

الموضوع المهم لهذا الشهر: سعر الليبور التركيبي للدولار الأمريكي - ما هو الليبور التركيبي؟ وهل يمكنك استخدامه؟ وهل يتعين عليك استخدامه؟

بعض الاعتبارات العمليّة التي يُفترض من أطراف معاملات التمويل المقوّمة بالدولار الأمريكي أخذها بالحسبان مع اقتراب الموعد النهائي لوقف اعتماد سعر الفائدة المعروض بين البنوك ("الليبور")

مع اقتراب توقف اعتماد سعر ليبور الدولار الأمريكي في صيغته الحالية بحلول ٣٠ يونيو ٢٠٢٣، يتسابق المشاركون في السوق للانتقال بما يستطيعون من عقودهم المتبقية التي تعتمد سعر ليبور الدولار الأمريكي مرجعاً لها إلى أسعار بديلة بحلول ذلك التاريخ. ونظراً لأنه لم يتبقّ الكثير من الوقت، فليس من المستغرب أن يبادر عدد من عملائنا في دولة الإمارات مؤخراً إلى طرح أسئلة من قبيل "هل يمكننا أن نعتد على سعر الليبور التركيبي فقط؟" لذلك فقد أعدنا هذه المذكرة لشرح النقاط الرئيسية التي يجب وضعها في الاعتبار عند طرح هذا السؤال.

ما هو سعر الليبور التركيبي؟

أشارت التقديرات التي أجريت عام ٢٠٢١ إلى أن أكثر من ٧٠ تريليون دولار أمريكي من مخاطر سعر الليبور للدولار الأمريكي قد تظل قائمة إلى ما بعد الإيقاف المقرر للتعامل بسعر ليبور الدولار الأمريكي بحلول نهاية شهر يونيو ٢٠٢٣. والآن بعد مضيّ عامين سريعين من تاريخ تلك التقديرات، وبينما قطع الكثيرون بالفعل شوطاً طويلاً تجاه الانتقال بعقودهم بعيداً عن سعر ليبور الدولار الأمريكي، إلا أن عدداً كبيراً من العقود التي تعتمد ليبور الدولار الأمريكي ستظلّ بدون شكٍ ساريةً بحلول نهاية هذا الشهر. وتحسباً لذلك، فإن هيئة الإدارة المالية البريطانية:-

- اشترطت نشر تخصيصات سعر ليبور الدولار الأمريكي لفترة شهر وثلاثة أشهر وستة أشهر ("التخصيصات المتاحة") على أساس تركيبي اعتباراً من شهر يوليو ٢٠٢٣ وحتى نهاية شهر سبتمبر ٢٠٢٤ ("سعر الليبور التركيبي")؛ حيث سيُحتسب هذا السعر على أنه إجمالي سعر التمويل الليبي المضمون المحدد لمدة لبورصة شيكاغو التجارية زائد هامش الاحتياطي لرابطة المقايضات والمشتقات

الدولية للتخصيصات المتاحة ذات الصلة وفق ما نشرتها وكالة بلومبرج في مارس ٢٠٢١ ("هامش رابطة المقايضات والمشتقات الدولية").

- أجازت للجهات التي تخضع لتنظيمها استخدام الليبور التركيبي في جميع العقود الحالية باستثناء المشتقات التي جرت تسويتها، ولكن ليس في أي عقود جديدة؛
- صنّفت سعر الليبور التركيبي بأنه سعر فائدة "غير تمثيلي" للسوق الذي كان سعر الليبور يمثلته تاريخياً.

وإضافةً إلى ذلك، فقد تم طرح تشريع^١ في المملكة المتحدة ينص على أن أي إشارة إلى سعر الليبور في أي عقد من العقود التي تخضع للقانون الإنجليزي (أو لأي قانون آخر من قوانين المملكة المتحدة) سيتم تفسيرها على أنها تشمل سعر الليبور التركيبي المنشور بموجب صلاحيات هيئة الإدارة المالية البريطانية، وهذا سيُشمل أيضاً سعر الليبور التركيبي في التخصيصات المتاحة.

إذن، متى يُطبق سعر الليبور التركيبي تلقائياً؟

عندما تكون هنالك اتفاقية حالية من اتفاقيات التمويل الخاضعة للقانون الإنجليزي، وكانت هذه الاتفاقية:

- ما تزال تستخدم سعر ليبور الدولار الأمريكي على فترات شهر وثلاثة أشهر وستة أشهر؛
- تنص على وجوب تطبيق احتياطي محدد في حال أصبحت واحدة من تخصيصات سعر الليبور غير متاحة،

فلن يُنشط ذلك الاحتياطي في بداية فترة الفائدة التالية التي تقع بعد تاريخ ٣٠ يونيو ٢٠٢٣. كما إن النصوص التعاقدية التي تشير إلى سعر الليبور ستُقرأ تلقائياً على أنها تشمل سعر الليبور التركيبي، وبالتالي سيبقى "الليبور" متاحاً. ولكن، إذا كانت الاتفاقية ذاتها تستخدم أيضاً سعر ليبور الدولار الأمريكي على فترة ١٢ شهراً، فإن جميع الاحتياطيات المتعاقد عليها ستُنشط فيما يخص ذلك السعر بعد تاريخ ٣٠ يونيو ٢٠٢٣ طالما وأنه لن يكون هناك سعر ليبور تركيبي لمدة ١٢ شهراً. وفي حال كانت الاتفاقية تنص على وجوب تطبيق احتياطي محدد عندما يصبح الليبور غير تمثيلي (وليس فقط غير متاح) فإن ذلك الاحتياطي سينشط مرة أخرى بعد تاريخ ٣٠ يونيو ٢٠٢٣؛ وسيُعتبر الليبور التركيبي سعر فائدة غير تمثيلي.

أما إذا كانت اتفاقية التمويل نفسها خاضعة للقانون الإماراتي، فعلى الأرجح سيكون التطبيق التلقائي لسعر الليبور التركيبي أقل حتمية؛ إذ ليس في دولة الإمارات أي تشريع مكافئ للتشريع البريطاني المذكور آنفاً. وبالتالي،

^١ قانون المعايير الأساسية (مسؤولية المعنيين بالمراجع) لعام ٢٠٢١، المعدل للائحة المعايير المرجعية (الاتحاد الأوروبي) ٢٠١٦/١١ وفق ما هو مدرج في القانون المحلي للمملكة المتحدة.

ففي الحالات التي يشير فيها أي عقد إماراتي إلى سعر ليبور بالدولار الأمريكي، فإن مسألة ما إذا كانت تلك الإشارة واسعة بما يكفي لتشمل سعر الليبور التركيبي ستكون مسألة تفسير تعاقديّ ليس إلا.

كيف يتناسب هذا مع نهج الولايات المتحدة تجاه عقود ليبور القديمة الصعبة؟

في الولايات المتحدة، تم تشريع قانون سعر الفائدة القابل للتعديل (ليبور) لعام ٢٠٢١ على المستوى الفيدرالي من أجل معالجة عقود الليبور القديمة الصعبة. وينص القانون على أنه بحلول أول يوم عمل بالمملكة المتحدة بعد تاريخ ٣٠ يونيو ٢٠٢٣، فإن الإشارة إلى سعر الليبور في أي عقد يخضع، عملياً، لقانون الولايات المتحدة الأمريكية يتعين أن تُستبدل تلقائياً بعبارة "البديل المعياري المختار من قبل مجلس إدارة الفيدرالي" ولكن ذلك حصراً فيما يخص العقد الذي:-

- لا يشتمل على أحكام بشأن الاحتياطات المعيارية؛
- أو يشتمل على أحكام احتياطات معيارية ولكنها غير كافية – وعموماً أي احتياطي قائم على سعر الليبور (مثل سعر الليبور المنشور مؤخراً على سبيل المثال) أو الاحتياطي الذي يتطلب من الفرد الحصول على عروض أسعار في السوق (مثل البنوك المرجعية على سبيل المثال).

وبصورة عامة، فإن "البديل المعياري المختار من قبل مجلس إدارة الفيدرالي" يتكوّن تركيبياً من معدّل التمويل المضمون كمتأخرات مضافاً إليه هامش مجموعة من المقايضات والمشتقات المتعامل بها الدولية بالنسبة للمشتقات، أما بالنسبة لمعظم الأنواع الأخرى من العقود التي تقع ضمن النطاق، فـ "البديل المعياري المختار من قبل مجلس إدارة الفيدرالي" يتكوّن تركيبياً من سعر التمويل المضمون لبورصة شيكاغو التجارية، زائد هامش الاحتياطي لرابطة المقايضات والمشتقات الدولية.

سيؤدي نطاق وتأثير هذا التشريع الأمريكي إلى نتائج مختلفة على العقود غير المعدلة الخاضعة لقانون الولايات المتحدة وستتباين نتائجه عن العقود المماثلة الخاضعة للقانون الإنجليزي. لكن مع ذلك، وبصرف النظر عن عقود المشتقة عنه، فإن معظم أنواع العقود التي تقع ضمن النطاق والمحكومة بقانون الولايات المتحدة ستنتقل إلى نفس السعر بعد تاريخ ٣٠ يونيو ٢٠٢٣ بحكم القانون، والأمر ذاته ينطبق على عقود الليبور الأمريكي الحالية الخاضعة للقانون الإنجليزي من خلال التطبيق التلقائي لسعر الليبور التركيبي – وفي كلتا الحالتين، سيُطبق سعر التمويل المضمون لبورصة شيكاغو التجارية مضافاً إليه هامش الاحتياطي لرابطة المقايضات والمشتقات الدولية.

هل ينبغي للأطراف الاعتماد على الليبور التركيبي؟

حتى وإن اتضح بأن سعر الليبور التركيبي سيُطبق تلقائياً على أي عقدٍ من عقود سعر الليبور الحالية غير المعدلة بعد تاريخ ٣٠ يونيو ٢٠٢٣، فقد لا ترغب الأطراف دائماً في الاعتماد عليه، لا سيما وأن:-

- استخدام الليبور التركيبي سيؤدي إلى الإلزام باستخدام هوامش الأسعار لرابطة المقايضات والمشتقات الدولية. وقد نجحت بعض الشركات في التفاوض على هوامش تعديل ائتمان ذات قيمة أقل عند تحويل تسهيلات سعر الليبور الخاصة بها على مدى الثمانية عشر شهراً الماضية، ولعل البعض الآخر من هذه الشركات ما تزال تسعى للقيام بذلك؛
- في حال كان من المتوقع استمرار سريان العقد المعني بعد تاريخ ٣٠ سبتمبر ٢٠٢٤، فمن المرجح أن يحتاج الطرفان إلى استبدال الإشارات المرجعية التي تخص سعر الليبور في مرحلة ما، ومن غير المتوقع أن يستمر نشر سعر الليبور التركيبي بعد ذلك التاريخ، أي بعد ٣٠ سبتمبر ٢٠٢٤؛
- يُعد الليبور التركيبي إلى حدٍ كبير شبكة أمان أساسية. وقد ينتاب الأطراف قدر أكبر من الارتياح عند تحديث وثائقهم لتشمل أحدث احتياطات معدّل التمويل الليلي المضمون والمحددة المدة إلى جانب الشروط ذات الصلة، ولا سيما الآن بعد أن نشرت جمعية سوق القروض النماذج الموصى بها لوثائق تسهيلات معدّل التمويل الليلي المضمون المحدد المدة.

إنّ سعر الليبور التركيبي ليس حلاً مثالياً كما إنه بالتأكيد ليس حلاً دائماً، غير أنه قد يمثل واحدة من البدائل الانتقالية المفيدة التي تتيح للأطراف تركيز مواردهم في الوقت الراهن على عقود الليبور عندما يكون تطبيقها أقل يقيناً، كتلك العقود التي يحكمها قانون دولة الإمارات العربية المتحدة.

في حال كانت لديكم أي استفسارات بشأن ما ورد أعلاه أو كنتم بحاجة إلى المساعدة من فريقنا المتخصص بالخدمات المصرفية والمالية، فيرجى التواصل معنا.

ناثانيال ارمسترونج

شريك، أبو ظبي

هاتف: +٩٧١ ٢٦١٣ ١٥١٨

جوال: +٩٧١ ٥٦ ٦٨٣ ٠٨١٦

بريد إلكتروني: nathaniel.armstrong@dentons.com

ستيفن نايت

شريك، أبو ظبي

هاتف: +٩٧١ ٢٦١٣ ١٥٢١

جوال: +٩٧١ ٥٢٦ ٠٤ ٨٥٤١

بريد إلكتروني: stephen.knight@dentons.com