



## ورقة بحثية بعنوان:

# الانعكاسات النهائية للانتقال من مؤشر سعر الفائدة بين البنوك في لندن - الليبور (LIBOR)

تناول البيان الصحفي الصادر عن مجلس الاستقرار المالي الانعكاسات النهائية المتعلقة بالانتقال من مؤشر سعر الفائدة بين البنوك في لندن - الليبور (LIBOR) إلى سعر فائدة مرجعي بديل، إذ ان احتساب سعر الـ LIBOR كان يتم لخمس عملات هي الدولار الأمريكي والجنيه الإسترليني واليورو والفرنك السويسري والين الياباني ولسبع فترات استحقاق كالتالي يومي/ (Overnight) ، يومي عمل (SPOT) ، أسبوع، شهر، شهرين، ثلاثة أشهر، ستة أشهر واثنى عشر شهرا. و يمثل انتهاء USD LIBOR panel مع نهاية شهر حزيران 2023 المرحلة الأخيرة للانتقال من الـ LIBOR مع بقاء ثلاث LIBOR USD على شكل synthetic حتى نهاية شهر ايلول من العام 2024.

بالإضافة إلى ذلك تم الإشارة الى الانتهاء من تعديل المعايير المرجعية لأسعار الفائدة الأخرى والجهود الانتقالية ذات الصلة أو بالقرب من الانتهاء منها وحسب المخطط له . وعلى وجه الخصوص، سيتم استبدال مؤشر سعر الفائدة السائد بين البنوك في لندن بعملة الدولار الأمريكي (USD LIBOR) بسعر التمويل المضمون لليلة واحدة (SOFR)، وقد قامت المملكة المتحدة بتعديل متوسط مؤشر سعر الفائدة بين البنوك لليلة واحدة بعملة الجنيه الإسترليني (SONIA) كبديل لمؤشر سعر الفائدة السائد بعملة الجنيه الإسترليني (GBP LIBOR) في العام 2018 إذ انه في عام 2013، بعد اتهامات بالتلاعب بأسعار الفائدة من قبل بعض البنوك المشاركة، طلبت مجموعة العشرين من مجلس الاستقرار المالي (FSB) إجراء مراجعة جوهرية لمعايير تحديد أسعار الفائدة القياسية. وأدت هذه الجهود إلى إدراك أن انخفاض حجم المعاملات في الأسواق التي تدعم مؤشرات الأسعار الحالية للفائدة بين البنوك يقوض هذا النهج المتبع لوضع سعر فائدة قياسي دقيق وقوي.

في ضوء أن أسعار الـ LIBOR تستند إلى "أفضل تقدير" بدلاً من المعاملات الفعلية، فقد قامت البنوك المركزية لعملات الـ LIBOR الخمس بالتوجه للانتقال إلى مؤشرات سعرية بديلة مبنية على معاملات فعلية يومية. مما سيؤدي إلى نظام مالي أكثر استقرارًا للحفاظ على الاستقرار المالي، إذ من المهم أن تستمر الأسواق راسخة في معايير قوية (على سبيل المثال أسعار خالية من المخاطر أو شبه خالية من المخاطر) للمضي قدمًا

كما اشار البيان الصحفي على الرسائل التالية الصادرة عن الـ FSB لما بعد الانتقال من الـ LIBOR:

1. على الشركات وعند النظر في اختيارها للمعدلات المرجعية استخدام معايير مرجعية قوية ومناسبة ومستدامة ومتوافقة مع التوجيهات والتشريعات ذات العلاقة،  
اذ انه في بعض الحالات قد يكون هناك دور لمعدلات الاجل المشتقة من المعدل الخالي من المخاطر (RFR) في الاستقرار المالي تحت ظروف معينه حددها الـ FSB الا ان الاعتماد المفرط عليها وبما هو خارج الظروف



## ورقة بحثية بعنوان:

# الانعكاسات النهائية للانتقال من مؤشر سعر الفائدة بين البنوك في لندن - الليبور (LIBOR)

المحددة من قبل ال FSB يحمل مخاطر قد تهدد متانة هذه المعدلات بسبب احتمالية عدم السيولة في الأسواق الأساسية.

وقد انتهت منظمة ال IOSCO مؤخرًا مراجعتها لبعض معدلات الائتمان الحساسة (CSRs) مقابل مبادئ 2013 للمعايير المالية المرجعية لكل من جوانب تصميم المعايير المرجعية والمنهجية والشفافية. وسلطت الضوء في بيانها العام الصادر في 3 تموز 2023 حول بدائل USD LIBOR على المخاوف من أن بيانات السوق حول الأوراق التجارية الصادرة عن البنوك وشهادات الإيداع لا تعتبر قوية وموثوقة وعميقة بما يكفي لدعم أي معيار مرجعي وأن الاعتماد المحدود على المعاملات الثابتة يؤدي إلى مخاطر "الهزم المعكوس" ويمكن أن يشكل مخاوف بشأن الاستقرار المالي.

وعليه فقد أوصت المنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية (IOSCO) بأن:

- تفصح الجهات بوضوح وشفافيه عن طريقة اعتمادهم لـ "concept of proportionality"
- النظر في قيود الترخيص بما يتماشى مع توصيات مجموعات العمل والهيئات التنظيمية المحلية.
- تحسين الإفصاح والشفافية عن هذه المعدلات.

2. يجب على المشاركين في السوق الاستمرار في دمج التدابير التعاقدية القوية الاحتياطية.

يجدر الإشارة الى ان النظام المصرفي الأردني ومنذ تشرين ثاني من العام 2005 اطلق مؤشر مرجعي محلي لأسعار الاقراض بين البنوك يعرف بـ JODIBOR (الجدوبور) بالدينار الاردني للأجل القصيرة (من يوم واحد الى 12 شهر) لغايات تحديد تكلفة الاقتراض بالدينار الأردني في السوق النقدي والرأسمالي ويتم تثبيته بالاستناد الى معدل أسعار فائدة الإقراض بين البنوك لهذه الفترات والتي تعكس ظروف السوق من حيث الطلب على السيولة واتجاهات أسعار الفائدة قصيرة الاجل وذلك على غرار ال LIBOR. الا انه قد تم الاعتماد عليه بشكل اكبر خلال العام 2013 وذلك بعد اصدار تعليمات التعامل مع العملاء بشفافية وعدالة من قبل البنك المركزي وكذلك استخدامه في معادلة تسعير قروض العملاء retail بالدينار.

ترتكز آليه احتساب ال JODIBOR على أسعار عشرة بنوك مشتركة في التسعير لكل يوم عمل بحيث يتم استبعاد أعلى سعيرين وأدنى سعيرين، ويتم اخذ معدل اسعار اقراض البنوك الستة الباقية وهي سعر ليلة واحدة واسبوع وشهر وثلاث أشهر وستة أشهر وسنة ليكون المعدل المستخرج أكثر واقعية في تمثيل سعر الفائدة السائد في السوق ويعكس ظروف السوق من حيث الطلب على السيولة واتجاهات اسعار الفائدة قصيرة الاجل. و يتم نشر



## ورقة بحثية بعنوان:

# الانعكاسات النهائية للانتقال من مؤشر سعر الفائدة بين البنوك في لندن - الليبور (LIBOR)

جميع مؤشرات JODIBOR من قبل جمعية البنوك الأردنية بشكل يومي على الموقع الإلكتروني الخاص بالجمعية والموقع الإلكتروني للبنك المركزي.

إلا أنه ونظراً لكون JODIBOR سعر معلن فقط وغير ملزم للبنك (إذ للبنك الحق في إجراء العملية بأي سعر يتم الاتفاق عليه) ولكون السعر المعلن قد يكون غير الحقيقي عند إجراء العمليات، قام البنك المركزي الأردني من خلال التعديلات التي تمت على تعليمات التعامل مع العملاء بشفافية وعدالة في إلزام البنوك العاملة على اعتماد سعر الفائدة Interbank rate عند تسعير قروض الـ retail لإرتباطه بعمليات حقيقية real transactions مع إضافة هامش ربح ثابت يتم اعلام العميل به واعتماد الـ Interbank rate فقط عند تسعير القروض بين البنوك ويركز سعر الفائدة هذا على سوق الاقراض والاقتراض ليليه واحدة وهو صادر عن البنك المركزي الأردني.

أما فيما يتعلق بالقروض من العملات الأجنبية فقد كان يتم الاعتماد على الـ LIBOR مسبقاً إلا أنه بناء على التغييرات التي فرضها السوق على استعمال مؤشر الـ LIBOR، ولغايات الحد من المخاطر التي قد تؤثر سلباً على الاستقرار المالي في المملكة، تم بناء على طلب من البنك المركزي الأردني تشكيل مجموعة عمل للتحضير للانتقال من الـ LIBOR إلى أسعار مرجعية بديلة بإشراف جمعية البنوك الأردنية، وتضم هذه المجموعة جمعية البنوك وممثلين عن البنوك العاملة في المملكة وبالأخص تلك البنوك التي لها تعاملات كبيرة تعتمد على الـ LIBOR. وقد قامت هذه المجموعة بوضع مبادئ توجيهية بهدف مساعدة البنوك في الأردن للتحضير لانتهاء مؤشر الـ LIBOR. وقد تم التوصية فيها إلى اعتماد سعر التمويل المضمون لليلة واحدة SOFR بالدولار الأمريكي كبديل محتمل وقوي للـ LIBOR.