



مصرف لبنان
BANQUE DU LIBAN

ما تحتاج لمعرفة عن الليبور
ووقف استخدامه

مصرف لبنان

مديرية الشؤون الخارجية

ص.ب. : ٤٤٥٥-١١ بيروت- لبنان

هاتف : ٣٤٣٢٤٩ ٠٩٦١١

بريد الكتروني : bdlex@bdl.gov.lb



مصرف لبنان
BANQUE DU LIBAN

ما تحتاج لمعرفته عن الليبور ووقف استخدامه

١- ما هو الإيبور IBOR؟

الإيبور أو IBOR هو مُختَصَرُ Inter-Bank Offered Rate، هو سعر الفائدة المرجعية التي تمثّل كلفة الاقتراض قصير الأجل والاقتراض غير المضمون من قبل المصارف التجارية الدولية الكبيرة والمُعتمَدة فيما بينها.

٢- ما هو الليبور LIBOR؟

الليبور أو LIBOR هو مُختَصَرُ London Inter-Bank Offered Rate وهو الإيبور المعروف بين المصارف في لندن وهو الأكثر والأوسع استعمالاً على الصعيد الدولي. وقد بدأ إصداره في العام ١٩٨٦ من قبل جمعية المصرفيين في بريطانيا British Bankers Association تلبيةً للحاجة إلى وجود معدّل مرجعي للفائدة على القروض.

٣- كيف يتم احتساب معدّل الليبور؟

تقوم بورصة إنتركونتيننتال Intercontinental Exchange ICE في كل يوم عمل بتحديد معدّل الليبور من خلال استطلاع لجنة مؤلفة من ثمانية عشر مصرف مشارك حول سعر الفائدة الذي يمكنها من خلاله الإستحصال على التمويل لسبع فترات مختلفة:

- لليلة واحدة Overnight،

- أسبوع واحد،

- شهر واحد،

- شهرين،

- ثلاثة أشهر،

- ستة أشهر،

- ١٢ شهر.

بـخمس عملات :

4	- الفرنك السويسري
	- اليورو
	- الجنيه الإسترليني
	- الين الياباني
	- الدولار الأمريكي

وتقوم بورصة إنتركونتيننتال على ضوء نتائج الاستطلاع، بإزالة نسبة ٢٥% من أعلى وأدنى الإجابات المُقدّمة، وتقدير المتوسط الذي يشكل سعر الليبور.

٤- هل هناك معدّل واحد لليبور؟

إن معدّل الليبور يختلف بحسب نوع القرض، المدّة الزمنية والعملية المرجعية. وبما أنه يتم احتساب نسبة الليبور لخمس عملات ولسبعة فترات فيما يتعلّق بكل عملة فإنه ينتج عن ذلك نشر ٣٥ سعراً فردياً لليبور كل يوم عمل في لندن في تمام الساعة ١١:٣٠ بتوقيت جرينتش.

٥- لماذا يتم التخلّي عن الليبور؟

أظهرت الممارسات في العديد من الأحداث إمكانية التلاعب بأسعار الليبور من قبل المصارف المشاركة في تحديده، من خلال تزويدهم بورصة إنتركونتيننتال بأسعار مغلوبة وردّهم على الإستطلاع الذي تجريه يومياً، إحتيالياً، سيما أن الليبور لا يكون مُحْتَسَباً عادةً على أساس بيانات عن المعاملات التي يتمّ الإرتكاز عليها.

كما ازداد التدمر عالمياً من إعتقاد الليبور كمعدّل فائدة مرجعي في حين أن حجم سوق الإقراض بين المصارف في لندن يُعتبر ضئيلاً ولا يكاد يتجاوز مليار دولار أمريكي في اليوم مقارنةً بحجم السوق العالمي الذي يعتمد عليه والذي يُقدّر بمئات التريلونات من الدولار الأمريكي.

نتيجةً لذلك، نشأت مطالبة عالمية باعتماد معدّل فائدة مرجعية يكون أكثر تمثيلاً وذات حيثية وموضوعية أكبر، وعليه طلبت مجموعة العشرين G20 من مجلس الاستقرار المالي FSB القيام بمراجعة شاملة لمعايير تحديد أسعار الفائدة المرجعية، ممّا أطلق عملية البحث عن معدّلات مرجعية بديلة أو ARR Alternate Reference Rate.

٦- متى سيتوقّف العمل بالليبيور؟

في ظلّ تزايد المطالبة باستبدال الليبيور، ما كان من هيئة الرقابة المالية في بريطانيا Financial Conduct Authority وهي الهيئة البريطانية التي تنظّم سعر الليبيور، سوى أن صرّحت في العام ٢٠١٧ بأنّها لن تلتزم المصارف بعد ٣١ كانون الأول ٢٠٢١ بتقديم إجابات على استطلاعات الليبيور وبالتالي فسيتم التوقّف بعد هذا التاريخ عن نشر ليبيور اليورو والفرنك السويسري والين الياباني والجنيه الإسترليني، بينما سيستمر العمل بليبيور الدولار الأميركي ونشره حتى تاريخ ٣٠ حزيران ٢٠٢٣ ولكن فقط بالنسبة لأسعار الفائدة المرتبطة بالفترات التالية: الليلة واحدة، شهر، ثلاثة أشهر، ستة أشهر و١٢ شهر؛ فيما سيتوقّف نشر ليبيور الدولار بالنسبة للفترات الزمنية الأخرى (أسبوع واحد وشهرين).

٧- ما هي المعدّلات المرجعية البديلة ARR؟

المعدّلات المرجعية البديلة ARR هي أسعار فائدة ذات غاية قياسية Benchmarks تُستخدم لتحديد أسعار الفائدة الأخرى بحيث يستخدمها المقرضون لتحديد أسعار الفائدة لمجموعة متنوّعة من أدوات الدين مثل القروض التجارية والقروض العقارية والأدوات المالية.

وهي بخلاف الليبيور تتضمّن مخاطر ائتمانية قليلة أو تكاد تكون معدومة، لأنها تعتبر أسعار فائدة ذات آجال قصيرة للغاية (ليلة واحدة) وهي تستند إلى معاملات فعلية وشفافة لذلك يُشار إليها أيضاً بأسعار الفائدة الخالية من المخاطر (Risk-Free Rates RFR).

وقد تم اختيارها بشكل أساسي بالاستناد إلى حجم المعاملات التي تتم يومياً في الأسواق العالمية والتي تركز على أسعارها.

٨- ما معدّلات الفائدة المرجعية البديلة التي سيتم استبدال الليبور بها عالمياً؟

في ما يلي جدول يبيّن أسعار الفائدة الخالية من المخاطر لبعض العملات الرئيسية:

6|

العملة	سعر الفائدة المرجعي المُعتد	أسعار الفائدة المرجعية البديلة	تاريخ بدء نشر-السعر	وقت النشر
	حالياً		البديل	
الدولار الأمريكي	ليبور الدولار الأمريكي	SOFR سعر فائدة مضمون لليلة الواحدة	سعر فائدة جديد يتم نشره منذ ٣ نيسان ٢٠١٨	٨:٠٠ بالتوقيت الشرقي
الجنيه الإسترليني	ليبور الجنيه الإسترليني	SONIA متوسط مؤشر سعر الجنيه الإسترليني لليلة واحدة	تم الإنتهاء من تعديل سونيا في ٢٣ نيسان ٢٠١٨	٩:٠٠ بتوقيت غرينتش
اليورو	EURIBOR/EONIA	ESTER معدّل اليورو قصير الأجل	يتم نشره منذ تشرين الأول ٢٠١٩	٩:٠٠ بتوقيت وسط أوروبا
الفرنك السويسري	ليبور الفرنك السويسري	SARON متوسط المعدل السويسري لليلة واحدة	حل هذا السعر محل عملية تثبيت TOIS في كانون الأول ٢٠١٧	١٦:٠٠ و ١٢:٠٠ و ١٨:٠٠ بتوقيت وسط أوروبا-نفس اليوم
الين الياباني	ليبور الين الياباني	TONAR متوسط معدل طوكيو لليلة واحدة	أوصى المصرف المركزي الياباني باعتماده منذ العام ٢٠١٦	١٠:٠٠ بتوقيت اليابان الرسمي

٩- ما الفرق عملياً بين المعايير المرجعية البديلة وبين الليبور وكيف سيتأثر بها إحتساب الفائدة على المعاملات ؟

بخلاف معدّلات الليبور التي هي بطبيعتها معدّلات مستقبلية ذات أجل محدّد وقيمة معروفة مسبقاً منذ بدء احتساب الفائدة، فإن أسعار الفائدة المرجعية البديلة هي أسعار فائدة لليلة

واحدة فقط. وبالتالي، فعند استخدامها في المعاملات لتحديد سعر الفائدة لفترة ما، يتم احتسابها يومياً واحتساب المتوسط المركب وبالتالي فإن سعر الفائدة النهائي لن يكون معروفاً قبل نهاية الفترة المحددة، أي الاستحقاق. وذلك ما لم يتم اللجوء إلى معدّل الفائدة المرجعية لليلة واحدة لأجل Term ARR.

١٠- أي من المعاملات القائمة ستتأثر بهذا التحوّل وكيف ستتأثر؟

إن المعاملات التي ستتأثر بوقف نشر معدّلات الليبور هي التالية:

- العقود القائمة التي تشير إلى ليبور الجنيه الإسترليني أو اليورو أو الفرنك السويسري أو الين الياباني والتي يقع تاريخ استحقاقها بعد ٢٠٢١/١٢/٣١، حيث سوف يجري تعديلها إلى عقود تركز على معايير مرجعية بديلة.

- العقود القائمة التي تشير إلى ليبور الدولار الأميركي ذات فترة سداد أسبوع واحد أو شهرين والتي يقع تاريخ استحقاقها بعد ٢٠٢١/١٢/٣١، حيث سوف يجري تعديلها إلى عقود تركز على معايير مرجعية بديلة.

- العقود القائمة التي تشير إلى ليبور الدولار الأميركي ذات فترة سداد ليلة واحدة، أو شهر، أو ٣ أشهر، أو ٦ أشهر أو ١٢ شهر والتي يقع تاريخ استحقاقها بعد ٢٠٢٣/٦/٣٠، حيث سوف يجري تعديلها إلى عقود تركز على معايير مرجعية بديلة.

١١- هل إن قيمة معدّلات الفائدة المرجعية البديلة التي ستُستخدم في المعاملات هي موازية تماماً لليبور الذي ستحلّ محله؟

غالباً ما تكون معدّلات الفائدة المرجعية البديلة التي ستُستخدم مكان الليبور أقلّ من معدّل الليبور لذلك يتم إضافة تسوية هامش حتى يصبح هناك تكافؤ بقدر الإمكان بين معدّل الفائدة القديمة ومعدّل الفائدة البديلة. وبالتالي فإن المصرف أو المؤسسة المالية ستحرص قدر الإمكان على احترام المعادلة التالية :

معدّل فائدة ليبور ≈ معدّل فائدة مرجعية بديلة + تسوية الهامش

وذلك حرصاً منها على أن لا تتأثر المعاملات القائمة بشكلٍ ملحوظ من ناحية قيمة الأعباء المُلقاة على عاتق العملاء.

١٢- هل هناك تسويات هوامش مُتعارف عليها عالمياً؟ وما هي التسويات الأكثر إستعمالاً في هذا الإطار؟

لقد حظي بروتوكول الترتيبات الاحتياطية الذي نشرته الجمعية الدولية لعمليات المقايضة والأدوات المشتقة ISDA في ٢٣ تشرين ٢٠٢٠، بروتوكول ISDA ٢٠٢٠ الخاص بسعر الفائدة على القروض بين المصارف و الملحق الاحتياطي الذي نشرته بنفس التاريخ بتأييد وانتشار عالمي.

يسهّل البروتوكول المذكور تعديل عدد كبير من عقود المشتقات التي تتركز على معدّلات الأيبور والتي من المُتوقّع إلغاؤها تدريجياً. وتوفّر الأحكام الاحتياطية آلية لنقل عقود المشتقات من معدّلات الأيبور إلى المعدّلات المرجعية البديلة الجديدة.

انضمّ أكثر من ١٠,٠٠٠ طرف على مستوى العالم من أكثر من ٧٠ دولة بما في ذلك جميع المصارف الكبرى والمؤسسات المالية العالمية، إلى بروتوكول ISDA الاحتياطي.

وقد قامت شركة Bloomberg في ٥ آذار ٢٠٢١ بنشر الهامش الثابت لجميع العملات والفترات الزمنية لمعدّل الأيبور التي يمكن تطبيقها على المعدّل المرجعي البديل المركّب أو المعدّلات المرجعية البديلة لأجل، على النحو الذي يوصي به البروتوكول الاحتياطي للجمعية الدولية لعمليات المقايضة والأدوات المشتقة. وقد أوصى مجلس الإستقرار المالي بتبني هذه الهوامش الثابتة على نطاق واسع. يمكن الإطلاع على نسب تسويات الهامش الثابتة [هنا](#).

١٣- ما أسعار الفائدة البديلة (Fallback rates) التي تُستخدم في القروض القائمة والمرتبطة بالليبور؟

91

في هذا الإطار يتم التمييز بين القروض التجارية (Business loans) والقروض الاستهلاكية (Consumer loans).

ففي القروض التجارية، أوصت لجنة أسعار الفائدة المرجعية البديلة Alternative reference Rates Committee (ARRC) باستبدال معدّل الليبور لفترة ما، عبر اعتماد Term SOFR (معدّل SOFR لأجل لليلة واحدة) المطابق لنفس الفترة مُضافاً إليه هامش ائتمان مُتفق عليه وصادر عن الجمعية الدولية لعمليات المقايضة والأدوات المشتقة ISDA بتاريخ ٥ آذار ٢٠٢١. هذه الهوامش ثابتة و متوقّرة لمراحل الشهر (1M)، ثلاثة اشهر (3M)، وستة اشهر (6M) وإثني عشر شهر (12 M). يمكن مراجعتها [هنا](#).

في حين أن هذه اللجنة لم توصي باستخدام المعدّلات المذكورة في العقود المرتبطة بأسواق المشتقات ما عدا بالنسبة للمستخدم النهائي للتحوُّط في المنتجات النقدية. وهي توصي باستخدام معدّلات SOFR الأخرى (لأجل أو المتوسطة) حيث يكون ذلك ممكناً في كافة العقود الأخرى.

١٤- كيف سيتم استبدال أسعار الفائدة المرتبطة بالليبور في عقود القروض المدعومة من مصرف لبنان؟

أصدر مصرف لبنان في ٢٣/٩/٢٠٢٢ التعميم الوسيط رقم ٦٤٠ الذي عدّل بموجبه:

- التعميم الأساسي رقم ٢٣ الصادر في ١٩٩٦/٣/٧ المتعلّق بالتسهيلات الممكن أن يمنحها مصرف لبنان للمصارف والمؤسسات المالية،

- التعميم الأساسي رقم ٢٥ الصادر في ١٩٩٦/٥/٣١ المتعلّق ببرامج الإدخار/ الإقراض السكني التي يمكن للمصارف اعتمادها للحصول على إعفاءات معينة من قبل مصرف لبنان،

- التعميم الأساسي رقم ٣٠ الصادر في ١٩٩٦/١١/١٩ المتعلق بعمليات تحويل الأموال من وإلى مصرف لبنان وتثبيت وإجراء بعض العمليات المالية معه،

- التعميم الأساسي رقم ٨٤ الصادر في ٢٠٠١/٦/٢ المتعلق بالإحتياطي الإلزامي،

بموجب التعديل تم استبدال معدّلات ليبور الدولار الأميركي لفترة معينة حيثما وردت بمعدّلات TERM SOFR المطابقة لنفس الفترة مضافاً إليها قيمة تسوية الهامش المُحدّدة من قبل الجمعية الدولية لعمليات المقايضة والأدوات المشتقة ISDA Spread Adjustment. أما بالنسبة للقروض الممنوحة باليورو، فقد تم استبدال ليبور اليورو لثلاثة أشهر بمعدّل ESTR Compounded Average Rate لثلاثة أشهر زائد قيمة تسوية الهامش المُحدّدة من قبل الجمعية الدولية لعمليات المقايضة والأدوات المشتقة ISDA Spread Adjustment.