مجلة جامعة دمشق للعلوم القانونية

**اسم المقال:** الاستقرار المالي في عقود استثمار النفط والغاز
**اسم الكاتب:** د. خالد المحمد
**رابط ثابت:** https://political-encyclopedia.org/library/10246
**تاريخ الاسترداد:** 2026/11/22 17:16 +03

الموسوعة السياسيّة هي مبادرة أكاديمية غير هادفة للربح، تساعد الباحثين والطلاب على الوصول واستخدام وبناء مجموعات أوسع من المحتوى العلمي العربي في مجال علم السياسة واستخدامها في الأرشيف الرقمي الموثوق به لإغناء المحتوى العربي على الإنترنت.
لمزيد من المعلومات حول الموسوعة السياسيّة - Encyclopedia Political، يرجى التواصل على info@political-encyclopedia.org

استخدامكم لأرشيف مكتبة الموسوعة السياسيّة - Encyclopedia Political يعني موافقتك على شروط وأحكام الاستخدام المتاحة على الموقع https://political-encyclopedia.org/terms-of-use

تم الحصول على هذا المقال من موقع مجلة جامعة دمشق للعلوم القانونية ورفده في مكتبة الموسوعة السياسيّة مستوفياً شروط حقوق الملكية الفكريّة ومتطلبات رخصة المشاع الإبداعي التي ينضوي المقال تحتها.

مجلة جامعة دمشق للعلوم القانونية
المجلد 3 (3) – 2023 :84-110

Damascus University Journal of Legal Sciences
Vol 3 (3)- 2023:84-110

# الاستقرار المالي في عقود استثمار النفط والغاز

**د.خالد المحمد**[1]

1. مدرس في قسم القانون العام – كلية الحقوق– جامعة دمشق

**الملخص:**

تحظى مسألة الاستقرار المالي بأهمية كبيرة في عمليات استثمار النفط والغاز، لأن الظروف تتغير باستمرار، بحيث تعلن البلدان أو تُدخل تغييرات مالية على سبيل المثال لا الحصر: نظام مالي جديد لعمليات استثمار جديدة، أو تعديل نظام الحوافز القائم، أو فرض ضرائب أعلى، أو تقديم حوافز لتحفيز الاستثمار في وقت متأخر من العمر الإنتاجي للأصول الثابتة، أو محاولة سد الثغرات الضريبية،.. إلخ.

وعلى الرغم من انتشار نفس المحفزات في جميع أنحاء العالم، يميل الاستقرار المالي إلى أن يكون السمة الغالبة لعقود استثمار النفط والغاز الموقعة في البلدان النامية؛ ويشير عموماً إلى المحفزات الرئيسية التي تقود حكومات الدول المضيفة إلى مراجعة نظامها الضريبي؛ كما يحلل الأسباب التي تجعل المستثمرين يطلبون أحكام الاستقرار في عقودهم، ولماذا تعرضها حكومات هذه الدول، وماهي الآليات الملائمة لذلك؟

تاريخ الإيداع:2022/11/7
تاريخ القبول: 2023/3/17

**الكلمات المفتاحية:** النظام الضريبي – الطاقة الخضراء– المستثمر الأجنبي– الاقتصاد الحقيقي– حوكمة المؤسسات– العائد المالي– التوازن الاقتصادي.

حقوق النشر: جامعة دمشق – سورية، يحتفظ المؤلفون بحقوق النشر بموجب الترخيص
**CC BY-NC-SA 04**



**ISSN (online)**
http://journal.damascusuniversity.edu.sy/index.php/index/index

# Financial stability in oil and gas investment contracts

**Dr. Khaled Al-Mouhammad**

1- a teacher in the Law Department- General - Faculty of Law - Damascus University

## Abstract:

The issue of financial stability is of great importance in oil and gas investment operations, because conditions are constantly changing, so that countries announce or introduce financial changes, for example, but not limited to: a new financial system for new investment operations, or modification of the existing incentive system, or higher taxes, or introducing Incentives to stimulate investment late in the useful life of fixed assets, or to try to close tax loopholes, etc.

Although the same incentives are prevalent around the world, financial stability tends to be the dominant feature of oil and gas investment contracts signed in developing countries; It generally refers to the main incentives that lead host country governments to review their tax system; It also analyzes the reasons why investors ask for stability provisions in their contracts, why the governments of these countries offer them, and what are the appropriate mechanisms for that؟

**Keywords**: The Tax System- Green Energy- Foreign Investor- Real Economy- Institution Governance- Financial Return- Economic Balance.

Received: 7/11/2022
Accepted: 17/3/2023

**Copyright:** Damascus University- Syria, The authors retain the copyright under a CC BY- NC-SA

**المقدمة:**

أدركت العديد من الدول أن بعض العوامل مهمة وكافية في جذب الاستثمارات، مما جعلها تبذل جهداً كبيراً في القيام بالإصلاحات الاقتصادية والاجتماعية، من أجل خلق البيئة الاستثمارية المناسبة لاستقطاب الاستثمار الأجنبي.

موضوع الجاذبية هو موضوع الساعة للغاية لأن جميع دول الكوكب، دون استثناء، تجعل جذب إنشاء الشركات الأجنبية من أولويات سياستها الصناعية.

إذا كانت الدول بحاجة إلى شركات متعددة الجنسيات ولاسيما في القطاع النفطي، فإن الشركات بدورها تحتاج إلى مناطق مناسبة للعمل؛ فمن ناحية، تسعى التكتلات الاقتصادية متعددة الجنسيات إلى الاستفادة من المزايا المتنوعة للغاية التي توفرها مناطق مختلفة من العالم، من خلال تحسين الهيكل المكاني لأنشطتها ومن خلال ترسيخ نفسها، حيث تأمل هذه التكتلات في العثور على أفضل الموارد والمزايا؛ ومن ناحية أخرى، تسعى الحكومات المحلية إلى الاعتماد على الشركات متعددة الجنسيات من خلال استثماراتها ونقل التكنولوجيا المرتبطة بها، لتحقيق أهداف النمو أو التوظيف.

## 1- أهمية البحث ودوافعه:

تنبثق أهمية الدراسة من محاولتها إيجاد أجوبة حول العديد من الأسئلة العالقة في أذهان المراقبين والقائمين على القطاع النفطي، وخاصة أصحاب الشركات الأجنبية المستثمرة.

كما وتشكل هذه الدراسة في ذات الوقت أساساً علمياً لأية عقود نفطية جديدة بين الدولة المنتجة للنفط والشركات الأجنبية المستثمرة، لما لهذه العقود من أهمية علمية وعملية في مجال الاستثمار كونها تنصب على تنظيم اتفاق الإنتاج النفطي.

كما تكمن أهمية الدراسة في حداثة موضوع الاستقرار المالي في عقود الاستثمار النفطية وندرة البحث عنها عربياً، وكثرة الإشكاليات المطروحة بشأنها، والتي تستدعي مزيداً من البحث.

تؤدي هذه الاعتبارات إلى التوجه الرئيسي للدراسة وهو تحديد خطوات الصياغة العملية التي يمكن اتخاذها لضمان فعالية بنود الاستقرار، وينصب التركيز على المكونات الموضوعية الأكثر صلة التي يجب أن تحتويها مثل هذه البنود لضمان تقاسم مخاطر وفوائد تنمية الموارد النفطية بشكل عادل.

وتستند الدراسة إلى كتابات مستفيضة حول هذا الموضوع، وتحاول بناء مجموعة من أفضل الممارسات في هذا الصدد. فقد ركزت أغلب النظريات الاقتصادية والدراسات التطبيقية على أهمية الاستقرار المالي كمحدد رئيسي لتفسير تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر في الدول المضيفة.

## 2- إشكالية البحث:

يتطلب عمل الشركات النفطية العابرة للحدود أسواقاً كبيرة قادرة على استيعاب منتجاتها قبل أن تتجه للتصدير. وتتعدد العوامل والمحددات الاقتصادية التي تكون سبباً في تحقيق الاستقرار المالي في عقود استثمار النفط والغاز وجذب رؤوس الأموال الأجنبية، وفي المقابل تزداد المعوقات والمشاكل التي تقف حائلاً دون دخول المستثمر الأجنبي.

حيث تستثمر الشركات التي تعمل في مجال النفط والغاز رؤوس أموال كبيرة، وبالتالي تعد المخاطر المالية التي تظهر في هذا النشاط من أهم المخاطر التي يجب أخذها بالحسبان في أي مشروع يتعلق بالطاقة الدولية (النفط).

وتتجلى إشكالية البحث بصعوبة تحديد البنود التي تنظم حقوق ووجبات الشركة الأجنبية المستثمرة في نموذج عقود الاستثمار النفطي(الإستكشاف والتطوير والإنتاج والتسويق) وغموض هذه البنود، حيث تتضمن العقود نصوصاً بصياغات عامة غير محددة، في حين أن مثل هذه العقود الضخمة ينبغي أن تكون آثارها القانونية محددة بشكل دقيق، لأن غياب النص المحدد بدقه يثير العديد من الإشكالات عند تنفيذ العقد، ويدفع إلى مزيد من الخلافات التي قد تؤدي بالاستثمار إلى التوقف، وبالتالي لا يتحقق الاستثمار المنشود من وراء هذه العقود.

وعلى الرغم من أن التغييرات في الأنظمة المالية قد تبدو أحياناً وكأنها حدث عشوائي، إلا أنه في كثير من الأحيان نجد نمطاً في الطريقة التي يتجلى بها الضغط من أجل التغييرات في هذه الأنظمة من قبل الحكومة– أي بلوغ الحصة الإجمالية في الإيرادات الحكومية من التدفقات النقدية الصافية لمشروع الاستخراج النفطي.

## 3- منهج البحث:

نعتمد في دراستنا المنهج الوصفي والتحليل القانوني، بغية التوصل إلى بيان حقوق والتزامات الشركة الأجنبية المستثمرة في إطار عقد الاستثمار النفطية والتشريعات المختصة.

فقد اتخذت الدراسة نهجاً نوعياً من خلال التحليل للأعمال البحثية التي حاولت أن تستكشف كيف ولماذا أصبح بند الاستقرار المالي خياراً شائعاً لإدارة المخاطر المالية. كما حاولت الدراسة أيضاً أن تبحث في الجدل الدائر حول صحة مثل هذه البنود من خلال فحص المصادر القانونية المختلفة– لا سيما النصوص القانونية والاتفاقية والكتابات الفقهية وأحكام التحكيم الدولي. حيث تعرضت هذه البنود للعديد من الانتقادات، ومع ذلك فهي لا تزال ذات صلة اليوم كما كانت عندما تم تشكيلها لأول مرة في القرن العشرين.

فلابد لهذه الدراسة إذاً من عرض الآراء الفقهية المتعلقة بموضوع البحث وتحليل النصوص ذات الصلة، وأخيراً إدراج موقف الباحث من موضوع البحث.

## 4- خطة البحث:

لتحقيق الهدف من هذه الدراسة ستكون خطة البحث على النحو التالي:

المطلب الأول: الإطار المفاهيمي للاستقرار المالي.

المطلب الثاني: آليات الاستقرار المالي.

**المطلب الأول:**

**الإطار المفاهيمي للاستقرار المالي[1]:**

تزايد الاهتمام بالاستقرار المالي في أواخر التسعينات من القرن العشرين عقب الأزمة المالية التي لحقت بدول جنوب شرق آسيا، والتي كانت تداعياتها وخيمة على اقتصادات هذه الدول. فالاستقرار المالي من شأنه أن يعمل على إعداد القطاع المالي لاستيعاب وامتصاص الاضطرابات المالية، والحيلولة دون وقوعها، ومنع انتقال تداعياتها إلى مكونات القطاع المالي ومنه إلى عقود الاستثمار النفطية[2].

**الفرع الأول:** مدلول الاستقرار المالي وأساسه المنطقي:

**أولاً**– مدلول مصطلح "الاستقرار المالي":

يشير مصطلح "الاستقرار" عموماً إلى محاولة تجنب النزاعات أو المخاطر المحتملة فيما يتعلق بتغيير النظام القانوني والمالي وحتى الإجرائي الذي يتم فيه المشروع الاستثماري. رغم ذلك، يكون نجاح آليات الاستقرار متفاوتاً؛ فإذا تدهورت العلاقة بين حكومات الدول المضيفة والمستثمرين إلى المرحلة التي يتم فيها التذرع بالأحكام القانونية التي تحكم هذه العلاقة، قد يصاب المستثمرون بخيبة أمل بسبب فعالية هذه الآليات. ومع ذلك، فإنها تظل آليات منصوص عليها في الاتفاقات التعاقدية، أوفي القوانين التي تحكم الأنشطة الاستثمارية في العديد من البلدان[3].

ويشير مفهوم الاستقرار المالي إلى الحالة التي يكون فيها القطاع المالي قادراً على التحوط ضد الأزمات الداخلية والخارجية، والاستمرار، في حالة وقوع الأزمات، في أداء وظيفته المتمثلة في توجيه الموارد المالية إلى الفرص الاستثمارية بكفاءة، وكذلك الاستمرار في أداء المدفوعات بكفاءة، وبالوقت نفسه، وعدم الإخلال بعمل الآليات المتعلقة بالحد من المخاطر المرتبطة بعملية الاستثمار، ومنح الائتمان والسيولة، أو مخاطر السوق والمخاطر التشغيلية، مع مراعاة تناسب النمو في قيم الأصول المالية مع النمو في الاقتصاد الحقيقي، ونمو فرص العمل المستدامة[4].

ولا يقتصر مفهوم الاستقرار المالي على كيفية التعامل مع الأزمات المالية وقت وقوعها فقط، ولكنه يعمل بالأساس على تأهيل القطاع المالي لاستيعاب وامتصاص تلك الأزمات، وتقليص فرص انتقال تداعياتها إلى مكونات القطاع المالي المحلية الرئيسية، ومن ثم إلى باقي القطاعات الاقتصادية بالدولة. وهذا يتطلب قدراً كبيراً من الشفافية وحوكمة المؤسسات والأسواق المالية، بالإضافة إلى ضرورة الربط بين المؤشرات الاقتصادية الكلية والمؤشرات الخاصة بالسلامة المصرفية، وتحقيق انضباط الأداء بالأسواق المالية، والتأكد من قدرة النظم الخاصة بالمدفوعات والتسوية والمقاصة على الاستمرار، وقت الأزمات، في القيام بوظيفتها بكفاءة[5].

---

[1] يتكون مؤشر الاستقرار المالي عموماً من أربعة مؤشرات رئيسة تشمل: مؤشر القطاع المصرفي، ومؤشر الاقتصاد الكلي، ومؤشر سوق رأس المال، ومؤشر الدورة المالية. ويعد مؤشر الاستقرار المالي وفقاً للتجارب الدولية شديد الحساسية، حيث تتراوح قيمته بين صفر وواحد(في المائة)، وكلما إقتربت القيمة من واحد بالمائة ارتفعت درجة الاستقرار المالي: د. رامي عبيد، "مؤشر الاستقرار المالي العربي"، الاجتماع السابع لمبادرة الإحصاءات العربية- صندوق النقد العربي، 11-12نوفمبر2020، ص25.

[2] Mansour (M.) & Nakhle (C.): Fiscal Stabilization in Oil and Gas Contracts: Evidence and Implications ,2016,Oxford Institute for Energy Studies, P.4.

[3] قد تغطي آليات الاستقرار مجموعة واسعة من قوانين البلد المضيف بما في ذلك، من بين أمور أخرى، تلك المتعلقة بالعمل؛ البيئة؛ سيطرة (ومشاركة) الحكومة على قرارات الإنتاج؛ الالتزام بتوفير البنية التحتية المحلية؛ وإمكانية التأميم اللاحق للمشروع.

[4] Ferguson, R.,"Should Financial Stability Be an Explicit Central Bank Objective Challenges to Central Banking from Globalized Financial Systems Conference at the IMF in Washington, D.C., September 16–17, 2002, p:2

[5] Ibid.,p 3.

**ثانياً**– الأساس المنطقي للاستقرار المالي:

تعتمد الدراسات التطبيقية الخاصة بمحددات الاستثمار الأجنبي على مجموعة المؤشرات الاقتصادية لتدفقات الاستثمار الأجنبي، وهي تقسمها إلى قسمين رئيسيين[6]؛ الأول: يتناول العوامل المحفزة للاستثمارات الأجنبية؛ والثاني: يتناول العوامل الجاذبة في الدول المستقبلة للاستثمارات الأجنبية[7].

وتشير هذه الدراسات إلى تنوع كبير في المتغيرت المؤثرة في العملية الاستثمارية، على أن أهمها يأتي الاسقرار المالي لعقود الاستثمار. إذ يركِّز المختصون على أهمية الإستقرار المالي الذي يعني مدى قدرة النظام المالي على العمل بفعَّالية وسلاسة، حتى في مواجهة الضغوطات والإضطرابات المالية التي تنشأ داخل دولة ما، نتيجة أحداث سلبية وغير متوقعة. لذا فإن أي نظام مالي مكوّن من مؤسسات وأسواق مالية وبنية أساسية يعد مستقراً، إذا استمر في ضمان توزيع موارده المالية بشكل فعَّال، وتقييم إدارة المخاطر المالية، والتغلّب على حركة تقلبات أسعار الأصول الحقيقية أو المالية التي تؤثر على الاستقرار النقدي[8].

وقد أدى الإتجاه المتزايد نحو العولمة والتحرير المالي، وما يرتبط بهما من تكامل للأسواق وحرية حركة رأس المال، إلى رفع مسألة الإستقرار المالي في عقود الاستثمار النفطية إلى قمة التحديات والمخاوف في العديد من البلدان، وبالتالي أصبحت قضايا الرقابة المصرفية وأسعار الفوائد ومعدلات الضرائب مسائل أساسية، فالسلطات المالية والنقدية والهيئات الإشرافية على يقين من أن سياساتها يجب أن تكون مصحوبة بالإشراف الفعَّال على النظام المالي النقدي والمصرفي لتجنب أي ممارسات غير مناسبة، وبالتالي تجنب أي أزمة مستقبلية[9].

وتعد مشاريع استثمار النفط والغاز، بطبيعتها طويلة الأجل– لا سيما تلك الموجودة في الخارج وفي مواقع بعيدة عن الأسواق. كما أنها ذات رأس مال كبير مع تكاليف غارقة كبيرة؛ تتعلق المصاريف الرئيسية المتكبدة في المرحلة الأولى من الاستثمار بالاستكشاف والتطوير والبحث عن أسواق التصريف، بحيث لا يمكن استرداد الجزء الأكبر من هذه النفقات إذا تغيرت اقتصاديات المشروع في وقت الإنتاج والتسويق بسبب التغييرات في القوانين المحلية[10].

لقد بات تباطؤ النشاط الاقتصادي العالمي واسع النطاق وأكثر حدّة مما كان متوقعاً، مع ارتفاع التضخم لمستوى أعلى مما شهدناه لعقود. وتتوقف آفاق الاقتصاد على المعايرة الناجحة لكل من السياسة النقدية وسياسة المالية العامة، ومسار الحرب في أوكرانيا وما نجم عنها من آثار اقتصادية على الدول، وآفاق النمو في الصين. ولا تزال المخاطر كبيرة بدرجة غير معتادة؛ فمن الممكن أن تخطيء السياسة النقدية في حساب الموقف الصحيح لتخفيض التضخم؛ ومن الممكن أن يؤدي تباعد مسارات السياسات في الاقتصادات الكبرى إلى ارتفاع سعر الدولار؛ ومن الممكن أن يؤدي تشديد أوضاع التمويل العالمي إلى دخول الأسواق الصاعدة في مرحلة مديونية حرجة؛ ومن الممكن أن يؤدي تفاقم الأزمة العالمية للقطاع النفطي إلى إضعاف النمو.

---

[6] تختلف العوامل المحددة للاستثمار وفق مناظير مختلفة؛ فيرى البعض أن الإنفاق الاستثماري الحقيقي يتوقف على الناتج خلال فترة سابقة، ومستوى الاستثمار الجديد الذي يحل محل الاستثمار المتهالك، كما يمكن إضافة متغير آخر، وهو مقدار التغير في التدفقات النقدية الحقيقية بفترة إبطاء واحدة، وكذلك تضمين سعر المنتج النهائي وأسعار مدخلات الإنتاج، وتكلفة الفرصة البديلة، والإهتلاكات، والخسائرأو المكاسب الرأسمالية: د. محمد اسماعيل، و د. جمال حسن، يونيو(2017)" محددات الاستثمار الأجنبي المباشر في الدول العربية"، صندوق النقد العربي:
https://www.amf.org.ae/sites/default/files/Determinants/0/investment1.pdf

[7] الاستقرار المالي، حجم السوق، مؤشرات الاستقرار الاقتصادي الكلي، مؤشرات القطاع الخارجي، مؤشرات الحرية الاقتصادية، مؤشرات أخرى كالإنفاق الحكومي الرأسمالي: د. محمد اسماعيل، وجمال حسن، يونيو(2017)المرجع السابق.

[8] Abdulazeez (M.) (2016) 'Performance Measurement And Management in the Upstream Oil And Gas Sector'. IOSR Journal of Business and ManagementVer. IV 18 (8) 26-33

[9] Mansour (M.) & Nakhle (C.):op.cit.,P.4.

[10] قد يستغرق استرداد قيمة الاستثمار (الانتاجي الأولي) عدة سنوات من بداية حياة المشروع إلى وقت الإنتاج الفعلي.

وينبغي لصناع السياسات، بحسب رأي المختصين بالشأن الاقتصادي، التركيز على استعادة استقرار الأسعار والتخفيف من ضغوط تكلفة المعيشة، ولا يزال التعاون الدولي متعدد الأطراف ضرورياً لمواجهة الأزمات الاقتصادية التي يطال تأثيرها جميع الدول بلا استثناء[11].

**الفرع الثاني:** أسباب عدم الاستقرار المالي ومحدداته الرئيسة:

يشهد الاقتصاد العالمي حالة من الارتفاع المزمن في معدلات التضخم وضعته أمام تحدٍ لم ير مثله على مدار عقود. فعقب الأزمة المالية العالمية، ومع خفوت وطأة الضغوط التضخمية، ظلّت أسعار الفائدة في مستويات شديدة الانخفاض لسنوات عدة، فاعتاد المستثمرون على درجة تقلب منخفضة. وقد ساهم ما نتج عن ذلك من تيسير للأوضاع المالية في دعم النمو الاقتصادي، لكنه ساعد كذلك على تراكم مواطن الضعف المالي. والآن، مع بلوغ التضخم أعلى مستوياته على مدى عقود متعددة، تعمل السلطات النقدية في الاقتصادات المتقدمة حالياً على تعجيل وتيرة عودة السياسة النقدية التقليدية[12]، وواصل صناع السياسات في الأسواق الصاعدة تشديد السياسة على خلفية ارتفاع التضخم وزيادة الضغوط على العملات، وإن كانت بفروق ملموسة بين منطقة وأخرى، وضاقت الأوضاع المالية العالمية بدرجة ملحوظة في الأعوام القليلة الماضية، فأدت إلى تدفق رؤوس الأموال الخارجة من كثير من اقتصادات الأسواق الصاعدة والواعدة مع ضعف أساسياتها الاقتصادية الكلية[13].

**أولاً**– أسباب عدم الاستقرار المالي:

وسط تصاعد أجواء عدم اليقين الاقتصادي والجغرافي–السياسي، يتراجع المستثمرون بقوة عن تحمل المخاطر. ومع تفاقم الأوضاع في النصف الأول من العام 2022، ارتفعت أهم مؤشرات المخاطر النظامية، مثل ارتفاع تكاليف التمويل لمشاريع الاستثمار النفطي بالدولار وفروق العائد لدى الأطراف المقابلة[14].

ويبدو أن عدم اتفاق المستثمرين حول نتائج التضخم الأكثر احتمالاً قد أصبح ملحوظاً بشكل أكبر. ففي منطقة اليورو[15]، هناك احتمالات كبيرة بشأن نتائج انخفاض التضخم وارتفاعه، تعكس على الأرجح المخاوف المتصاعدة من حدوث تباطؤ في النمو الكلي. ومع ذلك، هناك مخاطر من أن إعادة تسعير المخاطر بسرعة وعلى نحو غير منظم في الأشهر القادمة يمكن أن يتفاعل مع مواطن الضعف وحالات ضعف سيولة السوق التي كانت موجودة من قبل، ويتفاقم بسببها.

---

[11] Mansour (M.) & Nakhle (C.): op.cit.,,P.5.

[12] صندوق النقد الدولي أكتوبر/تشرين الأول 2022. يُرجى الرجوع إلى النص الإنجليزي من الملخص الوافي والتقرير الكامل من خلال هذا الرابط:
https://www.imf.org/en/Publications/GFSR/Issues/2022/10/11/global

[13] د. يحيى حسين علي، د. فاطمة الحملاوي (2022) "المحددات الاقتصادية والقانونية للاستثمار الأجنبي المباشر في مصر"المجلة الدولية للدراسات والبحوث المالية، المجلد 3، العدد 1، الجزء الثاني، يناير 2022.متاح على الرابط:
https://cfdj.journals.ekb.eg/article_207538_e7890a4806fe5123a1856556ef709fcb.pdf

[14] https://www.imf.org/en/Publications/GFSR/Issues/2022/10/11/global
تحقق عدد من مخاطر التطورات السلبية على أرض الواقع، بما فيها ارتفاع الضغوط التضخمية إلى مستويات فاقت التوقعات، وتباطؤ أسوأ من المتوقع في الصين على خلفية تفشي جائحة كوفيد- 19 وإجراءات الإغلاق العام، وانتقال مزيد من التداعيات من الحرب الروسية - الأوكرانية. ونتيجة لذلك، ازدادت حدة تباطؤ النشاط الاقتصادي العالمي.

[15] ظهرت ضغوط في الأسواق المالية الأوروبية، وهبطت أسعار الأصول على خلفية زيادة المخاوف من الركود وسط نقص الغاز الطبيعي وعودة مخاطر التشتت إلى الظهور مجدداً في منطقة اليورو. ومع ذلك، فقد تقلصت فروق العائد على السندات الحكومية في جنوب أوروبا مقارنة بالعائدات على السندات الألمانية بعد إعلان البنك المركزي الأوروبي إنشاء أداة جديدة لمكافحة التشتت في منطقة اليورو، وهي "أداة حماية الانتقال". وفي المملكة المتحدة، ساءت معنويات السوق كثيراً نتيجة لمخاوف المستثمرين بشأن الآفاق المتوقعة للمالية العامة والتضخم عقب إعلان منح تخفيضات ضريبية كبيرة تمُوَلّ بالديون وتدابير المالية العامة في التعامل مع ارتفاع أسعار الطاقة. وسجلت قيمة الجنيه الإسترليني انخفاضا مفاجئا، كما شهدت أسعار السندات السيادية هبوطاً حاداً. ولمنع الخلل في سوق سندات الخزانة البريطانية من تشكيل خطر جوهر ي على الاستقرار المالي للمملكة المتحدة، أعلن بنك إنجلترا في 28 سبتمبر/أيلول من العام2022، تماشيا ًمع المهمة المنوطة به للحفاظ على الاستقرار المالي، تنفيذ عمليات شراء مؤقتة وموجهة لسندات الحكومة البريطانية ذات آجال الاستحقاق الطويلة .

إذاً تتعدد الأسباب التي تجعل من الصعب على الحكومات الالتزام بالاستقرار المالي طويل الأجل لعقود الاستثمار النفطي، ولكن يمكن تلخيصها بالنقاط الآتية:

**1**- وجود أمور أساسية تكون مجهولة عندما يتم تصميم النظام المالي في بداية افتتاح العملية الاستثمارية، وهو ما يحدث غالباً قبل البدء بعمليات التنقيب الإنتاج والتسويق، إذ تتطور على سبيل المثال عمليات التنقيب والحفر لآبار النفط والغاز بطريقة لا يمكن التنبؤ بها[16].

**2**- بسبب الظروف المالية والتقنية غير المستقرة بشكل أساسي، نظراً للتقلبات في أسعار النفط والغاز، وأسعار العملات والمعادن الثمينة والسلع الاستراتيجية الأخرى، إذ تواجه الأسواق الصاعدة العديد من المخاطر الناتجة عن ارتفاع تكاليف الاقتراض الخارجي، والارتفاع المزمن في معدلات التضخم، وتقلب أسواق السلع الأولية، وتصاعد أجواء عدم اليقين المحيطة بالآفاق الاقتصادية العالمية، والضغوط من تشديد السياسة النقدية في الاقتصادات المتقدمة.

**3**- العوامل الجيولوجية التي لا يمكن التنبؤ بها.

**4**- المنافسة العالمية على رأس المال الأجنبي الشحيح.

في مثل هذه الظروف تُبقي الحكومات الأنظمة المالية قيد المراجعة شبه المستمرة.

**5**- ومع ذلك، يظل العائد المالي المتحقق للطرفين هو المحرك الأكثر وضوحاً لآليات تحقيق الاستقرار المالي. وسنشرح ذلك من خلال سعر النفط الذي تنتجة شركة الاستثمار النفطية:

تحاول العديد من الحكومات في جميع أنحاء العالم تعديل شروطها المالية نتيجة للتغيرات في أسعار النفط، ولا سيما استجابة طرفي المشروع الاستثماري للزيادات في الأسعار[17]، إذ يلعب مستوى العائد المالي دوراً مهماً في تحديد درجة قوة المساومة التي يتمتع بها كل طرف على طاولة المفاوضات، عادةً، عندما يكون سعر النفط مرتفعاً، يكون للحكومة اليد العليا[18]. وعندما يتحرك السعر في الاتجاه المعاكس، تميل الموازين لصالح الشركات، على الرغم من أن رد الفعل على انخفاض الأسعار يميل إلى أن يكون أبطأ وأكثر تقلباً[19]. ونادراً ما يتم تنفيذ هذه التغييرات بشكل سلمي، وغالباً ما نشهد دعاوى تحكيم كثيرة بين الطرفين، إذ يرتبط ارتفاع معدل حالات التحكيم في قطاع النفط ارتباطاً وثيقاً بطفرة أسعار السلع الأساسية[20]

---

[16] على سبيل المثال، توقع القليل من الخبراء مقدار وحجم الثروات الكامنة في بحر الشمال عندما بدأ الحفر لأول مرة في السبعينيات، أو في المياه العميقة لخليج المكسيك، أو ثورة النفط الصخري. Mansour (M.) & Nakhle (C.)op.cit.,p.11.

[17] The Economist (2007) 'Barking Louder, Biting Less', 8 March .

[18] خلال الفترة بين (2002 و2008)، كانت أسعار النفط ترتفع بشكل مطرد. وفقًا لذلك، زادت أنغولا والأرجنتين والصين والإكوادور والهند وكازاخستان وليبيا ونيجيريا والولايات المتحدة (ألاسكا) معدلات الضرائب التي تدفعها شركات النفط. وعدلت دول مثل الجزائر تشريعاتها النفطية من أجل إعطاء حد أدنى من الأسهم لشركة النفط الوطنية (سوناطراك). ،كما استبدلت فنزويلا جميع الشروط القائمة آنذاك بعقود جديدة وفرضت حصة الأغلبية لشركتها الوطنية PDVSA. الرئيس الفنزويلي الراحل، هوغو شافيز، واجه الشركات الأجنبية بعرض "القبول أو المغادرة". لجأت شركات مثل ExxonMobil إلى محكمة التحكيم الدولية لحل هذه النزاعات. Stevens (P.) and others (2013) 'Conflict and Coexistence in the Extractive Industries', Chatham House.

[19] دفع انخفاض أسعار النفط في منتصف عام 2014 بعض الحكومات إلى السير في الاتجاه المعاكس. هذا هو الاتجاه الأبرز في البلدان التي تكافح لزيادة الإنتاج وجذب الاستثمار. يؤدي انخفاض أسعار النفط إلى تفاقم الوضع المتردي بالفعل ودفع الحكومات القلقة إلى تنفيذ تدابير صارمة لمنع تدهور الأوضاع أكثر.

[20] بين عامي (2001و2010)، كان عدد قضايا التحكيم في مجال النفط والغاز أكبر بنحو 10 مرات مما كان عليه خلال العقد الماضي كما ورد في: Stevens (P.)and others, op.cit., (2013)

**ثانياً**– محددات الاستقرار المالي:

بما أن الاستقرار المالي هو عنصر أساسي في النظام المالي للبلدان عموماً، فمن المفيد استكشاف الشروط الفعالة لتحقيقه[21]. حيث تتعامل عناصر الاستقرار المالي مع عدد من المحددات[22].

وسنشرح أهمها وفق الآتي:

**أ– النظام الضريبي:**

يؤدي التعديل المستمر للنظام الضريبي إلى تقويض ثقة المستثمرين في سياسة الحكومة الضريبية، مما يدفع الحكومة إلى تقليل القيود الموضوعة على تدفقات الدخل المستقبلية، وإقرار مزيد من الحوافز والإعفاءات الضريبية أمام الاستثمار. هذا يشجع المستثمرين على العمل، ويؤدي إلى ارتفاع معدلات الخصم من الوعاء الضريبي[23].

على الرغم من هذه المزايا الضريبية، نادراً ما يتم الوصول إلى استقرار في الأنظمة المالية، نظراً لأن الظروف تتغير باستمرار، وهذا يتطلب السماح بدرجة معينة من المرونة في أي نظام ضريبي إذا كان سيستجيب للظروف المختلفة، ويتطور نتيجة للتغيرات الرئيسة في البيئة الخارجية.

ويمكن تعريف عائدات الضرائب الحكومية من الأنشطة البترولية على أنها جباية الضرائب. وهذه الضرائب تؤثر على العائد المطلوب (والمفترض أن يكون مرتفعاً) في قطاع البترول. وهناك العديد من الأسباب التي تجعل معدل الخصم من هذا العائد أعلى اليوم مما كانت عليه قبل بضع سنوات فقط:

أولاً، منذ انخفاض أسعار النفط في عام 2014، انتقلت العديد من شركات النفط الكبرى من المناطق عالية التكلفة إلى المناطق منخفضة التكلفة، بحيث يمكن تحقيق العوائد بسرعة نسبية[24]. ثانياً، كانت هناك أيضاً تغييرات في أنواع المشاريع التي يتم تنفيذها؛ إذ تركز الشركات بشكل متزايد على المشروعات ذات المسار الإنتاجي الأقل التي تقدم معدلات عائد عالية[25]. أوضح مثال على ذلك هو الاستثمار في احتياطيات النفط الخفيف، وكذلك الاستثمار في مشاريع النفط الخام التقليدية ذات الفترات الزمنية الأقصر، أي الفترات الفاصلة بين الموافقة على تطوير الحقل النفطي والإنتاج[26].

**ثالثاً:** زيادة الوعي داخل مجتمع الأعمال، وتطور أساليب التعامل مع مخاطر المناخ على الاقتصاد[27]. ورغم خشية شركات النفط (وشركات الطاقة بشكل عام) من تأثيرات السياسات الحكومية بشأن المناخ على أرباحها المستقبلية[28]. إلا أن هذا الوعي مكّن هذه

---

[21] بالنسبة للمستثمرين، فإن الاستقرار المالي يؤمن الأساس الذي يتم على أساسه اتخاذ قرارات الاستثمار في الأصل. بالنسبة للحكومات، فإنه يوفر مستو معينًا من القدرة على التنبؤ يمكّنها من تقدير حجم الإيرادات التي سيتم تحصيلها بشكل أكثر دقة، وبالتالي المساعدة في رفد الميزانية بإيرادات حقيقية.

[22] مثل: اتجاهات الاستثمار والنظام الضريبي وحجم الضرائب والرسوم المفروضة (بما في ذلك ضرائب الدخل والتعريفات والرسوم المفروضة على المواد والمعدات الرأسمالية المستوردة، والرسوم، وضريبة القيمة المضافة (VAT)، وضرائب المبيعات الأخرى على السلع والخدمات المستوردة والمحلية)، التغييرات في الظروف السياسية، وتأثير دول الجوار، وتدهور المالية الحكومية.

[23] - تشير "الحوافز المالية" إلى مختلف التدابير التي تقلل معدل أو أساس الضرائب والرسوم الأخرى المطبقة على قطاع الاستثمار المعني، فيما يتعلق بالمعاملة الضريبية القياسية للقطاع.

[24] PIW-Petroleum Intelligence Weekly, Big Oil Comes around to Stranded Asset Risks، 19 February 2018.

[25] IEA-International Energy Agency, 2017a. World Energy Outlook. OECD/IEA, Paris.

[26] في دراسة حديثة، أظهر معهد أكسفورد لدراسات الطاقة (2019) أن المستثمرين يطالبون الآن بحد أدنى مطلوب (معدل عقبة) أعلى بكثير للاستثمار في مشاريع النفط عما كانوا يطالبون به من قبل. وبالتالي، فإن النتيجة هي زيادة معدل المشاركة في الأماكن ذات المهل الطويلة مثل الجرف القاري النرويجي (NCS):

The Oxford Institute for Energy Studies, 2019. Energy Transition, Uncertainty and the Im- plications of Change in the Risk Preferences of Fossil Fuels Investors, Oxford Energy Insight 45. University of, Oxford.

[27] Carbon Tracker, 2017. 2 Degrees of Separation: Transition Risk for Oil & Gas in a Low Car- bon World 2017. http://2degreeseparation.com/reports/2D-of-separation_PRI-CTI Summary-report.pdf..

الشركات من تبني استراتيجيات استثمار أكثر مرونة، ومن ثم تحقيق نسبة عالية من الموارد. وهذا ما تؤكده دراسة معهد أكسفورد لدراسات الطاقة (2019) التي خلصت إلى أن التوسع في الإنتاج يؤدي إلى زيادة الموارد بشكل عام، وهذا يرجع بدرجة كبيرة إلى مخاوف من تحول الاهتمام من الطاقة الأحفورية إلى الطاقة الخضراء( البديلة).

وفقًا للمحللين يتمثل أحد التهديدات المحتملة للطلب المستقبلي على النفط في أن تكلفة السيارات الكهربائية (EV) من المتوقع بحلول عام 2022 أن تتساوى مع تكلفة السيارات ذات محركات الاحتراق الداخلي[29]. فقد أمتلكت أكبر الاقتصادات الناشئة الصين والهند طموحات كبيرة بالنسبة للسيارات الكهربائية. وتعهد منتجو السيارات في هذين البلدين بعدم الاكتفاء بإنتاج محركات الاحتراق الداخلي للسيارات[30]"، وتطوير القدرات لإنتاج وسائل النقل بالطاقة الكهربائية. يمكن أن تؤدي الابتكارات التقنية في تكنولوجيا البطاريات أيضاً إلى تقليل الطلب على النفط المستعمل لتشغيل الشاحنات والسفن والطائرات..". بالإضافة إلى ذلك، فإن قطاع البتروكيماويات عرضة للمخاوف البيئية مع اندلاع "الحرب على البلاستيك"[31]. هذا قد يؤدي أيضاً إلى انخفاض الطلب على النفط، مما يزيد من حالة عدم اليقين بشأن آفاق موردي النفط.

**ب- الأسعار في مبيعات الأصول[32]:**

في ظل هذه المتغيرات يؤكد العديد من المحللين بأنه قد يكون من المفيد للحكومة تحمل جزء من نفقات الاستثمار الأولي حتى تستطيع تحصيل إيرادات ضريبية في وقت لاحق من دورة حياة المشروع، ويجب عليها أن تأخذ في الحسبان استخدام الشركات لمعدل اهتلاك (خصم من الوعاء الضريبي) أعلى بكثير من الواقع.

لمواجهة ذلك، يمكن هنا للحكومة أن تحقق فائدة أكبر من خلال إدخال تقنية الاهتلاك المعجل للأصول الثابتة في العملية الانتاجية[33]. ولكن في كثير من الأحيان لا تمتلك الحكومات فكرة واضحة عن قيمة الأصول الثابتة للمشاريع الاستثمارية، لا سيما احتمال صعود قيمتها، إذ لا يتم الكشف عن القيمة الحقيقية للأصل إلا عند بيعه[34].

---

[28] بدأت صناديق الاستثمار والتأمين على مستوى العالم في الانسحاب بشكل متزايد من شركات الوقود الأحفوري بسبب مخاوف من أن أصول الشركات يمكن أن تصبح "عالقة"، أو عديمة القيمة، إذا أدخلت الحكومات في جميع أنحاء العالم قواعد أكثر صرامة لمعالجة الاحتباس الحراري:
Financial Times, 2018. New York Sues Big Oil Companies over Climate Change, 11. January.
https://www.ft.com/content/4de8e4fc-f62b-11e7-88f7-5465a6ce1a0

[29] Randall, T., 2016. Here's how Electric Cars Will Cause the Next Oil Crisis, Bloomberg 25. February.
https://www.bloomberg.com/features/2016-ev-oil-crisis

[30] The Guardian, 2017a. All Volvo Cars to Be Electric or Hybrid from 2019, 5. July. https
www.theguardian.com/business/2017/jul/05/volvo-cars-electric-hybrid-2019.

[31] Energy Intelligence, 2018. Energy Intelligence 2018 Outlook – Looking Past the Down- turn. Energy Intelligence Group.

الحرب على البلاستيك "the war on plastic " مصطلح شاع استخدامه في الصحافة والدراسات الغربية، حيث أطلقت الأمم المتحدة حملة "بحار نظيفة" (CleanSeas)في القمة العالمية للمحيطات في بالي عام 2017 تحث الحملة الحكومات على اعتماد سياسات تحد من استعمال البلاستيك، وتستهدف القطاع الصناعي لتقليل استخدام البلاستيك. وكان برنامج الأمم المتحدة للبيئة قد أفاد في تقرير حديث بأن التلوث البلاستيكي ينتشر في شواطئ العالم ويستقر في قاع محيطاته، بل ويشق طريقه من خلال سلسلة الغذاء إلى موائد الطعام. وأعلنت الأمم المتحدة الحرب على تلوث المحيطات، من خلال مؤتمر انعقد بمقر المنظمة في نيويورك في الفترة من الخامس إلى التاسع من حزيران من العام 2017، وحشد تعهدات عالمية تصل إلى أكثر من ألف ومئتين من أجل الحفاظ على المحيطات. https://news.un.org/ar/audio/2017/12/375771

[32] يشار إليه أيضًا باسم "فروقات الأسعار بين العرض والطلب". تؤثر عوامل مختلفة، مثل السيولة والحجم والتقلب، على حجم هذه الفروقات. الأصول عالية السيولة والتي يتم تداولها بشكل شائع مع أحجام تداول كبيرة تكون فروقها السعرية صغيرة. في المقابل، فإن الأصول النادرة وغير السائلة تكون فروق أسعارها أوسع. تتغير أحجام فروقات الأسعار باستمرار وتتنوع حسب الأصول المتداولة والوسطاء والفترات الزمنية المختلفة.

[33] The Oxford Institute for Energy Studies, 2019. Energy Transition, Uncertainty and the Im- plications of Change in the Risk Preferences of Fossil Fuels Investors, op.cit., University of, Oxford.

[34] المثال على ذلك هو بيع أصول شركة Cairn Energy في راجاستان في الهند في عام 2010. كرد فعل على الصفقة، قامت شركة النفط الحكومية ONGC، بدفع جميع الضرائب والرسوم المستحقة على الترخيص، وطالبت بمراجعة شروط التكليف الضريبي. تمت تسوية الأمر في نهاية المطاف، حيث وافقت Cairn India على دفع حصة من الامتياز، لكن الخلاف أدى إلى تأخير تسوية الصفقة لأكثر من عام. "
Cairn India Ltd. market Analysis – Religare Online" (PDF). Religare Securities. 16 July 2014.

نظراً لأن الحكومة تتحمل جزءاً كبيراً من أعباء الاستثمارات بشكل غير مباشر، بسبب لارتفاع معدل الخصم الضريبي الصافي، وإمكانية خصم النفقات الرأسمالية من الوعاء الضريبي، وهذا ستكون له تداعيات سلبية بالنسبة للدخل الضريبي للدولة. هذه النتيجة إلى حد ما يمكن إسقاطها على معظم المشاريع النفطية (ذات التكاليف مرتفعة نسبياً ومعدل ضرائب صافي مرتفع).[35]

**ج- دورة حياة الإنتاج:**

في بداية حياة المشروع، يكون لدى الحكومة المضيفة حوافز ضريبية متنوعة تدفع شركات الاستثمار للعمل على أراضيها. ومع ذلك، عندما ينضج المشروع الاستثماري، وبمجرد بدء العمل والإنتاج وتحقيق الربح، تميل الدولة المضيفة إلى تغيير سياستها تجاه المستثمر، عبر إدخال قانون جديد، أو تعديل قانون قائم، لكي تستحوذ على الحصة الأكبر. هنا يتوقف النظام الضريبي (المصمم للمراحل الأولى للمشروع) عن العمل، وهذا يؤدي بدوره إلى انخفاض العوائد للمستثمر، بالنظر إلى ارتفاع تكاليف الإنتاج، وانخفاض الكميات المكتشفة[36].

وبالتالي، فإن الدراسات الجارية حول عمليات وتكاليف إنتاج النفط والغاز تثبت أن جزءاً كبيراً من تكلفة الإنتاج يتأثر بالتدابير المتخذة من الدولة المضيفة في بيئة التشغيل[37]. وهذه العوامل تخلق تحديات تشغيلية مختلفة تؤدي إلى عدم اليقين بشأن عائد الاستثمار[38]. إلى جانب ذلك، فإن تقلب أسعار النفط في أسواق النفط والغاز (غالباً ما يُعزى إلى الانخفاض/الارتفاع المفاجئ في أسعار النفط الخام والمنافسة من الطاقة المتجددة) يؤثر أيضاً بشكل كبير على العائد المالي المتوقع حتى ولو بقيت تكلفة وحدة الإنتاج ثابتة دون تغيير[39].

على الرغم من التحديات التشغيلية، فإن أصحاب المصلحة الذين يدافعون عن الطاقة الخضراء، بما في ذلك الهيئات الخارجية مثل الأمم المتحدة (الأمم المتحدة)، يحاولون تقييد أنشطة الإنتاج بسبب المسائل المتصلة بتغير المناخ والتلوث البيئي المادي والناجم عن استخدام الوقود الأحفوري[40]. تضاف كل هذه العوامل إلى تعقيدات عمليات الاستخراج، والتي تؤثر في النهاية على الأداء المالي لمشغلي النفط والغاز. بالإضافة إلى ذلك، فإن عمليات الانتاج حساسة أيضاً لعوامل خارجية أخرى مثل الحروب الأهلية وعدم الاستقرار السياسي. وبالتالي، تؤدي هذه المشكلات في بعض الدول المنتجة للنفط إلى الخروج على القانون بسبب هذه الظروف الاستثنائية، ما يهدد أمن العمليات وغالباً ما يؤدي إلى تدمير منشآت النفط والغاز وزيادة تكلفة العمليات في هذه المناطق[41]. تخلق هذه المشكلات بشكل أساسي في عمليات النفط والغاز هيكل تكلفة معقداً مما يجعل من الصعب جداً على المستثمرين فهم سلوك التكلفة وإنشاء أفضل الوسائل للسيطرة عليها[42].

---

[35] Osmundsen, P., Løvås, K., Emhjellen, M., 2017. Petroleum Tax Competition Subject to Cap- ital Rationing, USAEE Working Paper No. 17–306.

[36] تبلغ تكاليف الاستثمارات والعمليات في أنشطة التنقيب عن النفط والغاز (بدءًا من الاكتشاف والتطوير إلى الإنتاج الفعلي- رفع النفط الخام من المكمن) عدة ملايين من الدولارات الأمريكية.

[37] Benin, I. W. (2021):A critical evaluation of operation cost drivers of oil and gas plays: a retrospective assessment of the economic viability of the Gulf of Guinea and the UK North Sea.
https://pure.coventry.ac.uk/ws/portalfiles/portal/43570357/WahabBenin2021.pdf

[38] Christer, T., Namit, S., and Ole, R. Global Energy Demand Electricity Demand/Supply Gas Demand Oil Demand Carbon Emissions[online] ; Bob Dudley (2019)–Statistical Review of World Energy. [online]

[39] Kutcherov, V. (2013) Abiogenic Deep Origin of Hydrocarbons and Oil and Gas Deposits Formation [online]

[40] Ibid.

[41] World Bank (2018) Terms of Reference for Ghana EITI's Commodity Trading Report [online].
وتشمل بعض الأمثلة على هذه القضايا الحرب العراقية الإيرانية عام 1980، والاضطرابات السياسية في ليبيا، وغياب القانون وتخريب خطوط الأنابيب في نيجيريا وغيرها من الدول الغنية بالنفط.

[42] Ibn Wahab Benin (2019): A critical evaluation of operation cost drivers of oil and gas plays: a retrospective assessment of the economic viability of the Gulf of Guinea and the UK North Sea, A thesis Doctor of Philosophy ,Coventry University.P 22.

**د- طبيعة النظام المالي والنقدي:**

يتطلب تحقيق الاستقرار المالي المستدام بالضرورة وجود قطاع مالي متطور ومستقر وقادر على توجيه المدخرات لتمويل فرص الاستثمار المنتجة القادرة على توفير المزيد من فرص العمل، ورفع مستويات الإنتاجية للمستويات القصوى الممكنة، ومن ثم فإن تحقيق الاستقرار في القطاع المالي يمكن اعتباره نقطة انطلاق نحو تحقيق الاستقرار المالي للعقد[43].

ومع ذلك، فإن استجابة الحكومة تعتمد إلى حد كبير على طبيعة النظام المالي نفسه، وما إذا كان يحتوي على أي سمات متأصلة تستجيب للربحية. على سبيل المثال، الأنظمة المالية المصممة جيداً، والتي تعتمد بشكل أساسي على الربح، تستجيب تلقائياً للظروف المتغيرة وتوفر إطاراً ذاتي التعديل يمكن تطبيقه على مجموعة واسعة من أنواع المشروعات- على عكس الأنظمة القائمة على الإيرادات أو حقوق الملكية.

من جهة أخرى، يتطلب الاستقرار المالي استقراراً نقدياً يتمثل في قدرة القطاع النقدي على تحقيق استقرار في المستوى العام للأسعار عند المستويات المستهدفة، علاوة على ذلك لابد من وجود هيكل واضح لأسعار الفائدة ينسجم مع التطورات الاقتصادية المحلية والدولية، ويستطيع بدرجة مناسبة من الكفاءة تنظيم كمية وأسعار شروط الائتمان بشكل يدعم النمو الاقتصادي، ويحول دون تركز وتراكم مخاطر الائتمان، وخاصة فيما يتعلق بالقطاعات الأكثر عرضة للتقلبات[44].

وتتضح العلاقة بين السياسة النقدية والاستقرار المالي من خلال تأثير الأدوات المستخدمة في السياسة النقدية كسعر الفائدة، على قدرة الشركات العاملة بالاقتصاد على خدمة مديونياتها للبنوك، وكذلك تأثير التطورات في أسعار الفائدة على أسعار الأصول المالية والسلع. هذا بالإضافة إلى أن تفعيل دور أدوات السياسة النقدية لتعزيز النمو الاقتصادي، كاستخدام سعر الفائدة لتحفيز النمو، ووجود سياسة لسعر الصرف تحد من التقلبات غير المبررة وتمنع عمليات المضاربة على العملة، يدعم جهود تحقيق الاستقرار الاقتصادي، ويعزز التنافسية الدولية. وتؤكد حالة التكامل بين الدور الذي يقوم به القطاع المالي ودور السياسة النقدية على عدم إمكانية تحقيق الاستقرار المالي بمعزل عن الاستقرار الاقتصادي[45].

**هـ- اتجاهات الاستثمار:**

تُعد اتجاهات الاستثمار أحد المحركات الرئيسية في تحديد النتائج المالية، كون الاستكشاف هو النشاط الأكثر استجابة للتغيرات الضريبية. تراقب الحكومات عن كثب التأثير على الاستثمار من التغييرات الضريبية، حيث يقوم البعض من هذه الحكومات بإجراء تقييمات مفصلة لاستجابة الاستثمار المحتملة للتغييرات المالية المخطط لها[46]. وقد تشجع زيادة الاستثمار الحكومات على الاعتقاد بأنها تستطيع زيادة معدلات الضريبة دون معارضة من جانب الشركات، ولكن قد يؤدي الانخفاض غير المتوقع في عوائد الاستثمار إلى رد فعل عكسي لدى هذه الحكومات.

---

[43] The Investopedia Team : Financial System: Definition, Types, and Market Components, Updated Dec 09, 2019.

[44] Ibid.

[45] د.عدلي قندح (2019)، الاستقرار المالي أساس للاستقرار الاقتصادي، "جريدة الغد" https://alghad.com/

[46] كانت المملكة المتحدة مثالاً نموذجيًا على عدم الاستقرار المالي. منذ إنشاء نظام الضرائب UKCS في عام 1975، تمت مراجعة النظام مرارًا وتطبيق العديد من التعديلات جراء انخفاض أسعار النفط ، فقد أعلن المستشار جورج أوزبورن في ميزانيته لشهر مارس 2015 عن حزمة دعم بقيمة 1.9 مليار دولار للصناعة النفطية؛ وشمل ذلك خفض العبء الضريبي وتوفير دعم إضافي لاستكشاف الجرف القاري في المملكة المتحدة. مايك كوبر ،2019"الحقول الهامشية، الفرص العالمية" http://ar.oedigital.com/news/-

حتى قبل انخفاض أسعار النفط في عام 2014، أدخلت بعض الحكومات تغييرات كبيرة لتحسين ظروف الاستثمار في قطاع النفط والغاز لديها[47]. وغالباً ما يلاحظ أن الوقت المناسب للحكومات لإدخال زيادات ضريبية هو بعد الالتزام باستثمارات واسعة النطاق، عندما يكون قد فات الأوان لإلغائها. يشار إلى هذا باسم "صفقة عفا عليها الزمن". بمجرد الالتزام بهذه الاستثمارات، يفقد المستثمر نفوذه وقدرته على المساومة.

يمكن أن تنشأ التوترات أيضاً إذا تأخر مشروع كبير، مهم للبلد المضيف من حيث توليد الضرائب والتمويل للحكومة المضيفة، أو عانى من تجاوزات كبيرة في التكاليف. اعتماداً على طبيعة النظام المالي، قد يقع تأثير تجاوز التكلفة بشكل غير متناسب على الحكومة، لا سيما إذا كانت الزيادة متاحة أو كانت هناك آليات مواتية لاسترداد التكلفة. في هذه الحالة، سيتم تأجيل تدفق الإيرادات الضريبية إلى الدولة وتشغيلها عند مستوى أقل. ومن المحتمل أن يتسبب هذا في مشاكل مادية في الميزانية للمالية العامة، إذا كانت العائدات قد خصصت بالفعل للبرامج العامة[48].

**و – التغييرات في الظروف السياسية وتدهور المالية الحكومية:**

ربما يحدث أقوى مؤشر للتغيير المالي مع تغيير الحكومة[49]. سيخضع النظام المالي الذي صممته الإدارة السابقة دائماً لمراجعة نقدية من قبل حكومة جديدة لديها رؤية سياسية أو أيديولوجية مختلفة عن سابقتها. "قومية الموارد" هي مظهر آخر، يتم تعريفه على أنه...التعبير، من قبل الدول، عن عزمها على تحقيق أقصى فائدة وطنية من استغلال الموارد الوطنية[50].

عندما تبحث الحكومات عن مصادر جديدة للإيرادات، يكون القطاع الاستخراجي هدفاً أسهل من العديد من الأهداف الأخرى، نظراً لأن الشركات في هذا المجال لا يمكنها ببساطة الانتقال إلى الخارج لأن المورد غير متحرك. في ظل الظروف الاقتصادية المحلية الصعبة، عندما تعاني الصناعات الأخرى، يتعين على الحكومات أن تتغلب على معدلات الضرائب المفروضة على الشركات المتراجعة وانخفاض عائدات الضرائب من قطاع الشركات. وفي الوقت نفسه، يمكن أن تساعد الزيادات الضريبية لقطاع النفط والغاز، وخاصة في فترات ارتفاع أسعار النفط، في سد الفجوة المالية على المدى القصير.

إن أفق التخطيط الطويل لكل من الحكومة وشركات الاستثمار لا يعني أن الأمور تسير بشكل جيد؛ فمع الوقت تظهر العديد من الصعوبات والمشاكل والتي تحدث عندما تبدأ الحكومة بسياسة معينة، ولكن بعد تغير الظروف، تجد أنها تفضل التراجع عن الالتزام الذي تنطوي عليه هذه السياسة[51]. ستواجه الشركات بعد ذلك، بالإضافة إلى المخاطر الفنية والتجارية، المخاطر السياسية،

---

[47] على أمل إنقاذ اقتصادها من خلال تحفيز الاهتمام بتطويرات الطاقة الجديدة وعكس اتجاه الانخفاض في إنتاج البلاد من النفط والغاز (الذي بلغ ذروته في عامي 2007 و2005 على التوالي)، قامت الحكومة الجزائرية بمراجعة قانون الهيدروكربونات في عام 2013، حيث قدمت حوافز ضريبية وتخفيف بعض من لوائح القطاع الصارمة خلاف ذلك: جو رولفاغن وضع خطط مفصّلة: التكنولوجيا الاقتفائية والتنقيب عن النفط، مجلة الوكالة الدولية للطاقة الذرية، أيلول/سبتمبر2015، ص 8.

[48] مشروع كاشاجان في كازاخستان مثال جيد. تم اكتشاف الحقل في عام 2000. زادت تكاليف المشروع عن الضعف وتأخر الإنتاج بشكل كبير. كما تسبب مزيج من التقديرات المفرطة في التفاؤل لتواريخ البدء وتكاليف التطوير في خيبة أمل خطيرة للحكومة، التي توقعت أن تتدفق عائدات ضريبية كبيرة من المشروع في أقرب وقت ممكن في عام 2005؛ ومع ذلك، بدأ الإنتاج الأول فقط في عام 2013. وفي مواجهة نقص كبير في تدفقات الإيرادات المتوقعة، طالبت الحكومة الكازاخستانية في عام 2008 بغرامة قدرها 4-7 مليار دولار أمريكي كعقوبة على التأخير في بدء التشغيل، إلى جانب زيادة كبيرة في حقوق الملكية؛ بالإضافة إلى الشروط المالية تم تشديدها. Yenikeyeff, Shamil (November 2019), "Kazakhstan's Gas: Export Markets and Export Routes" (PDF), Oxford Institute for Energy Studies, archived from the original (PDF) on 8 August 2019

[49] بنهاية التسعينيات، كانت صناعة النفط الفنزويلية منفتحة على الاستثمار الدولي. ومع ذلك، بعد أن تولى الرئيس الراحل هوغو تشافيز منصبه رسميًا في فبراير 1999، تم إجراء العديد من التغييرات في السياسة المتعلقة بصناعة النفط في البلاد لربطها بمؤسسات بالدولة. مقال بعنوان:" صادرات شركة النفط الوطنية الفنزويلية تزيد 8% في أبريل 2019": https://www.reuters.com/article/venezuela-pdvsa-as7-idARAKCN1S90V0

[50] Joffé (G.) and others, (2009) 'Expropriation of oil and gas investments: Historical, legal and economic perspectives in a new age of resource nationalism', Journal of World Energy Law & Business, Vol. 2, No. 1, p.3.

[51] Daniel, Philip and Sunley, Emil (2010) 'Contractual Assurances of Fiscal Stability', in Philip Daniel, Michael Keen, and Charles McPherson (eds), The Taxation of Petroleum and Minerals: Principles, Problems and Practice, IMF, Washington.

وهي فرصة أن يتخذ أي كيان في البلد المضيف يتمتع بسلطة تنفيذية أو تشريعية أو تنظيمية أي إجراء له تأثير سلبي على مصالح المستثمرين[52].

وتؤكد الخصائص طويلة الأجل لعقود الاستثمار الدولية التي تتطلب رأس مال كثيف على تعرض المستثمر الأجنبي للتغيير من جانب واحد من قبل الحكومة المضيفة في مرحلة ما خلال فترة سريان العقد[53]. علاوة على ذلك، تثير مشاركة الدولة بصفتها المالك السيادي للمورد وكطرف متعاقد في عقد الاستثمار دائماً إمكانية التغيير من جانب واحد أو الإنهاء المبكر للعقد، بحكم السلطة السيادية للدولة[54].

على الرغم من أن مبدأ "العقد شريعة المتعاقدين"، أو القدسية الصارمة للعقد، مقبول على نطاق واسع، إلا أنه لا يمكن تطبيق هذا المبدأ بشكل مطلق[55]. في محاولة للتغلب على مخاطر المشروع، يدفع المستثمرون عادةً– ولحماية استثماراتهم من الممارسة الأحادية لسلطة الدولة المضيفة– للحصول على ضمانات قانونية ملزمة، من أجل حماية الشروط التي تم الاتفاق عليها في البداية وطوال مدة المشروع. قد يشمل ذلك المخاطر الناشئة عن ممارسة محتملة لسيادة الدولة المضيفة مثل: نزع الملكية[56]، سريان التقادم، أو أي تغيير آخر قد تستخدمه الحكومة من أجل فرض متطلبات جديدة على المستثمرين[57].

**ز– الاتجاه الإقليمي وتأثير الجوار:**

عادة ما تحاول الحكومات زيادة القدرة التنافسية للأنظمة الضريبية لديها. من حيث المبدأ، يتم إجراء المقارنة بين الدول حول الإمكانات التي تمتلكها من حيث الموارد والقرب الجغرافي وهيكل التكلفة، والحوافز والإعفاءات الضريبية.

يمكن أن تتبع الزيادة أو النقص في معدلات الضريبية في بلد ما زيادة أو نقصان مماثل في دول الجوار، خاصة إذا كان هناك تصور لدى هذه الدول بأن التغييرات كان لها تأثير ضئيل على الاستثمار والقدرة التنافسية. وتحاول كل دولة أن تتفرد في الامتيازات والحوافز الت تعلن عن منحها لجذب الاستثمارات وهذ يعتمد بشكلٍ رئيس على إمكانياتها الاقتصادية واستقلال قرارها السياسي [58].

القائمة المذكورة أعلاه من العوامل ليست شاملة، ولكنها تسلط الضوء على حقيقة مهمة: من المرجح أن تحدث التغييرات المالية على مدار عمر المشروع الاستثماري آثار مهمة على نجاح هذا المشروع. تتميز صناعة الاستثمار النفطي بمستوى عالٍ من التعقيد السياسي والاقتصادي والتكنولوجي؛ وسيكون من المستحيل تصور جميع النتائج المستقبلية المتعلقة بالتكاليف والتكنولوجيا وتقديرات الاحتياطيات والأسعار في وقت توقيع العقد. لذلك، ليس من المستغرب أن يدافع المستثمرون عن الاستقرار المالي، والبحث عن الآليات الفعالة لتحقيقه.

---

[52] De Macedo, José Veiga (2011) 'From Tradition to Modernity: Not Necessarily an Evolution – The Case of Stabilisation and Renegotiation Clauses', OGEL, Vol. 9, issue 1.

[53] Cameron, Peter (2006) 'Stabilisation in Investment Contracts and Changes of Rules in Host Countries: Tools for Oil & Gas Investors', Association of International Petroleum Negotiators.

[54] Faruque, Abdullah, Shifman, Bette, and Hascher, Dominique (2006) 'Validity and Efficacy of Stabilisation Clauses Legal Protection vs. Functional Value', Journal of International Arbitration, vol. 23, no 4, pp, 317–36.

[55] Daniel, Philip and Sunley, Emil op.cit.,(2010).

[56] نزع الملكية هو الإجراء الأكثر تطرفاً الذي يمكن أن يعتمده البلد المضيف فيما يتعلق بالاستثمار الأجنبي ؛ وبالتالي ، فإنها تمثل مصدر قلق خاص للمستثمرين الأجانب ، سواء كانت مصادرة صريحة أو جزئية أو "زاحفة" - تشير الأخيرة إلى كل مرة يغير فيها البلد المضيف العقد من جانب واحد بطريقة ، على الرغم من أنها لا تتكون من مصادرة رسمية للملكية ، يعقد بشكل متزايد أو يتدخل بشكل غير معقول في حق المستثمر في التمتع بممتلكاته (على الرغم من أنه في حالة أصول النفط والغاز ، تختلف حقوق الملكية في جميع أنحاء العالم) و / أو إدارة شركته. J.V. de Macedo; "From Tradition to Modernity: Not Necessarily an Evolution - The Case of Stabilisation and Renegotiation Clauses OGEL 1 (2011), www.ogel.org

[57] Jardim, Pedro Henrique (2011) 'Are Investment Protection Mechanisms Provided by Brazilian Law as Effective as Stabilisation Clauses for Petroleum Investments?', Centre for Energy Petroleum Mineral Law and Policy, University of Dundee.

[58] Nakhle, Carole (2008) Petroleum Taxation: Sharing the Oil Wealth, Routledge, London.

وهذا ما سنبينه في المطلب الثاني.

**المطلب الثاني:**

**آليات الاستقرار المالي:**

تتعدد آليات الاستقرار المالي، إلا أن هدفها يتركز في تحقيق نوع من التوازن المالي بين أطراف العلاقة الاستثمارية، على نحوٍ يضمن حداً معيناً من النجاح للمشروع الاستثماري، ويحقق العائد المالي المنتظر لكلا الطرفين.

**الفرع الأول:** أهمية آليات الاستقرار المالي:

تتم الدعوة إلى تحقيق الاستقرار المالي عندما تخشى الشركات زيادة مفاجئة للضرائب، ولكن لا يكون ذلك مصدر قلق إذا كان هناك احتمال لتخفيضات ضريبية. بعبارة أخرى، يميل هذا إلى أن يكون حجة ذات اتجاه واحد. إذ في كثير من النواحي ترقى الرغبة في الاستقرار المالي إلى حث الحكومات على عدم رفع معدل الضرائب أو على أقل تقدير الإعفاء منها لفترة ما.

ومع ذلك، فإن المخاطر السياسية وحدها هي مسوّغ غير كافٍ لوضع بنود الاستقرار المالي في عقود الاستثمار؛ يجب أن يقترن ذلك أيضاً بالمخاطر الجيولوجية، حيث تُظهر التجربة أنه عندما تكون التوقعات الجيولوجية إيجابية بما فيه الكفاية، تكون شركات النفط العالمية مستعدة بشكل عام للمخاطرة برأس المال في عمليات الاستكشاف[59].

وعلى نفس المنوال، يجادل "بيلدر" بأن آليات تحقيق الاستقرار تبدو أكثر فائدة عندما يكون هناك مزيج من المخاطر الجيولوجية واالمخاطر السياسية/التنظيمية العالية. وفي البلدان التي يكون فيها الوضع مريحاً ومربحاً بدرجة كافية، لا توجد حاجة متصورة لبنود الاستقرار[60]. يمكن ربط هذه الحجج بالقدرة التفاوضية لأطراف العلاقة الاستثمارية. إذ يقول "إركان": "عادة ما يتم تقديم تعهدات بتحقيق الاستقرار من قبل الحكومات التي تكون في موقف تفاوضي ضعيف، إذ يتم استخدام الاستقرار التعاقدي كورقة مساومة مهمة لزيادة مصداقية هذه الدول في أسواق الاستثمار الدولية "[61].

ومن الأمور التي تثير التساؤل عدم قيام الدولة المتقدمة بعرض بنود التثبيت على المستثمرين[62]. إذ تختلف طبيعة المخاطر السياسية بشكل واضح بين البلدان المتقدمة والبلدان النامية، التي تعاني من أزمات سياسية واقتصادية، ويحتمل أن تكون محمّلة بتاريخ من الانقلابات والانقلابات المضادة[63].

ففي حين يكون عدم اليقين المالي موجوداً عالميا، فإن شركات النفط الدولية تمنحه وزناً أكبر عند التفكير في الاستثمار في البلدان النامية، حيث يؤدي عدم الاستقرار السياسي وردة الفعل على المكاسب المحتملة إلى تغييرات سلبية في العلاقة التعاقدية[64]. يمكن

---

[59] دول مثل النرويج، التي تتمتع بسجل حافل في التعامل مع شركات النفط العالمية، وبالتالي مع مخاطر سياسية منخفضة، لا تقدم أحكامًا لتحقيق الاستقرار؛ تحذو دول أخرى (مثل المملكة العربية السعودية والبرازيل) حذوها على الرغم من المخاطر السياسية العالية، لأن تصور المخاطر الجيولوجية منخفض . Alexander, Frank (2010) 'Security of Investment Considerations under PSCs and Other Government Petroleum Contracts', Fraser Milner Casgrain LLP, prepared For: Legal Education Society of Alberta 43rd Annual Refresher Course – Business Law.

[60] البلدان النامية، مثل نيجيريا وأنغولا، التي لديها قطاع نفطي راسخ، لا تتحقق فيها شروط الاستقرار ... Bilder, Gastón (2011) 'Adjustment and Stabilization Mechanisms in the Oil & Gas Industry', 3rd Annual Global Forum on Contract Risk Management for the Oil & Gas Industry.

[61] Erkan, Mustafa (2010), op.cit.,p.101.

[62] Erkan, Mustafa (2010), op.cit.,p.101.

[63] Nwaokoro, Joseph (2010) 'Enforcing Stabilization of International Energy', Journal of World Energy Law & Business, Vol. 3, No. 1, pp. 103–10.

[64] تميل البلدان النامية إلى التفاوض على شروط العقود، بينما في الدول الأكثر تقدماً نادرًا ما يتأثر محتوى العقود بأي مفاوضات بين شركات النفط والحكومات المضيفة، نظرًا لأن الشروط المعروضة موحدة إلى حد كبير

Cameron, Peter ,op.cit.,2006.

أن يكون وجود آليات الاستقرار في عقد البترول بمثابة دفعة نفسية، مما يمنح الثقة للمستثمرين في المرحلة الأولية من الاستثمار، وبالتالي يمكن أن يكون لها "وظيفة سوقية" مهمة في البلدان النامية[65].

هناك عامل آخر تستخدمه البلدان النامية لتبرير عرض بنود الاستقرار، وهو المنافسة الضريبية، التي زادت مؤخراً في ضوء زيادة العولمة وتكامل اقتصادات العالم[66]. لذلك تقبل هذه الدول بنود التثبيت من أجل اكتساب ميزة اقتصادية في جذب الاستثمار في قطاع البترول[67].

وبالمثل، يرى "جونستون" أن آليات الاستقرار مدعومة بالمنطق الاقتصادي والضرورة التي تعزز قدرة الحكومة على جذب الشركات، مما يعزز مواءمة المصالح بين شركات النفط والحكومات المضيفة. ويضيف جونستون أن أحكام الاستقرار تسهل كفاءة شركة النفط وأدائها، وهو ما يصب عادةً في مصلحة الحكومة[68].

لدى المستثمرين والحكومات إذاً مصلحة مشتركة في التطوير الفعال للموارد البترولية، ومع ذلك، فإن كيفية تحقيق ذلك في الممارسة العملية يمثل مشكلة بحد ذاته. يريد المستثمر تحقيق عائد معقول من الاستثمار بينما تريد الحكومة الحصول على ما تعدّه "حصة عادلة" من العوائد المتلقاة من استغلال الموارد الكامنة لديها[69].

**الفرع الثاني:** تصنيف آليات التثبيت:

بنود تحقيق الاستقرار ليست ظاهرة جديدة، إذ يعود استخدامها إلى الثلاثينيات من القرن الماضي [70]، عندما حاول المستثمرون تحييد سلطة الحكومات عبر إدخال شروط الاستقرار في العقود الجديدة لاسيما في حقول النفط الجديدة في الشرق الأوسط؛ ثم أصبحت مثل هذه البنود ممارسة شائعة في مناطق العالم الأخرى[71]. وكان الهدف الأساسي من هذه الأحكام هو ضمان بقاء عقد الامتياز النفطي ساري المفعول طوال الفترة المنصوص عليها في العقد[72].

كما اتسمت فترة الثمانينيات من القرن المنصرم بمراجعات شديدة المواجهة لعقود البترول وتأميم أصول النفط والغاز، مما أدى إلى صدور العديد من قرارات التحكيم التي بحثت في شروط الاستقرار[73].

اليوم، تُستخدم بنود التثبيت في جميع أنحاء العالم، وعلى نطاق واسع في العديد من القطاعات والصناعات، بما في ذلك قطاعات النفط والهيدروكربونات. ويمكن تصنيف آليات التثبيت إلى فئتين[74]: الكلاسيكية والحديثة.

---

[65] Faruque, Abdullah, and others (2006) , op. cit., pp, 317–36.

[66] ما يقرب من 150دولة مضيفة تتنافس على رأس المال من شركات النفط الدولية والقائمة آخذة في الازدياد مع الاكتشافات الجديدة واستغلال موارد النفط والغاز غير التقليدية.

[67] Faruque, Abdullah, and others (2006) , op. cit., pp, 317–36.

[68] Johnston, Daniel (2010) 'Stabilization Provisions Economic Logic', Daniel Johnston & Co., Inc.p 6.

[69] يصعب تحقيق ذلك بالنظر إلى التقلبات الكامنة في الأسواق العالمية. ما تجده الحكومة على أنه "حصة عادلة" اليوم قد يكون غير مقبول تماماً غداً إذا ارتفعت الأسعار، وحصل المستثمرون على أرباح ضخمة غير متوقعة. من ناحية أخرى، لا يريد المستثمرون أن يجدوا أنفسهم في موقف لا يوجد فيه يقين بشأن النظام المالي للدولة التي التزموا فيها برأس مالهم.

[70] Paasivirta, Esa (1989) 'Internationalisation and Stabilisation of Contracts vs State Sovereignty', The British Year Book of International Law, vol. 60, issue 1, pp: 315–50.

[71] Erkan, Mustafa (2010), op.cit.,p.101.

[72] Cameron, Peter ,op.cit.,2006.p 15.

في الفترة ذاتها بدأت الشركات الأمريكية في إدراج بنود التثبيت في عقود الامتياز بسبب أعمال التأميم التي قامت بها حكومات أمريكا اللاتينية. الهدف الأساسي لهذه البنود هو ضمان حماية المستثمر مالياً من التأميم عبر توفير آلية يمكن من خلالها للمستثمر المطالبة بالتعويض على الأقل. وبالتالي، إذا كان المستثمر عاجزاً عن إبطال التأميم ولكن له تأثير من خلال جعله غير قانوني، وهذا يؤثر على مبلغ التعويض الذي قد تحكم به هيئة التحكيم

[73] Johnston, Daniel (2010) 'Stabilization Provisions Economic Logic', Daniel Johnston & Co., Inc.p 6.

[74] Cameron, Peter ,op.cit.,2006; Tshegofatso (M.R),(2017):fiscal Stability Assurance in Petroleum Agreements:Finding the Best Practice Model for the Modern Fiscal Stabilisation Clause , Magister, University of Pretoria https://repository.up.ac.za/bitstream/handle/2263/60086/Rammutla_Fiscal_2017.pdf

**أولاً**– آليات التثبيت الكلاسيكية:

مع تقلب الأسعار في قطاعي النفط والغاز، واستمرار الحكومات في إدخال سياسات وأطر تنظيمية جديدة لتحقيق مصالحها، سواء كان ذلك لتحفيز الاستثمار الأجنبي المباشر أو الحصول على حصة أكبر من عائدات الإنتاج[75]. يبحث المستثمرون عن طرق لحماية رؤوس أموالهم وأصولهم من خلال الاستثمار في الأسواق التي لديها أنظمة مالية مستقرة ويمكن التنبؤ بها.

ومن وجهة نظر اقتصادية تعد جهات التمويل هي الأخرى صاحبة مصلحة في بنود التثبيت وتنظر إليها على أنها ضرورية لقابلية المشروع للتمويل، لا سيما في الأسواق الناشئة؛ قد تصر هذه الجهات على ضرورة تثبيت الشروط المالية للاتفاقية على الأقل[76].

وتشمل الأنواع الشائعة لأدوات التثبيت ضمن هذه الفئة ما يلي[77]:

**أ– شرط الثبات التشريعي Legal Stabilization Clause/ Freezing Clause:**

يشار إليه أيضاً باسم بند التثبيت بالمعنى الضيق في المهنة القانونية. وينص على أن القوانين النافذة وقت توقيع العقد بين شركة ودولة ذات سيادة هي القوانين التي تحكم العمليات الجاري تنفيذها بين الطرفين[78]. بمعنى آخر، يجب ألا تؤثر القوانين المستقبلية للدولة المضيفة على العلاقة التعاقدية. يغطي شرط التجميد عادةً جميع التغييرات في السياسة الضريبية التي يمكن أن تؤثر على الوضع الضريبي لمشروع استثماري (وبالتالي ربحيته)، سواء تم تضمين هذه الضرائب في العقد أم لا [79].

ويعد شرط الثبات التشريعي أمراً حيوياً للعمليات الاستثمارية؛ بدونه، غالباً ما يكون نطاق الاتفاقيات الاستثمارية وفعاليتها محدودة. هذا لأن شركات الاستثمار معرضة بشدة للتغييرات المحتملة في الشروط المالية، بحيث تتصرف بشكل أكثر تحفظاً إذا لم تستطع الحد من هذه المخاطر. على العكس من ذلك، إذا تمكنت هذه الشركات من تخفيف أو تقليل أو إزالة عناصر معينة من المخاطر، فيمكنها أن تكون أكثر جرأة في جهودها الاستثمارية[80].

وقد يكون الوضع أكثر صعوبة في حال قيام الدولة بإصدار تشريعات وطنية تختلف عن تلك التي كانت سارية حين نفاذ العقد؛ فكيف للمتعاقد أن يضمن عدم تطبيق أي تشريعات لاحقة عليه إذا كانت تضر بمركزه العقدي؟ هذه باختصار فكرة "شرط الثبات التشريعي"، والغاية المتوخاة منها. ومن ثَم يُعد الاتفاق على هذا الشرط بمنزلة تنازل من الدولة لصالح المتعاقد عن جزء من

---

[75] Daniel P and Keen M and McPherson C (2010) 'Contractual Assurances of Fiscal Stability', The Taxation of Petroleum and Minerals: Principles, Problems and Practice, IMF, Washington, p.7..

[76] Shemberg, Andrea (2009) 'Stabilization Clauses and Human Rights', International Finance Corporation, World Bank Group.

[77] Maniruzzaman AFM 'The pursuit of stability in international energy investment contracts: a critical appraisal of the emerging trends' (2008) 1 Journal of World Energy Law & Business 121, p.122.

[78] وقد يسري التعهد الخاص بالثبات التشريعي أيضاً على قرارات وأحكام المحاكم ولا يقتصر فقط على التشريعات الصادرة من البرلمان، خصوصا في ظل الأنظمة القانونية التي تعتمد السوابق القضائية باعتبارها المصدر الرئيس للقانون ولا تعتد بالتشريع الصادر عن البرلمان Common Law System أنظر: Katja(G.)., Romulo (B.),(2017), stabilization clauses in international investment law , Halle- Wittenberg, institute of economic law, transnational economic law research center,p.7.

[79] يعرّف الفقه هذا الشرط بأنه "شرط تتعهد الدولة المتعاقدة بموجبه بوصفها سلطة تشريعية في ذات الوقت، بعدم إصدار أيه تشريعات جديدة تسري على العقد المبرم بينها وبين الطرف الأجنبي المتعاقد معها، على نحو يؤد ي إلى الإخلال بالتوازن الاقتصادي للعقد، والإضرار بالطرف الأجنبي المتعاقد معها". د.حفيظة الحداد،"العقود المبرمة بين الدول والأشخاص الأجانب"، الإسكندرية،دار المطبوعات الجامعية، 2007، ص 324. كما يعرّ فه البعض بأنه "الأداة القانونية التي تتم من خلالها حماية المستثمر الأجنبي من مخاطر التشريع التي تهدف إلى تجميد دور الدولة كسلطة تشريعية، وطرف في العقد في نفس الوقت، ذلك من خلال منعها من تغيير القواعد القانونية النافذة أي بمعنى آخر تطبيق القانون الواجب التطبيق على العقد وقت إبرامه".أنظر: عبدالكريم بوخالفة وخويلدي السعيد،"دور الإدارة الاستباقي في تجنب منازعات عقود الاستثمار"، مجلة دفاتر للسياسة والقانون،،العدد16- 2017، ص 18.

[80] Johnston, Daniel (2010) 'Stabilization Provisions Economic Logic', Daniel Johnston & Co., Inc.p 5.

سيادتها في مجال التشريع، من خلال تعهدها بتحصينه من الخضوع لتطبيق أي تعديلات تشريعية لاحقة عليه قد تضرّ بمركزه الاقتصادي[81].

وتختلف شروط الثبات التشريعي بين بعضها البعض من حيث الأساس القانوني الذي تستند إليه، ومن حيث مضمونها، ونطاق تطبيقها. ولهذا الاختلاف– في بعض الأحيان– أثر ظاهر على نطاق تطبيق تلك الشروط:

فمن حيث الأساس القانوني، يقسّم الفقه شروط الثبات التشريعي إلى شروط تعاقدية وأخرى تشريعية:

**1– الشروط التعاقدية Contractual Clauses:** هي تلك الشروط التي ترد ضمن بنود العقد ذاته، وتنص صراحة على أن " القانون الذي يسري على العقد عند المنازعة، هو القانون النافذ وقت إبرام العقد[82].

**2– شروط ذات النوع التشريعي Legislative Clauses[83]:** بمقتضاها، تتعهد الدولة التي ستدخل طرفًا في الاتفاق مع شخص أجنبي، بألا تعدل أو تلغي قانونها واجب التطبيق على الاتفاق، ويطبق هذا الشرط بدون الحاجة لإيراده في العقد[84].

أما من حيث المضمون أو المعيار الوظيفي، فتنقسم شروط الثبات التشريعي إلى شروط عامة أو كاملة full freezing clauses، وشروط خاصة أو جزئية limited freezing clauses:

**1**– شرط الثبات الكامل أو العام "هو ذلك الشرط الذي يضمن عدم المساس بجميع تشريعات الدولة المتعاقدة سواء المالية أو غير المالية"[85].

**2**– الشروط الخاصة أو الجزئية، فهي تلك الشروط التي تستهدف حماية المستثمر من خلال تجميد تشريعات محددة، كتشريعات الضرائب، أو تشريعات العمل، أو قوانين الجمارك[86].

---

[81] د. نجم الأحمد، شرط الثبات التشريعي في العقود الإدارية ذات الطابع الدولي، مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية – المجلد 34 - العدد الأول- 2018 ، ص 167.

[82] ومثال ذلك الشرط الوارد في العقد المبرم بين دولة "توجو" وشركة "Benin" للمناجم، حيث قرر أن تضمن الدولة للشركة الاستفادة من الأحكام السابقة المتعلقة بحقوق المناجم ونظام المواد المنجمية: د. أحمد سلامة،"شروط التوقيف التشريعي في عقود الاستثمار والتجارة الدولية"، 2012، دار النهضة العربية، القاهرة، ص665.

[83] وهناك من يضيف إلى نوعي شرط الثبات التشريعي السالف بيانهما نوعا ثالثاً وهو شرط الثبات الدولي International Stabilization Clause. وهو شرط يثبت بموجب اتفاقية دولية ثنائية أو متعددة تتعهد فيها الدول الأطراف بحماية استثمارات الدولة أو الدول الأخرى من خلال حظر إجراء تعديلات تشريعية أو اتخاذ إجراءات تضر بمصالح مستثمري باقي الدول الأعضاء العاملون في أراضيها، فتضخع بذلك تلك الشروط لأحكام وقواعد القانون الدولي العام لورودها في معاهدة أو اتفاقية دولية. أنظر: د. بن ابراهيم جمال،"شرط الثبات التشريعي في عقود الدولة"، رسالة ماجستير، كلية الحقوق والعلوم السياسية، الجزائر، 2017، ص 28.

[84] تبنى هذا النوع من الشروط قانون الاستثمار الجزائري في المادة ( 15) منه، وقانون البترول الليبي 1955 في المادة(24) منه، كما نصت المادة(5) من قانون الاستثمار في سورية رقم (18) لعام 2021بعنوان"ضمانات الاستثمار"على:.ج- عدم إخضاع المشروع لأي أعباء إجرائية جديدة ناجمة عن قرارات وتعاميم وبلاغات صادرة عن أي جهة عامة، غير واردة في الدليل الإجرائي المعمول به بتاريخ تقديم طلب الحصول على إجازة الاستثمار، باستثناء ما يتعلق بالبيئة والصحة العامة.د- عدم إخضاع المشروع لأي أعباء مالية جديدة غير واردة في الدليل الإجرائي، خلال مرحلة التأسيس".

[85] مثال ذلك البند الوارد في نموذج عقد البنية التحتية لأمريكا اللاتينية 2000، حيث ورد النص على أن "تكفل الدولة للمستثمرين والشركة المتلقية أن يكون لهذا العقد الاستثماري واتفاقات المشروع وتصاريح مؤسسات الدولة، في كل حالة فيما يتعلق بالاستثمارات والمشروع، الاستقرار القانوني المطلق وفقا للإطار القانوني الساري. وبناءً على ذلك، لا يجوز تعديل عقد الاستثمار أو اتفاقيات المشروع أو تراخيص المؤسسات الحكومية من جانب واحد بموجب قوانين أو تصرفات أخرى من الدولة من أي نوع يؤثر فيها، أو من خلال التغييرات في تفسيرها أو تطبيقها ولا يجوز تعديل أي طرف للعقد إلا باتفاق خطّ ي مشترك للأطراف يثبت صراحة هذه التعديلات". وهذا النوع من شروط الثبات التشريعي هو ما تضمنه القانون الكويتي بالنص على عبارة "التعديلات في التشريعات السارية وقت التعاقد". Shemberg, Andrea. (2008), stabilisation clauses and human rights, global forum on international investment, p.6.

[86] ومثال ذلك الاتفاق السابق الإشارة إليه بين دولة توجو وشركة "Benin" حيث منعت المادة (14) من الاتفاق تعديل التشريعات المتعلقة بنظام المواد المنجمية وحقوق المناجم المقابلة، فقط دون غيرها من التشريعات د. أحمد سلامة،"شروط التوقيف التشريعي في عقود الاستثمار والتجارة الدولية"، 2012، مرجع سابق، ص 668.

**ب- شرط عدم المساس بالعقد Intangibility clause:**

بمقتضى هذا الشرط تتعهد الدولة الموقعة بأن لا تتخذ أي إجراء من شأنه المساس بالحقوق التعاقدية للمستثمر الأجنبي، ويمنع الدولة من تعديل أو إنهاء العقد بالإرادة المنفردة[87]. ويكون بذلك شرط عدم المساس شاملاً لأي شكل من أشكال المساس بالعقد. وبموجب هذا التفسير من الممكن لشرط عدم المساس بالعقد أن يتضمن أيضاً شرط الثبات التشريعي، فالملاحظ هنا يجد بأنه- وإن كان لكلا الشرطين الهدف ذاته- إلا أن الأدوات والنطاق مختلف من الناحية النظرية، ومثال ذلك ما نص عليه البند (16) من الاتفاق المبرم ما بين الحكومة الليبية مع شركة Texaco للبترول[88]. لذا غالباً ما تدرج العقود الدولية كلاً من شرطي عدم المساس والثبات التشريعي معاً.

**ج- شرط "حسن النية Good will' clause":**

يجب أن يتم تنفيذ العقد بما يتفق مع "حسن النية" ومبدأ "الولاء التعاقدي"، ومن ثم فإن البند يمنع التعديل أو الإنهاء من جانب واحد للعقد. وفقاً لـ "Coale" يتمثل الاختلاف الرئيسي بين بنود عدم المساس وحسن النية في النطاق الذي توفره للتفسير في حالة التقاضي[89].

**د- الشرط المختلط:**

يشمل كلا من بند الثبات بالمعنى الضيق وعدم المساس؛ هدفه هو الحماية من زعزعة استقرار العلاقة التعاقدية والإجراءات الأحادية الجانب.

ورغم أهمية هذه الآليات الكلاسيكية إلا أنها تعرضت للنقد، نظراً لأن هدفها هو تحييد سلطة الدولة، بحيث يُنظر إليها على أنها غير متوافقة مع السيادة الدائمة للدولة[90]، والتي لا يمكن حصرها في الآليات التعاقدية. ومن شأنها أيضاً حرمان الإدارة الحكومية من امتيازاتها التعاقدية الاستثنائية، وتقييداً ذاتياً لاختصاصاتها التشريعية[91].

ومع ذلك، يجادل آخرون بأن الدولة لا يمكنها الاعتماد على "عقيدة السيادة" كمبرر لرفضها أحادي الجانب لبنود الاستقرار[92]. وتظهر صعوبة أخرى في تطبيق هذه الآليات هي مجرد تعقيدها الإداري. إذا أبرمت الحكومة عقوداً استثمارية تحتوي على مثل هذه البنود القانونية في نقاط زمنية مختلفة؛ فعليها أن تطبق على كل مشروع القانون الساري وقت إبرام العقد؛ وتصبح المعالجة

---

[87] د. إبراهيم الحمود و د. عبد المنعم نعيم، "قانون البترول دراسة تحليلية مالية مع التطبيق على دولة الكويت، د.ن،2014.ص44.

[88] حيث نص هذا البند على أن "الحكومة الليبية سوف تتخذ كافة الإجراءات الضرورية بقصد ضمان تمتع الشركة بكل الحقوق التي يخولها هذا الاتفاق، وأن الحقوق التعاقدية المنشأة صراحة بموجب الامتياز الحالي لا يمكن تعديلها بدون موافقة الأطراف ويتم تفسير هذا الامتياز وفقا لقانون البترول واللوائح النافذة في تاريخ التوقيع على هذا الاتفاق، وكل تعديل أو إلغاء لهذه القوانين واللوائح لا يؤثر على الحقوق التعاقدية للشركة بدون موافقتها". د.غسان المعموري،"شرط الثبات التشريعي في عقود البترول"، مجلة رسالة الحقوق، المجلد1، العدد2، 2009، ص179.

[89] Coale, Margarita T.B. (2003) 'Stabilization Clauses in International Petroleum Transactions', Denver Journal of International Law and Policy, Vol. 30, no. 2, pp: 217–37.

[90] يشمل معيار السيادة هذا سلطة الدولة على مواردها الطبيعية، لدرجة أنه يُعد أن حق استكشاف هذه الموارد غير قابل للتصرف مطلقًا أو غير قابل للتفاوض .
Dias, Daniel (2010) 'Stability in International Contracts for Hydrocarbons Exploration and Some of the Associated .General Principles of Law: From Myth to Reality', OGEL, Vol. 8, issue 4
وهناك من يرى أن الدولة كاملة السيادة إذا كانت تتمتع بكامل مظاهر سيادتها الداخلية والخارجية، وبأن تكون حرة في وضع دستورها واختيار نظام الحكم الذي ترتضيه، وتبني النظام الاقتصادي والاجتماعي الذي تراه مناسباً لها، وتعد ناقصة السيادة إذا شاركتها دولة أجنبية أو هيئة دولية في ممارسة اختصاصاتها الأساسية. للتوسع في مفهوم السيادة ومظاهرها أنظر: د.جاسم زكريا، "المدخل إلى علم السياسة" الجامعة الافتراضية السورية، الطبعة الأولى، دمشق،2021، ص141 وما بعدها.

[91] Dias, Daniel ,op.cit.,(2010) ; Cameron, Peter ,op.cit.,2006.

[92] Adaralegbe, Bayo (2008) 'Stabilizing fiscal regimes in long-term contracts: Recent developments from Nigeria', Journal of World Energy Law & Business, Vol. 1, No. 3, pp. 239–46.

الإدارية معقدة إلى حد كبير، إذ يتم تطبيق نظام قانوني ومالي خاص بكل مستثمر؛ وستنتهي الإدارة الضريبية إلى اتخاذ إجراءات وأشكال ضريبية مختلفة، والتي يمكن أن تصبح معقدة للغاية مع تراكم العقود واستمرارها لفترات طويلة جداً[93].

وتوجد على أرض الواقع العديد من التطبيقات لهذه الشروط[94]. وعلى الرغم من الحداثة النسبية لتلك الشروط، إلا أنه بعض التشريعات لم تتردد في تبني شرط الثبات التشريعي في القوانين المنظمة للاستثمار الأجنبي ضمن منظومة الضمانات التي تمنح للمستثمر الأجنبي[95]، وأصبحت بذلك شروط الثبات التشريعي– أو ما يعرف بالتجميد الزمني للقانون الواجب التطبيق– تلاقي قبولاً واسع النطاق في ساحة الاستثمار الأجنبي.

**الفرع الثاني:** آليات التثبيت الحديثة:

لقد سقطت بنود التجميد إلى حد ما عن الاستخدام وخف بريقها، لصالح بنود "التوازن الاقتصادي الأكثر حداثة، نظراً لأن ممارسة السيادة من قبل الدولة لا يمكن تقييدها تماماً بموجب بنود التثبيت الكلاسيكية، فهذه السيادة تتصف بالديمومة Permanence[96]. وقد تم تطوير هذه التقنيات الأكثر حداثة بطرق تحترم هذه السيادة، وفي الوقت ذاته تحمي التوازن الاقتصادي للعقد.

تتضمن هذه الأساليب عناصر إعادة التوازن أو التفاوض أو مزيج من هذه العناصر مع "تجميد" بعض شروط العقد[97].

**أ– شرط إعادة التوازن الاقتصادي economic rebalancing clauses:**

بمقتضى هذا الشرط تلتزم أطراف العلاقة الاستثمارية في حالة التغير الجوهري للظروف– ومنها التغير التشريعي– التي تم التعاقد على أساسها بالتفاوض مرة أخرى من أجل خلق توازن تعاقدي جديد، ومن ثم إعادة تكييف وأقلمة اتفاقهم المبدئي الذي قد يكون فقد مسوّغاته"[98].

ربما تكون بنود إعادة التوازن الاقتصادي هي أكثر آليات الاستقرار الحديثة شيوعاً[99]، وهي تهدف إلى الحفاظ على نفس المركز المالي–التوازن الاقتصادي– للعلاقة الاستثمارية على النحو المنصوص عليه في العقد في تاريخ توقيعه، وبالتالي توفير الحماية من خلال آلية إعادة التفاوض.

وتكمن أهمية بنود إعادة التوازن الاقتصادي في صناعة النفط والغاز في حقيقة أنه إذا أثرت الأفعال الانفرادية للدولة سلباً على العقد، فقد تكون العلاجات المتاحة أكثر ملاءمة من شروط التجميد. قد يؤدي خرق شرط التجميد إلى تعويضات مقطوعة فقط،

---

[93] Mozambique', Centre for Energy Petroleum Mineral Law and Policy, University of Dundee, thesis.

[94] فقد نص البند 15من الاتفاق المبرم بين الكاميرون وإحدى شركات البحث عن البترول واستغلاله على أنه "لا يمكن أن تطبق على الشركة بدون موافقتها المسبقة، التعديلات التي تطرأ على أحكام النصوص المذكورة فيما بعد خلال مدة الاتفاق". وكذلك الشرط الوارد في العقد المبرم بين الحكومة التونسية وإحدى شركات البترول الأمريكية الذي ينص على أن "يكون القانون الواجب التطبيق على العقد، القانون التونسي الساري في تاريخ توقيع العقد الحالي، ويفصل المحكمون في النزاع على أساس العدالة والقانون التونسي واجب التطبيق في تاريخ الاتفاق الحالي". ويلاحظ على تلك الشروط أنها توقف وتعطل الأثر الفوري لقانون الدولة الطرف في العقد، فلا يطبق القانون الجديد على الرغم من أن العقد سيستمر في ترتيب آثاره في ظل التعديل الجديد للقانون. د. أحمد سلامة، مرجع سابق، ص 665.

[95] ومن ذلك قانون الاستثمار الجزائري الذي نص في المادة 15 منه على أن "لا تطبق المراجعات أو الإلغاءات التي قد تطرأ في المستقبل على الاستثمارات المنجزة في إطار هذا الأمر إلا إذا طلب المستثمر ذلك صراحة" (قانون الاستثمار الجزائري، 2003)، كما تبنى قانون الشراكة بين القطاعين العام والخاص الكويتي لعام 2014 شرط الثبات في المادتين (7-36) منه. أنظر: أميرة المرضي عوض، " النظام القانوني لشرط الثبات التشريعي في عقود الاستثمار الأجنبي"، المجلة العربية للبحوث في القانون والاقتصاد، المجلد الأول، العدد الأول، أغسطس 2020، ص9.

[96] د. جاسم زكريا، "المدخل إلى علم السياسة"، مرجع سابق، ص142.

[97] Maniruzzaman, Munir A.F.M. (2008) 'op.cit., pp.121–57.

[98] د. غسان المعموري، مرجع سابق، ص179.

[99] تأتي هذه البنود في أنواع مختلفة- الاختلاف هو الطريقة التي يتم بها إعادة التوازن الاقتصادي للعقد. يمكن أن تكون إما موازنة اقتصادية منصوص عليها (تعديل تلقائي)؛ أو التوازن الاقتصادي غير المحدد (لا ينص على طبيعة التعديل)؛ أو التوازن الاقتصادي المتفاوض عليه (تتفاوض الأطراف حول كيفية استعادة التوازن). د. غسان المعموري، المرجع السابق، ص179.

والتي يمكن أن تكون أقل بكثير مما تنتظره الشركة. ولكن بموجب بند التوازن الاقتصادي، يتعين على الحكومة التعويض للمستثمر على أساس مستمر[100].

**ب- آلية إعادة التفاوض Renegotiation clauses:**

كما لخص "بيلدر"، تتم إعادة التفاوض التعاقدي بين شركات الاستثمار النفطية والدولة المضيفة بشكل عام في ظل كل أو بعض الظروف الآتية[101]:

- التغييرات في الأسعار ومستويات الإنتاج التي عادة ما تكون مدفوعة بعوامل خارجية لأطراف العقد[102]؛
- تصور وجود توازن غير عادل بين الأطراف في توزيع المخاطر/العوائد بموجب القانون أو العقد؛
- والادعاءات المتعلقة بالموافقة على عقد بنوده غامضة أو على الأقل غير دقيقة (مع عدم وجود فهم واضح) بين الطرفين.

وينص هذا الشرط على أن يلتزم المستثمر بالقوانين الجديدة، ولكنه يسمح بتعويضه عن تكلفة الامتثال لها، بحيث يظل في نفس الوضع الاقتصادي الذي كان سيصبح عليه لو لم يتم تغيير القوانين[103]. يمكن أن يتخذ التعويض أشكالاً مثل: التعريفات المعدلة، أو تمديد الامتياز، أو التخفيضات الضريبية، أو التعويض النقدي.

يتضح من ذلك أن شرط إعادة التفاوض لا يمنع الدولة من ممارسة سلطتها التشريعية، لكنه يلزمها بإعادة التوازن التعاقدي في حال تأثر العقد بموجب تشريعاتها الجديدة[104]. هذا هو الفرق الجوهري الذي يكمن بين شرط الثبات التشريعي وشرط إعادة التفاوض، فالأول قاطع الدلالة في إلزام الدولة بعدم تغيير أو إلغاء تشريعاتها الداخلية، وإذا أخلّت بذلك، جاز للطرف المتعاقد الرجوع عليها، وفق قواعد الإخلال بالالتزام العقدي.

وبرغم ما سبق بيانه من فروق بين شرط الثبات التشريعي وشرط إعادة التفاوض، يوجد من الفقه الدولي من يخلط بين كلا النوعين، فيجعل من شرط إعادة التوازن الاقتصادي للعقد أو إعادة التفاوض نوعاً من أنواع شرط الثبات التشريعي، على الرغم من الاختلاف الذي سبق أن أوردناه فيما يتعلق بنطاق ومفهوم وغايه كل منهما برغم اتفاقهما في الأثر.

كما يضيف هذا الجانب من الفقه نوعاً ثالثاً لهما وهو الشرط الهجين الذي يجمع بين الثبات التشريعي وإعادة التوازن الاقتصادي[105].

---

[100] Maniruzzaman, Munir A.F.M., op.cit., (2008).

[101] Bilder, Gastón (2011) 'Adjustment and Stabilization Mechanisms in the Oil & Gas Industry', 3rd Annual Global Forum on Contract Risk Management for the Oil & Gas Industry.

[102] التحدي الرئيسي للحكومات فيما يتعلق بأسعار النفط هو أن النفط سلعة عالمية وأن سعره يتحرك بشكل غير متوقع. هناك أيضاً متغير إضافي وله تأثير مادي على اقتصاديات المشروع وهو ما يدعى بعنصر"التكلفة".

[103] تتمثل إحدى المشكلات الرئيسية في إعادة التوازن الاقتصادي في كيفية تحديد العتبة التي قد تؤدي إلى إعادة التفاوض (إذا لم يكن التعديل تلقائيًا). في عدد قليل من العقود، يتم تحديد مبرر التعديل على وجه التحديد. وبشكل أكثر شيوعًا، يتم استخدام المصطلحات التالية: "تغيير جوهري"، أو "تأثر سلبًا"، أو "يؤثر بشكل كبير"، أو "يؤثر ماديًا"، أو "تغييرات عميقة في الظروف"، أو "تغيير سلبي جوهري". ومع ذلك، قد تكون التبريرات هذه عرضة لتفسيرات متضاربة في سياقات مختلفة (والنتيجة، في حالة وجود نزاع، تعتمد على صياغة بنود العقد. علاوة على ذلك، يبدو أن إدارة هذه البنود أكثر تعقيدًا من التجميد، لأنها تتطلب حساب نتيجتين ضريبيتين من أجل تحديد مبلغ التعويض: أحدهما بموجب نظام ما بعد التغيير، والآخر بموجب النظام في وقت توقيع العقد.
Bilder, Maniruzzaman, Munir A.F.M., op.cit., (2008)
Gastón,op.cit.(2011)

[104] بموجب هذ الشرط، لا يتم حظر ممارسة الدولة للسلطة السيادية تعاقديًا ولكن يتم موازنتها بمتطلبات إجراء إعادة تفاوض لإعادة التوازن إلى نفس التوازن الاقتصادي المتفق عليه في البداية بين الطرفين:
Alexander, Frank ,op.cit.,(2010).

[105] Clinch, David, and Walson, James. (2010), stabilisation clauses – issues and trends , United Kingdom, Herbert Smith Freehills LLP, www.lexology.com ,p.12.; Reuters, Thomson. (2018), stabilisation clause, practical law , United Kingdo،
uk.practicallaw.thomsonreuters.com .

ويرى بعض الفقه بأن شرط إعادة التفاوض أو إعادة التوازن الاقتصادي ما هو إلا بديل عن شرط الثبات التشريعي، حين يتعذر الاتفاق على ذلك الأخير. وما يدلل على ذلك تحول المستثمر من تفضيل إدراج شرط الثبات التشريعي إلى إدراج شرط إعادة التوازن الاقتصادي متضمنا تعويضاً محدداً وواضحاً[106].

بينما يذهب جانب آخر إلى أن تفضيل شرط الثبات التشريعي على حساب شرط إعادة التفاوض، وذلك لكون الأخير قد يتسبب على أرض الواقع بجباية مبالغ تعويض طائلة من الدولة المتعاقدة مقارنة بمبالغ التعويض التي قد تنتج عن انتهاك شرط الثبات التشريعي، فضلاً عن أن شرط إعادة التفاوض قد لا يكون– كما هو مستقر– أداة لفض التنازع والتعارض في مصالح الطرفين، بل قد يكون سبباً في خلق هذا التعارض، وذلك من خلال عملية التفاوض التي قد تثير إشكالات قانونية جديدة، خصوصاً إذا ما تدخل في تلك المفاوضات طرف ثالث، وهو الأمر الذي سيؤدي في نهاية المطاف إلى التأثير على استقرار العقد[107].

## الخاتمة:

بحثت هذه الدراسة في بند الاستقرار المالي لأنه خيار شائع بشكل خاص للمستثمرين، حيث تعاني صناعة البترول من مخاطر يمكن أن تهدد الجدوى التجارية لشركات الاستخراج. كما تشكل هذه المخاطر خطراً على اقتصاديات الدول ووظائف الرجال والنساء على أرض الواقع. بعض هذه المخاطر لا مفر منها وهي جزء لا يتجزأ من استخراج الطاقة النفطية. ومع ذلك، فإن المخاطر المالية هي شيء يمكن إدارته وبالتالي الحد منه– لصالح الدولة التي تستضيف المورد والشركة الاستخراجية. يوجد عدد من الآليات والأدوات لإدارة هذه المخاطر، حيث يكشف الواقع عن تحول في نطاق بنود التثبيت، والأهم من ذلك في هدفها، على مر السنين. يبدو أن واضعي الصياغة الحديثة لعقود الاستثمار النفطية، وكذلك أصحاب الرأي القانوني الحديث يتعارضون مع الطبيعة التقييدية لهذه البنود، والتي قد تقيد أيدي الدولة المضيفة بشكل غير عادل – وبالتالي يتم السعي إلى اتباع نهج أكثر توازناً في اعتماد هذه البنود.

### أ– نتائج البحث:

1– نادراً ما تكون العلاقة بين الحكومات المضيفة والشركات النفطية ثابتة، فهي تتفاوت بحسب عوامل عدة، أبرزها سعر النفط والعائد المالي الذي يعد الدافع الأكثر أهمية وراء تعديل النظام المالي الخاص بالمرحلة الأولى (التنقيب والاستخراج)، والذي يحكم تلك العلاقة.

2– رغم سعي كل من الحكومات والمستثمرين لتحقيق هدف مشترك (توسيع الاستثمار، وتعظيم استغلال الموارد الطبيعية)، إلا أن الحكومات تسعى دائماً لضمان حصة عادلة من الموارد؛ بالمقابل، يرغب المستثمرون في ضمان حد أدنى مقبول من العائد المالي بمواجهة نظام ضريبي بسيط ومستقر. تكمن صعوبة تحقيق هذه الأهداف في أن التفاعل بين الحكومات والمستثمرين ربما يجري بشكل ديناميكي، إلا أنه لا يحدث كما تشتهيه إرادات الأطراف، مما يجعل الاستقرار المالي الدائم والثقة في قطاع الأعمال والبيئة العام للاستثمار أمراً صعباً للغاية من الناحية العملية.

[106] Clinch, David, and Walson, James. Op.cit.,(2010), p.12.
[107] Gehne, Katja. And Brillo, Romulo, op.cit., (2017),p.7.

3- ويتأثر تقيق وبلوغ هذ الأهداف بشكل مباشر بالمحددات الرئيسة للاستثمار، ولاسيما عوامل الاستقرار المالي الرئيسة (الحوافز والإعفاءات الضريبية، وعامل الثقة في قطاع الأعمال المستهدف للبلد المضيف). فكلما تم توزيع الحقوق بشكل متوازن، كلما ازداد نمو مصالح الأطراف بشكل آمن، وهذا من شأنه طرح الثقة بين الأطراف في إتمام العملية الاستثمارية.

**ب- مقترحات البحث:**

بينما يمكن توقع الكثير من التغييرات المالية في أي بلد غني بموارد النفط والغاز، تشكّل آليات الاستقرار المالي، على الرغم من أنها بشكل عام تخضع للسلطة العليا في الدولة المضيفة، أداة مهمة للتخفيف من المخاطر التعاقدية، لأنها تحد بشكل كبير من المناورات السياسية والقانونية والمالية للدولة المضيفة، وتحمي شركات الاستثمار الدولية وتمكنها من تحقيق العائد المالي الفعلي المنشود للنشاط الاستثماري. إذ يتحتّم على أطراف العلاقة الاستثمارية في مجالي النفط والغاز، ومنذ بداية الصفقة، إدارة تلك المخاطر بشكل واضح.

وعليه يمكننا صياغة المقترحات التالية:

1- أن تحرص أطراف العقد عند صياغة بنوده على وضع آليات حقيقية وفعالة لمواجهة هذه المخاطر، بما يحقق الاستقرار المالي المنشود. فإذا لم تُدار هذه المخاطر والأزمات بشكل صحيح، فإنها قد تُعيق أو تقلل من العائد الاقتصادي للمشروع. ولهذا فان الأطراف بحاجة منذ البداية لوضع خطة واضحة وصحيحة لمعالجة المنازعات المستقبلية وبالتالي توقف الإنتاج.

2- هذا يؤكد أيضاً ضرورة أن تكون بنود العقد محددة بشكل مفصل ودقيق للالتزامات والحقوق، تجنباً لما قد يحصل فيما بعد من تعديلات أو ملاحق عقود قد لا يتفق عليها الأطراف أو قد تتناقض مع أساسيات العقد الرئيس، وبالتالي تخلق الكثير من الخلافات التي قد يصعب حلها.

3- وينبغي لصناع السياسات الاستثمارية نظراً لتصاعد أجواء عدم اليقين الاقتصادي في عقود الاستثمار النفطي العمل على احتواء زيادة تراكم مكامن الخطر المالي في مثل هذه العقود نظراً لخصوصيتها. ومع أخذ في الحسبان المصالح الاقتصادية والطروف المحيطة والعقبات المتوقعة وغير المتوقعة أثناء التنفيذ.

## المراجع

**أ- باللغة العربية:**

1- د. أحمد سلامة، "شروط التوقيف التشريعي في عقود الاستثمار والتجارة الدولية"، دار النهضة العربية، القاهرة، عام 2012.

2- د. اسماعيل، محمد ود. حسن، جمال، محددات الاستثمار الأجنبي المباشر في الدول العربية"، صندوق النقد العربي، يونيو(2017)".

3- د. بن ابراهيم جمال، "شرط الثبات التشريعي في عقود الدولة"، رسالة ماجستير، كلية الحقوق والعلوم السياسية، الجزائر، عام 2017.

4- د.جاسم زكريا، "المدخل إلى علم السياسة"، الجامعة الافتراضية السورية، الطبعة الأولى، دمشق، عام2021.

5- جو رولفاغن"التكنولوجيا الاقتفائية والتنقيب عن النفط"، مجلة الوكالة الدولية للطاقة الذرية، 8 أيلول/ سبتمبر 2015 Pdf (online ).

6- د. حفيظة السيد حداد،"العقود المبرمة بين الدول والأشخاص الأجانب"، دار المطبوعات الجامعية، الإسكندرية، عام 2007.

7- د. رامي عبيد، "مؤشر الاستقرار المالي العربي"، الاجتماع السابع لمبادرة الإحصاءات العربية"عربستات"، أمانة اللجنة الفنية- صندوق النقد العربي، 11-12نوفمبر 2020.

8- د. عدلي قندح، الاستقرار المالي أساس للاستقرار الاقتصادي، "جريدة الغد"، عام2019.

9- د. عبد الكريم بوخالفة وخويلدي السعيد، "دور الإدارة الاستباقي في تجنب منازعات عقود الاستثمار"، مجلة دفاتر للسياسة والقانون، العدد16، عام 2017.

10- د. غسان المعموري، "شرط الثبات التشريعي في عقود البترول"، مجلة رسالة الحقوق، المجلد1، العدد2، عام 2009.

11- د. نجم الأحمد، "شرط الثبات التشريعي في العقود الإدارية ذات الطابع الدولي"، مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية – المجلد 34 – العدد الأول- عام 2018.

12- د. يحيى حسين علي، د. فاطمة الحملاوي، "المحددات الاقتصادية والقانونية للاستثمار الأجنبي المباشر في مصر"، المجلة الدولية للدراسات والبحوث المالية والتجارية، المجلد 3، العدد 1، الجزء الثاني، يناير 2022.

**ب- باللغة الأجنبية:**

**1**-Abdulazeez (M.) (2016) 'Performance Measurement And Management in the Upstream Oil And Gas Sector'. IOSR Journal of Business and ManagementVer.
**2**-Adaralegbe (B.) (2008) 'Stabilizing fiscal regimes in long-term contracts: Recent developments from Nigeria' Journal of World Energy Law & Business, Vol. 1, No. 3.
**3**-Alexander (F.) (2010) 'Security of Investment Considerations under PSCs and Other Government Petroleum Contracts', Fraser Milner Casgrain LLP, prepared For: Legal Education Society of Alberta 43rd Annual Refresher Course – Business Law.
**4**-Bilder (G.) (2011) 'Adjustment and Stabilization Mechanisms in the Oil & Gas Industry', 3rd Annual Global Forum on Contract Risk Management for the Oil & Gas Industry.
**5**-Benin, I. W. (2021):A critical evaluation of operation cost drivers of oil and gas plays: a retrospective assessment of the economic viability of the Gulf of Guinea and the UK North Sea .pdf. [online]
**6**-Cairn India Ltd. market Analysis – Religare Online" (PDF). Religare Securities. 16 July 2014.
**7**-Cameron (P.) (2006) 'Stabilization in investment contracts and changes of rules in host Countries: tools for oil & gas investors', Final Report prepared for the Association of International Petroleum Negotiators (APIN).pdf [online].- bon World
**8**-Carbon Tracker, 2017. 2 Degrees of Separation: Transition Risk for Oil & Gas in a Low Car 2017.pdf . [online]
**9**-Christer (T.), Namit (S.), and Ole (R.) (2019) Global Energy Demand Electricity Demand/Supply Gas Demand Oil Demand Carbon Emissions[online].
**10**- Bob Dudley (2019) Full Report – BP Statistical Review of World Energy 2019. [online].
**11**-Chekol (A.) (2008) 'Stabilisation Clauses In Petroleum Development Agreements: Examining Their Adequacy And Efficacy', Centre for Energy Petroleum Mineral Law and Policy, University of Dundee.
**12**-Clinch (D.), and Walson (J.), (2010), stabilisation clauses – issues and trends , United Kingdom, Herbert Smith Freehills LLP, www.lexology.com
**13**-Coale (M.). (2003) 'Stabilization Clauses in International Petroleum Transactions', Denver Journal of International Law and Policy, Vol. 30, no. 2.
**14**-De Macedo (J.V.) (2011) 'From Tradition to Modernity: Not Necessarily an Evolution – The Case of Stabilisation and Renegotiation Clauses', OGEL, Vol. 9, issue 1.
**15**-Dias (D.) (2010) 'Stability in International Contracts for Hydrocarbons Exploration and Some of the Associated General Principles of Law: From Myth to Reality', OGEL, Vol.
**16**-Daniel (P.) and Keen (M.) and McPherson (C.), (2010) 'Contractual Assurances of Fiscal Stability' ,The Taxation of Petroleum and Minerals: Principles, Problems and Practice, IMF, Washington.
**17**-Faruque, and others , (2006) 'Validity and Efficacy of Stabilisation Clauses Legal Protection vs. Functional Value', Journal of International Arbitration, vol. 23, no 4.
**18**-Ferguson (R.),"Should Financial Stability Be an Explicit Central Bank Objective Challenges to Central Banking from Globalized Financial Systems Conference at the IMF in Washington, D.C., September 16–17, 2002.
**19**-Financial Times, 2018. New York Sues Big Oil Companies over Climate Change, 11. January. [online]
**20**-Gehne (K.) And Brillo (R.) (2017), stabilization clauses in international investment law , Halle-Wittenberg, institute of economic law, transnational economic law research center.
**21**-Ibn Wahab (B.) (2019): A critical evaluation of operation cost drivers of oil and gas plays: a retrospective assessment of the economic viability of the Gulf of Guinea and the UK North Sea, A thesis Doctor of Philosophy ,Coventry University.
**22**-Maniruzzaman AFM 'The pursuit of stability in international energy investment contracts: a critical appraisal of the emerging trends' (2008) 1 Journal of World Energy Law & Business 121.
**23**-Mansour (M.) & Nakhle (C.): Fiscal Stabilization in Oil and Gas Contracts: Evidence and Implications ,2016,Oxford Institute for Energy Studies,[online].
**24**-Johnston (D.) (2010) 'Stabilization Provisions Economic Logic', Daniel Johnston & Co.
**25**-Jardim (P.) (2011) 'Are Investment Protection Mechanisms Provided by Brazilian Law as Effective as Stabilisation Clauses for Petroleum Investments?', Centre for Energy Petroleum Mineral Law and Policy, University of Dundee.

**26**-Kutcherov (V.) (2013) Abiogenic Deep Origin of Hydrocarbons and Oil and Gas Deposits Formation [online]
**27**-Nakhle (C.) (2008) Petroleum Taxation: Sharing the Oil Wealth, Routledge, London.
**28**-Nwaokoro (J.) (2010) 'Enforcing Stabilization of International Energy', Journal of World Energy Law & Business, Vol. 3, No. 1.
**29**-Nonnenberg (M.B.) and C. de Mendonca, (M.J.) (2004). The Determinants of Foreign Direct Investment in Developing Countries. Working paper, IPEA.
**30**-Osmundsen (P.), Løvås (K.), Emhjellen (M.), 2017. Petroleum Tax Competition Subject to Cap − ital Rationing, USAEE Working Paper No. 17.
**31**-Randall (T.), 2016. Here's how Electric Cars Will Cause the Next Oil Crisis, Bloomberg 25. February.[online]
**32**-Reuters, Thomson. (2018), stabilisation clause, practical law , United Kingdo.، uk.practicallaw.thomsonreuters.com .
**33**-Shemberg (A.) (2009) 'Stabilization Clauses and Human Rights', International Finance Corporation, World Bank Group.
**34**-Stevens (P.) and others (2013) 'Conflict and Coexistence in the Extractive Industries', Chatham House.
**35**-The Economist (2007) 'Barking Louder, Biting Less', 8 March.
**36**-The Investopedia Team : Financial System: Definition, Types, and Market Components, Updated December 09, 2019.
**37**-The Oxford Institute for Energy Studies, 2019. Energy Transition, Uncertainty and the Im − plications of Change in the Risk Preferences of Fossil Fuels Investors, Oxford Energy Insight 45. University of, Oxford. [online]
**38**-Tshegofatso (M.R),(2017) :fiscal Stability Assurance in Petroleum Agreements:Finding the Best Practice Model for the Modern Fiscal Stabilisation Clause , Magister, University of Pretoria .pdf. [online]
**39**-World Bank (2018) Terms of Reference for Ghana EITI's Commodity Trading Report (Oil and Gas Sector) [online].
**40**-Yenikeyeff (S.) (November 2019), "Kazakhstan's Gas: Export Markets and Export Routes" (PDF), Oxford Institute for Energy Studies, archived from the original (PDF) on 8 August 2019