

## لبنان: بيئة الأعمال ومناخ الاستثمارات

الدكتور ناصر السعيد

وزير الاقتصاد والتجارة - وزير الصناعة

حقق لبنان ، منذ انتهاء الحوادث سنة 1990، انتعاشاً أولياً متيناً أدى إلى إعادة الخدمات الأساسية، واستقرار العملة الوطنية، وازدياد الرساميل الوافدة، وهبوط معدل التضخم. وانطلقت السلطات في تنفيذ برامج واسعة النطاق لإعمار البلاد وتطوير الأسواق المالية، وخلق فرص استثمار جديدة للمقيمين وغير المقيمين. وبذلك أصبح لبنان، ضمن مجموعة الأسواق المالية الناشئة، من البلدان ذات الاستثمارات المجزية.

فبعد تطبيع الأوضاع السياسية والأمنية في مطلع التسعينيات، بدأ لبنان ينفذ خطة لإعادة تأهيل البنى الأساسية، الاقتصادية والمادية والاجتماعية، بغية تحسين فعالية القطاع الخاص وإعادة بيروت إلى مكانتها السابقة كمركز رئيسي للنشاط الاقتصادي والمالي في الشرق الأوسط. وكانت عمليات التأهيل والتمويل تنطوي على تحديات كبيرة. فقد كان على السلطات أن تجد توازناً بين مقتضيات الإعمار، التي تدعو إلى زيادة الإنفاق الحكومي، ومقتضيات تحقيق الاستقرار الاقتصادي الكلي، التي تدعو إلى تخفيض عجز المالية العامة وضغط النفقات. والواقع أنها قد قامت، في فترة ما بعد الحرب، بخيار تنفيذ مشاريع التأهيل والإعمار وفق برنامج زمني محدد. والجدير بالذكر أنه تم حتى الآن تأهيل جزءاً مهماً من تلك البنى الأساسية.

هذا وإن حاجات الإعمار الضخمة في خلال السنوات القليلة الماضية ومقتضيات الاستقرار النقدي قد كانت لها آثار مباشرة في اختلال المالية العامة. فقد بلغت نسبة العجز إلى الناتج المحلي الإجمالي مستوى مرتفعاً قدره 15%، كما تجاوزت نسبة الدين العام إلى الناتج المحلي الإجمالي مستوى 130%، وهي نسب مرتفعة بالقياس إلى المعايير المعهودة. وقد استدعت هذه الأوضاع اتباع سياسة تكشف اعتباراً من مطلع سنة 1999، مع العمل على تحسين جباية الضرائب وتنفيذ الإصلاحات الضريبية. إن السلطات اللبنانية تدرك حالياً ضرورة إجراء تصحيح في أوضاع المالية العامة، وثمة إجماع على أن تحسين سياسة المالية العامة هو أهم التحديات في سياق تعزيز الأوضاع النقدية وأوضاع الاقتصاد الكلي. والجدير بالذكر أن الخطة الخمسية لإصلاح المالية العامة، التي اعتمدها الحكومة الحالية في شهر تموز سنة 1999، ترمي إلى إجراء تصويب تدريجي، وذلك عن طريق تخفيض نسب الدين نتيجة تعزيز نسب الاقتطاع ، واعتماد تدابير إدارة الدين، بالإضافة الحاصلة عمليات الخصخصة.

تجاه هذا المجهود التصحيحي، كانت استجابة الأسواق مشجعة. فقد تم تحول هام نحو الليرة اللبنانية خلال النصف الثاني من السنة، وأدى ذلك إلى تعزيز الاحتياطي الصافي من العملات الأجنبية مما سمح للمصرف المركزي من تخفيض معدلات الفائدة بنسبة وسطية بلغت 1.2%. إن عملية تصحيح المالية العامة قد تسبب تقلصاً في النشاط

الاقتصادي على المدى القصير ، انما تشكل ، على المدى المتوسط والطويل، أساسا لنمو اقتصادي صحيح ومطرد

من جهة أخرى، شرع لبنان في تنمية الاستثمارات عن طريق مجموعة من السياسات الاقتصادية التي تتناول المالية العامة والمناخ التشريعي والأسواق المالية والسياسة المالية عموما. ولتكوين فكرة واضحة عن مناخ الاستثمار في لبنان، من المفيد أن نبدأ بنظرة عامة إلى بيئة العمل والنشاط الاقتصادي التي ولا شك تتمتع بخصائص متميزة هامة.

من العناصر التي تشجع بيئة الأعمال في بلد كـلبنان الدور الذي يستحوذ به تقليدياً القطاع الخاص في الاقتصاد اللبناني، وحرية هذا الاقتصاد وانفتاحه على الخارج، بالإضافة إلى حرية تامة في حركة الرساميل والعمال . أولاً، إن الاقتصاد اللبناني مرتكز بشكل اساسي على القطاع الخاص الذي يسهم في الطلب الكلي بنسبة تقارب 80% والذي يتصف بتنوع الفرص في شتى الميادين. إنه بالفعل ركيزة أساسية لتنمية الاقتصاد وإنعاشه.

والاقتصاد اللبناني اقتصاد حر. فبيئة الأعمال والاستثمار تتميز للغاية برأسمال بشري رفيع المستوى، ونظاما حرا لأسعار الصرف، وسياسات حرة للتجارة والاستثمار. وهو يتميز بحرية دخول الاستثمارات الأجنبية وخروجها، مع نظام ضريبي غير متشدد يفرض على ارباح الشركات معدلا ضريبيا موحد قدره 15%. أما الضريبة المقطعة من انصبه الارباح الموزعة فهي بمعدل 10% ، مع حوافز إضافية للشركات المسجلة .

من جهة أخرى، إن حقوق تأسيس الشركات في لبنان هي على درجة كبيرة من الحرية، بمعنى أن لا تمييز بين اللبنانيين والأجانب فيما يتعلق بإنشاء الشركة وتشغيلها. وبهذا الصدد، ترمي الحكومة إلى إزالة ما تبقى من العقبات التشريعية والإدارية التي قد تؤدي إلى تأخير الاستثمار أو رده. ولهذه الغاية، اعتمدت إصلاحات تشريعية وإدارية واسعة من شأنها أن تجعل الاقتصاد اللبناني أكثر مرونة وأكثر قدرة على المنافسة. وهذا ينطوي، أولاً، على تحديد جديد لدور الدولة ، يقتضي وضع قيود تنظيمية في بعض القطاعات ورفع هذه القيود في قطاعات أخرى. إن هذا المجهود تطلب إعادة النظر في التشريعات والعمل على تحديثها في سبيل تشجيع الاستثمارات. وبهذا الصدد، تجدر الإشارة إلى القانون الذي اعتمده لبنان مؤخراً لحماية حقوق الملكية الفكرية، وأملنا أن يشجع هذا القانون نشوء صناعة قوية للبرمجيات في ميدان المعلوماتية. وقد قدمت الحكومة إلى مجلس النواب مشروع قانون لحماية الملكية الصناعية، كما تعمل على إعداد قانون جديد لتنظيم المنافسة وقانون آخر يضع التنظيمات والقيود اللازمة للتجارة الإلكترونية.

إن الحكومة اللبنانية ملتزمة، في القطاع الخارجي، بتحرير التبادل التجاري مع البلدان العربية المجاورة، وبلدان الاتحاد الأوروبي، وهي عازمة على الانضمام إلى المنظمة العالمية للتجارة. فقد وقع لبنان حتى الآن اتفاقات ثنائية للتبادل التجاري الحر مع كل من سوريا والكويت ومصر، كما يجري إعداد اتفاقات أخرى. وسوف يتمكن لبنان، بواسطة هذه الاتفاقات التجارية، من دخول أسواق جديدة وإنشاء إطار ملائم يجذب مشروعات مشتركة مع مؤسسات عربية آسيوية أوروبية وأميركية. إن الأولوية، في نظر السلطات اللبنانية، هي لإنشاء المنطقة العربية الكبرى للتجارة الحرة وكذلك

لتوقيع اتفاقية الشراكة الأوروبية المتوسطية. والجدير بالذكر أن التغطية التي تؤمنها هاتان المنطقتان تشمل أسواقا فيها حوالي 900 مليون نسمة. ومن جهة أخرى، تعمل السلطات اللبنانية، بمشاركة القطاع الخاص، على إنشاء مجلس لتشجيع الصادرات، بغية تحقيق أقصى منافع ممكنة من التبادلات التجارية.

هذا وهناك سمة أخرى تجعل الاقتصاد اللبناني يقدم دعما خاصا لبيئة الأعمال، وهي أنه، في معظمه، اقتصاد حر تنتقل فيه الرساميل بحرية تامة، كما أن تكوينه يشمل عنصرا بشريا هاما هو اللبنانيون العاملون في الخارج. وبما أن عدد اللبنانيين غير المقيمين يبلغ ثلاثة أضعاف عدد السكان المقيمين، فهذا يعني أن الاقتصاد اللبناني قد حقق اتساعا كبيرا خارج الوطن وأنه أصبح نموذجا نمطيا للاقتصاد الحر، الذي يتصف بحرية تامة في تنقل الرساميل والقوة العاملة، وبمتاجرة واسعة النطاق بالسلع والخدمات.

إن تحركات الرساميل والأشخاص والسلع هي بنوية الطبع، كما أن الرساميل الوافدة تشكل، على أساس مستمر، 40% من الطلب الكلي للسلع والخدمات. ففي غضون السنوات الثلاثين الماضية، نجحت الرساميل الوافدة إلى لبنان في التعويض عن العجز في رصيد ميزانه التجاري، علما بأن نسبة تلك الرساميل إلى العجز التجاري قد تراوحت بين 70% و130%. مما يعني انها مرتبطة بشطل عضوي بالطلب الداخلي، وهذا ما يخفف من تقلباتها. وفي خلال السنوات الخمس الفائتة، بلغت قيمة الرساميل الوافدة معدلا سنويا قدره خمسة مليارات دولار. أما تحويلات العاملين في الخارج والرساميل العائدة إلى الوطن فتمثل أكثر من 70% من حركة الرساميل الوافدة، وهي ناجمة عن مخزون ضخم من المدخرات المتكونة خارج البلاد والمقدرة بمبلغ 50 مليار دولار كحد أدنى.

ويتصف الاقتصاد اللبناني بنشاط مصرفي واسع النطاق في إطار من السرية المصرفية التامة. فالقطاع المصرفي، الذي يضم مصارف أجنبية بنسبة كبيرة (40% من المجموع)، يتمتع بمكانة رفيعة المستوى عندما يقارن بالنشاط الاقتصادي ككل. وقد بلغت حصيللة النشاط المصرفي، كما تقاس بمجموع الموجودات، 250% من الناتج المحلي الإجمالي، أي ما يعادل ضعفي المعدل المعهود في بلدان الشرق الأوسط. أما عدد الفروع المصرفية بالنسبة إلى السكان فهو 5500 مقيم لكل فرع مصرفي مقابل 8800 شخص مقيم لكل فرع مصرفي في الشرق الأوسط، أي أن التغطية المصرفية للسكان المحليين هي أوسع مما في البلدان الأخرى. والجدير بالذكر أن المصارف اللبنانية، التي تتمتع بسببولة مرتفعة وكفاية رأسمالية تتفان مع المعايير الدولية، قد باشرت منذ أواسط التسعينيات عمليات اندماج، بموازاة التوسع في تكنولوجيا المعلومات، وتنمية الموارد البشرية، وتنويع المنتجات والخدمات المصرفية.

مما لا شك فيه أن بيئة كهذه قد حثت على تطور الأسواق المالية خلال سنوات ما بعد الحرب، وأنها تشكل قاعدة متينة لإمكانات نمو هذه الأسواق. والواقع أن تطور الأسواق المالية قد نجم عن احتياجات التمويل الاستثماري الضخمة، التي لا تستطيع الوساطة المصرفية أن تلبيها بمفردها. وفي نهاية سنة 1999، كانت أسواق لبنان المالية تشمل ما يقارب 24 مليار دولار من إصدارات الأسهم والسندات، أي ما يمثل ضعفي مستواها في سنة 1995. وتتألف هذه الرسملة من 17 مليار دولار أميركي على شكل سندات خزينة متداولة بالليرة اللبنانية، يضاف إليها مبلغ مليارين من

الدولارات التي تعود إلى 12 شركة مدرجة في بورصة بيروت، و300 مليون دولار أميركي على شكل إيصالات إيداع عالمية مدرجة في الخارج، و5 مليارات دولار من سندات اليوروبوند القائمة التي تم إصدارها بالدولار الأميركي ومؤخرا باليورو. وبحسب تقييم مجلة يورومني Euromoney المتضمن في تحليلها للمخاطر القطرية، نجد أن إمكانية استخدام لبنان للتمويل الدولي قد تحسنت من نسبة 20/2.5 في أيلول 1993 إلى 20/7.9 في آذار 2000، وهذا أفضل تحسن تحقق خلال الفترة المذكورة في أي من بلدان منطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا.

ومن الجدير ذكره هنا أن الأسواق اللبنانية قد صمدت تجاه الاضطرابات التي حدثت في الأسواق المالية الناشئة خلال النصف الثاني من سنة 1997 وفي خلال سنتي 1998 و1999. إن هذه القدرة على المقاومة ناجمة، أولا، عن عوامل اقتصادية عامة منها طابع الاقتصاد واطراد الرساميل الوافدة. وهي ناجمة أيضا عن خصائص ضمنية في الأسواق اللبنانية، التي يحركها، إلى حد كبير، مستثمرون لبنانيون مقيمون وغير مقيمين. وهؤلاء يتمتعون بمكانة مالية متينة، ويدركون جيدا نوعية المخاطر، مما يحول دون خروج الرساميل بسرعة وبمبالغ ضخمة. هذا ويعزز هذه الأوضاع عدم وجود سوق للعقود الآجلة في لبنان. وبما أن الشركات المالية غير المقيمة لا تستطيع فتح حسابات بالليرة اللبنانية فهذا يخفف، إلى حد كبير، من إمكانيات الضغط على العملة الوطنية لأغراض المضاربة. والواقع أن هذه العوامل الأساسية هي عوامل نوعية تضمن تقييما ائتمانيا مؤاتيا تمنحه الأسواق نفسها للأوراق المالية اللبنانية، وهو يفوق دوما التقييم الذي تمنحه المؤسسات المتخصصة.

ومما يجدر ذكره أيضا أن لبنان، في منطقة الشرق الأوسط، تصدر البلاد التي لجأت إلى الأسواق المالية الدولية للحصول على ما تحتاجه من تمويل متوسط وطويل الأجل، سواء أكان ذلك على مستوى القطاع العام أو القطاع الخاص. ففي سنة 1994، تم في لبنان أول إصدار سيادي باليوروبوند، أي قبل سنتين ونصف من حصول البلد على تقييم سيادي من مؤسسات التصنيف المختصة. وقد مهد ذلك لسلسلة جديدة من الإصدارات باليوروبوند في لبنان كما في بلدان أخرى من الشرق الأوسط. والواقع أن سندات الدين التي تصدرها بشكل منتظم المصارف التجارية وسندات الدين السيادي التي تصدرها الحكومة من حين لآخر قد لاقت ترحيبا كبيرا من جانب المستثمرين المحليين والأجانب. ونجاح إصدارات اليوروبوند اللبنانية في الأسواق هو، في الواقع، نتيجة للطلب القوي على الأوراق المالية اللبنانية، لا سيما أن لبنان يتمتع بمكانة مالية جيدة على الصعيد العالمي. فهو يتمتع بوضعية خارجية دائنة صافية، ونسب مديونيته الخارجية مرضية ومدعومة باحتياطي أجنبي يبلغ 200% من الدين الخارجي. فضلا عن ذلك، يتمتع لبنان بسجل إيجابي لدى محافل الاستثمار الدولية لأنه يفي دوما بالتزاماته الخارجية ولم يعمل إطلاقا لاعادة جدولة دينونه.

غير أن سوق الأسهم اللبنانية تشكو من عناصر ضعف في الفعالية السوقية ومن ضيق التداول، ولم تكن ادائها مماثلة لاداء سوق السندات. إن سوق الأسهم تطورت في السنوات القليلة الماضية، وقد شجعها على ذلك وجود نظام للمقاصة والتسوية يتفق مع توصيات مجموعة البلدان الثلاثين، بالإضافة إلى قانون شامل للعمليات الائتمانية يساعد على تطوير إدارة المحافظ المالية. ومع ذلك، بقي حجم التداول ضعيفا بالقيمة المطلقة، من جهة، وبالنسبة إلى حجم السوق ذاتها (معدل وسطي بلغ 10% منذ عادت بورصة بيروت سنة 1996 إلى ممارسة نشاطها)، من جهة أخرى. والواقع

أن أسعار السوق لا تعبر حالياً عن القيم الفعلية للشركات المدرجة في البورصة، لأن حركة التداول ليست على مستوى كاف من النشاط. ومما عزز هذا الضعف في السوق التباطؤ الذي تعانيه معظم الأسواق المالية الناشئة منذ الاضطرابات الشديدة التي شهدتها الأسواق الآسيوية. وبالتالي، فإن تراجع أسعار الأسهم في الآونة الأخيرة لم ينجم عن تراجع في المكانة المالية للشركات المدرجة في البورصة بل بالأحرى عن عوامل تتصل بالمناخ العام في البلاد وعوامل سوقية تقنية.

هذا ومع ازدياد الأمل في تسوية سلمية لأزمة الشرق الأوسط، من الممكن أن تحقق سوق الأسهم المحلية انتعاشاً قوياً يشجعه، كون أسعار الأسهم اما دون قيمتها الحقيقية. والواقع أن نسب التسعير السوقي في لبنان تتأخر عن مثيلاتها في الأسواق المالية الناشئة الأخرى بنسبة تتراوح بين 40 و50%، وهذا يبين أهمية توقعات السوق بعد زوال العوامل الظرفية الضاغطة. وبالنسبة للعوامل التقنية، تحاول الحكومة اللبنانية وسلطات البورصة باستمرار تنشيط التداول بالانتقال من نظام تسعير ثابت إلى نظام تسعير متواصل. وسوف يتم ذلك بتحديث البيئة التنظيمية عن طريق القانون المقترح لإنشاء مجلس للأسواق المالية، وتطبيق معايير متشددة فيما يتعلق بشفافية العمليات والإفصاح عن المعلومات، وكذلك بالمساعدة على ترويج منافع السوق لدى المستثمرين اللبنانيين والأجانب بشكل عام.

إن اتجاه سوق الأسهم نحو الارتفاع تدعمه إمكانية ارتفاع الطلب على الأوراق المالية اللبنانية وإمكانية ارتفاع عرضها. ومن المتوقع أن يرتفع هذا الطلب في المدى المتوسط كما في المدى الطويل لسبب بسيط هو أن عدداً أكبر من اللبنانيين المقيمين وغير المقيمين ومن المستثمرين في الأسواق المالية الدولية سيصبحون أكثر إدراكاً وتحسناً لسوق الأسهم والسندات المحلية. ويتوقع منهم أيضاً أن يوجهوا المدخرات المحلية والخارجية بشكل أقوى نحو الأسواق المالية المحلية، مما يؤدي إلى تعزيز الأسعار وحركة التداول.

ويمكنني أن أعود هنا إلى أحد أكبر صناديق الاستثمار العالمية المنخرط في السوق اللبنانية والذي، يرى "أن لبنان هو، في ميدان الاستثمار، بلد المفارقات، وأنه ينطوي على معادل مردود جذاب نسبة إلى المخاطر العامة، فضلاً عن احتمالات معقولة بعودة الازدهار المالي، وعودة التدفقات النقدية، وحدث ارتفاع شديد في أسعار الأوراق المالية". وأود أن أشير أيضاً إلى ما يقوله مصرف دولي للاستثمار يشارك بعمق في عمليات الأسواق المالية اللبنانية. فقد جاء مؤخراً، في أحدث تقاريره عن الأسواق المتوسطة، أن لبنان مرشح ليكون أكبر المستفيدين من التسوية السلمية في المنطقة، وأن هذا سيجرم بتحسن ملحوظ في سوق المالية وينطوي على آفات وإعادة فيما يتعلق بسوق الأسهم.

أما على صعيد عرض الأوراق المالية فمن المتوقع ارتفاعه تبعاً لتحسن عوامل السوق الأساسية. وسيكون هذا العرض، على وجه الخصوص، من جانب مؤسسات محلية تحتاج إلى زيادة رأسمالها في المدى المتوسط، بغية تأمين نموها بشكل ملائم أو التقيد بشروط قانونية معينة. ومن جهة أخرى، هناك فرص كبيرة للتوظيفات في المؤسسات، إذ تسعى كثير من المؤسسات الصناعية الصغيرة والمتوسطة إلى تمويل توسعها بعد سنوات عديدة من الركود. والأرجح أيضاً أن المؤسسات المتوسطة والكبيرة سوف تلجأ إلى إصدار سندات دين بدل الاقتراض من المصارف. وقد بدأت الشركات

في إدراك مزايا الشفافية في الإبلاغ عن عملياتها ومزايا التقيد بمعايير السوق. كذلك فإن إمكانية وصول مؤسسات التقييم الدولية إلى الشركات اللبنانية أمر يجب أن يسهل إمكانية استخدام الشركات اللبنانية للأسواق المالية، علما بأن مؤسسة للتقييم الائتماني قد أنشئت مؤخرا في لبنان.

ومن جهة أخرى، عندما ستبدأ مؤسسات الادخار في تنمية عملياتها، ومنها مثلا صناديق التقاعد، فهي ستحتاج إلى توسيع استثماراتها في سوق الأسهم. كذلك فإن عملية نقل مؤسسات أعمال عامة إلى القطاع الخاص سوف تؤدي، على المدى المتوسط، إلى تعزيز سوق الأسهم من حيث الحجم والتداول، بالإضافة إلى إنشاء فرص استثمار هامة، لا سيما أن الدولة تعي حاليا ضرورة تقليص دورها الاقتصادي. إن المؤسسات العامة المرشحة للخصخصة هي مرافق عامة كان للقطاع الخاص دورا تاريخيا فيها، وهي تتطوي على إمكانية تحقيق حصيلات صافية تفوق خمسة مليارات دولار من بيع موجودات القطاع العام إلى المستثمرين. وقد تم اختيار شبكة الاتصالات السلكية واللاسلكية الثابتة كهدف أول للخصخصة، كما يتوقع أن تلي هذا القطاع شركة طيران الشرق الأوسط وقطاع الطاقة الكهربائية.

أخيرا، إن الوصول إلى تسوية شاملة للنزاع الإقليمي سوف يفيد، إلى حد كبير، بيئة الاستثمار في لبنان. فمن شأن الحل السلمي أن يحسن توقعات لبنان الاقتصادية والسياسية، ويخفض علاوات الخطر، وينشط دخول الرساميل، وينشئ فرصا مجزية للمستثمرين المحليين والأجانب. والواقع أن فجوة الإنتاج الدورية الكبيرة، التي تبلغ حوالي 30% من طاقة لبنان الإنتاجية، من شأنها أن تؤمن عائدا جذابا على الاستثمار في القطاعات ذات القيمة المضافة العالية في الاقتصاد اللبناني.

إن التحديث المستمر لبيئة الأعمال في لبنان من أجل مجابهة التحديات المتزايدة يشكل في حد ذاته تحديا استراتيجيا للحكومة الحالية. ويعتبر هذا التحديث أساسا لتطوير الاستثمار والأسواق، بغية الحصول على تمويل متزايد مخزونات كبيرة من المدخرات الدولية، بالإضافة إلى تمويل الطلب المحلي وتنشيط النمو. فضلا عن ذلك، فإن تعزيز جاذبية بيئة الأعمال في لبنان تشكل شرطا مسبقا لإعادة بيروت إلى مكانة التنافسية في ميادين التجارة والصناعة والخدمات، ودعم دورها كمركز أساسي للنشاط الاقتصادي في منطقة الشرق الأوسط.