

خيار تثبيت سعر الفائدة المتغير المرجعي السائد في السوق للقروض ذات أسعار الفائدة المتغيرة

الوثيقة: EB 2024/142/R.13

بند جدول الأعمال: 3(ج)(1)

التاريخ: 8 أغسطس/آب 2024

التوزيع: عام

اللغة الأصلية: الإنكليزية

للموافقة

مراجع مفيدة: التعديلات المقترحة على سياسات التمويل المقدم من الصندوق ومعاييرها واعتماد إطار بشأن شروط التمويل (EB 2021/134/R.19)؛ وسياسة التخرج في الصندوق (EB 2021/133/R.5)؛ وإطار إدارة الأصول والخصوم في الصندوق (EB 2019/128/R.46)؛ وإطار الاقتراض المتكامل في الصندوق (EB 2020/131(R)/R.21/Rev.1)؛ وآلية الحصول على الموارد المقترضة: إطار الأهلية والحصول على الموارد (PBAS 2021/15/W.P.3)

الإجراء: المجلس التنفيذي مدعو إلى:

- 1 الموافقة على المقترح الخاص بخيار تثبيت سعر الفائدة المرجعي السائد في السوق للقروض ذات أسعار الفائدة المتغيرة المقومة بالدولار الأمريكي واليورو على النحو المبين في هذه الوثيقة.
- 2 الموافقة على التعديل المقترح على الإطار بشأن شروط التمويل في الصندوق الوارد في الملحق الأول لهذه الوثيقة. وتنعكس التغييرات على الوثيقة على النحو التالي: النص المحذوف يتوسطه خط، والنص المضاف تحته خط.

Marko Lazarevic

موظف الخزانة

شعبة خدمات الخزانة

البريد الإلكتروني: m.lazarevic@ifad.org

Gulnara Yunusova

مديرة الخزانة

شعبة خدمات الخزانة

البريد الإلكتروني: g.yunusova@ifad.org

خيار تثبيت سعر الفائدة المتغير المرجعي السائد في السوق للقروض ذات أسعار الفائدة المتغيرة

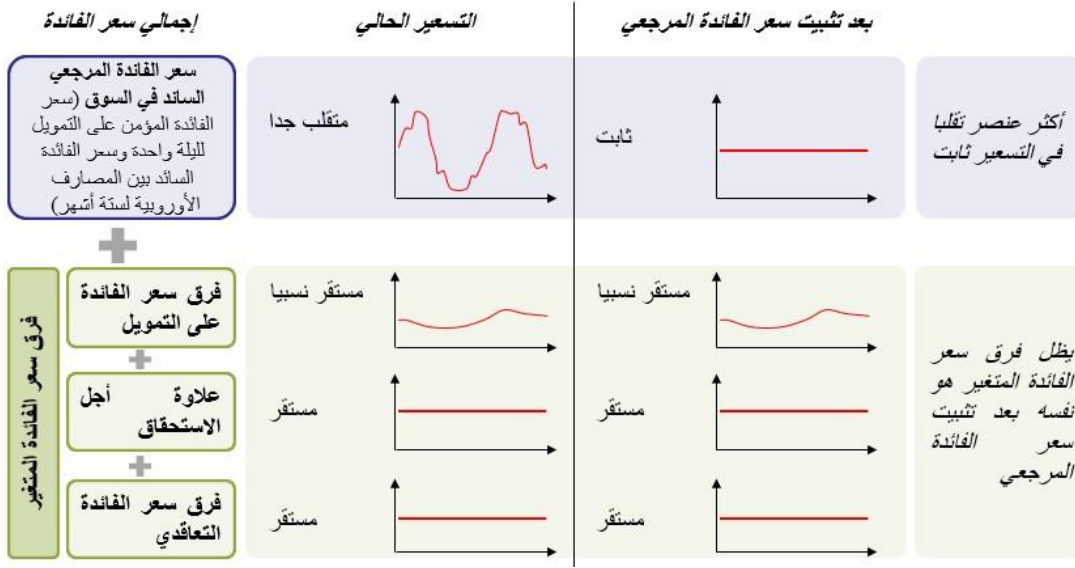
أولاً- خلفية

1- يحصل بعض المقترضين من الصندوق على قروض بأسعار فائدة متغيرة، وبالتالي يتعرضون لمخاطر تقلب مدفوعات الفائدة. ويتكون سعر الفائدة للقروض ذات أسعار الفائدة المتغيرة من سعر فائدة متغير مرجعي سائد في السوق (سعر الفائدة المؤمن على التمويل لليلة واحدة [SOFR] للقروض المقومة بالدولار الأمريكي وسعر الفائدة السائد بين المصارف الأوروبية لستة أشهر [EURIBOR] للقروض المقومة باليورو) وفرق بين أسعار الفائدة. وسعر الفائدة المرجعي السائد في السوق هو العنصر الأكثر تقلباً في إجمالي سعر الفائدة. وهذا يعني أن مبلغ الفائدة المستحق على المقترضين الذين لديهم قروض ذات أسعار فائدة متغيرة يتقلب في كل فترة سداد فائدة حسب ظروف السوق. وينطبق ذلك على حافطة الاقتراض السيادي (القروض العادية) وحافطة القطاع الخاص. ومن أجل التبسيط، ستركز بقية الوثيقة على القروض العادية في الحافطة السيادية. غير أن نفس المنطق والجوانب التقنية تنطبق على القروض ذات أسعار الفائدة المتغيرة في حافطة القطاع الخاص.

2- ويؤدي تثبيت سعر الفائدة المتغير المرجعي السائد في السوق المطبق على القرض إلى تحسين قدرة المقترض على التنبؤ بمدفوعات الفائدة في المستقبل. وللقروض العادية أجل استحقاق طويل (من 18 إلى 35 سنة حسب فئة البلد)¹. وخلال هذه الفترة، التي قد تشمل دورات اقتصادية ودورات أسعار فائدة متعددة، يمكن أن تتغير أسعار الفائدة المرجعية المتغيرة السائدة في السوق بشكل كبير بناء على عدة عوامل تقيّمها البنوك المركزية ومن الصعب التنبؤ بالنمط (المخطط 1 أدناه). وتثبيت سعر الفائدة المرجعي السائد في السوق يعني تثبيت العنصر الأكثر تقلباً في إجمالي مدفوعات سعر الفائدة. وبالنسبة للعديد من المقترضين، فإن القدرة على التنبؤ بالتزاماتهم المتعلقة بخدمة ديونهم في المستقبل تكتسب أهمية كبيرة لأنها يمكن أن تمكنهم من تجنب الصدمات التي تتعرض لها مالياتهم العامة.

¹ إطار بشأن قروض الاقتراض في الصندوق.

رسم توضيحي لتثبيت سعر الفائدة المرجعي للقرض العادي



3- وتبقى العناصر الأخرى لسعر الفائدة الإجمالي دون تغيير وتكون مستقرة إلى حد ما. والعناصر الأخرى هي فرق سعر الفائدة على التمويل (متغير كل فصل)، وفرق سعر الفائدة التعاقدى (ثابت) وعلاوة أجل الاستحقاق (ثابتة). وبعد تنفيذ تمرير تكلفة التمويل² الخاصة بالصندوق في 1 يناير/كانون الثاني 2025، من المتوقع أن تكون الاختلافات في فرق سعر الفائدة على التمويل صغيرة للغاية (تصل إلى بضع نقاط أساس كل فصل).

4- ولا يضمن تثبيت سعر الفائدة المرجعي السائد في السوق للمقترض أن يدفع مبلغاً أقل من الفائدة بشكل عام أو في أي وقت خلال دورة حياة القرض. وحسب ظروف السوق، بما في ذلك المستوى الذي يجري عنده تثبيت سعر الفائدة المرجعي للقرض ومستوى أسعار الفائدة المرجعية السائدة في السوق في المستقبل، قد ينتهي الأمر بالمقترض إلى دفع مبلغ فائدة تراكمي أعلى أو أقل بعد تثبيت سعر الفائدة المرجعي السائد في السوق. ولن يكون ذلك معروفاً إلا في نهاية دورة حياة القرض. وينبغي استخدام خيار التثبيت واعتباره أساساً أداة لتخفيف المخاطر للحد من تقلب مدفوعات الفائدة المستقبلية، وليس كأداة لتوفير مدفوعات الفائدة.

5- وفي وقت التثبيت، تكون تيسيرية القرض كما كانت قبل التثبيت. ويمثل سعر الفائدة الثابت التطور المتوقع لسعر الفائدة المتغير المرجعي السائد في السوق على مدى الفترة المتبقية من القرض. ولذلك، في وقت التثبيت، يكون سعراً الفائدة متساويين مالياً.

6- ولن يؤدي تثبيت سعر الفائدة المتغير المرجعي السائد في السوق إلى زيادة مخاطر أسعار الفائدة بالنسبة للصندوق. ويعمل الصندوق حالياً على تخفيف مخاطر أسعار الفائدة من خلال تطبيق نفس سعر الفائدة المرجعي السائد في السوق على القروض العادية وعلى الاقتراض الذي يمول تلك القروض العادية. وفي حالة تثبيت سعر الفائدة المرجعي، يقوم الصندوق بالتحوط عن طريق الدخول في مبادلات متعاقبة بشأن أسعار الفائدة مع الطرف المقابل في السوق. وسيكون الأثر الصافي لمبادلات أسعار الفائدة هو أن يحصل الصندوق مرة أخرى على سعر فائدة متغير يقابل قروضه. ويوضح المخطط 2 أدناه التدفقات النقدية.

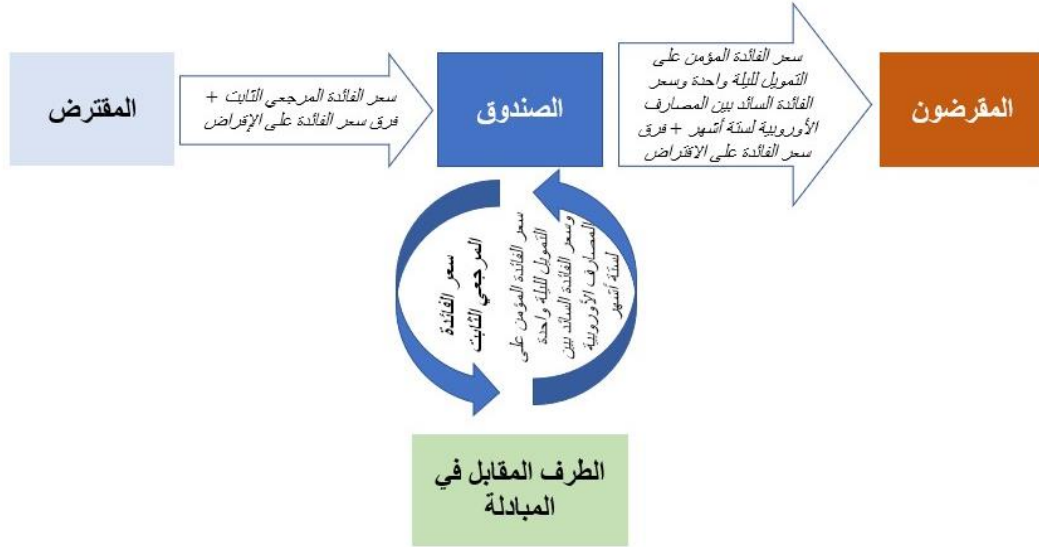
المخطط 2

رسم توضيحي للتدفقات النقدية

(أ) قبل تثبيت سعر الفائدة المرجعي



(ب) بعد تثبيت سعر الفائدة المرجعي



7- ومن المتوقع تطبيق تثبيت سعر الفائدة المرجعي السائد في السوق في عام 2025، بشرط الاستعداد التشغيلي الكامل. ويتضمن ذلك إعداد جميع الوثائق القانونية الأساسية وتعديلها والموافقة عليها وتعديل نظام الفواتير (FlexCube).

ثانياً- الأساس المنطقي للمقترح

8- يشكل هذا المقترح جزءاً من الجهد الأوسع الذي يبذله الصندوق لزيادة المنتجات والخدمات المتاحة لمقرضيه. ويجري الاضطلاع بذلك في سياق الإصلاح المالي الذي يهدف إلى الحفاظ على الاستدامة المالية وإدارة المخاطر المالية بحكمة. كما تدعم الوثائق الاستراتيجية التي جرى إصدارها خلال المشاورات الخاصة بالتجديد الثالث عشر لموارد الصندوق، مثل توجهات التجديد الثالث عشر لموارد الصندوق³ وتقرير هيئة المشاورات الخاصة بالتجديد الثالث عشر لموارد الصندوق،⁴ المزيد من الابتكارات المالية ومواءمة العرض الذي يقدمه الصندوق مع المؤسسات المالية الدولية الأخرى. ومن شأن توفير خيار تثبيت سعر الفائدة المتغير المرجعي السائد في السوق بالنسبة للقروض العادية المستحقة المقومة بالدولار الأمريكي واليورو أن يساعد المقترضين على إدارة توقعات إنفاقهم في المستقبل.

9- ويوفر تثبيت سعر الفائدة المتغير المرجعي السائد في السوق مزايا لكل من المقترضين والصندوق:

³ IFAD13/1/R.6/Rev.1

⁴ GC 47/L.5

- (أ) تتمثل الميزة الرئيسية للمقترضين في القدرة على تخفيف المخاطر المرتبطة بالزيادات المستقبلية في أسعار الفائدة واكتساب القدرة على التنبؤ بالنفقات المستقبلية من أجل وضع ميزانية أفضل. والمُنْتَج ليس ضمانا أن يدفع المقترض فائدة أقل، بل أن مدفوعات الفائدة ستكون أكثر استقرارا في المستقبل.
- (ب) بالنسبة للمقترضين الذين لا يستطيعون الوصول إلى أدوات السوق لتثبيت سعر الفائدة، فإن خدمة تثبيت سعر الفائدة المرجعي التي يقدمها الصندوق ستوفر أداة فريدة لإدارة الديون لتخفيف تعرضهم لمخاطر زيادة أسعار الفائدة.
- (ج) بالنسبة للمقترضين الذين لديهم إمكانية الوصول إلى أدوات السوق، فإن وجود الصندوق كطرف مقابل بدلا من بنك تجاري سيوفر ثلاث مزايا رئيسية: (1) تثبيت سعر الفائدة المرجعي مع الصندوق سيكون أسهل من الناحية الإدارية لأن الصندوق لن يطلب من المقترض التوقيع على اتفاقية الرابطة الدولية للمبادلات والمشتقات المالية⁵ ولا تقديم ضمان، وهو ما سيقوم به البنك التجاري بالتأكيد؛ (2) نظرا لأن الصندوق يتمتع بتصنيف ائتماني أفضل من جميع البنوك الرئيسية، فإن المقترض سيتحمل مخاطر ائتمانية منخفضة للغاية للأطراف المقابلة؛ (3) سيستفيد الصندوق من تصنيفه AA+ ويحصل على رسوم مبادلة أقل مقارنة بما سيحصل عليه المقترض، مما يخفض فعليا التكاليف الإجمالية التي يتحملها المقترض.
- (د) سيستفيد الصندوق أيضا بشكل غير مباشر من إدارة المقترضين للدين العام بشكل أفضل. فمن شأن المبيعات العامة الأكثر استدامة من جانب المقترضين أن يقلل مخاطر تخلفهم عن السداد على المدى الطويل، وخاصة في حالة القروض الكبيرة.

10- وتقدم جميع المؤسسات المالية الدولية الرئيسية خدمة خزانة ماثلة. وقام الفريق بتحليل الخدمات التي يقدمها أربعة أقران رئيسيين: البنك الدولي للإنشاء والتعمير، وبنك التنمية الأفريقي، ومصرف التنمية الآسيوي، وبنك التنمية للبلدان الأمريكية. وهناك مستوى عالٍ من التشابه من حيث العرض ومعايير التثبيت الرئيسية بين الأقران، وتوجد بعض الفروق الدقيقة. ويتواءم مقترح الصندوق بشأن تثبيت سعر الفائدة المرجعي المعروف في هذه الوثيقة مع مقترحات أقرانه. ومن خلال تقديم منتج الخزانة هذا، سيقتررب الصندوق خطوة من أفضل الممارسات المتبعة في المؤسسات المالية الدولية الأخرى. (يقدم الملحق الثاني المزيد من التفاصيل عن تحليل الأقران).

ثالثا- تفاصيل المقترح

ألف- المعلمات المقترحة لتثبيت سعر الفائدة المرجعي السائد في السوق

- 11- سيكون تثبيت سعر الفائدة خيارا إضافيا متاحا للمقترضين، وليس التزاما. وسيكون مدفوعا بالكامل بالطلب ومستندا إلى طلب كتابي من المقترض لتثبيت سعر الفائدة. ولن يكون المقترض ملزما بالاستفادة منه، ولن يتعين عليه الإعلان عند توقيع القرض عما إذا كان ينوي الاستفادة منه أم لا. وسيجري إبلاغ المقترضين بوضوح بجميع شروط التثبيت والفوائد والمخاطر قبل شروعهم في خيار التثبيت.
- 12- وستكون هناك معايير واضحة بشأن الأهلية. وترد أدناه المعايير الأولية التي ستعكس في المبادئ التوجيهية لتثبيت سعر الفائدة المرجعي التي وافقت عليها الإدارة. وبعد مرحلة التنفيذ الأولية، ستوافق الإدارة على أي تغيير مطلوب في هذه المعايير.

⁵ اتفاقية الرابطة الدولية للمبادلات والمشتقات المالية هي وثيقة موحدة تحدد الشروط والأحكام العامة المطبقة على جميع معاملات المبادلات بين الأطراف.

- (أ) **القروض المؤهلة:** القروض العادية (أو القروض ذات أسعار الفائدة المتغيرة للقطاع الخاص) التي وصلت نسبة صرفها إلى 50 في المائة على الأقل. والحد الأدنى لمبلغ التثبيت هو كل المبلغ المنصرف البالغ 50 في المائة.⁶ وهذا يعني أن كل قرض سيكون له كحد أقصى سعرا فائدة مرجعيان للتثبيت لكل قرض. وفي مرحلة لاحقة، قد ينظر الصندوق في خفض العتبة الدنيا للصرف بالنسبة لأول تثبيت.
- (ب) **المقترضون المؤهلون:** المقترضون الذين لديهم قروض عادية قائمة (أو قروض ذات أسعار فائدة متغيرة في حالة القطاع الخاص). ومن حيث المبدأ، لن يُسمح للمقترضين ذوي المخاطر الائتمانية المرتفعة وغير المؤهلين للاستفادة من آلية الحصول على الموارد المقترضة بتثبيت سعر الفائدة المرجعي. ومع ذلك، قد يستمر منح هذا الخيار على أساس كل حالة على حدة بعد التشاور مع جميع الشُعب ذات الصلة، والنظر في الظروف المحددة للمقترض أو القرض.
- (ج) **العملة المؤهلة:** القروض العادية المقومة بالدولار الأمريكي واليورو. لن يكون تثبيت سعر الفائدة المرجعي متاحا للقروض المقومة بحقوق السحب الخاصة، حيث لا توجد أداة في السوق مناسبة للتحوط من سعر الفائدة المرجعي لحقوق السحب الخاصة.
- (د) **قابلية التطبيق:** القروض العادية القائمة الموافق عليها في الماضي وجميع القروض العادية المستقبلية. في البداية، ستكون معظم القروض المؤهلة قروضا عادية قائمة حيث ستكون قد وصلت إلى عتبة الصرف البالغة 50 في المائة على الأقل.
- (هـ) **التوقيت:** يمكن للمقترض أن يطلب التثبيت في أي وقت بعد استيفاء معايير الأهلية. ولا يتعين على المقترض الإبلاغ عن نيته في تثبيت سعر الفائدة المرجعي في مرحلة مبكرة (على سبيل المثال، في وقت المفاوضات المتعلقة بالقرض أو وقت التوقيع على القرض).
- (و) **نوع التثبيت:** العنصر الوحيد الذي سيجري تثبيته هو سعر الفائدة المتغير المرجعي السائد في السوق (سعر الفائدة المؤمن على التمويل لليلة واحدة أو سعر الفائدة السائد بين المصارف الأوروبية لستة أشهر) وسيظل فرق سعر الفائدة متغيرا، على الرغم من أنه من المتوقع أن يكون مستقرا نسبيا.
- (ز) **الحد الأدنى للمبلغ:** الحد الأدنى للمبلغ المحدد للتثبيت الأول هو 50 في المائة من مبلغ القرض (الذي جرى صرفه بالفعل). أما التثبيت الثاني فيغطي المبلغ المتبقي بمجرد صرف القرض بالكامل.
- (ح) **العملية:** سيشرع الصندوق في عملية التثبيت بعد تلقي طلب كتابي ملزم قانونا من المقترض.
- (ط) **فترة التثبيت:** حتى أجل الاستحقاق النهائي القانوني للقرض. بمجرد تثبيت سعر الفائدة المرجعي، لن يكون هناك خيار لإلغاء تثبيت سعر الفائدة قبل أجل استحقاق القرض. وسيجري تشجيع المقترضين على اتخاذ القرار بشأن التثبيت بناء على الحاجة الطويلة المدى إلى إمكانية التنبؤ بمدفوعات الفائدة وليس بناء على الاتجاهات القصيرة المدى لأسعار الفائدة. وفي مرحلة لاحقة، قد ينظر الصندوق في إدخال خيار إلغاء تثبيت سعر الفائدة المرجعي.
- (ي) **التسعير:** سيجري تمرير سعر الفائدة المرجعي الثابت الذي جرى الحصول عليه من السوق إلى المقترض، بما في ذلك جميع رسوم المبادلة المرتبطة به.
- (ك) **الرسوم:** سيفرض الصندوق رسوما دنيا لتغطية تكاليف الخدمة. ويأتي ذلك اعترافا بأن هذا الخيار الإضافي للمقترضين يتطلب مشاركة أفرقة متعددة في الصندوق.

⁶ من أجل الدخول في مبادلة أسعار الفائدة، يجب أن تكون التدفقات النقدية المستقبلية (إعادة السداد) للقرض معروفة وثابتة. وهذا هو الحال فقط بالنسبة للجزء المنصرف من القرض.

(ل) **سداد القرض مقدما:** إذا قام المقترض بسداد القرض مقدما (كلياً أو جزئياً)، فإن المقترض سيتحمل جميع تكاليف إغلاق المبادلة (دفع تكاليف إنهاء المبادلة). وفي الواقع، لم يقدّم المقترضون من الصندوق بسداد قروضهم مسبقاً، وبالتالي فإن هذه الحالة تعتبر غير محتملة إلى حد كبير.

(م) **تخلف المقترض عن السداد:** إذا تخلف المقترض عن السداد، سيكون للصندوق الحق في إغلاق المبادلة وتمرير تكاليف إغلاق المبادلة إلى المقترض. ولن يجري النظر في إغلاق المبادلة إلا في الحالات التي يكون فيها من غير المرجح أن يدفع المقترض متأخراته في المستقبل القريب. وفي مثل هذه الظروف، سيعود القرض إلى سعر الفائدة المتغير المرجعي السائد في السوق. وسيجري تقييم احتمال دخول المقترض في متأخرات، وفقاً للممارسة الحالية، بين شعب الصندوق ذات الصلة.

باء- الاعتبارات القانونية

13- **سيجري إدراج خيار تثبيت سعر الفائدة المرجعي في إطار شروط التمويل في الصندوق.** ولن تحتاج وثائق الصندوق الأخرى، مثل الشروط العامة لتمويل التنمية الزراعية وسياسات التمويل المقدم من الصندوق ومعاييرها، إلى التعديل لأنها لا تحتوي على إشارات إلى الشروط المالية المفصلة. وتقدّم التعديلات على الإطار بشأن شروط التمويل إلى المجلس التنفيذي مع هذا المقترح (انظر الملحق الأول).

14- **وسيعرض الصندوق مبادئ توجيهية تتضمن أحكاماً وشروطاً مفصلة لتثبيت سعر الفائدة المرجعي.** وبالإضافة إلى معايير الأهلية المذكورة أعلاه، ستحتوي المبادئ التوجيهية على نموذج/استمارة يمكن للمقترضين استخدامها لتقديم طلب التثبيت وسيجري إتاحتها على الموقع الشبكي للصندوق.

15- **وسيجري تفعيل تثبيت سعر الفائدة المرجعي السائد في السوق بشكل قانوني بالنسبة للقروض الفردية من خلال تبادل الخطابات بين المقترض والصندوق.** ويرسل المقترض خطاباً ملزماً قانوناً إلى الصندوق يطلب فيه تثبيت سعر الفائدة المرجعي عن طريق منح الصندوق تفويضاً بالتنفيذ، مشيراً إلى الحد الأقصى لمستوى سعر الفائدة الثابت الذي يرغب المقترض في قبوله والإطار الزمني للتنفيذ. وبعد طلب المقترض وتنفيذ مبادلة أسعار الفائدة السائدة في السوق، يرسل الصندوق خطاباً إلى المقترض يؤكد فيه تثبيت سعر الفائدة المرجعي السائد في السوق والشروط التجارية التي جرى بموجبها التثبيت. وإذا لم يتمكن الصندوق من تنفيذ المعاملة في السوق، فسيجري رفض طلب المقترض بالتثبيت.

16- **وسيجري تعديل نموذج اتفاقية التمويل ليعكس خيار تثبيت سعر الفائدة المرجعي.** وسيكون ذلك ذا صلة فقط للاتفاقيات الجديدة، حيث يمكن استخدام اتفاقيات التمويل كأدوات اتصال مهمة مع المقترضين. ولن يجري تعديل اتفاقيات التمويل الحالية، وسيتبع التثبيت عملية تبادل الخطابات الموضحة أعلاه.

جيم- الاعتبارات التشغيلية

17- **ستتبع عملية تثبيت سعر الفائدة المتغير المرجعي السائد في السوق الخطوات الرئيسية التالية:**

مرحلة ما قبل التثبيت:

- يرسل المقترض طلباً للإشارة إلى سعر فائدة ثابت لقرض عادي محدد.
- يقدم الصندوق سعر فائدة ثابت إرشادي بناءً على ظروف السوق.
- إذا كان سعر الفائدة الإرشادي مقبولاً للمقترض، سيقدم المقترض طلب تثبيت مكتوباً.

مرحلة التثبيت:

- يقدم المقترض طلبا كتابيا ملزما قانونا لتثبيت سعر الفائدة المرجعي باستخدام النموذج القياسي للصندوق. وستشير الوثيقة، من بين أمور أخرى، إلى الحد الأقصى لسعر فائدة التثبيت المقبول.
- إذا كانت الخزانة قادرة على تحقيق سعر الفائدة المشار إليه في الطلب، ستقوم الخزانة بتثبيت سعر الفائدة السائد في السوق من خلال معاملة مبادلة وترسل على الفور تأكيدا لسعر الفائدة إلى المقترض.
- إذا لم تتمكن الخزانة من تحقيق سعر الفائدة المشار إليه في الطلب قبل تاريخ انتهاء الطلب، سيرسل الصندوق إخطارا رسميا إلى المقترض.

مرحلة ما بعد التثبيت:

- سيجري تعديل إدخال القرض في نظام فواتير القروض (FlexCube) ليعكس تثبيت سعر الفائدة المرجعي.

دال- اعتبارات إدارة المخاطر

- 18- **مخاطر تخلف الطرف المقابل عن السداد.** إذا لم يف الطرف المقابل في المبادلة بالتزاماته التعاقدية، لن يحصل الصندوق على سعر الفائدة المتغير المرجعي بموجب اتفاقية المبادلة. وهذه هي نفس المخاطر التي يواجهها الصندوق في جميع مبادلاته.
- 19- **تخفيف المخاطر.** وضع الصندوق حدا أدنى للتصنيف الائتماني⁷ لجميع الأطراف المقابلة في المبادلات. وهذا يعني من الناحية العملية أن مخاطر تخلف الطرف المقابل عن السداد منخفضة جدا. وفي حالة تخلف الطرف المقابل في المبادلة عن السداد، يدخل الصندوق في اتفاقية مبادلة جديدة مع طرف مقابل آخر للفترة المتبقية من القرض. كما ستساعد هذه المبادلات على تعويض تعرض الصندوق لمخاطر نفس الطرف المقابل في المبادلة على جانب الاقتراض.
- 20- **مخاطر تخلف المقترض عن السداد.** تتحقق هذه المخاطر إذا توقف المقترض عن دفع التزاماته بشأن الفوائد وأصل المبلغ. وسيظل على الصندوق أن يفي بالتزاماته بموجب مبادلة أسعار الفائدة (دفع سعر فائدة ثابت، ولكن الحصول على سعر فائدة متغير).
- 21- **تخفيف المخاطر.** يدير الصندوق بعناية تعرضه للمخاطر مع المقترضين، وخاصة عندما تكون هناك متأخرات في السداد. وقد نجح الصندوق في ممارسة وضعه كدائن مفضل وأبقى قروضه المتعثرة عند مستوى منخفض جدا. وفي المتوسط، يتمتع المقترضون بشروط عادية بتصنيفات ائتمانية أعلى من بقية حافظة قروض الصندوق. كما أنه لن يجري إتاحة إمكانية تثبيت سعر الفائدة المرجعي للمقترضين ذوي المخاطر المرتفعة غير المؤهلين للاستفادة من آلية الحصول على الموارد المقترضة. وعندما يتعين إغلاق المبادلة بسبب تخلف المقترض عن السداد، سيجري تحميل المقترض تكاليف تسوية المبادلة حسب سعر السوق وجميع تكاليف الإنهاء.
- 22- **التأخر في سداد القروض.** في بعض الأحيان، يقوم المقترضون من الصندوق بسداد أقساط القروض بتأخر بسيط، في حين يتعين سداد المبالغ الخاصة بالمبادلات في تاريخ الاستحقاق. وفي حالة التأخر عن سداد القرض، سيتعين على الصندوق أن يستخدم بصورة مؤقتة السيولة المتوفرة لديه لسداد مبلغ المبادلة المستحق.
- 23- **تخفيف المخاطر.** تسدد غالبية المقترضين من الصندوق قروضهم بالكامل وفي الوقت المحدد. ومن المتوقع أن يكون الاستخدام المسبق لسيولة الصندوق لتغطية المبادلة محدودا، وبمبلغ صغير نسبيا ولفترة زمنية

⁷ يجري تحديد الحد الأدنى للتصنيف عند A- في بيان سياسة الاستثمار وعند A في إطار الاستثمار والمبادئ التوجيهية للخزانة.

قصيرة. ولا يفرض الصندوق أسعار فائدة افتراضية ولا يفرض غرامات على التخلف عن سداد أي من القروض.

رابعاً- التواصل مع البلدان المقترضة والطلب المتوقع

- 24- يوجد حالياً 50 قرضاً عادياً عبر 24 مقترضاً في الحافظة تستوفي معايير تثبيت سعر الفائدة المرجعي. وبلغ إجمالي المبلغ المستحق لهذه القروض 609 ملايين دولار أمريكي في 30 يونيو/حزيران 2024. وستصبح القروض الإضافية مؤهلة لتثبيت سعر الفائدة المرجعي عندما تصل إلى عتبة الصرف البالغة 50 في المائة.
- 25- وقد تواصل الصندوق مع المقترضين الذين سيكونون مؤهلين بالفعل من أجل اختبار الطلب الأولي. وتشمل هذه البلدان: أنغولا والأرجنتين واليوسنة والهرسك والصين وإكوادور ومصر والسلفادور وإسواتيني وغابون وجورجيا وإندونيسيا والأردن والمكسيك والجزر الأسود وباراغواي والفلبين وتونس وتركيا. وقد استقرت بعض هذه البلدان بالفعل عن إمكانية تثبيت سعر الفائدة المرجعي بما يتماشى مع ممارسات المؤسسات المالية الدولية الأخرى، وستكون مهتمة بهذا الخيار بمجرد توفره في الصندوق.
- 26- وتشير تجربة المؤسسات المالية الدولية الأخرى إلى أن حوالي 10 إلى 30 في المائة من المقترضين الذين لديهم قروض ذات سعر فائدة متغير سيكونون مهتمين بتثبيت أسعار الفائدة. وسيجري تحويل سعر الفائدة بناءً على طلب المقترض، ويجب أن يتناسب مع الاستراتيجية الشاملة لإدارة الدين الخاصة بالمقترض. وقد وجدت المؤسسات المالية الدولية المقابلة للصندوق أن عدداً أقل من البلدان يكون على استعداد لتثبيت سعر الفائدة في فترات ارتفاع أسعار الفائدة. وبالإضافة إلى ذلك، قد تحتاج بعض البلدان إلى النظر في جوانب غير مالية أخرى قبل التقدم بطلب لتثبيت سعر الفائدة (على سبيل المثال، إذا كانت الموافقة البرلمانية مطلوبة، أو حسب مستوى السلطة اللازمة لطلب/الموافقة على تثبيت الأسعار).

الإطار بشأن شروط التمويل الذي يقدمه الصندوق

أولاً- المادة الأولى

مقدمة

- 1- **الهدف.** ينص البند 1(هـ) من المادة 7 من اتفاقية إنشاء الصندوق على ما يلي: "مع مراعاة أحكام هذه الاتفاقية، يخضع التمويل الذي يقدمه الصندوق للسياسات العامة والمعايير والأنظمة التي يضعها، من حين لآخر، مجلس المحافظين بأغلبية ثلثي مجموع الأصوات. وتحدد أهلية الحصول على المساعدة على أساس معايير اقتصادية واجتماعية موضوعية، مع التركيز بشكل خاص على احتياجات البلدان المنخفضة الدخل وقدرتها على زيادة إنتاج الغذاء، ومع إيلاء الاعتبار الواجب للتوزيع الجغرافي العادل لهذه الموارد. ويحدد الإطار بشأن شروط التمويل المعايير والشروط المطبقة لهذا التمويل.
- 2- ومنذ اعتماد مجلس محافظي الصندوق لسياسات الإقراض ومعاييرها في ديسمبر/كانون الأول 1978، نما الصندوق بشكل كبير وشهد تعديلات مختلفة على سياسات التمويل المقدم من الصندوق ومعاييرها. ونظراً لهذا التطور، من المناسب الآن وجود إطار منفصل بشأن شروط التمويل. ويفوض المجلس التنفيذي، المكلف بوضع السياسات التفصيلية التي تُنظم التمويل المقدم من الصندوق، سلطته في تحديد شروط التمويل بموجب هذا الإطار بشأن شروط التمويل إلى إدارة الصندوق.
- 3- ويقتصر تطبيق هذا الإطار على عمليات القطاع العام السيادية ولا ينطبق على القروض الممولة من خلال عمليات القطاع الخاص غير السيادية للصندوق.¹

¹ EB 2020/129/R.11

ثانيا- المادة الثانية

معايير التمويل – القروض المقدمة إلى القطاع العام

- 4- تكون معايير تقرير الشروط التي ستطبق على بلد ما على النحو المحدد في هذه الفقرة، وفقا لما يلي:
- 1-4 الدول الأعضاء النامية التي تكون، في نهاية العام السابق لبدء فترة تجديد الموارد:
- أ- تكون مؤهلة للاستفادة من آلية القدرة على تحمل الديون،² مؤهلة للحصول على قروض بشروط تيسيرية للغاية؛
- ب- يبلغ نصيب الفرد من الدخل القومي الإجمالي فيها أقل من، أو ما يعادل، الحد الفاصل التشغيلي، كما تحدده المؤسسة الدولية للتنمية سنويا، مؤهلة في العادة للحصول على قروض بشروط تيسيرية للغاية؛
- ج- تصنفها المؤسسة الدولية للتنمية على أنها "اقتصاد دولة صغيرة"، مؤهلة في العادة للحصول على قروض بشروط تيسيرية للغاية؛
- د- يكون فيها نصيب الفرد من الدخل القومي الإجمالي أعلى من الحد الفاصل التشغيلي المشار إليه في الفقرة الفرعية (ب) أعلاه، ولكنها مازالت مؤهلة للحصول على التمويل من المؤسسة الدولية للتنمية، مؤهلة في العادة لشروط إقراض تيسيرية للغاية، مالم تصنف من قبل المؤسسة الدولية للتنمية على أنها من "بلدان الفجوة" أو "البلدان المختلطة"؛
- هـ- المصنفة من قبل المؤسسة الدولية للتنمية على أنها من "بلدان الفجوة" أو "البلدان المختلطة" مؤهلة في العادة للاقتراض بشروط مختلطة؛
- و- غير المؤهلة للاقتراض بشروط فائقة التيسيرية أو تيسيرية للغاية أو مختلطة وفقا لما ورد في الفقرات الفرعية (أ) أو (ب) أو (ج) أو (د) أو (هـ) مؤهلة في العادة للحصول على قروض بشروط عادية؛
- ز- مؤهلة عادة للاقتراض بشروط فائقة التيسيرية أو تيسيرية للغاية، ولكنها قد تخضع لشروط أقل تيسيرية في حال تطبيق تدبير علاجي عليها بموجب سياسة الاقتراض غير الميسر (أو أي سياسة تحلفها) التي اعتمدها المجلس التنفيذي؛
- ح- يجوز للبلدان المؤهلة للاقتراض بشروط فائقة التيسيرية وشروط تيسيرية للغاية وشروط مختلطة الحصول على موارد بشروط عادية من خلال آلية الحصول على الموارد المقترضة بعد إجراء تقييم لأهلية الاستفادة من هذه الآلية؛
- 2-4 يكون الإقراض بشروط فائقة التيسيرية وبشروط تيسيرية للغاية وبشروط مختلطة على النحو التالي:
- أ- تكون القروض بشروط فائقة التيسيرية خالية من الفوائد، ولكنها تتحمل رسوم خدمة على المبلغ الأصلي المستحق بنسبة عُشر واحد في المائة (0.1 في المائة) سنويا للقروض المقومة بحقوق السحب الخاصة وعلى النحو الذي يحدده المجلس التنفيذي للعمليات الأخرى على أساس التكافؤ المالي، ولها فترة استحقاق مدتها خمسون (50) سنة (مالم يطلب المقترض أجل استحقاق أقصر)، بما في ذلك فترة سماح مدتها عشر (10) سنوات، تبدأ من تاريخ موافقة المجلس التنفيذي.

ب- لا تحمل القروض المقدمة بشروط تيسيرية للغاية أي فائدة ولكنها تحمل رسم خدمة على أصل المبلغ المستحق يعادل ثلاثة أرباع الواحد في المائة (0.75 في المائة) سنويا للقروض المقومة بحقوق السحب الخاصة، وعلى النحو الذي يحدده المجلس التنفيذي للعمليات الأخرى على أساس التعادل المالي، ويكون لها فترة استحقاق أربعين (40) سنة (مالم يطلب المقترض أجل استحقاق أقصر)، بما في ذلك فترة سماح مدتها عشرة (10) سنوات، بدءا من تاريخ موافقة المجلس التنفيذي.

ج- القروض المقدمة بشروط مختلطة: (1) تخضع لرسم خدمة على أصل المبلغ المستحق يعادل ثلاثة أرباع الواحد في المائة (0.75 في المائة) سنويا للقروض المقومة بحقوق السحب الخاصة وعلى النحو الذي يحدده المجلس التنفيذي للعمليات الأخرى على أساس التعادل المالي؛ (2) تحمل فائدة على أصل المبلغ المستحق يعادل الواحد ورُبع في المائة (1.25 في المائة)، للقروض المقومة بحقوق السحب الخاصة وعلى النحو الذي يحدده المجلس التنفيذي للعمليات الأخرى على أساس التعادل المالي؛ (3) يكون لها فترة استحقاق خمسة وعشرين (25) سنة (مالم يطلب المقترض أجل استحقاق أقصر) بما في ذلك فترة سماح مدتها خمس (5) سنوات، بدءا من تاريخ موافقة المجلس التنفيذي.

3-4 تتحمل القروض المقدمة بشروط عادية فائدة على أصل المبلغ المستحق يعادل سعر الفائدة المرجعي في الصندوق، على النحو الذي يحدده المجلس التنفيذي وفقا للفقرة 3-أعلام للمادة الثالثة؛ ويكون لها حد استحقاق نهائي (مالم يطلب المقترض أجل استحقاق أقصر) يصل إلى خمس وثلاثين (35) سنة ومتوسط أجل استحقاق نهائي يصل إلى عشرين (20) سنة، بدءا من تاريخ تحديد الصندوق بأنه قد تم الوفاء بجميع الشروط العامة السابقة للسحب من القرض. وتصنف قروض الصندوق المقدمة بشروط عادية إلى الدول الأعضاء على النحو التالي:

أ- ستشمل الفئة 1 البلدان المنخفضة الدخل والبلدان المتوسطة الدخل من الشريحة الدنيا المؤهلة للحصول على القروض المقدمة بشروط فائقة التيسيرية، وبشروط تيسيرية للغاية، وبشروط مختلطة. وبالنسبة إلى هذه البلدان، ستطبق علاوات مختلفة على آجال الاستحقاق القياسية، والتي ستضمن، إلى جانب العناصر الأخرى لهيكل التسعير، حدا أدنى لاسترداد تكلفة التمويل المقدم من الصندوق على الموارد المقترضة.

ويستطيع المقترضون المؤهلون لهذه الفئة الحصول على الموارد على أساس أجل استحقاق يبلغ خمس وثلاثين (35) سنة كحد أقصى، وفترة سماح مدتها عشر (10) سنوات، ومتوسط أجل استحقاق للسداد يبلغ عشرين (20) سنة كحد أقصى.

ب- ستشمل الفئة 2 البلدان المتوسطة الدخل من الشريحة الدنيا غير المؤهلة للفئة 1 (تحصل بالفعل على قروض بشروط شبه تيسيرية)، والمقترضين الذين ينتقلون من الشروط المختلطة إلى الشروط شبه التيسيرية، والدول الهشة والمتأثرة بالنزاعات ذات الجدارة الائتمانية، والدول ذات الاقتصادات الصغيرة المؤهلة للاقتراض من البنك الدولي للإنشاء والتعمير. وستطبق على هذه البلدان علاوة أجل استحقاق أعلى من الفئة 1.

ويستطيع المقترضون المؤهلون لهذه الفئة الحصول على الموارد على أساس أجل استحقاق يبلغ ثلاثين (30) سنة كحد أقصى، وفترة سماح مدتها ثماني (8) سنوات، ومتوسط أجل استحقاق للسداد يبلغ ثماني عشر (18) سنة كحد أقصى.

ج- ستشمل الفئة 3 المقترضين من البلدان المتوسطة الدخل من الشريحة العليا التي يبلغ نصيب الفرد من الدخل القومي الإجمالي فيها أقل من عتبة الدخل المؤهل للدخول في مناقشات التخرج

وغير المؤهلة للحصول على إعفاء مدرج في الفئة 2. وستطبق على هذه البلدان علاوة أجل استحقاق أعلى من الفئة 2.

ويستطيع المقترضون المؤهلون لهذه الفئة الحصول على الموارد على أساس أجل استحقاق يبلغ عشرين (20) سنة كحد أقصى، وفترة سماح مدتها خمس (5) سنوات.

د- ستشمل الفئة 4 البلدان المتوسطة الدخل من الشريحة العليا التي يبلغ نصيب الفرد من الدخل القومي الإجمالي فيها أعلى من عتبة الدخل المؤهل للدخول في مناقشات التخرج وأقل من العتبة الخاصة بالبلدان العالية الدخل أو تلك التي تعتبر مؤهلة للمساعدة الإنمائية الرسمية. وستطبق على هذه البلدان علاوة أجل استحقاق أعلى من الفئة 3

ويستطيع المقترضون المؤهلون لهذه الفئة الحصول على الموارد على أساس أجل استحقاق يبلغ ثماني عشر (18) سنة كحد أقصى، وفترة سماح مدتها ثلاث (3) سنوات.

5- وينعكس تعديل علاوة أجل الاستحقاق المطبقة بين فئات الدخل في الجدول أدناه:

فئة جديدة/متوسط أجل الاستحقاق	8 سنوات وأقل	أكثر من 8 إلى 10 سنوات	أكثر من 10 سنوات إلى 12 سنة	أكثر من 12 سنة إلى 15 سنة	أكثر من 15 سنة إلى أكثر من 18 سنة	أكثر من 18 سنة إلى 20 سنة
الفئة 1: البلدان المنخفضة الدخل والبلدان المتوسطة الدخل من الشريحة الدنيا المؤهلة للاقتراض بشروط فائقة التيسيرية، وبشروط تيسيرية للغاية، وبشروط مختلطة. لا مخاطر عالية من مواجهة مديونية حرجة	0.00%	0.05%	0.15%	0.25%	0.35%	0.50%
الفئة 2: البلدان المتوسطة الدخل من الشريحة الدنيا، والبلدان المتوسطة الدخل من الشريحة العليا المؤهلة للاقتراض بشروط عادية، ومصنفة كدول هشة ومتأثرة بالنزاعات، أو اقتصادات دول صغيرة، أو في مرحلة الانتقالية	0.10%	0.20%	0.30%	0.40%	0.50%	لا ينطبق
الفئة 3: البلدان المتوسطة الدخل من الشريحة العليا التي يقل فيها نصيب الفرد من الدخل القومي الإجمالي عن عتبة الدخل المؤهل للدخول في مناقشات التخرج	0.15%	0.25%	0.40%	0.50%	لا ينطبق	لا ينطبق
الفئة 4: البلدان المتوسطة الدخل من الشريحة العليا التي يزيد فيها نصيب الفرد من الدخل القومي الإجمالي عن عتبة الدخل المؤهل للدخول في مناقشات التخرج، ويقل عن عتبة البلدان العالية الدخل أو التي تعتبر مؤهلة للمساعدة الإنمائية الرسمية	0.25%	0.40%	0.60%	لا ينطبق	لا ينطبق	لا ينطبق

6- فرق سعر الفائدة: سيطبق فرق سعر فائدة متغير [أول ثابت]³ على القروض المقدمة بشروط عادية.

7- وستمنح القروض المقدمة بشروط عادية باليورو والدولار الأمريكي.

³ يجري تعليق فرق سعر الفائدة الثابت اعتباراً من 1 يناير/كانون الثاني 2022 (أي للتجديد الثاني عشر لموارد الصندوق) إلى جانب تحديد فرق سعر فائدة ثابت للقروض المقدمة بشروط عادية. ومن أجل الحفاظ على المرونة للتكيف مع التغييرات بمرور الوقت، سيُعاد تقييم تعليق العمل بفرق سعر الفائدة الثابت بحلول نهاية التجديد الثاني عشر لموارد الصندوق (السنة المالية 2024). ويعتمد خيار إعادة تطبيق فرق سعر الفائدة الثابت على القروض المقدمة بشروط عادية العادية بعد إعادة التقييم على التطورات في: (1) سوق سعر الفائدة على التمويل المضمون البالبة واحدة؛ (2) منهجية التسعير الخاصة بالصندوق.

- 8- ولا تحمل جميع القروض المقدمة إلى القطاع العام رسوم التزام.
- 9- ويتمتع المقترضون من القروض بشروط عادية بخيار تثبيت سعر الفائدة المرجعي القائم على السوق والذي يشكل جزءا من سعر الفائدة المرجعي للصندوق بما يتماشى مع الشروط والأحكام التي وضعتها إدارة الصندوق وفقا للمبادئ التوجيهية ذات الصلة.

ثالثا- المادة 3

الحوكمة

10- إذ يحتفظ المجلس التنفيذي بسلطته في أن يضع، من حين لآخر، السياسات وأطر التمويل الأخرى التي يمكن أن تكون مطلوبة أو يمكن أن تكون مناسبة من أجل تحقيق أهداف الصندوق، يفوض لإدارة الصندوق سلطة القيام بما يلي:

1-10 تحديد: (1) رسم الخدمة وما يتصل به من سعر الفائدة المطبق على القروض المقدمة بشروط فائقة التيسيرية، وبشروط تيسيرية للغاية وبشروط مختلطة المقومة بوحدة تقويم أخرى بخلاف حقوق السحب الخاصة؛ (2) الرسوم المطبقة المتعلقة بالقروض، مع مراعاة توصية إدارة الصندوق، بما في ذلك تحليل تكلفة إعداد وإدارة قروض الصندوق؛

2-10 تحديد فرق سعر الفائدة الفصلي للقروض العادية الذي سيطبق على سعر الفائدة السائد في السوق (واللذان يشكلان معا سعر الفائدة المرجعي في الصندوق) وشروط وأحكام تثبيت سعر الفائدة القائم على السوق؛

3-10 القيام، كل ثلاثة أشهر، باستعراض وتعديل فروق أسعار الفائدة التي يطبقها الصندوق للفترة التالية بناء على أسعار الفائدة السائدة في السوق.

11- ويكون للمجلس التنفيذي صلاحية الموافقة على تحديثات الإطار الخاص بشروط التمويل، إلا في الحالات التي قد يؤثر فيها التحديث على سياسات التمويل المقدم من الصندوق ومعاييرها، وفي هذه الحالة سيوافق مجلس المحافظين على هذه التحديثات.

تحليل مرجعي للأقران

تقدم جميع المؤسسات المالية الدولية الرئيسية خيار تثبيت سعر الفائدة المتغير السائد في السوق أو سعر الفائدة الكامل لقروضها ذات أسعار الفائدة المتغيرة. وهناك مستوى عالٍ من التشابه بين المؤسسات المالية الدولية عندما يتعلق الأمر بتثبيت سعر الفائدة. فهي جميعها تثبت سعر الفائدة بعد صرف جزئي أو كامل للقروض عندما يكون جدول سداد القرض معروفا بالفعل. وتدخل المؤسسات المالية الدولية في مبادلات متعاقبة بشأن سعر الفائدة مع طرف مقابل في السوق. وبهذه الطريقة، تحصل المؤسسات المالية الدولية على سعر فائدة مرجعي متغير لمطابقة أسعار الفائدة على تمويلها والتي عادة ما تكون أيضا أسعار فائدة معومة.

وتدخل المؤسسات المالية الدولية في مبادلة جديدة لكل قرض، أو كل مرة تصرف فيه جزء من القرض إذا كان يجري صرف القرض على شرائح متعددة. ويقلل ذلك مخاطر سعر الفائدة بالنسبة للمؤسسة المالية الدولية، حيث تجري مطابقة التدفقات النقدية للقروض مع التدفقات النقدية للمبادلة. ولإدارة العبء التشغيلي، ولا سيما إذا كانت القروض تشمل العديد من عمليات الصرف، تحدد المؤسسات المالية الدولية عتبة دنيا للصرف (حد أدنى للمبلغ المطلق أو نسبة مئوية للقروض) قبل إمكانية تثبيت سعر الفائدة. وبالنسبة للقروض الصغيرة، يجري أيضا عرض التثبيت التلقائي بسعر الفائدة السائد في السوق كخيار، بعد الوصول إلى عتبة صرف معينة (مثلا 3 ملايين دولار أمريكي).

ولا يوفر البنك الدولي للإنشاء والتعمير والبنك الأفريقي للتنمية سوى تثبيت سعر الفائدة المرجعي، بينما يوفر مصرف التنمية الآسيوي تثبيت سعر الفائدة بالكامل (بما في ذلك فرق سعر الفائدة). وفي حالات التثبيت الكامل لسعر الفائدة، تثبت المؤسسات المالية الدولية كل من سعر الفائدة المرجعي السائد في السوق وفرق سعر الفائدة (بناء على مكونات فرق سعر الفائدة المتوقعة). وفي هذه الحالة، تتحمل المؤسسات المالية الدولية مخاطر تغير فرق سعر الفائدة على التمويل ومكونات فرق سعر الفائدة الأخرى. وفي حالة تثبيت سعر الفائدة المرجعي السائد في السوق، تثبت المؤسسات المالية الدولية الجزء الأكثر تقلبا من التسعير فقط بينما يظل المقترضون معرضين لمخاطر التغيرات في المكونات الأخرى لفرق سعر الفائدة المتغير. ويسمح ذلك للمؤسسات المالية الدولية بالاستمرار في تمرير عناصر أخرى من فرق سعر الفائدة، وأساسا فرق سعر الفائدة على التمويل. وفي الوقت نفسه، يثبت المقترضون الجزء الأكثر تقلبا من سعر الفائدة الخاص بهم، وهو سعر الفائدة المرجعي السائد في السوق. ويوفر بنك التنمية للبلدان الأمريكية تثبيتا لسعر الفائدة المرجعي وفرق سعر الفائدة على التمويل؛ ويثبت عناصر التسعير التي تتغير كل فصل، في حين يظل فرق سعر الفائدة على الإقراض متغيرا (في الواقع، يظل فرق سعر الفائدة على الإقراض لدى بنك التنمية للبلدان الأمريكية مستقرا للغاية بمرور الوقت).

ويجري تمرير جميع التدفقات النقدية للمبادلة، بما في ذلك رسوم المبادلة، من المؤسسة المالية الدولية إلى المقترض.

ويجري فرض رسم إضافي صغير على المقترض لتنفيذ هذه المعاملة نيابة عن المقترض. ويمكن هيكلة الرسوم كدفعة مقدمة لمرة واحدة أو كرسوم سنوية (صفر-10 نقاط أساس لمرة واحدة أو صفر-3 نقاط أساس سنويا) لتغطية التكاليف التشغيلية. انظر الجدول 1 للاطلاع على التفاصيل.

ومن الناحية القانونية، ينعكس خيار تثبيت سعر الفائدة/المرجعي في اتفاقيات القروض والشروط العامة للإقراض للمؤسسة المالية الدولية. وفي وقت توقيع اتفاقية القرض، يجري تحديد التسعير دائما كسعر فائدة متغير، مع خيار تثبيت (أجزاء من) سعر الفائدة عند الصرف أو في وقت لاحق. ويمكن للمقترض أن يطلب تثبيت سعر الفائدة/المرجعي في وقت الصرف أو بعد الصرف باستخدام استمارة بسيطة للغاية متاحة على الموقع الشبكي للمؤسسة المالية الدولية. وهذه الاستمارة ملزمة قانونا وتكفي لتفعيل تثبيت أسعار الفائدة قانونا.

وفي حالات السداد المبكر للقروض، يتحمل المقترض تكاليف إلغاء مبادلة أسعار الفائدة. ولن يُسمح بالسداد المبكر للقروض إلا إذا كان بوسع المؤسسة المالية الدولية إلغاء مبادلة أسعار الفائدة المقابلة؛ وسيتعين على المقترض أن يدفع

أي تكاليف مقابلة. وفي حالة تحقيق أي مكاسب من إغلاق المبادلة، لا تمررها المؤسسة المالية الدولية لردع المقترض عن المضاربة. ورغم أن الأطراف المقابلة في المبادلة تكون غالبا على استعداد لإغلاق المبادلة، فقد كانت هناك بعض الخلافات بين المؤسسات المالية الدولية والأطراف المقابلة في المبادلة بشأن رسوم التقييم والتنفيذ. وقد تم حل هذه الخلافات في نهاية المطاف. ويدير بنك التنمية الأفريقي صراحة في وثائقه الخاصة بالمبادلة بندا يفيد بأنه يمكن إنهاء مبادلات القروض مبكرا أو تعديلها بما يتماشى مع القرض الأساسي عن طريق دفع السعر السائد في السوق ذي الصلة.

وفي حالة تخلف المقترض عن سداد قرض ما، تحدد المؤسسة المالية الدولية نهجها على أساس كل حالة على حدة حسب الأفاق وحالة المفاوضات مع المقترض. فإذا كانت هناك أفاق إيجابية بإمكانية تسوية المتأخرات في المستقبل القريب، فستحتفظ المؤسسة المالية الدولية بالمبادلة قائمة وتمول المدفوعات باستخدام حقوق المساهمين حتى يصبح وضع المقترض سليما أو يجري إعادة هيكلة القرض. وخلاف ذلك، ستقوم المؤسسة المالية الدولية بإنهاء المبادلة وتميرير التكاليف (إن وجدت) إلى المقترض. وعندما يجري إنهاء المبادلة، يعود القرض إلى سعر الفائدة المعوم.

وعلى النقيض من ذلك، في حالة تخلف الطرف المقابل في المبادلة عن السداد، تتحمل المؤسسات المالية الدولية مخاطر الإنهاء المبكر لمبادلة أسعار الفائدة. فإذا تخلف الطرف المقابل في المبادلة عن السداد في أي وقت في المستقبل قبل انتهاء فترة تثبيت أسعار الفائدة، فستحتاج المؤسسة المالية الدولية إلى الدخول في مبادلة جديدة لإعادة تحوط وضعها. ولدى جميع المؤسسات المالية الدولية الرئيسية ترتيبات ملحق دعم الائتمان في اتجاه واحد مع الأطراف المقابلة في المبادلة، وهو ما يوفر بعض الحماية. غير أن المؤسسات المالية الدولية ستتحمل أي تكاليف لإعادة التحوط.

وقد أجريت مقابلات مع البنك الدولي للإنشاء والتعمير وبنك التنمية الأفريقي ومصرف التنمية الآسيوي وبنك التنمية للبلدان الأمريكية لفهم خيار تثبيت أسعار الفائدة لديها بشكل أفضل. وهناك تشابه كبير بين المؤسسات المالية الدولية من حيث العرض، مع بعض الفروق الدقيقة. ويأخذ الجدول 1 أدناه المعايير الرئيسية لعروضها.

الجدول 1

ملخص خيار تثبيت أسعار الفائدة الذي تقدمه المؤسسات المالية الدولية الأقران

بنك التنمية للبلدان الأمريكية	بنك التنمية الآسيوي	بنك التنمية الأفريقي	البنك الدولي للإنشاء والتعمير
منتج ذو سعر فائدة متغير	منتج القرض المرين	قرض مرين تماما	القرض المرين للبنك الدولي للإنشاء والتعمير
سعر الفائدة المرجعي + فرق سعر الفائدة على التمويل + فرق سعر الفائدة على الإقراض	سعر الفائدة المرجعي + فرق سعر الفائدة على التمويل + علاوة أجل الاستحقاق + فرق سعر الفائدة التعاقدية	سعر الفائدة المرجعي + فرق سعر الفائدة على التمويل + علاوة أجل الاستحقاق + هامش الإقراض	سعر الفائدة المرجعي + فرق سعر الفائدة على التمويل + علاوة أجل الاستحقاق + فرق سعر الفائدة التعاقدية
سعر الفائدة المرجعي + فرق سعر الفائدة على التمويل	تثبيت كامل لسعر الفائدة	سعر الفائدة المرجعي	سعر الفائدة المرجعي
عند الصرف أو بعد الصرف	عند الصرف أو بعد الصرف	عند الصرف أو بعد الصرف	عند الصرف أو بعد الصرف
غير متاح	نعم، لأي قروض	نعم، للقروض الصغيرة بعد الوصول إلى عتبة الصرف	نعم، للقروض الصغيرة بعد الوصول إلى عتبة الصرف
الدفع المسبق مشروط بإغلاق المبادلة. وتكرر جميع التكاليف إلى المقترض	الدفع المسبق مشروط بإغلاق المبادلة. وتكرر جميع التكاليف إلى المقترض	الدفع المسبق مشروط بإغلاق المبادلة. وتكرر جميع التكاليف إلى المقترض، ولكن ليس المكاسب. وتتضمن وثائق المبادلة أحكام الإنهاء المبكر	الدفع المسبق المشروط بإغلاق المبادلة. وتكرر جميع التكاليف إلى المقترض، ولكن ليس المكاسب
لا توجد خبرة مع التخلف عن السداد حتى الآن. وسوف تقرر كل حالة على حدة.	اتخاذ القرار في كل حالة على حدة. وإذا كان من الممكن تسوية المتأخرات، يجري الاحتفاظ بالمبادلة. وإذا لم يكن الأمر كذلك، فسيجري إغلاق المبادلة وتكرر التكاليف إلى المقترض	اتخاذ القرار في كل حالة على حدة. وإذا كان من الممكن تسوية المتأخرات، يجري الاحتفاظ بالمبادلة. وإذا لم يكن الأمر كذلك، فسيجري إغلاق المبادلة وتكرر التكاليف إلى المقترض	اتخاذ القرار ببناء كل حالة على حدة. وإذا كان من الممكن تسوية المتأخرات، يجري الاحتفاظ بالمبادلة. وإذا لم يكن الأمر كذلك، فسيجري إغلاق المبادلة وتكرر التكاليف إلى المقترض
يتحمل بنك التنمية للبلدان الأمريكية المخاطر. ويعيد التحوط عن طريق الدخول في المبادلة الجديدة.	يتحمل بنك التنمية الآسيوي المخاطر. ويعيد التحوط عن طريق الدخول في المبادلة الجديدة.	يتحمل بنك التنمية الأفريقي المخاطر. ويعيد التحوط عن طريق الدخول في المبادلة الجديدة.	يتحمل البنك الدولي للإنشاء والتعمير المخاطر. ويعيد التحوط عن طريق الدخول في المبادلة الجديدة.

التسعير	تميرير سعر الفائدة الثابت السائد في السوق (بما في ذلك تكاليف المبادلة المرتبطة به)	تميرير سعر الفائدة الثابت السائد في السوق (بما في ذلك تكاليف المبادلة المرتبطة به)	تميرير سعر الفائدة الثابت السائد في السوق (بما في ذلك تكاليف المبادلة المرتبطة به)	تميرير سعر الفائدة الثابت السائد في السوق (بما في ذلك تكاليف المبادلة المرتبطة به)
الرسوم	5 نقاط أساس للدولار الأمريكي مقما 10 نقاط أساس للعملات الأخرى مقما	0 نقطة أساس لتثبيت سعر الفائدة المرجعي الأولي 3 نقاط أساس سنويا لفك التثبيت/التثبيت الإضافي	0 نقطة أساس لتثبيت سعر الفائدة المرجعي الأولي 6.25 نقطة أساس مقما لفك التثبيت/التثبيت الإضافي	1 نقطة أساس سنويا لأي عملية للتثبيت/فك التثبيت
عرض خيار مماثل آخر	خيار الطوق خيار الحد الأقصى لسعر الفائدة تحويل العملة	خيار الطوق خيار الحد الأقصى لسعر الفائدة تحويل العملة	خيار الطوق خيار الحد الأقصى لسعر الفائدة تحويل العملة	خيار الطوق خيار الحد الأقصى لسعر الفائدة تحويل العملة