

ما هو ليبور؟



هو سعر الفائدة السائد بين بنوك لندن ويُستخدم كمقياس مرجعي على نطاق واسع ولكنه أصبح موضع انتقاد

جون كيف

ومع ذلك يُرجح حدوث قدر كبير من التغيير نتيجة للجدل الدائر حول كيفية إبلاغ بعض البنوك لأسعار الفائدة التي "تعتقد" أنه يمكنها الاقتراض بها ونتيجة لبعض المشكلات الأساسية المتعلقة بمفهوم "ليبور". وفي أواخر شهر سبتمبر، طرحت حكومة المملكة المتحدة اقتراحات لوضع عمليات التحديد والحفاظ على هذا المقياس المرجعي المهم تحت إشراف الحكومة، وجعله يستند إلى المعاملات الفعلية، وإلغاء معظم الأسعار المنفصلة البالغة ١٥٠ سعرا.

ابتكار حديث

ظلت البنوك في لندن تقرض بعضها البعض على مدى قرون، ولكن فكرة "ليبور" حديثة نسبيا. وترجع جذورها إلى النمو المفاجئ الذي شهده مطلع الثمانينات من القرن العشرين في استخدام العقود الآجلة للحماية من مخاطر أسعار الفائدة. ونشأت الحاجة في ذلك الوقت إلى أسعار معيارية جيدة لتسوية هذه العقود. ولجأت الأسواق إلى المجموعة المعنية بقواعد العمل في الصناعة المصرفية وبنك إنجلترا ليوفر لها هذا السعر.

أهمية ليبور تُستمد من استخدامه على نطاق واسع كمقياس مرجعي لكثير من أسعار الفائدة الأخرى التي تُجرى المعاملات بالفعل على أساسها.

وأطلقت جمعية المصرفيين البريطانيين سعر "ليبور" في عام ١٩٨٦ — بثلاث عملات فقط في البداية — هي الدولار والين والجنيه الاسترليني. ونشأ سعر "ليبور" كمقياس معياري موحد لتسعير قروض الشركات بأسعار فائدة متغيرة. ومع هذا، تزامن استحداثه مع نمو أدوات مالية جديدة قائمة على سعر الفائدة — مثل عقود الفائدة الآجلة ومبادلات أسعار الفائدة — وهي أيضا تتطلب مقاييس معيارية موحدة وشفافة لأسعار الفائدة.

ومن المفترض أن يكون ليبور انعكاسا للواقع — أي السعر المتوسط لما تعتقد البنوك أنه سيتعين عليها دفعه لاقتراض مقدار "معقول" من العملة لفترة قصيرة محددة. أي أنه يمثل تكلفة الأموال — برغم أن البنك قد لا يكون في حاجة فعلية إلى الأموال في أي يوم معين.

لكن كان سعر ليبور موضع هجوم من منطلق أن طريقة تحديد أسعار الفائدة مشوبة بالعيوب ومعرضة للخروج بنتائج مشوهة في فترات الضغوط السوقية عند توقف البنوك عن إقراض بعضها على مستوى الطائفة الكاملة لأجل الاستحقاق، من الإقراض لليلة واحدة حتى الإقراض لمدة عام.

ومن التحديات المباشرة التي واجهت موثوقية ليبور بقدر كبير، محاولات التلاعب بهذا السعر (وبأسعار معيارية أخرى) من جانب بنك بريطاني كبير هو باركليز الذي وافق في يونيو ٢٠١٢ على دفع غرامات

كل أيام الأسبوع في حوالي الساعة الحادية عشرة صباحا، يقوم ثمانية عشر بنكا من البنوك الكبيرة، تحت إشراف جمعية المصرفيين البريطانيين (British Bankers' Association)، بإبلاغ سعر الفائدة الذي يمكنهم من اقتراض مبلغ "معقول" من الدولارات من بعضها البعض في ظل ما يُطلق عليه سوق المعاملات بين بنوك لندن. وتبلغ هذا البنوك أسعار الفائدة على الاقتراض لخمسة عشر أجل استحقاق مختلفة تتراوح بين القروض لليلة واحدة إلى القروض لمدة عام. وتتولى وكالة الأنباء "تومسون رويترز" جمع أسعار الفائدة المبلغة من هذه البنوك نيابة عن مجموعة المصرفيين، وتطرح جانبا أعلى وأدنى أربعة أسعار، وتحسب متوسط البقية. وبعد ذلك تعلن الوكالة متوسط السعر الذي قالت البنوك إنه يمكنها الاقتراض به لكل أجل من أجل الاستحقاق الخمسة عشر. وتجرى هذه العملية كذلك على تسع عملات أخرى. ويُطلق على المتوسط — الذي غالبا ما يُشار إليه بصيغة المفرد وإن كان هناك ١٥٠ سعر فائدة — "سعر الفائدة السائد بين بنوك لندن" (ليبور).

وهذا السعر هو أحد أفضل أسعار الفائدة المعروفة وأهمها على مستوى العالم.

ولكن أهميته لا ترجع إلى أن البنوك تُجرى بالفعل المعاملات فيما بينها على أساس السعر المعلن — وإن كان ذلك ممكنا. ولكن تُستمد أهمية "ليبور" من استخدامه على نطاق واسع كمقياس مرجعي لكثير من أسعار الفائدة الأخرى التي تُجرى المعاملات بالفعل على أساسها. ووفقا لتقرير صدر مؤخرا عن الخزانة البريطانية، هناك عقود مالية بقيمة ٣٠٠ تريليون دولار مرتبطة بسعر ليبور — ولا يتضمن هذا الرقم أسعار الفائدة على عدد لا يُحصى من القروض العقارية السكنية ذات الفائدة المتغيرة والقروض الاستهلاكية بعشرات المليارات من الدولارات التي تستخدم ليبور، بطريقة أو بأخرى، كسعر مرجعي.

ونظرا لأن الدولار الأمريكي هو أهم عملات العالم، فربما كانت أسعار "ليبور" على الدولار الأمريكي هي الأكثر شيوعا والأوسع استخداما. وهناك مجموعات أخرى — يتراوح حجمها بين ٦ بنوك و١٦ بنكا — تقوم بالإبلاغ على أساس يومي عن التكلفة التي يمكن أن تتحملها على القروض قصيرة الأجل في سوق المعاملات بين بنوك لندن بالدولار الأسترالي، والجنية الأسترليني البريطاني، والدولار الكندي، والكرونة الدنماركية، واليورو، والين الياباني، والدولار النيوزيلندي، والكرونا السويدية، والفرنك السويسري.

جراء هذا التلاعب يصل مجموعها إلى حوالي ٤٥٠ مليون دولار لجهات تنظيمية في المملكة المتحدة والولايات المتحدة. وتخضع بنوك أخرى للتحقيق نتيجة لعدم دقتها في إبلاغ أسعار ليبور، بينما تشير تقديرات محللي حصص رأس المال المصرفي إلى أن تكلفة الغرامات والدعاوى يمكن أن تصل إلى حوالي ٥٠ مليار دولار.

ولكن حتى قبل أن يدور الجدل حول التحقيق في هذا التلاعب ومدى دقته، كان كثيرا ما يُقال إن ليبور "خيالا مريحا" نظرا للانفصال بين أسعار ليبور المستخدمة كمقاييس مرجعية وسعر الاقتراض الفعلي في سوق المعاملات بين بنوك لندن. فمعظم البنوك تقرض بعضها البعض أموالا لمدة أسبوع أو أقل، إذن تُحدد معظم أسعار ليبور على القروض ذات آجال الاستحقاق الأطول بناء على افتراضات مستنيرة. ومع هذا، ترتبط حوالي ٩٥٪ من المعاملات التي تستخدم أحد أسعار ليبور كسعر مرجعي — من مشتقات أسعار الفائدة إلى القروض العقارية السكنية — بمؤشر أسعار الفائدة على القروض بأجل استحقاق ثلاثة شهور أو أكثر. ووفقا للخزينة البريطانية، فإن آجال الاستحقاق البالغة ثلاثة شهور للقروض بالدولار الأمريكي (أو "المدة المتبقية من أجل القرض" كما يُطلق على فترة الاستحقاق) هي الأكثر شيوعا. وفي إشارة أخرى إلى أن الإقراض غير المضمون لأجل محدد أصبح خيالا، اتخذت مؤسسة "أيكاب" (ICAP)، وهي مؤسسة مسجلة كبيرة في لندن، قرارا بالتوقف عن نشر مؤشرات سعر التمويل السائد بين بنوك نيويورك ("NYFR" - New York Funding Rate) لشهر وثلاثة شهور، وهو بديل لسعر ليبور، نتيجة لنقص البيانات الواردة من البنوك التي تتخذ من نيويورك مقرا لها.

واتضح مع ذلك أن أسعار ليبور دقيقة إلى حد معقول، فهي تتبع عن كثب في معظم الوقت مقاييس مرجعية مشابهة ترتبط بأسعار التمويل المصرفي الفعلي غير المضمون كتلك الخاصة بالأوراق التجارية. والاستثناء البارز كان هو الفترة اللاحقة مباشرة لإخفاق المؤسسة المصرفية الاستثمارية ليمان برانرز في نيويورك الذي حدث في سبتمبر ٢٠٠٨، والذي تسبب في وقوع الأزمة المالية العالمية. واتخذ سعر ليبور على القروض بالدولار الأمريكي لثلاثة أشهر اتجاها مخالفا لسعرين مماثلين على القروض قصيرة الأجل يُتاحا للجمهور وهما "سعر التمويل

تفاوت حاد

بعد انهيار ليمان برانرز في سبتمبر ٢٠٠٨، كان سعر الفائدة السائد بين بنوك لندن (ليبور) على الودائع بالدولار الأمريكي لثلاثة أشهر أقل بكثير من سعري فائدة مماثلين - هما سعر الفائدة على الودائع باليورودولار لثلاثة أشهر وسعر التمويل السائد بين بنوك نيويورك لثلاثة أشهر.



المصدر: حسابات المؤلف.
ملحوظة: أسعار الفائدة على الودائع باليورودولار هي أسعار الفائدة على الودائع المقومة بالدولار الأمريكي في بنوك خارج الولايات المتحدة. وكانت مؤسسة السمسرة «أيكاب» ومقرها لندن تعد «سعر التمويل السائد بين بنوك نيويورك» بناء على المعلومات التي كانت تبلغها البنوك الرئيسية العاملة في نيويورك، وكان مصصما بحيث يمثل انعكاسا لتكاليف الاقتراض قصير الأجل التي تتحملها هذه البنوك. وتوقفت مؤسسة «أيكاب» عن إبلاغ سعر التمويل السائد بين بنوك نيويورك في أغسطس ٢٠١٢. نقطة أساس ١٠٠٠/١ من ١٪.

السائد بين بنوك نيويورك" لمؤسسة "أيكاب" وسعر الفائدة على الودائع باليورودولار لثلاثة أشهر، وهي الودائع المقومة بالدولار الأمريكي في بنوك خارج الولايات المتحدة.

وكان سعر ليبور أقل من سعر اليورودولار في أوائل عام ٢٠٠٨ ولكنه كان أقل كثيرا في الفترة اللاحقة مباشرة لانهايار ليمان. ويبدو أن سعر ليبور ظل يسير على نهج سعر التمويل السائد بين بنوك نيويورك (NYFR) عن كثب، إلا في الفترة التي أعقبت انهيار ليمان مباشرة، حينما كان سعر نيويورك بالقطع منخفضا أيضا (راجع الرسم البياني).

ومن ناحية، ربما كان سعر ليبور أقل بعد انهيار ليمان نتيجة للعواقب غير المقصودة التي نتجت عن قاعدة جمعية المصرفيين البريطانيين التي تهدف إلى ضمان إبلاغ البنوك عن تكاليف اقتراضهم بصدق: النشر الفوري لتقارير البنوك المنفردة. وبينما يشجع ذلك عادة على الأمانة، ربما عاد هذا الضمان بنتائج عكسية في الفترة ٢٠٠٧-٢٠٠٨. فتشير التقارير إلى أن البنوك كانت تجد غضاضة في التطرق إلى المشكلات التي تواجهها في الحصول على تمويل من خلال إبلاغ سعر فائدة أعلى مما كان يُحصل من بنوك أخرى. وبالتالي، كان البنك الذي يعاني من مشكلات في التمويل يجد سببا لإبلاغ معدلات أقل مما كان يعتقد أنه سيحصل عليه في الحقيقة، وذلك لإخفاء مشكلات السيولة التي يواجهها. وبالفعل، أشار عدد من الدراسات إلى أن البنوك كانت تقدم أسعارا أقل من القيمة الحقيقية بعد انهيار البنك الاستثماري بيير ستيرنز في مارس ٢٠٠٨ وكذلك بعد انهيار ليمان بعد مضي ستة أشهر.

وتوصلت دراسات أخرى إلى أن هناك مواقف تشير إلى عدم دقة البنوك في إبلاغ بياناتها. ولكن الدراسات التي كانت تبحث عن علامات تواطؤ خاصة بالبنوك لم تكن حاسمة بوجه عام.

وتعالق بعض الأصوات بعد الفضيحة تنادي بإلغاء سعر ليبور. ولكن نتيجة لأهميته البالغة واستخدامه كمقياس مرجعي على نطاق واسع، جاء قرار الحكومة البريطانية يفيد بعدم إمكانية إلغائه وضرورة إنقاذه.

فأولا، طرحت الحكومة البريطانية اقتراحا بتولي مسؤولية الرقابة على ليبور بدلا من المجموعة المصرفية التي قال عنها مارتين ويتلي، مدير عام هيئة الخدمات المالية البريطانية إنها "من الواضح قد فشلت في الإشراف بشكل سليم على عملية تحديد سعر ليبور". واستعرض ويتلي التغييرات التي اقترحتها الحكومة في تقرير نُشر في أواخر سبتمبر.

وفي ظل الإصلاح المقترح، سيظل سعر ليبور يتحدد يوميا على أساس التقارير التي ترفعها المجموعات المصرفية إلى جهة تنظيمية في المملكة المتحدة. وثمة حاجة على أن تلتزم البنوك بتقديم بيانات تدل على أن أسعار الفائدة التي تقدمها تمثل انعكاسا دقيقا لتكاليف اقتراضها. وبرغم أن الحكومة ستظل تعلن للجمهور عن الأسعار المقدمة، فسوف تفعل ذلك بفترة تأخر تمتد لثلاثة أشهر حتى لا يكون هناك سبب يدفع البنوك إلى عدم إبلاغ السعر الحقيقي فيما يتعلق بتكاليفها في فترات الضغوط. وأضاف ويتلي، علاوة على ذلك، فإن الحكومة تقترح فرض عقوبات جنائية على البنوك التي لا تتوخى الدقة في إبلاغ الأسعار.

ومن أجل التركيز في إصدار أسعار ليبور على أسعار الفائدة المهمة - والتي يمكن التحقق من تكاليف تمويلها- سيجري استبعاد عمالات أستراليا وكندا والدانمرك ونيوزيلندا والسويد بالتدرج وكذلك إلغاء أربعة آجال استحقاق. وسيخفض عدد أسعار ليبور من ١٥٠ إلى ٢٠ وهي أكثر الأسعار المهمة للمشاركين في السوق.

ومع ذلك، سيظل كثير من الأسعار غير مبني على معاملات فعلية بين البنوك. ومن ثم، يشجع تقرير ويتلي المشاركين في السوق على إعادة النظر في استخدام سعر ليبور كمقياس مرجعي والنظر في الحاجة إلى خطة احتياطية إذا توقفت أسعاره عن الصدور.

جون كيف، خبير أول في القطاع المالي بإدارة الأسواق النقدية والرأسمالية، صندوق النقد الدولي.