

## دراسة

حاز القطاع البترولي اهتماماً مركزاً تُرجح أخيراً إصدار مراسيم طاك انتظارها، ما يعنى الأمل بحصول تقدم جدي في هذا القطاع. من المعلوم أن بناء صناعة بترولية قوية ومنافسة يتطلب حشد الجهود المتخصصة والمعمية في القطاعين العام والخاص لمواجهة التحديات، ووضع الأطر المناسبة للحك، بما يضمن نجاحها واستمرارها وازدهارها والنهوض الاقتصادي على مستوى البلاد. إن وضع رؤية استراتيجية علمية، مواكبة للخطوات التشريعية والإجرائية، خطوة في

الطريق، الصحيح لقيام صناعة بترولية ناجحة تضمن التوازن بين العائد المحصل والاقتصاد العام والمحافظة على الحوافز المناسبة لجذب المستثمرين. من القضايا الهيكلية في الصناعة البترولية: شكل النظام العام، المراسيم التطبيقية، القوانين والاتفاقيات، النظام الضريبي، الشركة الوطنية، الصندوق السيادي... وغيرها من القضايا المهمة، التي تُعد ركيزة مستقبل هذه الصناعة، والتي لابد من التطرق إليها بعناية علمية خشية من الهفوات والعفوية في التعاطي مع

# صناعة النفط في لبنان \* (1)

أسعار النفط ومن احتياطات نفطية هائلة (خلال فترة 2000 إلى 2008). ولكن هذه الظروف تغيرت بعد أزمة 2008، فنمو التجارة العالمية يوازي صفراً، وانغلاق اقتصاديات كبيرة كالولايات المتحدة والصين، ما أدى إلى ضعف الطلب العالمي على النفط، وظهور الغاز الصخري المنافس، والتوجه العالمي نحو المزيد من الاعتماد على الطاقة البديلة... هذه العوامل الضاغطة أثرت بآداء الأسعار في بيئة هابطة، ومن المتوقع أن تستمر لعقود. هذا بالإضافة إلى أن الحجم المتوقع اكتشافه في لبنان لا يقارن بالاحتياطات النفطية للدول المسالفة الذكر. هذه العوامل تؤدي مع الوقت إلى خسارة عائد النذرة الذي يتيح استمرار ارتفاع الطلب وكذلك الأسعار، وبالتالي يجب أخذ ذلك في الحسبان عند التفكير في تكوين الصندوق السيادي.

ولكن في عملية حسابية بسيطة، إن أرباح الغاز من الاحتياطي المتوقع في المنطقة الاقتصادية اللبنانية (25 tcf) لا يتعدى 50 مليار دولار في أحسن الأحوال. إن التدفق المالي المباشر المتفائل هو مليارات دولار سنوياً، أي ما يعادل 4% من PIB اللبناني. لكن هذه التقديرات خاضعة لغموض الأسعار والأحجام. إن الأرقام المقدرة تبقى ضعيفة نسبياً مقارنة بـ 7,4 مليارات دولار كتدفقات نقدية من المغتربين، أي ما يعادل 15% من PIB. هذه الأرقام لا ترقى إلى مستوى المقارنة مع الصناديق العالمية، وهي لا تستطيع النهوض بصندوق استثماري متعدد الأهداف.

إن عائدات النفط بتقديرها الحالي لن تشكل تحولاً رئيسياً للموضع الاقتصادي ووضع المالية العامة في لبنان. ففي غياب النمو الاقتصادي، والعجز في المالية العامة (10% سنوياً) والحساب الجاري، وزيادة الإنفاق، والديون المتعاظمة (80 مليار دولار) وخدمة الدين المرتفعة... لن تمثل العائدات تريباقاً في غياب إصلاحات هيكلية وإصلاحات للمالية العامة. لذلك من الأجدى أن ينشأ صندوق استثماري تحول عائداته للتخفيف والاستثمار في الاقتصاد الوطني، وخاصة في القطاع البترولي، والطاقة البديلة والتكنولوجيا لخلق نظام اقتصادي معرفي ينتج فرص العمل ويحسن مستوى دخل الأفراد ويضمن تدفق النقد الأجنبي المستدام (خطة موازنة لضمان التدفقات النقدية من المغتربين). هذه السياسة الاستثمارية يجب أن تكون مصحوبة بخطة اقتصادية ومالية واضحة وشفافة ومصحوبة بإصلاحات هيكلية تضمن الاستدامة المالية العامة والإنصاف بين الأجيال. كل ذلك مع مراعاة السياسة النقدية المتبعة خشية من إحداث صدمة قوية تؤثر في الاقتصاد العام نتيجة الخروج الهائل للنقد الأجنبي.

\* جزء من دراسة تحليلية في الصندوق السيادي والنظام الضريبي  
\*\* مدير وحدة الأبحاث والدراسات في المركز اللبناني للطاقة والابتكار، باريس - فرنسا



نسيئة الإناوة غالباً ما تكون مصاحبة لتقسيم الكتل (أضرب)

ونائجها، كذلك تظل محل تساؤل لدى المراقبين لجهة الأسباب والنتائج الفعلية والخيارات البديلة. وهي سمة من سمات السياسة النقدية في لبنان، لذا، يجب أن يتكامل الهيكل الإداري الداخلي مع النموذج الرقابي المفروض على الصندوق. فيدير عمليات الصندوق مجلس إدارة، تحت إشراف مجلس تنفيذي يحدد مهمات صلاحيات مجلس الإدارة وحدودها، ويضع المبادئ المحددة لكيفية إدارة المخاطر. أما مجمل هذه العمليات، فيجب أن تكون خاضعة بنحو دقيق لمراقبة مجلس رقابة ينتخبه البرلمان، ويتولى التدقيق والتصديق على الميزانيات والتأكد من مطابقة الأنشطة للقوانين والأنظمة، ويمك الصندوق مجلساً استشارياً خاصاً لتطوير مستوى استثمارات الصندوق.

كثيرة هي الدراسات والتحليلات التي تناولت النقاط السابق ذكرها، ولكن لا يجري غالباً الأخذ في الحسبان حجم الصندوق وكيفية التدفقات النقدية إليه والبيتها. فمثلاً، إن حجم الصناديق الاستثمارية (النرويج، أبوظبي، قطر، السعودية، روسيا...) في العالم يتجاوز بحلول العقد المقبل 14 تريليون دولار (حجم صندوقي الطليعة النرويج وأبوظبي يوازيان 2,5 تريليون دولار). هذه المبالغ الهائلة قادرة على تحقيق الأهداف المنوط بها، مستفيدة من عوامل سابقة واتجاهات اقتصادية إيجابية عالمية (زيادة الطلب) وطفرة

الثابت خارج المخاطر، فضلاً عن رزوح الشركات المتعددة الجنسيات تحت ديون هائلة، ما يصعب عليها القيام بعمليات استثمارية جديدة لزيادة أرباحها التشغيلية، ويؤدي إلى ضعف العائد على أسهم هذه الشركات. أما ما يتعلق بالاستثمار في أسهم الشركات المتوسطة والصغيرة الحجم، فهو مجد لأنه يحقق أرباحاً كبيرة نظراً إلى النمو المفرط لهذا النوع من الشركات، ولا

## التدفق المالي المباشر المتفائل هو مليارات دولار سنوياً

سيما في مجال التكنولوجيا، ولكن هذا الاستثمار سيعاني من مشاكل جمة، كالضعف في السيولة النقدية، وضعف القدرة الاستيعابية لهذه الشركات على امتصاص استثمارات كبيرة الحجم. لذلك، يبقى السوق المحلية فرصة استثمارية صافية متاحة أمام الصندوق لخلق منظومة اقتصادية جديدة ودعمها وتطويرها، فيحقق أرباحاً مضاعفة.

2- الهاجس المتعلق بمستوى الشفافية في مداولات وقرارات الصندوق السيادي. لا يستطيع المراقب توقع مستوى الشفافية الذي سيمارسه مصرف لبنان تحديداً في إدارته الصندوق. فكثر من الخطوات التي يقوم بها المصرف تبقى طي الكتمان بآلياتها

## مخازير وهواجس حول الصندوق السيادي

إلى تضخيم حجم الدين من خلال إصدار سندات الدين السيادي التي ستحملها وتداولها محفظة الصندوق السيادي، ما قد يؤدي إلى خسارتها كلياً، في حال إعادة جدولة الديون وفي حال انخفاض أسعار الفائدة، ويؤدي بالتالي إلى انخفاض ربحية السندات لحاملها (القطاع المصرفي)، ويضع المصارف أمام فرصة استرجاع أموالها عبر بيع الدين إلى الدولة. يبقى الخطر الأسوأ هو التخلف عن السداد، فتستخدم الدولة أموال هذا الصندوق لتغطية خدمة الدين. والأكثر سوءاً أن يكون هناك دور مؤثر للقطاع المصرفي في رسم سياسة الصندوق، فيلجأ بالتعاون مع المصرف المركزي وضمن هندسة مالية جديدة، إلى شراء دين القطاع الخاص وتحويله إلى دين عام، وبالتالي تتبخر الآمال والأموال. من الأخطاء الشائعة، أن تحول جزء من أموال الصندوق لشراء الدين (سمعنا أخيراً رغبة في خفض الدين إلى 60% من مجمل الناتج المحلي). فخدمة الدين يمكن تمويلها من الأرباح الاستثمارية للصندوق، وليس من رأسمال صندوق نفسه، لأنه لا يكفي هذه الخطوة تكون بمثابة خطوة لاحقة لمرحلة ما بعد جدولة الديون وإعادة هيكلة أسعار الفائدة نزولاً، استناداً إلى عوامل الثقة وتحسين التصنيف الائتماني نتيجة انخفاض المخاطر وتأمين التدفقات النقدية على الأجل الطويل بالعملة الأجنبية.

يُعد صندوق النرويج السيادي الأكبر والأشهر في العالم. ناهزت موجوداته نحو 885 مليار دولار، وهو معروف بإدارة رشيدة يضرب بها المثل في هذا المجال. ففي عام 1998، حُدَّت نسبة 64% من إجمالي توظيف هذا الصندوق كحد أقصى للاستثمار في سوق الأسهم الدولية، بينما حُدَّت نسبة 2,5% منه في عام 2017 للتوظيف في السوق العقارية، أما 33% الباقية من الموجودات فمخصصة للاستثمارات ذات العائدات الثابتة، أي الحكومة بضوابط، فتتوزع بين 70% كسندات حكومية و30% للقطاع الخاص. والنتيجة محفظة سندات حكومية لا تتخطى 24% من مجمل موجودات الصندوق.

عند وضع استراتيجية استثمارية متعددة لأي صندوق استثماري، يجب عدم التفاؤل بتحقيق معدلات كبيرة من الأرباح، نظراً إلى الظروف المحيطة بالاستثمار العالمي الحالي. إذ إن صناديق التحوط العالمية المستثمرة في الأسهم والسندات لا تحقق المرجو منها كأرباح لعدة اعتبارات، منها ما يتعلق بالنسب السالبة للفوائد على سندات الخزينة السيادية العالمية، ما يضعف العائد

لحظت المادة 3 من قانون الموارد البترولية في المياه البحرية صندوقاً سيادياً لإيداع الدولة عائدات الأنشطة والحقوق البترولية فيه، وذلك بهدف استثمارها لا استهلاكها.

يُعد إنشاء الصندوق السيادي من ثوابت نظام الإدارة المالية الرشيدة والمتكاملة للثروة البترولية، لكنه يثير تساؤلات عديدة تطاول البنية التنظيمية، أهدافه الطويلة والقصيرة الأمد، مرجعيته الإدارية وشخصيته المعنوية، فضلاً عن علاقته بالموازنة والسياسات الاقتصادية والمالية للدولة عموماً. من المعلوم أن الصندوق السيادي هو صندوق عام، خاضع لسلطة المصرف المركزي، ينظر إليه كمحفظة تنقسم إلى فئات عدة، منها: سيادية، استثمارية، للتثبيت، للتنمية، ادخارية للأجيال القادمة، للمعاشات الاحتياطية، ولدعم الاقتصاد، كالاستثمار في منظومة اقتصادية جديدة تحفز النمو وتؤمن فرص عمل على المدى الطويل.

عادة ما يمول هذا الصندوق من عائدات النفط المباشرة (الإتاوات وأرباح النفط)، ومن أرباح عائدات غير مباشرة، كالضرائب على الأفراد والشركات، إذ إن الاستثمار في البنى التحتية أو في قطاعات التكنولوجيا أو الطاقة البديلة، على سبيل المثال لا الحصر، يؤدي إلى خلق فرص عمل وتحسين مستوى الدخل عند الأفراد. بالإضافة إلى أن توجيه الغاز للاستهلاك الداخلي يؤدي إلى انخفاض تكاليف الطاقة على الأفراد وعلى الشركات فيخفض تكاليف الإنتاج ويحفز التنافسية. عندها يمكن فرض ضرائب استثنائية على الدخل (أفراداً وشركات)، وضرائب على البيئة على استهلاك الطاقة (أفراداً وشركات).

هذه الضرائب يمكن اقتطاعها لتمويل الصندوق واستثمارات القطاع على الأجل الطويل. علماً أن توجيه الإنتاج إلى السوق الداخلي يقلل الاعتماد على الطاقة المستوردة، ما يحد من خروج النقد الأجنبي وتحسين وضع الميزان التجاري (خفض العجز).

ثمة مخازير وهواجس تطرح نفسها حول الصندوق، وخاصة أن تجربة لبنان قصيرة في هذا المجال، أهمها: 1- الهاجس المتعلق بالضوابط على نسب توظيف أموال الصندوق، أي تحديداً سقف التوظيف في كل فئة من الأصول المالية. فمثلاً، إن توظيف جزء كبير من موجودات الصندوق في عمليات شراء سندات الخزينة اللبنانية سيعني حكماً تسرب العوائد النفطية إلى صناديق الخزينة العامة مجدداً، لكن من بوابة الاستدانة. هذا الأمر يؤدي