

التقرير | الاقتصاد اللبناني عام ٢٠١٩

١. مقدمة عامة

شهد الاقتصاد اللبناني تطورات غير مؤاتية على الصعيد السياسية والمالية والإقتصادية والإجتماعية خلال العام ٢٠١٩. فعلى الصعيد السياسي، إستقالت الحكومة وتشكلت حكومة (تكنوقراط) جديدة، والتي تواجه أزمة إقتصادية - إجتماعية غير مسبوقه. وعلى الصعيد المالي، واصل العجز والدين العامين إرتفاعهما. كما شهد العام ٢٠١٩ هجمة على المصارف تبعاً للأفاق الإقتصادية السلبية وتراجع الثقة على كافة المستويات. بالإضافة إلى ذلك، إنكمشت التدفقات المالية الخارجية، وترافق ذلك مع مستوى أعلى للعجز التجاري، مما تسبب في تواصل عجز ميزان المدفوعات. وعلى الصعيد الإجتماعي، شهد لبنان منذ ١٧ تشرين الأول (أكتوبر) ٢٠١٩ إحتجاجات شعبية ضد السلطات السياسية والمسؤولين الرسميين، وأيضاً ضد الفساد والهدر في المال العام وتنامي الفقر والبطالة وهجرة الشباب والأدمغة.

إن الأزمة الشاملة الراهنة في لبنان على كافة الأصعدة قد أدت إلى حالة من الركود في النشاط الإقتصادي، وإلى معدلات سلبية للنمو الإقتصادي في العام ٢٠١٩ كما في العام ٢٠١٨.

ومن أجل ضبط التدهور الخطير في الأوضاع الإقتصادية في لبنان، فإن الحكومة الحالية مدعوة إلى تطبيق إصلاحات إقتصادية ومالية وإجتماعية جذرية، وبسرعة، من أجل إستعادة الثقة، وتنشيط الإقتصاد الوطني، وإستقرار وتنمية القطاع المصرفي، ودعم القطاعات الإقتصادية التي تعاني بشكل كبير، وضبط نمو العجز والدين العامين، وتقليص حجم العجز التجاري، واستقطاب الرساميل والمساعدات الخارجية، وتخفيف حدة الأوضاع الإجتماعية السيئة.

١. الأداء الماكرو - إقتصادي

كان النظام الإقتصادي اللبناني تحت ضغوط كبيرة غير مسبوقه في العام ٢٠١٩، بسبب الأوضاع السياسية والإقتصادية والمالية والإجتماعية والمصرفية غير المؤاتية.

أ - النمو الإقتصادي

شهد لبنان إنكماشاً في نشاطه الإقتصادي العام خلال سنة ٢٠١٩، وبمعدل سلبي لنمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي عند نحو ٨,٢٪، مقارنة مع نمو سلبي أقل بلغ ٩,١٪ عام ٢٠١٨، وفقاً لتقديرات معهد التمويل الدولي (IIF).

هذا النمو الإقتصادي السلبي المسجل عام ٢٠١٩ كان مدفوعاً بتراجع الإنفاق الإستهلاكي الخاص (نحو ٢,٢٪)، والإنفاق الإستثماري الخاص (نحو ٦٪). وهذه المؤشرات تعكس تراجع أداء القطاع الخاص بسبب تدهور الأوضاع الإقتصادية خلال العام ٢٠١٩، وخصوصاً الفصل الأخير منه، حيث يقدر أن يكون الإنكماش الإقتصادي قد بلغ ١٠٪ في الأشهر الثلاثة الأخيرة من العام ٢٠١٩.

وفي العام ذاته، انخفضت أيضاً أرقام الإنفاق الإستهلاكي والإستثماري للقطاع العام، بمعدل ١,١٪ و ١,١٪ و ٢٣,٢٪ على التوالي، لتعكس بذلك تراجع أداء القطاع العام. وكان صافي التصدير في العام ٢٠١٩ سلبياً أيضاً، بحيث بلغ نحو ١٥,٥ مليار دولار. وبذلك يكون النشاط الإقتصادي المنكمش في العام ٢٠١٩ مرده إلى التدهور الحاصل في نشاط القطاعين العام والخاص وأيضاً القطاع الخارجي.

ويقدر مستوى الناتج المحلي الإجمالي الإسمي عند نحو ٥٢ مليار دولار للعام ٢٠١٩، مقارنة مع ٥٥ ملياراً للعام ٢٠١٨، لكنه يبقى أعلى من المعدل الوسطي لعامي ٢٠١٤ و ٢٠١٥ (نحو ٤٩ ملياراً)، ولعامي ٢٠١٦ و ٢٠١٧ (نحو ٥٢ ملياراً)، وفقاً لتقديرات معهد التمويل الدولي (IIF).

محتويات

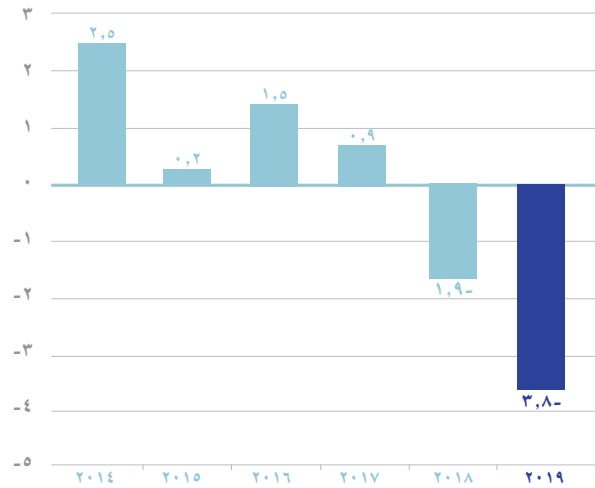
التقرير | الاقتصاد اللبناني
عام ٢٠١٩

١. مقدمة عامة
٢. الأداء الماكرو - إقتصادي
٣. أوضاع المالية العامة
٤. أوضاع القطاع المالي
٥. أوضاع القطاع الخارجي
٦. الأفاق الإقتصادية

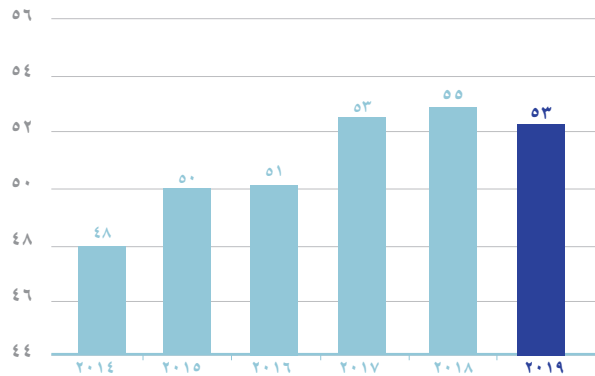
الدراسة | التوريق (التسديد)
في لبنان: أداة فعّالة لتحسين
سيولة المصارف

١. مقدمة عامة
٢. تعريف التوريق
٣. أنواع الأصول التي يمكن توريقها
٤. دوافع التوريق
٥. منافع التوريق بالنسبة للمصارف
٦. تجربة التوريق في لبنان
٧. إستنتاجات وتوصيات

١٠ نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي (%)



١١ الناتج المحلي الإجمالي الإسمي (مليار دولار)



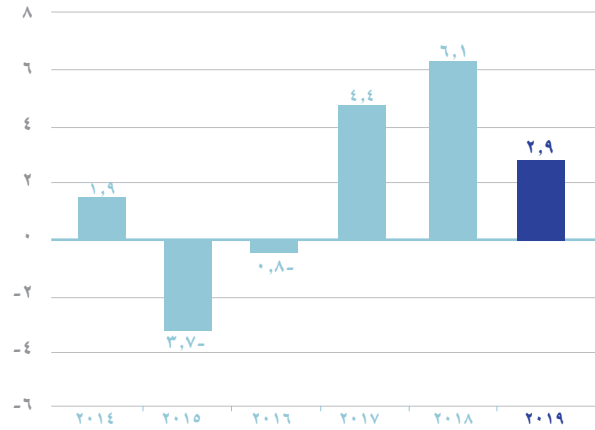
ب – أوضاع سوق العمل والأوضاع الاجتماعية

خلال الأشهر التسعة الأولى من العام ٢٠١٩، كان قطاع الأعمال يواجه أوضاعاً تشغيلية ومالية صعبة، والتي أضعفت إمكانات صموده. وفي الفصل الأخير من هذا العام، ساءت أوضاع قطاع الأعمال كثيراً وأصبحت غير محتملة، وخصوصاً بسبب الخلاف الشديد بين المحتجين المدنيين والحكومة. وفي ظل هذه الضغوط غير المسبوقة، بدأت بعض مؤسسات الأعمال بتقليص نشاطها، فيما لجأ بعضها إلى الإقفال، مما ترتب عليه صرف متواصل ومتنامي للعمال وتخفيف رواتبهم بمعدل النصف. كما أن قدرة هذه المؤسسات للحصول على التمويل من القطاع المصرفي، إلى جانب أزمة الدولار وارتفاع الأسعار، كلها أدت إلى إضعاف القطاع الخاص.

وفي هذا الإطار، فقد تدهورت الأوضاع المعيشية والاجتماعية خلال العام ٢٠١٩، حيث ظهرت مؤشرات مقلقة على صعيد الوضع الاجتماعي وسوق العمل. واليوم، فإن أكثر من ثلث الشعب اللبناني قد أصبح تحت خط الفقر. كما أن معدل البطالة ارتفع إلى مستوى تاريخي، بالغا نحو ٣٠٪ بشكل عام ونحو ٤٠٪ بين الشباب. كذلك، شهدت هجرة الشباب والأدمغة ارتفاعاً كبيراً بين عامي ٢٠١٨ و٢٠١٩، وذلك من نحو ٣٢,٨٤١ شخصاً إلى ٦٦,٨٠٦ شخصاً. وبين عامي ١٩٩٢ و٢٠١٨، هاجر من لبنان نحو ٦٠١,٢٢٧ شخصاً بدون عودة، وفقاً لأرقام شركة «الدولية للمعلومات».

وفي العام ٢٠١٩، بلغ معدل تضخم الأسعار نحو ٢٪، مقارنة مع معدل أعلى بلغ ٦٪ في العام ٢٠١٨. ويقدر أن يكون معدل التضخم أعلى من ذلك بسبب الفروقات الواسعة والمتنامية بين سعر صرف الدولار الرسمي إزاء الليرة اللبنانية (١٥٠٧,٥) والسعر في السوق الموازي (أكثر من ٢٠٠٠). وهذا التطور هو وراء التدهور في القدرة الشرائية لمداخيل ومدخرات اللبنانيين.

• تطور معدل التضخم السنوي (%)



• المؤشرات الماكرو - إقتصادية الرئيسية

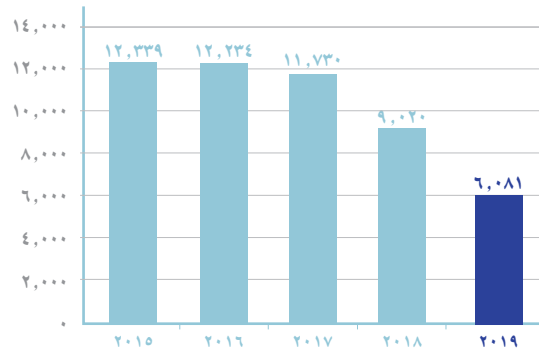
المؤشرات	٢٠١٩	٢٠١٨	% التغيير
الناتج المحلي الإجمالي الإسمي (مليار دولار)	٥٢,٠	٥٥,٠	(٣,٦)
نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي (%)	(٢,٨)	(١,٩)	-
معدل التضخم (%)	٢,٩	٦,١	-
حصة اللبنانيين تحت خط الفقر (%)	٣٣,٣	٢٥,٠	-
معدل البطالة العام (%)	٣٠,٠	٢٠,٠	-
معدل البطالة بين الشباب (%)	٤٠,٠	٣٠,٠	-
عدد المهاجرين اللبنانيين	٩٧,٤	٣٣,٨٤١	٩٧,٤

المصادر: تقديرات مؤسسات محلية ودولية، ومعهد التمويل الدولي، والدولية للمعلومات.

ج - أداء القطاعات الإقتصادية

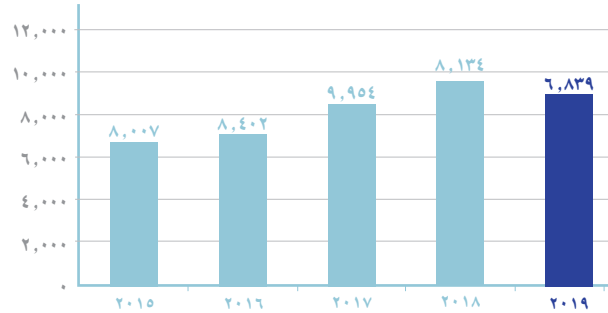
تراجع نشاط معظم القطاعات الإقتصادية الإنتاجية والخدماتية خلال العام ٢٠١٩ بالمقارنة مع العام ٢٠١٨. إذ إن قطاع البناء شهد تدهوراً في أوضاعه، حيث تراجع عدد رخص البناء بنسبة ١٩,٨% على أساس سنوي إلى ١٠.٩٩١ رخصة، ومساحة البناء المرخصة بنسبة ٢٢,٦% إلى ٦.٠٨١.٢٢٢ متراً مربعاً في العام ٢٠١٩. كما أن تسليمات الإسمنت إنكمشت بنسبة ٣٠,٩% بين تشرين الثاني ٢٠١٨ وتشرين الثاني ٢٠١٩.

• مساحة البناء المرخصة (ألف متر مربع)



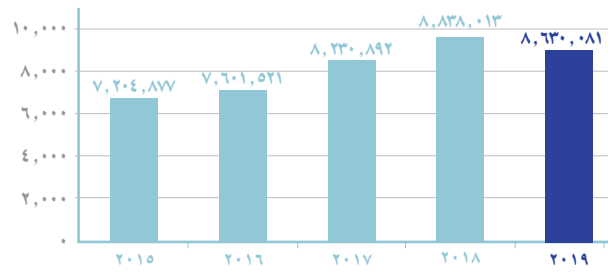
وبالنسبة للقطاع العقاري، فقد شهد تراجعاً في نشاطه، حيث إنكشمت عمليات البيع بنسبة سنوية بلغت ١٧,١٪ لتصل إلى ٥٠,٣٥٢ عملية، وانخفضت عمليات البيع للأجانب بمعدل ١٨,٢٪ إلى ٩٩٣ مليون دولار، وهبطت قيمة الصفقات العقارية بنسبة ١٥,٩٪ إلى ٦,٨ مليارات دولار في العام ٢٠١٩.

١٠ قيمة الصفقات العقارية (مليون دولار)

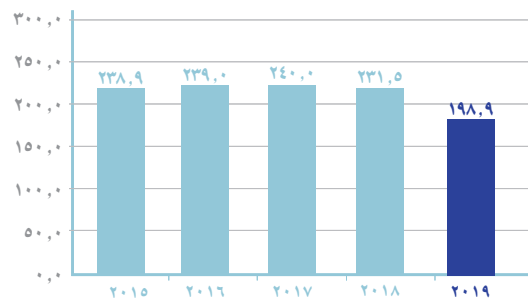


وفيما يخص قطاع النقل، بشقيه الجوي والبحري، فإن أداءه لم يكن أفضل حالاً في العام ٢٠١٩ مما كان عليه في العام ٢٠١٨. إذ إن حركة المسافرين عبر مطار رفيق الحريري الدولي تراجعت بنسبة ١,٨٪ على أساس سنوي لتصل إلى ٨,٧ ملايين مسافر، كما تراجعت حركة الطائرات بمعدل ١,٨٪ إلى ٧٢,٢٧٩ طائرة خلال الفترة ذاتها. وقد إنكشمت عائدات مرفأ بيروت بنسبة ١٤,١٪ إلى ١٩٨,٩ مليون دولار، كما سجل إنكماش في كل عدد من المستوعبات، وعدد السفن، وكمية البضائع بنسبة سنوية بلغت ١٦,٥٪، و٦,٧٪ و١٨,٢٪ على التوالي في العام ٢٠١٩.

١١ عدد المسافرين عبر المطار

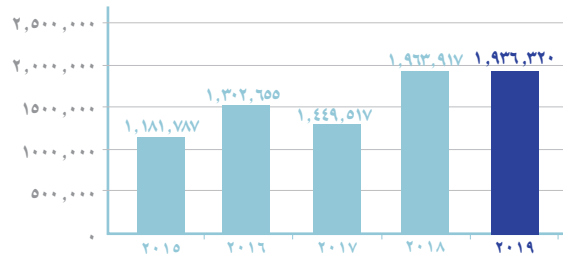


١٢ عائدات مرفأ بيروت (مليون دولار)



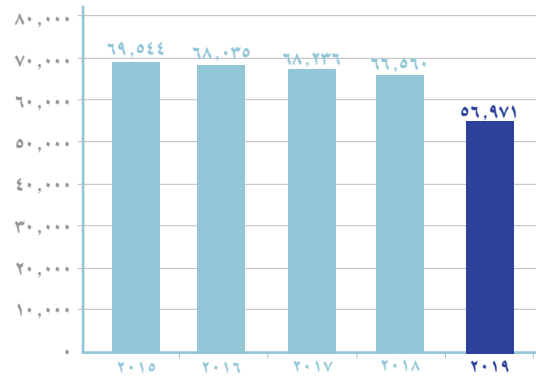
وكان أداء قطاع السياحة ضعيفاً في العام ٢٠١٩، إذ تراجع عدد السواح بنسبة ١,٤٪ إلى ١,٩٤ مليون سائح، كما إنخفض إنفاقهم بمعدل ١,٨٪ وكان أقل من مستواه لعام ٢٠١٨ (+٦,٥٪). وبموازاة ذلك، تأثر قطاع الفنادق سلباً بتراجع النشاط السياحي، حيث إن معدل إشغال فنادق بيروت من فئة ٤ و ٥ نجوم بلغ ٦٥٪، ومعدل الغرفة ٢٠٢ دولاراً، وإيراد الغرفة ١٣٢ دولاراً للأشهر الأحد عشر الأولى من ٢٠١٩.

١٠ حركة السواح في لبنان



وشهد قطاع التجارة الداخلية إنكماشاً في نشاطه، حيث تقلصت قيمة الشيكات المتقاسة بمعدل ١٦,٤٪ إلى ٩,٩ مليون شيك وبقية إجمالية كانت أقل بنسبة ١٤,٤٪ إلى ٦٦ مليار دولار في العام ٢٠١٩. هذان المؤشران يعكسان بشكل واضح تراجع الإنفاق الخاص الاستهلاكي والإستثماري خلال العام قيد البحث.

١٠ تطور مقاصة الشيكات (مليون دولار)



وواصل قطاع الكهرباء أداءه الضعيف، إذ إن إنتاج الكهرباء إنخفض من ١٣,٨٨٤ ك و س في العام ٢٠١٨ إلى ١٣,٦٥٠ مليون ك و س في تشرين الثاني ٢٠١٩، أي بنسبة بلغت ١,٧٪.

أيضاً تراجع نشاط قطاع السيارات، إذ إنكمش عدد السيارات المسجلة حديثاً بنسبة ٣٣,٤٪ على أساس سنوي لتصل إلى ٢١,٩٩١ سيارة في العام ٢٠١٩.

وأوضح تقرير مؤسسة "فيتش رايتنغز" أن قيمة أقساط التأمين الإجمالية المحررة زادت بنسبة ٦,٤٪ في العام ٢٠١٩، بعد نمو سنوي نسبته ٦,٨٪ في العام ٢٠١٨.

لكن أداء قطاع التصدير كان أفضل في العام ٢٠١٩ بالمقارنة مع العام ٢٠١٨، إذ إن إجمالي الصادرات الزراعية والصناعية زادت قيمتها بنسبة ٢٦,٥٪ على أساس سنوي لتصل إلى ٣,٧ مليارات دولار في العام ٢٠١٩.

• مؤشرات القطاع الحقيقي

المؤشرات	٢٠١٨	٢٠١٩	% التغيير
مساحة البناء المرخصة (متر مربع)	٩.٠١٩.٥٦٥	٦.٠٨١.٣٣٣	(٣٢,٦)
قيمة الصفقات العقارية (مليار دولار)	٨,١	٦,٨	(١٥,٩)
حركة المطار (مليون مسافر)	٨,٨	٨,٧	(١,٨)
عائدات مرفأ بيروت (مليون دولار)	٢٣١,٥	١٩٨,٩	(١٤,١)
عدد السواح	١,٩٦	١,٩٤	(١,٤)
معدل إشغال الفنادق (%) *	٦٤,٦	٦٥,٢	-
قيمة الشيكات المتقاسة (مليار دولار)	٦٦,٦	٥٧,٠	(١٤,٤)
إنتاج الكهرباء (مليون ك و س) *	١٣,٨٨٤	١٣,٦٥٠	(١,٧)
عدد السيارات المسجلة حديثاً	٢٣,٠١٢	٢١,٩٩١	(٢٣,٤)
نمو قيمة أقساط التأمين المحررة (%)	٦,٨	٦,٤	-
إجمالي الصادرات (مليون دولار)	٣,٠	٣,٧	٢٦,٥

* الأشهر الإحدى عشر الأولى
المصدر: الدوائر الرسمية.

III. أوضاع المالية العامة

تبقى أوضاع المالية العامة للدولة في حالة تدهور، بسبب غياب نية الدولة لتنفيذ إصلاحات جذرية، العامل الرئيسي وراء الأزمة الاقتصادية الراهنة في لبنان.

أ - العجز المالي

لا يزال ميزان المالية العامة سلبياً بدرجة كبيرة، وذلك بسبب ضعف قيمة الإيرادات العامة التي هبطت بمعدل سنوي بلغ ٥,٥% إلى ٩,٤ مليارات دولار، وأيضاً ضيق الإنفاق العام بنسبة ٦,٨% إلى ١٣,٤ مليارات في نهاية تشرين الثاني ٢٠١٩. وبذلك تشكل الإيرادات العامة نحو ٧٠% من النفقات العامة.

وكنتيجة لذلك، فإن العجز المالي ظلّ عند مستوى عالٍ، حيث بلغ ٤ مليارات دولار في نهاية تشرين الثاني، بالرغم من إنخفاضه بمعدل ١٥% عمّا كان عليه في نهاية تشرين الثاني ٢٠١٨.

ويقدّر أن يكون العجز المالي قد زاد بشكل كبير في الفصل الأخير من ٢٠١٩، في ظلّ الإنخفاض الكبير في قيمة الإيرادات العامة بما لا يقل عن ٤٠%. وذلك بسبب توقف عدد من المواطنين عن دفع الضرائب والرسوم تبعاً لمطالبات المحتجين المدنيين وأيضاً تراجع المداخيل. ويقدّر أن يصل العجز المالي في نهاية العام ٢٠١٩ إلى نحو ٥-٦ مليارات دولار، بحيث يشكل ما لا يقل عن ١٠% من الناتج المحلي الإجمالي.

• مؤشرات المالية العامة (مليون دولار)

المؤشرات	تشرين الثاني ٢٠١٨	تشرين الثاني ٢٠١٩	% التغيير
الإيرادات الإجمالية:	٩,٩٢٣	٩,٣٧٨	(٥,٥)
إيرادات الضرائب	٧,٤٩٢	٧,١٨٩	(٤,٠)
إيرادات غير الضرائب	٢,٤٣٢	٢,١٨٩	(١٠,٠)
الإنفاق العام:	١٤,٦٥٧	١٣,٤٠٢	(٨,٦)
نفقات عامة	٩,٠٣٧	٨,١٠٧	(١٠,٣)
تحويلات إلى مؤسسة الكهرباء	١,٣٧٨	١,٣٠٦	(٥,٢)
خدمة الدين	٤,٣٣٢	٤,٢٤١	(٢,١)
أخرى	١,٢٨٨	١,٠٥٤	(١٨,٢)
العجز المالي	(٤,٧٣٤)	(٤,٠٢٤)	(١٥,٠)
الفائض أو العجز الأولي	(٤٠٢)	٢١٧	-

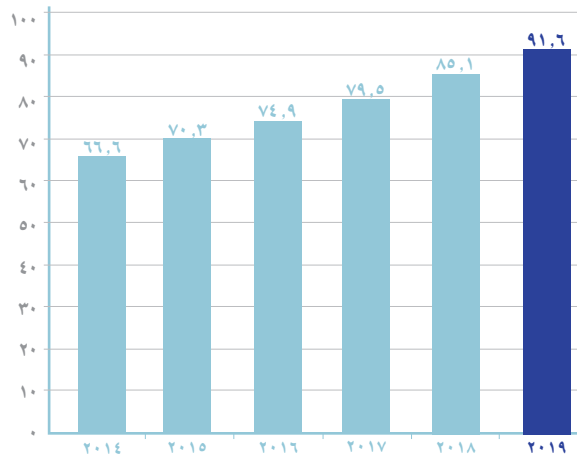
المصدر: وزارة المالية.

ب- المديونية العامة

واصلت مديونية الدولة إرتفاعها، مدفوعة بتواصل العجز المالي وخدمة الدين المرتفعة.

فقد نما الدين العام الإجمالي بنسبة ٦,٦٪ بين نهاية العام ٢٠١٨ ونهاية العام ٢٠١٩، بحيث وصل إلى نحو ٩١,٦ مليار دولار، بحيث بات يشكل أكثر من ١٧٠٪ من الناتج المحلي الإجمالي في ٢٠١٩.

• تطور الدين العام الإجمالي (مليار دولار)



إن بنية الدين العام الإجمالي حتى نهاية ٢٠١٩ توضح أن الدين العام المحلي بلغ ٥٧,٩ مليار دولار وبنمو سنوي ١,١٢٪، وإن الدين العام الخارجي بلغ ٣٣,٧ ملياراً وبنمو سنوي ضئيل بلغ ٠,٨٪. كما أن صافي الدين العام إرتفع بنسبة ١,١١٪ عن نهاية ٢٠١٨ ليصل إلى ٨١,٢ مليار دولار في نهاية ٢٠١٩.

• مؤشرات الدين العام (مليار دولار)

المؤشرات	٢٠١٩	٢٠١٨	% التغيير
الدين العام الإجمالي	٩١,٦	٨٥,١	٧,٦
الدين المحلي	٥٧,٩	٥١,٦	١٢,١
الدين الأجنبي	٣٣,٧	٣٣,٥	٠,٨
الدين العام الصافي	٨١,٢	٧٥,٠	١١,١

المصادر: وزارة المالية والبنك المركزي.

وفي آذار ٢٠٢٠، فإن الدولة لديها إستحقاق دين بقيمة ١,٢ مليار دولار (يوروبوندرز)، يليه إستحقاقات دين أخرى. وتفكر الحكومة في عملية إعادة هيكلة الدين العام، بحيث تعمل على تخفيض الفوائد أكثر وإطالة آجال المدفوعات المستحقة. ولدى الدولة تصوّر لطلب دعم الجهاز المصرفي (البنك المركزي والمصارف التجارية) لتخفيض خدمة الدين. ولقد طلب إلى البنك المركزي تأمين دعم مالي قدره ٤ مليارات دولار، وإلى المصارف التجارية مبلغ ٥٠٠ مليون دولار.

ويبقى التحدي الأكبر أمام الدولة اللبنانية حالياً إعادة تحصيل المستحقات المالية من ضرائب ورسوم، وذلك لتحسين قيمة الإيرادات العامة، ليتم ضبط نمو العجز المالي في العام ٢٠٢٠، خصوصاً إذا تم تطبيق التقشف على صعيد الإنفاق العام.

١٧. أوضاع القطاع المالي

خلال العام ٢٠١٩، وخصوصاً خلال الفصل الأخير منه، زادت الضغوط على القطاع المالي، ولا سيّما القطاع المصرفي، إلى جانب الضغوط على سعر صرف الليرة اللبنانية إزاء الدولار الأميركي والعملات الأجنبية الأخرى. وقد تم تطبيق قيود على حركة رأس المال في تشرين الأول (أكتوبر) ٢٠١٩ بالتزامن مع أزمة الدولار الأميركي.

أ – الوضع النقدي

شهد لبنان هجمة كبرى على المصارف خلال الأشهر الأخيرة من العام ٢٠١٩، وذلك تبعاً للظروف المالية-الاقتصادية-والاجتماعية المتدهورة، إلى جانب تآكل الثقة على كل المستويات. أدت هذه الهجمة على المصارف إلى حركة تحويلات مكثفة من الليرة إلى الدولار الأميركي. وبالتالي إلى نقص في العملة الأجنبية في السوق النقدية، وأيضاً إلى طلب مكثف على سحب الليرة اللبنانية والدولار الأميركي أيضاً. ومن أجل التخفيف من هذه التطورات النقدية المستجدة، عمدت السلطات النقدية والمصرفية إلى تطبيق قيود على حركة رأس المال ولا سيّما على السحب النقدي والتحويلات الخارجية. وقد ترافق ذلك مع قيود على تمويل المستوردات من السلع الأساسية بالعملات الأجنبية طبّقها مصرف لبنان.

وإلى جانب سعر الصرف الرسمي للدولار الأميركي إزاء الليرة اللبنانية المحدد على أساس ١٥٠٧,٥، برز في سوق القطع الأجنبي سعر صرف موازي ناهز ٢٠٠٠ ليرة لكل دولار أميركي، حتى أنه وصل في بعض الأحيان خلال العام ٢٠١٩ إلى نحو ٢١٠٠ أو ٢٥٠٠ ليرة لكل دولار أميركي.

وفي هذا الإطار، تدخل مصرف لبنان في سوق القطع الأجنبي للحفاظ على سعر الصرف الرسمي، وقد ترتب على ذلك تراجع موجوداته بالعملات الأجنبية من ٢٧,٢ مليار دولار في نهاية العام ٢٠١٨ إلى ٢٦,٧ ملياراً في نهاية العام ٢٠١٩ أي بانخفاض سنوي نسبته ٦,١٪.

كما أصدر مصرف لبنان تعميماً إلى المصارف التجارية من أجل تخفيض معدلات الفوائد على الودائع إلى سقف ٥٪ على الودائع بالعملات الأجنبية و٨,٥٪ على الودائع بالليرة اللبنانية.

ب – الوضع المصرفي

شهد العام ٢٠١٩، ولا سيّما الفصل الأخير منه، هجمة كبيرة على المصارف، بالتوازي مع تردّي الأوضاع الاقتصادية والمالية والاجتماعية في لبنان. وقد طبّقت المصارف التجارية قيوداً على السحوبات النقدية بالدولار الأميركي والليرة اللبنانية، وأيضاً على التحويلات الخارجية. وقد كانت هذه الإجراءات المصرفية الإستثنائية ضرورية لضبط الطلب الواسع على النقد، والتحويلات من الدولار إلى الليرة، وحماية المودعين، وضمان الإستقرار المالي في القطاع المصرفي.

لقد أدت هذه الهجمة المصرفية إلى تراجع في الودائع، بقيمة وصلت إلى نحو ١٥,٤ مليار دولار في العام ٢٠١٩، من بينها ٤,١١ ملياراً للفصل الرابع منه. وقد تراجعت الودائع بالليرة اللبنانية بمعدل ١,١ مليار دولار، والودائع بالعملات الأجنبية بمعدل ٢,٣ ملياراً. وفي هذا السياق، زادت دولرة الودائع إلى ٧٦٪ في العام ٢٠١٩ مقابل ٧٠,٦٪ في العام ٢٠١٨.

وقد جمّدت المصارف التجارية تسليفاتها إلى العملاء الإقتصاديين في لبنان (الأفراد ومؤسسات الأعمال)، بسبب الظروف الاقتصادية والمالية والاجتماعية الصعبة. وعليه، تراجعت قيمة هذه التسليفات إلى القطاع الخاص بحوالي ٦,٩ مليارات دولار إلى ٨,٤٩ ملياراً في نهاية العام ٢٠١٩. وبذلك، بلغت نسبة دولرة التسليفات حوالي ٦٨,٧٪ في نهاية كانون الأول ٢٠١٩.

وبموازاة ذلك، خفضت المصارف التجارية تسليفاتها إلى القطاع العام، وذلك عبر الإكتتاب في سندات الخزينة، بنحو ٩,٤ مليارات دولار بالعملات المحلية والأجنبية.

وقد وجّه مصرف لبنان المصارف التجارية لرفع أموالها الخاصة بـ ٢٠٪ حتى حزيران ٢٠٢٠ من أجل تحسين مستويات الرسملة لديها. وسوف يترتب على هذه الخطوة زيادة حقوق الملكية بـ ٤ مليارات دولار إلى ٧,٢٤ ملياراً، علماً بأن أموال المصارف الخاصة زادت ٢,٨٪ في العام ٢٠١٩.

• المؤشرات المصرفية

المؤشرات	% التغير عام ٢٠١٨	% التغير عام ٢٠١٩
إجمالي الموجودات	٢٩,٦	(٢٢,٧)
إجمالي الودائع	٥,٦	(١٥,٤)
إجمالي التسليفات	(٠,٣)	(٩,٦)
الأموال الخاصة (مليار دولار)	٢٠,١	٢٠,٧

المصدر: مصرف لبنان وجمعية مصارف لبنان.

ج – سوق رأس المال

تأثرت بورصة بيروت بالأوضاع الاقتصادية المتدهورة خلال العام ٢٠١٩، حيث لوحظ تراجع في معظم مؤشراتها المالية.

إن رسملة السوق لبورصة بيروت إنخفضت بمعدل ١٧,٣٪ عن عام ٢٠١٨ لتصل إلى ٧,٥ مليارات دولار في نهاية العام ٢٠١٩. كما تقلص إجمالي التداول في البورصة بنسبة ٤٧,٦٪ إلى ١٩٧ مليون دولار خلال ذات الفترة. وانكمش أيضاً مؤشر الأسعار في البورصة من ٨٣,٩ إلى ٦٩,٧ خلال نفس الفترة.

• مؤشرات بورصة بيروت

المؤشرات	٢٠١٨	٢٠١٩	المؤشر
رسملة السوق (مليون دولار)	٩,١١٧	٧,٥٤٠	(١٧,٣)
إجمالي حجم التداول (مليون دولار)	٣٧٦	١٩٧	(٤٧,٦)
مؤشر الأسعار	٨٣,٩	٦٩,٧	(١٦,٩)

المصدر: بورصة بيروت.

د – المؤسسات المالية

لم يكن أداء المؤسسات المالية أفضل في العام ٢٠١٩، بالمقارنة مع العام ٢٠١٨، نظراً للظروف الاقتصادية والمالية غير المؤاتية.

إن الميزانية المجمّعة (أو الموجودات المجمّعة) لهذه المؤسسات إنخفضت بمعدل ١٠,٢٪ عن عام ٢٠١٨ لتبلغ ١,٤ مليار دولار في نهاية العام ٢٠١٩. وقد تقلصت الإلتزامات على المقيمين بنسبة ٧,٥٪ إلى ٦٢٤,١ مليون دولار خلال هذه الفترة. لكن ودائع المقيمين زادت بنسبة ٨,٥٪ إلى ١٧١ مليون دولار خلال نفس الفترة.

• مؤشرات المؤسسات المالية (مليون دولار)

المؤشرات	٢٠١٨	٢٠١٩	% التغير
الميزانية المجمّعة	١,٥٢٨	١,٣٨٣	(١٠,٢)
الإلتزامات على الزبائن المقيمين	٦٧٤,٨	٦٢٤,١	(٧,٥)
ودائع الزبائن المقيمين	١٥٧,٦	١٧١,٠	٨,٥

المصدر: مصرف لبنان.

هـ- مؤشر جمعية تجار بيروت - فرنسابانك للتجزئة

تميّزت التغيّرات التي شهدتها الفصل الأخير لسنة ٢٠١٩ بأنها لم تكن مألوفة ولم يكن لها مثيل على الساحة اللبنانية، لا إقتصادياً ولا مالياً ولا نقدياً ولا سياسياً ولا حتى إجتماعياً.

بعد أسبوع واحد من التوقف الرمزي عن العمل الذي كانت جمعية تجار بيروت قد دعت إليه في ١٠/١٠ للإعتراض على ما آلت إليه الأوضاع الإقتصادية في البلاد والقرارات الضريبية الجديدة، والذي شهد وقوف أكثر من ١٠٠,٠٠٠ أمام أماكن عملهم ومتاجرهم في كافة أنحاء لبنان،

جمعية تجار بيروت
فرنسابانك
مؤشر تجارة التجزئة

الفصل الرابع 2019

33.96

نزلت جموع كبيرة من الشعب اللبناني الى الشارع للتعبير عن رفضها للتدابير الجديدة التي كانت الحكومة تنوي الشروع بها، الأمر الذي أدّى الى إستقالة حكومة سعد الحريري والبحث عن شخصية جديدة لتشكيل حكومة جديدة.

وتزامن هذا الحراك مع أوضاع نقدية ومصرفية ضاغطة، حيث شهدت المصارف حركة سحبيات نقدية كثيفة مما اضطرها إلى تنظيم عملية السحب النقدي، خصوصاً في ظل الطلب الكبير على الدولار الأمريكي وغيره من العملات الأجنبية، وتكاثر موجة تخزين العملة في المنازل، وامتنع الجميع من أي إنفاق سوى للضروريات.

وبالطبع، تراجعت الحركة الإستهلاكية في معظم القطاعات التجارية، خاصة في النصف الثاني من هذا الفصل، وكان التقنين في المصروف أشد، وتركزت المشتريات على السلع المعيشية اليومية، ليس إلا...

أدى هذا الإنكماش الحاد في الإستهلاك الى إستسلام عدد لا يستهان به من التجار والمؤسسات وإتخاذ قرار إقفال متاجرهم ومؤسساتهم، عندما لم يجدوا سبيلاً غير الإقفال لوقف النزيف المالي الذي كانوا يصمدون في وجهه منذ فترة ليست بقصيرة.

وأهم تداعيات هذه الإقفالات كان بالطبع تسريح الموظفين الذين باتوا دون مدخول، وقد بلغ عددهم - وفقاً لدراسة قامت بها مجموعة INFOPRO في آخر السنة وبداية ٢٠٢٠ عتبة الـ ٢٢٠,٠٠٠ شخص.

ذلك بالطبع علاوة على المحال والمؤسسات التي ما زالت صامدة، إنما اضطرت مرغمة الى تخفيض مرتبات موظفيها في الوقت الحاضر و/أو تخفيض ساعات العمل.

والنتيجة واحدة، ألا وهي التدهي الحاد في القدرة الشرائية لدى الأسر اللبنانية، في الوقت الذي كان مؤشر غلاء المعيشة يسجّل هو الآخر تسارعاً كبيراً في الإرتفاع.

ومن الملفت أن معدّل التضخّم ما بين الفصل الرابع لسنة ٢٠١٨ والفصل الرابع لسنة ٢٠١٩ سجّل إرتفاعاً ليبلغ نسبة + ٦,٩٦ % وفقاً للأرقام الصادرة عن إدارة الإحصاء المركزي، وذلك يشير الى الاتجاه التصاعدي الذي يسلكه مستوى غلاء المعيشة بالتزامن مع التدهي الملحوظ في القدرة الشرائية.

ولو نظرنا الى معدّل التضخّم في كل قطاع على حدى، نلاحظ بعض النسب المرتفعة جداً ما بين الفصل الرابع لسنة ٢٠١٨ والفصل الرابع لسنة ٢٠١٩، على النحو التالي:

- + ٢٦,٧٥ % في المشروبات الروحية والتبغ،
- + ١٧,٩٦ % في قطاع الأثاث والتجهيزات المنزلية،
- + ١٧,٢٦ % في قطاع الألبسة والأحذية،
- + ١٤,١٥ % في قطاع النقل،
- + ١١,٥٢ % في قطاع الإستجمام والتسلية والثقافة،
- وحتى في قطاع المواد الغذائية والمشروبات غيرالروحية حيث تمّ تسجيل نسبة تضخّم وسطية بلغت + ٩,٧٧ %.

مؤشر غلاء المعيشة (وفقاً لإدارة الإحصاء المركزي)

(% ٠,٧١)	الفصل الرابع من سنة ٢٠١٤ بالمقارنة مع الفصل الرابع من سنة ٢٠١٣
(% ٢,٣٨)	الفصل الأول من سنة ٢٠١٥ بالمقارنة مع الفصل الأول من سنة ٢٠١٤
(% ٣,٣٧)	الفصل الثاني من سنة ٢٠١٥ بالمقارنة مع الفصل الثاني من سنة ٢٠١٤
(% ٤,٦٧)	الفصل الثالث من سنة ٢٠١٥ بالمقارنة مع الفصل الثالث من سنة ٢٠١٤
(% ٣,٤٠)	الفصل الرابع من سنة ٢٠١٥ بالمقارنة مع الفصل الرابع من سنة ٢٠١٤
(% ٣,٥٧)	الفصل الأول من سنة ٢٠١٦ بالمقارنة مع الفصل الأول من سنة ٢٠١٥
(% ٠,٩٨)	الفصل الثاني من سنة ٢٠١٦ بالمقارنة مع الفصل الثاني من سنة ٢٠١٥
% ١,٠٣	الفصل الثالث من سنة ٢٠١٦ بالمقارنة مع الفصل الثالث من سنة ٢٠١٥
% ٣,١٤	الفصل الرابع من سنة ٢٠١٦ بالمقارنة مع الفصل الرابع من سنة ٢٠١٥
% ٥,١٢	الفصل الأول من سنة ٢٠١٧ بالمقارنة مع الفصل الأول من سنة ٢٠١٦
% ٣,٤٨	الفصل الثاني من سنة ٢٠١٧ بالمقارنة مع الفصل الثاني من سنة ٢٠١٦
% ٤,١٥	الفصل الثالث من سنة ٢٠١٧ بالمقارنة مع الفصل الثالث من سنة ٢٠١٦
% ٥,٠١	الفصل الرابع من سنة ٢٠١٧ بالمقارنة مع الفصل الرابع من سنة ٢٠١٦
% ٥,٣٥	الفصل الأول من سنة ٢٠١٨ بالمقارنة مع الفصل الأول من سنة ٢٠١٧
% ٧,٦١	الفصل الثاني من سنة ٢٠١٨ بالمقارنة مع الفصل الثاني من سنة ٢٠١٧
% ٦,٥٣	الفصل الثالث من سنة ٢٠١٨ بالمقارنة مع الفصل الثالث من سنة ٢٠١٧
% ٣,٩٨	الفصل الرابع من سنة ٢٠١٨ بالمقارنة مع الفصل الرابع من سنة ٢٠١٧
% ٤,٠٨	الفصل الأول من سنة ٢٠١٩ بالمقارنة مع الفصل الأول من سنة ٢٠١٨
% ١,٦٩	الفصل الثاني من سنة ٢٠١٩ بالمقارنة مع الفصل الثاني من سنة ٢٠١٨
% ١,٠٩	الفصل الثالث من سنة ٢٠١٩ بالمقارنة مع الفصل الثالث من سنة ٢٠١٨
% ٦,٩٦	الفصل الرابع من سنة ٢٠١٩ بالمقارنة مع الفصل الرابع من سنة ٢٠١٨
(% ١,٤٩)	الفصل الرابع من سنة ٢٠١٤ بالمقارنة مع الفصل الثالث من سنة ٢٠١٤
(% ٠,٩٨)	الفصل الأول من سنة ٢٠١٥ بالمقارنة مع الفصل الرابع من سنة ٢٠١٤
(% ١,١٢)	الفصل الثاني من سنة ٢٠١٥ بالمقارنة مع الفصل الأول من سنة ٢٠١٥
(% ١,١٨)	الفصل الثالث من سنة ٢٠١٥ بالمقارنة مع الفصل الثاني من سنة ٢٠١٥
(% ٠,١٦)	الفصل الرابع من سنة ٢٠١٥ بالمقارنة مع الفصل الثالث من سنة ٢٠١٥
(% ١,١٥)	الفصل الأول من سنة ٢٠١٦ بالمقارنة مع الفصل الرابع من سنة ٢٠١٥
% ١,٥٤	الفصل الثاني من سنة ٢٠١٦ بالمقارنة مع الفصل الأول من سنة ٢٠١٦
% ٠,٨٢	الفصل الثالث من سنة ٢٠١٦ بالمقارنة مع الفصل الثاني من سنة ٢٠١٦
% ١,٩٣	الفصل الرابع من سنة ٢٠١٦ بالمقارنة مع الفصل الثالث من سنة ٢٠١٦
% ٠,٧٤	الفصل الأول من سنة ٢٠١٧ بالمقارنة مع الفصل الرابع من سنة ٢٠١٦
(% ٠,٠٤)	الفصل الثاني من سنة ٢٠١٧ بالمقارنة مع الفصل الأول من سنة ٢٠١٧
% ١,٤٧	الفصل الثالث من سنة ٢٠١٧ بالمقارنة مع الفصل الثاني من سنة ٢٠١٧
% ٢,٧٨	الفصل الرابع من سنة ٢٠١٧ بالمقارنة مع الفصل الثالث من سنة ٢٠١٧
(% ١,٠٦)	الفصل الأول من سنة ٢٠١٨ بالمقارنة مع الفصل الرابع من سنة ٢٠١٧
% ٢,١٠	الفصل الثاني من سنة ٢٠١٨ بالمقارنة مع الفصل الأول من سنة ٢٠١٨
% ٠,٤٥	الفصل الثالث من سنة ٢٠١٨ بالمقارنة مع الفصل الثاني من سنة ٢٠١٨
% ٠,٣٢	الفصل الرابع من سنة ٢٠١٨ بالمقارنة مع الفصل الثالث من سنة ٢٠١٨
% ١,١٦	الفصل الأول من سنة ٢٠١٩ بالمقارنة مع الفصل الرابع من سنة ٢٠١٨
(% ٠,٢٥)	الفصل الثاني من سنة ٢٠١٩ بالمقارنة مع الفصل الأول من سنة ٢٠١٩
(% ٠,١٤)	الفصل الثالث من سنة ٢٠١٩ بالمقارنة مع الفصل الثاني من سنة ٢٠١٩
% ٥,٩٩	الفصل الرابع من سنة ٢٠١٩ بالمقارنة مع الفصل الرابع من سنة ٢٠١٨

عليه، أظهرت النتائج المجمعة لأرقام أعمال قطاعات تجارة التجزئة إنخفاضاً حقيقياً في الفصل الرابع لسنة ٢٠١٩ بالمقارنة مع النتائج المجمعة للفصل الرابع للسنة السابقة (أي بعد التقليل بنسبة مؤشر غلاء المعيشة لهذه الفترة) بنسبة بلغت - ٢٧,٣٨ % مقابل - ٦,١٨ % للفصل السابق له.

وبعد إستثناء قطاع المحروقات (الذي شهد إنخفاضاً في الكميات يناهز - ٢,٦٣ % بالمقارنة مع مستويات الفصل الرابع لسنة ٢٠١٨)، يتبين أن التراجع الحقيقي في أرقام الأعمال المجمعة لقطاعات تجارة التجزئة بلغ نسبة - ٣٣,٥٩ % بالمقارنة مع مستوى أرقام أعمالها المجمعة خلال الفصل الرابع من السنة الماضية (أيضاً دون قطاع المحروقات) مقابل - ٧,١٩ % للفصل السابق له.

• نسبة التغيير السنوية ما بين الفصل الرابع من ٢٠١٨ و الفصل الرابع من ٢٠١٩

المؤشرات	الفصل الرابع ٢٠١٨	الفصل الرابع ٢٠١٩	التغيير
التغيير الإسمي (Nominal Variation) بما فيه قطاع المحروقات	١٠٠,٠٠	٧٨,٤٠	
التغيير الإسمي (Nominal Variation) بدون قطاع المحروقات	١٠٠,٠٠	٧١,٨٦	
تضخم الأسعار بين شهري كانون الأول ٢٠١٨ و كانون الأول ٢٠١٩ وفقاً لإدارة الإحصاء المركزي		(% ٦,٩٦)	
التغيير الحقيقي (Real Variation) بما فيه قطاع المحروقات	١٠٠,٠٠	٧٢,٩٥	(% ٢٧,٠٥)
التغيير الحقيقي (Real Variation) بدون قطاع المحروقات	١٠٠,٠٠	٦٦,٨٥	(% ٣٣,١٥)

* إدارة الإحصاء المركزي - مؤشر غلاء المعيشة - كانون الأول / ديسمبر ٢٠١٩.

إن الأرقام المبينة أعلاه تبين بوضوح التدهور الكبير في الحركة الاستهلاكية، حيث أن العوامل السلبية التي كانت قائمة ومكبلة للنشاط التجاري تضافرت مع العوامل الحديثة التي إستجّدت على الساحة اللبنانية، ومن أبرزها التحركات الشعبية الإحتجاجية وإقفال الطرق والضغط النقدي والمصرفية. الأمر الذي ضيق بشكل كبير على كافة منافذ الحركة التجارية والإستهلاكية بشكل خاص والإقتصادية بالطبع بشكل عام. ذلك طبعاً الى جانب الإقبال الإضطرابي لكثير من المحلات ومنافذ البيع والمؤسسات بحكم أحوال الشوارع والطرق وصعوبة التنقل بين المناطق الى تعليق العمل. وفي إنتظار تبلور الأحوال وتوضّح الرؤية، وبالنظر الى أرقام الفصل الرابع من هذه السنة بالتفصيل، يتمّ الملاحظة بأن أرقام أعمال تجارة التجزئة خلال هذا الفصل شهدت تدهوراً ملحوظاً ومقلقاً جداً في معظم القطاعات. عليه، فإن أرقام الأعمال الحقيقية (أي بعد التثقيب بنسبة مؤشر غلاء المعيشة الخاص بكل قطاع لهذه الفترة) في أبرز القطاعات إستمرت بالتراجع إنما بوتيرة أسرع خلال الفصل الرابع من هذه السنة، بالمقارنة مع نفس الفصل من السنة السابقة (الى جانب المحروقات - ٦٢,٦٣ % من حيث الكميات) هي:

- < الهواتف الخلوية (- ٧٧,١٠ % مقابل - ٤١,٢٤ %)
- < السلع والأدوات الرياضية (- ٧٢,٥٧ % مقابل - ٣,٧٢ %)
- < أدوات التزيين (- ٦٣,٩٠ % مقابل - ٣,٢٧ %)
- < الأجهزة المنزلية الكهربائية (- ٥٩,٢٥ % مقابل - ١٢,١٦ %)
- < التحف الفنية (- ٥٨,٩٨ % مقابل - ٦,٥٤ %)
- < التجهيزات المنزلية (- ٥٥,٦٠ % مقابل - ٥,٨٨ %)
- < الملابس (- ٥٢,٨٠ % مقابل - ١٣,٣٦ %)
- < الأحذية والسلع الجلدية (- ٥٢,٠٧ % مقابل - ٢٣,٩٢ %)
- < المجمّعات التجارية (- ٤٨,٧٢ % مقابل - ١١,٢١ %)
- < المشروبات الروحية (- ٤٥,٨٩ % مقابل - ٣,٩٧ %)
- < معارض السيارات (- ٤٤,٠٢ % مقابل - ١,٠١ %)
- < اللعب والألعاب (- ٤١,٥١ % مقابل - ١٩,٧٧ %)
- < السلع البصرية والسمعية (- ٤٠,٨٧ % مقابل - ٤,٥٧ %)
- < الآلات الموسيقية (- ٣٨,٠٧ % مقابل - ٦,٨٣ %)
- < العطور ومستحضرات التجميل (- ٣٤,٨٩ % مقابل + ٠,١٨ %)
- < الأجهزة الطبية (- ٣٤,١٦ % مقابل - ٠,٠٣ %)
- < الساعات والمجوهرات (- ٣٣,٤١ % مقابل - ٨,٦٩ %)
- < منتجات المخابز والحلويات (- ٢٣,٩٠ % مقابل + ٤,٤٣ %)
- < السلع الصيدلانية (- ٢٣,٩٠ % مقابل - ٨,٥١ %)
- < الأثاث والمفروشات (- ٢٠,٨٨ % مقابل - ٤٢,٥٧ %)
- < منتجات التبغ (- ١٨,٦٢ % مقابل + ١٢,٨٦ %)
- < المطاعم والسناك بار (- ١٧,٨٠ % مقابل + ٠,٢٨ %)
- < معدّات البناء والهندسة (- ١٦,٦٩ % مقابل - ١٦,٤١ %)
- < الكتب، والصحف والمجلات، والأدوات المكتبية والقرطاسية (- ١٠,٨٤ % مقابل + ١١,١٤ %)
- < السوبرماركت والمواد الغذائية (- ٨,٣٧ % مقابل - ٤,١٩ %)

والمفقت أنه لم يكن هنالك قطاعاً واحداً يسجّل تحسّناً، ولو طفيفاً، في أرقام أعماله، خلال هذا الفصل.

من جهة أخرى، ارتفع أيضاً مؤشر غلاء المعيشة ما بين الفصلين الثالث والرابع لسنة ٢٠١٩ بشكل ملحوظ مسجّلاً ارتفاعاً بنسبة + ٥,٩٩٪ (أي ارتفاع ملموس في الأسعار)، وأشارت أرقام أعمال القطاعات المختلفة للفصل الرابع من ٢٠١٩ الى تدهور أرقام الأعمال في كافة القطاعات وذلك بالطبع نتيجة لكل العوامل التي تمّ ذكرها، والتي تسبّبت كما نلاحظ بهذا الهبوط الفجائي والحاد في الحركة الإستهلاكية من فصل الى فصل، ولم تشفع العوامل الموسمية من أعياد ونهاية السنة هذه المرّة بالتجار حيث كان وقع مستجذات الأرض أقوى بكثير، الى حدّ شبه شلل في الأسواق. وعليه، جاءت النتائج المجمّعة لكافة قطاعات تجارة التجزئة (ما عدا قطاع المواد الغذائية) لتسجّل - مقارنة بمبيعات الفصل الثالث، تراجعاً حقيقياً غير مسبقاً في أرقام الأعمال المجمعّة كانت نسبته - ٢٨,١٤٪ بعد إستثناء قطاع المحروقات (الذي شهد هو الآخر هبوطاً ملحوظاً أيضاً في الكميات المباعة بلغ - ١٨,٢٨٪ لهذه الفترة).

وفيما يلي نسب التراجع الحقيقي الفصلي في أهم قطاعات تجارة التجزئة:

<	أدوات التزيين (- ٦١,٧١٪)
<	الهواتف الخلوية (- ٥٠,٢٤٪)
<	الأجهزة المنزلية الكهربائية، والراديو والتلفزيون (- ٥٠,١٥٪)
<	الملبوسات (- ٤٥,٦٣٪)
<	السلع والأدوات الرياضية (- ٤٣,٣٩٪)
<	السلع البصرية والسمعية (- ٤١,٠٤٪)
<	التبغ ومنتجاته (- ٣٧,٢٥٪)
<	الأحذية والسلع الجلدية (- ٣٥,٩٥٪)
<	المجمّعات التجارية (- ٣٥,٢٥٪)
<	المطاعم والسناك بار (- ٣٤,٥٧٪)
<	المخابز والحلويات (- ٣٤,٤٤٪)
<	المطور ومستحضرات التجميل (- ٣٣,٧٥٪)
<	معارض السيارات (- ٣٢,٥١٪)
<	اللعاب والألعاب (- ٢٦,٧٦٪)
<	الساعات والمجوهرات (- ٢٤,٤٤٪)
<	الأثاث والمفروشات (- ٢١,٦٨٪)
<	المشروبات الروحية (- ٢١,٣٧٪)
<	معدّات البناء (- ١٩,٣٢٪)
<	الكتب، والصحف والمجلات (- ١٧,٢١٪)
<	السلع الصيدلانية (- ٨,٥٦٪)

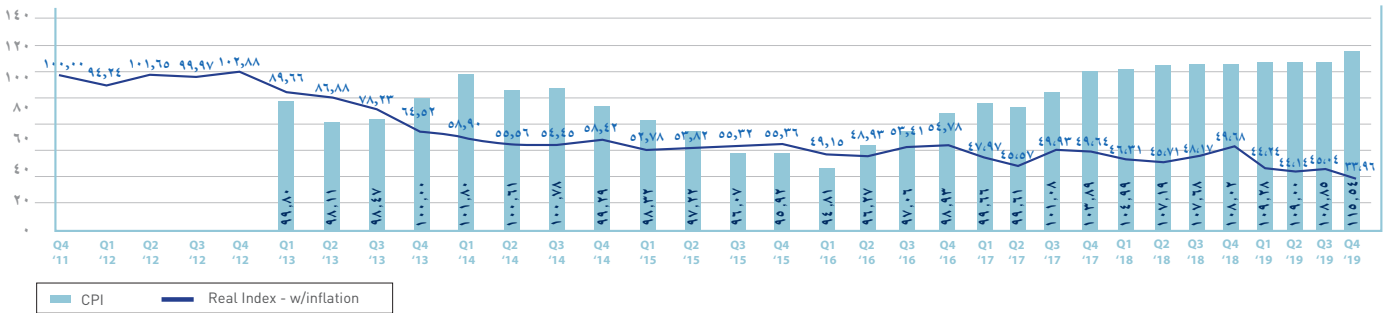
أما القطاع الوحيد الذي شهد تحسّناً حقيقياً (ولو متواضعاً جداً)، فكان قطاع السوبرماركت والمواد الغذائية (+ ١,٥٥٪) على ضوء ما سبق، وبعد الإشارة الى أن المؤشر الأساس (١٠٠) الذي قد تمّ تبيته هو للفصل الرابع لسنة ٢٠١١، وأن تضخم الأسعار خلال الفصل الرابع من سنة ٢٠١٩، وفقاً لإدارة الإحصاء المركزي، بلغ + ٥,٩٩٪، سجل "مؤشر جمعية تجار بيروت- فرنسبنك لتجارة التجزئة" ٣٣,٩٦ للفصل الرابع من سنة ٢٠١٩ مقابل ٤٥,٠٤ في الفصل الثالث من هذه السنة.

«مؤشر جمعية تجار بيروت- فرنسبنك لتجارة التجزئة» للفصل الرابع من ٢٠١٩ (المؤشر الأساس ١٠٠ للفصل الرابع من ٢٠١١)

المؤشر الإسمي (قبل تطبيق نسبة التضخم عليه)	٢٠١٢				٢٠١٣				٢٠١٤				٢٠١٥			
	الفصل الرابع	الفصل الثالث	الفصل الثاني	الفصل الأول	الفصل الرابع	الفصل الثالث	الفصل الثاني	الفصل الأول	الفصل الرابع	الفصل الثالث	الفصل الثاني	الفصل الأول	الفصل الرابع	الفصل الثالث	الفصل الثاني	الفصل الأول
١٠٠,٠٠	٩٥,٧٧	١٠٠,٥٥	١٠٨,٥٤	١١٢,٦٦	٩٠,٨٣	٨٧,٨٥	٧٨,٦٠	٦٥,٨٧	٥٩,٦٨	٥٥,٣٠	٥٥,٢٢	٥٧,٥٧	٥١,٥١	٥١,٩٤	٥٢,٧٧	٥٢,٩١
١٠٠,٠٠	٩٤,٢٤	١٠١,٦٥	٩٩,٩٧	١٠٢,٨٨	٨٩,٦٦	٨٦,٨٨	٧٨,٢٣	٦٤,٥٢	٥٨,٩٠	٥٥,٥٦	٥٤,٤٥	٥٨,٤٢	٥٢,٧٨	٥٢,٨٢	٥٢,٢٢	٥٥,٥٦
مؤشر غلاء المعيشة	٩٥,٨٠	٩٨,١١	٩٨,٤٧	٩٨,٨٠	١٠٠,٠٠	١٠١,٨٠	١٠٠,٦١	١٠٠,٧٨	٩٩,٢٩	٩٨,٢٢	٩٧,٢٢	٩٦,٠٧	٩٥,٩٢	٩٦,٠٧	٩٦,٠٧	٩٥,٩٢

٢٠١٩				٢٠١٨				٢٠١٧				٢٠١٦			
الفصل الرابع	الفصل الثالث	الفصل الثاني	الفصل الأول	الفصل الرابع	الفصل الثالث	الفصل الثاني	الفصل الأول	الفصل الرابع	الفصل الثالث	الفصل الثاني	الفصل الأول	الفصل الرابع	الفصل الثالث	الفصل الثاني	الفصل الأول
٢٩,٧٦	٤٩,٥٧	٤٨,٦٥	٤٨,٨٨	٥٤,٢٥	٥٢,٣٨	٤٩,٤٩	٤٩,٠٩	٥٣,١٧	٥٢,٠٠	٤٦,٧٦	٤٧,٥١	٥٣,٨٦	٥١,٤٩	٤٦,٧٩	٤٦,٢٧
٢٣,٩٦	٤٥,٠٤	٤٤,١٤	٤٤,٢٤	٤٩,٦٨	٤٨,١٧	٤٥,٧١	٤٦,٣١	٤٩,٦٤	٤٩,٩٢	٤٥,٥٧	٤٧,٩٧	٥٤,٧٨	٥٣,٤١	٤٨,٩٣	٤٩,١٥
١١٥,٥٤	١٠٨,٨٥	١٠٩,٠٠	١٠٩,٢٨	١٠٨,٠٢	١٠٧,٦٨	١٠٧,١٩	١٠٤,٩٩	١٠٢,٨٩	١٠١,٠٨	٩٩,٦١	٩٩,٦٦	٩٨,٩٢	٩٧,٠٦	٩٦,٢٧	٩٤,٨١

تطور «مؤشر جمعية تجار بيروت - فرنسبنك لتجارة التجزئة» (المؤشر الأساس ١٠٠ للفصل الرابع من ٢٠١١)



إن «مؤشر جمعية تجار بيروت - فرنسبنك لتجارة التجزئة» للفصل الرابع من سنة ٢٠١٩ جاء ليشير الى تدهور غير مسبوق، مردّه طبعاً الأحوال السياسية والاقتصادية التي بدأت تسود في البلاد خلال الفصل الأخير.

٧. أوضاع القطاع الخارجي

شهدت التجارة الخارجية تدهوراً في أوضاعها، بسبب الإنكماش الاقتصادي في لبنان وتراجع الدخل الحقيقي والاستيراد أيضاً. كما تراجعت قيمة التدفقات المالية الخارجية إلى لبنان خلال العام ٢٠١٩، متسببة في حصول عجز كبير في ميزان المدفوعات خلال هذا العام كما في العام السابق.

أ- الميزان التجاري

بلغت قيمة التجارة الخارجية الإجمالية (مجموع الصادرات والمستوردات) نحو ٢٢,٩ مليار دولار في نهاية العام ٢٠١٩، متراجعة من مستوى ٢٢ ملياراً في نهاية العام ٢٠١٨. إذ إنخفضت قيمة المستوردات بنسبة ٧,٧٪ عن عام ٢٠١٨ إلى ١٩,٢ ملياراً في نهاية العام ٢٠١٩، فيما زاد التصدير الوطني خلال هذه الفترة بنسبة ٢٦,٥٪ إلى ٣,٧ مليارات دولار.

ونتيجة لهذه التبادلات التجارية، هبطت قيمة العجز التجاري بنسبة ٨,٩٪ بين عامي ٢٠١٨ و٢٠١٩، لتصل إلى نحو ١٥,٥ مليار دولار في نهاية العام ٢٠١٩. وبذلك تحسّنت نسبة تغطية الصادرات للمستوردات من ١٤,٨٪ في ٢٠١٨ إلى ١٩,٤٪ في ٢٠١٩. وتراجع العجز التجاري كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي من نحو ٣١٪ في عام ٢٠١٨ إلى ٢٩,٢٪ عام ٢٠١٩.

ب - ميزان الرساميل

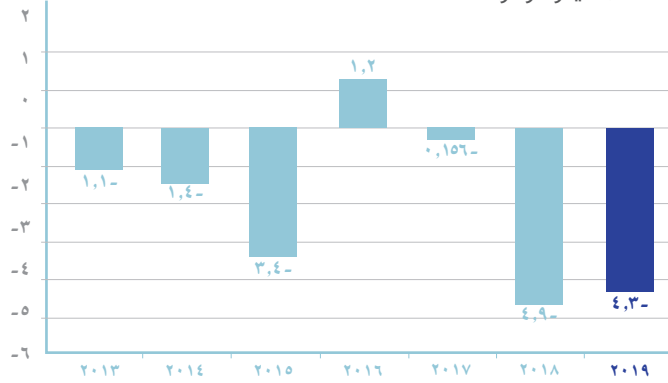
شهد العام ٢٠١٩ تراجعاً في تحويلات المغتربين اللبنانيين إلى ذويهم في لبنان بحوالي ملياري دولار أميركي. وقد إنخفضت قيمة التدفقات المالية الخارجية إلى لبنان بنسبة ٧,٢٪ عن عام ٢٠١٨ لتصل إلى ١١,٢ ملياراً في العام ٢٠١٩. وقد ارتبط ذلك بالتدهور الاقتصادي الحاصل في لبنان، والظروف المصرفية الصعبة، وتآكل الثقة بمستقبل البلد الاقتصادي.

ج - ميزان المدفوعات

تبعاً للتطورات الحاصلة على صعيد ميزان التجارة وميزان الرساميل، واصل ميزان المدفوعات تسجيل عجز مالي في العام ٢٠١٩، كما في العام ٢٠١٨.

وقد بلغ عجز ميزان المدفوعات عام ٢٠١٩ نحو ٤,٣ مليارات دولار، مقارنة مع عجز أكبر بلغ ٤,٩ مليارات عام ٢٠١٨، تبعاً للتراجع الحاصل في الموجودات الخارجية الصافية لكل من مصرف لبنان والمصارف التجارية.

١٠ ميزان المدفوعات (مليار دولار)



١١ مكونات ميزان المدفوعات (مليون دولار)

المكونات	٢٠١٩	٢٠١٨	% التغيير
الميزان التجاري:	(١٥,٠٠٠)	(١٧,٠٠٠)	(٨,٩)
المستوردات	١٩,٢٠٠	٢٠,٠٠٠	(٣,٧)
الصادرات	٣,٧٠٠	٣,٠٠٠	٢٦,٥
ميزان الرساميل	١١,١٩٢	١٢,٠٦٢	(٧,٢)
ميزان المدفوعات	(٤,٣٠٨)	(٤,٩٣٨)	(١٢,٧)

المصادر: مصرف لبنان والمجلس الأعلى للجمارك.

٧. الآفاق الاقتصادية

مع إنطلاقة الحكومة الجديدة ونيها الثقة على أساس بيانها الوزاري من مجلس النواب، فإن السلطات المحلية مدعوة وبسرعة إلى تنفيذ إصلاحات مالية وقطاعية وإقتصادية جذرية من أجل عكس المسار الإقتصادي العام من حالة الإنكماش إلى حالة التوسع وإعادة الثقة بالبلد والنظام المالي والإقتصادي والإجتماعي والمصرفي.

إن أولويات الحكومة يجب أن تركز على المجالات التالية:

- ١- تقوية عملية تحصيل الإيرادات وضبط الإنفاق الإجمالي والعجز والدين العامين.
- ٢- السعي للحصول على مساعدات مالية من أجل تعزيز السيولة في السوق المحلي وتحفيز النشاط الإقتصادي وتوفير فرص عمل جديدة.
- ٢- ضبط مستوى الإستيراد وتحفيز التصدير الوطني من أجل تقليل مستوى العجز التجاري.
- ٤- تخفيف حدة الظروف النقدية والمصرفية الصعبة، وذلك من خلال ضبط حركة سوق القطع الموازي وتوحيد الإجراءات المصرفية.
- ٥- إعادة بناء الثقة المتأكلة بالإقتصاد الوطني والعملية اللبنانية والقطاع المصرفي والمستقبل الإقتصادي. وهذا يرتبط بشكل كبير بمدى قدرة الدولة على تطبيق الإصلاحات المنشودة.

إذا نفذت حكومة لبنان الإصلاحات التي تعهدت بها تجاه مؤتمر سيدر، فإنها ستكون قادرة على تحرير جزء من المساعدات المالية التي تعهد بها المانحون الدوليون. وهذا من شأنه الإنتقال بالإقتصاد الوطني من حالة الإنكماش الحالي إلى حالة التوسع. وبذلك وحده يتحقق النمو الإقتصادي الحقيقي. وفي حال عدم تنفيذ تلك الإصلاحات، فإن الإنكماش الإقتصادي قد يتوسع أكثر في البلد، وستندهور معه الأوضاع الإقتصادية والإجتماعية أكثر مما هي عليه في الوقت الراهن.

الدراسة - التوريق (التسنيدي) في لبنان: أداة فعّالة لتحسين سيولة المصارف

١. مقدمة عامة

إن التوريق أو التسنيدي هو عملية تحويل الديون (الموجودات أو الأصول، غالباً الموجودات أو الأصول غير السائلة) إلى أوراق مالية، والتي بالإمكان شرائها وبيعها في الأسواق المالية. ويمكن إعتبار الدين بأنه أصل، لأن الدين هو إلزام بالنسبة للمقرض، لكنه أصل بالنسبة للمقرض. وبذلك، فإن التوريق هو عملية يمكن للمصرف أو المؤسسة المالية من خلالها تجميع عدة أصول في أداة مالية أو أوراق مالية. ويمكن للمصرف أو المؤسسة المالية بعد ذلك إصدار وطرح أوراق مالية أمام المستثمرين، الذين يحصلون على الفائدة.

بالنسبة للبنان، وبالنظر إلى الظروف الاقتصادية والنقدية والمالية الصعبة التي تفاقمت على إمتداد السنوات الأخيرة، فإن عملية التوريق يمكن إستخدامها كأداة إقتصادية أساسية من أجل التخفيف من حدة هذه الظروف. إن التوريق يساعد في زيادة السيولة في السوق المالية، وخصوصاً بالنسبة للمصارف. كما أنه يساعد المصارف والمؤسسات المالية لتأمين مصادر أموال جديدة. إذا واجه المصرف أو المؤسسة المالية ضغطاً على موارده المالية من خلال إعطاء قروض، لكنه/لكنها يريد/تريد إعطاء قروض أكثر، عندها يمكنه/يمكنها إستخدام التوريق من أجل تأمين موارد مالية جديدة. إن المصرف أو المؤسسة المالية يمكنه/يمكنها تجميع أصوله/أصولها في شكل أداة مالية أو أوراق مالية ثم طرحها أمام المستثمرين. وبذلك، فإن عملية التوريق تمكن المصارف والمؤسسات المالية من زيادة مصادر أموالها لإعطاء المزيد من القروض. وفيما يخص المستثمر، فإن هذه الأداة المالية تساعده على تنويع محفظته المالية والحصول على عوائد مالية نوعية أيضاً. وتساهم عملية التوريق في تنشيط سوق رأس المال الذي له دور في تنشيط الإقتصاد، كما أنها تخفف من حدة الهجمة المصرفية على المصارف التي يشهدها لبنان منذ عدة أشهر.

هذه الدراسة تسلط الضوء على فكرة "التوريق"، عمليتها، فوائدها ومخاطرها بالنسبة للجهات المعنية بها. وسوف تركز الدراسة على الفرص التي تتيحها عملية التوريق أمام القطاع المصرفي في لبنان، وسوقه المالية، واقتصاده الوطني بشكل عام، في مواجهة المشكلات الراهنة على كافة المستويات، ومن أجل إستعادة النهوض الإقتصادي.

١.١ تعريف التوريق

إن التوريق هو عملية مالية تتمثل في تجميع أنواع مختلفة من الديون المتعاقد عليها مثل الرهونات السكنية، الرهونات التجارية، قروض السيارات، وبطاقات الإئتمان (أو أي أصول غير الديون التي تنتج عائدات)، ثم بيع التدفقات المالية المرتبطة بها إلى طرف ثالث (المستثمرين)، وذلك كأوراق مالية. وبذلك، فإن المستثمرين يحصلون على الفوائد الأساسية والفوائد من الدين الأساسي، والتي يتم إعادة توزيعها من خلال بنية رأس المال للتمويل الجديد. إن الأوراق المالية المدعومة بدمم مدينة/رهونات تسمى "الأوراق المالية المدعومة برهونات"، بينما تلك المدعومة بأنواع أخرى من الذمم تسمى "الأوراق المالية المدعومة بموجودات".

إن الأصول المورقة بإمكانها التحكم بمخاطر الإئتمان للمقرضين الأفراد. إذا تم تركيب الصفقة بشكل سليم، وإذا كانت عملية التجميع للديون تمت بشكل سليم أيضاً، فإن مخاطر الإئتمان لكل شرائح الدين المركب ستتحسن. لكنه إذا تمت هاتان العمليتان بشكل غير سليم، فإن الشرائح المتأثرة قد تشهد تدهوراً وخسائر أساسية على صعيد الإئتمان.

إن عملية التوريق تبدأ بهيئة معينة تحمل الأصول، تسمى "المصدر"، والتي تتبع الأصول إلى جهة قانونية تسمى "الهيئة ذات الهدف الخاص" (SPV). هذه الهيئة الأخيرة تصدر السندات مباشرة أو تدفع للمصدر رصيد الدين المباع، مما يزيد سيولة الأصول. ثم يتم توزيع الدين إلى أوراق مالية (مثل السندات)، والتي يتم بيعها في السوق المالية المفتوحة.

إن إحدى الفوائد الأساسية لعملية التوريق هي أنها تتيح للمصارف توفير السندات على أساس مستويات متنوعة للمخاطر. إن هذه السندات يمكن بعد ذلك توزيعها إلى شرائح مخاطر، حيث لنوع معين من السندات الحصول على عوائد أقل لكنه لن ينتج عواقب سلبية إذا لم يسد مالك الشقة السكنية مثلاً المستحقات المتوجبة عليه من دينه. بالإضافة إلى ذلك، يمكن لنوع آخر من السندات الحصول على عوائد أعلى لكنه قد يواجه خسائر في حالة الحجز على المسكن مثلاً. وهكذا تتيح فئات السندات للمستثمرين الإختيار بين مستوى المخاطر التي يرغبون بحملها.

١.١. أنواع الأصول التي يمكن توريقها

هناك عدة أنواع للأصول التي يمكن توريقها، إذ إن كل أصل ينتج دخلاً يمكن توريقه. وفيما يلي بعض أنواع الأوراق المدعومة بأصول^١ التي يمكن توريقها، والتي توفر دخلاً ثابتاً للمستثمرين والنفاذ إلى رأس المال بالنسبة لأصل الديون :

١- القروض الإسكانية

تشكّل القروض الإسكانية الجزء الأكبر من الأوراق المدعومة بأصول، وهي تعتبر إمتداداً طبيعياً للأوراق المدعومة برهونات. إن المرشحين لأغراض التملك السكني عادة ما يستفيدون من إنتعاش قطاع العقارات من أجل زيادة تسليفاتهم. هذا التمويل المتنامي يتطلب رأس مال إضافي. والأوراق المدعومة بملكية المساكن توفر رأس المال. إن الأوراق المالية مدعومة بالضمانات الأساسية ومصداقية المقترضين. والدخل بالتالي يتأمن من المدفوعات الدورية لأصل الدين والفائدة عليه.

٢- قروض السيارات

إن القروض الموجهة لأغراض تملك السيارات زادت خلال السنوات الحديثة، مدفوعة في ناحية منها بعمليات التوريق التي أتاحت الفرصة أمام المقترضين في زيادة نفاذهم إلى رأس المال.

إن شركات السيارات توفر للأفراد مجالات متنوعة للإقتراض. ثم تعتمد هذه الشركات إلى تجميع القروض مع مجالات تسليفية مشابهة وإصدارها كأوراق مدعومة بأصول. وبذلك تكون هذه الشركات قادرة على بيع القروض لمستثمرين بحيث يستفيدوا من العوائد على مدفوعات القروض، وتتمكن بذلك شركات السيارات من إستخدام الأموال لزيادة تمويلاتها.

٣- قروض التعليم

مع إزداد الطلب على التعليم، توسعت صناعة القروض الموجهة للطلاب خلال السنوات الماضية. فالطلاب يستخدمون القروض لدفع مستحقات التعليم ثم يقومون بتسديدها عندما يدخلون إلى سوق العمل.

وعندما يقوم المقرضون من القطاع الخاص بتوريق قروض الطلاب، فإنهم بذلك يكسبون رأس المال ويقومون بالتالي بطرح قروض تعليم جديدة. ويستفيد المستثمرون من العوائد الثابتة على إستثماراتهم من أصل الدين والفائدة عليه المدفوعة عن هذه القروض وأيضاً من أية جهود أخرى مبذولة لتحصيل القروض.

٤- مشاريع الطاقة الكهربائية

إن مشاريع الطاقة الكهربائية تنتج أموالها من خلال إنتاج هذه الطاقة وبيعها لشركات الطاقة. وهذه المشاريع هي أصول منتجة للدخل وتوفر دخلاً مستقراً على امتداد حياة المشروع.

وبعض هذه المشاريع هي إستثمارات ذات كثافة رأسمالية توفر عوائد مستقرة في المدى الطويل، وهذه العوائد هي مناسبة للمستثمرين الذين يتطلعون إلى تحقيق إستثمارات طويلة الأجل. ومن خلال توريق هكذا مشاريع، يمكن للمستثمرين الحصول على عوائد إستثمارية في المدى الطويل، ويمكن للشركات الحصول على رأس المال الذي تحتاجه لبناء مشاريع طاقة كهربائية نظيفة جديدة.

٥- تأجير المعدات

عندما تقوم الشركات بتأجير المعدات، فإن شركة التأجير تحتاج إلى شراء المعدات التي تقوم بتأجيرها. وهذه الشركات تجمع العديد من مصادر رأس المال لإتمام عمليات التأجير. وتحصل هذه الشركات على جزء الإيجار/الفائدة من قيمة التأجير. وعندما تكون العوائد جيدة، فإن هذه الشركات تقوم بتجميع الكثير من مصادر رأس المال وتحدد عدد عمليات التأجير التي يمكن تنفيذها.

ولا شك في أن توريق عمليات تأجير المعدات يتيح لشركات التأجير تحويل عقود التأجير إلى رأس مال قابل للإستخدام لأغراض أعمالها، وهي ليست بحاجة إلى البحث عن مصرف للحصول على قروض. فالمستثمرون قادرين على الإستثمار في أوراق مدعومة بالتأجير، والتي توفر لهم دخلاً ثابتاً من فئات التأجير التي تقلل المخاطر وتعظم العوائد.

^١ إن الأوراق المدعومة بأصول هي أدوات مالية مدعومة بأصولها الأساسية (أي أصول مدرة للدخل، حيث الدخل يؤمن العوائد على الاستثمار).

٦- الذمم المدينة

تستخدم مؤسسات الأعمال عادة عمليات "الفاكتورنج" من أجل التعاطي مع ذممها المدينة. وبدلاً من محاولة تجميع الديون، فإنها تبيعها إلى شركات الفاكتورنج بخصم معين (٢-١٠٪). وتحصل شركات الفاكتورنج على المدفوعات، بينما تحصل مؤسسات الأعمال على فرصة الحصول على مصادر تمويل بشكل سريع بدون الحاجة إلى الإنتظار حوالي ٣٠-٦٠ يوماً للحصول على الدفعات.

وتحتاج شركات الفاكتورنج إلى رأس المال من أجل تنفيذ هذه الصفقات، فيما مصادر رأس المال التقليدية عادة ما تكون كلفتها عالية. ومن خلال توريق هذه الذمم المدينة، فإن شركات الفاكتورنج بإمكانها تنفيذ هذه الصفقات. ويحصل المستثمرون في هذه الذمم المورقة على عوائد أعلى مما يمكن أن يحصلوا عليه من المصارف أو من إستثمارات بديلة أخرى.

وفي هذا السياق، فإن الأوراق المدعومة بأصول أصبحت تغيّر طريقة وصول مؤسسات الأعمال إلى مصادر التسليف، وأيضاً طريقة إستثمار المستثمرين لأموالهم. إن التوريق القائم على أصول مدعومة يمكن أن يتنامى أكثر في حال قررت صناعات معينة تحويل أصولها إلى رأس مال لأغراض التوسع في الأعمال، وفي حال قرر المستثمرون الإستفادة من فرص أوسع لتحسين عوائد إستثماراتهم.

١٧. دوافع التوريق

ثمة دوافع وفوائد عدة لعملية التوريق بالنسبة لكل من المصدّرين والمستثمرين. كما أن كليهما قد يواجه مخاطر من هذه العملية:

أ- الفوائد للمصدّرين

إن عملية التوريق توفر فوائد عدة للمصدّرين، وهذه أبرزها:

١. تقبل تكاليف التمويل: في إطار عملية التوريق، يمكن لشركة أو مؤسسة مالية ذات تصنيف معين لكن ذات تصنيف أعلى بالنسبة لصدقية تدفقاتها المالية، الإقتراض على أساس تصنيفها العالي. وهذا يعتبر السبب الأول لتوريق تدفق نقدي معين، وله تأثير كبير على تكاليف الإقتراض.
٢. تخفيف عدم التناسب بين الموجودات والمطلوبات: بالإعتماد على نوعية البنية المختارة، فإن عملية التوريق توفر تمويلاً متناسباً متالياً من خلال إزالة مخاطر التعرض للتمويل من حيث المدة والتسعير. وفي معظم المصارف ومؤسسات التمويل، إن سجل الإلتزامات أو التمويل هو من الإقتراض، وهذا غالباً ما يأتي مع تكاليف عالية. وبذلك، فإن عملية التوريق تتيح للمصارف والمؤسسات المالية خلق أصول مدوّرة للتمويل الذاتي.
٣. تقليص متطلبات رأس المال: إن بعض المؤسسات، ونظراً لأسباب قانونية ورقابية وغيرها، ملتزمة بسقف أو مجال معين لرافعتها المالية. ومن خلال توريق بعض أصولها، فإن هذه المؤسسات تكون أقدر على إزاحة الأصول من ميزانيتها العامة مع الحفاظ على قوة الإيراد من هذه الأصول.
٤. حجز الأرباح: بالنسبة لمجموعة معينة من الأعمال، فإن إجمالي الأرباح منها قد لا تتحقق وبالتالي تبقى غير مؤكدة. وعندما يتم توريق هذه المجموعة من الأصول، فإن مستوى الأرباح يمكن حجزه لصالح تلك الشركة، وتالياً فإن مخاطر الأرباح التي قد لا تتحقق، أو الإستفادة من أرباح عالية، يمكن الآن تجاوزه.
٥. تحويل المخاطر: إن عملية التوريق يمكن أن تساهم في تحويل المخاطر (مخاطر الإئتمان أو السيولة أو إعادة الدفع أو إعادة الإستثمار أو تركيز الأصول) من جهة لا تريد حملها إلى جهة أخرى ترغب في حملها. وبذلك، فإن عملية تجميع بعض الأعمال (وتالياً حجز درجة معينة من الأرباح)، توفر للشركة مجالات أعمال مربحة للغاية.
٦. زيادة الإيرادات: إن عملية التوريق توفر مجالاً لزيادة الإيرادات، إذ إن هناك دائماً "بيعاً حقيقياً" بين المصدر (الشركة الأم) والهيئة ذات الأغراض الخاصة (SPV). ويجب أن تتم عملية البيع هذه على أساس القيمة السوقية للأصول الأساسية، لكي تعكس عملية البيع على ميزانية الشركة الأم. وهذا سوف يؤدي إلى تنامي الإيرادات بالنسبة للجزء المذكور من قيمة البيع. وفيما تعتبر هذه العملية قانونية بذلك الإتجاه، فإنها لا تؤثر سلباً على الإيرادات الحقيقية للشركة الأم.
٧. زيادة السيولة: إن التدفقات المستقبلية يمكن أن تكون ببساطة بنوداً في الميزانية العامة والتي قد لا تكون حالياً متاحة للإنفاق، لكن عندما يتم توريق سجل الديون، فإن النقد يمكن توفيره للإنفاق أو الإستثمار الفوري. وهذا يخلق سجلاً لإعادة الإستثمار عند مستويات أفضل للربحية.

ب- المخاطر بالنسبة للمصدّرين

يمكن لعملية التوريق أن تنتج مخاطر متنوعة للمصدّرين، وهذه أبرزها:

١. احتمال تقليل نوعية المحفظة: إذا كانت المخاطر عالية التصنيف وتم توريقها، فإن ذلك سينعكس سلباً على نوعية المخاطر المتبقية.
٢. تكاليف أعلى: إن عمليات التوريق تعتبر عالية بسبب التكاليف المتنوعة لأغراض الإدارة والنظام والإكتتاب والتصنيف والتشغيل. كما أن تكاليف أخرى قد تبرز، خصوصاً في حالات التوريق غير المتناسبة.
٣. قيود الحجم: إن عمليات التوريق تتطلب غالباً إعادة هيكلة واسعة النطاق وتالياً تكاليف عالية، والتي لا تتناسب مع إمكانيات المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.
٤. مخاطر أعلى: بما أن التوريق هو عملية مركبة، فإنها يمكن أن تتضمن هياكل إسمية وتسليفات محسّنة التي هي عرضة لمخاطر التلف، مثل إعادة الدفع وخسائر التسليف.

ج- مكاسب المستثمرين

يمكن أن يحصل المستثمرون على منافع عدة من عمليات التوريق، وهذه أهمها:

١. عائد أعلى: يمكن لعمليات التوريق توفير مجالات عدة للحصول على معدلات أعلى للعوائد (على أساس المخاطر المعدّلة).
٢. الإستثمار في أصول ذات نوعية عالية: نظراً للقيود المفروضة على الشركات للحصول على تصنيفات عالية، هناك قلة من الهيئات ذات التصنيف العالي. إن عمليات التوريق توفر فرصة خلق كميات كبيرة من السندات ذات التصنيفات العالية. ويمكن للمستثمرين الباحثين عن المخاطر أو المستثمرين الذين يستثمرون في أصول عالية التصنيف فقط، الوصول إلى حزمة واسعة من خيارات الإستثمار.
٣. تنوع المحفظة: اعتماداً على نوعية التوريق، فإن صناديق التحوط ومؤسسات الإستثمار المؤسسي تميل إلى الرغبة في الإستثمار في السندات الناتجة عن عمليات التوريق، لأنها قد لا تكون مرتبطة بسندات وأوراق مالية أخرى.
٤. عزل مخاطر التسليفات من الهيئة الأم: بما أن الأصول المورّقة معزولة (نظرياً على الأقل) عن أصول الهيئة المصدّرة، فإنه في إطار عملية التوريق يمكن لهذه العملية الحصول على تصنيف إئتماني أعلى من الشركة الأم، لأن المخاطر الأساسية مختلفة. وعلى سبيل المثال، إن مصرفاً صغيراً يمكن إعتباره عالي المخاطر بالمقارنة مع القروض المرهونة التي يوفرها لزيائته، حيث إن القروض المرهونة لكي تبقى مع المصرف، فإن المقترضين يمكن أن يدفعوا فعلياً معدلات فائدة أعلى (أو احتمالاً يمكن للمصرف دفع فوائد أعلى للمقرضين وتالياً يحصل على أرباح أقل).

د- المخاطر بالنسبة للمستثمرين

يمكن لعمليات التوريق أن تعرّض المستثمرين لمخاطر متنوعة، وهذه أهمها:

- ١- مخاطر السيولة:
- مخاطر التسليف / التعثر: إن مخاطر التعثر تنتج عادة عن عدم قدرة المقترض على سداد مستحقات الفوائد في أوقات الإستحقاق.

٢ - مخاطر الأحداث:

- مخاطر إعادة الدفع / إعادة الإستثمار / الإطفاء المبكر: هذه المخاطر تنتج عن أحداث الإطفاء المبكر أو دفع التعويضات والتي تتسبب في رفع قيمة الورقة المالية قبل أجلها. وتتضمن أحداث دفع التعويضات مدفوعات غير كافية من المقترضين الأساسيين، زيادة في درجة التعثر بالنسبة للقروض الأساسية، وحالات الإفلاس فيما يخص الراعي أو الخادم.

- تقلبات العملات وأسعار الفائدة: إن تقلبات أسعار الفائدة تؤثر في أسعار الأوراق المدعومة بأصول والمتحركة بالمقارنة مع أسعار الأوراق الثابتة. كما أن هذه التقلبات يمكن أن تؤثر في معدلات إعادة الدفع على القروض الأساسية والتي تدعم بعض الأوراق المدعومة بأصول، وأيضاً في معدلات العوائد. فمثلاً، إن القروض الممنوحة لغرض تملك المساكن هي الأكثر حساسية للتقلبات في أسعار الفائدة، بينما القروض الممنوحة لأغراض تملك السيارات وبطاقات الإئتمان هي غالباً أقل حساسية لأسعار الفائدة.

٣ - مخاطر الإتفاقات التعاقدية:

- المخاطر الأخلاقية: إن المستثمرين يعتمدون عادة على مدير الصفقة من أجل تسعير الأصول الأساسية محل التوريق. وإذا كان هذا المدير يحصل على رسوم على أساس الأداء، فقد يكون ذلك حافزاً له لرفع أسعار الموجودات التي تتضمنها المحفظة.

- مخاطر الخادم: إن نقل أو تجميع المدفوعات يمكن أن يتأخر أو يتقلص إذا كان الخادم غير مليء مالياً. هذا الخطر يمكن التحكم به من خلال تأمين خادم إحتياطي معني بالصفقة.

٧. منافع التوريق بالنسبة للمصارف

إن المصارف العاملة في لبنان بإمكانها توريق الديون لعدة أسباب بما في ذلك تحسين عملية إدارة المخاطر، وتحسين الميزانية العمومية، وتدعيم الرافعة المالية لرأس المال، والإستفادة من رسوم الإصدار، وأيضاً رسوم بيع الأوراق المالية المستندة إلى ديون.

والمصارف اللبنانية يمكنها نقل مخاطر التعثر المرتبطة بالدين المورق من ميزانياتها العمومية، لكي يتاح لها الإستفادة من رافعة مالية أفضل لرساميلها. إذ من خلال تخفيض حمل الديون ومخاطرها، يمكن للمصارف إستخدام رساميلها بشكل فعال أكثر.

إن عملية التوريق توفر سيولة إضافية من أدوات الدين. وبما أن هذه العملية تعني أخذ أصول غير سائلة (أو مجموعة من الأصول) وتجميعها مع أصول أخرى في إطار جهد لخلق أصول ذات سيولة أكبر والتي يمكن بيعها إلى جهات أخرى بدون التأثير على أسعارها، لذا فإن التوريق يزيد السيولة بالنسبة لكل من المصارف والسوق المالية.

وعلى سبيل المثال، يمكن لمصرف ما أن يلجأ إلى التوريق لتحويل محفظة من الرهونات (التي هي فردياً ليست سائلة) إلى نقد (أصل سائل). وعندما يعيد المصرف إلى الرهن، فإنه يمتلك حقوق كل المدفوعات المستقبلية، شرط دفع المقترض القرض. وبذلك، يخلق المصرف أصلاً على ميزانيته العمومية.

لكن الرهن هو أصل غير سائل بالنسبة للمصرف. وإن إعادة دفع أصل الدين والفائدة عليه يحصل على فترات زمنية طويلة، عادة ١٥ أو ٣٠ سنة بالنسبة للرهنات العقارية. إضافة إلى ذلك، من الصعب إستقطاب مجموعة من المشترين الباحثين عن رهن واحد بسبب مخاطر تعثر المقترض في دفع قرضه. وإذا أراد المصرف تسهيل هذا الأصل، فإن عليه أن يوفر خصماً كبيراً من أجل التعويض عن درجة المخاطر العالية.

ويمكن للمصرف تجنب هذا الخصم الكبير على بيع أصوله لتحسين سيولته من خلال التوريق. إذ إن المصرف بإمكانه تجميع الأصول من الرهنات في شكل تدفق من الدخل، وبالتالي يستطيع التحكم بمخاطر التعثر وجعل الأصل أكثر جاذبية بالنسبة للمشتريين المحتملين. وبذلك، يستطيع المصرف تقسيم وبيع كل حقوق التدفق المستقبلي من الدخل من هذا المخزون المجمع من الرهنات للحصول على نقد.

هذه العملية تحسّن مركز السيولة لدى المصرف، وذلك من خلال تقليص حيازته للأصول غير السائلة (في هذه الحالة محفظة الرهنات) وزيادة حيازته للأصول السائلة (النقد في هذه الحالة).

٧١. تجربة التوريق في لبنان

في لبنان، أقرّ مجلس النواب القانون رقم ٧٠٥ في ٩ كانون الأول ٢٠٠٥ تحت مسمى "قانون توريق الأصول". واستناداً إلى هذا القانون، شهد لبنان مجموعة من عمليات التوريق التي قامت بها بعض المصارف والشركات العاملة محلياً.

أ- الإطار القانوني للتوريق

إن الهدف الرئيسي لقانون التوريق اللبناني هو تشجيع وزيادة عمليات توريق الأصول (الأصول المدعومة بموجودات أو الأصول المدعومة برهونات) في الدولة.

ويعرّف القانون التوريق على أنه عملية مالية ناتجة عن تحديد مجموعة من الأصول بواسطة المصدر ونقلها إلى هيئة قانونية تشأ لهذا الهدف، سواء بمساعدة أو عدم مساعدة من وسيط مالي.

وينص القانون على أن ضرورة تكوين صندوق توريق مشترك، ومهامه الأساسية هي التالية:

- تملك الأصول المحددة من قبل الصندوق من خلال عملية توريق.
- إصدار شهادات التوريق التي تمثل الحصص المشتركة في ملكية موجودات الصندوق، أو السندات التي هي مدعومة كلياً أو جزئياً بهذه الموجودات.
- دفع الرسوم للمصدر المتفق عليها مقابل تحديد هذه الأصول.

والصندوق يجب أن يكون لديه مدير، الذي يقوم بدوره بإنشاء الصندوق وتحديد نظامه الأساسي والداخلي. وهذا الصندوق وأنظمتها يجب أن تحصل على الموافقة المسبقة من مصرف لبنان.

إن أصول هذا الصندوق يجب أن تودع لدى وصيّ معين والذي يجب أن يكون مطابقاً للشروط التي يضعها مصرف لبنان، سواء أكان مصرفاً أو مؤسسة مالية أو غيرها. ويتخذ الوصي كل الإجراءات الخاصة بالإدارة الطبيعية لموجودات الصندوق.

ب- تجارب التوريق

إن أول عملية توريق جرت في لبنان كانت في تشرين الأول ٢٠٠٧، حيث قام BSEC، ذراع التمويل المركب لبنك بيمو، بتنفيذ عملية توريق لقرروض السيارات لصالح شركة "رسامني يونس" بقيمة ١٤, ١٢ مليون دولار. كما نفذ BSEC عملية توريق أخرى لشركة سيارات أخرى هي شركة "بسول وحنيني" بقيمة ١٥ مليون دولار.

كما أن BSEC وLUCID كوّنا بنجاح في العام ٢٠١٧ صندوق توريق بقيمة ٤٨, ١٢ مليون دولار لصالح "مجموعة تامر"، وهي شركة معروفة في مجالات الترويج والتوزيع للمعدات الصحية، ومنتجات الترفيه، والمواد الأولية والكيميائية، ومنتجات التدخين، والعمل المصرفي، والحلول التكنولوجية.

كذلك فإن "مصرف البحر المتوسط للإستثمار" و"مجموعة قربان" أعلنتا في ٢١ تشرين الأول ٢٠١٧ عن نجاح أول عملية توريق لإيجارات أسطول مجموعة قربان في لبنان والمشرق وأكبر عملية توريق لأصول من غير الرهونات في لبنان حتى تاريخه. إن هذه العملية تضمنت توريق إيجارات أسطول مجموعة شركات قربان العاملة في قطاع الطائرات والسيارات، وتحديدًا شركة MECAR، وشركة FMC وشركة Allo Transport.

ثم هناك شركة سوليدير التي أتمت صفقة توريق لأصول مدعومة برهونات بقيمة ١٨٥ مليون دولار، والتي قادها "البنك اللبناني للتجارة" وBSEC. وتريد الشركة من خلال هذه الصفقة استخدام الموارد المالية في توفير جزء من التحويل اللازم لمتابعة نشاط التطوير العقاري وتطوير البنى التحتية في الواجهة البحرية.

إضافة إلى ذلك، أسس BSEC صندوق توريق إستثماري لصالح Dima Healthcare بقيمة وصلت إلى ٩, ١٢ مليون دولار.

VII. إستنتاجات وتوصيات

إن عمليات التوريق لا تزال في بداياتها في لبنان. إن قانون التوريق الموجود والأوضاع الإقتصادية والمالية والمصرفية الصعبة والتي يشهدها لبنان يجب أن تشجّع على اللجوء إلى عمليات توريق أكثر من قبل المصارف والمؤسسات المالية والشركات.

إن نمو عمليات التوريق في الإقتصاد اللبناني من شأنه تخفيف حدة الأزمة الإقتصادية الراهنة، وتحسين سيولة المصارف، وزيادة التمويل للقطاع الخاص، وتوسيع نشاط سوق رأس المال تبعاً لدخول شهادات التوريق إليه.

ويمكن للتوريق أن يساهم في تنوع المخاطر التي تواجهها المصارف في لبنان، إلى جانب تعزيز سيولتها النقدية.

المراجع:

- ١- "التوريق - المفهوم والعملية والفوائد والمخاطر"،
<https://efinancemanagement.com/sources-of-finance/securitization>.
- ٢- "أنواع الأصول القابلة للتوريق"،
<https://www.marlincash.com/asset-backed-securitization>.
- ٣- "آفاق الدخل الثابت - آلية ومنافع التوريق"،
<https://www.diamond-hill.com/mechanics-benefits-securitization>.
- ٤- "التوريق"،
<https://www.sciencedirect.com/topics/economics-econometrics-and-finance/securitization>.
- ٥- "التوريق"،
<https://en-wikipedia.org/wiki/securitization>.
- ٦- "ما هي أدوات الدين المورقة؟"،
<https://corporatefinanceinstitute.com/resources/knowledge/trading-investing/secritized-debt-instruments>.
- ٧- "ماذا تلجأ المصارف إلى التوريق؟"،
<https://ww.investopedia.com/ask/answers...>
- ٨- مصرف لبنان، "القانون رقم ٧٠٥ بتاريخ ٩ كانون الأول ٢٠٠٥ - قانون توريق الأصول".
- ٩- لبنان: "عودة التوريق إلى لبنان"، يورو ماني،
<http://www.euromoney.com/article...>
- ١٠- "إقتال صفقة صندوق التوريق لصالح مجموعة تامر بقيمة ٤٨, ١٢ مليون دولار"،
<http://bemobank.com/new-and/events...>
- ١١- "توريق إيجارات أسطول مجموعة قربان"، بيان مشترك لـ MIB ومجموعة قربان.
- ١٢- "BSEC وBLC يقودان أكبر عملية توريق"،
www.businessnes.com.lb/cms/story...
- ١٣- "BSEC يؤسس صندوق توريق إستثماري: DHC Healthcare 2 SIF"،
<http://blog.blominvestbank.com/19690...>

إن النشرة الاقتصادية هي مطبوعة بحثية ويمتلكها وينشرها فرنسابانك ش.م.ل، وتوفر هذه النشرة للقارئ لمحة عن آخر التطورات في الاقتصاد اللبناني والقطاع المصرفي بشكل عام، إلى جانب دراسة عن التطورات المستجدة في المجالين المالي والمصرفي على الصعيد الوطني والإقليمية والدولية.

إن المعلومات والآراء الواردة في النشرة قد تم تجميعها من مصادر موثوقة. ولا يقدم فرنسابانك ش.م.ل. أو أي من شركاته التابعة أو المتفرعة أي ضمانات بشأن دقة أو شمولية المعلومات المنشورة. هذه النشرة مخصصة فقط لتوفير المعلومات.