالاستثمار بالنفط عند حدوث تقلبات في اسعار النفط العالمية^(٢).

٣- استثمارات الصناديق السيادية تكون ذات تكاليف منخفضة:
ان الاستثمارات عن طريق الصناديق السيادية من اخص طرائق الاستثمار في الاسواق المالية، حيث تتميز هذه الصناديق بكبر حجمها وعادة ما تقوم هذه الصناديق بشراء وبيع اعداد كبيرة من الاسهم^(٣).
حيث ان تكلفة الاستثمار تعد من اهم محددات الاستثمار، فان حجم ونوع الاستثمار يحدد حجم تكلفته، وبالتالي فان هذا سيؤدي الى اتخاذ القرار الاستثماري من عدمه ، ذلك وفقا للإمكانيات المتاحة للجهة المستثمرة، كما ويجب الاخذ بعين ان تكلفة رأس المال لا تشمل فقط سعر السلعة الرأسمالية وانما يشمل ايضا نسبة الضرائب واسعار الفائدة التي يدفعها المقترضون لتمويل رأس المال^(٤).

٤- توفر استثمارات الصناديق السيادية ادارة استثمارية متخصصة لأصول الدولة:
أن برنامج إدارة الأصول والاستثمارات المملوكة للدولة يهدف الى زيادة عوائد الدولة المباشرة وغير المباشرة من ملكيتها للأصول، وايضاً الارتقاء بمعايير الجودة وكذلك تطبيق تقنيات انتاجية وادارية اكثر تطوراً، كما ويعمل البرنامج الاستثماري للأصول المملوكة للدولة على جذب رؤوس الاموال ذلك بما يحقق توفير المزيد من فرص العمل ورفع مستوى المعيشة للمواطن، وتنشيط رأس المال^(٥).

(١) عبد الحفيظ عبد الله عيد واخرون، اصول علم الاقتصاد، دار النهضة العربية، مصر، بدون تاريخ نشر، ص(٢٥).

(٢) محمد مطر، ادارة الاستثمارات الاطار النظري والتطبيقات العلمية، ط٥، دار وائل عمان، الاردن، ٢٠٠٩، ص(٢٥).

(٣) عبد الحفيظ عبدالله عيد واخرون، مصدر سابق، ص(٢١٣).

(٤) رحيم كاظم الشرع وعل نعمة محمد، الاستثمارات النفطية في العراق، دار السنهوري، بغداد، ٢٠١٨، ص(١٨).

(٥) جمهورية مصر العربية، وزارة الاستثمار، برنامج ادارة الأصول والاستثمارات المملوكة للدولة دليل القواعد والاجراءات، ص(٦).

٥- تحافظ استثمارات الصناديق السيادية على المال العام وتدعم القطاع الخاص:
أن الحفاظ على المال العام يأتي في مقدمة المبادئ التي يجب على برامج ادارة الاصول والاستثمارات للملوكة للدولة الالتزام بها، سواء كان ذلك عند ادارة هذه الصناديق أو عند اعادة هيكلتها او خلال طرح هذه الاصول للبيع، حيث يتم طرح هذه الاصول والوحدات المملوكة للدولة لمشاركة القطاع الخاص، وتخرج المال العام من الصناديق وفقا للقواعد والاجراءات القانونية التي تكفل الحفاظ على المال العام المقرر في هذا الشأن^(١).
وهذا هو الذي دفع المشرع المصري الى عد صندوق مصر السيادي من اشخاص القانون الخاص ذلك بنص المادة (١٤) من قانون تأسيس صندوق مصر السيادي^(٢)، ذلك لدم وتعزيز القطاع الخاص وعدم مزاحمته والتضييق عليه في ميدان الاستثمار.

٦- توفر استثمارات الصناديق السيادية السيولة النقدية:
ان استثمارات الصناديق السيادية تحقق زيادة في المدخرات وكذلك زيادة في السيولة الدولية حيث قدرت دراسات متخصصة في هذا الشأن ان حجم السيولة التي اسهمت بها صناديق دول الخليج العربي تقدر ب (٢٠٠) بليون دولار سنويا لتحريك الاقتصاد العالمي كما وقد وصلت النسبة الى (٤%) من السيولة الدولية، كما قد ضخت هذه الصناديق ما يقارب اكثر من (٤٠) بليون دولار لإنفاذ البنوك المتعثرة ماليا في الدول الغربية خاصة الولايات المتحدة الامريكية في الازمة المالية العالمية في ٢٠٠٧-٢٠٠٨^(٣).

٧- توفر الصناديق السيادية الوظائف وتقضي على البطالة:
استثمارات الصناديق السيادية تساهم في علاج بعض المشاكل الاقتصادية والاجتماعية كالبطالة مثلا، على سبيل المثال ادت مساهمة صندوق مبادلة الاماراتي بنسبة ٨% من شركة اي ام دي الامريكية الى توفير ما يقارب ١٤٠٠ فرصة عمل ترتبط بقطاع الالكترونيات في هذه الشركة، وحوالي ٥٠٠ فرصة عمل اخرى ترتبط هذه الفرص بقطاعات اخرى ذات صلة بهذا القطاع^(٤).
ان كل استثمار جديد يكون بحاجة الى انفاق جديد على الايدي العاملة والمواد الاولية والآلات و كذلك بناء القدرات والبحث والتطوير وغيرها من مستلزمات العمل الاستثماري، حيث ان واقع الحال يفرض اضافة الات وقدرات بشرية جديدة وكذلك تحسين مستوى القدرات الموجودة في الاسواق لأجل تحقيق اهداف الاستثمار^(٥).

(١) جمهورية مصر العربية، وزارة الاستثمار، برنامج ادارة الاصول والاستثمارات المملوكة للدولة دليل القواعد والاجراءات، مصدر سابق، ص(٧).

(٢) ينظر المادة(١٤) من قانون إنشاء صندوق مصر السيادي، رقم(١٧٧) لسنة ٢٠١٨.

(٣) نبيل حشاد، صناديق الثروة السيادية قضية العصر المالية، مجلة العمران العربي، عدد ايلول ٢٠٠٨، ص(١٣).

(٤) سيد طه بدوي، مصدر سابق، ص(١٣١).

(٥) مؤيد عبد الحمن الدوري، ادارة الاستثمار والمحافظة الاستثمارية، ط١، اثناء للنشر والتوزيع، عمان، الاردن، ٢٠١٠، ص(١٨).

٨- توفر استثمارات الصناديق السيادية فرصاً أخرى كبيرة:

ان الدور الفعال لاستثمارات الصناديق السيادية برز في ادارة الاصول المالية للدول المالكة وانتقال هذه الصناديق من كونها مستثمرين اساسيين في اسواق المال العالمية، كما اتجهت هذه الصناديق خلال السنوات الاخيرة لاكتشاف فرص استثمار خارج انماط الاستثمارات التقليدية، و توزيع المخاطر الى فئات واصول مختلفة وقطاعات صناعية ومناطق جغرافية متباينة، خلال محاولة تنويع اقتصاداتها المحلية بعيدا عن النفط والغاز كمصدر دخل رئيسي وخلق فرص للاستثمار كثيرة ومتنوعة^(١).

اما في العراق وبعد الانفتاح الذي شهده الاقتصاد منذ عام (٢٠٠٣)، فقد وجدت فرص استثمار كثيرة بمختلف محافظات العراق نتيجة لما وفره قانون الاستثمار رقم (١٣) لسنة ٢٠٠٦ المعدل والذي انشئ بموجبه هيئة استثمار اتحادية وهيئات استثمار في المحافظات كافة، كما وقد وفرت هذه الهيئات اضافة للوزارة المعنية فرص استثمار كثيرة وكبيرة في البلاد سواء ما كان منها في النفط او القطاع السياحي او قطاع الكهرباء او غيرها من القطاعات الاخرى بالرغم من الانتقادات التي وجهت الى التعاقدات التي جاءت بتلك الاستثمارات^(٢).

٩- عدم وجود ممارسات سلبية لاستثمارات الصناديق:

لقد اكد تقرير صادر عن صندوق النقد الدولي بان استثمارات الصناديق السيادية لها الكثير من المزايا، وفي مقدمة تلك المزايا ان هذه الاستثمارات لم تسجل اية ممارسات سلبية في سجل الصناديق السيادية حتى الان، وبالتالي فان المخاوف الغربية تجاه هذه الصناديق مبالغ فيها الى حد كبير، فضلا عن كونها عاملا مهما في زيادة تكامل الاقتصاد العالمي وزيادة الشراكة وربط المصالح المشتركة بين دول العالم المختلفة^(٣).

المطلب الثاني

أساليب الاستثمار في الصناديق السيادية والمخاوف الدولية

بالنظر للتعدد في أساليب الاستثمار للصناديق السيادية وكذلك تنوع اهداف هذه الصناديق من حيث كونها صناديق استثمار أو صناديق ادخار أو كونها صناديق تنمية اقتصادية و اجتماعية، وكذلك اتساع نطاق عملها المحلي والاقليمي والدولي، وتفاوتت ايضاً من حيث كمية الأرصدة التي تتعامل بها ومصادر تمويلها المختلفة والمتنوعة ولما لها من مميزات، فقد اثار ذلك المخاوف مخاوف العديد من المؤسسات النقدية الدولية والبلدان المضيفة

(١) سفين بيرينت، حين يتكلم المال- صناديق الثروة السيادية في خطاب العولمة، مركز كارنيغي للشرق الاوسط، بيروت، ٢٠٠٨، ص(١٨).

(٢) صلاح عامر ابو هونه البديري، تقييم قانون الاستثمار الجديد رقم (١٣) لسنة ٢٠٠٦، دراسة مقارنة، مجلة القادسية للعلوم الادارية والاقتصادية، المجلد ١٢، العدد ١٠، ٢٠١٠، ص(١٤٣).

(٣) سيد طه بدوي، مصدر سابق، ص(١٢٩).

لاستثمارات الصناديق السيادية مثل الولايات المتحدة الأمريكية وفرنسا وكندا وغيرها من الدول الأخرى.

وبناء على ما سبق فقد تم تقسيم هذا المطلب الى فرعين يتناول الفرع الأول أساليب الاستثمار المختلفة والمتنوعة في الصناديق السيادية، في حين يتناول الفرع الثاني المخاوف الدولية من استثمارات الصناديق السيادية وعلى النحو الآتي:-

الفرع الأول

أساليب الاستثمار في الصناديق السيادية

الصناديق السيادية لديها العديد من الأساليب الاستثمارية، منها ما تقوم باستعماله في سوق الأوراق المالية كالأسهم والسندات، ومنها ما تقوم باستعماله في سوق النقد كالعملات الجنبية وأذونات الخزينة، ومنها أيضاً صناديق الاستثمار والسلع وغيرها من أساليب الاستثمار الأخرى، وفيما يأتي بيان لأهم تلك الأساليب الاستثمارية:-

أولاً- الأوراق المالية (الأسهم والسندات):

يمكن تعريف الأوراق المالية على أنها وثائق يعطى لحاملها الحق في جزء من عائد أو من اصول منشأة ما، أو الحقين معاً، ومن أمثلة هذه الأوراق (الأسهم والسندات)^(١).

حيث تعد الأوراق المالية من أسهم وسندات من أبرز أساليب الاستثمار حالياً ذلك بالنظر للمزيد من المميزات التي توفرها هذه الأوراق للمستثمرين في هذا المجال، وفيما يأتي توضيح لمصطلح الاسهم والسندات بالإضافة الى ذكر النصوص القانونية التي تبين تعامل الصناديق السيادية بهذه الأداة ومن ثم بيان لمحة عن استثمارات الصناديق السيادية في الاسهم والسندات :

أ- التعريف بالأسهم والسندات:-

الاسهم: يعرف السهم بأنه المشاركة في الملكية حيث يمثل حقاً لصاحبه في مؤسسة أو مشروع معين بحصة محددة، تكون مثبتة بوثائق قانونية يمكن تداولها بالبيع والشراء في سوق الأوراق المالية.

فالسهم يعرف بأنه وسيلة لتمويل الشركة أو المشروع وتكوين رأس المال وتخول صاحبها حقوق و امتيازات، ويذهب رأي فقهي الى تعريف السهم على أنه (حصة المساهم في الشركة المساهمة ويقابل حصة الشريك في شركة الاشخاص)، كما وتقسم الاسهم الى نوعين أسهم عادية وأخرى ممتازة:

(١) منير أبراهيم هندي، أساليب الاستثمار في أسواق رأس المال الأوراق المالية وصناديق الاستثمار، المكتب العربي الحديث، الاسكندرية، ٢٠١٥، ص(٢٤٤).

الأسهم العادية: تعرف بأنها وثيقة ملكية تعطي لحاملها الحق في الحصول على توزيعات إذا ما حققت المنشأة ارباحاً، وقررت الادارة بتوزيعها كلها او جزء منها، الا أنه ليس من حق حامل السهم مطالبة المنشأة باسترداد قيمة السهم طالما أنها ما زالت تمارس النشاط^(١).

الأسهم الممتازة: تعرف بأنها وثيقة تحمل صفات المكية من جهة كما تحمل صفات المديونية من جهة أخرى، حيث انها تشبه السهم العادي في بعض النواحي كما تشبه السند في نواحي أخرى، كما ويفضل بعض المستثمرين التعامل بالأسهم الممتازة كونها تجمع بين الاسهم العادية من حيث حق الملكية وبين السندات من حيث الحصول على الارباح وذلك بنسبة محددة مسبقاً، كما ويكون لصاحب السهم الممتاز حقاً مضموناً سواء حققت المنشأة ارباحاً أم خسائر، كما ويحصل صاحب السهم الممتاز على نصيبه قبل اصحاب الاسهم العادية في حال تصفية المنشأة^(٢).

ومن الجدير بالذكر أن النظام القانوني للشركات في العراق لا يعرف الاسهم الممتازة سواء في القانون الحالي أو في القانون الملغى الذي سبقه،

السندات: يعرف السند بانه حق دائنية يتعهد بموجبه المقترض "الجهة المصدرة" بدفع مبلغ معين في تاريخ معين بالإضافة الى احتساب فوائد بنسبة معينة لصالح المقرض "المقرض" المستثمر كما وله قابلية للتداول في السوق المالي.

أو يمكن أن يعرف بأنه صك مديونية يعطي لحامله الحق في فوائد دورية فضلاً عن حق المستثمر في استرداد قيمة الدين في تاريخ معي. كما وتقسم السندات الى عدة أنواع مثل السندات المضمونة والسندات المباشرة والسندات القابلة للتمديد والسندات القابلة للدفع المسبق والسندات القابلة للاستدعاء وغيرها^(٣).

ب- النصوص القانونية التي نظمت تعاملات الصناديق السيادية بالأسهم والسندات:

أشار قانون شركة النفط الوطنية العراقية على تعامل صندوق المواطن المزمع أنشائه بموجب هذا القانون عن طرق توزيع أرباحه ذلك على شكل أسهم لكل العراقيين، حيث نص القانون المذكور في المادة (١٢) ثالثاً الفقرة (ب) على: (نسبة من الارباح لصندوق المواطن أذ توزع على أسهم متساوية القيمة لجميع المواطنين المقيمين في العراق وحسب الاولوية لشرائح المجتمع ولا يجوز بيع و شراء أو توريث وتسقط عند الوفاة)^(٤).

(١) منير أبراهيم هندي، المصدر سابق، ص(٢٤٥).

(٢) ناظم محمد نوري الشمري وطاهر فاضل البياتي، أساسيات الاستثمار العيني والمالي، دار وائل للنشر، الاردن، ١٩٩٩، ص(٢٠٨).

(٣) طاهر حيدر حردان، مبادئ الاستثمار، دار المستقبل للنشر، ١٩٩٧، ص(١١٠).

(٤) قانون شركة النفط الوطنية العراقية رقم (٤) لسنة ٢٠١٨، المادة (١٢) الفقرة الثالثة (ب).

كذلك نص قانون صندوق مصر السيادي على أن يكون تعامل الصندوق بالأسهم والسندات حيث نصت المادة (٧) من القانون المصري في فقرتها (٢،٣) من هذا القانون على ذلك، حيث جاء فيها: (للصندوق في سبيل تحقيق أهدافه المشار إليها في المادة (٣) من هذا القانون القيام بجميع الأنشطة الاقتصادية و الاستثمارية بما في ذلك: ٢....- الاستثمار في الاوراق المالية المقيدة بأسواق الاوراق المالية وغير المقيدة بها و أساليب الدين وغيرها من الاوراق المالية داخل جمهورية مصر العربية أو خارجها. ٣- الاقتراض والحصول على التسهيلات الائتمانية و إصدار السندات و صكوك التمويل من أساليب الدين)^(١).

أشار قانون جهاز الإمارات للاستثمار على تعامل هذا الجهاز بالأسهم والسندات على اعتبارها أداة من أساليب الاستثمار، حيث نصت المادة (٤) الفقرة (٨) على (الاستثمار وإعادة الاستثمار في أية ممتلكات أو حقوق أصول سواء كانت مادية أو معنوية أو مختلطة، بما في ذلك على سبيل المثال لا الحصر، جميع أنواع الاسهم والسندات والأوراق المالية والتجارية والعملات الأجنبية و المعادن والنفيسة والسلع والبضائع والعقود الآجلة والمواد المعدنية وجميع المواد والسلع والمستندات الأخرى القابلة للاستثمار)^(٢).

ت- النشاط الاستثماري للصناديق السيادية بالأسهم والسندات:

يمكن القول أن الاستثمار في القطاع المالي كالاستثمار في الاسهم والسندات أخذ نصيب الأسد ضمن استثمارات الصناديق السيادية، هذا وقد أولت معظم الصناديق السيادية اهتماماً كبيراً بالاستثمار في الاسهم والمستندات حتى ظهر ذلك بوضوح في هيكلها الاداري حيث تضمن هيكل بعض الصناديق السيادية على أقسام أو مصالح ادارية باسم قسم الأسهم و أو مصلحة الاسهم كذلك قسم السندات أو مصلحة السندات، حيث تضمن الهيكل الاداري لهيئة الاستثمار الكويتية على قطاع الاوراق المالية ، ويحتوي هذا القطاع بدوره على قسم الاسهم وقسم السندات و اللذان يختصان بإدارة استثمارات هذه الهيئة في الاسهم والسندات في كل من (أمريكا و أوروبا و روسيا و اسيا)، كما و قد تضمن مكتب الاستثمار الكويتي وهو مكون من فروع هيئة الاستثمار الكويتية واقسامها على مصلحة الاسهم ومصلحة السندات واللذين يختصان ايضا بإدارة استثمارات الهيئة في الاسهم والسندات في كل من امريكا و أوروبا و اسيا وكذلك الاسواق الناشئة^(٣).

كما قد تضمن جهاز أبو ظبي للاستثمار بهيكله الاداري على قسم يطلق عليه قسم الاسهم الخارجية و الذي بدوره يقوم بمراقبة الاداء للمدراء الأجانب الين يكلفون بإدارة محافظ الاسهم التي تكون تابعة للهيئة أو الجهاز في الاسواق المالية العالمية، هذا ومن الجدير بالذكر أن المراقبة تكون بصورة مستمرة وبصفة يومية. أما بالنسبة لقسم الاسهم الداخلية فهو المكلف بالإدارة المباشرة لمحافظ اسهم الجهاز في الاسواق المالية الخارجية دون ان تكون هناك حاجة للجوء الى خدمات المدراء الأجانب. أما بالنسبة لقسم السندات والخزينة

(١) قانون صندوق مصر السيادي رقم (١٧٧) لسنة ٢٠١٨، المادة(٧) الفقرتين(٢،٣).

(٢) قانون جهاز الامارات للاستثمار رقم (٤) لسنة ٢٠٠٧، المادة ٤ الفقرة ٨.

(٣) بو فليح نبيل، مصدر سابق، ص ٩٨.

فهو مكلف بإدارة محفظة السندات و القروض الخاصة بالجهاز بالإضافة الى إدارة خزينة الجهاز، أما بالنسبة الى قسم الاسهم الخاصة فهو مكلف بالاستثمار في الاسهم الخاصة غير المتداولة في الاسواق المالية العالمية^(١).

كما ويلاحظ أن الاستثمارات المالية للصناديق السيادية تختلف من صندوق الى صندوق اخر، ففي الوقت الذي تخصص فيه كل من هيئة الاستثمار الكويتية وجهاز قطر للاستثمار ومؤسسة دبي العالمية وشركة مبادلة الاماراتية نسب تتراوح بين (٥٠% الى ٦٠%) للاسهم ونسب تتراوح بين (١٠% الى ٢٥%) للسندات، في الوقت نفسه نجد أن مؤسسة النقد السعودي العربي وصندوق الاحتياطي العام السعودي يخصصان الكثير من اصولهما للاستثمار في السندات وذلك بنسب تتراوح بين (٣٠% الى ٦٥%)، بينما خصصت نسب تتراوح بين (٢٠% الى ٢٥%) من الاصول المستثمرة للاستثمار في الاسهم، أما بالنسبة لتركيب العملات فيلاحظ بأن الدولار الامريكي قد هيمن على اغلب المحافظ الاستثمارية لتلك الصناديق وذلك بالمقارنة بباقي العملات الاخرى، كما ويمكن القول أن هذا التنوع للمحافظ الاستثمارية للصناديق السيادية راجع الى الاختلاف في خطط الاستثمار المعتمدة في كل منها وكذلك مدى استعداد كل صندوق منها لتحمل المخاطر في مقابل الحصول على عوائد اعلى^(٢).

كما وتعد استثمارات الصناديق السيادية الخليجية في ألمانيا على سبيل المثال وليس الحصر إحدى أبرز الاستثمارات في الاسهم والسندات، كما وقد استحوذت الصناديق السيادية في قطر على نحو (١٥%) من أسهم شركة فولكس فاغن الألمانية لصناعة السيارات كما أنها قامت ايضا بشراء ما يقارب (١٠%) من أسهم شركة هوكتيف إحدى اكبر شركات البناء الألمانية، كما وأنها قد امتلكت أسهم بقيمة (٦%) في أكبر المصارف الألمانية الدويتشه بنك، كما وكان للصناديق السيادية الاماراتية نصيب في استثمارات ألمانيا حيث امتلكت الصناديق السيادية الاماراتية نحو (٢٩%) من أسهم شركة طيران اير برلين. كما وكان للصناديق السيادية الكويتية نصيب أيضاً من هذه الاستثمارات حيث استحوذت على نحو (٦%) من أسهم شركة دايلمر لصناعة السيارات عملاق الصناعات الألمانية^(٣).

يتضح من كل ما تقدم مدى أهمية الاسهم والسندات على اعتبارها أساليب استثمار الصناديق السيادية محلياً و اقليمياً و دولياً.

(١) سليمان عبد الكريم، مصدر سابق، ص ٧١.

(٢) بلخير قسوم، دور الاستثمار الخليجي في تمويل البلدان العربية ذات العجز خلال الفترة الممتدة ما بين ٢٠٠٠ الى

٢٠٠٩، رسالة ماجستير، جامعة باتنة، ٢٠١٣، ص ١٠٥.

(٣) جعفر هني محمد، صناديق الثروة السيادية من منظور اسلامي، مجلة اقتصاديات شمال افريقيا، العدد ١٣،

٢٠١٥، ص ١٢.

ثانياً- العملات الأجنبية:

أن أسواق العملات الأجنبية تتوزع حول العالم كما أنها تستقطب اهتمام المستثمرين، إلا أن التعامل بالعملات الأجنبية تحفه بالعديد من المخاطر بالنظر للتأثر بالظروف السياسية و الاقتصادية وانعكاس ذلك على القدرة الشرائية بالانطلاق من مفهوم التضخم ومخاطر الائتمان وأسعار الفائدة وكذلك محاولة التوفيق بين السيولة والربحية، في إطار الاتصالات المتطورة والتكنولوجيا الحديثة^(١).

كما وقد نصت غالبية القوانين الأجنبية على قوانين الصناديق السيادية على تعاملها بالعملات الأجنبية.

حيث نص قانون مصر السيادي على تعامل هذا الصندوق بالعملات الأجنبية حيث نصت المادة (٧) في الفقرتين (٣،٢) على : (٢... - الاستثمار في الأوراق المالية المقيدة بأسواق الأوراق المالية وغير المقيدة بها وأساليب الدين وغيرها من الأوراق المالية داخل جمهورية مصر العربية أو خارجها. ٣- الاقتراض والحصول على التسهيلات الائتمانية وإصدار السندات و صكوك التمويل وغيرها من أساليب الدين)^(٢).

فقد نص قانون إنشاء جهاز الامارات للاستثمار على تعامل الجهاز بالعملات الأجنبية، كما اشارت الى ذلك المادة (٤) الفقرة(٨) من القانون حيث نصت على: (الاستثمار واعادة الاستثمار في أية ممتلكات أو حقوق أو اصول سواء كانت مادية أو معنوية أو مختلطة، بما في ذلك على سبيل المثال لا الحصر، جميع أنواع الاسهم والأوراق المالية والتجارية والعملات الأجنبية والمعادن النفيسة والسلع والبضائع والعقود الآجلة والمواد المعدنية وجميع المواد والسلع والمستندات الأخرى القابلة للاستثمار)^(٣).

ثالثاً- السلع والمعادن:

أن بعض السلع تتمتع بمزايا اقتصادية تجعلها أداة صالحة للاستثمار وقد كونت لها أسواق متخصصة عبارة عن بورصات، من أمثلة ذلك بورصة القطن في مصر وبورصة الذهب في لندن وبورصة ال بن في البرازيل، كما ويتم التعامل فيما بين المستثمرين في هذه الأسواق عن طريق عقود خاصة يطلق عليها بالعقود المستقبلية وهي عبارة عن عقد يكون بين طرفين أحدهما منتج السلعة ووكيل أو سمسار غالباً ما يكون عبارة عن مكتب سمسرة يتعهد من خلاله المنتج للسمسار بتسليمه كمية معينة و بتاريخ معين في المستقبل ذلك في مقابل حصوله على تأمين أو تغطية تحدد بنسبة معينة من قيمة العقد، اما المعادن فتشمل (الحديد والصلب والالمنيوم والنحاس) ومنها المعادن الثمينة كالذهب والفضة وغيرها، كما قد قامت اسواق كبيرة للمعادن بصورة عامة والمعادن الثمينة بصورة خاصة مثل الذهب والفضة حيث نشأت اسواق مشابهة لأسواق الأوراق المالية مع الاختلاف في الطبيعة، ومن امثلة هذه

(١) محمد مطر، إدارة الاستثمارات، مؤسسة الوراق للنشر، ص(٧٨).

(٢) ينظر الفقرتين (٣،٢) المادة (٧) من قانون مصر السيادي رقم (١٧٧) لسنة ٢٠١٨.

(٣) ينظر الفقرة (٨) المادة (٤) من قانون جهاز الامارات للاستثمار رقم (٤) لسنة ٢٠٠٧.

الاسواق هي سوق لندن وسوق هونغ كونغ وسوق زيوريخ وسوق نيويورك وغيرها، كما ويتخذ الاستثمار بالمعادن الثمينة صور متعددة مثل الشراء والبيع المباشر والمقايضة أو ودائع الذهب لدى البنوك^(١).

كما نصت غالبية قوانين الصناديق السيادية على استخدام السلع والمعادن في استثمارات الصناديق السيادية ذلك في محاولة منها لتنويع المحافظ الاستثمارية للصناديق السيادية ذلك في سبيل مواجهة الازمات الاقتصادية المستقبلية وتقليل المخاطر، حيث نص على ذلك كل من صندوق مصر السيادي في المادة (٧) الفقرة (٤) حيث نصت على: ٤- شراء وبيع وتأجير و استئجار و استغلال الاصول الثابتة والمنقولة والانتفاع بها^(٢).

رابعاً- صناديق الاستثمار وصناديق التحوط:

يمكن أن تعرف **صناديق الاستثمار** بأنها: عبارة عن وعاء مالي كبير يتم فيه تجميع مدخرات الأفراد واستثمارها في الاوراق المالية وذلك يتم بواسطة جهة ذات خبرة في إدارة محافظ الاوراق المالية، كما تعرف ايضاً بأنها وعاء يتولى تجميع المدخرات كما تقوم بإدارة هذا الوعاء خبرات متخصصة تقوم باستثمار هذه المدخرات في أوراق مالية بشكل معين وتدير هذا الصندوق فتبيع وتشتري بحيث تحقق عائد كبير للمستثمر بالإضافة الى تقليل الخسائر وحمايته من اي تقلبات غير مواتية^(٣). كما يمكن أن تعرف بأنها وعاء ادخاري تقوم بتأسيسه شركة مساهمة أو بنك أو شركة تأمين، كما تقوم بإدارته جهة متخصصة ويصدر ورقة مالية يطلق عليها وثيقة الاستثمار، يكتب فيها المدخرون ويوجه الصندوق الاموال المتحصلة منهم لشراء وبيع الاوراق المالية وذلك بالسعي نحو تحقيق اهداف المدخرين لتحقيق عائد مناسب وآمن من المخاطر^(٤).

أما بالنسبة ل**صناديق التحوط** فتعرف بأنها: تلك الكيانات التي تستثمر في الاوراق المالية وكذلك أصول أخرى دون أن تكون هذه الصناديق مسجلة كشركات الاستثمار وفقاً لقوانين الاستثمار هذا من الناحية التنظيمية، أما فيما يتعلق بالناحية الموضوعية فتقوم على المتاجرة بالأسهم مستفيدة بذلك من تقلبات الاسعار حيث تقوم بشراء الاسهم التي تتوقع ارتفاع أسعارها لتقوم ببيعها في وقت لاحق بثمن أعلى وتبيع الاسهم التي تتوقع انخفاض قيمتها^(٥).

كما نصت غالبية قوانين الصناديق السيادية على اعتماد هذه الأساليب من صناديق الاستثمار أو صناديق التحوط أو غيرها من الأساليب الأخرى للاستثمار، كما وقد نصت قانون مصر السيادي وذلك في المادة (١٣) على: (للصندوق تأسيس صناديق فرعية بمفرده أو بمشاركة مع الصناديق المصرية والعربية والأجنبية النظيرة والمصارف

(١) محمد مطر، مصدر سابق، ص(٧٥).

(٢) ينظر الفقرة (٤) المادة (٧) من قانون مصر السيادي، رقم (١٧٧) لسنة ٢٠١٨.

(٣) كمال طلبة متولى، مصدر سابق ص(٣٧). وكذلك صلاح جوده، صناديق الاستثمار في جمهورية مصر العربية والعالم، مصر الجديدة، ٢٠٠٣، ص(١٣).

(٤) علي عبد الله، ادارة صناديق الاستثمار في الاوراق المالية من الوجة القانونية، رسالة دكتوراه، كلية الحقوق جامعة القاهرة، مصر، ٢٠٠٦، ص(٥٠). وكذلك: خالد عبد السلام، ادارة صناديق الاستثمار والمسؤولية الناتجة عنها، رسالة دكتوراه، كلية الحقوق، جامعة عين شمس، مصر، ٢٠١٢، ص(٢٥).

(٥) محمود عبد السلام السالوس، مصدر سابق، ص(٧).

والمؤسسات المالية والشركات المصرية والاجنبية أو أي منها ...)، كما وقد نصت المادة (١٤) من القانون المذكور أنه : (يعد الصندوق والصناديق الفرعية التي يؤسسها أو يشارك في تأسيسها من أشخاص القانون الخاص أيا كانت نسبة مساهمة الدولة أو القطاع العام أو قطاع الأعمال فيها، ولا يتقيد أي منها بالقواعد والنظم الحكومية)^(١).

كما نص على ذلك **قانون جهاز الإمارات للاستثمار** قيام الجهاز بتأسيس صناديق الاستثمار والصناديق الاستثمارية الأخرى وهذا ما نصت عليه الفقرة (٣) المادة (٤) من القانون المذكور و ذلك من خلال بيانها لأغراض الجهاز حيث جاء فيها: (تمثيل الحكومة الاتحادية في المشاريع الاستثمارية وصناديق الاستثمار التي تؤسس بين الدولة والأشخاص الاعتبارية العامة أو الخاصة بناءً على قرار من مجلس الوزراء) كما وقد نص القانون المذكور ايضاً على صلاحيات المدير التنفيذي للجهاز وذلك في المادة (١٢) من القانون ذاته حيث جاء في الفقرة (٣) ما يأتي : (هـ - الاشراف على إدارة صناديق ومحافظ الاستثمار التي يؤسسها الجهاز)^(٢).

يتضح من خلال ما سبق بأن هنالك العديد من أساليب الاستثمار لدى الصناديق السيادية والتي يستثمر من خلال استخدام هذه الأساليب تحقيق الأهداف المالية، وكذلك تنوع محافظها الاستثمارية ذلك بغية مواجهة المخاطر الاستثمارية المستقبلية.

الفرع الثاني

المخاطر الدولية من استثمارات الصناديق السيادية

هنالك الكثير من المخاطر الاستثمارية التي من الممكن أن تواجه استثمارات الصناديق السيادية، ذلك فضلاً عن المخاوف الدولية لا سيما في الدول الغربية إزاء استثمارات الصناديق السيادية هذه المخاوف التي يجب بيانها والتحذير منها في سبيل اتخاذ الإجراءات اللازمة لمواجهة هذه المخاوف مستقبلاً، وفيما يأتي لتلك المخاطر والمخاوف تبعاً:

أولاً- المخاطر الاستثمارية والسبل في مواجهتها:-

أن الصناديق السيادية هي صناديق استثمار، وعليه فإن هذه الصناديق مثل أي مستثمر آخر ممكن ان تتعرض للعديد من المخاطر، ومن أهم هذه المخاطر ما يأتي:

١- خطر العملات: ويعني حصول تغير في قيم الاصول المصدرة في عملات اجنبية نتيجة لتغير أسعار صرف العملات، وحتى تتمكن الصناديق السيادية من مواجهة هذا الخطر تستخدم سياسة التحوط لأسعار الصرف أو العملات الأجنبية لتحديد خطر العملة.

(١) ينظر المادتين (١٣، ١٤) من قانون مصر السيادي رقم (١٧٧) لسنة ٢٠١٨.
(٢) ينظر الفقرة (٣) المادة (٤) وكذلك الفقرة (٣) من المادة (١٢) من قانون جهاز الامارات للاستثمار رقم (٤) لسنة ٢٠٠٧.

٢- خطر السيولة: يعني ذلك عدم القدرة على تحويل الاصول النقدية المتوفرة الى نقدية دون خسارة وبناءً على ذلك فان الاصل يعد عالي السيولة اذا كان بالإمكان تحويله الى نقدية دون خسارة أو حتى بخسارة قليلة، في حين يعد الأصل عالي السيولة منخفض السيولة في حالة انعدام أمكانية تحويله الى نقدية أو أمكن تحويله لكن بخسارة كبيرة.

٣- خطر الائتمان: يقصد بهذا الخطر عدم قدرة المدين على الوفاء بالمدفوعات في الوقت المحدد والمتفق عليها، ويتعين على الصناديق السيادية أو صناديقها أو شركاتها الفرعية حتى تتمكن من مواجهة هذا الخطر دراسة الوضع المالي للمدين قبل التعامل معه، وكذلك مراقبة المركز المالي للمدين طوال الوقت كما يمكن تقادي هذا الخطر من خلال التنوع في المحفظة الاستثمارية^(١).

٤- خطر تغيرات اسعار الفائدة في السوق: يعد من أهم المخاطر التي تواجه المستثمرين هو خطر التغيرات التي من الممكن أن تحدث في أسعار الفائدة السائدة في السوق، وهذا الخطر متضمن نوعين من المخاطر هما خطر تغير قيمة الأصل وخطر إعادة الاستثمار، وحتى تتمكن من مواجهة هذا الخطر يوجد الكثير من السياسات منها: سياسة اقتراب قيمة الربح من الصفر حيث تستخدم هذه السياسة في حالة الاستثمار بالسندات حيث يتم الاستثمار في سندات ليس لها عائد زمني، حيث يتم تسلمه لمرة واحدة عند تاريخ الاستحقاق، كما و أن هذه السياسة تقلل من خطر اعادة الاستثمار لكنها لا تقلل من خطر تقلبات السعر الأصلي، وكذلك سياسة النضوج أو الاستحقاق حيث يتم الاحتفاظ بالأصل حتى تاريخ استحقاقه ان هذه السياسة لا تقلل من خطر إعادة الاستثمار الا أنها تقلل من خطر تغير قيمة الأصل.

٥- المخاطر السياسية: ويقصد بها الخسائر التي تنتج عن القرارات والسياسات التي تتخذ من قبل الحكومات بغية تحقيق أهداف سياسية، وعليه فأن الصناديق السيادية تستخدم العديد من الطرائق والمقاييس ومن ثم إدارة المخاطر كافة^(٢).

ثانياً- المخاوف الدولية تجاه الصناديق السيادية:

لقد أبدت غالبية الدول المتلقية لاستثمارات الصناديق السيادية الكثير من المخاوف حول هذه الاستثمارات، ولا سيما الغربية وفي مقدمة تلك الدول (الولايات المتحدة الأمريكية)، وكانت هذه المخاوف تتركز حول محورين: المحور الأول هو التخوف من أن تكون هذه الاستثمارات تحمل بين ثناياها أهداف ومآرب سياسية، أما المحور الثاني فهو افتقار هذه الصناديق لمبادئ الشفافية والعلمية في الكثير من أنشطتها الاستثمارية، الا أن الصناديق السيادية مع ذلك لم تقف مكتوفة الايدي حيال تلك المخاوف وقامت باتخاذ اجراءات وتدابير احترازية وعلاجية لمواجهة تلك المخاوف، وفيما يأتي بيان تلك المخاوف والسبل لمواجهتها:

١- التخوف من الأهداف الجيوسياسية للصناديق السيادية:

لقد كانت الدول الغربية المتلقية لاستثمارات الصناديق السيادية والتي قامت الصناديق فيها بالاستحواذ على الكثير من الأصول من أسهم وسندات في كثير من البنوك والمؤسسات

(١) هشام حنضل عبد الباقي، رؤية لتفعيل دور صناديق الثروة السيادية لتجنب الأزمات المالية والاقتصادية في مجلس التعاون لدول الخليج العربي، مجلة التعاون، العدد ٦٩، مارس ٢٠١٠.
(٢) نزيه عبد المقصود محمد مبروك، مصدر سابق، ص(٢٣٩).

المالية الأخرى حتى أصبحت تلك الدول تشكل في الأهداف السياسية لتلك الصناديق، وكذلك في إمكانية حصول الصناديق السيادية على نفوذ أو تأثير سياسي أكبر كما وقد أثرت العديد من المخاوف في هذا الصدد تتعلق بالأمن القومي للدول المتلقية ولا سيما الأمن القومي الأمريكي، أو إمكانية الحصول على معلومات حساسة ذات صلة بالأمن القومي للدول المتلقية، أو تحقيق أهداف جيوسياسية مثلما يسميها البعض^(١).

كما وقد أثرت في هذا الصدد العديد من المخاوف تتعلق بإمكانية وصول أو سيطرة الصناديق السيادية على المنشآت العسكرية أو تكنولوجيا الدفاع لدى الدول المتلقية للصناديق، أو إمكانية الحصول على معلومات استخباراتية من الممكن أن تخدم البلد المعادي للبلد المضيف، وفي هذا الصدد قال (أنجيل غوريا) الأمين العام لمنظمة التنمية والتعاون الاقتصادي في الاجتماع السابع الذي عقده اللجنة الدولية آنذاك -أن الأمن مصدر قلق مشروع لكل الدول إلا أنه لا ينبغي أن يكون سبباً أو غطاء للسياسات الحمائية التي تنتهجها الدول المتلقية ضد استثمارات الصناديق السيادية^(٢).

٢- تفنقر الصناديق السيادية الى مبادئ الحكم الرشيد والشفافية:

تكمن الصعوبة هنا في أن الكثير من الصناديق السيادية ليست شفافة للغاية، وعليه فإنه من الصعب قياس حجم المخاطر التي ممكن أن تنطوي عليها استثمارات الصناديق السيادية لا سيما و أن لديها أموالاً كثيرة تسعى للحصول على حصص وأسهم كبيرة في مجالات الصناعات الرئيسية حول العالم (كالاتصالات والطاقة والقطاع المالي ووسائل الاعلام وحتى لتأمين حقوق الملكية الفكرية في المجالات الأخرى)، وترى بعض الدول المتلقية ان هذه الصناديق تسعى لتغيير منحى القيمة بسرعة كما هو الحال في اكتساب حقوق الملكية الفكرية و كذلك الوصول الى البحث والتطوير والتصميم التي قد تستغرق سنوات عديدة في البلد الأم، وأن محاولة هذه الصناديق نقل تلك المهارات للدول المالكة للصناديق وتعميق الأسواق المالية المحلية.

كما أن من أمثلة الصناديق المنخفضة الشفافية هي(صناديق الامارات السيادية مثل هيئة استثمار أبو ظبي وصندوق مبادلة للتنمية، وهيئة الاستثمار الكويتية وشركة تيماسيك السنغافورية وغيرها)، مما أثار المخاوف لدى الكثير من الدول وفي مقدمتها (الولايات المتحدة الأمريكية) مما أدى الى تأسيس لجنة للاستثمار الاجنبي القادم من خارج الولايات المتحدة والتي تتركز مهمتها في مراقبة وفحص وتقييم الاستثمار الاجنبي القادم من الولايات المتحدة وبيان مدى تأثيره على الأمن القومي وكذلك الحال في الاتحاد الأوروبي الي شارك أيضاً في هذه المخاوف من استثمارات الصناديق السيادية حيث أصبحت دول الاتحاد تسعى لفرض قيود تكون أكثر حماية على تلك الاستثمارات ليس فقط بما يتعلق بالأمن القومي و إنما بكل ما يتعلق بالمجالات الحساسة وعلى سبيل المثال ألمانيا تفكر في

(١) راشد بن حمد الشرقي، صناديق الثروة السيادية في سياق العولمة الاقتصادية- ثلاث نماذج اماراتية، ط١، المؤسسة العربية للدراسات والنشر، بيروت، ٢٠١٥ ص(٦٣).

(٢) Rumu Sarkar, Sovereign Wealth Funds as a Development Tool for Asean Nations: From Social Wealth to Social Responsibility, International Law Journal, 2010, p. 628.

القيام بمنع تلك الصناديق من شراء الشركات المحلية في القطاعات الحساسة وأدت هذه المخاوف مجموعة من الآثار السلبية انعكست بدورها على استثمارات الصناديق السيادية فعلى سبيل المثال فازت إحدى الصناديق السيادية الاماراتية وهي اتحاد موانئ دبي في ايار ٢٠٠٦ بإدارة ٦ موانئ أمريكية، حيث كان هنالك رد فعل عنيف من الكونغرس الامريكي مما دفعها الى التخلي عن الصفقة^(١).

كما وقد حصل الأمر ذاته مع البنك العمومي الروسي في أيلول عام ٢٠٠٦ عندما أشتري حصة تقدر (٥%) من رأسمال البنك الألماني وهو ما دفع الحكومة الالمانية لممارسة الضغوط على البنك الروسي ما أدى لتخليه عن الصفقة^(٢).

ألا انه وعلى الرغم من تلك المخاوف وآثارها السلبية المترتبة على استثمارات الصناديق السيادية الا انه كان للصناديق السيادية العديد من السبل لمواجهة تلك المخاوف و آثارها، ومن الممكن الرد على المشهد السياسي الذي يواجه الصناديق السيادية من خلال ما يأتي:

- أ- أن استثمارات الصناديق السيادية كانت ولا تزال ذات دوافع تجارية واقتصادية بحتة.
- ب- أن سجل نشاط الصناديق السيادية لم يسجل أي حالة سلوك معادي أو سياسي أو أهداف سياسية حتى هذه اللحظة.
- ت- يوجد هنالك الكثير من الردود والحلول لدى الصناديق السيادية في سبيل مواجهة تلك المخاوف^(٣).

كما أن ليس من المصلحة فرض عقوبات على الصناديق السيادية أو فرض المزيد من القيود على استثماراتها سواء في الولايات المتحدة الامريكية أو غيرها من الدول المضيفة الأخرى، حيث أن ذلك سينعكس بصورة سلبية على الدول المضيفة و اقتصادها بسبب ردة فعل الصناديق السيادية والمتمثلة بما يأتي:

- أ- أن في حالة التضييق على استثمارات الصناديق السيادية في الولايات المتحدة الامريكية أو غيرها من الدول المضيفة لتلك الصناديق فإن أموال الصناديق ستكون مضطرة الى الذهاب لدول أخرى أكثر اماناً، ذلك بهدف التنوع في البيئة الاستثمارية وزيادة عدد الدول المستثمر فيها من اجل تقليل المخاطر، وذلك يعني خسارة الدول المضيفة لتلك الأموال من المستثمرين النموذجيين من الصناديق السيادية.

^(١)Gerard Lyons, State Capitalism: The Rise of Sovereign Wealth Funds, Standard Chrted Est2008. p. 15.

^(٢) سفين بيرنت، حين يتكلم المال، مصدر سابق، ص(٦).

^(٣) Richard A. Epstein, Amanda M. Rose, The Regulation of Sovereign Wealth Funds: The Virtues of Going Slow college of law. University of Chicago 2009, p. 129

ب- أن من شأن هذه السياسة الحمائية ضد الصناديق السيادية أن تقابل بالمثل، حيث يمكن للدولة مالكة الصندوق أن تقوم بالتضييق على الاستثمارات الأمريكية أو تقوم بفرض عقوبات على السلع التجارية الأمريكية أو غيرها من الدول المضيفة للصناديق، ذات السلوك المعادي لصناديقها السيادية.

ت- أن من الممكن أن تقوم الدولة مالكة الصناديق السيادية بتوظيف تلك الأموال الزائدة بدلاً من الاستثمارات، في الأنشطة السياسية أو العسكرية المعادية للدول المضيفة والتي تقوم بانتهاج سياسة عدائية ضد صناديقها السيادية.

ث- كما يمكن للدولة مالكة الصناديق أن تقوم بتغيير عملتهم الاحتياطية وهو ما يؤثر بصورة سلبية على الدولار، كاستبداله بالين أو اليورو⁽¹⁾.

ومن خلال ما تقدم يتبين بوضوح أن الهدف من تأسيس الصناديق السيادية في كل الدول التي قامت بتبني فكرة الصناديق السيادية، هو دعم وتشجيع وتعزيز الاستثمار في مختلف أنواعه وأشكاله ومسمياته سواء أكان استثماراً داخلياً أم استثماراً خارجياً ذلك بسبب الأهمية الكبيرة التي يحظى بها الاستثمار وكذلك ما يحققه من المنافع للدول المالكة للصناديق السيادية أو المضيفة لاستثماراتها.

كما وتعمل جميع الدول على تشجيع الاستثمار ودعمه، ويجتهد الفقه عند وضع النظام القانوني لضمانات وحوافز الاستثمار وبصورة خاصة الاستثمار الأجنبي وذلك لدعم وتسهيل وتوفير الإطار القانوني والامني السليم لتدفق الاستثمارات، كما وقد لعبت الصناديق السيادية دوراً استثمارياً مهماً يهدف الى دعم خطط التنمية الاقتصادية والاجتماعية للبلدان المالكة و المضيفة للصناديق السيادية فضلاً عن إجراء بعض التعديلات في خطط الاستثمار وإدارة المخاطر، حيث تفوقت الصناديق على الكثير من الهيئات الاستثمارية الأخرى.

كما أن هنالك الكثير من الأساليب الاستثمارية لدى الصناديق السيادية كالأسهم والسندات والعملات الأجنبية والسلع والمعادن وصناديق الاستثمار والتحوط وغيرها من أساليب الاستثمار، والتي من خلالها نستطيع تحقيق الأهداف المرجوة، وتنوع وكذلك تنوع محافظها الاستثمارية بغية مواجهة المخاطر الاستثمارية مستقبلاً.

وفي المقابل فإن هنالك الكثير من المخاطر الاستثمارية التي تواجه استثمارات الصناديق السيادية، فضلاً عن المخاوف الدولية لا سيما في الدول الغربية تجاه استثمارات الصناديق السيادية كالولايات المتحدة الأمريكية وغيرها، ألا أن الصناديق السيادية كان لديها وسائل متنوعة الردود والاجراءات والمعالجات لمواجهة تلك المخاوف⁽²⁾.

(1) Richard A. Epstein, Amanda M. Rose, The Regulation of Sovereign Wealth Funds: The Virtues of Going Slow, p. 132.

(2)(2) Richard A. Epstein, Amanda M. Rose, The Regulation of Sovereign Wealth Funds: The Virtues of Going Slow college of law. University of Chicago 2009, p. 130.

المبحث الثاني

صور الأنشطة الاستثمارية للصناديق السيادية

أن الصناديق السيادية تؤدي دوراً متنوعاً في أوجه الاستثمار المختلفة والمتنوعة كاستثمار في مجال نقل التكنولوجيا، وكذلك الاستثمار في مجال دعم المشروعات الصغيرة والمتوسطة ودعم المصارف المتعثرة مالياً، كما أن لها دور بارز في دعم وجذب الاستثمار الأجنبي المباشر، بالإضافة إلى غير ذلك من أوجه الاستثمار المتنوعة كاستثمار في سوق الأوراق المالية والاستثمار العقاري والصناعي والزراعي واستثمارات البنى التحتية وما إلى ذلك، وفيما يأتي سنسلط الضوء على أهم تلك الصور الاستثمارية للصناديق السيادية وعلى النحو الآتي:

المطلب الأول: استثمار أموال الصناديق السيادية في مجال التكنولوجيا.

المطلب الثاني: استثمار أموال الصناديق السيادية في دعم المشروعات الصغيرة والمصارف المتعثرة.

المطلب الثالث: دعم الصناديق السيادية للاستثمار الأجنبي.

المطلب الأول

استثمار أموال الصناديق السيادية في مجال التكنولوجيا

أن العاملين في مجال الاستثمار ومن بينها الصناديق السيادية أدركوا مدى أهمية استخدام التكنولوجيا أو ما يطلق عليها بالاستثمار المعرفي و تزايد الطلب العالمي على منتجات صناعة البرمجيات، كما ووجدت كثير من الأطراف أن الفرصة مهيأة للتواجد في الأسواق العالمية خاصة مع اعتماد التكنولوجيا على العنصر البشري المؤهل إلى حد كبير دون أن يتطلب ذلك استثمارات باهظة، كما وقد أصبحت الوسيلة القانونية المتاحة لنقل التكنولوجيا بين الأطراف المالكة لها و المتلقية هي عقود نقل التكنولوجيا، وعليه فإن توجه الصناديق السيادية للاستثمار في هذا القطاع وكذلك أبرام هذه العقود يعد من وسائل تنويع الحافظة الاستثمارية وكذلك التقليل من الاعتماد على مصدر واحد للتمويل وبناءً على ذلك تم تقسيم هذا المطلب إلى فرعين: يتناول الفرع الأول التعريف بعقود نقل التكنولوجيا، في حين يتناول الفرع الثاني دور الصناديق السيادية في نقل التكنولوجيا، وعلى النحو الآتي:

الفرع الأول

التعريف بعقود نقل التكنولوجيا

أولاً:- تعريف عقود نقل التكنولوجيا:

يعرف عقد نقل التكنولوجيا بأنه: (ارتباط الايجاب الصادر من مورد التكنولوجيا بالقبول الصادر من مستورد التكنولوجيا وتوافقهما على وجه يثبت أثره في نقل التكنولوجيا من الأول الى الثاني، بمقابل يمكن تعيينه)^(١).

ومن أبرز التشريعات العربية التي كان لها اهتمام خاص بعقود نقل التكنولوجيا هي التشريع المصري حيث عرف "عقد نقل التكنولوجيا" في المادة (٧٣) من قانون التجارة المصري بأنه: (اتفاق يتعهد بمقتضاه مورد التكنولوجيا بأن ينقل بمقابل معلومات فنية خاصة لإنتاج سلعة معينة أو تطويرها أو تركيب أو تشغيل الات أو أجهزة لتقديم خدمات ولا يعد نقلاً للتكنولوجيا مجرد بيع أو شراء أو تأجير أو استئجار السلع ولا بيع العلامات التجارية أو الاسماء التجارية أو الترخيص باستعمالها الا اذا ورد كجزء من نقل التكنولوجيا او كان مرتبطاً به)^(٢).

ومن الجدير بالذكر أن قانون التجارة العراقي لم يُعرف عقود نقل التكنولوجيا على غرار ما قام به المشرع المصري عند تعريفه لعقود نقل التكنولوجيا في قانون التجارة المصري رقم (١٧) لسنة ١٩٩٩ حيث وبهذا يعد القانون الوحيد الذي قام بتعريف عقد نقل التكنولوجيا.

ثانياً:- خصائص عقود نقل التكنولوجيا:

أن عقود نقل التكنولوجيا تمتاز بالبعض من الخصائص التي تنفرد بها عن غيرها من العقود الأخرى بالنظر لحدائثة هذه العقود وكذلك طبيعة المحل فيها وأهميتها وفيما يأتي بيان لأهم تلك الخصائص:

- ١- أن عقود نقل التكنولوجيا تتميز بخصوصية المحل فيها: حيث أن المحل في عقود نقل التكنولوجيا يقصد به المعرفة الفنية وتتميز بكونها مال معنوي قابل للانتقال الى الغير بصفتها مالا من الاموال قابلاً للتعامل به، حيث لا يحول دون ذلك الا نص في القانون يقضي بخلاف ذلك أو كون الفعل مخالف للنظام العام أو الآداب العامة^(٣).
- ٢- الليونة والمرونة ومسايرة التطور: أن من أبرز خصائص عقد نقل التكنولوجيا هو المرونة و الليونة ومسايرة التطور وكذلك الضرورات الملحة والتغيرات التي يمر بها العصر الحالي حيث يتوجب على المانع أن يعلم المتلقي بالتطورات والاكتشافات العلمية والتقنية

(١) سميحة القليوبي، تقييم شروط التعاقد و الالتزام بالضمان في عقود نقل التكنولوجيا، مجلة مصر المعاصرة، العدد ٤٠٦، ص(٥٨٤).

(٢) قانون التجارة المصري رقم (١٧) لسنة ١٩٩٩، المنشور في الوقائع المصرية، العدد (١٩).

(٣) نداء كاظم المولى، الآثار القانونية لعقود نقل التكنولوجيا، ط١، دار وائل للنشر، عمان، ٢٠٠٣، ص٥٣.

والفنية جميعها التي توصل إليها وما يستجد بعد ذلك من ابتكار وابداع وخبرة مجربة والتدريب عليها^(١).

٣- سرية المعرفة في عقود نقل التكنولوجيا: أن من أهم يميز عقود نقل لتكنولوجيا هي السرية في المعرفة الفنية وذلك حتى تكتسب الحماية حيث يحرص مالكي المعارف الفنية في سبيل المحافظة على سريتها ويحتاطون بجميع الوسائل لضمان هذه السرية ضد كل من يحاول افشائها أو ايصالها الى الجمهور أو المنافسين، لأنها تكون باعتبار صمام الأمان للمعرفة الفنية ذات القيمة الاقتصادية لمالكها الذي قام بأنفاق الجهد والنفقات الكبيرة للتوصل إليها^(٢).

٤- الطابع المركب لعقود نقل التكنولوجيا: في الواقع أن عقود نقل التكنولوجيا هي تصرفات ذات أبعاد متشابكة حيث لا يمكن حصرها بسهولة فهي من حيث الطبيعة تصرفات تمتزج بها عناصر عقد مسمى مع عناصر عقد آخر مسمى أو أكثر حتى يصبح عقداً واحداً، ويكون في العادة من العقود غير المسماة و يحقق أغراضاً تهدف الى تحقيق العديد من العقود المختلفة، حيث أن هكذا عقد تنطبق عليه أحكام العقود المختلفة التي يشتمل عليها ألا انه يكون هنا كوحدة قائمة بذاتها وفي حالة حدوث تنافر بين أحكام العقود المختلفة التي يحتوي عليها فإنه يخضع عادة الى احكام العقد الذي يرتضيه أطراف العقد^(٣).

٥- أن عقود نقل التكنولوجيا تتميز بالنظام القانوني الخاص بها: أن المبادئ القانونية التي تنظم عقد نقل التكنولوجيا قد انبثقت من حيث تحديد أبعادها التعاقدية وآلية تنفيذها، من مجموعة من القواعد المتعارف في التجارة الدولية إضافة الى الاتفاقيات الدولية التي تتم بين طرفي العقد، إذ ان هذه الخاصية و أن كانت من أهم خصائص عقد التكنولوجيا ألا أنها ترتب آثاراً في غاية الخطورة مثل الشروط التقييدية التي يفرضها المورد على المستورد والذي يكون بدوره بحاجة ماسة الى التكنولوجيا فيضطر للاذعان لهذه الشروط، كما أن من آثارها أيضاً اخضاع العقد الى التحكيم الدولي واستبعاد القضاء الوطني لدولة المتلقي إضافة الى غير ذلك من المسائل الخطيرة^(٤).

ثالثاً- أنواع عقود نقل التكنولوجيا:

أن لعقد نقل التكنولوجيا العديد من الصور كما وأن كل صورة منها تهدف الى تحقيق غاية محددة تعبر عن استراتيجية أطرافه، كما ويرد في هذا العقد صورتان رئيسيتان بحيث يكون موضوع العقد في الأولى عقد نقل المعرفة الفنية وهو ما تطلق عليه تسمية (العقد البسيط)، بينما يكون موضوع العقد في الصورة الثانية بالإضافة الى نقل المعرفة الفنية هناك أداءات أخرى ويطلق عليه تسمية (العقد المركب) وفي كل منهما له أنواع وذلك حسب محل العقد^(٥).

(١) محسن شفيق، نقل التكنولوجيا من الناحية القانونية، جامعة القاهرة، ١٩٨٤، ص ٣١.
(٢) وليد العوده الهمشري، عقود نقل التكنولوجيا الالتزامات المتبادلة والشروط التقييدية، دراسة مقارنة، ط١، دار الثقافة، عمان، ٢٠٠٩، ص ٥٩.
(٣) نداء كاظم المولى، مصدر سابق، ص ٣١.
(٤) أحمد رجب عبد الخالق، الشركات دولية النشاط وآثارها في تطوير الاستثمار الاجنبي المباشر، دار النهضة العربية، مصر، ٢٠١٧، ص(٢٨٧).
(٥) محمود الكيلاني، عقود التجارة الدولية في مجال نقل التكنولوجيا، ط٢، دار الفكر، عمان، ١٩٩٥، ص(٢٠٩).

كما وتقسم عقود نقل التكنولوجيا الى أنواع مختلفة منها : عقد التقنية وعقد المساعدة الفنية وعقد البحث والتطوير وعقد التأهيل والتدريب وعقد الهندسة أو الاستشارة الهندسية وكذلك عقد تسليم المفتاح وعقد تسليم المنتج أو وعقد المنتج في اليد وعقد السوق باليد وعقد الترخيص وكذلك عقد الامتياز التجاري^(١).

الفرع الثاني

استثمار الصناديق السيادية في مجال نقل التكنولوجيا

أن الصناديق السيادية تعد صناديق استثمار متخصصة وفعالة في أوجه الاستثمار المختلفة كافة ومن بينها استثمارات التكنولوجيا بأنواعها وفروعها شتى، كما وقد نصت غالبية قوانين تأسيس الصناديق السيادية على استثمار هذه الصناديق في مجال التكنولوجيا.

ومن بين تلك القوانين: قانون انشاء جهاز الامارات للاستثمار حيث نص على هذا الجهاز في مجال التكنولوجيا وكذلك الحقوق الفكرية وكذلك جميع عناصر المحل التجاري سواء المادية أو المعنوية أذ نصت (م/ ٤) من القانون المذكور في فقرتها الحادية والعشرون على : (أن يتحصل بأية وسيلة قانونية كالشراء أو المبادلة أو التحويل أو التنازل أو الحلول، على أية حقوق بما في ذلك حقوق الملكية الفكرية أو عناصر المحل التجاري أو أية حقوق أخرى سواء كانت مادية أو معنوية)^(٢).

كما وقد كان للصناديق السيادية المختلفة دور مهم وفعال في مجال نقل التكنولوجيا والمعرفة الفنية بين الدول الأطراف المالكة للتكنولوجيا وكذلك الاطراف الأخرى المستقبلية أو المضيفة لها، ومن أمثلة هذه الصناديق السيادية صندوق مبادلة الاماراتي في مجال الالكترونيات، حيث ساهم هذا الصندوق بنسبة ٨١،٠%، في شركة (IMD)، الامريكية والذي أدى بدوره الى توفير (١٤٠٠) فرصة عمل بقطاع الالكترونيات في هذه الشركة، وكذلك ما يقارب (٥٠٠٠) فرصة عمل ترتبط بالأنشطة الأخرى ذات العلاقة في هذا القطاع من التكنولوجيا^(٣)، كما أن صندوق مبادلة للتنمية يملك حصة بمقدار (٣٥%) في شركة صناعة الطائرات (بياجو اير)، وكذلك في جميع الصناديق السيادية في الامارات العربية المتحدة حيث تطمح جميعها الى نقل التكنولوجيا الى الامارات على شكل أوسع مثل صندوق الفجيرة للتنمية وجهاز أبو ظبي للاستثمار وغيرها^(٤).

(١) وفاء مزيد فلحوط، المشاكل القانونية في عقود نقل التكنولوجيا في الدول النامية، ط١، منشورات الحلبي الحقوقية ، بيروت ، ٢٠٠٨، ص(٤٩٤). وكذلك: صالح بدر الطيار، العقود الدولية لنقل التكنولوجيا، ط١، منشورات مكتبة شهد للنشر والاعلام، القاهرة، ١٩٩٢، ص(٦٩).

(٢) ينظر الفقرة (٢١) المادة (٤) من قانون جهاز الامارات للاستثمار رقم (٤) لسنة ٢٠٠٧.

(٣) أياد حماد، ادارة الصناديق السيادية وصناديق التحوط، رسالة ماجستير، كلية الادارة والاقتصاد، جامعة دمشق، سوريا، ٢٠٠٩، ص(١٣).

(٤) راشد بن حمد الشرقي، مصدر سابق، ص(٢٦).

كما وقد استثمرت الصناديق السيادية الخليجية في قطاعات الطاقة والقضاء وذلك بحو (١٦%)، بنسبة مجمل استثماراتها التي تنوعت في العديد من المجالات المختلفة حيث أذ كان من أبرزها قطاع الخدمات المالية والعقارات، حيث تملك الهيئة العامة للاستثمار الكويتية أسهم بنسبة (٢٠%) في شركة بريتش من كبريات شركات النفط والطاقة في بريطانيا^(١).

كما وقد اتفقت شركة الاستثمارات البترولية الدولية في الامارات مع حكومة كازاخستان في تموز (٢٠٠٨)، على إطلاق صندوق بقيمة (مليار دولار) للاستثمار في قطاع الطاقة وكذلك أخرى وكذلك اشتركت هيئة الاستثمار القطرية مع شركة (انترناشونال كابيتال) الاماراتية على شراء حصة بمقدار (٣،١٢%) في الشركة الاوربية للدفاعات الجوية^(٢).

أن من أبرز أمثلة استثمارات الصناديق السيادية في مجال التكنولوجيا: صندوق تيماسيك السنغافوري نحو (٣،٢) مليار دولار امريكي في قطاعات التكنولوجيا عام (٢٠٠٧)، بالإضافة الى استثمارات اخرى في العلوم الحية و كذلك الاتصالات السلكية واللاسلكية، حيث تركز الصناديق السيادية استثماراتها الأجنبية على قطاعات تعزز استراتيجيات النمو الاقتصادي المحلي عن طريق نقل المعرفة الفنية والاستثمارات الاجنبية المباشرة^(٣).

كما أن الاستثمار بمجال التكنولوجيا والمعلومات يسهم في دعم الاتصالات والمعلومات وكذلك توظيفها في العديد من الجوانب الاجتماعية والاقتصادية والادارية بشكل متكامل وسريع كما ويسهم ايضاً في التحول لمجتمع معلوماتي بمدة قصيرة وزيادة وتنوع في مصادر الدخل والاستثمار الأفضل للموارد المتوفرة والمتاحة كما وتوفر الكثير من المصروفات خلال المدى البعيد والمتوسط كما وتحقق الرفاهية للمواطنين كما أنها تساعد في الوصول الى موقع تنافسي أفضل اقليمياً ودولياً من خلال الاعتماد على تقنية المعلومات، لهذا السبب فإن توجه الصناديق السيادية للاستثمار بهذا القطاع حيث يعد نوع من تنويع الحافظة الاستثمارية و كذلك التقليل من الاعتماد على مصدر واحد للتمويل^(٤).

أن الصناديق السيادية تستثمر في العديد من المجالات المختلفة والمتنوعة من التكنولوجيا على سبيل المثال: تكنولوجيا إنتاج السوائل الصناعية المعوضة عن الموارد الطبيعية، وتكنولوجيا ادخار الموارد الطبيعية والخدمات وكذلك تكنولوجيا تحديد و انتاج الموارد الطبيعية وتبني سياسات وطنية تؤكد على التعامل مع التكنولوجيا النظيفة والتي ستؤدي الى تقليص حجم الملوثات للبيئة والمحافظة على التوازن البيئي، كما وأن استثمارات الصناديق السيادية تحول الاصول غير المتجددة الى أصول مالية تستثمر وفقاً لاستراتيجيات محددة حتى تتمكن من توفير الموارد المالية اللازمة للأجيال القادمة والحالية، كما وتحقق مبدأ

(١) سليمان فرحات زواري، الصناديق السيادية الخليجية بين متطلبات الدول المتلقية لاستثماراتها وبدائل أخرى، المركز العربي للأبحاث ودراسة السياسات، الدوحة، ٢٠١٤، ص(٣٤٩).

(٢) شريف شعبان مبروك، مصدر سابق، ص(٢٦).

(٣) الصناديق السيادية تلعب دوراً حيوياً في مستقبل دول الخليج، صحيفة الوسط البحرينية، العدد ٢٤٥٦، الخميس ٢٨ مايو ٢٠٠٩، ص(٢).

(٤) واثق علي الموسوي، الصناديق السيادية وامكانية إنشاء صندوق ثروة سيادي للعراق الافاق والتحديات، مجلة التجارة العراقية الالكترونية، وزارة التجارة العراقية، العدد ١٥، بغداد، أيلول، ٢٠١٨، ص ٢٤.

العدالة التوزيعية بين الاجيال وكذلك بين الجيل الواحد من الدخل القومي وتحقيق بيئة نظيفة وسليمة من الملوثات^(١).

يتضح مما سبق ذكره، أن الصناديق السيادية قد قطعت شوط كبير في مجال الاستثمار التكنولوجي وتقنية المعلومات والمعرفة الفنية أو ما يطلق حديثاً بالاستثمار المعرفي، كما أن لا شك في أن الوطن العربي بوجه عام والعراق بوجه خاص في حاجة ماسة الى الاستثمار المعرفي وتنويع مصادر الدخل وكذلك تقليل الاعتماد على مصدر واحد للتمويل وهو النفط كونه مصدراً معرضاً للنضوب مستقبلاً، مما يوضح ويدل على وجود الحاجة الملحة في انشاء أكثر من صندوق سيادي في العراق والذي يمكن أن يتمتع بموارد مالية وفيرة بشرية مؤهلة وذلك لدعم الاستثمار التكنولوجي والمساهمة في نقل التكنولوجيا الى العراق في المستقبل.

المطلب الثاني

استثمار الصناديق السيادية في دعم المشاريع الصغيرة و المصارف المتعثرة

أن استثمارات الصناديق السيادية بمجال المشروعات الكبيرة والعملاقة لم تحول دون مشاركتها في المشروعات الصغيرة والمتوسطة حيث تساهم الصناديق السيادية في دعم وتشجيع وتمويل ومساندة المشاريع الصغيرة والمتوسطة ذلك كونها تمثل مشروعات تكملية لإعداد كبيرة من المشروعات الكبيرة والمختلفة في القطاعات الاقتصادية، كما وتساهم الصناديق في تمويل ودعم المصارف المتعثرة مالياً أثناء الازمات المالية والاقتصادية، وهذا ما سيتم عرضه في فرعين مستقلين وعلى النحو الآتي:

الفرع الأول

استثمار الصناديق السيادية في دعم المشاريع الصغيرة والمتوسطة

أولاً- تعريف المشاريع الصغيرة والمتوسطة:

أن تعريف المشاريع الصغيرة والمتوسطة يختلف من دولة لأخرى وفقاً للظروف الاقتصادية والاجتماعية والتشريعات القانونية، كما وينطلق الباحثون المختصون من عدة أمور لأجل التعريف بالمشاريع الصغيرة والمتوسطة مثل عدد العاملين ورأس المال المستخدم وغير ذلك من المعايير الأخرى، وفيما يأتي بيان بعض التعريفات:

التعريف الخاص بالبنك الدولي : ميز البنك الدولي عند تعريفه للمشاريع الصغيرة والمتوسطة بين ثلاثة أنواع وكما يأتي:

أ- المؤسسة المصغرة: هي المؤسسة التي يوجد فيها أقل من (١٠) موظفين، وأن اجمالي أصولها وحجم المبيعات فيها أقل من مئة ألف دولار أمريكي.

(١) واثق علي الموسوي، المصدر السابق، ص ٢٤.

ب- المؤسسة الصغيرة: هي المؤسسة التي تضم أقل من (٥٠) موظف، كما وأن اجمالي اصولها وحجم المبيعات السنوية فيها لا يتجاوز ثلاثة ملايين دولار أمريكي.
ت- المؤسسة المتوسطة: يبلغ عدد الموظفين في هذه المؤسسة أقل من (٣٠٠) موظف، و أن كل من اصولها وحجم مبيعاتها السنوية لا يتجاوز مليون دولار أمريكي^(١).

ث- المؤسسة المتوسطة: يبلغ عدد الموظفين في هذه المؤسسة أقل من (٣٠٠) موظف، و أن كل من اصولها وحجم مبيعاتها السنوية لا يتجاوز مليون دولار أمريكي^(٢).

أما تعريف الامم المتحدة للتجارة والتنمية (أونكتاد)، للمشاريع الصغيرة والمتوسطة: حيث أنه يحدد المشاريع الصغيرة بأنها تلك التي يعمل بها بين (٢٠ - ١٠٠)، عامل، في حين المشاريع المتوسطة هي التي يعمل بها بين (١٠١-٥٠٠) عامل^(٣).

في حين عرفت وزارة التخطيط المشاريع الصغيرة والمتوسطة : بأنها (المشاريع الصغيرة) تلك التي تضم أقل من عشرة عمال، أما المشاريع المتوسطة فهي تلك التي تضم من (١٠-٢٩) عامل^(٤).

أما بالنسبة لقانون دعم المشاريع الصغيرة المدرة للدخل العراقي رقم (١٠) لسنة ٢٠١٢ فلم يقوم بإيراد تعريف للمشاريع الصغيرة.

ثانياً- دور الصناديق السيادية في دعم المشاريع الصغيرة والمتوسطة:

أن غالبية قواني تأسيس الصناديق السيادية نظمت مسألة استثمار الصناديق في المشاريع المختلفة سواء كانت تلك المشاريع كبيرة أم متوسطة أم صغيرة، ومن أمثلة تلك القوانين قانون إنشاء جهاز الامارات للاستثمار حيث نصت المادة (٤) منه في الفقرة (٢٠) على : (تملك الشركات والهيئات والمؤسسات و المشاريع الأخرى أو تأسيسها مع الغير على وفق القوانين الواجبة التطبيق أي غرض من أغراض الجهاز ...) كما قد نصت الفقرة (٢٣) من المادة نفسها على : (المساهمة في جميع أنواع المشاريع الانتاجية والتجارية والمالية وغيرها من المشاريع ذات العائد الاقتصادي)^(٥).

كما وقد اتجهت غالبية الصناديق السيادية للاستثمار في المشاريع الصغيرة والمتوسطة كونها تمثل جزءاً حيوياً من اقتصاد أي دولة، كما وتعد هذه الصناديق وسيلة مستحدثة تستخدم في تمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة.

(١) خلف عثمان، واقع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وسبل دعمها وتنميتها دراسة حالة الجزائر، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، ٢٠٠٤، ص ١١.

(٢) خلف عثمان، واقع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وسبل دعمها وتنميتها دراسة حالة الجزائر، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، ٢٠٠٤، ص ١١.

(٣) فريال مشرف عيدان، دور المشروعات الصغيرة والمتوسطة في الحد من مشكلة البطالة بين الشباب العراقي، مجلة الانبار للعلوم الاقتصادية والادارية، المجلد ٨، العدد ١٦، ٢٠١٦، ص ٢٨٩.

(٤) وزارة التخطيط العراقية، الجهاز المركزي للإحصاء وتكنولوجيا المعلومات، المجموعة الاحصائية السنوية لعام ٢٠١٠، ص ١٠١.

(٥) ينظر الفقرتين (٢٠، ٢٣) المادة (٤) من قانون جهاز الامارات للاستثمار رقم ٤ لسنة ٢٠٠٧.

وقد كان من بين تلك الصناديق السيادية الصندوق الكويتي للتنمية الاقتصادية العربية والذي يقوم بدور بارز في دعم العمليات الانمائية لبنوك التنمية الوطنية في الكويت وبصورة خاصة ما يتعلق بعمليات تمويل المشاريع في القطاع الخاص الصغيرة والمتوسطة الحجم، كما ويشير تقرير صادر عن الصندوق الكويتي للتنمية العربية سنة (٢٠١٣) الى أن التمويل المقدم من لتلك المشاريع قد بلغ أكثر من (١٦) مليون دولار^(١).

كما وقد قدم صندوق أبو ظبي للتنمية الدعم للمشاريع الاقتصادية الدول العربية متمثل ذلك بقيامه بتقديم القروض والمنح وذلك منذ تأسيسه عام ١٩٧١ وحتى نهاية عام ٢٠٠٩ حيث بلغت تلك المنح والقروض حوالي (٨٨٨) مليون درهم أماراتي موزعة على مشاريع متنوعة في عدد كبير من الدول العربية^(٢).

ثالثاً- واقع المشاريع الصغيرة والمتوسطة في العراق:

أن الاطار التنظيمي للمشاريع الصغيرة والمتوسطة في العراق محدد بتعليمات صندوق تحويل المشاريع الصغيرة والمتوسطة رقم ٧ لسنة ٢٠١٥، حيث تقدم خدماتها للمشروعات الصغيرة والمتوسطة بشكل متكامل من تحديد الفرص الاستثمارية وعملية دراسة الجدوى وكذلك الحصول على التمويل حتى الوصول الى العملية التسويقية إلا انه توجد هناك جهة تقدم خدماتها بشكل عام للمشاريع المتوسطة والصغيرة كافة الا انها لا ترقى الى المستوى المطلوب، وهذه الجهات في العراق هي (وزارة العمل والشؤون الاجتماعية ووزارة التخطيط والتعاون الانمائي ووزارة المالية والبنك المركزي ووزارة الصناعة وتتولى هذه الجهات الاشراف واصدار اللوائح والتعليمات الخاصة بالمشاريع وكذلك تقديم الخدمات لتنمية القطاع الصناعي، إلا أنها تركز فقط على مسائل تمويل ومنح القروض والتسهيلات الائتمانية المتواضعة بشكل غير مخطط وغير منظم^(٤).

وتأسيساً على ما سبق فإن تأسيس صندوق سيادي للعراق بات أمراً ملحاً في سبيل القيام بدعم عمليات التنمية وتوفير فرص عمل من خلال دعم المشاريع الكبيرة والمتوسطة والصغيرة وكذلك القضاء على البطالة وتحقيق الرفاهية للأجيال الحالية وايضاً الاستفادة من الموارد الطبيعية بصورة أمثل بالإضافة الى الادخار للأجيال القادمة.

(١) عبد الله ناصر أبو جما العجمي، النظام القانوني لنشاط الصندوق الكويتي للتنمية الاقتصادية العربية، ط١، منشورات زين الحقوقية، بيروت، ٢٠١٦، ص ٨٥. وكذلك يسرى محمد أبو العلا، مصدر سابق ص ٢٢٣.

(٢) صندوق أبو ظبي للتنمية، التقرير السنوي، الامارات العربية المتحدة، ٢٠٠٩، ص ٤٤.

(٣) تعليمات صندوق تحويل المشاريع الصغيرة والمتوسطة رقم ٧ لسنة ٢٠١٥.

(٤) موسى خلف عواد وسندس جاسم شعيب، الدور الاقتصادي لبرامج دعم المشروعات الصناعية الصغيرة والمتوسطة في العراق، مجلة القادسية للعلوم الادارية والاقتصادية، المجلد ١٤، العدد ٤، ٢٠١٢، ص ١٤٤.

الفرع الثاني

استثمارات الصناديق السيادية في دعم المصارف المتعثرة

أولاً- تعريف التعثر المالي للمصارف :

التعثر المالي: يختلف الباحثين حول هذا المصطلح إلا أن التعريف السائد له بأنه: (هي تلك المرحلة التي وصل فيها المصرف الى حالة من الاضطرابات المالية الخطيرة والتي يجعلها قريبة جدا من مرحلة اشهار افلاسها^(١) .

كما أنه ممكن أن يوصف التعثر المالي للمرحلة التي تسبق افلاس المصرف ويطلق آخرون نفس المصطلح لوصف المصارف التي تعاني من خسائر متراكمة لسنوات عديدة تمييزاً له عن وضع عدم القدرة على تسديد الالتزامات والتي ترتبط بمصطلح الافلاس وبالتالي غالباً ما يؤدي التعثر المالي الى الفشل في حال لم يتم التعرف على اسبابه والقيام بوضع الحلول المناسبة واللازمة له، ويعني ذلك ايضاً عدم قدرة المصارف على دفع التزاماته في موعد استحقاقها^(٢) .

ثانياً- دور الصناديق السيادية في دعم المصارف المتعثرة وتمويلها:

أن غالبية قوانين تأسيس الصناديق السيادية تطرقت الى دور الصناديق في تمويل المصارف وكذلك دعمها سواء أكانت متعثرة أو لا، وذلك لأجل الاستثمار وتملك الحصص والأسهم في تلك المصارف والمؤسسات المالية.

وهذا ما نص عليه قانون إنشاء جهاز الامارات للاستثمار على منح القروض لتلك المؤسسات وذلك في الفقرة (٩) من المادة (٤) حيث نصت على: (منح القروض للشركات التي يملكها الجهاز أو يساهم في رأسمالها لأغراض تملك حصصاً أو أسهم في الشركات المقترضة)^(٣) .

كما وقد نص القانون السابق ذكره بصدد بيان صلاحيات وواجبات المدير التنفيذي للجهاز لصلاحيته بمراقبة اداء المصارف والمؤسسات المالية ومتابعة نشاطها على اعتبارها شريكاً للجهاز في عمليات الاستثمار، كما وقد نصت المادة (١٢) من القانون المذكور على : (متابعة نشاط واعمال واداء المصارف والمؤسسات المالية والاستثمارية ومديري ومحافظي الاستثمار الذين يعهد اليهم المدير التنفيذي بعض برامج الاستثمار)^(٤) .

وقد نص على ذلك ايضاً قانون تأسيس صندوق مصر السيادي على دور هذا الصندوق في تمويل واقراض مختلف الشركات والمؤسسات المالية داخل مصر وخارجها، حيث نصت

(١) محمد محمود الكاوي، التعثر المصرفي الاسلامي، المكتبة العصرية، المنصورة، مصر ٢٠٠٩، ص ٢٦ .

(٢) كمال خليل الحمزاوي، اقتصاديات الائتمان المصرفي دراسة تطبيقية دراسة تطبيقية للنشاط الائتماني وأهم محدداته، المعارف للنشر، الاسكندرية، مصر، ١٩٩٧، ص ٣٥٤ .

(٣) ينظر الفقرة (٩) المادة (٤) من قانون جهاز الامارات للاستثمار رقم ٤ لسنة ٢٠٠٧ .

(٤) ينظر الفقرة (ح) المادة (١٢) من قانون جهاز الامارات للاستثمار رقم ٤ لسنة ٢٠٠٧ .

المادة (٧) من القانون على أنه: (للصندوق في سبيل تحقيق أهدافه المشار إليها في المادة (٣) من هذا القانون القيام بجميع الأنشطة الاقتصادية والاستثمارية بما في ذلك:

- ١- المساهمة بمفرده أو مع الغير في تأسيس الشركات أو في زيادة رؤوس أموالها.
- ٢- الاستثمار في الاوراق المالية المقيدة بأسواق الاوراق المالية وغير المقيدة بها وأساليب الدين وغيرها من الاوراق المالية داخل جمهورية مصر العربية أو خارجها.
- ٣- الاقتراض والحصول على التسهيلات الائتمانية واصدار السندات وصكوك التمويل وغيرها من أساليب الدين.
- ٤- شراء وبيع وتأجير واستئجار واستغلال الاصول الثابتة والمنقولة والانتفاع بها.
- ٥- اقرض أو ضمان صناديق الاستثمار والشركات التابعة التي يملكها أو يساهم فيها مع الغير^(١).

كما قامت الصناديق السيادية بصورة عامة والصناديق السيادية الخليجية بصورة خاصة بضخ رؤوس أموال كبيرة الى المؤسسات المتعثرة وكذلك الأسهم الخاصة عقب أزمة الرهن العقاري التي حدثت بين (٢٠٠٨-٢٠٠٩) بصورة خاصة في الولايات المتحدة الامريكية وأوروبا مما ساهم بالتالي في انقاذ الكثير من المؤسسات المالية المتعثرة وبالتالي خروجها من الازمة وخلصها من افلاس محتم^(٢).

هذا وقد جعلت الازمة العالمية من الدول المتقدمة في حاجة ماسة الى الدفعات النقدية من الاقتصادات الناشئة حيث لم تعد هذه الاقتصادات من فئة الدول المدينة أنما من فئة الدول الدائنين ذلك بسبب توفيرها للمليارات من الاموال الغربية، هذا ما جعل الدول الغربية تشكك في الاهداف الاساسية للصناديق السيادية وتخشى أن تكون ورائها دوافع و أهداف جيوسياسية^(٣).

كما قد أطلق على الصناديق السيادية أسم (اصحاب البنوك العالمية الجدد) عقب الازمة المالية العالمية سنة (٢٠٠٨)، حيث توسعت وانتشرت ظاهرة الصناديق السيادية أثناء الازمة المالية العالمية بسبب قيام الكثير من البنوك الاهلية والحكومية اعلان افلاسها في الولايات المتحدة الامريكية وأوروبا، مما أضطر هذه البنوك الى القيام بالاقتراض من الحكومات المحلية أو من المستثمر الجديد وهو الصناديق السيادية لا سيما الخليجية منها، بالإضافة الى أن المؤسسات المالية المتعثرة أثناء الازمة المالية كانت قد فضلت الاقتراض من الصناديق السيادية على الاقتراض من الحكومات المحلية والسبب وراء ذلك واضحاً ويتمثل في أن الاقتراض من الحكومات المحلية غالباً ما يكون محملاً بحزم من الاصلاحات خاصة ما يتعلق بنظام الادارة والحوكمة ، في حين توصف الصناديق السيادية بأنها مستثمر سلبي أي أن الصندوق السيادي لا يتدخل في الادارة وحق التصويت و أنما يقوم فقط

(١) ينظر المادة(٧) من قانون تأسيس صندوق مصر السيادي رقم (١٧٧) لسنة ٢٠١٨.

(٢) Richard A. Epstein, Amanda M. Rose, The Regulation of Sovereign Wealth Funds: The Virtues of Going Slow, p: (111).

(٣) Rumu Sarkar, Sovereign Wealth Funds as a Development Tool for Asean Nations: From Social Wealth to Social Responsibility, p: (625).

بإعطاء القروض ويأخذ أرباح دون أن يتدخل بالشؤون الادارية للمؤسسة المالية مثل حق التصويت في مجلس الادارة وغير ذلك من الامور⁽¹⁾.

يتبين مما سبق بأن للصناديق السيادية دور استثماري مهم جدا في مجال الاستثمار بالمؤسسات المالية والمصارف والشركات وصناديق الاستثمار وكذلك المحافظ الاستثمارية، كما ولها دوراً مهماً ايضاً في دعم ومساندة المؤسسات المالية والمصارف المتعثرة أثناء الازمات المالية ومما يدل على ذلك موقفها أثناء الازمة المالية العالمية تجاه المؤسسات المالية والمصارف المتعثرة.

كما ولا يخفى ايضاً ما تعرضت له المصارف العراقية أثناء الحروب والازمات المتكررة التي يمر بها البلد من حين لآخر، لا سيما الازمة الاخيرة وهي الحروب على عصابات داعش الارهابية سنة (٢٠١٤)، حيث قامت تلك الجماعات الارهابية المسلحة بالسيطرة على العديد من المصارف العراقية في محافظات عراقية مختلفة وهي (الموصل وتكريت و الانبار و كركوك) وغيرها من المدن العراقية كما وقامت بسرقتها مما أدى الى تعرضها للإفلاس سواء أكانت حكومية أو أهلية، بالتالي ما جعل الحكومة العراقية تفكر في وسيلة حتى تتجنب تلك الازمات في المستقبل فقامت بتأسيس مؤسسة الودائع المصرفية سنة (٢٠١٧) حيث قام البنك المركزي العراقي بالإعلان عن تأسيس تلك المؤسسة كما وجعل الانضمام لها اجبارياً بين المصارف العراقية وذلك كوسيلة لتجنب افلاس المصارف كنتيجة للازمات المالية مستقبلاً، وأن من أهم وسائل معالجة هذه الازمات في المستقبل هو تأسيس صناديق سيادية وجعل هذه الصناديق تأخذ دورها كمستثمر موثوق به في مجال الائتمان المصرفي وكذلك مساندة ودعم وتشجيع القطاع المصرفي في العراق اضافة لذلك قيام المشرع العراقي بتأسيس الشركة العراقية لضمان الودائع رقم ٣ لسنة ٢٠١٦، لتعزيز الثقة بالقطاع المصرفي وتحقيق الاستقرار المالي والمساهمة بمعالجة ظاهرة الاكتناز وحماية وتعويض المودعين في حالة أفلاس مصرف معين او مجموعة مصارف وهذا ما ابتغاه المشرع العراقي من اصداره لنظام الودائع المصرفية. .

كما يجب أن لا نغفل عن ذكر ازمة جائحة كورونا لسنة (٢٠٢٠) وما حصل خلالها من تراجع للاقتصاد العالمي بصورة عامة والاقتصاد العراقي بصورة خاصة وانخفاض اسعار النفط العالمية، واخيراً أن كل هذه الازمات مواجهتها ستكون اسهل بكثير لو كان هنالك صندوق سيادي عراقي حيث أنه سيقوم بمعالجة العجز لمالي وكذلك دعم الاقتصاد والصحة وغيرها...

(1)Katharina Pistor. Michael 1, Sovereign Wealth Funds, Banks and Governments in the Global Crisis: Towards a New Governance of Global Finance, Cambridge University Press, 2009, p:(3).

المطلب الثالث

دور الصناديق السيادية في الاستثمار الاجنبي المباشر

بدأ الاستثمار الاجنبي المباشر ينمو بين فترة لأخرى حيث يعد هذا النوع من الاستثمار الاجنبي المباشر من قبل الصناديق السيادية أمراً في غاية الأهمية، من حيث كون هذه الصناديق السيادية تعد كيانات استثمارية كبيرة وفعالة كما أنها تميل الى ان تكون مستثمراً طويلاً الأجل، وبالطبع فإن هذه الخصائص تتوافق مع الاستثمار الاجنبي المباشر، وبناءً على ما سبق سوف نقسم هذا المطلب الى فرعين حيث يتناول الفرع الاول تعريف الاستثمار الاجنبي المباشر، في حين يتناول الفرع الثاني دور الصناديق السيادية في دعم الاستثمار الاجنبي المباشر، وعلى النحو الآتي:-

الفرع الأول

التعريف بالاستثمار الاجنبي المباشر

أولاً- تعريف الاستثمار الاجنبي المباشر:

يوجد هنالك الكثير من التعريفات للاستثمار الاجنبي المباشر سواء أكان من الفقه القانوني أم من المنظمات المتخصصة وسنذكر البعض منها لغرض الاحاطة علماً بهذا المصطلح، حيث عرف البعض الاستثمار الاجنبي المباشر على أنه: " توجيه بعض أموال المستثمر أو خبرته التكنولوجية للعمل في مناطق جغرافية خارج حدود دولته الأصلية"^(١).

كما ويعرف الاستثمار الاجنبي ايضاً على أنه رأس مال يكون نقدي أو عيني معنوي أو مادي كالمعرفة التكنولوجية والتصاميم الصناعية، يكون وافد من خارج البلاد ويكون مملوك لأفراد أو مؤسسات عربية أو اجنبية وذلك للمساهمة في النشاط التجاري والاقتصادي في بلد ما ويكون ذلك بقصد الحصول على عوائد مجزية في حال ثبوت الحق لصاحبه في إعادة تصديره مع العوائد للخارج^(٢).

كما ويعرف الاستثمار الاجنبي ايضاً على أنه انتقال المال المستثمر عبر الحدود الوطنية لإنشاء أو لتشغيل مشروع اقتصادي سواء بمفرده أو بمساهمة عناصر وطنية معه، وقد يكون الاستثمار الاجنبي عاماً أو خاصاً كما قد ينشئ مشروع جديد أو يقتصر على إدارة مشروع موجود فعلاً^(٣).

(١) ناصر عثمان محمد، ضمانات الاستثمار الاجنبي في الدول العربية، ط١، دار النهضة العربية، القاهرة، مصر، ٢٠٠٩، ص ١٣.

(٢) دريد محمود السامرائي، الاستثمار الاجنبي للمعوقات والضمانات القانونية، ط١، مركز دراسات الوحدة العربية، بيروت، لبنان، ٢٠٠٦، ص ٥٦.

(٣) عصام العسلي، الحماية القانونية الدولية للمال الاجنبي، دار النهضة العربية، القاهرة، مصر، بدون سنة نشر، ص ١٠.

ويعرف ايضاً الاستثمار الاجنبي المباشر على أنه انتقال رأس المال من خارج الدولة المضيفة للدولة المضيفة ابتغاء تحقيق الربح للمستثمر الاجنبي وذلك بما يكفل زيادة الانتاج والتنمية للدول المضيفة^(١).

ويلاحظ مما سبق بأن هنالك تعريفات كثيرة ومتنوعة للاستثمار الاجنبي، وفيما يأتي لبعض التعريفات للمنظمات المتخصصة في بيان معنى مصطلح الاستثمار الاجنبي المباشر.

حيث عرف صندوق النقد الدولي الاستثمار الاجنبي المباشر على أنه " نوع من أنواع الاستثمار الدولي الذي يعني حصول كيان مقيم في اقتصاد ما على مصلحة دائمة في مؤسسة مقيمة في اقتصاد اخر، ويشار الى الكيان المقيم باصطلاح المستثمر المباشر، والى المستثمر باصطلاح مؤسسة الاستثمار المباشر، وتعني المصلحة الدائمة وجود علاقة طويلة الامد بي المستثمر المباشر والمؤسسة فضلاً عن تمتع المستثمر المباشر بدرجة كبيرة من النفوذ في ادارة المؤسسة"^(٢).

أما في حالة اذا كان المستثمر الاجنبي لا يملك نصيباً في ملكية المشروع الاستثماري، كما لا يملك التحكم في ادارته أو تنظيمه فيكون الاستثمار في هذه الحالة غير مباشر على سبيل عقود التراخيص وعقود التسويق وعقود تسليم المفتاح وكذلك عقود الادارة وعقود الوكالة وعقود تسليم المنتج في اليد^(٣).

وبالنظر الى ما سبق بيانه من التعريفات المختلفة للاستثمار الاجنبي المباشر حيث أنها وأن جاءت متنوعة ألا أنها تتفق في العديد من الجوانب، حيث اتفقت هذه التعريفات على أن الاستثمار الاجنبي المباشر يكون ممول من طرف مستثمر يكون خارج اقليم الدولة، كما وأن من أهم خصائص الاستثمار الاجنبي المباشر هو المشاركة فيما بين المستثمر الاجنبي والمؤسسة المؤسسة الوطنية أو المستثمر الوطني المقيم، كما وأن من بين الاهداف المهمة للاستثمار الاجنبي المباشر هو تحقيق الفائدة للمستثمر الاجنبي وفي مقابل ذلك يتم دفع عجلة التنمية للجهة المضيفة، فيكون ذلك بمثابة تبادل للمنفعة وانتقال أموال ومعارف عبر الحدود الدولية.

أما فيما يتعلق بموقف التشريع العراقي فإن قانون الاستثمار العراقي قد جاء خالي من اي تعريف للاستثمار الاجنبي، إلا أنه اورد تعريف للمستثمر الاجنبي حيث عرفه بأنه " المستثمر الاجنبي هو الشخص الحاصل على اجازة الاستثمار والذي لا يحمل الجنسية العراقية اذا كان شخصاً طبيعياً أو معنوياً مسجلاً في بلد اجنبي"^(٤).

استناداً على كل ما سبق وفي ضوء النصوص القانونية لقانون الاستثمار العراقي الذي عرف الاستثمار وكذلك المستثمر الاجنبي، فيمكن القول أن الاستثمار الاجنبي المباشر

(١) يوسف الاكيايبي، النظام القانوني لعقود نقل التكنولوجيا في مجال القانون الخاص أطروحة دكتوراه، كلية الحقوق، جامعة الزقازيق، مصر، ١٩٨٩، ص ٥٩.

(٢) صندوق النقد الدولي متاح على الموقع الالكتروني الآتي: <https://unstats.un.org/unsd>.

(٣) عبد السلام أبو قحف، السياسات المختلفة للاستثمارات الاجنبية، مؤسسة سباب الجامعة، الاسكندرية، مصر، ١٩٨٩، ص ٣٩.

(٤) ينظر الفقرة العاشرة من المادة الاولى من قانون الاستثمار العراقي رقم (١٣) لسنة ٢٠٠٦ المعدل سنة ٢٠١٠.

يعرف بأنه توظيف رأس المال أو الخبرة والمعرفة من شخص طبيعي لا يحمل الجنسية العراقية أو شخص معنوي غير مسجل في العراق، وذلك في أي من الأنشطة أو المشاريع الاقتصادية التي تعود بالمنفعة على الاقتصاد الوطني وفقاً لأحكام القانون.

ثانياً- أنواع الاستثمار الاجنبي المباشر:

أن الاستثمار الاجنبي المباشر يقسم الى أنواع تختلف وفقاً لمعايير وتقسيمات متنوعة كما سيأتي بيان ذلك:

- ١- الاستثمار الاجنبي المباشر ينقسم الى نوعين رئيسيين وهما:
 - أ- الاستثمار الاجنبي في القطاعات التقليدية: هذا النوع من أنواع الاستثمار الذي يقوم على اساس استغلال الموارد الطبيعية كالبترول والثروات المعدنية، حيث يقوم المستثمر الاجنبي في هذه الحالة بإنتاج منتجات الموارد الطبيعية التي تفتقد لها الدولة الأم كأنشطة الشركات العملاقة في دول الخليج العربي^(١).
 - ب- الاستثمار عن طريقة الانتاج بتكلفة اقل: هذا النوع من الاستثمار يقوم على اساس العمل الماهر أو الاسواق الواسعة ومن وثم القيام بالإنتاج للسوق المحلي أو التصدير، وكذلك تحقيق أرباح عالية وبالتالي تؤدي الى زيادة القدرة التصديرية للدولة المضيفة وكذلك تحسن ميزانها التجاري كالاستثمارات التي تتم في دول جنوب شرق اسيا بسبب توافر العمالة الرخيصة والماهرة^(٢).
- ٢- الاستثمارات الاجنبية تقسم من حيث الموقع الجغرافي الى: الاستثمارات المباشرة في داخل اقليم الدولة المضيفة، والاستثمارات الاجنبية المباشرة ضمن المناطق الحرة بالدولة المضيفة^(٣).
- ٣- أن الاستثمارات الاجنبية المباشرة تنقسم من حيث مشاركة القطاع الوطني في ملكية هذه الاستثمارات مثال على ذلك: الاستثمارات الاجنبية المباشرة الخاصة، وكذلك الاستثمارات الاجنبية المباشرة الثنائية والاستثمارات الاجنبية المباشرة المتعددة الجنسيات^(٤).
- ٤- ويقسم الاستثمار الاجنبي المباشر الى استثمارات أسية وأخرى أفقية، حيث تهدف الاستثمارات الى انشاء فرع في دولة اجنبية أو أكثر ويقوم هذا الفرع بإنتاج جزء من السلعة الواحدة في إحدى مراحل عمليات الانتاج، في حين تهدف الاستثمارات الافقية الى أنشاء فرع في دولة أجنبية أو اكثر ليقوم بإنتاج السلعة نفسها التي تنتجها الشركة الأصلية^(٥).

(١) عبد العزيز الخطيب، شفافية القوانين التي تنظم عمليات الاستثمار في دولة الكويت، مجلة المحامي، نقابة المحامين الكويتيين، السنة ٣٤، العدد ٣، يوليو ٢٠١٠، ص ١٠٠.

(٢) عصام العسلي، مصدر سابق، ص ٦٦.

(٣) خالد سعد زغلول، الاستثمار الاجنبي المباشر في ضوء سياسة الانفتاح الاقتصادي في مصر، دار النهضة العربية، القاهرة، مصر، ص ٢٤٤.

(٤) دريد محمود السامرائي، مصدر سابق، ص ٣٤.

(٥) أنور بدر منيف العنزي، النظام القانوني للاستثمار الاجنبي المباشر، رسالة ماجستير، كلية الحقوق، جامعة الشرق الأوسط، الأردن، ٢٠١٢، ص ١٧.

الفرع الثاني

دور الصناديق السيادية بدعم الاستثمار الاجنبي المباشر

أولاً- تنظيم الاستثمار الاجنبي المباشر بما يتوافق مع الرؤية التشريعية:

أن من أهم وأبرز أنشطة الصناديق السيادية هو الاستثمار في خارج اقليم الدولة المالكة للصندوق والذي يكون في الغالب على شكل استثمار اجنبي مباشر أو غير مباشر، ولهذا السبب نظمت معظم القوانين الخاصة بأنشاء الصناديق السيادية النشاط الاستثماري في الخارج.

والمشروع العراقي على الرغم من عدم نصه على تأسيس صندوق سيادي، الا أنه كان قد عالج مسألة الاستثمار الاجنبي بقانون الاستثمار العراقي رقم (١٣) لسنة ٢٠٠٦ حيث نص على ضرورة تقديم التسهيلات التي تلزم المستثمر الاجنبي في داخل العراق، حيث نص القانون السابق ذكره على: (تشجيع القطاع الخاص العراقي والاجنبي والمختلط للاستثمار في العراق من خلال توفير التسهيلات اللازمة لتأسيس المشاريع الاستثمارية وتعزيز القدرة التنافسية للمشاريع المشمولة بأحكام هذا القانون في الأسواق المحلية والاجنبية)^(١).

كما قد نصت المادة (١٠) من القانون السابق ذكره على: (أولاً- يتمتع المستثمر العرقي أو الاجنبي بجميع المزايا والتسهيلات والضمانات ويخضع للالتزامات المنصوص عليها في هذا القانون)^(٢).

كما قد نصت المادة (١١) من القانون نفسه على أنه (يحق للمستثمر الاجنبي: أ- التداول في سوق العراق للأوراق المالية بالأسهم والسندات المدرجة فيه، ب- تكوين المحافظ الاستثمارية في الاسهم والسندات، ج- فتح مركز لشركته الاجنبية في العراق وفقاً للقانون، د- تسجيل براءة الاختراع لمشروعه وفقاً للقانون)^(٣).

وايضاً نصت (١٢) على تسهيل دول وخروج واقامة المستثمر الاجنبي في العراق، في حين نصت المادة (٢٢) على أنه: يتمتع المستثمر الاجنبي بمزايا اضافية على وفق اتفاقيات دولية بين العراق ودولته أو اتفاقيات دولية متعددة الاطراف كان العراقي قد انضم إليها^(٤).

يلاحظ مما تقدم ومن خلال استقراء نصوص قانون الاستثمار العراقي أن المشروع العراقي كان حريصاً على تقديم الدعم اللازم والتسهيلات الضرورية للاستثمار الاجنبي في العراق.

كما قد نص صندوق مصر السيادي على: للصندوق في سبيل تحقيق اهدافه ما يأتي: ٢- الاستثمار في الاوراق المالية المقيدة بأسواق الاوراق المالية وغير المقيدة بها وأساليب الدين وغيرها من الاوراق المالية داخل جمهورية مصر العربية وخارجها^(١).

(١) ينظر الفقرة الثانية من المادة الثانية من قانون الاستثمار العراقي رقم (١٣) لسنة ٢٠٠٦ المعدل.

(٢) ينظر الفقرة الأولى من المادة العاشرة من قانون الاستثمار العراقي رقم (١٣) لسنة ٢٠٠٦ المعدل.

(٣) ينظر الفقرة الثانية من المادة الحادية عشر من قانون الاستثمار العراقي رقم (١٣) لسنة ٢٠٠٦ المعدل.

(٤) ينظر المادة الثانية والعشرون من قانون الاستثمار العراقي رقم (١٣) لسنة ٢٠٠٦ المعدل.

أما فيما يتعلق بمجال قوانين إنشاء الصناديق السيادية التي تنظم الاستثمار في الخارج حيث نص قانون إنشاء جهاز الامارات للاستثمار من خلال بيان صلاحيات مجلس إدارة الجهاز على: وله بصفة خاصة ما يأتي: ٢٠- افتتاح الفروع والمكاتب للجهاز وتعيين الوكلاء أو مندوبين عنه داخل اقليم الدولة وخارجها^(٢).

يتضح مما سبق ومن النصوص القانونية السابق ذكرها أن الاستثمار الاجنبي يعد من واحد من أبرز أوجه استثمار اموال الصناديق السيادية، فإذا كان المشرع العراقي قد دعم الاستثمار الاجنبي من خلال نصوص قانون الاستثمار العراقي وتعديلاته إلا أنه حري به أن يؤسس صندوق سيادي ايضاً وذلك لدعم عجلة التنمية ولتحقيق الرفاهية للشعوب الحالية وكذلك المستقبلية واستغلال الثروات النفطية على أتم وجه.

ثانياً- جزء من الاستثمار الاجنبي المباشر للصناديق السيادية:

كان للصناديق السيادية دوراً كبيراً وحاسماً في السنوات الأخيرة وبصورة خاصة خلال الحرب العالمية، حيث قامت الصناديق السيادية بضخ رؤوس أموال كانت قد بلغت أكثر من (٤٠) مليار دولار أمريكي في المصارف الأمريكية والأوربية مثل ستي بنك وميريل لنش، حيث تكبدت الخسائر الكبيرة أثناء أزمة القروض العقارية الأمريكية، كما وقد ازداد حجم الاستثمارات الاجنبية المباشرة م قبل الصناديق السيادية عام (٢٠١٤) حيث بلغت قرابة (١٦) مليار دولار أمريكي، وهذا يمثل أعلى مستوى منذ خمس سنوات حيث كان النشاط متمثل بعمليات الاندماج والشراء واسعة النطاق عبر الحدود من قبل الصناديق السيادية في عدد معين من الدول وبصورة خاصة سنغافورة^(٣).

(١) ينظر الفقرة الثانية من المادة السابعة من قانون صندوق مصر السيادي رقم (١٧٧) لسنة ٢٠١٨.
(٢) ينظر الفقرة العشرون من المادة السادسة من قانون جهاز الامارات للاستثمارات رقم (٤) لسنة ٢٠٠٧.
(٣) محمد ساحل وعبد الحق بن تقات، دور صناديق الثروة السيادية في تحقيق الاستثمار الاجنبي المباشر دراسة تحليلية، مجلة المعيار، المجلد ٩، العدد ٢، الجزائر، ٢٠١٨، ص(٤٥٦).

الفصل الثالث
آلية فض المنازعات
الناشئة عن استثمار
اموال الصناديق السيادية

الفصل الثالث

آلية فض المنازعات الناشئة عن استثمار اموال الصناديق السيادية

أن الصناديق السيادية تعد من أهم وسائل الاستثمار الحديثة نسبياً والفعالة التي تنشئها الدول وتملكها، إضافة لكونها تمارس نشاطاً استثمارياً في الداخل والخارج وبالتالي فإن هذا يجعلها تتعرض للمنازعات التجارية أحياناً، وهذا الأمر الذي يتطلب إيجاد حلول لتلك المنازعات ومن ثم توفير الوسائل المناسبة لتلك المنازعات المتعلقة بالاستثمار والتي تكون الصناديق السيادية طرفاً فيها، فكما ذكرنا سابقاً أن الصناديق السيادية هي صناديق استثمار متخصصة أبرز أنشطتها الاستثمارية في الغالب تكون خارج إقليم الدولة المالكة للصندوق وبمختلف أنواع الاستثمار وهذا بدوره من الممكن أن يولد مشاكل مستقبلية متعلقة بالنشاط السابق ذكره، ولذلك لا بد من تسوية تلك المنازعات سواء بالطرق البديلة التحكيم والوساطة والتوفيق، أو عن طريق القضاء و بناء على ذلك سنسلط الضوء وسائل تسوية المنازعات السيادية كالقضاء العادي والوسائل البديلة كالتحكيم والوساطة والتوفيق وغيرها، وبناء على ذلك سيتم تقسيم هذا الفصل الى مبحثين وعلى النحو الآتي :

المبحث الأول: فض المنازعات عن طريق الوسائل البديلة.

المبحث الثاني: فض المنازعات عن طريق القضاء.

المبحث الأول

فض المنازعات عن طريق الوسائل البديلة

أن الاساليب البديلة في تسوية منازعات الصناديق السيادية متنوعة وكثيرة مثل التحكيم والصلح والوساطة والتوفيق وغير ذلك من الطرق، وكما يعد التحكيم من أبرز الاساليب الودية لتسوية منازعات الصناديق السيادية سواء كان على الصعيد الوطني أو الاقليمي أو الدولي، وذلك بالنظر لما يتمتع به التحكيم من مميزات تجعله افضل من القضاء، وبصورة خاصة فيما يتعلق بمجال تسوية المنازعات التجارية، لذلك فقدد قسمنا هذا المبحث الى مطلبين مستقلين حيث يتناول المطلب الاول: نبذة عن نظام التحكيم التجاري، في حين يتناول المطلب الثاني: دور التحكيم في تسوية منازعات الصناديق السيادية، وعلى النحو الآتي:

المطلب الأول

مفهوم التحكيم التجاري

كما ذكرنا سابقاً أن الصناديق السيادية هي صناديق استثمارية وأن ممارستها لأنشطتها الاستثمارية قد يترتب عليه حدوث منازعات في المستقبل تتعلق بممارستها للأنشطة الاستثمارية المذكورة وبالتالي لا بد من القيام بحل هذه المنازعات وتسويتها ومن أبرز

طرق تسوية المنازعات هو التحكيم التجاري، وبناء على ذلك سوف نقوم بتقسيم هذا
المطلب الى فرعين وعلى النحو الآتي:

الفرع الأول:- التعريف بنظام التحكيم وأهميته في حسم المنازعات.

الفرع الثاني:- نبذة عن أهم مراكز التحكيم الدولية.

الفرع الاول

التعريف بنظام التحكيم وأهميته في حسم المنازعات

أولاً: تعريف التحكيم:

يعرف التحكيم على أنه: عقد يتفق بمقتضاه شخصان أو أكثر على احالة نزاع نشأ بينهم أو
ما ينشأ بينهم من النزاع في تنفيذ عقد معين على محكمين للفصل بدلا من اللجوء الى
القضاء المختص وفي حالة حصول الاتفاق على التحكيم تبعا لعقد معين سمي شرط
التحكيم^(١).

في حين عرف قسم من الفقه التحكيم على أنه: نظام تعاقدى يلجأ إليه المتنازعان لحل
الخلافا الذي الناشئ بينهما بواسطة شخص أو أكثر من غير الحكام والقضاء^(٢).

كما ويعرف التحكيم ايضاً بأنه: نظام خاص لتسوية المنازعات يتم عن طريقه اتفاق
الطرفين المتنازعان على طرح موضوع النزاع على شخص معين أو على عدة أشخاص
لتسوية النزاع بعيداً عن القضاء العادي^(٣).

أن التعاريف الفقهية للتحكيم التجاري اختلفت بين الفقهاء، إلا أنها كانت متفقة فيما بينها على
أن التحكيم التجاري هو نظام خاص لتسوية المنازعات بعيدا عن القضاء العادي وذلك عن
طريق اختيار أشخاص محكمين أو مراكز تحكيم من قبل أطراف النزاع لتسوية النزاع
وحسمه.

ثانياً: أهمية التحكيم التجاري في حسم المنازعات:-

لقد أدى تنوع وتعقيد المنازعات التجارية الى تضائل دور القضاء العادي في حل وتسوية
المنازعات خاصة فيما يتعلق بالمنازعات التجارية، حيث أن القاضي غير متخصص أو ذا
خبرة في جميع المجالات فيما عدا مجاله القانوني والقضائي مما يترتب على ذلك صعوبة
مجاراة القضاء لهذه المنازعات وعدم تسويتها بشكل بصورة مرضية لأطراف النزاع،
وبالتالي فقد أدى هذا الأمر الى ظهور التحكيم التجاري الذي يقوم على أشخاص

(١) فوزي محمد سامي، التحكيم التجاري الدول، دار الحكمة للطباعة والنشر، بغداد، ١٩٩٢، ص(١٧). وينظر كذلك:
أ. د احمد ابو الوفاء، التحكيم الاختياري والاجباري، منشأة المعارف، الاسكندرية، ١٩٨٨، ص(٢٢).

(٢) أ. د صلاح الدين الناهي، الوجيز في مبادئ التنظيم القضائي والتقاضي والمرافعات في المملكة الاردنية الهاشمية،
دار المهدي للنشر والتوزيع، عمان، الاردن، ١٩٨٢، ص(٤٣).

(٣) د. مصطفى ناطق صالح الناصري، التطورات الحديثة في التحكيم التجاري، دار الكتب القانونية، مصر-الامارات
٢٠١٥، ص(١٥).

متخصصين من ذوي الخبرة الكبيرة في مجال معين أو نزاعات معينة هدفهم التوصل لتسوية نهائية للنزاع وحل يرضي جميع أطرافه، فالتخصص في مجال معين خاصة في المنازعات التجارية سيسهل الكثير من العقبات والمصاعب التي يمكن أن تظهر أثناء تسوية النزاع فيما إذا عرض على اشخاص لا يتمتعون بالخبرة في هذا المجال لا سيما في القضاء العادي، كما أن التحكيم التجاري يتميز بكونه يبقي على صفة السرية التامة فيما يتعلق بطبيعة المنازعات التجارية والمذكرات والوثائق والدفع وذلك في إطار جلسات التحكيم لحين الوصول الى اصدار الحكم النهائي للمنازعة، حيث من غير الممكن أن يطلع على حيثيات المنازعة إلا ذوي الشأن من الاطراف المتنازعة مع عدم وصول ذلك للرأي العام خوفاً من أن تنزع الثقة بائتمان اطراف المنازعة خاصة فيما اذا كانوا مالكي شركات أو مؤسسات مالية كبيرة على الصعيد العالمي^(١).

أن النشاط الاستثماري للصناديق السيادية يتميز بالتعقيد والتنوع والتعقيد وكذلك السرية في أغلب الاحيان كما يتميز بعدم افصاح الصناديق السيادية لمعلوماتها الاستثمارية، حيث أن كل هذا يتفق مع مميزات التحكيم التجاري بكونه يوفر محكمين مختصين بتسوية المنازعات المعقدة والمتنوعة كما أنه يوفر ضمان المحافظة على المعلومات وسرية كل ما يتعلق بالمنازعة المطروحة للتحكيم.

كما وتبرز الأهمية الكبيرة للتحكيم التجاري من ناحية أخرى في حال اختلاف جنسيات أطراف المنازعة ومحاولة الاطراف الابتعاد عن قضاء الدولة ذلك بسبب عدم معرفتهم بقوانين الدولة أو لصعوبة اجراءاتها القضائية حيث يتفق الاطراف على احالة النزاع الحالي أو المستقبلي لمحكمين يختارونهم للفصل وتسوية النزاع بشكل نهائي^(٢).

كما يلاحظ بأن أمر الاختلاف في جنسيات اطراف النزاع يتفق تماما مع النزاعات التي قد تحصل للصناديق السيادية في استثماراتها الخارجية حيث يكون لأطراف النزاع جنسيات مختلفة بين الصناديق السيادية من جهة وبين الدول المستضيفة لاستثمارات الصناديق السيادية أو الشركات و المؤسسات الاستثمارية الشريكة في ذلك النشاط من جهة أخرى، وذلك يعني بأن صلاحية التحكيم التجاري في تسوية منازعات الصناديق السيادية أكثر من غيره من الوسائل الاخرى في تسوية المنازعات.

كما وتبدو أهمية التحكيم كنظام لتسوية منازعات الاستثمار من خلال النظرة السائدة على عد الاجهزة القضائية في الدول النامية لا يوجد لديها الاستقلال الكافي لمواجهة السلطات السياسية كما وأن هذه الاجهزة تفتقر للخبرة والعلم الكافي فيما يتعلق بشؤون الاستثمار، يترتب على كل ذلك بأن أصبح التحكيم الدولي من أفضل الوسائل لأقناع المستثمر الاجنبي بتسويته منازعاته بالدول النامية فضلاً عن عده وسيلة حماية له^(٣).

(١) أ.د نسيبة ابراهيم حمو و د. مصطفى ناطق صالح، نظام التحكيم التجاري في حسم منازعات الاوراق المالية دراسة مقارنة، مجلة كلية القانون للعلوم القانونية والسياسة، ص ٢٦١.

(٢) د. مصطفى ناطق صالح الناصري، مصدر سابق، ص ٨٠.

(٣) طالب حسن موسى، التحكيم التجاري الدولي خيار أم رفض، كلية الحقوق، جامعة العلوم التطبيقية الخاصة، الأردن، ص ٨.

ويحتل التحكيم باعتباره وسيلة لتسوية المنازعات مكانة كبيرة جداً دولياً وبصورة خاصة فيما يتعلق بالتعامل التجاري الدولي حيث لا يكاد اي عقد من العقود التجارية الدولية يخلو من شرط التحكيم وهذه الأهمية الكبيرة التي يتمتع بها نظام التحكيم تعود لإرادة الاطراف هذا فضلاً عن المزايا التي يحملها نظام التحكيم^(١)، وهذا ما يجعل من الضروري الإشارة الى اهم مراكز التحكيم الدولي.

الفرع الثاني

نبذة عن أهم مراكز التحكيم الدولية

يوجد هنالك الكثير من مراكز التحكيم سواء كانت دولية أم اقليمية على سبيل المثال مركز القاهرة للتحكيم التجاري الدولي، وكذلك غرفة التجارة الدولية في باريس، وايضاً جمعية التحكيم الامريكية وغيرها، ألا أن المركز الدولي لتسوية منازعات الاستثمار والذي يرمز له (ICSID) حيث يعتبر من أهم مراكز التحكيم التجاري الدولي، وقد تم انشاؤه اثناء اتفاقية واشنطن بتاريخ (٢٥ / ٨ / ١٩٦٥)، كما ويعد هذا المركز من بين أهم وأبرز المراكز المختصة بالمنازعات التي تنشأ بين الاشخاص الخاصة والدول المتعاقدة معها فيما يتعلق بالاستثمار، فضلاً على أن هذا المركز الدولي هو أحد الاجهزة التابعة للبنك الدولي للأشياء والتعمير والذي يكون تابع للام المتحدة^(٢).

كما أن اختصاص المركز الدولي يمتد ليشمل المنازعات التي تنشئ بشكل مباشر عن الاستثمار فيما بين دولة طرف في المعاهدة وبين مستثمرين مواطنين من دولة اخرى طرف في المعاهدة ايضاً وذلك وفقاً لما نصت عليه المادة (٢٥) من اتفاقية واشنطن والتي بموجبها نشأ المركز الدولي لتسوية منازعات الاستثمار، وايضا نصت المادة (٢٦) من الاتفاقية ذاتها على أن ثبوت اختصاص المركز الدولي بمنازعة معينة فيما بين الاطراف يمنع من عرضها فيما بعد على وسائل أخرى وطنية أو دولية، وكذلك ودية أو قضائية، وذلك يعني بالتالي حصر الاختصاص بالفصل في النزاع بالمركز الدولي فقط بحالة كون اطراف النزاع طرف في المعاهدة سواء أكان الطرف دولة أو أحد من مؤسساتها الاستثمارية كالصناديق السيادية أو الشركات أو المواطنين المستثمرين في دولة أخرى طرف في المعاهدة ايضاً^(٣).

(١) علي كاظم الرفيعي، سلطات التحكيم التجاري الدولي، كلية القانون، جامعة بغداد، العراق، ص ٣٦.

(٢) سعيد البرواري، تسوية منازعات عقود استغلال الثروات الطبيعية عقود البترول نموذجاً، ط١، دار الفكر الجامعي، الاسكندرية، مصر، ٢٠١٥، ص ٣٠٥. وكذلك: راند أحمد علي، موسوعة التحكيم في عقود الاستثمارات البترولية، الجزء الثالث، ط١، مركز الدراسات العربية للنشر والتوزيع، مصر، ٢٠١٧، ص ٢٢٥.

(٣) Sonia Yeashou Chen, Positioning Sovereign Wealth Funds as Claimants in Investor-State Arbitration, 2013, p: (314)

أن وسائل تسوية المنازعات وفقاً لمركز التحكيم الدولي هما كل من التوفيق والتحكيم وذلك وفقاً للمواد (٢٨-٤٠) من اتفاقية واشنطن^(١)، ألا أن الوسيلة الأكثر أهمية هي التحكيم حيث تم تسوية النزاعات التي عرضت على المركز من خلال التحكيم وذلك بنسبة (٩٨%) منذ أن تم انشاء المركز وحتى وقت قريب^(٢).

أن الغرض من ذكر نبذة موجزة عن المركز الدولي لتسوية المنازعات الاستثمارية هو أن المركز خاص بتسوية منازعات الاستثمار حيث أن هذا المركز ذات اختصاص حصري بتسوية منازعات الاستثمار، إضافة الى أن المركز الدولي ذات طابع دولي غير اقليمي أو محلي، وأن كل من هذين السببين يتفق تماماً مع طبيعة الصناديق السيادية حيث أنها تعد وسيلة استثمار متخصصة ذات طابع دولي، ألا أنه على الرغم من ذلك هنالك ما يمنع المركز من النظر بالنزاع القائم فيما بين الصناديق السيادية وغيرها من اطراف النشاط الاستثماري وهو في حالة عدم كون اطراف المنازعة من بين أعضاء المركز أو المنتمين لمعاهدة واشنطن، وبالتالي فإن هذا بدوره يكون مانعاً للمركز من النظر في النزاع، لكن في الواقع العملي أن أغلب الدول المالكة للصناديق السيادية هي أطراف في معاهدة واشنطن كالولايات المتحدة الأمريكية وغيرها من الدول الأخرى.

المطلب الثاني

التحكيم كوسيلة ودية لتسوية منازعات الصناديق السيادية

أن الوسائل الودية المتعلقة بتسوية منازعات الصناديق السيادية كثيرة ومتنوعة كالتحكيم والوساطة والتوفيق وغيرها، ألا أن التحكيم التجاري يعد من أهم وأبرز الوسائل الودية سواء كان ذلك على الصعيد الوطني أم الصعيد الاقليمي أو الدولي، لما يتمتع به من ميزات تجعل منه أفضل من القضاء خاصة فيما يتعلق بفض المنازعات التجارية، وبناء على ذلك سيتم تقسيم هذا المطلب الى فرعين مستقلين وعلى النحو الآتي:

الفرع الأول:- تبني الصناديق السيادية لنظام التحكيم.

الفرع الثاني:- مدى ملاءمة التحكيم لتسوية منازعات الصناديق السيادية.

الفرع الأول

تبني الصناديق السيادية لنظام التحكيم

أ- لقد أشار قانون إنشاء جهاز الامارات للاستثمار رقم (٤) لسنة (٢٠٠٧) على تسوية منازعات الصندوق بطريق التحكيم، حيث نصت المادة (٤) الخاصة على بيان صلاحيات

(١) كما أن من الجدير بالذكر أن العراق قد انضم الى اتفاقية واشنطن وصادق عليها أيضاً بموجب القانون رقم (٦٤) لسنة (٢٠١٢)، المنشور في الوقائع العراقية بالعدد ٤٢٨٣، بتاريخ (٢٩ / ٧ / ٢٠١٣).

(٢) عبد الله سعيد البروراي، مصدر السابق، ص ٣١٤.

الصندوق بفقرتها (١٩) على: تسوية أية مطالبات أو ديون أو حقوق أو تعويضات، وأجراء الصلح بشأنها أو عرضها للتحكيم أو رفع الدعاوي بشأن امام المحاكم المختصة والدفاع عنها، واتخاذ الاجراءات القانونية لحماية أية مصلحة للجهاز^(١).

ويلاحظ من النص القانوني السابق ذكره بأن المشرع الاماراتي قد نص على تسوية منازعات الصندوق السابق ذكره من خلال الوسائل الودية أولاً مثل التحكيم والصلح، ومن ثم بعد ذلك نص على تسوية منازعات الصندوق بالوسائل القضائية وأمام المحاكم المختصة، وهذا يدل على أن هنالك تغليب للوسائل الودية على الوسائل القضائية في تسوية المنازعات وذلك لما لهذه الوسائل من مميزات تجعل المستثمرين والشركاء في النشاط الاستثماري يُقبلون على المشاركة بالصندوق في العمل التجاري والاستثماري لطالما يوجد هنالك نص قانوني يضمن لهم وسائل ودية في تسوية النزاع كالتحكيم والصلح حيث لا يخضعون للقضاء الوطني أو يتم اجبارهم على ذلك الا برضاهم، وفي هذا الجانب أيضاً فإن هذا الأمر يعد عاملاً لجذب الدخول في استثمارات مع الصندوق في داخل الدول التي تملك الصندوق أو باستضافة الصندوق في دولة أخرى على صورة استثمارات اجنبية.

ب- كما قد خلت بعض تشريعات الصناديق السيادية من الاشارة والنص لوسائل تسوية منازعات الصناديق السيادية مثل صندوق المعاشات الحكومي النرويجي حيث خلا من أي اشارة لطرق تسوية المنازعات في حالة نشوب نزاع فيما بين الصندوق وغيره من المؤسسات الاستثمارية الاخرى وكذلك قانون انشاء صندوق مصر السيادي رقم (٧٧) لسنة (٢٠١٨)^(٢)، حيث لم يرد في القانون المذكور اشارة لأي وسيلة لتسوية النزاعات فيما بين الصندوق وغيره من المؤسسات الاستثمارية كالوساطة والتوفيق والتحكيم بالإضافة الى أنه لم يشير للقضاء العادي وكيفية تسوية النزاعات، وهذا يعد نقص واضحاً في كان يفترض على المشرع المصري تداركه، وهذا ما فعله المشرع الكويتي ايضاً بنموذج اتفاقية الاقتراض من الصندوق الكويتي للتنمية لاقتصادية العربية^(٣).

(١) ينظر الفقرة (١٩) المادة (٤) من قانون جهاز الامارات للاستثمار رقم (٤) لسنة ٢٠٠٧.

(٢) ينظر قانون انشاء صندوق مصر السيادي رقم (٧٧) لسنة ٢٠١٨.

(٣) لقد نصت الاتفاقية النموذجية للصندوق الكويتي النموذجي للتنمية الاقتصادية والعربية وهذا الصندوق هو أحد الصناديق السيادية في الكويت، حيث اشارت الاتفاقية المذكورة على تسوية المنازعات التي يكون الصندوق طرفاً فيها بطريق التحكيم، حيث جاء في المادة السادسة من الاتفاقية: (٣- يسعى الطرفان الى تسوية اي خلاف أو مطالبة بشأن هذه الاتفاقية بطريق الاتفاق الودي بينهما، فإذا لم يتم الاتفاق الودي بين الطرفين، عرض الخلاف على لجنة من ثلاثة... فإذا لم يتم الاتفاق الودي بين الطرفين، عرض الخلاف على التحكيم حسب ما هو مبين في الفقرة الآتية: ٤- تتشكل هيئة التحكيم من ثلاثة محكمين، يعين المقترض ادهم ويعين الصندوق المحكم الثاني ويعين الثالث (المرجح) باتفاق الطرفين، وفي حالة استقالة اي طرف أو وفاته أو عجزه عن العمل، يعين محكم بدله بالطريقة نفسها التي عين بها المحكم الاصلي ويقوم بجميع واجباته.

حيث وضحت المادة السادسة بفقراتها اللاحقة من الاتفاقية السابق ذكرها جميع الاجراءات الخاصة بالتحكيم ابتداءً من اختيار المحكمين لحين صدور قرار التحكيم، كما وقد بينت المكان والزمان اللازمين لانعقاد هيئة المحكمين، وكيفية تحديد مقدار أتعاب أو مكافآت المحكمين وغير ذلك من الاشخاص الذين يتم تكليفهم للقيام بالأعمال والاجراءات المتعلقة بالتحكيم، كذلك قد اشارت الاتفاقية لتطبيق هيئة التحكيم المبادئ العامة المشتركة بالقوانين السارية بدولة الكويت والدول التي قامت بالاقتراض من الصندوق ومبادئ العدالة، كما يتضح أيضاً من الاتفاقية بأن تسوية النزاعات تكون بين الصندوق والدولة العربية التي قامت بالاقتراض بطريقة التوفيق أولاً، فإذا لم يتم التوفيق بين الطرفين يتم

وبناءً على كل ما سبق فأنا ندعو المشرع العراقي في حالة قيامه بتشريع قانون لتأسيس صندوق سيادي عراقي لتنظيم مسألة تسوية منازعات الصندوق بنص القانون وكذلك معالجتها معالجة دقيقة ومنتظمة، وبصورة خاصة النص على الوسائل البديلة بتسوية النزاعات وعلى رأسها نظام التحكيم وذلك ابتداءً من كيفية انعقاد هيئة التحكيم مروراً بجميع إجراءات التحكيم حتى صدور قرار المحكمين وتنفيذه، علماً بأن المشرع العراقي قام بتنظيم التحكيم وفقاً لقانون المرافعات العراقي^(١)، ألا ان تنظيمه وفقاً للقانون الخاص بالصندوق السيادي أمر في غاية الأهمية ذلك لأن القانون التأسيسي للصندوق سيكون هو القانون الذي يحكم الصندوق والمنازعات المتعلقة به بغض النظر عن أي قانون آخر.

الفرع الثاني

مدى ملائمة التحكيم في تسوية منازعات الصناديق السيادية

هنالك الكثير من المطالبات الحثيثة من قبل الصناديق السيادية في سبيل اللجوء للتحكيم وذلك في حالة حصول نزاع مع الاطراف الاخرى المشاركة بعمليات الاستثمار، حيث يعد التحكيم بين المستثمرين والدول المضيفة وسيلة لنزع الصبغة السياسية من نزاعات الاستثمار، وبما أنه الصناديق السيادية الاستثمارية ليست دولاً وعليه فإن النزاع لا يعد دولياً بالمعنى الشائع والمعروف بين الدول، وانما تعد كيانات تابعة للدول المالكة لها كما وتسيطر عليها حكومات هذه الدول التي تملكها، حيث إذا ما تم عد صناديق الاستثمار السيادية مستثمر خاص وليس دولة فإنه من المرجح وبدون أدنى شك ان تخضع لنظام التحكيم فيما بين المستثمرين والدول المضيفة، ومن أبرز الامثلة التي طرحت على التحكيم من قبل الصناديق الاستثمارية السيادية هي قضية النزاع فيما بين شركة تيماسيك السنغافورية حيث تعد أحد انواع الصناديق السيادية وبين حكومة اندونيسيا عام (٢٠١٠) وذلك في دعوى خالفت فيها الشركة المذكور لقوانين مكافحة الاحتكار في اندونيسيا حيث عرضت الدعوى على التحكيم فحكمت هيئة التحكيم فيها بغرامة مالية على هذه شركة وايضاً امرها ببيع حصصها في شركة اندوسات أو شركة تيلكومسيل وهما يعدان أكبر شركتين في اندونيسيا كما قد ايدت هذا القرار المحكمة الأندونيسية العليا^(٢).

عرض النزاع على التحكيم، اما في حال اذا كانت الدولة المقترضة دولة غير عربية فيتم احالة النزاع للتحكيم مباشرة كخطوة أولى دون التوفيق.

كما و من خلال الاطلاع على نموذج الاتفاقية السابق ذكرها يرى جانب من الفقه بأن اتفاق التحكيم قد أخذ بالتحكيم الاجباري وقد اتخذ صورة شرط التحكيم باتفاقيته، ولأنه سابق على نشوب النزاع أطلق عليه اسم الاجباري، في حين يرى الجانب الآخر من الفقه أن التحكيم بنموذج الاتفاقية اختياري وليس اجباريا ذلك لأنها قد حددت كيفية تشكيل المحكمة وتنظيمها، أما فيما يتعلق بقواعد الاجراءات فتركها لهيئة التحكيم حيث تتيح فرصة لسماع اقوال الطرفين. (١) نظم قانون المرافعات العراقي رقم ٨٣ لسنة ١٩٦٩ التحكيم في عدة مواد وهي من (٢٥١ - ٢٧٦) ، حيث نص في المادة (٢٥١) على أنه (يجوز الاتفاق على التحكيم في نزاع معين كما يجوز الاتفاق على التحكيم في جميع المنازعات التي تنشأ من تنفيذ عقد معين).

(١) Sonia Yeashou Chen, Positioning Sovereign Wealth Funds as Claimants in Investor-State

(Arbitration, 2013, p: (308)

وفي الواقع يمكن لصناديق الاستثمار السيادية اللجوء للتحكيم عن طريق معاهدات الاستثمار الثنائية والتي تكون الدول المالكة للصناديق طرفاً فيها، حيث أن معاهدات الاستثمار الثنائية تميل للتوسع بتعريفها للاستثمار حيث تشمل الاستثمار بجميع أنواع الأصول بما في ذلك الاسهم في الشركات، علماً أنه غالباً ما تقوم صناديق الاستثمار السيادية بالاستثمار من خلال الاستحواذ على الاسهم وليس من خلال تأسيس شركات جديدة في أراضي الدول المضيفة.

كما ومن الممكن لصناديق الاستثمار السيادية اللجوء للتحكيم عن طرق بعض المؤسسات التحكيمية الدولية خصوصاً فيما يتعلق بالمركز الدولي الخاص بتسوية منازعات الاستثمار (ICSID)^(١)، حيث نصت المادة (٢٥) من اتفاقية واشنطن والخاصة بإنشاء المركز الدولي بشمول ولاية المركز للنزاعات والتي تنشأ بشكل مباشر بطريق الاستثمار فيما بين المستثمرين والدول، وبما أنه صناديق الاستثمار السيادية لا تعد من الدول و إنما تعد من قبيل المستثمرين وعليه فإنها تخضع لولاية المركز في تسوية منازعاتها الناشئة مباشرة عن الاستثمار مع الدول المضيفة^(٢).

كما وقد نصت التشريعات الخاصة بالصناديق السيادية صراحة على عد الصناديق السيادية من أشخاص القانون الخاص حيث حُسم الخلاف حول طبيعتها القانونية، وأبرز مثال على ذلك هو قانون إنشاء صندوق مصر السيادي رقم (١٧٧) لسنة (٢٠١٨)^(٣)، وبناء على ما سبق فيمكن للصناديق السيادية اللجوء للتحكيم بصفتها مستثمراً خاصاً وليس كدولة.

ويلاحظ بأن مسألة لجوء الصناديق السيادية الاستثمارية للتحكيم وكذلك مدى ملائمة التحكيم لتسوية نزاعات الصناديق السيادية هي محل خلاف بين الفقه، حيث يرى جانب منهم بأنه هنالك اسباب تجعل من الصناديق السيادية تبعد عن آلية التحكيم للعديد من الاسباب أهمها: أن استثمارات الصناديق السيادية غالباً ما تتم بصورة الاستحواذ على الاسهم والذي يكون الوقت فيه عاملاً حاسماً حيث أن هذه العملية تتم بغضون فترة قصيرة، وبالتالي فيكون من الصعب اللجوء للتحكيم بسبب ضيق الوقت.

كما وأن الصناديق السيادية غالباً ما تميل للحفاظ على صورة منخفضة من الاشتراك بالأسهم التابعة للشركات الاستثمارية في حين تبتعد عن التمثيل بمجالس الادارة ذلك لأنها لا تريد خلق جو معادي مع الدول المضيفة، كل ذلك يجعلها تبتعد عن التحكيم، بالإضافة الى أن الدول المالكة للصناديق قد تقوم بالتدخل في كثير من الاحيان فتقرر الابتعاد عن آلية التحكيم وذلك لأسباب سياسية ودبلوماسية دون أن تكون أبهه بالأضرار المالية.

في حين يرى رأي من الفقه بأنه يجب دمج نزاعات الصناديق السيادية بآلية التحكيم فيما بين المستثمرين والدول، حيث أن التحكيم يقوم بتقديم منصة مناسبة في تسوية الخلافات

(١) وتسمى International Centre for Settlement of Investment Disputes، وهي مؤسسة تابعة للبنك الدولي وقد تأسست تحت اتفاقية تسوية الخلافات المتعلقة بالاستثمار بين المستثمرين الاجانب والبلدان المضيفة، وقد تأسست عام ١٩٦٦.

(٢) Sonia Yeashou Chen, Positioning Sovereign Wealth Funds as Claimants in Investor-State Arbitration, 2013, p: (312)

(٣) ينظر المادة (١٤) من قانون انشاء صندوق مصر السيادي رقم (١٧٧) لسنة ٢٠١٨.

وكذلك تهدئة مخاوف الأمن القومي، بالإضافة الى أن التحكيم بين المستثمرين والدول تفوق العيوب، وعليه فإن استبعاد الصناديق السيادية من منصة التحكيم يؤدي لفوات العديد من فرص الاستثمار في البنى التحتية وكذلك تحقيق التنمية المستدامة، وكما أن الصناديق السيادية تختلف بصورة كبيرة جداً فيما بينها من حيث مدى تأثيرها على الأمن القومي بما يستوجب تحديد المخاوف بكل حالة على حدة^(١).

بناءً على ما تقدم أن من الأفضل شمول منازعات الصناديق السيادية بآلية التحكيم فيما بين المستثمرين والدول المضيفة للاستثمار، ولنزع الصبغة السياسية من نشاطات الاستثمار وكذلك تشجيع المستثمرين على الاستثمار بصورة خاصة في البنى التحتية وتحقيق التنمية المستدامة، وكذلك القيام بتهدئة المخاوف الدولية تجاه صناديق الاستثمار السيادية، بالإضافة للتعامل مع الصناديق السيادية كأشخاص وليس كدول حيث أن ذلك يوفر المرونة اللازمة للنشاط الاستثماري الذي أنشئت الصناديق السيادية من أجله.

المبحث الثاني

فض المنازعات عن طريق القضاء

تتمتع صناديق الاستثمار السيادية بالشخصية المعنوية والاستقلال المالي وكذلك الإداري وهذا ما يجعلها ذات أهلية قانونية يؤهلها أن تكون بصفة مدعية أو مدعى عليها أمام المحاكم اثناء تسوية منازعاتها خلال الوسائل القضائية سواء كان داخل الدولة التي أسست الصندوق أو الدولة المضيفة لاستثماراتها، وبناءً على ما تقدم سوف خصصنا هذا المبحث لبيان دور الوسائل القضائية بتسوية منازعات الصندوق السيادي وذلك في مطلبين مستقلين حيث نتناول في المطلب الأول دور القضاء الوطني بتسوية المنازعات، في حين نتناول في الفرع الثاني دور القضاء في الدولة المضيفة للصناديق السيادية.

(١) Sonia Yeashou Chen, Positioning Sovereign Wealth Funds as Claimants in Investor-State Arbitration, 2013, p: (317)

المطلب الأول

دور القضاء الوطني في تسوية المنازعات الناشئة الصناديق السيادية

تعد الصناديق السيادية كيانات مستقلة ولها شخصية معنوية استقلال مالي وأداري وهذا ما يجعلها ذات أهلية لتسوية منازعاتها أمام القضاء الوطني في داخل الدولة الأم وذلك في حال حصول نزاع أو خلاف مع إحدى الهيئات في الدولة من القطاع العام، أو مع احد اشخاص القانون الخاص، وهذا ما قامت بالنص عليه أغلب تشريعات الصناديق السيادية^(١)، وفيما يأتي بيان لموقف تلك القوانين وعلى النحو الآتي:

الفرع الأول

موقف التشريع العراقي من اللجوء الى القضاء الوطني لتسوية المنازعات

أن عدم وجود صندوق سيادي في العراق ويترتب على ذلك عدم وجود تشريع ينظم الصناديق السيادية في العراق، ألا أن هذا لا يلغي ولا يمنع وجود استثمارات للصناديق السيادية الاجنبية في العراق خصوصا بعد تشريع قانون الاستثمار وقيامه بتشجيع الاستثمار الاجنبي والمستثمرين الاجانب للدخول باستثمارات داخل العراق وكذلك تقديم التسهيلات والضمانات لهم وفقاً للقانون، وبناءً على ذلك سنبين موقف قانون الاستثمار العراقي فيما يتعلق بتسوية منازعات الاستثمار المتوقعة مستقبلاً.

نص قانون الاستثمار العراقي في المادة (٢٧) منه على : (اولاً- تخضع المنازعات الناشئة عن تطبيق هذ القانون الى القانون العراقي وولاية القضاء العراقي، ويجوز الاتفاق مع المستثمر على اللجوء الى التحكيم التجاري الوطني أو الدولي على وفق اتفاق يبرم بين الطرفين يحدد بموجبه اجراءات التحكيم وجهته والقانون الواجب التطبيق)^(٢).

لقد جاء موقف قانون الاستثمار العراقي كتطبيق لقواعد الاسناد الواردة التي وردت في القانون المدني العراقي حيث نصت المادة (٢٥) من القانون المدني العراقي على: (يسري على الالتزامات التعاقدية قانون الدولة التي يوجد فيها الموطن المشترك للمتعاقدين اذا اتحدا

(١) من بين هذه الصناديق السيادية هو موقف قانون صندوق الكويتي السيادي للتنمية الاقتصادية العربية رقم (٣٥) لسنة ١٩٦١، حيث نص القانون المذكور على أن للصندوق شخصية معنوية مستقلة اداريا وماليا طبقاً لقانون دولة الكويت، كما قد أكد القانون أن الصندوق ذو شخصية قانونية مؤهلة للالتزامات التعاقدية ومؤهلة للتصرف والتقاضي ويتمتع بالحصانة فيما يتعلق بمسئداته وسجلاته.

كما وقد نص قانون إعادة تنظيم الصندوق الكويتي في المادة الثانية منه على : (يكون للصندوق الكويتي للتنمية الاقتصادية العربية مؤسسة عامة لها الشخصية المعنوية المستقلة ويشرف عليها ويرأس مجلس ادارتها رئيس مجلس الوزراء)، والشخصية المعنوية تقتضي الاستقلال المالي والاداري والقانوني وتتمتع بالأهلية القانونية الكاملة لممارسة كافة الوسائل القضائية لتسوية منازعات الصندوق مع الغير.

كما قد نص النظام الاساس للصندوق الكويتي للتنمية الاقتصادية العربية في المادة الثالثة عشر منه على : (أن المدير العام هو الممثل القانوني للصندوق امام القضاء وفي علاقة الصندوق بالغير).

(٢) ينظر الفقرة (أولاً) المادة (٢٧) من قانون الاستثمار العراقي رقم(١٣) لسنة ٢٠٠٦ المعدل.

موطناً، فإذا اختلفا يسري قانون الدولة التي تم فيها العقد هذا مالم يتفق المتعاقدان أو يتبين من الظروف أن قانوناً آخر يراد تطبيقه^(١).

أن القانون العراقي قد اجاز للأطراف الخاضعين لأحكام القانون السابق ذكره أن يتفقوا على اختيار القانون الواجب التطبيق وكذلك اختيار المحكمة المختصة، ذلك للفصل بالنزاع الذي ينشأ بينهم، هذا عد الحالات التي تكون ضمن الاختصاص الحصري لولاية المحاكم العراقية وتخضع لأحكام القانون العراقي^(٢).

كما وقد اجاز القانون المدني العراقي للمتعاقدين أن يختارا القانون الواجب التطبيق في حال ولك باتفاق صريح فيما بينهما ويتم ذكره في العقد، كما يمكن للمتعاقدين الاتفاق ضمناً على القانون الواجب التطبيق ويمكن استخلاص ذلك من ملابسات التعاقد ونصوص العقد، كما يمكن للطرفين المتعاقدين الاتفاق على القانون الواجب تطبيقه على العقد من خلال اتفاق لاحق على انعقاد العقد سوء بعد حصول النزاع أو قبله وبهذه الحالة لا بد من أن يكون الاتفاق اللاحق صريحاً^(٣).

يتضح من خلال ما تم عرضه من نصوص قانونية خاصة فيما يتعلق بتنظيم وأنشاء الصناديق السيادية فيلاحظ من خلال هذه النصوص بأنها قد اتفقت على منح الشخصية المعنوية للصناديق الاستثمارية السيادية.

ألا أن الأمر الأهم من الشخصية المعنوية هو ما يترتب عليها من الآثار القانونية كالاسم والموطن والجنسية والذمة المالية المستقلة والاهلية، حيث تعني اكتساب هذه الشركة أو المؤسسة لصفة الشخص أي أن تكون لها ما يكون للأشخاص الطبيعيين، والاهلية التي المقصودة هي الاهلية بنوعيتها: أهلية الوجوب: وتعني أن تكون للشركة حقوق ويفرض عليها واجبات كأن تقبل الهبات أو أن تفرض عليها ضرائب، ويستثنى من تلك الحقوق والواجبات ما يكون منها مرتبط بالإنسان كالحقوق مثل حقوق الأسرة وكذلك الحقوق السياسية، أما أهلية الأداء: فتعني قدرة الشركة للدخول في روابط قانونية كأن تبيع وترهن وتشتري وتؤمن وأن تكون مدعياً عليها أو مدعياً، وأن هذه الحقوق التي تتمتع بها الشركة لا تمارس من قبل شخص الشركة على اعتباره شخص معنوي مفترض و إنما تمارس من قبل من ينوب عنها كالمدير المفوض أو المدير التنفيذي بالتشريعات الأخرى^(٤).

(١) ينظر المادة (٢٥) من القانون المدني العراقي رقم (٤٠) لسنة ١٩٥١.

(٢) طارق كاظم عجيل، مصدر سابق، ص(١١٣).

(٣) حسن الهداوي، القانون الدولي الخاص تنازع القوانين، دار الثقافة للنشر والتوزيع، عمان، ٢٠٠١، ص(١٤٥).

(٤) لطيف جبر كومانبي، مصدر سابق، ص(٤٧).

الفرع الثاني

موقف التشريعات المقارنة من اللجوء الى القضاء الوطني لتسوية المنازعات

أولاً: موقف القانون المصري : نص قانون إنشاء صندوق مصر السيادي على منح الصندوق السيادي الشخصية المعنوية المستقلة والتي تمكنه الوقوف أمام القضاء للقيام بتسوية منازعاته مع الغير بالإضافة لممارسة جميع الوسائل القضائية حيث نص القانون هذا القانون على:

ينشأ بموجب هذا القانون صندوق يسمى صندوق مصر، ويُشار إليه في تطبيق احكام القانون بالصندوق، وتكون له شخصية معنوية مستقلة^(١)...

كما وقد نص القانون السابق ذكره على تعيين مدير تنفيذي للصندوق يقوم بتمثيله أمام القضاء كما ويعمل على تسوية منازعات الصندوق من خلال الطرق القضائية، حيث نص القانون السابق ذكره في المادة(١٥) على: (... ويكون للصندوق مدير تنفيذي متفرغ لإدارته، يمثل الصندوق في صلاته مع الغير وامام القضاء)^(٢).

كما قد نص القانون ذاته على عد الصندوق السيادي المصري من اشخاص القانون الخاص وعدم تقيد الصندوق بالأنظمة والقواعد الحكومية، وعليه فإن ذلك يعني خضوع الصندوق للقانون الخاص وعدم خضوعه لنصوص القانون العام على اعتباره احد اشخاص القانون الخاص وتحكم هذا الصندوق نصوص القانون الخاص مثل القانون التأسيسي للصندوق أو أي نص قانوني آخر من نصوص القانون الخاص مثل قانون الاستثمار المصري والقانون التجاري وغيرها من القوانين الأخرى ذات العلاقة، حيث نص قانون صندوق مصر السيادي في المادة (١٤) منه على: (يعد الصندوق والصناديق الفرعية والشركات التي يؤسسها الصندوق أو يشارك في تأسيسها من أشخاص القانون الخاص، أي كانت نسبة مساهمة الدولة أو القطاع العام أو قطاع الاعمال العام فيها، ولا يتقيد أي منها بالقواعد والنظم الحكومية)^(٣).

يتضح لنا من خلا ما تقدم أن للقضاء دور مهم جداً وفعال في تسوية منازعات الصندوق السيادي المصري مع الغير كما ويتعامل القضاء الوطني مع الصندوق السيادي المصري بصفته أحد اشخاص القانون الخاص وتطبق عليه نصوص القانون الخاص والتي ذات علاقة بموضوع النزاع بعيداً عن النظم والقواعد الحكومية.

ثانياً: موقف القانون الاماراتي: أن قانون إنشاء جهاز الامارات للاستثمار رقم(٤) لسنة ٢٠٠٧، قد منح الأهلية القانونية للجهاز على اعتباره صندوق سيادي موكلة اليه مهمة استثمار الأموال المخصصة للاستثمار بالإمارات حيث نص القانون السابق ذكره في المادة

(١) ينظر المادة (٢) من قانون صندوق مصر السيادي رقم(١٧٧) لسنة ٢٠١٨.
(٢) ينظر المادة (١٥) من قانون صندوق مصر السيادي رقم (١٧٧) لسنة ٢٠١٨.
(٣) ينظر المادة (١٤) من قانون مصر السيادي رقم (١٧٧) لسنة ٢٠١٨.

الثانية منه على: (ينشأ جهاز يسمى جهاز الامارات للاستثمار كسلطة عامة يتبع مباشرة مجلس الوزراء وتكون له الشخصية المعنوية المستقلة والاهلية القانونية اللازمة لممارسة اختصاصاته المنصوص عليها في هذا المرسوم بقانون)^(١).

من خلال النص المتقدم يتضح بأن المشرع الاماراتي لم يكتف بذكر الشخصية المعنوية فقط مع العلم أنها تعني الاستقلال المالي والقانوني والاداري، ألا أنه اردف ذلك من خلال نصه الصريح على تمتع هذا الجهاز بالأهلية القانونية اللازمة لممارسة اختصاصاته التي نص عليها هذا القانون.

كما ونص القانون المذكور على صلاحية الجهاز برفع الدعاوى أمام المحكمة المختصة وكذلك الدفاع عنها واتخاذ كافة الوسائل القانونية اللازمة في الدفاع عن مصالح الصندوق السيادي الاماراتي حيث نص القانون السابق ذكره في المادة الرابعة منه على: (وللجهاز في سبيل تحقيق اهدافه ما يأتي:- تسوية أية مطالبات أو ديون أو حقوق أو تعويضات واجراء الصلح بشأنها أو عرضها للتحكيم أو رفع الدعاوى بشأنها امام المحاكم المختصة والدفاع عنها واتخاذ الاجراءات القانونية لحماية أية مصلحة للجهاز)^(٢).

بالإضافة الى نص القانون على اعطاء الصندوق صلاحية المساهمة في اقتراح التشريعات القانونية التي تتعلق بمصالح الصندوق حيث نص على: (المساهمة في اقتراح التشريعات المتعلقة بأي من الاغراض المذكورة اعلاه)^(٣).

كما قد خول القانون المذكور المدير التنفيذي لهذا الجهاز تمثيل الجهاز امام المحاكم والجهات المختصة في داخل الدولة وخارجها حيث نص القانون عند بيانه لصلاحيات المدير التنفيذي للجهاز على: (تمثيل الجهاز أمام جميع الاشخاص المعنوية العامة والخاصة، سواء داخل الدولة أو خارجها بما في ذلك تمثيل الجهاز امام جميع انواع المحاكم على اختلاف درجاتها وانواعها وهيئات التحكيم سواء داخل أو خارج الدولة وتعيين المحامين والمستشارين والخبراء اللازمين للدفاع عن مصالح الجهاز أو أي من الشركات التابعة له أو استثماراته أو أمواله أو أصوله.

القيام بجميع الاعمال والتصرفات القانونية الاخرى التي لا يختص مجلس الادارة أو من يفوضه مجلس الادارة بمزاولتها)^(٤).

بناءً على ما تقدم يتضح بأن المشرع الاماراتي قد أوضح وبصورة لا تدع مجالاً للشك أهلية الصندوق السيادي الاماراتي حتى يتمكن من ممارسة كافة الاجراءات القانونية أمام المحاكم سواء كانت محاكم وطنية أو غير وطنية في داخل أو خارج الدولة وقد بين وبشكل مستفيض كيفية قيام الصندوق بذلك أو مجلس إدارة هذا الصندوق أو من يخوله مجلس الادارة أو مديره التنفيذي، وبناءً على ذلك يستطيع الجهاز ان يقوم بتسوية منازعاته امام

(١) ينظر المادة (٢) من قانون جهاز الامارات للاستثمار رقم(٤) لسنة ٢٠٠٧.

(٢) ينظر الفقرة (١٩) من المادة (٤) من قانون جهاز الامارات للاستثمار رقم (٤) لسنة ٢٠٠٧.

(٣) ينظر الفقرة (٧) من المادة (٤) من قانون جهاز الامارات للاستثمار رقم (٤) لسنة ٢٠٠٧.

(٤) ينظر الفقرتين (ك، ل) البند ثالثاً من المادة (١٢) من قانون انشاء جهاز الامارات للاستثمار رقم (٤) لسنة ٢٠٠٧.

القضاء الاجنبي والوطني بشكل يسير، وذلك حتى يتمكن من مزاولة نشاطه الاستثماري على أتم وجه ومن دون أية معوقات من المحتمل أن تعترض سير العمليات الاستثمارية للجهاز خارج وداخل الامارات.

ثالثاً: موقف القانون النرويجي: على الرغم من أن الصندوق السيادي النرويجي (صندوق المعاشات الحكومية النرويجي)^(١)، هو من أكبر وانجح الصناديق السيادية في العالم، وذلك بشهادة من غالبية المنظمات الدولية ألا أنه على الرغم من ذلك لا يتمتع بالشخصية القانونية المستقلة حيث أن الصندوق يكون تابعاً لوزارة المالية وذلك بنص القسم (٢) من صندوق المعاشات الحكومي النرويجي المؤسس وفقاً للقسم (٢) من قانون صندوق التقاعد الحكومي النرويجي رقم (١٢٣) لسنة ٢٠٠٥ المعدل، كما قد نص على ذلك صراحة القسم (٦) من القانون المذكور (... ليس لصندوق التقاعد الحكومي نفسه أي حقوق أو التزامات تجاه القطاع الخاص أو الكيانات أو السلطات العامة ولا يجوز رفع دعاوى قانونية أو الخضوع لإجراءات قانونية)، وهذا ما يدل بصورة صريحة على عدم تمتع الصندوق السيادي النرويجي بالشخصية القانونية المستقلة فيكون الصندوق تابعاً بذلك لوزارة المالية التي يكون لها إصدار تعليمات تكميلية لإدارة الصندوق^(٢).

وبناءً على كل ما سبق فإن الغرض من منح الشخصية المعنوية للصناديق السيادية وما يترتب عليها من الاستقلال الإداري والمالي والقانوني هو أن يتم منحها المرونة اللازمة لممارسة النشاط الاستثماري الخاص بها سواء داخل الدولة أو خارجها، وما يترتب على ذلك من جعل باب القضاء مفتوحاً أمام هذه الصناديق السيادية حتى تتمكن من المطالبة بحقوقها وكذلك تسوية نزاعاتها مع الغير سواء كان ذلك داخل الدولة أم خارجها، بالإضافة لقدرتها على ممارسة جميع التصرفات القانونية على اعتبارها احد الاشخاص القانونية المؤهلة لذلك وفقاً لنصوص القوانين والتشريعات التأسيسية التي سبق ذكرها. وعليه فإن المشرع العراقي مدعو هو الآخر لتنظيم قانوني لصندوق سيادي على غرار ما هو موجود في الساحة العالمية والعربية كما يجب أن لا تقوته تنظيم مسألة تسوية منازعات الصندوق سواء بعن طريق الطرق القضائية أو الودية تنظيمياً دقيقاً وواضحاً بما لا يترك مجالاً للخلاف.

المطلب الثاني

دور القضاء الاجنبي في تسوية منازعات الصناديق السيادية

أن صناديق السيادية الاستثمارية تتمتع بصيغة سياسية لا يمكن اخفائها لكونها تعد كيانات استثمارية حكومية تابعة للحكومة حيث تملكها الحكومات وتقوم بإدارتها بصورة مباشرة أو غير مباشرة، ويترتب على ذلك إثارة مخاوف بعض الدول من جهة عند دخولها باستثمارات اجنبية داخل الدول المضيفة، كما انه يواجه بعض الصعوبات من حيث تسوية

(١) قانون صندوق التقاعد الحكومي رقم (٢٣) لسنة ٢٠٠٥ المعدل.

(٢) للمزيد في ذلك ينظر الرابط الالكتروني: <https://scholar.google.com/scholar>

منازعاتها الاستثمارية كونها ذات صبغة سياسية باعتبارها ممثلة لحكومتها ودولتها الأم، وعليه فإن مسألة خضوع هذه الصناديق لقوانين وقضاء الدول المضيفة تتعارض من الحصانة السيادية التي يرى البعض أن الصناديق السيادية تتمتع بها، وعليه سنبين مفهوم الحصانة السيادية أولاً، ثم سنبين مدى تمتع الصناديق السيادية بهذه الحصانة من عدمها ويترتب على ذلك مدى خضوع هذه الصناديق لقوانين وقضاء الدول المضيفة ومن ثم دور القضاء في تسوية منازعاتها، وذلك في فرعين مستقلين وعلى النحو الآتي:

الفرع الأول:- مفهوم الحصانة السيادية.

الفرع الثاني:- مدى تمتع الصناديق السيادية بالحصانة القضائية واحتمال خضوعها للولاية القضائية في الدولة المضيفة.

الفرع الأول

مفهوم الحصانة السيادية

يعود مفهوم الحصانة السيادية تاريخياً للقرن السادس عشر حيث قرره حكام وملوك أوروبا لمصلحتهم خاصة في بريطانيا، واستمر الحال لحين ظهور الدولة الحديثة التي منحت هذه الحصانة للدولة وما يلحق بها من الكيانات البعيد عن أراضي الدولة الأم^(١).

لقد تم تعريف الحصانة السيادية على أنها: حصانة الدولة وبصورة خاصة من ولاية السلطة القضائية لدولة أخرى وعليه فإن هذه الحصانة تمنع من تحريك المسؤولية ضد مؤسسات وكيانات الدولة والأفراد ذات الوظائف الرفيعة المستوى من الخضوع للمحاكم الأجنبية، في حين عرفها جانب آخر على أنها: الحماية المطلقة لدرجات وظيفية عالية محددة من قبل دولة ما مثل رئيس الدولة، وذلك تجاه محاكم دولة أخرى، أو أنها حصانة الدولة من الولاية القضائية لمحاكم دولة أخرى ودون رضاها الصريح^(٢).

ويلاحظ بأن العديد من التشريعات الوطنية^(٣)، قد نظمت مسألة الحصانة القضائية للدول الأجنبية ومنها: المشرع العراقي عندما نظم احكام الحصانة القضائية للمبعوث القنصلي في قانون رقم (٢٠٣) لعام (١٩٦٨)^(٤).

ويتم التمسك بالحصانة القضائية من قبل من خلال دفع تتم أثارته أمام القضاء الوطني للدولة الأجنبية بقضية تكون فيها الدولة أو أحد مؤسساتها طرفاً فيها بوصفها صاحبة السيادة، وعليه فإن هذا الأمر يقتضي تحديد طبيعة الدفع بالحصانة القضائية وهل يعد الدفع

(١) خليل حسين، التنظيم الدبلوماسي، ط١، منشورات الحلبي الحقوقية، لبنان، ٢٠١٢، ص ١٤٣.

(٢) احمد عبيس نعمة الفتلاوي، الانقلاب المفاهيمي للحصانة السيادية، مجلة العلوم القانونية، كلية القانون جامعة بغداد، المجلد ٣٢، العدد الثاني، ٢٠١٧، ص ٣٩.

(٣) من بين هذه التشريعات قانون الولايات المتحدة الامريكية لحصانات السيادة الاجنبية عام (١٩٧٦) وكذلك قانون المملكة المتحدة لحصانة الدول لعام (١٩٧٨)، وايضاً قانون استراليا لحصانات الدول الاجنبية عام (١٩٨٥).

(٤) قانون رقم ٢٠٣ لسنة ١٩٦٨، الخاص بالحصانة القضائية للمبعوث القنصلي.

بها دفع شكلي أم دفع موضوعي أم دفع بعدم القبول، حيث أختلف الفقهاء حول تحديد طبيعة الدفع بالحصانة القضائية للعديد من الأقوال ألا أن الرأي الراجح والذي ذهب إليه أغلب الفقهاء هو الرأي الذي يعد الدفع بالحصانة القضائية دفع بعدم القبول، مما يترتب على ذلك نتيجتان مهمتان الأولى: أن المحكمة ملزمة بأثارة الدفع من تلقاء نفسها حيث تقضي بعدم قبول الدعوى فيما إذا كان المدعى عليه يتمتع بالحصانة القضائية ولم يقوم بالتنازل عنها، والثانية: هي إمكانية ابداء الدفع في جميع مراحل الدعوى حتى بحالة دخول المحكمة في أساس الدعوى^(١).

يتضح بناءً على ما سبق بأن الحصانة السيادية تعني عدم خضوع الدولة أو أحد المؤسسات المهمة والحساسة التابعة لها لقضاء أو قانون الدولة الأجنبية من دون رضاها، وعليه وبما أن الصناديق السيادية هي إحدى مؤسسات الدولة التابعة لها وكيان استثماري مهم بالنسبة للدولة فهل تتمتع بالحصانة السيادية التي بها دولها وبناءً على ذلك تكون بمنأى من الخضوع للقانون الوطني في الدول الأجنبية بتسوية منازعات الصناديق.

الفرع الثاني

مدى تمتع الصناديق السيادية بالحصانة القضائية واحتمال خضوعها للولاية القضائية في الدولة المضيفة:

تعد مشكلة الحصانة السيادية من بين أهم مشاكل القانون الدولي فيما يتعلق بالوضع القانوني للصناديق السيادية بالنسبة للدول المتلقية، وهل بإمكان الصناديق السيادية أن تتمتع بهذه الحصانة فيما يتعلق بالدعاوى المدنية أم أن للقضاء الوطني دور في تسوية المنازعات المتعلقة بها، الإجابة على هذا التساؤل تكن بتقسيم الصناديق السيادية لثلاثة فئات أو اصناف من حيث هيكل الحوكمة أو التنظيم القانوني، القسم الأول: يكون على شكل كيانات قانونية ذو أهلية كاملة للتصرف وهوية قانونية ويحكمها قانون تأسيسها مثال على ذلك الصندوق القطري والكويتي، و القسم الثاني: يكون على شكل مملوكة للدولة على سبيل المثال شركة تيماسيك السنغافورية، والقسم الثالث: يكون شكل تجميع الاصول المملوكة للدولة بدون أن يكون هوية قانونية منفصلة ويقوم بإدارتها البنك المركزي مباشرة أو غير مباشرة كالصندوق النرويجي وشيلي وكندا وغيرها، وعليه فإن القسم الأول والثاني لا يمكن أن يكونوا دولاً وبالتالي فإنها لا تتمتع بالحصانة السيادية أمام القانون والقضاء الوطنيين بالدولة المضيفة، أما بالنسبة للقسم الثالث المتمثل في تجمعات الاصول التي يديرها بصورة مباشرة أحد أجهزة الدولة مثل البنك المركزي وبناءً على ذلك فإنها تتمتع بالحصانة ذاتها التي تتمتع بها الدولة الأم ولا يمكن خضوعها بأي حال من الأحوال للقضاء الوطني في الدول الأجنبية دون رضاها^(٢).

(١) مصطفى الجمال وعكاشه محمد عبد العال، التحكيم في العلاقات الخاصة الدولية والداخلية، ط١، منشورات الحلبي الحقوقية، لبنان، ١٩٩٨، ص ١٧٠.

(٢) Kazuhiro Nakatani, Sovereign Wealth Funds: Problems of international law between possessing and recipient States International Review of Law, Qatar, 2015. p:(6)

يلاحظ مما تقدم بأن الصناديق السيادية تتنوع من حيث هيكل الحوكمة والنظام القانوني وهذا ممكن أن ينعكس سلباً وإيجاباً على مدى تمتعها بالحصانة السيادية من عدمها، وبناءً على ذلك تحديد خضوعها للقضاء والقانون الوطنيين في الدولة المضيفة،

ومن خلال التقسيم السابق الذكر يلاحظ بأن الصناديق السيادية التي تتمتع باستقلالية تامة عن الحكومة التابعة لها و تتمتع بأهلية قانونية تامة فأنها لا تتمتع بالحصانة السيادية التي تتمتع بها الدولة الام ويترتب على ذلك خضوعها للقضاء الوطني في الدول المتلقية ويكون لهذا القضاء دور في تسوية منازعاتها، وبشكل معاكس فإن الصناديق السيادية المرتبطة ارتباطاً وثيقاً بالدولة وتتم إدارتها من قبل البنك المركزي بصورة مباشرة فأنها تتمتع بالحصانة السيادية التي تتمتع بها الدولة الأم وعليه لا يمكن خضوعها للقضاء الوطني في الدولة الأم الا بحالة رضا الدولة كما في المعاهدات الثنائية.

أن مبدأ الحصانة السيادية بالنسبة للدول يترسخ في القانون الدولي، ألا أن مسألة منح الحصانة للصناديق السيادية أمر غير مقنن في الغالب وهذا الأمر يتغير من دولة لدولة أخرى حيث يحكمه العرف الدولي، كما أن مسألة تمتع الصناديق السيادية بالحصانة أصبح البعض ينظر إليها من خلال طبيعة النشاط الذي تقوم به تلك الصناديق لا من خلال النظام القانوني للصندوق أو هيكل حوكمته، فيتم النظر لطبيعة النشاط الذي تمارسه الصناديق السيادية وهل هي أعمال تجارية خاصة أم هي أعمال انسانية أو دبلوماسية، ويترتب على كل ذلك بأن فأن النشاط الاستثماري للصناديق السيادية يعد نشاط تجاري خاص ويكوم بمنأى عن الحصانة السيادية ويخضع للقانون والقضاء الوطني في الدولة المضيفة بحال حدوث نزاع يتعلق بذلك النشاط، كما وتثير منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية بعدم وجود أجماع دولي فيما يتعلق بالحدود الدقيقة لمبدأ الحصانة السيادية للصناديق السيادية، كما أن العديد من الدول لا تعترف بهذا المبدأ لذلك فأن هنالك اختلافات بين الدول حول مدى شمول الصناديق السيادية بمبدأ الحصانة السيادية من عدم شمولها مثال على ذلك فيما يتعلق بقوانين الضريبة بالدول المتلقية، وحتى عند معرفة الدول بهذا المبدأ فأن أمر تطبيقه يختلف ويعتمد على ما اذا كان قد تم دمج القانون المحلي أم يراد تطبيقه كقانون دولي عرفي مع قيود أو بدونها، حيث توجد العديد من الممارسات والخيارات المتنوعة للصناديق السيادية^(١).

ألا أن العبرة هنا ليست بالضريبة حيث أن هذا ليس محل بحثنا إلا أننا ذكرناها هنا من حيث الاستئناس بها فيما يتعلق بسريان القانون الوطني على الصناديق السيادية من عدمه وكذلك إمكانية شمولها بالحصانة السيادية في هذا المجال، حيث إذا كانت الصناديق السيادية معفية من الخضوع لأهم التشريعات وهي (التشريعات الضريبية)، والتي تعد مصدر دخل للدولة المتلقية يترتب على ذلك ومن باب أولى عدم سريان القوانين المحلية الأخرى على الصناديق السيادية.

(١) Sally-Ann Joseph; Michael Walpole, Robert Deutsch, Taxation of Sovereign Wealth Funds - A Suggested Approach, Journal of the Australasian Tax Teachers Association 2015,p: 126.

وتمارس الصناديق السيادية الاستثمارية غالباً نشاطاً تجارياً، والنشاط التجاري بصورة عامة يهتم بتداول السلع والخدمات كالشراء والبيع والمقايضة والنقل وغيرها، وهذا يشمل أيضاً الأعمال التجارية والاستثمارات ذو الفائدة في الاسهم، سواء تم هذا العمل من قبل حكومة اجنبية أو وكالة أو جهة تابعة لدولة أجنبية^(١).

يتضح من كل ما تقدم بأن القضاء الوطني ذو دور مهم وفعال في تسوية منازعات الصناديق السيادية سواء على الصعيد المحلي أو الدولي بالنسبة للدول المالكة للصناديق السيادية أو الدول المتلقية لاستثماراتها، بالنظر كون الصناديق السيادية هي اشخاص قانونية مستقلة وتتمتع بالأهلية التامة لأبرام التصرفات القانونية بوصفها اشخاص قائمة بذاتها وليست دول لها سيادة، ويترتب على ذلك حقها في الانتجاع للقضاء وأن تكون مدعية أو مدعى عليها وفق القانون هذا من ناحية، ومن ناحية اخرى أنها لا تتمتع غالباً بالحصانة السيادية التي تتمتع بها الدول وبذلك تخضع لولاية القضاء الوطني سواء بالدولة الأم أو في دولة المضيف، وعليه ومن هنا يتضح بصورة جلية دور القضاء الوطني في تسوية منازعات الصناديق السيادية.

كما أن بالإمكان في حال تم إنشاء صندوق سيادي في العراق اللجوء لمحكمة البداية المختصة بالنظر في الامور التجارية حيث محكمة البداية بشكل عام هي صاحبة الاختصاص النوعي والقيمي سواء كان ذلك في المسائل المدنية أو التجارية، إلا أنه ونتيجة التوسع في التعامل التجاري في العراق وكذلك الانفتاح الاقتصادي ونشاط الحركة في السوق التجارية وكذلك الاستثمارات الاجنبية وبسبب صدور قانون الاستثمار رقم (١٣) لسنة ٢٠٠٦ وقانون الاستثمار الخاص بتصفية النفط رقم (٦٤) لسنة ٢٠٠٧ ولغرض تشجيع جذب المستثمرين الاجانب للعمل في العراق ضمن بيئة صالحة للعمل التجاري يطمأن فيها الطرف الاجنبي وذلك من خلال وجود قضاء متخصص يعمل على تسوية وحل المنازعات اثناء مباشرتهم اعمالهم في العراق، كل ذلك أدى لإستحداث قضاء تجاري مختص ومستقل عن القضاء المدني يختص بالنظر في المنازعات ذات العنصر الاجنبي وبناءً على ذلك فقد تشكلت محكمة البداية المختصة بالنظر في الامور التجارية وذلك بموجب البيان الصادر من مجلس القضاء الأعلى والمؤرخ في ٢٠١٠/١١/١، وعلى ذلك يكون أختصاص هذه المحاكم نوعياً بالدعاوى التجارية ، كما أن السند القانوني لانشاء هذه المحكمة هو التنظيم القضائي العراقي رقم (١٦٠) لسنة ١٩٧٩ النافذ وبالتحديد ما جاء به في المادة (٢٢) منه والتي نصت على " لوزير العدل بناءً على اقتراح من رئيس محكمة الاستئناف تشكيل محكمة بداءة للنظر في نوع واحد او أكثر من الدعاوى" وتحل عبارة (لرئيس مجلس القضاء الاعلى) محل (وزير العدل) وذلك بعد تأسيس السلطة القضائية في العراق بعد عام ٢٠٠٣ وفقاً لما ورد في القسم السابع من أمر سلطة الانتلاف المؤقتة المنحلة رقم (١٢) لسنة ٢٠٠٤، وعلى ذلك تشكلت محكمة البداية المختصة بالنظر في الامور التجارية بالبيان الصادر من مجلس

(١) Sally-Ann Joseph, Taxing Sovereign Wealth Funds: Looking to Singapore for Inspiration, college of law, National University of Singapopore,2017,p:30

القضاء الأعلى بالرقم (٣٦/ق/أ) والمؤرخ ٢٠١٠/١١/١، والمنشور في جريدة الوقائع العراقية، وبما أنه عمل الصندوق السيادي هو عمل تجاري فيترتب على ذلك إمكانية اللجوء للمحكمة التجارية للنظر بتسوية النزاع المتعلق بعمل هذه الصناديق.

الخاتمة

في نهاية هذه الدراسة الموسومة بالتنظيم القانوني لاستثمار اموال الصناديق السيادية – دراسة مقارنة- في القانون الخاص، قد تم التوصل الى مجموعة من النتائج والتوصيات وفيما يأتي بيانها:

أولاً_ النتائج:

- ١- أن الصناديق السيادية يمكن أن تعرف على أنها : صناديق استثمار حكومية لها شخصية معنوية تتمتع بالاستقلال، تقوم باستثمار الفوائض المالية باستثمارات متعددة ومتنوعة محليا ودوليا بغية تحقيق أهداف متعددة.
- ٢- أن الطبيعة القانونية للصناديق السيادية تختلف من صندوق لآخر ومن دولة لأخرى وفقاً للقانون التأسيسي للصندوق السيادي، وهي بذلك لها طبيعة خاصة تميزها عن غيرها من المؤسسات المالية والاستثمارية، إضافة الى أن الصناديق السيادية ليست جميعها سواء من حيث النظام القانوني وهذا بدوره يعكس سلبا على طبيعتها القانونية فهي تختلف من تشريع لآخر وفقاً للقانون التأسيسي لكل منها.
- ٣- أن الصناديق السيادية تنقسم الى عدة أنواع كصناديق الاستثمار وصناديق الادخار وصناديق التنمية وصناديق الاستقرار وغير ذلك، كما لها أهداف متنوعة ووسائل متعددة.
- ٤- أن الصناديق السيادية تتميز بأنها لا تطمح في الغالب الى التمثيل في مجالس الادارة لدى الشركات والصناديق التي تستثمر فيها أو تساهم في رأسمالها.
- ٥- أن الصناديق السيادية غالبا ما تنفقر للشفافية والافصاح حيث تمتنع عن نشر سياستها المالية مثل حجم رأس المال وحجم استثماراتها وارباحها.
- ٦- أن الصناديق السيادية تختلف عن صناديق الاستثمار وشركات الاستثمار وصناديق التحوط وصناديق المؤشرات وغير ذلك من المؤسسات المالية والاستثمارية، من ناحية كونها صناديق تملكها الحكومات وتديرها بصورة مباشرة أو غير مباشرة.
- ٧- أن الصندوق السيادي المصري يعد التجربة الأحدث على المستوى العربي والعالمي فيما يتعلق بالصناديق السيادية وذلك بموجب قانون رقم (١٧٧) لسنة ٢٠١٨، حيث أسهم ذلك في تمكين المشرع المصري من الإفادة من التجارب السابقة ومن ثم تدارك الاخطاء التشريعية في قوانين إنشاء الصناديق السيادية التي سبقت التجربة المصرية ومن ثم الخروج بوضع يلائم الوضع المالي والقانوني في جمهورية مصر العربية.
- ٨- أن مبادئ سانتياغو تعد مبادئ طوعية غير ملزمة بالنسبة للصناديق السيادية إلا أنها ذات أهمية بالغة بتنظيم وحوكمة الصناديق ولذلك قامت معظم الصناديق للائتمان لها بصورة طوعية.
- ٩- أن الأسهم والسندات تعد من أبرز أدوات الاستثمار للصناديق السيادية، فضلا عن الأدوات الأخرى كالعملات الاجنبية والسلع والمعادن، وصناديق الاستثمار وصناديق التحوط وغيرها.
- ١٠- أن الصناديق السيادية تساهم في نقل التكنولوجيا، ودعم المشروعات الصغيرة والمتوسطة ودعم المصارف المتعثرة، وكذلك لها دور فعال في الاستثمار الاجنبي المباشر وأوجه

- الاستثمار المتعددة كافة، إضافة لما لها من دور كبير في مواجهة الازمات المالية لا سيما أزمة الرهن العقاري لعام ٢٠٠٨، وأزمة جائحة كورونا لعام ٢٠٢٠.
- ١١- أن الصناديق السيادية تساهم وبشكل كبير في استقرار الموازنة العامة للدولة وعدم تأثرها باضطراب أسعار النفط العالمية، حيث تعمل الصناديق السيادية على سد العجز الحاصل في الموازنة بحالة إنخفاض أسعار النفط، أما في حالة حصول فائض في الموازنة فيتم تحويله للصندوق السيادي لغرض الاستفادة منه بإطار علاقة تعاونية، كما هو الحال في التجربة الاماراتية في جهاز الامارات للاستثمار.
- ١٢- أن التحكيم التجاري يعد من أبرز وسائل تسوية منازعات الصناديق السيادية، إضافة الى إمكانية خضوع منازعات الصناديق السيادية لمركز التحكيم الدولي لتسوية منازعات الاستثمار (ICSID).
- ١٣- وأخيرا فأن الحصانة السيادية تعد واحدة من أهم الاشكاليات التي تواجه تسوية منازعات الصناديق السيادية بالنسبة للدول المضيفة، ألا أن الصناديق التي لا تتمتع بالحصانة السيادية في نشاطاتها الاستثمارية والتجارية ذات الطابع الخاص، وبالتالي فإنها تخضع للقضاء الوطني في الدول الملتقية.

ثانياً_ المقترحات:

بناءً على النتائج السابق ذكرها والتي بينت مدى أهمية تأسيس الصناديق السيادية للنظام المالي محلياً ودولياً، لذلك نأمل من المشرع العراقي أن يأخذ بنظر الاعتبار التوصيات الآتية.

١- نقترح على المشرع العراقي أن يقوم بإصدار تشريع خاص يُنظم صندوق سيادي عراقي وذلك على غرار التجارب الدولية بهذا المجال، وذلك بالنظر لتوفر الموارد المالية وكذلك التنظيم الإداري، وعلى ذلك فالأمر لا يحتاج سوى تشريع قانون ينظم كافة جوانب الصندوق من حيث النظام المالي والإداري فضلاً عن النشاط الاستثماري.

٢- ندعو المشرع العراقي أن ينص في القانون المُقترح على عد الصندوق السيادي العراقي من أشخاص القانون الخاص وذلك على غرار الصندوق السيادي المصري، وذلك لتحقيق أمرين: الأول هو دعم وتشجيع القطاع الخاص وعدم منافسه، والثاني هو نزع الصبغة السياسية عن الصندوق وتسهيل مهامه الاستثمارية الدولية.

٣- نقترح على المشرع العراقي بضرورة أن يكون هيكل الصندوق السيادي العراقي متعدد الاهداف، وأن تكون هنالك أقسام متنوعة بغية تحقيق تلك الاهداف كأن يكون هناك قسم للاستثمار وقسم آخر للدخار وقسم للاحتياطي وغيرها، وفي مقدمة تلك الاقسام قسم الاستقرار والذي تكون وظيفته المساهمة باستقرار الموازنة العامة للدولة وعدم تأثير ذلك بانخفاض أسعار النفط العالمية، وفي حال حصول ارتفاع بأسعار النفط وحصول فائض في الموازنة يتم ايداعه في الصندوق وذلك بإطار علاقة تعاونية، إسوة بالتجارب الدولية محل المقارنة.

٤- نقترح على المشرع العراقي بأن يتضمن القانون المُقترح النص على إمتثال الصندوق السيادي للمبادئ الدولية المنظمة للصناديق السيادية وهي ما تسمى بمبادئ سانتياغو، وأن يتوافق مع المعايير الدولية بهذا الصدد.

٥- ندعو المشرع العراقي بأن يتضمن قانون الصندوق السيادي المُقترح تنظيم مسألة تسوية منازعات الصندوق السيادي العراقي وأن يتضمن شمول منازعات الصندوق بنظام التحكيم التجاري وذلك حتى تطمئن الأطراف المشاركة له بنشاطه الاستثماري ونزع الصبغة السياسية منه.

٦- نقترح على المشرع العراقي بضرورة النص على الاستثمار الداخلي للصندوق السيادي في حال إقراره وخاصة ماي يتعلق بالبنى التحتية وذلك للحاجة الماسة في العراق، لتحسين البنى التحتية وتوفير فرص عمل وبالتالي معالجة مشكلة البطالة، هذا فضلاً عن الاستثمارات الخارجية.

٧- ندعو المشرع العراقي بأن يتضمن هيكل الصندوق السيادي في حال إقراره مجلس أخلاقيات مماثل لمجلس اخلاقيات الصندوق السيادي النرويجي، والذي يقوم بمراقبة أنشطة الصندوق وتجنب مساهمته في الانتهاكات الخطيرة لحقوق الانسان.

٨- ندعو المشرع العراقي بضرورة إخضاع الصندوق السيادي المقترح في حال إقراره للرقابة المباشرة من قبل الحكومة وذلك للمحافظة على شفافية عمل الصندوق.

المصادر والمراجع

القرآن الكريم.

أولاً: معاجم اللغة العربية:

- ١- ابن منظور لسان العرب ، مجلد ٦ ط٢، دار صادر ، بيروت ، بلا تاريخ نشر ، ص ٤٨١ .
- ٢- اسماعيل بن حماد الجوهري، الصحاح تاج اللغة وصحاح العربية ، ط٤، دار العلم للملايين، بيروت، ١٩٩٠.
- ٣- الامام محمد بن أبي بكر بن عبد القادر الرازي، مختار الصحاح، مكتبة لبنان، بيروت، ١٩٨٧.
- ٤- مجد الدين محمد بن يعقوب الفيروز ابادي، معجم القاموس المحيط، ط٢، دار المعرفة، بيروت، ٢٠٠٧.
- ٥- محمد بن مكرم بن علي أبو فاضل جمال الدين ابن منظور، لسان العرب، دار صادر بيروت، ١٩٩٩.

ثانياً الكتب القانونية:

- ١- احمد أبو الوفا، التحكيم الاختياري والاجباري، منشأة المعارف، الاسكندرية، ١٩٨٨.
- ٢- أحمد خلف احسين الدخيل، صناديق الثروة السيادية بين مثالية الطرح ومتطلبات الحكم الرشيد، ط ١، بغداد، الذاكرة للنشر والتوزيع، ٢٠١٨.
- ٣- أحمد خلف الدخيل واحمد مشرف الدخيل وهيب الكبيسي، محكمة الخدمات المالية، ط١، دار نون للطباعة والنشر، ٢٠١٧.
- ٤- أحمد خلف حسين الدخيل، المالية العامة من منظور قانوني، ط١، مطبعة جامعة تكريت، ٢٠١٣.
- ٥- أحمد رجب عبد الخالق، الشركات دولية النشاط وآثارها في تطوير الاستثمار الاجنبي المباشر، دار النهضة العربية، مصر، ٢٠١٧.
- ٦- أحمد عبد الحميد عشوش، التحكيم كوسيلة لفض المنازعات في مجال الاستثمار- دراسة مقارنة، مؤسسة شباب الجامعة، ١٩٩٠.
- ٧- أكرم ياملكي، و أ. د باسم محمد صالح، القانون التجاري- القسم الثاني، منشورات وزارة التعليم العالي والبحث العلمي العراقية، مطبعة جامعة بغداد، ١٩٨٣.
- ٨- أوان عبد الله الفيضي و د. مصطفى ناطق صالح الناصري، صناديق الاستثمار مفهومها واحكامها ووسائل أثباتها دراسة تطبيقية قانونية مقارنة، دار الكتب القانونية، مصر- الإمارات، ٢٠١٦.
- ٩- جمال الدين صلاح الدين، عقود الدولة لنقل التكنولوجيا دراسة مقارنة، ط١، دار النهضة العربية، القاهرة، ١٩٩٦.
- ١٠- حاتم غائب سعيد، النظام القانوني لضمانات وحوافز الاستثمار الاجنبي الخاص في العراق- دراسة مقارنة-، ط١، منشورات زين الحقوقية، بيروت، ٢٠١٧.
- ١١- حسن الهداوي، القانون الدولي الخاص تنازع القوانين، دار الثقافة للنشر والتوزيع، عمان، ٢٠٠١.

- ١٢- حسني المصري، شركات الاستثمار، دار النهضة العربية، ١٩٨١.
- ١٣- خالد سعد زغلول، الاستثمار الاجنبي المباشر في ضوء سياسة الانفتاح الاقتصادي في مصر، ١٩٨٨.
- ١٤- خليل حسين، التنظيم الدبلوماسي، ط١، منشورات الحلبي الحقوقية، لبنان، ٢٠١٢.
- ١٥- دريد محمود السامرائي، الاستثمار الاجنبي المعوقات والضمانات القانونية، ط١، مركز دراسات الوحدة العربية، بيروت، لبنان، ٢٠٠٦.
- ١٦- راشد بن حمد الشرقي، صناديق الثروة السيادية في سياق العولمة الاقتصادية_ ثلاث نماذج اماراتية، ط١، المؤسسة العربية للدراسات والنشر، بيروت، ٢٠١٥.
- ١٧- رائد أحمد علي، موسوعة التحكيم في عقود الاستثمارات البترولية، الجزء الثالث، ط١، مركز الدراسات العربية للنشر والتوزيع، مصر، ٢٠١٧.
- ١٨- رحيم كاظم الشرع وعلي نعمة محمد، الاستثمارات النفطية في العراق، دار السنهوري، بغداد، ٢٠١٨.
- ١٩- سفين بيرينت، حين يتكلم المال_ صناديق الثروة السيادية في خطاب العولمة، مركز كارنيغي للشرق الأوسط، بيروت، ٢٠٠٨.
- ٢٠- سيد طه بدوي، صناديق الثروة السيادية ودورها في تحقيق التنمية الاقتصادية في الدول العربية، القاهرة، دار النهضة العربية، ٢٠١٢.
- ٢١- صالح بكر الطيار، العقود الدولية لنقل التكنولوجيا، منشورات مكتبة الشهد للنشر والاعلام، القاهرة، ١٩٩٢.
- ٢٢- صلاح الدين الناهي الوجيز في مبادئ التنظيم القضائي والتقاضي والمرافعات في المملكة الأردنية الهاشمية، دار المهد للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، ١٩٨٢.
- ٢٣- صلاح جودة، صناديق الاستثمار في جمهورية مصر العربية والعالم، مصر الجديدة، ٢٠٠٣.
- ٢٤- طارق كاظم عجيل، شرح قانون الاستثمار العراقي، مكتبة السنهوري، ٢٠٠٩.
- ٢٥- طارق محمود عبد السلام السالوس، صناديق التحوط، كلية الحقوق، جامعة حلوان، مصر.
- ٢٦- طارق محمود عبد السلام محمد، صناديق التمويل العربية الاداء والطموحات، كلية الحقوق، جامعة حلوان، مصر، ٢٠٠٠.
- ٢٧- طاهر حيدر حردان، مبادئ الاستثمار، دار المستقبل للنشر، الاردن، ١٩٩٧.
- ٢٨- عبد الحفيظ عبد الله عيد وآخرون، أصول علم الاقتصاد، دار النهضة العربية، مصر، بدون تاريخ نشر.
- ٢٩- عبد السلام أبو قحف، السياسات المختلفة للاستثمارات الاجنبية، مؤسسة شباب الجامعة، الاسكندرية، مصر، ١٩٨٩.
- ٣٠- عبد الله سعيد البرواري، تسوية منازعات عقود استغلال الثروات الطبيعية عقود البترول نموذجاً، ط١، دار الفكر الجامعي، الاسكندرية، مصر، ٢٠١٥.
- ٣١- عبد الله ناصر أبو جما العجمي، النظام القانوني لنشاط الصندوق الكويتي للتنمية الاقتصادية العربية، ط١، منشورات زين الحقوقية، بيروت، ٢٠١٦.
- ٣٢- عبد المطلب عبد الحميد، صناديق الاستثمار سياستها وآلياتها، السلسلة الحديثة للبنوك وصناديق الاستثمار والبورصة، الشركة العربية المتحدة للتسوق والتوريدات، ٢٠١٠.

- ٣٣- عصام العسل، الحماية القانونية الدولية للمال الأجنبي، دار النهضة العربية، القاهرة، مصر، بدون سنة نشر.
- ٣٤- عقيل جاسم، مدخل في تقييم المشروعات، دار حامد للنشر والتوزيع، مصر، ١٩٩٩.
- ٣٥- فادي توكل، النظام القانوني لصناديق المؤشرات، دار النهضة العلمية، القاهرة، مصر، ٢٠١٨.
- ٣٦- فايز محمد علي، الشركات الرأسمالية الاحتكارية والسيطرة على اقتصاديات البلدان النامية، دار الرشيد للنشر، بغداد، العراق، ١٩٧٩.
- ٣٧- فلاح حسن ثويني، وخالد شامي ناشور، صناديق الثروة السيادية ودورها التنموي، ط١، بيت الحكمة، بغداد، ٢٠١٨.
- ٣٨- فوزي محمد سامي التحكيم التجاري الدولي، دار الحكمة للطباعة والنشر. بغداد، ١٩٩٢.
- ٣٩- فوزي محمد سامي، التحكيم التجاري الدولي، دار الحكمة للطباعة والنشر، بغداد، ١٩٩٢.
- ٤٠- كمال طالب متولى سلامة صناديق الاستثمار في الميزان، دار النهضة العربية، القاهرة، مصر، ٢٠١١.
- ٤١- لطيف جبر كوماني، الشركات التجارية دراسة قانونية مقارنة، ط١، دار السنهوري، بغداد، العراق، ٢٠١٥.
- ٤٢- مالكوم بيرين، بناء الشركات المتكاملة، ترجمة خالد العامري، ط١، دار الفاروق للنشر والتوزيع، القاهرة، ٢٠٠٧.
- ٤٣- محسن شفيق، نقل التكنولوجيا من الناحية القانونية، جامعة القاهرة، مصر، ١٩٨٤.
- ٤٤- محمد رياض الأبرش ونبيل مرزوق، الخصخصة افاقها وابعادها، دار الفكر، دمشق، ٢٠٠٢.
- ٤٥- محمد علي سويلم، حوكمة الشركات في الأنظمة العربية، ط١، النهضة العربية، القاهرة، ٢٠١٠.
- ٤٦- محمد محسن النجار، النظام القانوني للشركات القابضة، دار المطبوعات الجامعية، الاسكندرية، ٢٠١٧.
- ٤٧- محمد مطر، إدارة الاستثمارات الاطار النظري والتطبيقات العلمية، ط٥، دار الوائل، عمان، الاردن، ٢٠٠٩.
- ٤٨- محمد مطر، إدارة الاستثمارات، مؤسسة الوراق للنشر، الاردن، ١٩٩٩.
- ٤٩- محمود الكيلاني، عقود التجارة الدولية في مجال نقل التكنولوجيا، ط٢، دار الفكر، عمان، ١٩٩٥.
- ٥٠- مصطفى الجمال وعكاشة محمد عبد العال، التحكيم في العلاقات الدولية والداخلية، ط١، منشورات الحلبي الحقوقية، لبنان، ١٩٩٨.
- ٥١- مصطفى ناطق صالح الناصري، التطورات الحديثة في التحكيم التجاري، دار الكتب القانونية، مصر، الامارات، ٢٠١٥.
- ٥٢- منير أبراهيم هندي، مستقبل أسواق رأس المال العربية- مخاطر ومحاذير، منشأة المعارف، الاسكندرية، مصر، ١٩٩٥.
- ٥٣- مؤيد عبد الرحمن الدوري، إدارة الاستثمار والمحافظة الاستثمارية، ط١، إثراء للنشر والتوزيع، عمان، الاردن، ٢٠١٠.

- ٥٤- ناصر عثمان محمد، ضمانات الاستثمار الاجنبي في الدول العربية، ط١، دار النهضة العربية، القاهرة، مصر، ٢٠٠٩.
- ٥٥- ناظم محمد نوري الشمري وطاهر فاضل البياتي، أساسيات الاستثمار العيني والمالي، دار وائل للنشر، الاردن، ١٩٩٩.
- ٥٦- نداء كاظم المولى، الآثار القانونية لعقود نقل التكنولوجيا، ط١، دار وائل للنشر، عمان، ٢٠٠٣.
- ٥٧- نهال فتحي عبد الله، تنظيمات الاستثمار المشترك في القيم المنقولة، دار النهضة العربية، مصر، ٢٠٠٤.
- ٥٨- هشام محمد البديري، الصناديق والحسابات الخاصة، ط١، دار النهضة العربية، القاهرة، ٢٠١٥.
- ٥٩- وضاح جواد كاظم، النظام القانوني لصناديق الاستثمار دراسة مقارنة، دار الجامعة الجديدة، الاسكندرية، مصر، ٢٠١٩.
- ٦٠- وفاء مزيد فلحوط، المشاكل القانونية في عقود نقل التكنولوجيا الى الدول النامية، ط١، منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت، ٢٠٠٨.
- ٦١- وليد العودة الهمشري، عقود نقل التكنولوجيا للالتزامات المتبادلة والشروط التقييدية دراسة مقارنة، ط١، دار الثقافة، عمان، ٢٠٠٩.
- ٦٢- يسرى محمد ابو العلا، نظرية البترول، ط١، دار الفكر الجامعي، الاسكندرية، ٢٠٠٨.

ثالثاً_ الرسائل والاطاريح:

- ١- ابراهيم، الصالح، جدوى استثمار حسابات التقاعد في صناديق الاستثمار، رسالة ماجستير، المعهد العالي للتنمية الإدارية، جامعة دمشق، سوريا، ٢٠١٠.
- ٢- انور بدر منيف العنزي، النظام القانوني للاستثمار الاجنبي المباشر، رسالة ماجستير، كلية الحقوق، جامعة الشرق الأوسط، ٢٠١٢.
- ٣- أياد حماد، إدارة الصناديق السيادية وصناديق التحوط، رسالة ماجستير، كلية الادارة والاقتصاد، جامعة دمشق، سوريا، ٢٠٠٩.
- ٤- أيناس صالح، الاستثمارات العربية المباشرة في النشاط الاقتصادي المصري، رسالة ماجستير، كلية الحقوق، جامعة عين شمس، مصر، ٢٠٠٠.
- ٥- بلخير قسوم، دور الاستثمار الخليجي في تمويل البلدان العربية ذات العجز المالي خلال الفترة الممتدة ما بين ٢٠٠٠ الى ٢٠٠٩، رسالة ماجستير، جامعة عين باتنة، الجزائر، ٢٠١٣.
- ٦- خالد عبد السلام عبد الفتاح، إدارة صناديق الاستثمار والمسؤولية الناتجة عنها، اطروحة دكتوراه، كلية الحقوق، جامعة عين شمس، مصر، ٢٠١٢.
- ٧- خلف عثمان، واقع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وسبل دعمها وتنميتها دراسة حالة الجزائر، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، ٢٠٠٤.
- ٨- ساجد سالم موسى، الموارد الطبيعية الناضبة وأثرها على النمو الاقتصادي _ النفط في العراق حالة دراسية، رسالة ماجستير، كلية الادارة والاقتصاد، جامعة القادسية، العراق، ٢٠١٧.

- ٩- سليمانى عبد الكرىم؁ دور صنادىق الثروة السىادىة فى ترشىد الاىراءاء النفطىة العربىة مع الاشارة لءالة أبو ظبى؁ رسالة ماىسىئر؁ كلىة العلوم الاقءصاءىة واءاربىة وعلوم االىسىئر؁ ءامعة محمد ءىضر بسكرة؁ الءزائر؁ ٢٠١٤.
- ١٠- عبد الوهاب غربب؁ فرص واءءىاء اءلاع الاقءصاء الءزائرى فى ظل النفطىة الرائهة؁ رسالة ماىسىئر؁ كلىة العلوم الاقءصاءىة وعلوم االىسىئر؁ ءامعة العربىة االىسىئر؁ الءزائر؁ ٢٠١٦.
- ١١- على عبد الله؁ إءارة صنادىق الاسءءمار فى الاوراق المالىة من الوجهة القانونىة؁ أطروءة ءكءوراه؁ كلىة الءقوق؁ ءامعة القاهرة؁ مصر؁ ٢٠٠٦.
- ١٢- فرءاء سلىمان زوارى؁ دور صنادىق الثروة السىادىة فى ظل الازمة المالىة العالمىة الرائهة_ ءراسة مءارنة لءالة الءزائر والنروىء؁ رسالة ماىسىئر؁ ءامعة الءزائر؁ ٣؁ الءزائر؁ ٢٠١٢.
- ١٣- ماهر مءسن عبوء الءىكانى؁ االىسىئر؁ الءنظىم القانونى لءماناء الاسءءمار - ءراسة مءارنة- رسالة ماىسىئر؁ ءامعة بابل؁ كلىة القانون؁ ٢٠١١.
- ١٤- محمد ءاسم عبد الله؁ صنادىق الثروة السىادىة واءرها على اقءصاءاء الءول العربىة؁ ءراسة اءلىلىة للفترة ٢٠٠٢ _ ٢٠١٥؁ رسالة ماىسىئر؁ كلىة اءءارة؁ ءامعة قناء السوىس؁ ٢٠١٧.
- ١٥- نبىل بو فلىء؁ دور صنادىق الثروة السىادىة فى اءمول اقءصاءىاء الءول النفطىة؁ الواقع والآفاق مع الاشارة الى ءالة الءزائر؁ أطروءة ءكءوراه؁ كلىة العلوم؁ الاقءصاءىة وعلوم االىسىئر؁ ءامعة الءزائر؁ ٢٠١٠- ٢٠١١.
- ١٦- هءام عبد الباقى؁ دور الصنادىق السىادىة الءلىبىة ضعىف فى مواءهة الازمة؁ رسالة ماىسىئر؁ كلىة إءارة اءمال؁ ءامعة البءرىن؁ ٢٠١٠.
- ١٧- واءق على مءى المنصورى؁ الصنادىق السىادىة وءورها فى الاقءصاء الكلى لءول مءءارة؁ رسالة ماىسىئر؁ كلىة الاءارة والاقءصاء؁ ءامعة كربلاء؁ العراق؁ ٢٠١٢.
- ١٨- يوسف الاكىابى؁ النظام القانونى لءقوء نقل اءءنولوجىا فى مءال القانون الءاص؁ اطروءة ءكءوراه؁ كلىة الءقوق؁ ءامعة الزقازىق؁ مصر؁ ١٩٨٩.

رابعاً_ البءوء والمءالاء:

- ١- اءمء أبراهىم محمد ءهءان؁ أءر صنادىق الثروة السىادىة على اءمول المءروءاء فى مصر_ ءراسة مءارنة؁ مءلة مصر المءاصرة؁ المءلء ١٠٦؁ العءء ٥١٧؁ ٢٠١٥.
- ٢- اءمء ءلف ءسن الءءىل؁ بءء بعءوان الآءار المالىة للءروب والصراءاء على الاسرة العراقىة؁ مءلة اءكرىء للءقوق؁ المءلء ٣؁ الءزء ٢؁ آءار؁ ٢٠١٧.
- ٣- اءمء ءلف ءسن الءءىل؁ بءء بعءوان صنادىق الثروة السىادىة فى العراق بىن مءالىة الطرء ومءطلباء الءكم الرشىء مءمء الى المؤءمر العلمى الءولى اءالء لكلىة القانون ءامعة ءهوك؁ اءء شعار نءو اءرسىء سىاءة القانون والءكم الرشىء؁ ءهوك؁ نىسان؁ ٢٠١٩.
- ٤- اءمء عبىس نعمة الفءلاوى؁ الانءلاب المفاءىمى للءصانة السىادىة؁ مءلة العلوم القانونىة؁ كلىة القانون؁ ءامعة بعءاء؁ المءلء ٣٢؁ العءء اءانى؁ ٢٠١٧.

- ٥- ايدوين ترومان، اساطير حول صناديق الثروة السيادية، معهد بيترسون للاقتصاد الدولي، واشنطن، ٢٠٠٨.
- ٦- ايسر ياسين فهد، تقييم الصناديق السيادية في دول مختارة، واختيار النموذج الامثل للتطبيق على الاقتصاد العراقي، وقائع مؤتمر البيان السنوي الأول، مركز البيان للدراسات والتخطيط، بغداد، أيلول، ٢٠٠٩.
- ٧- بشرى مشتاق علاوي، الصناديق السيادية ودورها في تنمية الاستثمار، دائرة البرامج الاستثمارية والحكومية، وزارة التخطيط العراقية، ٢٠١٢.
- ٨- بوفليح نبيل وطرشي محمد، دور صناديق الثروة السيادية في إدارة عوائد النفط: صندوق الثروة السيادية النرويجي نموذجاً، مجلة رؤى اقتصادية، العدد ١٢، ٢٠١٧.
- ٩- بوفليح نبيل، دور صناديق الثروة السيادية في تمويل اقتصاديات الدول النفطية_ الواقع والآفاق مع الإشارة الى حالة الجزائر.
- ١٠- جعفر هني محمد، صناديق الثروة السيادية من منظور اسلامي، مجلة اقتصاديات شمال افريقيا، العدد ١٣، ٢٠١٥.
- ١١- رضا عبد السلام علي، اقتصاديات استثمار الفوائض النفطية دراسة مقارنة تطبيقية على المملكة العربية السعودية، مركز الامارات للدراسات والبحوث الاستراتيجية، سلسلة رقم (١٣٨)، ٢٠٠٨.

خامساً_ التشريعات:

أ_ التشريعات العراقية:

- ١- الدستور العراقي النافذ لسنة ٢٠٠٥.
- ٢- قانون الاستثمار العراقي رقم (١٣) لسنة ٢٠٠٦ المعدل.
- ٣- قانون البنك المركزي العراقي رقم(٥٦) لسنة ٢٠٠٤ المعدل.
- ٤- قانون التجارة العراقي رقم (٣٠) لسنة ١٩٨٤.
- ٥- قانون الشركات العامة رقم (٢٢) لسنة ١٩٩٧ المعدل.
- ٦- قانون الشركات العراقي رقم (٢١) لسنة ١٩٩٧ المعدل.
- ٧- القانون المدني العراقي رقم (٤٠) لسنة ١٩٥١.
- ٨- قانون رقم (٦٤) لسنة ٢٠١٢.
- ٩- قانون شركة النفط الوطنية العراقية رقم(٤) لسنة ٢٠١٨.
- ١٠- مشروع قانون الموازنة العامة الاتحادية لجمهورية العراق للسنة المالية ٢٠١٩.

ب_ التشريعات المقارنة:

- ١- جمهورية مصر العربية، وزارة الاستثمار، برنامج إدارة الاصول والاستثمار المملوكة للدولة دليل القواعد والاجراءات، ٢٠٠٨.
- ٢- قانون التجارة المصري رقم(١٧) لسنة ١٩٩٩.
- ٣- قانون المعاشات الحكومي النرويجي رقم ١٢٣ لسنة ٢٠٠٥.
- ٤- قانون رقم (١٧٧) لسنة ٢٠١٨، بإنشاء صندوق مصر للاستثمار.

- ٥- قانون رقم (١٧٧) لسنة ٢٠١٨، بإنشاء صندوق مصر للاستثمار.
- ٦- قانون رقم (٢) لسنة ٢٠٠٠ قانون المالية التكميلي الجمهورية الجزائرية.
- ٧- قانون رقم (٤) لسنة ٢٠٠٠ قانون هيئة وسوق الامارات للأوراق المالية والسلع.
- ٨- قانون صندوق الاجيال القادمة الكويتي رقم (١٠٦) لسنة ١٩٧٦.
- ٩- مرسوم بقانون اتحادي رقم (١٦) لسنة ٢٠٠٦ بإنشاء جهاز أبو ظبي للاستثمار.
- ١٠- مرسوم بقانون اتحادي رقم (٤) لسنة ٢٠٠٧، بإنشاء جهاز الامارات للاستثمار.
- ١١- النظام الاساس للصندوق الكويتي للتنمية الاقتصادية العربية.

سادساً_ مواقع الإنترنت:

١- الموقع الرسمي لهيئة الاستثمار الكويتية، متاح على الرابط:
www.Kai.gov.Kw.ar.Kio.aspx

٢- معهد صناديق الثروة السيادية ، متاح على الموقع الالكتروني التالي :
<https://www.swfinstitute.org>

٣- هيئة الاستثمار الكويتية :
www.Kai.gov.Kw.ar.Kio.aspx

٤- الصندوق السيادي السنغافوري:
<https://www.asjp.cerist.dz/en/article/5042>

سابعاً_ المصادر الاجنبية:

- 1- Salladin and Schmidt, CFIUS post-Ralls: Ramifications for Sovereign Wealth Funds, International.
- 2- Richard A. Epstein, Amanda M. Rose, The Regulation of Sovereign Wealth Funds: The Virtues of Going Slow college of law. University of Chicago 2009.
- 3-2-Richard A. Epstein, Amanda M. Rose, The Regulation of Sovereign Wealth Funds: The Virtues of Going Slow college of law. University of Chicago 2009.
- 4-Sonia yeashou chen positioning sovereign wealth funds as claimants in investor state Arbitration asia arab journal 2013 .

Abstract

Sovereign funds are government investment funds that have an independent legal personality that works to invest the country's financial surpluses with multiple and diversified investments locally .and internationally to achieve multiple goals

Sovereign funds are based on two basic ideas: investment and savings, and they are managed in two ways: independent management and non-independent management. The need for these funds increased after the global financial crisis or what is called the mortgage crisis in 2008, as it reached more than (90) sovereign funds in different regions of the world, where the sovereign funds work to manage oil surpluses and other various revenues of the state and then Exploiting it in all aspects of investment activity available in order to face future financial crises as well as converting oil from a depleted resource to a renewable resource and sustainable wealth, supporting the private sector and then stimulating investment and saving for future generations, and since the majority of Arab and foreign countries have established sovereign funds, it was a starting point for this study, Such as the Emirati and Norwegian experience, as well as the newly established Egyptian experience of 2018. May this study be the nucleus of an Iraqi sovereign fund project that preserves surplus public money from waste and contributes to its exploitation in all available investment aspects and serves as a safety valve in the face of future financial crises such as the mortgage crisis that occurred in 2008, and the Corona pandemic crisis that occurred in 2019, and therefore, based on research on this topic, we are examining the legal regulation for investing the money of sovereign .funds

The Republic of Iraq

Ministry of Higher Education and Scientific Research

University of Babylon/ College of Law



**The legal regulation of investing sovereign funds funds, a
comparative study**

. A letter submitted