



شبكة الاقتصاديين العراقيين

IRAQI ECONOMISTS NETWORK

www.iraqieconomists.net

اوراق سياسات في ادارة الاقتصاد الكلي

د. مظهر محمد صالح *: الشراكة بين الدولة والقطاع الخاص - أنموذج المصفوفة الرباعية في حوكمة الثروة السيادية

1. تمهيد :

لكي نبحث عن مستقبل الرفاهية في العراق فإن تحريك استثمار مكونات الثروة الوطنية وتوفير الشروط الموضوعية نحو استدامتها (التنمية المستدامة) التي امست حاجة ملحة في بناء مستقبل الاقتصادي لبلادنا وازدهاره .

فكثير ما تبحث التنمية المستدامة عن نماذج لادارة محفظة الموجودات الوطنية ولاسيما اجراء تغيير على مكونات الثروة الحقيقية لتحقيق فوائد صافية منها (اي ادخارات حقيقية تستثمر لاستدامة المستقبل الاقتصادي) . اذ تنصرف مكونات الثروة الوطنية الى مناحي ثلاثة رئيسية هي رأس المال المنتج (الطاقات القائمة المنتجة) ورأس المال الطبيعي كالنفط والغاز وغيرها ورأس المال غير الملموس أي رأس المال البشري والملكية الفكرية ونوعية المؤسسات وغيرها .

اذ يتفوق رأس المال غير الملموس في قيمة مكونات الثروة فلا بد من ان تنخفض مساهمة رأس المال الطبيعي مع ارتفاع مكونات الثروة من مصادر اخرى . ولكي يبلغ العراق نقطة مغادرة رأس المال الطبيعي الذي يتفوق على رأس مال المنتج في مكونات الثروة فلا بد من هيكلة وتنمية مكونات الثروة في مصلحة رأس المال المنتج ورأس المال غير الملموس . اذ اقدر شخصياً أن رأس المال المنتج في العراق لايتجاوز 16% ازاء رأس المال الطبيعي الذي يقترب من 40% او ربما اكثر والنسبة المتبقية من رأس المال هي من غير الملموس . إذ تقتضي التنمية المستدامة احداث توازن بين رأس المال الطبيعي ورأس المال المنتج ورأس المال غير الملموس بكونهما من مكونات الثروة الوطنية . ونظراً لتفوق رأس المال الطبيعي في العراق على رأس المال المنتج ولاسيما خلال العقود الاربعة الاخيرة ما يعني حرمان البلاد من التنوع والتطور الاقتصادي.



شبكة الاقتصاديين العراقيين

IRAQI ECONOMISTS NETWORK
www.iraqieconomists.net

اوراق سياسات في ادارة الاقتصاد الكلي

لذا لابد من البحث عن أنموذج في تطوير رأس المال المنتج بشكل أفضل من خلال التلاحم مع المؤسسات المنتجة عالمياً والتكنولوجيا المتقدمة والدخول في العصر الصناعي الرابع بقدرات اقتصادية عالمية

2. الأنموذج التقليدي في تمويل الملكية الخاصة لرأس المال Private Equity

أفرزت العولمة الراهنة ظواهر جديدة في التعاون الاستثماري والانتاجي للبلدان جاء من بينها تأسيس روافع مستحدثة في التمويل تتدفق من نمط يسمى : التملك الخاص لرأس المال ويطلق عليه Private Equity والتي عُدت كصنف تمويلي واستثماري بديل يتكون من مساهمات في رأس المال تتدفق من خارج اسواق رأس المال ولا سيما ممن لم تدرج أسهمها للتداول في أسواق الاوراق المالية.

ويأتي التملك الخاص لرأس المال Private Equity من (صناديق أموال ومستثمرين) لتتولى استثمار الأموال مباشرة في تلك الشراكة الخاصة وتذهب المساهمات المذكورة أيضاً نحو (الأستحواد Equistions) على شركات عمومية كانت مدرجة في الغالب وبات من المتعذر أدراجها في سوق الأوراق المالية . حيث يتولى المستثمرين وأصحاب رؤوس الأموال تقديم رأس المال للكيان المساهم الخاص الجديد الذي يسمى (الشريك العام) أو الشراكة ذات المسؤولية المحدودة (Partnership) Limited Liability كما يتوجه الاندماج الجديد في رأس المال لتمويل تكنولوجيا حديثة أو تحقيق الأستحواد قانونياً كما ذكرنا على شركات أخرى أو توسيع رؤوس الأموال التشغيلية لنشاطات إنتاجية قائمة . فضلاً عن تقويم المراكز المالية لأنشطة شركات مختلفة وتعظيم ميزانياتها العمومية. وتتجمع رؤوس الاموال في صندوق التملك الخاص المسمى Private Equity Fund ليتألف من مساهمة شركات بمسؤولية محددة تمتلك 99% من أسهم الصندوق في حين أن الشريك العمومي G P الذي سيمتلك 1% من الأسهم سيتحمل المسؤولية كاملة ، أي مسؤولية تشغيل وإدارة وتمويل الاستثمارات في هذا الأنموذج التقليدي بعيداً من مشكلات الوكالة المزدوجة Dual Agency.

وعليه ، فإن التمويل والتملك الخاص Private Equity (أضافه الى كونه شكلاً محدداً من أشكال التمويل البعيدة عن آليات التمويل في السوق المالية) فإنه يُتيح الاستثمار المباشر في الشركات المساهمة سابقاً من خلال الأستحواد القانوني على تلك الشركات . منوهين أن هذا النمط من الشراكات التمويلية يمتلك حرية المطالبة والمرونة بعيداً عن ضغوط المساهمين العموميين في



شبكة الاقتصاديين العراقيين

IRAQI ECONOMISTS NETWORK
www.iraqieconomists.net

اوراق سياسات في ادارة الاقتصاد الكلي

الشركات المساهمة . وأن التقييمات التي تجري على الشركات الجديدة لا تخضع لضغوط قوى السوق كما هو حال في الشركات المساهمة تحديداً .
وهنا تأخذ الحُصص التمويلية ذات الملكية الخاصة الرأسمالية Private Equity أشكال مختلفة تبدأ (من) الاستحواذ برافعة مالية معقدة ، وتنتهي (الى) رأس المال الاستثماري البسيط.

3- الأنموذج الافتراضي المقترح لبلادنا :

بناءً على ماتقدم ، سنتعرف على موديل أو أنموذج بديل جرى تطويره من أجل معالجة أوضاع الشركات العامة المتروكة في العراق على سبيل المثال أو من مشاريع القطاع الخاص الصناعي والزراعي المتروكة (كثروة رأسمالية منتجة معطلة) ضمن التشغيل المشترك وعبر الألية المذكورة آنفاً وأمكانية تأسيس صندوق سيادي عراقي من خلال إعتماد فكرة الملكية الخاصة لرأس المال Private Equity المنوه عنها آنفاً وبرؤوس أموال تساهم فيها الحكومة والقطاع الخاص الوطني معاً مع نظرائهم الدوليين وعلى النحو الآتي :

أ- تعد المشاركات الاستثمارية الدولية (كروافع للتمويل والاستثمار) نمطاً منسقاً من أنماط الشراكة بين الحكومات والقطاع الخاص في العلاقات الاقتصادية الدولية وتأخذ شكل مصفوفة Matrix رباعية العناصر هم : الدولة الأم ، الدولة الاجنبية ، القطاع الخاص الوطني والقطاع الخاص الأجنبي . أذ يولد هذا الأنموذج ضمانات الحيازة والتملك المتبادل وبقوة متكاملة تجعل مايسمى بمخاطر البلدان Country Risk عند النقطة الدنيا بسبب ضمانات الملكية وتركيباتها بين الدولة والقطاع الخاص في الداخل والخارج لبلوغ حالة مثلى من اليقين Certainty وتوفير أساسين إداريين مهميين: أولها : الحوكمة بصورتها الجيدة Good Governance. وثانيها : تتمثل بالتطبيقات الفضلى لنظرية الوكالة Agency Theory لتفادي مشكلات الانفصال الثنائي بين الملكية والإدارة .

ب- ولأيجاد نماذج تمويل مشتركة مع دول متقدمة صناعياً مثل اليابان والولايات المتحدة وكوريا الجنوبية وغيرها ، فقد أتضح من خبراتنا التشاورية أن هناك أنماط من التمويل المشترك تتولاها شركات كبرى من البلد الام (كاليابان وكوريا وغيرها) لتنفيذ مشاريع استثمارية ممكنة في بلادنا عن طريق أسلوب الشراكة الاستثمارية بين المالك العراقي (حكومة أوقطاع



شبكة الاقتصاديين العراقيين

IRAQI ECONOMISTS NETWORK

www.iraqieconomists.net

اوراق سياسات في ادارة الاقتصاد الكلي

خاص) والمالك الاجنبي من شركات البلد الام وبضمانات توفرها حكومة البلد الام الاجنبي نفسها ومن خلال صندوق يسمى (**صندوق التملك الخاص Private Equity Fund**) أي صندوق المساهمة الخارجية في رأس المال الذي يضم أيضاً مساهمات صناديق الثروة السيادية وصناديق التقاعد وغيرها ، فضلاً عن وجود الكيان الإداري العلوي المسمى (بالشريك العام أو الشراكة ذات المسؤولية المحدودة Limited Liability Partnership -LLP) وهي أشبه بإدارة صندوق علوي أو مركزي في البلد الأم تساهم به الشركات والمصالح اليابانية أو الكورية ، فضلاً عن مساهمة الحكومة العراقية والقطاع الخاص العراقي بغية تكوين رأس مال بحصص مختلفة وبمسؤولية محدودة لكل المشاركين وبنسبة مساهمة 99% على أن تساهم إدارة الكيان بنسبة 1% و تتحمل المسؤولية الكاملة في التنفيذ والتشغيل والاستثمارات كافة كما نوهنا . ويتولى الصندوق LLP دعم الاستثمارات اليابانية أو الكورية أو غيرها لأقامة مشروعات في بلادنا بصيغة شركات مشتركة يطلق عليها (بالعربة ذات الاغراض الخاصة SPV أو تسمى بالمشأة التملك الخاص في رأس المال Private Equity Firm التي تنفذ بهيكلية مشاريع مشتركة بين المستثمر العراقي (عام أو خاص) والمستثمر الياباني أو الكوري للنهوض بمشروع معين . كما يجري تمويل هذه المشاريع أما عن طريق رأس مال الصندوق مباشرة أو من مصرف ياباني أو مصرف كوري بكفالة بنك الاستيراد والتصدير الياباني JEXIM أو بنك الاستيراد والتصدير الكوري KEXIM حسب البلد .

أذ يفترض النموذج قيام الحكومة اليابانية من خلال بنك الاستيراد والتصدير الياباني JEXIM أو الحكومية الكورية من خلال بنك الاستيراد والتصدير الكوري KEXIM ضمان أي قروض إضافية تقدمها المصارف اليابانية أو الكورية لتمويل المشاريع في العراق حسب الحالة من خلال آلية (صندوق التملك الخاص في رأس المال ودور الشريك العام LLP المنوه عنه أنفاً)

ج - يتسلم الجانب العراقي أرباح صافية عن عوائد الصندوق أو الشريك العام المدار في البلد الام LLP مقابل حصته في رأس المال إضافة الى عوائده من المشاريع المقامة في العراق على سبيل المثال . هو من يُعين الشريك العام (G P) يحكم قوة وهيمنة الصندوق السيادي العراقي في صندوق التملك الخاص.



شبكة الاقتصاديين العراقيين

IRAQI ECONOMISTS NETWORK
www.iraqieconomists.net

اوراق سياسات في ادارة الاقتصاد الكلي

4- الاستنتاجات : عادةً ما يدرج هكذا نمط من المشاريع ذات التمويل المشترك في جانب منها تحت مفهوم الشراكة بين الدولة والقطاع الخاص (PPP) فضلاً عن إمكانية تشغيل المشاريع المتوقفة عن العمل المملوكة للدولة أو غيرها بمثل هذا الاسلوب التمويلي والاستثماري والانتاجي الواسع . كما يمكن تسديد حصة العراق في (الصندوق LLP /) بنسبة من مبيعات النفط العراقي الى اليابان أو كوريا) ، أذ يمكن على سبيل المثال تخصيص X الف برميل نفط يومياً لتكون جزءاً من حصة العراق في رأس مال الصندوق وبما يعزز آلية التمويل الاستثماري المشترك وتحريك المشاريع المتوقفة في بلادنا بالخبرة والتكنولوجيا اليابانية أو الكورية وغيرها . وهنا سيكون بمثابة صندوق ثروة سيادي عراقي ويمتلك قدرة الاشراف والمساهمة في مشاريع تؤسس داخل العراق .

(*) باحث وكاتب اقتصادي اكاديمي. نائب محافظ البنك المركزي الاسبق والمستشار الاقتصادي والمالي لرئيس الوزراء العراقي
حقوق النشر محفوظة لشبكة الاقتصاديين العراقيين. يسمح باعادة النشر بشرط الاشارة الى المصدر. 2 ايلول 2021

<http://iraqieconomists.net/>