



Банк России



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

Москва  
2020

# СОДЕРЖАНИЕ

1. Прогресс реализации глобальной реформы финансовых индикаторов .....	2
2. Планы национальных регуляторов развитых стран по переходу на безрисковые индикаторы .....	5
3. Использование индикаторов LIBOR и EURIBOR на российском рынке.....	7
3.1. Кредитный рынок.....	7
3.2. Рынок облигаций.....	8
3.3. Биржевой рынок ПФИ .....	9
3.4. Внебиржевой рынок ПФИ.....	9
4. Реализованные меры и планы Банка России .....	12

Материал подготовлен Департаментом финансовой стабильности.

Фото на обложке: М. Набокин, Банк России.

107016, Москва, ул. Неглинная, 12

Официальный сайт Банка России: [www.cbr.ru](http://www.cbr.ru)

© Центральный банк Российской Федерации, 2020

## 1. ПРОГРЕСС РЕАЛИЗАЦИИ ГЛОБАЛЬНОЙ РЕФОРМЫ ФИНАНСОВЫХ ИНДИКАТОРОВ

После мирового финансового кризиса 2007–2009 гг. в ответ на выявленные факты манипулирования и общее снижение ликвидности рынков необеспеченного межбанковского кредитования мировое сообщество признало необходимость разработки альтернативных, безрисковых индикаторов, которые заменили бы собой индикаторы IBOR (Interbank Offered Rate). Одновременно с этим надзорный орган за администратором LIBOR (London Interbank Offered Rate) – Управление по финансовому регулированию и контролю Великобритании (FCA) – объявил о прекращении поддержки публикации LIBOR после 2021 г., когда истечет срок соглашения с панельными банками о предоставлении котировок для расчета индикатора.

После этой даты публикация LIBOR может быть продолжена, однако FCA не будет гарантировать репрезентативность индикатора. Таким образом, финансовым и нефинансовым компаниям необходимо прекратить использовать привязку к LIBOR в новых контрактах, а также предусмотреть перевод на альтернативные индикаторы уже существующих контрактов. Продолжение использования LIBOR после 2021 г., а также одномоментный и неконтролируемый отказ от использования LIBOR будет нести значительные риски для финансовой стабильности.

С микропруденциальной точки зрения выделяются следующие риски отказа от LIBOR: операционные, юридические, поведенческие, а также риски, связанные с хеджированием и бухгалтерским учетом. Кроме того, неопределенность в отношении продолжения публикации LIBOR после 2021 г. может спровоцировать макропруденциальные риски в виде повышенной волатильности рынков. Основные вызовы перехода на безрисковые индикаторы – разработка новых продуктов, повышение их ликвидности и готовность участников рынка к изменениям.

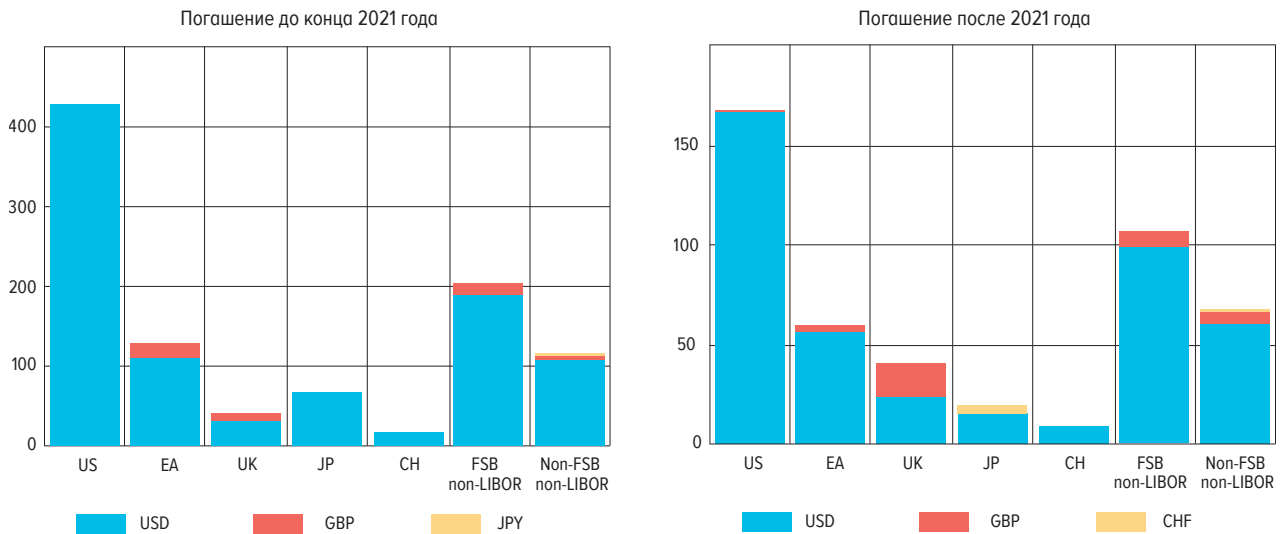
В 2020 г. Саудовская Аравия включила реформу финансовых индикаторов в приоритетные задачи своего председательства в «Группе 20». В связи с этим Совету по финансовой стабильности (СФС) было поручено изучить результаты, достигнутые при реализации реформы финансовых индикаторов, оценить готовность глобальных рынков к прекращению публикации LIBOR. С учетом этого 1 июля 2020 г. СФС опубликовал заявление о необходимости продолжить реализацию планов по снижению использования индикаторов IBOR, а также по полному отказу от LIBOR до конца 2021 г., несмотря на сложности в связи с пандемией COVID-19. [Доклад](#) о прогрессе глобальной реформы финансовых индикаторов был опубликован СФС 9 июля 2020 года.

Согласно докладу большая часть ведущих стран разработали национальные стратегии по прекращению использования LIBOR и начали их реализацию. При этом страны, не реализующие такие стратегии, как правило, оценивают риски финансовых и нефинансовых компаний, связанные с прекращением публикации LIBOR, как незначительные. В основном стратегии регуляторов по прекращению использования LIBOR включают следующие элементы: повышение осведомленности участников рынка, мониторинг процесса прекращения использования LIBOR, координацию различных национальных рабочих групп.

Большинство юрисдикций осуществляет сбор информации о продуктах, привязанных к LIBOR. Наиболее высокие объемы контрактов, привязанных к LIBOR, наблюдаются в странах, в чьих валютах он рассчитывается, – в США, Великобритании, странах еврозоны, Швейцарии и Японии. Долларовый LIBOR является абсолютным лидером по всем странам и типам финансовых инструментов. Данные Bloomberg, приводимые СФС в докладе, иллюстрируют это утверждение на примере рынка долговых ценных бумаг, привязанных к LIBOR.

ОБЪЕМ ОБЛИГАЦИЙ С ПЛАВАЮЩЕЙ СТАВКОЙ, ПРИВЯЗАННОЙ К LIBOR  
(МЛРД ДОЛЛ. США)

Рис. 1



Источник: доклад Совета по финансовой стабильности *Supervisory issues associated with benchmark transition Report to the G20*.

При этом необходимо отметить, что существенная доля контрактов истекает после 2021 г. (рис. 1).

Ситуация существенно осложняется тем, что наряду с базовыми активами, привязанными к LIBOR и иным индикаторам семейства IBOR, на глобальном рынке представлен колоссальный объем производных финансовых инструментов (ПФИ), зависящих от этих индикаторов. Обращение указанных ПФИ организовано как на биржевых рынках, где потенциально возможен централизованный переход на новые эталонные индикаторы, так и на внебиржевых рынках, где общие стандарты и спецификации инструментов определяют саморегулируемые организации.

В связи с этим ключевую роль в переходе рынка производных финансовых инструментов на новые эталонные индикаторы играет Международная ассоциация свопов и деривативов (International Swaps and Derivatives Association, ISDA). В течение последних лет ISDA формировала подходы к реализации перехода на новые индикаторы и обсуждала их с участниками рынка. В частности, совместно с участниками рынка разработан метод конверсии LIBOR в новые эталонные индикаторы посредством добавления фиксированного процентного спреда к новым индикаторам.

Для оценки значений данного спреда ISDA предлагает использовать медианное значение между ставкой LIBOR и накопленным значением безрисковой ставки на каждый срок на 5-летнем горизонте. С 21 июля агентство Bloomberg начало публикацию безрисковых ставок, рассчитываемых по методологии ISDA, по итогам публичного тендера.

С учетом разработанной методологии преобразования новых эталонных индикаторов в формат, сопоставимый с индикаторами семейства IBOR, в июле 2020 г. ISDA планирует опубликовать дополнение к документу<sup>1</sup> 2006 г., содержащее условия и порядок перехода на новые индикаторы. В ближайших планах ISDA предусмотрен также выпуск специальных протоколов, которые позволят вносить изменения в договоры ПФИ, привязанные к IBOR, без заключения дополнительного двустороннего соглашения участников.

Переход от ставок IBOR к указанным скорректированным ставкам произойдет после того, как FCA объявит о прекращении публикации LIBOR или признает LIBOR нерепрезентативным, даже если его публикация продолжится после 2021 года.

<sup>1</sup> 2006 ISDA Definitions.

Таким образом, предполагается, что к моменту отказа от LIBOR все действующие ПФИ с привязкой к ставкам IBOR могут быть переведены на новые ставки в рамках новых спецификаций контрактов. Кроме того, участники на внебиржевом сегменте могут в двустороннем порядке договориться о досрочном переходе к новым эталонным индикаторам, чтобы заранее избавиться от неопределенности со ставкой IBOR. Переход биржевых инструментов может быть осуществлен централизованно по решению соответствующих центральных контрагентов и клиринговых организаций.

## 2. ПЛАНЫ НАЦИОНАЛЬНЫХ РЕГУЛЯТОРОВ РАЗВИТЫХ СТРАН ПО ПЕРЕХОДУ НА БЕЗРИСКОВЫЕ ИНДИКАТОРЫ

**Банк Англии** создал *рабочую группу* по стерлинговым безрисковым финансовым индикаторам, которая разработала дорожную карту по переходу на безрисковые индикаторы. В соответствии с дорожной картой в 2020 г. предполагаются *следующие мероприятия*:

- До конца III квартала 2020 г. – прекращение выпуска новых финансовых продуктов, привязанных к LIBOR, со сроком погашения после 2021 года.
- Осуществление различных мероприятий, направленных на продвижение и повсеместное использование срочных индикаторов SONIA (альтернативный процентный индикатор, призванный заменить стерлинговый LIBOR).
- Разработка четкой процедуры перевода существующих продуктов, привязанных к LIBOR, на SONIA с целью существенного сокращения объема таких продуктов к I кварталу 2021 года.

Банк Англии планирует начать публикацию сложных средних (compound average) ставок SONIA 3 августа 2020 года. Данный шаг упростит расчет процентных платежей по долгосрочным контрактам и будет способствовать дальнейшему расширению рынка продуктов, привязанных к SONIA. Срочный индикатор на основе SONIA (Term SONIA Reference Rate, TSRR) находится в разработке одновременно четырьмя администраторами финансовых индикаторов (FTSE Russell, ICE Benchmark Administration, IHS Markit и Refinitiv).

**Банк Японии и Агентство по финансовым услугам Японии** в марте 2020 г. опубликовали *результаты исследования* перехода финансовых институтов в стране на безрисковые индикаторы. Такие исследования регуляторы планируют регулярно проводить в будущем.

Выяснилось, что в настоящее время объем активов японских финансовых институтов, привязанных к LIBOR (кредитов и прочих), составляет 164 трлн иен (1,5 трлн долл. США). Объем ПФИ – 6 300 трлн иен (58,9 трлн долл. США), причем половина из них погашается после 2021 года. Также было установлено, что большинство финансовых институтов находятся либо на ранней стадии подготовки к отказу от LIBOR (идентификация требований к IT-системам), либо еще не начали подготовку. По итогам исследования институтам были даны рекомендации, мониторинг выполнения которых будут осуществлять регуляторы.

В мае 2020 г. Банк Японии объявил о начале расчета и публикации прототипа срочных ставок для замены LIBOR. Использование данных прототипов в реальных операциях не предусмотрено, однако Банк Японии *рассчитывает*, что публикация будет стимулировать участников рынка продолжать подготовку к отказу от LIBOR.

В **США** Комитет по альтернативным финансовым индикаторам (ARRC) разработал план поэтапного перехода на альтернативный индикатор Secured Overnight Financing Rate (SOFR). Согласно *плану* следующим этапом должен стать переход всех свопов на платформах CME (Chicago Mercantile Exchange) и LCH на SOFR 16 октября 2020 года.

ARRC также работает над запуском финансовых продуктов, привязанных к SOFR, и созданием срочных индикаторов на основе SOFR. Кроме того, ARRC разработал рекомендуемое типовое положение о резервных индикаторах для включения в контракты, привязанные к LIBOR.

Следующие *ключевые этапы* приведены в табл. 1.

Объемы *операций с использованием SOFR* на денежном рынке ежедневно находятся на уровне 1 трлн долл. США (максимум – 1,3 трлн долл. США 18 марта 2020).

ФРС США планирует начать публикацию срочных прогнозных индикаторов, основанных на SOFR, когда рынок деривативов, привязанных к SOFR, наберет достаточные объемы (ориентировочно в первой половине 2021 г.).

## КЛЮЧЕВЫЕ ЭТАПЫ ПЕРЕХОДА К НОВЫМ ЭТАЛОННЫМ ИНДИКАТОРАМ

Табл. 1

Продукт	Внедрение положений о резервных индикаторах	Техническая готовность	Прекращение выпуска новых контрактов с LIBOR	Выбор резервного индикатора
Облигация с плавающей ставкой	30.06.2020	30.06.2020	31.12.2020	За шесть месяцев до отмены LIBOR
Кредиты бизнесу	30.09.2020	30.09.2020	30.06.2021	За шесть месяцев до отмены LIBOR
Потребительские кредиты	Ипотека: 30.06.2020 Студенческие кредиты: 30.09.2020	Ипотека: 30.09.2020	Ипотека: 30.09.2020	В соответствии с регулированием потребительских кредитов
Секьюритизация	30.06.2020	31.12.2020	CLO: 30.09.2021 Прочее: 30.06.2021	За шесть месяцев до отмены LIBOR
ПФИ	Не позднее четырех месяцев после публикации поправок к Определениям ISDA	Дилеры должны обеспечить ликвидные рынки	30.06.2021	

В Швейцарии FINMA активно реализует *стратегию* по отказу от использования LIBOR к концу 2021 года. Банкам и финансовым институтам с наибольшими вложениями в инструменты, привязанные к LIBOR, было разослано повторное письмо о необходимости ускорить приготовления к прекращению публикации индикатора. FINMA ожидает от этих компаний, что они достигнут значительного прогресса в изменении привязки к LIBOR на SARON (альтернативный безрисковый финансовый индикатор, призванный заменить LIBOR в швейцарских франках) в существующих продуктах до конца 2020 г. и полностью перейдут на SARON к концу 2021 года. Если по итогам 2020 г. объем контрактов с привязкой к LIBOR не будет существенно уменьшен, FINMA рассмотрит дополнительные стимулирующие меры – например, введение надбавок к коэффициентам риска.

В 2020 г. некоторые банки начали предлагать продукты на основе SARON, в основном на рынке ипотечного кредитования. Что касается ПФИ, объем контрактов с привязкой к SARON пока уступает контрактам, привязанным к LIBOR, особенно долгосрочным.

Европейский центральный банк (ЕЦБ) в связи с распространением COVID-19 скорректировал *план перехода* на безрисковый индикатор €STR. Были сдвинуты сроки проведения консультаций по резервным индикаторам для EURIBOR и событиям-триггерам, публикация соответствующих рекомендаций *запланирована* на начало 2021 года.

В еврозоне предполагается параллельно использовать *€STR и модифицированный индикатор EONIA* до прекращения публикации последнего в начале 2022 года.

Финансовый индикатор EURIBOR не противоречит Положению ЕС о финансовых индикаторах (BMR), поэтому его публикация не будет прекращена, тем не менее финансовым компаниям было рекомендовано включать в контракты, привязанные к EURIBOR, резервные индикаторы.

Рабочая группа по альтернативным индикаторам предложила методологию расчета срочного индикатора на основе €STR. В настоящее время ЕЦБ ищет заинтересованных администраторов финансовых индикаторов, которые взяли бы на себя расчет и публикацию такого индикатора, соответствующего требованиям BMR и принципам IOSCO.

## 3. ИСПОЛЬЗОВАНИЕ ИНДИКАТОРОВ LIBOR И EURIBOR НА РОССИЙСКОМ РЫНКЕ

### 3.1. Кредитный рынок

**В 2020 г. портфель кредитов под плавающую ставку, зависящую от LIBOR и EURIBOR, постепенно уменьшался.**

Анализ динамики применения плавающих ставок, зависящих от ставок семейств LIBOR (и IBOR), в кредитах был проведен на основе информации, отражаемой кредитными организациями в отчетной форме 0409303<sup>1</sup>.

#### LIBOR

На 1 мая 2020 г. 93% выданных российскими банками кредитов с нефиксированной<sup>2</sup> процентной ставкой, рассчитываемой на базе LIBOR, номинированы в долларах США. Портфель таких кредитов с начала 2019 г. сократился более чем в 1,5 раза – с 38 до 25,2 млрд долл. США (рис. 2). При этом доля кредитов под ставку, зависящую от LIBOR, в портфеле кредитов в долларах по нефиксированным ставкам также несколько снизилась – с 87 до 84%.

Сокращение портфеля кредитов по ставкам, которые зависят от LIBOR, происходит на фоне общего снижения объема кредитования в долларах США, вызванного в том числе проводимой Банком России политикой девальютизации. При этом о сокращении использования ставки LIBOR могут свидетельствовать рост доли кредитов по фиксированным ставкам и снижение доли кредитов под LIBOR среди кредитов по нефиксированным ставкам. Тем не менее доля кредитов под LIBOR остается преобладающей (более 80%) в портфеле кредитов в долларах по нефиксированным ставкам.

ПОРТФЕЛЬ КРЕДИТОВ В ДОЛЛАРАХ США ПОД СТАВКУ LIBOR (МЛРД ДОЛЛ. США) И ДОЛЯ LIBOR В ПОРТФЕЛЕ КРЕДИТОВ В ДОЛЛАРАХ США ПО НЕФИКСИРОВАННЫМ СТАВКАМ (%)

Рис. 2



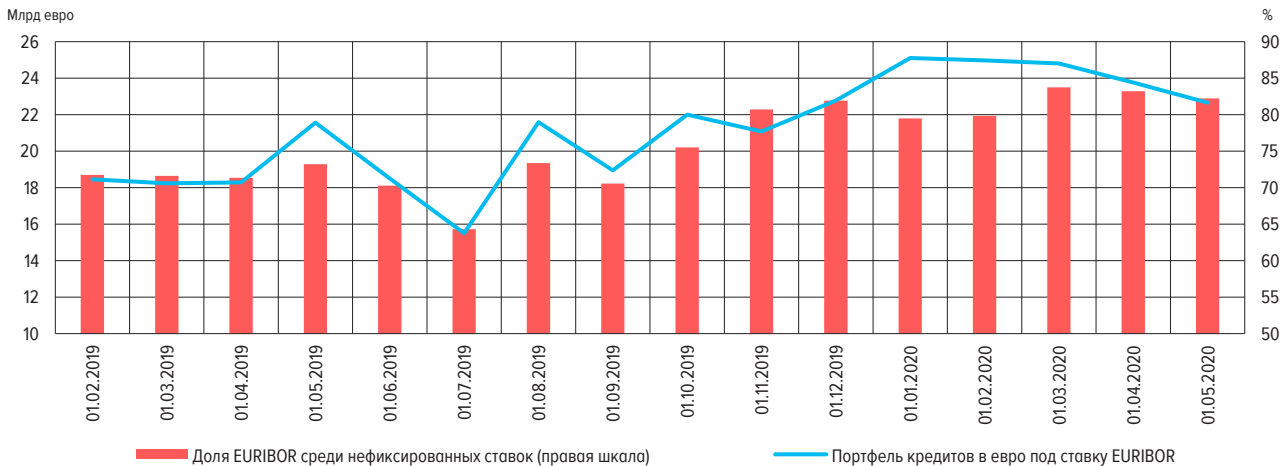
Источники: форма 0409303, расчеты Банка России.

<sup>1</sup> 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».

<sup>2</sup> Нефиксированная – переменная или плавающая процентная ставка.



ПОРТФЕЛЬ КРЕДИТОВ В ЕВРО ПОД СТАВКУ EURIBOR (МЛРД ЕВРО) И ДОЛЯ EURIBOR В ПОРТФЕЛЕ КРЕДИТОВ В ЕВРО ПО НЕФИКСИРОВАННЫМ СТАВКАМ (%) Рис. 3



Источники: форма 0409303, расчеты Банка России.

## EURIBOR

На 1 мая 2020 г. 97% выданных российскими банками кредитов с нефиксированной процентной ставкой, рассчитываемой на базе EURIBOR, номинированы в евро. Портфель таких кредитов увеличивался в 2019 г. и снижался в 2020 г. (рис. 3). При этом доля кредитов в евро под EURIBOR в портфеле кредитов по нефиксированным ставкам в евро также росла в 2019 г. и снижалась в 2020 г. (доля кредитов по ставке EURIBOR в целом за период увеличилась с начала 2019 г. с 72 до 82%).

В 2020 г. намечилось некоторое снижение использования EURIBOR в сделках кредитования при росте кредитов по фиксированным ставкам.

## 3.2. Рынок облигаций

**Объем находящихся в обращении российских корпоративных облигаций, плавающая ставка купона которых рассчитывается на базе индикатора семейства LIBOR, является незначительным. Для всех этих облигаций существует возможность в случае прекращения публикации LIBOR использовать альтернативный способ расчета купона или реализовать облигации по опциону put обратно эмитенту.**

Объем находящихся в обращении российских корпоративных облигаций, плавающая ставка купона которых рассчитывается на базе индикаторов семейства LIBOR<sup>3</sup>, является незначительным (3,16 млрд долл. США) по отношению к общему объему рынка корпоративных облигаций (92 млрд долл. США) и практически постоянным с 2019 года<sup>4</sup>. Всего на рынке находятся шесть выпусков ценных бумаг, приходящихся на двух эмитентов (см. Приложение).

При этом для пяти из этих выпусков облигаций существует возможность в случае прекращения использования или недоступности ставки LIBOR использовать альтернативный способ расчета купона или реализовать облигации по опциону put обратно эмитенту. По одному выпуску небольшого объема (0,2 млрд долл. США) погашение должно произойти в 2027 году.

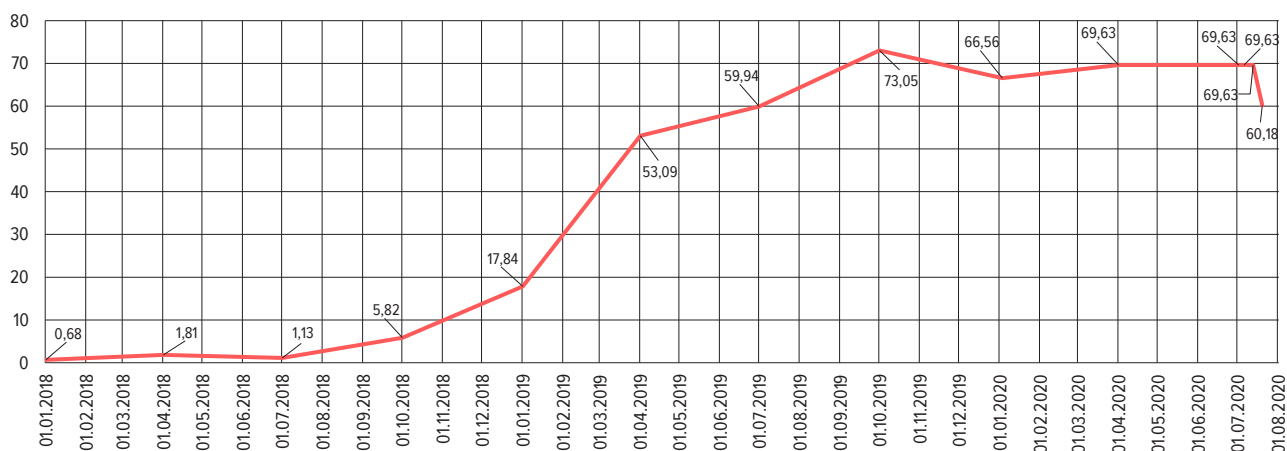
Кроме указанных ценных бумаг на рынке есть еще две облигации с плавающими купонами, зависящими от ставок семейства IBOR. Одна погашается в 2021 г. до отказа от LIBOR, другая будет погашена в 2024 году. Суммарный объем этих облигаций – 237 млн евро. Доля всех облигаций российских эмитентов, привязанных к семейству IBOR, к общему объему облигаций с плавающим (изменяющимся) купоном составляет 3,5%.

<sup>3</sup> В том числе еврооблигаций.

<sup>4</sup> По данным Cbonds.

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

Рис. 4



Источник: ПАО Московская Биржа.

### 3.3. Биржевой рынок ПФИ

**Наиболее популярными ПФИ с плавающими ставками на биржевом рынке являются валютно-процентные свопы. Сделки заключены между ограниченным кругом участников, их позиции являются стабильными уже длительное время. Большинство таких сделок (по номиналу) заключается между банками, базисным активом является доллар США.**

Основной российской площадкой для заключения сделок ПФИ с использованием LIBOR и EURIBOR в биржевом сегменте является рынок стандартизированных производных финансовых инструментов (СПФИ) ПАО Московская Биржа. За период с начала текущего года открытыми остаются позиции в инструменте «валютно-процентный своп» с использованием LIBOR в объеме 51,6 млрд рублей. Величина позиции по этому инструменту остается неизменной с II квартала 2019 г. (рис. 4).

По состоянию на 14.07.2020 на этом рынке заключено 18 и 11 сделок валютно-процентный своп, в которых величина платежа плавающей ставки определяется на основе индикаторов LIBOR и EURIBOR соответственно.

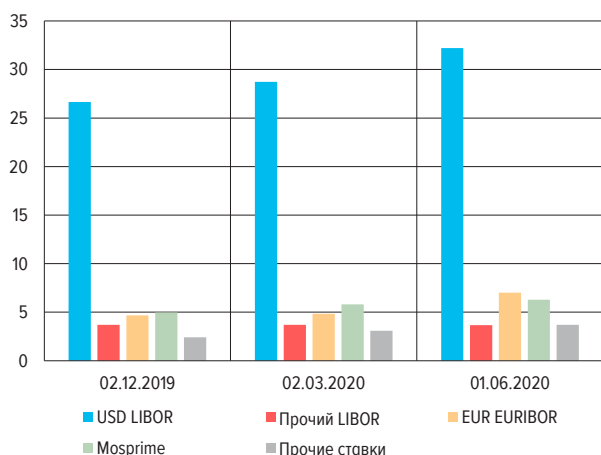
Семь участников рынка СПФИ являются сторонами по сделкам со сроком окончания после 31 декабря 2021 г., все участники являются банками. Таким образом, рынок включает ограниченное число участников, что облегчает задачу урегулирования позиций в случае перевода контрактов на новые эталонные индикаторы.

### 3.4. Внебиржевой рынок ПФИ

**Наиболее популярными ПФИ с плавающими ставками на внебиржевом рынке являются валютно-процентные и простые процентные свопы. Объемы контрактов, привязанных к LIBOR, по обоим инструментам выросли с конца 2019 года. Большинство таких сделок (по номиналу) заключается между СЗКО и иностранными участниками, базисным активом является доллар США.**

Наиболее популярным типом валютно-процентных свопов на российском рынке являются инструменты с плавающей ставкой, с одной стороны, и с фиксированной – с другой. Тем не менее также встречаются финансовые инструменты, привязанные только к плавающим или только к фиксированным ставкам. Несмотря на то что LIBOR номинирован в пяти валютах (USD, EUR, CHF, GBP, JPY), подавляющее большинство контрактов на российском рынке привязаны именно к долларовой ставке.

**НОМИНАЛЬНЫЙ ОБЪЕМ ВАЛЮТНО-ПРОЦЕНТНЫХ СВОПОВ, ПРИВЯЗАННЫХ К ПЛАВАЮЩИМ СТАВКАМ** (млрд долл. США) Рис. 5



Источник: НКО АО НРД.

Номинальный объем таких инструментов в период с декабря 2019 г. по июнь 2020 г. неуклонно возрастал, достигнув по состоянию на 1 июня 2020 г. 32,2 млрд долл. США (рис. 5). В относительном выражении рост составил 20,8%.

Объем контрактов по LIBOR в остальных валютах был стабилен – 3,67 млрд долл. США. Отдельно можно выделить ставку EURIBOR: объем сделок по ней хотя и значительно меньше объема контрактов, привязанных к LIBOR, тем не менее демонстрирует рост – с 4,7 до 7 млрд долл. США за январь-май 2020 года.

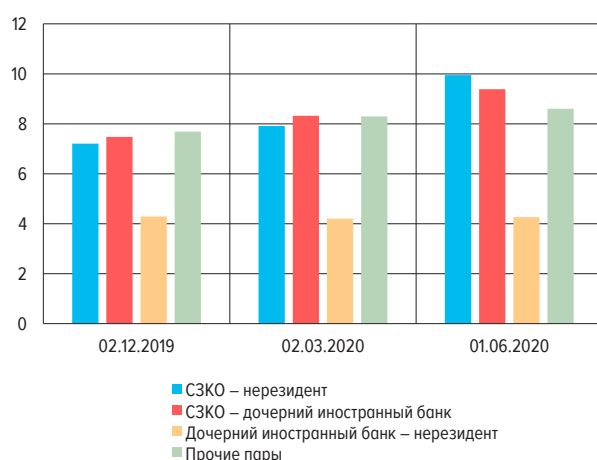
Основной рост контрактов с долларовой LIBOR (по объему номинала контракта) наблюдается за счет сделок между системно значимыми кредитными организациями (СЗКО) и иностранными участниками – либо нерезидентами, либо дочерними иностранными банками (рис. 6). По состоянию на 1 июня 2020 г. объем таких сделок составил 19,3 млрд долл. США по сравнению с 14,7 млрд долл. США в начале декабря 2019 года. Объем сделок между другими участниками рынка остается на прежнем стабильном уровне, в том числе между дочерними иностранными банками и нерезидентами.

Для инструмента «простой процентный своп» наиболее популярным является контракт с обменом плавающей ставки на фиксированную, поскольку данный инструмент подразумевает единую валюту в качестве базисного актива. В целом данный сегмент рынка ПФИ стремительно развивается в последнее время – с начала декабря 2019 г. по начало июня 2020 г. номинальный объем контрактов в долларовом эквиваленте вырос с 114 до 140 млрд долл. США, или на 22,8% в относительном выражении (рис. 7).

На российском рынке присутствуют контракты, номинированные в различных валютах, в том числе в чешской кроне и японской иене, но основной объем сделок приходится на рубль и доллар США. При этом объемы контрактов по этим валютам постепенно возрастают. Ставка LIBOR применяется к подавляющему числу долларовых контрактов. Так, по состоянию на 2 декабря 2019 г. объем долларовых контрактов по номиналу составлял 53,6 млрд долл. США, из них 47 млрд долл. США были привязаны к LIBOR (альтернативой для долларовой LIBOR в контрактах выступает USD Federal Funds rate), в июне 2020 г. аналогичные показатели составили 58,2 и 49,3 млрд долл. США соответственно.

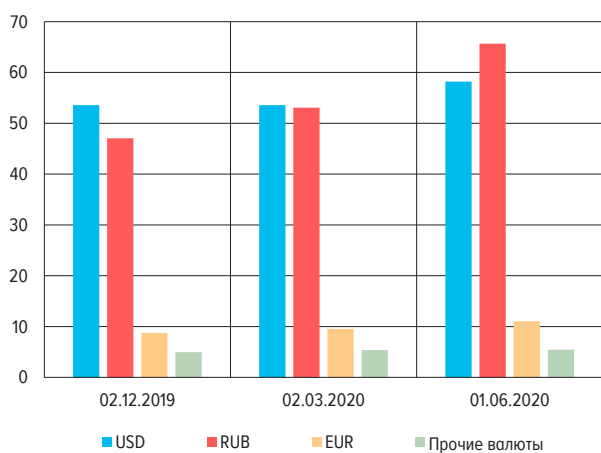
Как и в случае с валютно-процентными свопами, сделки, привязанные к долларовой LIBOR, заключаются между СЗКО и иностранными участниками. В частности, номинал контрактов между СЗКО и нерезидентами в период с конца 2019 г. по июнь 2020 г. увеличился с 19,4 до 24,4 млрд долл. США, или на 26% (рис. 8).

**ОСНОВНЫЕ ПАРЫ КОНТРАГЕНТОВ НА ВАЛЮТНО-ПРОЦЕНТНЫХ СВОПАХ, ПРИВЯЗАННЫХ К ДОЛЛАРОВОМУ LIBOR** Рис. 6



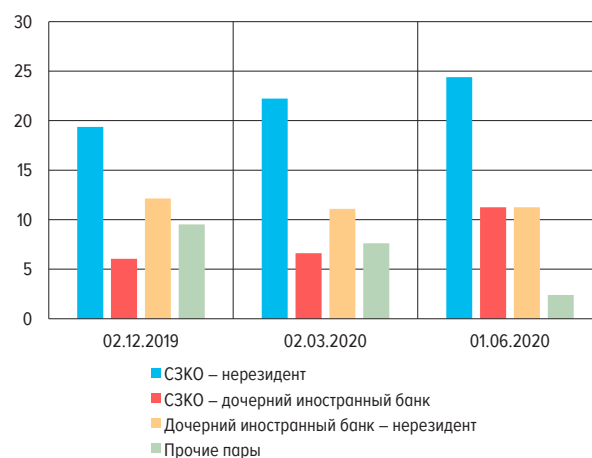
Источник: НКО АО НРД.

**НОМИНАЛЬНЫЙ ОБЪЕМ ПРОСТЫХ ПРОЦЕНТНЫХ СВОПОВ В РАЗНЫХ ВАЛЮТАХ** (млрд долл. США) *Рис. 7*



Источник: НКО АО НРД.

**ОСНОВНЫЕ ПАРЫ КОНТРАГЕНТОВ НА ПРОСТЫХ ПРОЦЕНТНЫХ СВОПАХ, ПРИВЯЗАННЫХ К ДОЛЛАРОВОМУ LIBOR** *Рис. 8*



Источник: НКО АО НРД.

Таким образом, несмотря на неизбежную отмену ставки LIBOR, объем ПФИ, которые привязаны к этой ставке на российском рынке, не только не уменьшается, а, напротив, растет. Отчасти указанные тенденции являются отражением динамики глобального рынка производных финансовых инструментов, поскольку большинство сделок российские организации заключают с нерезидентами, а также политики внутригруппового фондирования банковских групп.

## 4. РЕАЛИЗОВАННЫЕ МЕРЫ И ПЛАНЫ БАНКА РОССИИ

С момента запуска глобальной реформы финансовых индикаторов Банк России проводит работу по подготовке национальной финансовой системы к переходу на альтернативные иностранные индикаторы. В течение последних лет эта работа велась по нескольким основным направлениям.

### **1. Мониторинг мероприятий международных организаций и участие в них, а также изучение опыта иностранных национальных регуляторов по подготовке к переходу на альтернативные индикаторы**

В этом направлении Банк России взаимодействует прежде всего с Советом по финансовой стабильности, участвует в обсуждении вопросов отказа от индикаторов семейства IBOR на заседаниях профильных рабочих групп, принимает участие в международных опросах по использованию LIBOR на национальных рынках и планированию отказа от IBOR.

С учетом результатов работы иностранных регуляторов по разработке альтернативных иностранных индикаторов на основных финансовых рынках Банк России в II квартале 2020 г. подготовил перечень иностранных эталонных финансовых индикаторов, соответствующих «Принципам для финансовых индикаторов» Международной организации комиссий по ценным бумагам и требованиям законодательства Европейского союза. Указанный перечень размещен на [официальном сайте](#) Банка России.

### **2. Анализ практики использования индикаторов семейства IBOR на российском рынке и информирование участников о прекращении их публикации**

Банк России проводит непрерывный мониторинг финансовых инструментов с использованием индикаторов семейства IBOR на российском рынке. При подготовке информации о практике применения индикаторов семейства IBOR используются данные формы банковской отчетности 0409303, итоги торгов на рынках СПФИ ПАО Московская Биржа, а также информация торгового репозитория НКО НРД.

Банк России периодически публикует информацию об использовании индикаторов семейства IBOR на российском рынке в информационно-аналитических материалах (Обзор финансовой стабильности, Обзор рисков финансовых рынков). С июля 2020 г. информацию о прогрессе реформы глобальных финансовых индикаторов и использовании индикаторов семейства IBOR на российском рынке планируется публиковать на полугодовой основе в виде отдельного информационно-аналитического материала.

### **3. Информирование участников рынка о необходимости разработки планов перехода к альтернативным эталонным индикаторам**

Участники финансового рынка, в портфеле которых значительную долю занимают финансовые инструменты, зависящие от индикаторов семейства IBOR, должны иметь программу действий по переходу на новые эталонные индикаторы. Сложность перехода на новые индикаторы состоит в том, что помимо необходимости перевода контрактов на новый тип процентных индикаторов организациям следует адаптировать все внутренние бизнес-процессы к этим изменениям. Речь идет о системах управления рисками, учетных системах, информационных и аналитических системах и т.д.

В связи с тем, что процесс внутренней адаптации участников может занять продолжительное время, Банк России в II квартале 2020 г. направил информационное письмо о плане перехода (дорожной карте) кредитных организаций к новым иностранным эталонным индикаторам<sup>1</sup>

<sup>1</sup> Информационное письмо Банка России от 25.05.2020 № ИН-03-42/91.

системно значимым кредитным организациям с рекомендацией начать указанный процесс с разработки планов перехода (transition plans) к новым эталонным индикаторам. В частности, Банк России рекомендует отразить в планах перехода на новые индикаторы следующие аспекты.

***А. В части адаптации продуктов и финансовых инструментов:***

- идентификация всех финансовых продуктов, привязанных к иностранным эталонным индикаторам;
- определение процессов, ориентированных на иностранные эталонные индикаторы, в том числе в управлении активами и обязательствами, а также в трансфертном ценообразовании;
- регламентация определения и оценки последствий применения новых эталонных индикаторов;
- подготовка новых редакций типовых договоров;
- подготовка дополнительных соглашений к действующим договорам с резервными положениями условий конверсии процентных индикаторов;
- разработка плана работы с клиентами;
- заключение новых договоров только по новым эталонным индикаторам (во избежание накопления к контрольной дате значительного объема активов и обязательств, требующих единовременной конверсии);
- проведение переговоров с контрагентами и подписание дополнительных соглашений.

***Б. В части систем управления рисками:***

- оценка рисков для управления активами и пассивами;
- разработка новых методов оценки рисков;
- обеспечение доступа к новым источникам данных;
- разработка подходов к хеджированию риска.

***В. В части учетных и информационных систем:***

- обновление учетной политики;
- доработка учетных систем кредитной организации;
- включение новых эталонных индикаторов в управленческую и надзорную отчетность;
- оценка налогового воздействия;
- модернизация программного обеспечения.

***Г. В части организационных изменений:***

- определение подразделений, осуществляющих работу по замене иностранных эталонных индикаторов;
- подготовка сводного плана перехода (дорожной карты) кредитной организации к новым иностранным эталонным индикаторам с назначением ответственных лиц и контрольных сроков;
- назначение конечного ответственного лица (комитета) за контроль выполнения сводного плана перехода;
- обеспечение коммуникации между подразделениями;
- привязка вознаграждения к выполнению сводного плана перехода в срок и в полном объеме;
- проведение мониторинга операционного риска, связанного с переходом на новые эталонные индикаторы;
- включение перехода к новым эталонным индикаторам в процедуры внутреннего контроля;
- обеспечение мониторинга решений и документов национальных рабочих групп по безрисковым индикаторам, международных организаций, занимающихся стандартизацией применения иностранных эталонных индикаторов (ISDA, LMA, в России – СРО «Национальная финансовая ассоциация»), а также российского и зарубежного законодательства;
- проведение обзора иностранной практики перехода к новым эталонным индикаторам.

#### **4. Информирование системно значимых инфраструктурных организаций финансового рынка о необходимости разработки планов перехода к альтернативным эталонным индикаторам**

Для обеспечения централизованного перехода к новым эталонным финансовым индикаторам на биржевом рынке Банк России в II квартале 2020 г. направил информационное письмо с аналогичными рекомендациями подготовки перехода в адрес ПАО Московская Биржа. В соответствии с рекомендациями Банка России ПАО Московская Биржа проводит мероприятия по отказу от использования ставок LIBOR и EURIBOR в качестве индикаторов для заключения сделок на рынке СПФИ. Разработанный биржей план, включающий эти мероприятия, позволит осуществить переход на новые эталонные индикаторы без нарушения непрерывного функционирования рынка.

В III квартале 2020 г. согласно плану мероприятий ПАО Московская Биржа по развитию рынка СПФИ предусмотрено расширение базовых активов рынка СПФИ на процентные ставки SOFR, €STR, SARON, которые могут быть использованы при заключении сделок с процентными ПФИ вместо индикаторов, прекращение использования которых ожидается после 2021 года.

В рамках перехода на альтернативные иностранные индикаторы ведется разработка методологии CSA-дисконтирования денежных потоков инструментов на рынке СПФИ. Внедрение новой методологии запланировано на IV квартал 2020 года. Кроме того, до конца 2020 г. планируется внести изменения в спецификации контрактов, предусматривающие юридическую и техническую возможности поменять ставку в договорах, заключенных на рынках СПФИ.

Одновременно с организационной и методологической подготовкой к запуску новых индикаторов планируется проведение заседаний рабочей группы с участниками клиринга для определения конфигурации конвертации сделок с индикаторами LIBOR и EURIBOR в сделки с альтернативными индикаторами. В частности, планируется определить:

- индикаторы, которые следует использовать после 2021 г. в сделках, заключенных на основе индикаторов, прекращение которых ожидается после 2021 г.;
- дату, с которой на рынке СПФИ будет невозможно заключение сделок на основе индикаторов, прекращение которых ожидается после 2021 г.;
- дату миграции сделок, заключенных на основе индикаторов, прекращение которых ожидается после 2021 г., на новые индикаторы.

В соответствии с предварительными плановыми ориентирами в II квартале 2021 г. ПАО Московская Биржа предполагает введение запрета на заключение новых сделок с индикаторными ставками LIBOR и EURIBOR. Во втором полугодии 2021 г. планируется замена индикаторов LIBOR и EURIBOR на альтернативные индикаторы во всех активных сделках.

#### **5. Адаптация нормативной базы и регуляторных требований Банка России к переходу на альтернативные эталонные индикаторы финансового рынка**

В целях организованного и скоординированного перехода на новые эталонные индикаторы финансового рынка Банк России в II квартале 2020 г. создал специальную рабочую группу под руководством Первого заместителя Председателя Банка России К.В. Юдаевой. Рабочая группа планирует провести подготовительную работу по внесению изменений в законодательство Российской Федерации, нормативные и иные акты Банка России с тем, чтобы индикаторы семейства LIBOR были своевременно исключены, а новые эталонные иностранные индикаторы интегрированы в национальные правоотношения и регулирование.

Рабочая группа планирует провести следующие мероприятия:

- определение перечня законодательных актов Российской Федерации, нормативных и иных актов Банка России, в которые требуется внести изменения в части замены ссылок на LIBOR;
- анализ применимости альтернативных процентных индикаторов для использования в законодательстве Российской Федерации, нормативных и иных актах Банка России;

- определение необходимости калибровки процентных индикаторов в зависимости от цели их использования или целесообразности отказа от их использования;
- подготовка предложений по замене ссылок на LIBOR (при необходимости – и на другие иностранные эталонные процентные ставки) ссылками на альтернативные процентные индикаторы в законодательстве Российской Федерации, нормативных и иных актах Банка России;
- мониторинг работ по замене ссылок на LIBOR на альтернативные процентные индикаторы, своевременное принятие решений о необходимости корректировки данных изменений;
- определение дальнейших действий по доработке альтернативных процентных индикаторов и (или) расширению их перечня.

В целом российский рынок продолжает оставаться в существенной степени зависимым от индикаторов семейства IBOR, поэтому в течение предстоящего переходного периода участникам рынка следует подготовиться к заключению новых контрактов с использованием альтернативных процентных индикаторов. Действующие контракты, истекающие за рамками переходного периода, должны быть дополнены условиями их перевода на альтернативные процентные индикаторы. Помимо трансформации контрактов участникам рынка следует провести адаптацию внутренних бизнес-процессов к переходу на новые эталонные индикаторы.