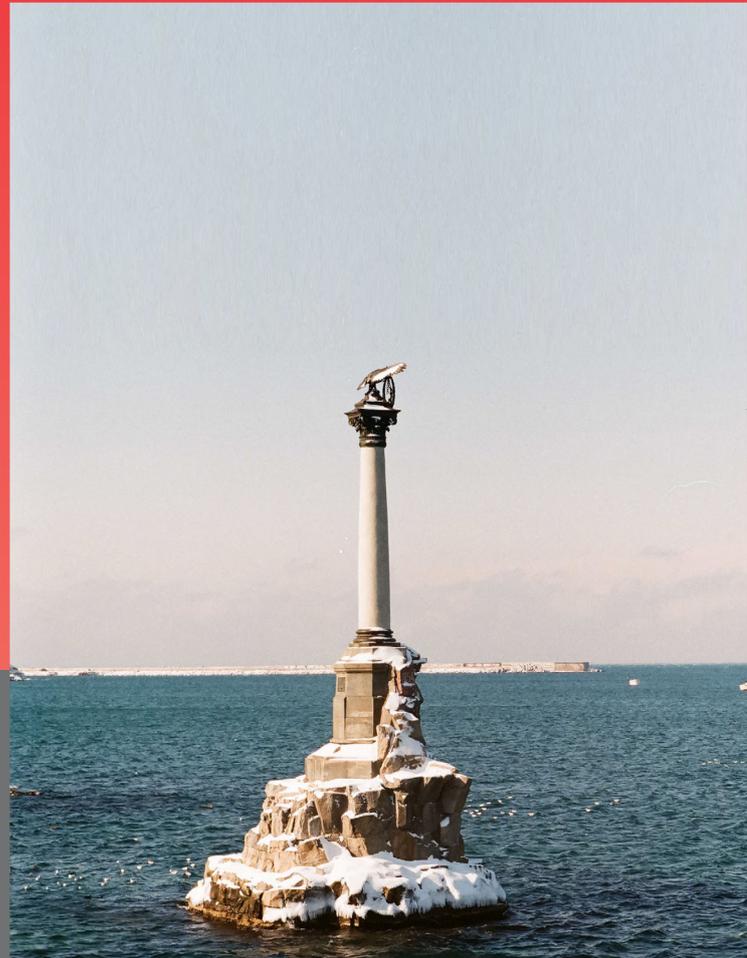




Банк России



ОБЗОР РЕАЛИЗАЦИИ ГЛОБАЛЬНОЙ
РЕФОРМЫ ФИНАНСОВЫХ ИНДИКАТОРОВ
И ИСПОЛЬЗОВАНИЯ LIBOR/EURIBOR
НА РОССИЙСКОМ РЫНКЕ
(ПО ИТОГАМ ВТОРОГО ПОЛУГОДИЯ 2020 ГОДА)

Москва
2021

СОДЕРЖАНИЕ

1. Результаты реализации реформы финансовых индикаторов в мире	2
2. Использование индикаторов LIBOR и EURIBOR на российском рынке.....	6
2.1. Кредитный рынок.....	6
2.2. Рынок облигаций и субординированных займов.....	7
2.3. Биржевой рынок ПФИ	8
2.4. Внебиржевой рынок ПФИ	9
3. Мероприятия Банка России по реализации реформы перехода от LIBOR на безрисковые индикаторы	14

Материал подготовлен Департаментом финансовой стабильности.

Фото на обложке: Shutterstock/FOTODOM

107016, Москва, ул. Неглинная, 12

Официальный сайт Банка России: www.cbr.ru

© Центральный банк Российской Федерации, 2021

1. РЕЗУЛЬТАТЫ РЕАЛИЗАЦИИ РЕФОРМЫ ФИНАНСОВЫХ ИНДИКАТОРОВ В МИРЕ

Отказ от использования финансового индикатора LIBOR и расширение применения альтернативных финансовых индикаторов оставались одними из приоритетных задач для регуляторов во второй половине 2020 года. Финансовый кризис, вызванный пандемией COVID-19, усугубил выявляемые ранее уязвимости LIBOR, связанные со структурным сокращением ликвидности рынков межбанковского необеспеченного кредитования. Например, [по оценкам ФРС США](#), краткосрочные необеспеченные заимствования составляют всего лишь примерно 3% от общих обязательств американских банков. После событий марта 2020 года количество реальных операций на рынке необеспеченного финансирования сократилось еще сильнее, сделав LIBOR почти полностью зависимым от экспертного мнения панельных банков. В основном пандемия, [по оценке СФС](#), не привела к существенным корректировкам планов национальных регуляторов по отказу от LIBOR.

При этом в декабре 2020 года администратор LIBOR (ICE Benchmark Administration, IBA) опубликовал [консультационный доклад](#), в котором были предложены дальнейшие варианты прекращения публикации LIBOR. Так, предлагается продлить публикацию долларového индикатора LIBOR со сроками овернайт, 1, 3, 6 и 12 месяцев до 30 июня 2023 года. Дата прекращения публикаций LIBOR в других валютах и на другие сроки в долларах США остается без изменения – 31 декабря 2021 года. Консультационный период по данным предложениям завершился 25 января 2020 года. Регуляторы США и Великобритании уже поддержали предложения IBA о частичном переносе сроков отмены публикации LIBOR. Так, Совет управляющих ФРС США, Федеральная корпорация страхования депозитов и Управление контролера денежного обращения США выпустили [совместное заявление](#), в котором отмечается, что данная мера позволит большинству контрактов с привязкой к долларовой LIBOR истечь до прекращения публикации индикатора, тем самым существенно снизив риски финансовой стабильности от недостаточной готовности участников рынка к прекращению публикации LIBOR. При этом участникам рынка рекомендовано все же прекратить заключение новых контрактов со ссылкой на LIBOR как можно скорее, но не позднее 31 декабря 2021 года.

Международные организации, включая СФС и Международную ассоциацию свопов и деривативов (International Swaps and Derivatives Association, ISDA), в отчетный период также продолжили активную работу, направленную на снижение рисков финансовой стабильности, связанных с прекращением публикации LIBOR и возможной потерей репрезентативности других финансовых индикаторов семейства IBOR. В октябре 2020 года ISDA опубликовала изменение к документу¹ 2006 года, содержащее условия и порядок перехода на новые индикаторы. Помимо этого, были опубликованы специальные протоколы, которые позволяют вносить изменения в договоры ПФИ, привязанные к индикаторам семейства IBOR, без заключения дополнительного двустороннего соглашения участников, что существенно снижает риски финансовой стабильности для рынка внебиржевых ПФИ. На сайте организации приведен список участников рынка, уже подписавших протокол. Необходимо отметить, что львиную долю ПФИ, привязанных к LIBOR, составляют биржевые контракты, в связи с чем необходимы соответствующие действия по внедрению резервных индикаторов со стороны бирж и клиринговых площадок.

Ассоциация долгового рынка (Loan Market Association, LMA) осуществляет публикацию на своем сайте публично раскрытой [информации о кредитах](#), предоставляемых по плавающей ставке, привязанной к безрисковым финансовым индикаторам. Данный список призван

¹ 2006 ISDA Definitions.

ОСНОВНЫЕ ЭТАПЫ ГЛОБАЛЬНОЙ ДОРОЖНОЙ КАРТЫ ПО ПЕРЕХОДУ НА АЛЬТЕРНАТИВНЫЕ ФИНАНСОВЫЕ ИНДИКАТОРЫ

Срок	Требования
В самое ближайшее время	Участникам рынка: <ul style="list-style-type: none"> Выявить все действующие контракты, привязанные к LIBOR. Выявить другие формы использования LIBOR – в финансовом моделировании, метриках дисконтирования, бухгалтерском учете и т.д. Согласовать план по исключению выявленных ссылок на LIBOR, основанный на наилучших международных практиках. Оценить изменения различных внутренних систем для возможности использования альтернативных индикаторов. Разработать план по информированию клиентов о продуктах с привязкой к альтернативным финансовым индикаторам
К дню вступления в силу протокола ISDA (25 января 2021 года)	<ul style="list-style-type: none"> Участникам рынка необходимо заявить о приверженности протоколу ISDA или разработать сопоставимые меры по внесению изменений в действующие контракты. Биржи и клиринговые организации также должны внедрить соответствующие резервные индикаторы
К концу 2020 года	<ul style="list-style-type: none"> Все кредиторы должны иметь возможность предложить заемщикам кредиты, привязанные к альтернативным финансовым индикаторам
К середине 2021 года	Участникам рынка: <ul style="list-style-type: none"> Полностью оценить объем всех существующих контрактов и возможность их изменения до конца 2021 года. Полностью внедрить все необходимые изменения систем для использования альтернативных индикаторов. Стремиться использовать альтернативные индикаторы во всех новых контрактах, где это возможно. Принять меры по конвертации существующих контрактов на альтернативные индикаторы, где это возможно
К концу 2021 года	<ul style="list-style-type: none"> Участники рынка должны быть готовы прекратить использование LIBOR в любой момент: перейти на альтернативные индикаторы или учитывать возможность потери репрезентативности LIBOR в случаях, где это невозможно. Все критические системы должны либо не использовать LIBOR вовсе, либо быть способны перейти на альтернативные индикаторы моментально

повысить осведомленность участников рынка о необходимости привязки плавающей ставки по кредитам к альтернативным финансовым индикаторам, информировать об основных характеристиках таких кредитов.

Для содействия национальным регуляторам при составлении планов перехода на альтернативные индикаторы СФС в октябре 2020 года опубликовал Глобальную дорожную карту по переходу на альтернативные финансовые индикаторы (основные этапы приведены в таблице). Учитывая различные условия перехода в разных странах, данная дорожная карта призвана информировать участников рынка о некоторых необходимых шагах, которые следует предпринять до конца 2021 года, и при этом должна дополнить разработанные национальными регуляторами планы.

В настоящее время СФС совместно с другими международными организациями разрабатывает ключевые метрики для мониторинга использования LIBOR на глобальном уровне и измерения прогресса перехода на альтернативные индикаторы. В конце 2020 года на основе опубликованного в июле [исследования](#) надзорных вопросов перехода на альтернативные финансовые индикаторы было запущено дополнительное исследование, призванное оценить сделанный с тех пор прогресс и степень внедрения данных СФС рекомендаций. В частности, ранее национальным регуляторам рекомендовалось публиковать заявления о необходимости перехода на альтернативные финансовые индикаторы, разработать формальную стратегию перехода, стимулировать сотрудничество и взаимодействие с участниками рынка, обмениваться информацией и наилучшими практиками. Результаты нового исследования будут подготовлены в начале 2021 года².

Прогресс национальных регуляторов по переходу на безрисковые индикаторы

В октябре 2020 года Правительство Великобритании приступило к рассмотрению [законопроекта о финансовых услугах](#) (Financial Service Bill), в рамках которого предлагается наделить **Службу финансового надзора Великобритании (FCA)** новыми полномочиями в области финансовых индикаторов. В частности, предлагается предоставить FCA полномочия по изме-

² Согласно календарю СФС публикация планируется в июле 2021 года.

нению методологии расчета LIBOR, в случае если FCA сочтет индикатор более нерепрезентативным, что позволит стабилизировать отдельные индикаторы LIBOR на период постепенного отказа от их использования. Таким образом, публикация индикатора продолжится, но его использование будет строго регламентировано FCA. Предлагается также наделить FCA полномочиями по запрету использования участниками рынка нерепрезентативных индикаторов. FCA поддержала предложения и объявила о проведении консультаций по вопросу новых полномочий до II квартала 2021 года.

В августе 2020 года **Банк Англии**, как и было запланировано, начал публикацию накопленного индекса (compound index) SONIA. Цель данного индекса – упростить участникам рынка расчет сложной ставки (compound interest rate) SONIA за период.

Рабочая группа по стерлинговым безрисковым индикаторам (RFRWG), занимающаяся продвижением использования альтернативного финансового индикатора для операций в фунтах стерлингов SONIA, пока не изменила свою риторику и продолжает настаивать на необходимости прекращения использования LIBOR для всех организаций после 2021 года. RFRWG за отчетный период опубликовала ряд документов, посвященных разъяснению различных аспектов функционирования SONIA. Например, 1 сентября были опубликованы [рекомендации](#) по стандартным характеристикам кредита, основанного на сложных средних ставках SONIA.

Комитет по альтернативным финансовым индикаторам (ARRC) США продолжил обеспечивать выполнение плана поэтапного перехода на альтернативный индикатор SOFR. Комитет опубликовал ряд [рекомендаций](#) в отношении контрактных формулировок о резервных индикаторах для новых студенческих кредитов с переменной ставкой и кредитов для бизнеса. Также были опубликованы рекомендованные параметры для облигаций с плавающей ставкой и синдицированных корпоративных кредитов, привязанных к SOFR. Государственные ипотечные агентства США **Fannie Mae** и **Freddie Mac** с конца 2020 года прекратили выкупать ипотечные кредиты с плавающей ставкой, привязанной к LIBOR.

К концу 2020 года объем долговых обязательств, привязанных к SOFR, составлял более 750 млрд долл. США, что превысило объемы на начало 2020 года практически в два раза.

В **еврозоне** предполагается параллельно использовать безрисковый финансовый индикатор €STR и модифицированный индикатор EONIA до прекращения публикации последнего в начале 2022 года. До тех пор EONIA рассчитывается как спред в 8,5 б.п. сверх €STR. Финансовый индикатор EURIBOR не противоречит Положению ЕС о финансовых индикаторах (Benchmark Regulation, BMR), поэтому его публикация не будет прекращена, тем не менее финансовым компаниям было рекомендовано включать €STR в качестве резервного индикатора в контракты, привязанные к EURIBOR.

Пандемия COVID-19 замедлила реформу финансовых индикаторов в ЕС приблизительно на шесть месяцев – консультации по вопросам триггеров резервных индикаторов для EURIBOR и различных вариантов расчета резервной ставки на основе €STR, изначально запланированные **Европейским центральным банком** на май 2020 года, фактически стартовали только в конце ноября. В октябре ЕЦБ опубликовал итоги проводимых летом консультаций по вопросу расчета и публикации банком сложных средних ставок €STR. В целом респонденты поддержали предложения регулятора. Результаты консультаций будут использованы для разработки итоговой методологии расчета сложных средних ставок.

Европейская комиссия в конце июля представила поправки к BMR, наделяющие ее полномочиями по введению замены ключевого финансового индикатора в случае прекращения его публикации. При выборе индикатора-замены Европейская комиссия будет руководствоваться рекомендациями соответствующих рабочих групп (например, Комитета по альтернативным финансовым индикаторам США). Замена индикатора в данном случае будет иметь законодательную основу, что позволит избежать необходимости внесения изменений в контракты. Ожидается, что данная мера позволит существенно снизить риски финансовой стабильности в случае неготовности участников рынка к прекращению публикации LIBOR или EURIBOR.

Банк Японии совместно с **Агентством по финансовым услугам Японии** (JFSA) в рамках подготовки к переходу на альтернативные финансовые индикаторы разослал информационные письма директорам крупнейших финансовых институтов. Помимо описания необходимых действий для своевременного отказа от использования LIBOR к концу 2021 года, письма содержат требования предоставлять регуляторам информацию для возможности оценки степени готовности финансовых институтов к переходу на альтернативные финансовые индикаторы.

В **Швейцарии** финансовые институты продолжили расширять использование альтернативного финансового индикатора SARON для определения процентной ставки по ипотеке и корпоративным кредитам. Ожидается, что в ближайший год больше банков начнут предлагать продукты, привязанные к SARON, а все ипотечные кредиты, привязанные к LIBOR, будут успешно конвертированы до конца 2021 года.

Несмотря на то что ликвидность рынка деривативов, привязанных к LIBOR в швейцарских франках, все еще значительно превышает ликвидность рынка SARON, ожидается, что последняя начнет активно расти после отмены LIBOR, а все существующие на тот момент контракты с привязкой к LIBOR будут конвертированы.

В декабре 2020 года Национальный банк Швейцарии (SNB) [информировал](#) участников рынка о намерении с конца 2021 года исключить из списка допустимого обеспечения по операциям репо с SNB облигации с плавающим купоном, привязанным к LIBOR.

2. ИСПОЛЬЗОВАНИЕ ИНДИКАТОРОВ LIBOR И EURIBOR НА РОССИЙСКОМ РЫНКЕ

2.1. Кредитный рынок

В 2020 году портфели кредитов по нефиксированным ставкам¹, которые зависят от LIBOR и EURIBOR, сокращались, исходя из анализа данных, представленных российскими банками в отчетной форме 0409303².

LIBOR

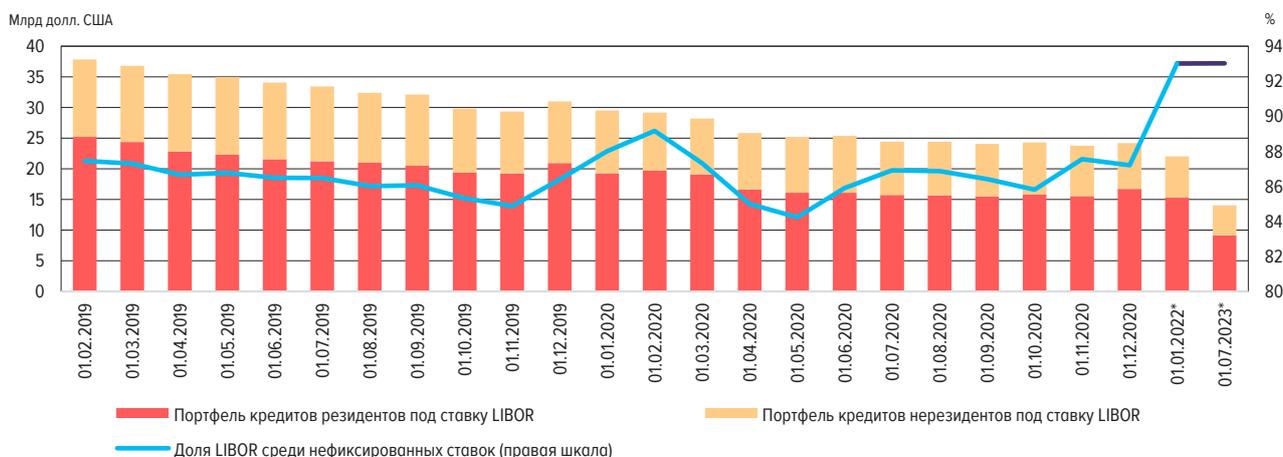
В 2020 году объем долларовых кредитов, ставка по которым зависит от LIBOR, заметно снизился. На 1 декабря портфель таких кредитов составил 24,2 млрд долл. США, что на 18% меньше, чем на 1 января 2020 года (29,5 млрд долл. США). Большая часть сокращения пришлось на первое полугодие 2020 года, во втором полугодии уменьшение составило лишь 1% (на 1 декабря по сравнению с 1 июля 2020 года). При этом динамика по резидентам и нерезидентам в целом сонаправлена – в 2020 году сумма кредитов под LIBOR резидентам сократилась на 13,2%, а нерезидентам – на 27,1% (на 1 декабря по сравнению с 1 января 2020 года) (рис. 1).

Несмотря на уменьшение портфеля кредитов в долларах США по ставке LIBOR, данный бенчмарк сохраняет высокую долю (87% на 1 декабря 2020 года) среди других индикаторов, под которые выдаются кредиты по нефиксированным ставкам. За 2020 год доля LIBOR практически не изменилась, хотя в течение года наблюдались колебания от 84 до 89%. Таким образом, сокращение объема кредитов под LIBOR происходит в основном по причине девальвации, а не из-за замены LIBOR на иные индикаторы.

Большинство долларовых кредитов под ставку LIBOR являются среднесрочными: 91,1% из них имеют дату погашения позже 1 января 2022 года. При этом на кредиты, срок погаше-

ПОРТФЕЛЬ КРЕДИТОВ В ДОЛЛАРАХ США ПОД СТАВКУ LIBOR И ДОЛЯ LIBOR В ПОРТФЕЛЕ КРЕДИТОВ В ДОЛЛАРАХ США ПО НЕФИКСИРОВАННЫМ СТАВКАМ

Рис. 1



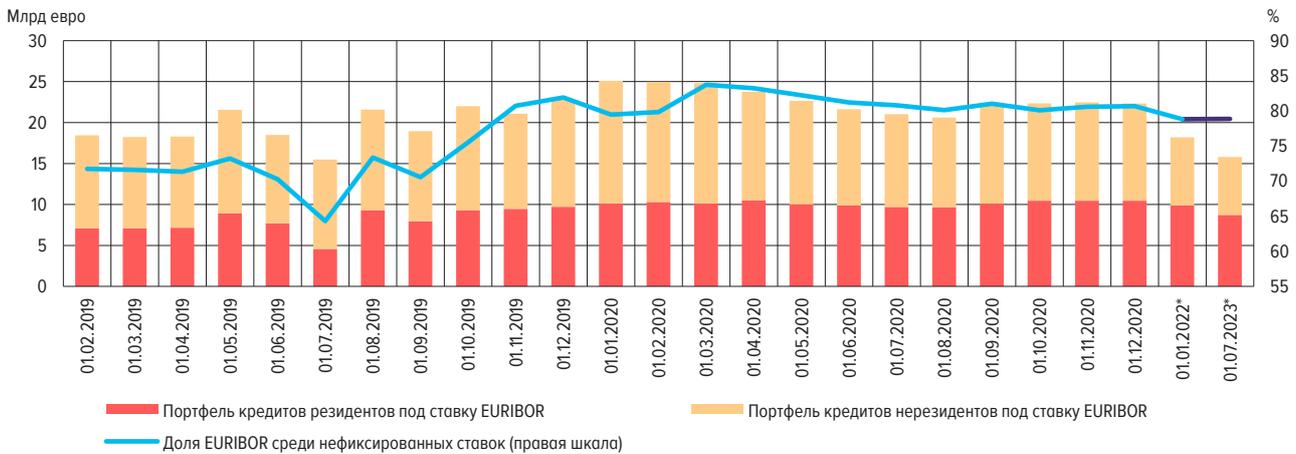
* Объем заключенных на 1 декабря 2020 года кредитов, действующих после соответствующей даты.
Источники: форма 0409303, расчеты Банка России.

¹ Нефиксированные ставки – переменные или плавающие ставки.

² Отчетная форма 0409303 «Сведения о ссудах, предоставленных юридическим лицам», Указание Банка России от 08.10.2018 № 4927-У «О перечне, формах и порядке составления и представления форм отчетности кредитных организаций в Центральный банк Российской Федерации».

ПОРТФЕЛЬ КРЕДИТОВ В ЕВРО ПОД СТАВКУ EURIBOR И ДОЛЯ EURIBOR В ПОРТФЕЛЕ КРЕДИТОВ В ЕВРО ПО НЕФИКСИРОВАННЫМ СТАВКАМ

Рис. 2



* Объем заключенных на 1 декабря 2020 года кредитов, действующих после соответствующей даты.
Источники: форма 0409303, расчеты Банка России.

ния которых ожидается после 1 июля 2023 года, когда прогнозируется полная отмена публикации ставки, приходится 58%.

EURIBOR

Портфель кредитов в евро под ставки, которые зависят от EURIBOR, в 2020 году несколько сократился – с 25,1 млрд евро на 1 января 2020 года до 22,3 млрд евро на 1 декабря 2020 года (рис. 2). Однако снижение происходило только в первом полугодии, а во втором полугодии объем кредитов по ставке EURIBOR вырос на 1,3 млрд евро (с 21 млрд евро на 1 июля 2020 года). Объем кредитов резидентам в 2020 году в целом был примерно на одном уровне (от 9,7 до 10,5 млрд евро), поэтому на общую динамику в большей степени влияли кредиты нерезидентам, которые снизились с 15 млрд евро на 1 января 2020 года до 11,3 млрд евро на 1 июля, после чего несколько увеличились до 11,9 млрд евро на 1 декабря 2020 года.

Доля EURIBOR среди других индикаторов, которые используются для нефиксированных ставок в евро, практически не изменилась во втором полугодии, оставшись на уровне 81%. Таким образом, по кредитам в евро (так же как по долларовым кредитам под LIBOR) не происходит заметного перехода на другие индикаторы.

2.2. Рынок облигаций и субординированных займов

Объем в обращении российских корпоративных облигаций на 1 декабря 2020 года, плавающая ставка купона которых рассчитывается на базе индикаторов семейства IBOR, является незначительным (девять выпусков совокупным объемом 3,4 млрд долл. США) по отношению к общему объему рынка корпоративных еврооблигаций (100,6 млрд долл. США на 1 декабря 2020 года) и практически постоянным с 2019 года. Купоны по семи выпускам облигаций имеют привязку к ставке LIBOR, по оставшимся двум – к иным ставкам семейства IBOR: межбанковским ставкам в евро (EURIBOR) и чешских кронах (PRIBOR).

Шесть из семи облигаций с плавающим купоном, привязанным к ставке LIBOR, имеют дату погашения после 2027 года, одна (объемом 50 млн долл. США) погашается в феврале 2022 года. Для пяти выпусков облигаций (общим объемом 2,9 млрд долл. США) есть возможность в случае прекращения использования или недоступности ставки LIBOR применять альтернативный способ расчета купона или реализовать облигации по опциону пут обратно эмитенту в I квартале 2021 года. Два выпуска облигаций небольшого объема (0,4 млрд долл. США) содержат опцион колл, позволяющий эмитенту выкупить облигации у инвесторов в I квартале 2021 года.

Объем ценных бумаг с плавающим купоном, привязанным к иным ставкам семейства IBOR (EURIBOR и PRIBOR, по одному выпуску), незначителен и составляет 219,3 млн долл. США, или 6,4% от всех облигаций российских эмитентов, привязанных к семейству IBOR. При этом одна из таких облигаций погашается в 2021 году (до отказа от LIBOR), другая – в 2024 году.

По структуре объемов владений 82% облигаций с привязкой к семейству LIBOR принадлежит резидентам (2,6 млрд долл. США). Среди резидентов 74% от общего объема ценных бумаг находится в портфелях федеральных органов исполнительной власти и 8% – у НФО. 68% облигаций, привязанных к иным ставкам семейства IBOR, находится в портфелях российских НПФ (150 млн долл. США), остальные – у нерезидентов.

Помимо обычных кредитов, банки имеют небольшой объем субординированных кредитов со ставкой, зависящей от LIBOR. В части СЗКО кредиты выданы двум организациям в рамках внутригруппового финансирования с премией к ставке LIBOR в размере 4,08 и 6,80 п.п. (объемы – 0,44 и 0,38 млрд долл. США соответственно). С учетом длительности сроков до погашения субординированных кредитов обеим кредитным организациям необходимо предпринять мероприятия по переходу на новые индикаторы. Риски такого перехода в данном случае ограничены небольшими объемами кредитов и их внутригрупповым характером, что повышает вероятность достижения нового соглашения по замене LIBOR на новые индикаторы.

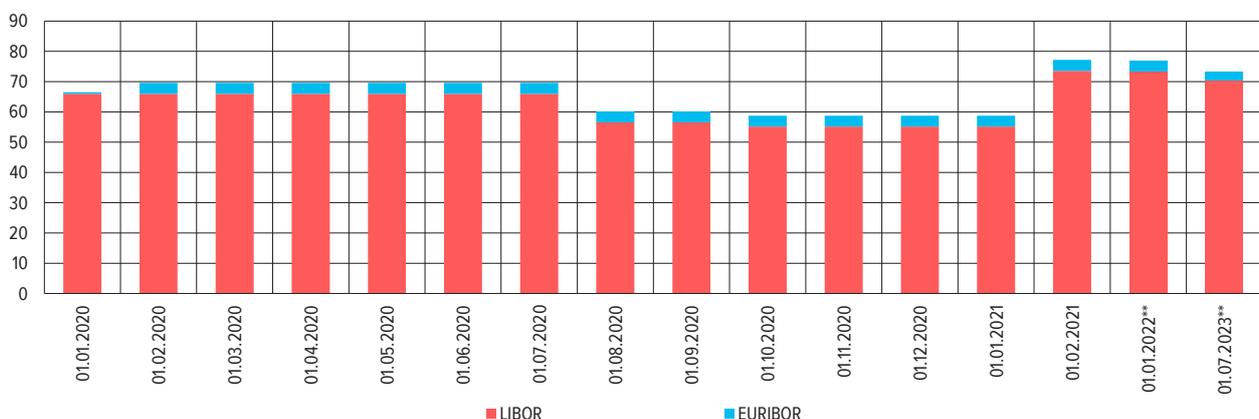
2.3. Биржевой рынок ПФИ

Во втором полугодии остаются открытыми позиции только в инструментах «валютно-процентный своп» с использованием LIBOR и EURIBOR, объемы которых по состоянию на 1 января 2021 года составили 55,1 и 3,6 млрд рублей соответственно. В целом совокупный объем указанных открытых позиций во втором полугодии снизился на 15,6%. Снижение объема открытых позиций во втором полугодии происходило несколькими дискретными скачками (рис. 3).

В частности, к сроку ранее заявлявшегося прекращения публикации ставок LIBOR (1 января 2022 года) открытая позиция практически не изменится по сравнению с текущей (на 1 января 2021 года), а к возможному новому сроку (1 июля 2023 года) будут активны 94% действующих на 1 января 2021 года контрактов. Однако, поскольку контракты заключены только между 7 участниками, которые являются банками, риски перехода на новые индикаторы ограничены.

ДИНАМИКА ОБЪЕМА ОТКРЫТОЙ ПОЗИЦИИ УЧАСТНИКОВ ПО ВАЛЮТНО-ПРОЦЕНТНЫМ СВОПАМ И ПРОСТЫМ ПРОЦЕНТНЫМ СВОПАМ* С ИСПОЛЬЗОВАНИЕМ СТАВКИ LIBOR И EURIBOR НА РЫНКЕ СПФИ (МЛРД РУБ.)

Рис. 3



* Сделки простых процентных свопов не были открыты в 2020 году, а стали активно заключаться уже в январе 2021 года.

** Объем заключенных на 1 января 2021 года контрактов, действующих после соответствующей даты.

Источник: ПАО Московская Биржа.

Планы Московской Биржи по уходу от ставок семейства LIBOR

ПАО Московская Биржа совместно с участниками рынка в рамках работы совместной экспертной группы разрабатывает мероприятия, направленные на обеспечение мягкого перехода к заключению сделок с использованием новых безрисковых процентных ставок и пересмотра заключенных сделок, сроки истечения которых позже 1 июля 2023 года.

В частности, в сентябре 2020 года на рынке стандартизированных ПФИ реализована возможность заключения договоров процентного свопа с использованием безрисковых процентных ставок SOFR, €STR и SARON взамен ставок семейства LIBOR. Реализация функционала для заключения договоров валютно-процентного свопа с использованием указанных безрисковых ставок запланирована на II квартал 2021 года.

К 1 июля 2021 года должна быть обеспечена готовность к прекращению предоставления возможности участникам заключать на рынке стандартизированных ПФИ договоры с использованием процентных ставок семейства IBOR. Вопрос о порядке определения даты замены процентных ставок семейства IBOR на резервные ставки в уже заключенных договорах и о критериях событий, при наступлении которых может быть произведена указанная замена, предполагается рассмотреть в I квартале 2021 года.

2.4. Внебиржевой рынок ПФИ

Рынок внебиржевых ПФИ, которые связаны со ставкой LIBOR (либо EURIBOR), достаточно обширен. Наиболее крупными являются рынки простых процентных свопов, валютно-процентных свопов и опционов типов «кэп», «флор» и «коллар».

Простые процентные свопы

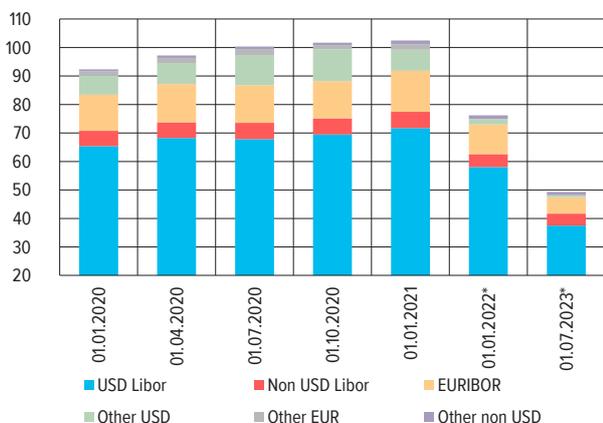
Простые процентные свопы российскими участниками финансовых рынков заключаются достаточно активно – суммарный объем контрактов по всем валютам (кроме рублей) превысил 101,5 млрд долл. США на 1 января 2021 года (рост на 2% по сравнению с 1 июля 2020 года). Основной иностранной валютой контрактов является доллар США (рис. 4). Часть сделок заключено в евро, встречаются контракты в фунтах стерлингов, швейцарских франках, японских иенах, единичное количество договоров заключено в чешских кронах, венгерских форинтах и южноафриканских рэндах. Соответственно, помимо привязки свопов к долларовому LIBOR, встречаются LIBOR или его аналоги в других валютах (такие сделки занимают 5,6% от всех простых процентных свопов в иностранных валютах). При этом индикаторы, которые не относятся к семейству IBOR, встречаются лишь в 10,4% контрактов (на 1 января 2021 года), среди которых можно выделить сделки под USD-Federal Funds (5,7 млрд долл. США), SOFR (0,26 млрд долл. США) и EONIA (эквивалентно 1,9 млрд долл. США).

Объем простых процентных свопов, привязанных к долларовому LIBOR³, за второе полугодие 2020 года увеличился на 5,7%, превысив сумму в 71,7 млрд долл. США на 1 января 2021 года. Большинство контрактов являются долгосрочными, поэтому к 1 января 2022 года действующими будут своп-сделки на сумму 58 млрд долл. США, а к 1 июля 2023 года – 37,5 млрд долл. США. Объем сделок «процентный своп» по LIBOR в других валютах, которые будут действовать после отмены публикации 1 января 2022 года, эквивалентен 4,4 млрд долл. США, что на 21% меньше объема таких сделок на 1 января 2021 года.

Подавляющее большинство простых процентных свопов, привязанных к долларовому LIBOR, заключено между СКЗО и нерезидентами – на 1 января 2021 года доля таких сделок приблизилась к 70% (рис. 5). Остальные сделки заключаются в основном между нерезидентами и дочерними иностранными банками (18% на 1 января 2021 года), а также СЗКО и дочерними иностранными банками (9%).

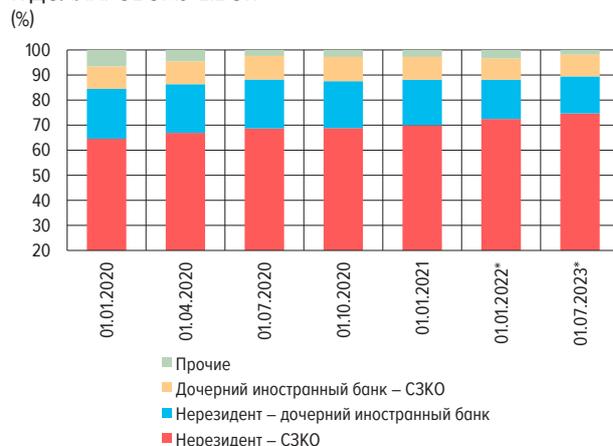
³ Контракты на непопулярные сроки – 1 неделя и 2 месяца, которые не будут публиковаться после 1 января 2022 года, участниками рынка не заключались.

НОМИНАЛЬНЫЙ ОБЪЕМ ПРОСТЫХ ПРОЦЕНТНЫХ СВОПОВ В ИНОСТРАННЫХ ВАЛЮТАХ ПО СТАВКАМ (млрд долл. США) Рис. 4



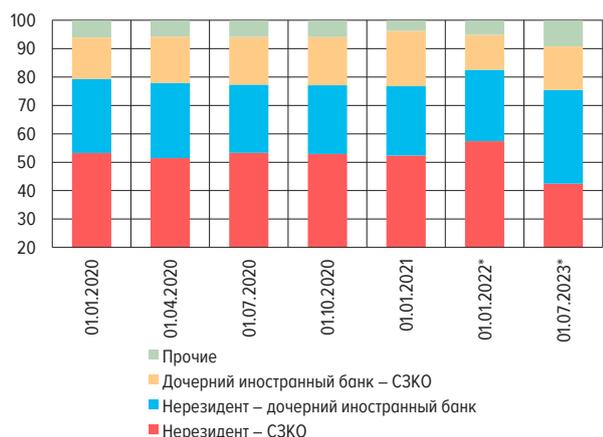
* Объем заключенных на 1 января 2021 года контрактов, действующих после соответствующей даты.
Источник: НКО АО НРД.

ОСНОВНЫЕ ПАРЫ КОНТРАГЕНТОВ НА ПРОСТЫХ ПРОЦЕНТНЫХ СВОПАХ, ПРИВЯЗАННЫХ К ДОЛЛАРОВОМУ LIBOR (%) Рис. 5



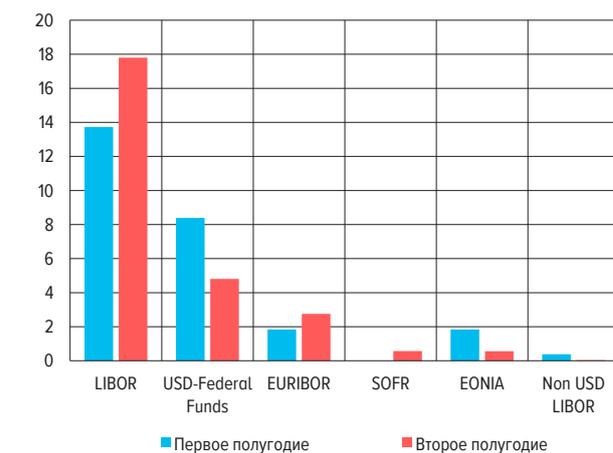
* Среди заключенных на 1 января 2021 года контрактов, действующих после соответствующей даты.
Источник: НКО АО НРД.

ОСНОВНЫЕ ПАРЫ КОНТРАГЕНТОВ НА ПРОСТЫХ ПРОЦЕНТНЫХ СВОПАХ, ПРИВЯЗАННЫХ К EURIBOR (%) Рис. 6



* Среди заключенных на 1 января 2021 года контрактов, действующих после соответствующей даты.
Источник: НКО АО НРД.

ОБЪЕМ ЗАКЛЮЧЕННЫХ ПРОСТЫХ ПРОЦЕНТНЫХ СВОПОВ В 2020 ГОДУ (млрд долл. США) Рис. 7



Источник: НКО АО НРД.

Простые процентные свопы в евро, привязанные к ставке EURIBOR, тоже достаточно распространены – сумма таких сделок эквивалентна 14,4 млрд долл. США на 1 января 2021 года. При этом лишь 40% имеют срок окончания после 1 июля 2023 года. Основными сторонами таких сделок также являются СКЗО и нерезиденты (доля на 1 января 2021 года превышает 52%), нерезиденты и дочерние иностранные банки (24,4%), СКЗО и дочерние иностранные банки (19,5%) (рис. 6).

Таким образом, несмотря на грядущую отмену публикации ставок LIBOR (и его аналогов), на российском рынке простых процентных свопов во втором полугодии расширилось использование ставки LIBOR. В частности, объем новых контрактов во втором полугодии по этой ставке оказался на 30% больше, чем в первом полугодии 2020 года. Тем не менее во втором полугодии, в отличие от первого, были заключены контракты с использованием ставки SOFR, которая является основной заменой LIBOR (на сумму 0,56 млрд долл. США), что может стать первым шагом к переходу от LIBOR (рис. 7).

В настоящее время идет разработка проекта поправок в RISDA (российский аналог стандартных документов ISDA) с целью адаптации глобальной реформы LIBOR. Это позволит пе-

рейти на новые индикаторы в рамках всех сделок ПФИ на российском рынке после прекращения публикации LIBOR.

Валютно-процентные свопы

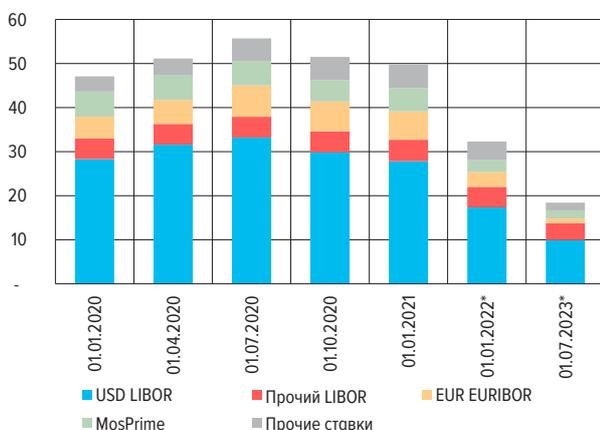
На российском внебиржевом рынке ПФИ распространены сделки валютно-процентных свопов, привязанных к ставкам LIBOR и его аналогам. В частности, объем контрактов, которые зависят от долларowego LIBOR, составляет около 27,8 млрд долл. США на 1 января 2021 года (рис. 8). При этом во втором полугодии 2020 года данная сумма сократилась более чем на 16%, а объем новых сделок во втором полугодии снизился с 9,4 до 5,2 млрд долл. США по сравнению с первым полугодием 2020 года. Частично данный спад объясняется увеличением предпочтений участников рынка к заключению контрактов с участием доллара США и платежами по нему по фиксированным ставкам. Объем таких свопов вырос на 13% за второе полугодие 2020 года, до 20,2 млрд долл. США. При этом участники практически не используют другие индикаторы: за IV квартал 2020 года было заключено сделок на 0,08 млрд долл. США с использованием только одной ставки – USD-Federal Funds.

Объем свопов, ставки по которым зависят от EURIBOR, также сократился во втором полугодии 2020 года – на 9% и эквивалентен 6,5 млрд долл. США на 1 января 2021 года. Однако не происходит и перехода на новые индикаторы – участники рынка пока не заключали валютно-процентные свопы по €STR и другим альтернативным ставкам. Учитывая, что портфель свопов против евро по фиксированным ставкам уменьшился во втором полугодии 2020 года на 4% (до суммы, эквивалентной 5,6 млрд долл. США), то в целом по рынку сделки с евро стали заключаться реже (рис. 9).

Сделки валютно-процентных свопов менее долгосрочные по сравнению с простыми процентными свопами. На 1 июля 2023 года будет действовать лишь 35,7% от текущих контрактов (на 1 января 2021 года), привязанных к долларовой LIBOR⁴, и 16,2% сделок под EURIBOR.

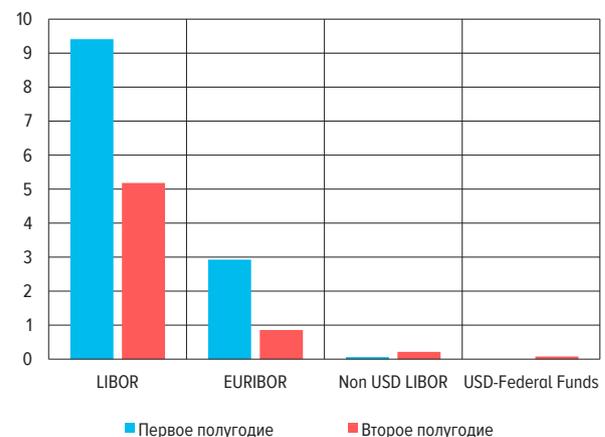
Большинство валютно-процентных свопов, в которых участвует долларова ставка LIBOR, заключается между крупными участниками – СЗКО, нерезидентами и дочерними иностранными банками (рис. 10). В то же время по свопам, привязанным к ставке EURIBOR, выделяется заметная доля контрактов между СЗКО и нефинансовыми организациями (доля равна 19% на 1 января 2021 года) (рис. 11). Более того, среди таких контрактов есть и длинные, которые будут действовать после 1 июля 2023 года.

НОМИНАЛЬНЫЙ ОБЪЕМ ВАЛЮТНО-ПРОЦЕНТНЫХ СВОПОВ, ПРИВЯЗАННЫХ К ПЛАВАЮЩИМ СТАВКАМ (млрд долл. США) *Рис. 8*



* Объем заключенных на 1 января 2021 года контрактов, действующих после соответствующей даты.
Источник: НКО АО НРД.

ОБЪЕМ ЗАКЛЮЧЕННЫХ ВАЛЮТНО-ПРОЦЕНТНЫХ СВОПОВ, ПРИВЯЗАННЫХ К ОСНОВНЫМ ИНДИКАТОРАМ В ИНОСТРАННЫХ ВАЛЮТАХ, В 2020 ГОДУ (млрд долл. США) *Рис. 9*

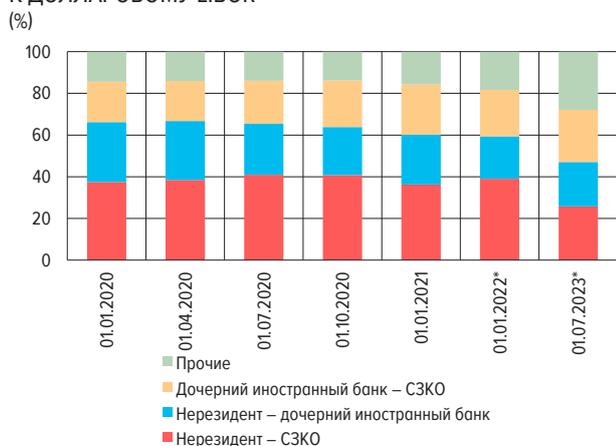


Источник: НКО АО НРД.

⁴ Контракты на непопулярные сроки – 1 неделя и 2 месяца, которые не будут публиковаться после 1 января 2022 года, участниками рынка не заключались.

ОСНОВНЫЕ ПАРЫ КОНТРАГЕНТОВ НА ВАЛЮТНО-ПРОЦЕНТНЫХ СВОПАХ, ПРИВЯЗАННЫХ К ДОЛЛАРОВОМУ LIBOR

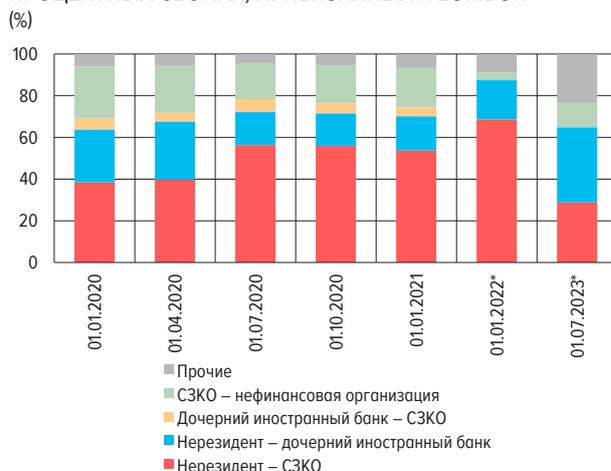
Рис. 10



* Среди заключенных на 1 января 2021 года контрактов, действующих после соответствующей даты.
Источник: НКО АО НРД.

ОСНОВНЫЕ ПАРЫ КОНТРАГЕНТОВ НА ВАЛЮТНО-ПРОЦЕНТНЫХ СВОПАХ, ПРИВЯЗАННЫХ К EURIBOR

Рис. 11



* Среди заключенных на 1 января 2021 года контрактов, действующих после соответствующей даты.
Источник: НКО АО НРД.

Объем контрактов на прочие ставки LIBOR⁵ будет медленно сокращаться с суммы, эквивалентной 4,9 млрд долл. США (на 1 января 2021 года), до 4,7 млрд долл. США действующих сделок после прекращения публикации данных ставок 1 января 2022 года. При этом перехода на другие индикаторы пока не происходит. Среди контрактов, заключенных участниками рынка, есть только свопы на ставку SONIA (в фунтах стерлингов) на сумму, эквивалентную 0,08 млрд долл. США.

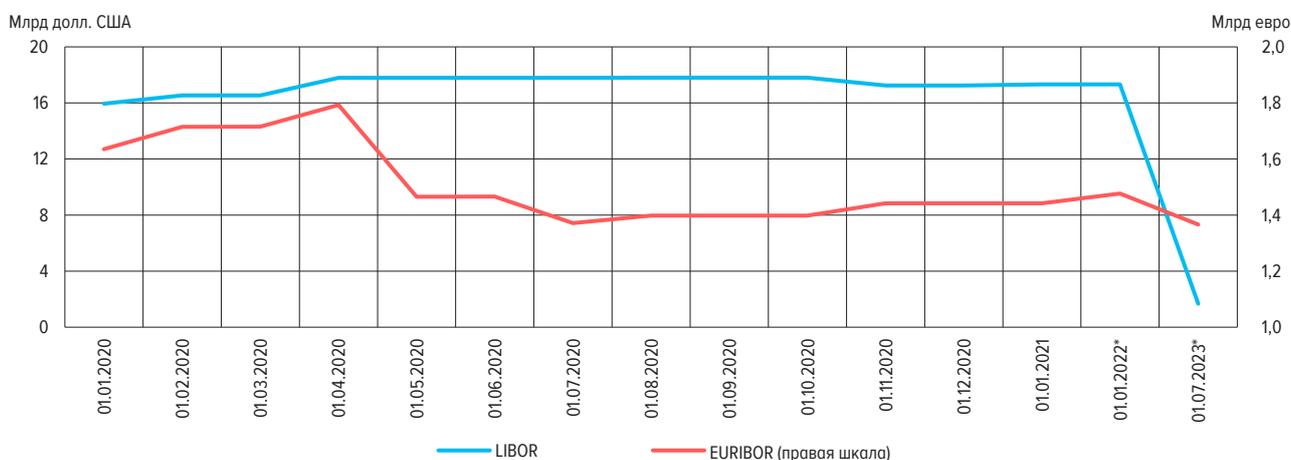
Опционы

Менее распространенным инструментом на внебиржевом рынке является опцион на ставку. В рамках анализа рассмотрена сумма по открытым позициям всех вариантов таких контрактов – «кэп», «флор», «коллар».

На 1 января 2021 года совокупная открытая позиция по опционам, привязанным к доллоровому LIBOR, составляла 17,3 млрд долл. США, что несколько ниже, чем на конец первого полугодия 2020 года (17,8 млрд долл. США) (рис. 12). Все эти контракты будут действовать после

ОТКРЫТАЯ ПОЗИЦИЯ ПО ОПЦИОНАМ НА СТАВКИ LIBOR И EURIBOR

Рис. 12



* Объем заключенных на текущий момент контрактов, действующих после соответствующей даты.
Источник: НКО АО НРД.

⁵ «Прочий LIBOR» – долларовые ставки LIBOR на 1 неделю и 2 месяца, ставки LIBOR в других валютах.

1 января 2022 года, однако к 1 июля 2023 года открытая позиция сократится до 1,7 млрд долл. США.

Открытая позиция по опционам на ставку EURIBOR значительно меньше, чем на ставку LIBOR (1,44 млрд евро на 1 января 2021 года), и за второе полугодие 2020 года немного выросла (1,37 млрд евро на 1 июля 2020 года). При этом большинство опционов будут действовать даже после 1 июля 2023 года (открытая позиция – 1,366 млрд евро). Условия перехода опционов на новые эталонные индикаторы аналогичны условиям для других ПФИ.

3. МЕРОПРИЯТИЯ БАНКА РОССИИ ПО РЕАЛИЗАЦИИ РЕФОРМЫ ПЕРЕХОДА ОТ LIBOR НА БЕЗРИСКОВЫЕ ИНДИКАТОРЫ

Во втором полугодии 2020 года Банк России продолжил реализацию мер по обеспечению плавного перехода от LIBOR на безрисковые индикаторы. Работа проводилась по следующим направлениям.

1. Подготовка рекомендаций для участников российского рынка

В дополнение к информационному письму от 25.05.2020 № ИН-03-42/91 Банк России выпустил рекомендации по выбору новых эталонных индикаторов, а также порядку их использования при замене индикатора. Указанные рекомендации содержатся в информационном письме Банка России от 12.08.2020 № ИН-015-52/121, в котором приводятся альтернативные LIBOR безрисковые индикаторы, порядок их использования вместо LIBOR, а также особенности, связанные с изменением условий заключенных договоров или формированием отдельных резервных положений по ним¹.

Важно отметить, что Банк России поддерживает рекомендации иностранных регуляторов финансового рынка не полагаться на использование резервных положений как на основную форму перехода, а стремиться заключать новые и пересматривать условия ранее заключенных договоров с привязкой к LIBOR посредством ее замены на альтернативный индикатор. Работу по обеспечению плавного перехода на новые индикаторы рекомендуется завершить к середине 2021 года, чтобы иметь запас времени для урегулирования непредвиденных сложностей, которые могут возникнуть в процессе перехода на альтернативные индикаторы.

2. Мониторинг реализации системно значимыми кредитными организациями планов перехода к безрисковым индикаторам

Подавляющий объем российского рынка инструментов с привязкой к LIBOR формируется сделками, заключенными системно значимыми кредитными организациями. С учетом этого успех реализации реформы LIBOR на российском рынке во многом определяется качеством составления и дисциплиной реализации планов перехода от LIBOR к безрисковым индикаторам, которые формируют СЗКО с учетом информационного письма Банка России № ИН-03-42/91. По этой причине задачей регулятора является мониторинг хода реализации указанных планов, который проводится ежеквартально.

За минувший период некоторые СЗКО существенно сократили риски, связанные с реформой LIBOR. В частности, в отдельных банках кредитные договоры с привязкой к LIBOR были дополнены соглашениями о «безусловном» праве кредитной организации на изменение ставки. Объем заключенных производных финансовых инструментов с погашением после 2021 года либо является незначительным, либо эти договоры также предусматривают замену исходной ставки на альтернативную.

Часть кредитных организаций, имеющих большую подверженность рискам реформы эталонных индикаторов, в том числе из-за существенных объемов сделок с привязкой к LIBOR, разработали детализированные планы перехода на альтернативные ставки с разбиением на отдельные бизнес-процессы, направления работы и указанием контрольных сроков их выполнения. Разработка столь детализированных планов перехода отражает высокую вовлеченность широкого круга подразделений кредитных организаций в процесс перехода на альтер-

¹ Дополнительная информация о подходах к отказу от LIBOR в пользу безрисковых индикаторов содержится в методических рекомендациях СРО НФА.

нативные индикаторы и готовность кредитных организаций к своевременному завершению этого процесса.

По состоянию на январь 2021 года нарушений сроков выполнения планов не наблюдалось. Таким образом, завершение основных этапов реформы перехода к новым эталонным индикаторам Банк России по-прежнему ожидает во второй половине 2021 года.

3. Подготовка изменений российского законодательства и нормативных документов Банка России

В целях исключения правовых и регуляторных рисков при использовании законодательных и нормативных документов Банка России, содержащих ссылки на LIBOR, Банк России в рамках сформированной внутренней рабочей группы начал подготовку необходимых изменений в соответствующие документы².

В части законодательных изменений планируется подготовка новой редакции Федерального закона от 10.07.2002 № 86-ФЗ «О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)» и Федерального закона от 26.10.2002 № 127-ФЗ «О несостоятельности (банкротстве)».

В части первого из приведенных законов планируется внесение изменений в пункт 7 части третьей статьи 74, в соответствии с которой ставка LIBOR используется Банком России для принятия решения о максимальном размере процентной ставки, вводимой в качестве ограничения на величину процентной ставки, которую кредитная организация определяет в договорах банковского вклада, заключаемых (продолжаемых) в период действия ограничения.

В целях применения указанной нормы индикатор LIBOR планируется заменить ставкой, рассчитываемой Банком России. Предполагается, что максимальный размер процентной ставки, вводимой в качестве ограничения, не может быть меньше $2/3$ процентной ставки по привлеченным российскими кредитными организациями вкладам в соответствующей валюте и по сроку привлечения. Указанная ставка будет рассчитываться как средняя арифметическая из средневзвешенных процентных ставок по привлеченным российскими кредитными организациями вкладам в долларах США и в евро.

Во втором законе планируется внесение изменений в пункт 3 статьи 184.3-2 и пункт 3 статьи 189.38, в соответствии с которыми ставка LIBOR используется для целей расчета мораторных процентов, начисляемых на сумму предусмотренных законом или договором требований кредитора по денежным обязательствам, обязанностям по уплате обязательных платежей, которые возникли до дня введения моратория включительно, на которые распространяется действие моратория и которые выражены в иностранной валюте.

В целях применения указанной нормы индикатор LIBOR планируется заменить на показатель, равный $2/3$ процентной ставки по привлеченным российскими кредитными организациями вкладам в соответствующей валюте и по сроку привлечения. Указанная ставка будет рассчитываться как средняя арифметическая из средневзвешенных процентных ставок по привлеченным российскими кредитными организациями вкладам в долларах США и в евро. В случае отсутствия информации о средневзвешенной процентной ставке по привлеченным российскими кредитными организациями вкладам в соответствующей иностранной валюте мораторные проценты на обязательства в такой иностранной валюте не будут начисляться.

В части нормативных документов Банка России в области банковского регулирования в процессе рассмотрения и согласования находятся следующие регуляторные изменения:

² Помимо законодательных и нормативных документов Банк России в рамках участия в Евразийской экономической комиссии также готовит предложения по внесению изменений в пункт 31 Приложения 5 к договору о ЕАЭС от 29.05.2014 в целях исключения LIBOR из формулы расчета при определении размера пеней за неисполнение либо ненадлежащее исполнение обязательств.

В части порядка расчетов нормативов ликвидности в соответствии со стандартом «Базель III»

В проект указания о внесении изменений в Положение Банка России от 30.05.2014 № 421-П «О порядке расчета показателя краткосрочной ликвидности («Базель III»)» (далее – Положение Банка России № 421-П) внесены нормы, заменяющие применение ставки LIBOR использованием иных иностранных эталонных финансовых индикаторов, приведенных в информации Банка России от 29.06.2020 «Перечень иностранных эталонных финансовых индикаторов, соответствующих «Принципам для финансовых индикаторов» Международной организации комиссий по ценным бумагам и требованиям законодательства Европейского союза».

Как и ранее, альтернативные индикаторы процентных ставок будут использоваться в качестве одного из условий отнесения привлеченных средств физических лиц и субъектов малого бизнеса к стабильным средствам, а также средств корпоративных клиентов – к операционным депозитам. А именно: размещение (поддержание объема) средств на счетах клиентов не связано главным образом с получением ими процентных доходов, для определения уровня которых применяются рыночные индикаторы стоимости краткосрочного заимствования средств. Для валют, по которым альтернативные LIBOR индикативные ставки отсутствуют, рыночную ставку при оценке критерия уровня процентных доходов планируется рекомендовать в размере 0,1%.

Указанные изменения будут применяться системно значимыми кредитными организациями в целях расчета норматива краткосрочной ликвидности H26 (H27) в соответствии с Положением Банка России от 03.12.2015 № 510-П «О порядке расчета норматива краткосрочной ликвидности («Базель III») системно значимыми кредитными организациями» и расчета норматива структурной ликвидности (норматива чистого стабильного фондирования) H28 (H29) в соответствии с Положением Банка России от 26.07.2017 № 596-П «О порядке расчета системно значимыми кредитными организациями норматива структурной ликвидности (норматива чистого стабильного фондирования) («Базель III»)», методики которых ссылаются на соответствующие нормы Положения Банка России № 421-П.

В части подходов к формированию резервов кредитных организаций

Варианты возможной замены LIBOR по кредитам в иностранной валюте в настоящее время обсуждаются с банковским сообществом, а также проходят экспертизу внутри Банка России. Одной из рассматриваемых альтернатив является замена LIBOR на средневзвешенные процентные ставки по кредитам в иностранных валютах, рассчитанные по форме отчетности 0409303. Работу по данному направлению планируется завершить в 2021 году.

В части регулирования вопросов связанности

Банком России подготовлен и проходит внутреннюю экспертизу проект указания «О внесении изменений в Указание Банка России от 17 ноября 2016 года № 4203-У «О признаках возможной связанности лица (лиц) с кредитной организацией», предусматривающего в том числе прекращение использования ставки LIBOR при оценке финансовой поддержки кредитной организацией юридического или физического лица в целях их классификации связанными с кредитной организацией лицами на основании признаков возможной связанности. Планируемый срок издания нормативного акта Банка России – IV квартал 2021 года.

Помимо изменений нормативных документов в сфере банковского регулирования, планируется внесение изменений в Указание Банка России от 07.10.2014 № 3413-У «О порядке определения расчетной стоимости финансовых инструментов срочных сделок, не обращающихся на организованных торгах, в целях главы 25 Налогового кодекса Российской Федерации». Вместо использования индикаторов LIBOR Банк России намерен предусмотреть возможность использования иных иностранных эталонных финансовых индикаторов, приведенных в информации Банка России от 29.06.2020 «Перечень иностранных эталонных финансовых инди-

каторов, соответствующих «Принципам для финансовых индикаторов» Международной организации комиссий по ценным бумагам и требованиям законодательства Европейского союза» для финансовых инструментов в соответствующей валюте.

Кроме того, Банк России планирует подготовить ряд дополнительных документов информационного содержания, направленных на снижение рисков неблагоприятных изменений для поднадзорных организаций при реализации реформы финансовых индикаторов. В частности, планируется выпустить информационное письмо с рекомендациями кредитным организациям по замене ставок семейства LIBOR альтернативными показателями в договорах по субординированным долговым инструментам.