



Банк России



**ОБЗОР РЕАЛИЗАЦИИ ГЛОБАЛЬНОЙ
РЕФОРМЫ ФИНАНСОВЫХ ИНДИКАТОРОВ
И ИСПОЛЬЗОВАНИЯ LIBOR/EURIBOR
НА РОССИЙСКОМ РЫНКЕ
(ПО ИТОГАМ ПЕРВОГО ПОЛУГОДИЯ 2021 ГОДА)**

Москва
2021

ОГЛАВЛЕНИЕ

| | |
|--|-----------|
| 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. Мониторинг реализации кредитными организациями планов перехода на безрисковые индикаторы | 15 |

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

В течение первого полугодия 2021 года в мире продолжалась реализация реформы финансовых индикаторов. Администратор LIBOR (ICE Benchmark Administration, IBA) и Служба финансового надзора Великобритании (Financial Conduct Authority, FCA) 5 марта 2021 года формально [подтвердили](#) прекращение публикации большинства индикаторов семейства LIBOR в конце 2021 года. При этом публикация долларového индикатора LIBOR со сроками овернайт, 1, 3, 6 и 12 месяцев продлится до 30 июня 2023 года. Ожидается, что данная мера не будет стимулировать участников финансового рынка заключать новые контракты с привязкой к долларовой LIBOR, а вводится лишь с целью минимизации рисков финансовой стабильности, которые могут возникнуть в связи с неготовностью некоторых участников рынка перейти на альтернативные финансовые индикаторы по контрактам, продолжающимся после 2021 года. С учетом этого заявления Совет по финансовой стабильности (СФС) опубликовал 2 июня обновленную [Глобальную дорожную карту](#) по переходу на альтернативные финансовые индикаторы.

Министры финансов и управляющие центральными банками стран «Группы двадцати» на встрече в Венеции 7 июля подтвердили приверженность планам по полному отказу от использования индикатора LIBOR до конца 2021 года. Все инструменты для окончательного и бесповоротного прекращения использования LIBOR уже разработаны и представлены.

Начиная с 2014 года СФС ежегодно публикует отчеты о реализации реформы финансовых индикаторов, в которых неуклонно отмечается структурное снижение ликвидности межбанковских необеспеченных рынков. По данным IBA, определение значения индикатора LIBOR в существенно большей степени зависит от оценочных суждений панельных банков (контрибьютеров), нежели от реальных операций.

По итогам проведенной в первой половине 2021 года оценки результатов реформы финансовых индикаторов особую озабоченность у СФС вызывает ситуация на кредитном рынке: в [докладе](#), опубликованном 6 июля, отмечается, что большой объем новых кредитов по-прежнему выдается с привязкой к ставкам LIBOR, несмотря на настойчивые рекомендации национальных регуляторов по прекращению выдачи новых кредитов с привязкой к ставкам LIBOR, срок действия которых завершится после 2021 года. Одновременно с этим в настоящее время возникает проблема перевода уже заключенных контрактов на безрисковые индикаторы.

Для снижения рисков перехода критически важным представляется приверженность участников рынка протоколам Международной ассоциации свопов и деривативов (International Swaps and Derivatives Association, ISDA), которые позволяют вносить изменения в договоры производных финансовых инструментов (ПФИ), привязанных к индикаторам семейства IBOR, без заключения дополнительного двустороннего соглашения участников. Такая возможность появилась с 25 января 2021 года, и большое количество международных банков и других участников рынка уже подписались под протоколом ISDA.

Вследствие того что данный механизм доступен только для ПФИ, на кредитном рынке наблюдается значительное отставание по переводу существующих контрактов на альтернативные индикаторы. В некоторых юрисдикциях (США, Великобритания, ЕС) предпринимаются законодательные шаги по введению обязательных резервных индикаторов для отдельных категорий финансовых продуктов.

Отмечается, что со времени проведения прошлого исследования в конце 2019 – начале 2020 года был достигнут существенный прогресс как в осведомленности, так и в готовности к прекращению публикации LIBOR практически во всех юрисдикциях. При этом достигнуть значительно большего прогресса удалось юрисдикциям – членам СФС. Тем не менее отме-

СОВОКУПНЫЙ ОБЪЕМ ФИНАНСОВЫХ ИНСТРУМЕНТОВ С ПРИВЯЗКОЙ К LIBOR И СРОКОМ ПОГАШЕНИЯ ПОСЛЕ 2021 ГОДА (ТРЛН ДОЛЛ. США)

| | USD | GBP | EUR | JPY | CHF |
|---------------|--------|-------|-------|-------|------|
| Активы | 7,53 | 1,66 | 0,51 | 0,30 | 0,08 |
| Обязательства | 2,47 | 0,16 | 0,01 | 0,16 | 0,81 |
| ПФИ | 106,43 | 29,64 | 24,20 | 11,69 | 2,91 |

Источник: СФС.

чается ряд сложностей, с которыми сталкиваются как члены СФС, так и остальные страны. Среди них – недостаточный уровень взаимодействия регуляторов с финансовыми институтами и низкая степень их осведомленности об альтернативных ставках, а также отсутствие ясности относительно готовности ИТ-систем, используемых финансовыми и нефинансовыми институтами, к разработке новых финансовых продуктов.

Несмотря на прогресс, в докладе отмечается рост объемов финансовых активов и обязательств, привязанных к LIBOR, срок погашения которых наступит после 2021 года. В целом по выборке из 38 стран, участвовавших в исследовании, наибольший объем инструментов, привязанных к LIBOR со сроком погашения после 2021 года, приходится на ПФИ в долларах США (см. таблицу).

Реформа финансовых индикаторов будет успешной только в том случае, если она сможет устранить основополагающий недостаток LIBOR – отсутствие ликвидных рынков. По мнению СФС, наилучшей альтернативой являются безрисковые индикаторы овернайт (overnight RFR) ввиду достаточной ликвидности рынков, которые они представляют. В опубликованном 2 июня [докладе](#) отмечается, что ставки овернайт уже успешно используются не только на рынке деривативов, но и на кредитных рынках¹. Для этих целей, как правило, используется скорректированный на срочность индикатор на основе реализованных значений (backward-looking)².

СФС, хотя и приветствовал разработку срочных индикаторов на основе безрисковых индикаторов, формируемых на основе ожиданий рынка (forward-looking), призывает не дожидаться появления таких индикаторов для всех валют LIBOR, а как можно скорее использовать для перехода индикаторы овернайт. В докладе также отмечаются недостатки таких срочных индикаторов (в частности, их возможная повышенная волатильность), но в то же время признается, что для некоторых финансовых продуктов (например, кредитов) использование таких индикаторов будет оправдано и не создаст дополнительных рисков для финансовой стабильности.

Прогресс национальных регуляторов по переходу на безрисковые индикаторы

В отчетный период **Банк Англии и FCA** опубликовали [информационное письмо](#), адресованное участникам рынка, с призывом завершить переход на альтернативные финансовые индикаторы до конца 2021 года. В письме приводится детальное описание приоритетных направлений, по которым регуляторы ожидают дальнейших действий от участников рынка. В частности, начиная с II квартала 2021 года все поднадзорные Банку Англии и FCA организации должны прекратить выпуск новых инструментов с привязкой к стерлинговому LIBOR (кредитов, облигаций, секьюритизированных продуктов и ПФИ), срок действия которых истекает после 2021 года.

¹ Например, альтернативные финансовые индикаторы используются для определения процентной ставки по ипотечным и корпоративным кредитам.

² При использовании индикатора backward-looking процентные платежи основываются на исторических значениях ставок овернайт за определенный период времени (например, три месяца).

Данная мера [имела существенное позитивное воздействие на рынок](#): например, доля свопов со ссылкой на LIBOR снизилась с 45% в I квартале 2021 года до 35% на 1 апреля. На рынках других финансовых инструментов также наблюдается позитивная динамика перехода на индикатор SONIA.

В **США** объем выпуска облигаций с плавающей ставкой, привязанной к SOFR, превысил объемы выпуска облигаций, привязанных к LIBOR. Ипотечные кредиты с плавающей процентной ставкой также активно переходят на SOFR после заявлений государственных ипотечных агентств США Fannie Mae и Freddie Mac о прекращении с конца 2020 года выкупа ипотечных кредитов с плавающей ставкой, привязанной к LIBOR. Тем не менее на рынке ПФИ SOFR все еще заметно уступает LIBOR по популярности. Для устранения данной проблемы Комиссия по срочной биржевой торговле (CFTC) [рекомендовала](#) междилерским брокерам полностью перейти на торговлю свопами с привязкой к SOFR с 26 июля 2021 года (инициатива SOFR First).

Традиционно в **Европейском союзе** ставка LIBOR в евро использовалась гораздо меньше, чем ставки EURIBOR и EONIA; при этом публикация EONIA также будет завершена 3 января 2022 года. Прекращение публикации EURIBOR не планируется, в связи с чем в мае 2021 года Европейский центральный банк опубликовал [рекомендации](#) Рабочей группы по безрисковым финансовым индикаторам в евро о событиях, которые могут повлечь активацию резервных индикаторов в контрактах с привязкой к EURIBOR (триггеры), а также список рекомендованных резервных индикаторов.

Так, события, влекущие активацию резервного индикатора, включают:

- 1) сообщение администратора EURIBOR о намерении прекратить публикацию индикатора;
- 2) сообщение администратора EURIBOR об утрате репрезентативности индикатора;
- 3) ситуацию, при которой использование EURIBOR одним из участников договора становится незаконным;
- 4) прекращение публикации EURIBOR без предупреждения.

Отмечается, что существенное изменение методологии расчета EURIBOR не должно вызывать активацию резервных индикаторов.

В качестве резервного индикатора должен быть использован срочный индикатор €STR, рассчитанный как на основе реализованных значений (backward-looking), так и на основе ожиданий рынка (forward-looking). Отмечается, что рекомендации не являются обязательными для выполнения участниками рынка.

В **Швейцарии** растет доля использования финансового индикатора SARON в ипотечных и корпоративных кредитах с плавающей ставкой. Однако доля ПФИ, привязанных к LIBOR, все еще остается существенной. В связи с этим 5 июля Служба по надзору за финансовыми рынками Швейцарии (FINMA) опубликовала [дополнительное руководство](#) с разъяснениями относительно внесенных изменений в контракты ПФИ, влияющие на финансовый индикатор, – такие изменения не считаются вновь заключенными ПФИ и не влекут обязательства по доведению маржи и клирингу.

Кросс-индустриальный комитет по финансовым индикаторам в японских иенах опубликовал [обновленную дорожную карту](#) по прекращению выпуска новых кредитов и облигаций с привязкой к LIBOR к концу июня 2021 года. Дорожная карта также обязывает существенно сократить объем кредитов и облигаций с привязкой к LIBOR к концу сентября 2021 года. Кроме того, ожидается, что заключение новых процентных свопов с привязкой к LIBOR полностью прекратится к концу сентября.

С 26 апреля для реальных операций стал доступен срочный индикатор TORF (Tokyo Term Risk Free Rate) со сроками на 1, 3 и 6 месяцев, который ранее публиковался администратором (QUICK Benchmarks Inc.) только в информационных целях.

По [оценкам Агентства по финансовым услугам Японии](#), объем кредитов, привязанных к LIBOR в японских иенах, составляет 25,1 трлн иен, из которых 19,1 трлн иен погашается по-

сле 2021 года. К LIBOR в долларах США привязаны кредиты на сумму 1,2 трлн долл. США (0,6 трлн долл. США с погашением после июня 2023 года). Также большая зависимость от LIBOR наблюдается и по другим финансовым инструментам. В своей [речи](#) 8 июня заместитель председателя Банка Японии Amamiya Masayoshi акцентировал внимание на необходимости участников рынка приложить дополнительные усилия по переходу на альтернативные финансовые индикаторы.

2. ИСПОЛЬЗОВАНИЕ ИНДИКАТОРОВ LIBOR И EURIBOR НА РОССИЙСКОМ РЫНКЕ

2.1. Кредитный рынок

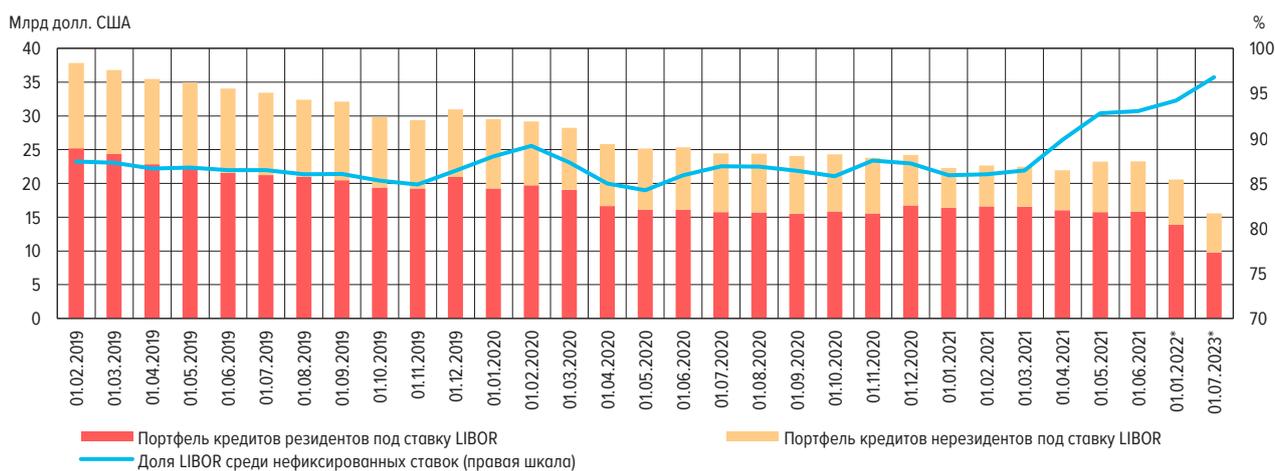
Объем портфеля кредитов по нефиксированным¹ ставкам, зависящим от LIBOR и EURIBOR, в I квартале 2021 года перестал снижаться², а к середине года даже несколько вырос.

LIBOR

За год с 1 июня 2020 года по 1 июня 2021 года объем портфеля номинированных в долларах США кредитов, выданных под ставку LIBOR, снизился на 8,2%, с 25,4 до 23,3 млрд долл. США. При этом сокращение портфеля, наблюдаемое до 1 апреля 2021 года, к середине текущего года, сменилось некоторым ростом: суммарно объем номинированных в долларах США кредитов, выданных под ставку LIBOR, вырос с начала года на 4,5%. Изменение тенденции было обусловлено ростом в 1,3 раза с начала года портфеля кредитов под ставку LIBOR у нерезидентов. При этом объем портфеля таких кредитов у резидентов снизился на 3,8%. Доля номинированных в долларах США кредитов под ставку, зависящую от LIBOR, в долларовых кредитах под нефиксированную ставку выросла на 1 июня 2021 года с начала года с 85,9 до 93,1%.

Большинство долларовых кредитов, заключенных под ставку LIBOR, является среднесрочными: 94,2% из них имеет срок погашения позднее 1 января 2022 года, причем ожидаемый срок погашения 96,8% кредитов наступит после 1 июля 2023 года (прогнозная дата полного прекращения публикации LIBOR). Таким образом, для кредитования в долларах США не наблюдается заметного перехода от использования ставки LIBOR к альтернативным эталонным индикаторам.

ПОРТФЕЛЬ КРЕДИТОВ В ДОЛЛАРАХ США ПОД СТАВКУ LIBOR И ДОЛЯ LIBOR В ПОРТФЕЛЕ КРЕДИТОВ В ДОЛЛАРАХ США ПО НЕФИКСИРОВАННЫМ СТАВКАМ Рис. 1



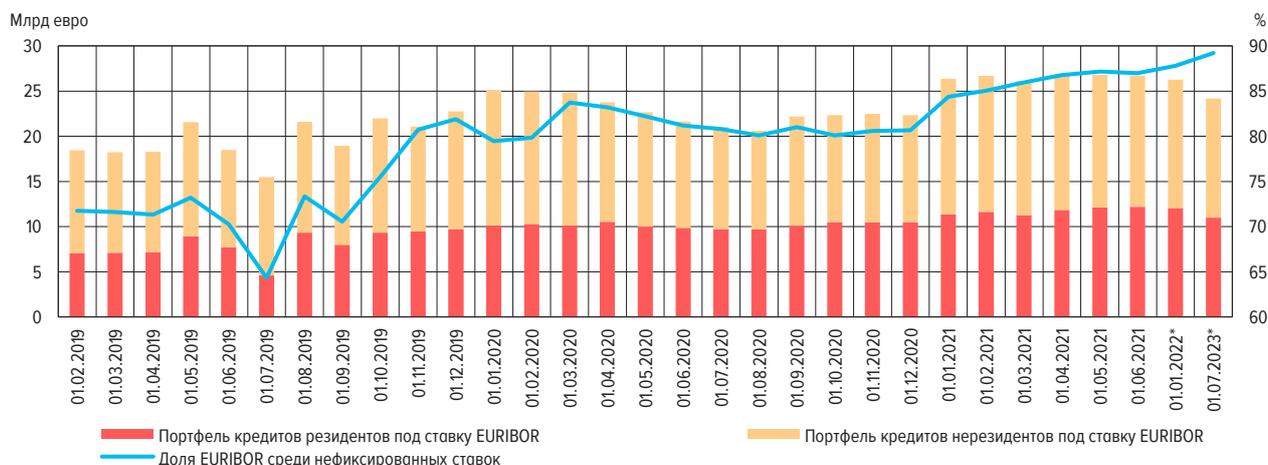
Источники: форма 0409303, расчеты Банка России.

¹ Нефиксированные ставки – переменные или плавающие ставки. Форма отчетности 0409303 «Сведения о ссудах, предоставленных юридическим лицам» позволяет оценить объем кредитов в иностранных валютах по ставкам LIBOR и EURIBOR, все другие бенчмарки в форме не выделяются и относятся к общей категории нефиксированных ставок.

² По форме отчетности 0409303, которая представляется кредитными организациями в Банк России в соответствии с Указанием Банка России от 08.10.2018 № 4927У «О перечне, формах и порядке составления и представления форм отчетности кредитных организаций в Центральный банк Российской Федерации» (с изменениями).

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

Рис. 2



Источники: форма 0409303, расчеты Банка России.

EURIBOR

Объем портфеля номинированных в евро кредитов под ставку EURIBOR, после роста в декабре 2020 года, оставался в первом полугодии 2021 года практически на неизменном уровне³ и составил на 1 июня 2021 года 26,7 млрд евро. Объем кредитов в евро под ставку EURIBOR в портфелях нерезидентов немного превышает объем таких кредитов в портфелях резидентов (на 01.06.2021: 14,5 и 12,2 млрд евро соответственно). При этом нерезиденты, после существенного наращивания в декабре 2020 года объемов кредитования в евро под ставку EURIBOR, в первом полугодии 2021 года снизили объем подобного кредитования на 3,4%, с 15,0 до 14,5 млрд евро. Резиденты, в свою очередь, продолжили в первом полугодии 2021 года увеличивать объем кредитования в евро под ставку EURIBOR (на 7,6%, до 12,2 млрд евро). В целом за период с января по июнь 2021 года доля кредитов в евро под ставку EURIBOR в общем объеме кредитов в евро под нефиксированную ставку выросла с 84,4 до 87,0%.

Таким образом, по кредитам в евро под ставку EURIBOR так же, как и по долларovým кредитам под ставку LIBOR, заметного перехода на альтернативные эталонные индикаторы в первом полугодии 2021 года не наблюдалось.

2.2. Рынок облигаций и субординированных займов

Объем в обращении российских корпоративных еврооблигаций на 1 июля 2021 года, плавающая ставка купона которых рассчитывается на базе индикаторов семейства IBOR, является незначительным (семь выпусков совокупным объемом 3,2 млрд долл. США) по отношению к общему объему рынка корпоративных еврооблигаций (100,7 млрд долл. США на 1 июля 2021 года) и практически постоянным с 2019 года. Купоны по пяти выпускам облигаций имеют привязку к ставке LIBOR, по оставшимся двум – к межбанковской ставке в евро (EURIBOR). За последние полгода были погашены две облигации с привязкой к ставке LIBOR и одна с привязкой к PRIBOR (межбанковская ставка в чешских кронах).

Четыре из пяти облигаций с плавающим купоном, привязанным к ставке LIBOR, имеют дату погашения после 2026 года. Для данных выпусков облигаций (общим объемом 3 млрд долл. США) есть возможность в случае прекращения использования или недоступности ставки LIBOR применять альтернативный способ расчета. Два выпуска облигаций небольшого объе-

³ К середине 2021 года, как и для долларовых кредитов под ставку LIBOR, наблюдался рост кредитов в евро под ставку EURIBOR, но он был незначительным

ма (0,4 млрд долл. США) содержат опцион «колл» позволяющий эмитенту выкупить облигации у инвесторов в IV квартале 2021 года и в I квартале 2022.

Объем ценных бумаг с плавающим купоном, привязанным к EURIBOR, незначителен и составляет 172,9 млн долл. США, или 5,8% от всех облигаций российских эмитентов, привязанных к семейству IBOR. При этом одна из таких облигаций была выпущена в 2021 году.

По структуре объемов владений 84% облигаций с привязкой к семейству LIBOR находится в портфелях институтов развития (2,36 млрд долл. США) и 11% – у прочих финансовых организаций⁴ (308 млн долл. США). 86,8% облигаций, привязанных к ставке семейства EURIBOR, находится в портфелях российских негосударственных пенсионных фондов (НПФ) (150 млн долл. США), остальное – у населения и некоммерческих организаций, обслуживающих население.

Кроме того, у банков имеются субординированные кредиты со ставкой, зависящей от LIBOR. За последние полгода в части системно значимых кредитных организаций (СЗКО) кредиты, выданные двум организациям в рамках внутригруппового финансирования, снизились с 0,82 до 0,81 млрд долл. США. Тем не менее обеим организациям необходимо провести мероприятия по переходу на новые индикаторы, что с высокой вероятностью пройдет успешно, учитывая внутригрупповой характер кредитов.

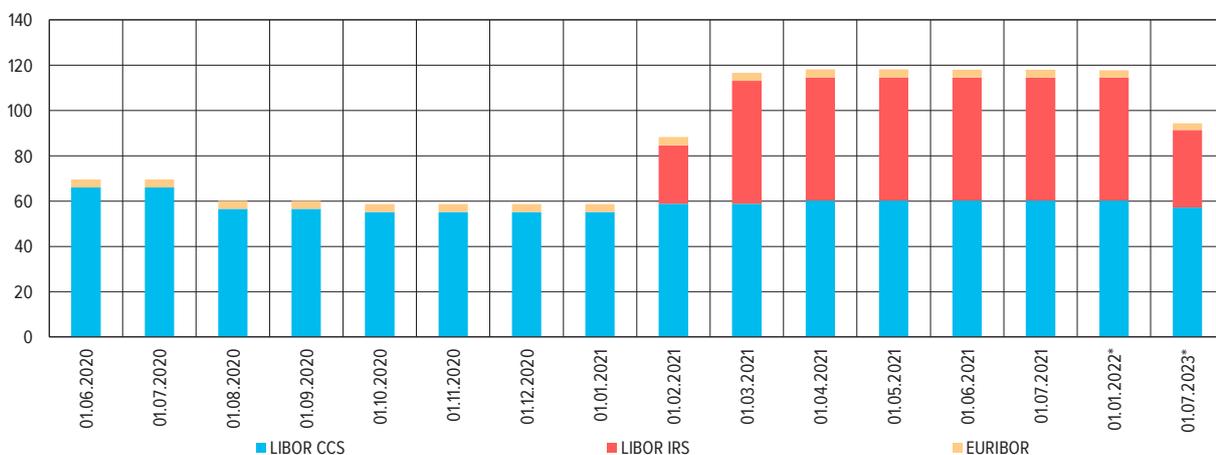
2.3. Биржевой рынок ПФИ

В инструменте «процентный своп» позиции с использованием LIBOR появились с января 2021 года, на 01.07.2021 их объем составил 54,3 млрд рублей. За счет появления данных позиций совокупный объем свопов (простых и валютно-процентных с привязкой к LIBOR) увеличился в два раза, количество участников в контрактах выросло с 7 до 12 организаций (в основном СЗКО и в меньшем количестве – прочие банки и НФО). В II квартале новых сделок простых и валютно-процентных свопов с привязкой к LIBOR заключено не было (рис. 3).

К моменту окончательного прекращения публикации ставок LIBOR (1 июля 2023 года) открытая позиция по действующим контрактам практически не изменится по сравнению с позицией на 1 июля 2021 года: 94,5% действующих контрактов останутся активными.

ДИНАМИКА ОТКРЫТЫХ ПОЗИЦИЙ В ПРОЦЕНТНЫХ И ВАЛЮТНО-ПРОЦЕНТНЫХ СВОПАХ С ИСПОЛЬЗОВАНИЕМ СТАВОК СЕМЕЙСТВА IBOR (МЛРД РУБ.)

Рис. 3



* Здесь и далее – предполагаемые даты прекращения публикации ставок LIBOR на различные сроки.
Источник: ПАО Московская Биржа.

⁴ Брокеры, управляющие компании, микрофинансовые компании, лизинговые компании.

Открытая позиция по валютно-процентным свопам с привязкой к EURIBOR по-прежнему стабильная и незначительная – 3,5 млрд руб. по состоянию на 1 июля 2021 года.

За прошедшие полгода Московская Биржа провела комплекс мероприятий по прекращению заключения контрактов с привязкой к LIBOR на рынке стандартизированных ПФИ (СПФИ). Так, были внесены изменения в спецификации договоров «валютно-процентный своп» и «процентный своп», предусматривающие условия замены процентной ставки при наступлении определенных обстоятельств, в том числе право Клирингового центра принять решение об изменении способа определения плавающей ставки; была внедрена методология CSA-дисконтирования, в которой при определении дисконтных кривых применяется OIS-дисконтирование на основе безрисковых индикаторов.

В марте 2021 года было запрещено заключать новые сделки по ставкам LIBOR, которые перестанут публиковаться с 1 января 2022 года (в настоящее время действующих сделок с такими ставками нет). По действующим СПФИ с привязкой к ставкам LIBOR, прекращение публикации которых ожидается 1 июля 2023 года, ожидается принятие следующей последовательности действий. Сначала Московская Биржа предоставит возможность участникам рынка перевести договоры на резервные ставки, после чего будет объявлена дата автоматической замены ставок в оставшихся контрактах. Параллельно будет вводиться запрет на заключение новых сделок с привязкой к ставке LIBOR.

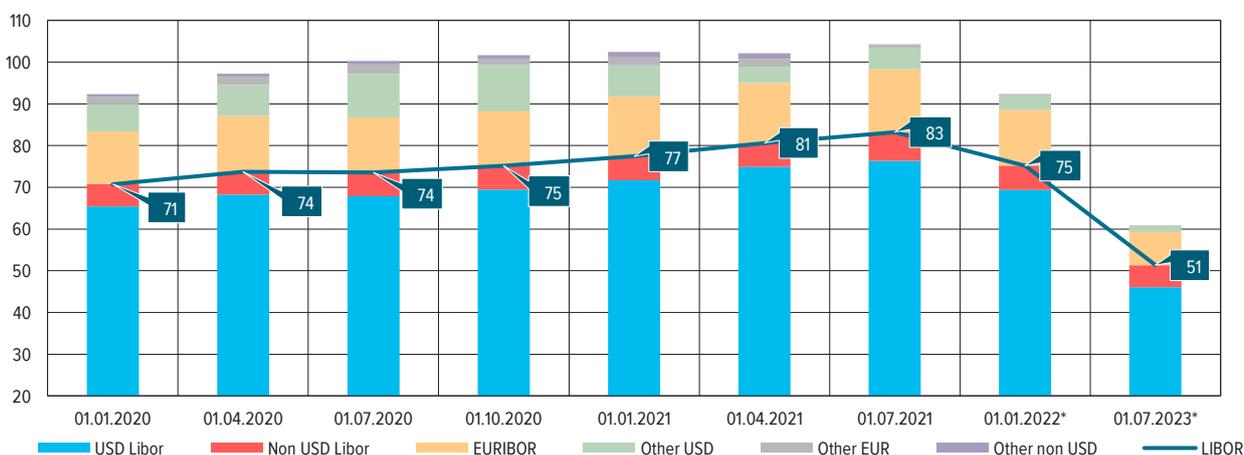
2.4. Внебиржевой рынок ПФИ

Основными внебиржевыми ПФИ, привязанными к семейству ставок IBOR являются простые процентные свопы, валютно-процентные свопы и опционы типов «кэп», «флор» и «коллар», а также соглашения о будущей процентной ставке (FRA).

Простые процентные свопы

Простые процентные свопы российскими участниками финансовых рынков заключаются достаточно активно – суммарный объем контрактов по всем валютам (кроме рублей) составил 104 млрд долл. США на 1 июля 2021 года. С 1 января 2021 года произошел рост на 2,5%. Основной иностранной валютой контрактов по-прежнему остается доллар США (рис. 4). Часть договоров заключена в евро, фунтах стерлингов, швейцарских франках, японских иенах, единичное количество договоров заключено в чешских кронах, венгерских форинтах и южноафриканских рэндах.

НОМИНАЛЬНЫЙ ОБЪЕМ ПРОСТЫХ ПРОЦЕНТНЫХ СВОПОВ В ИНОСТРАННЫХ ВАЛЮТАХ ПО РАЗЛИЧНЫМ СТАВКАМ Рис. 4

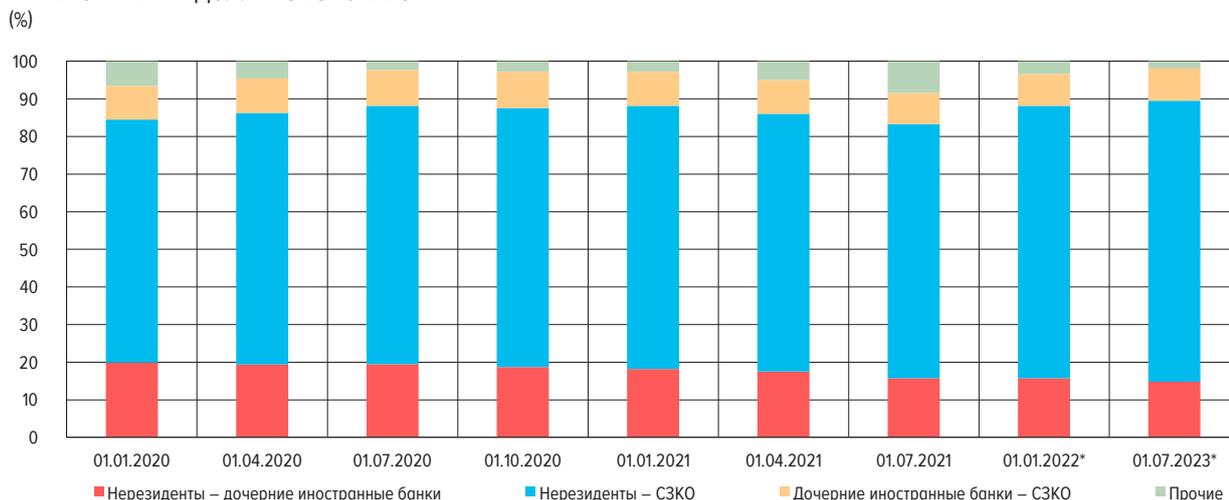


Помимо привязки свопов к долларовому LIBOR, встречаются своп-контракты с привязкой к LIBOR в других валютах и EURIBOR, на которые приходится 6,6 и 14,4% от объема всех простых процентных свопов в иностранных валютах. При этом доля свопов с индикаторами, которые не относятся к семейству IBOR, снизилась в общем объеме открытых позиций с 1 января по 1 июля 2021 года с 10,4 до 5,7%. Среди них можно выделить сделки под ставки USD-Federal Funds (3,9 млрд долл. США), SOFR (0,27 млрд долл. США) и EONIA (эквивалентно 0,7 млрд долл. США).

Объем простых процентных свопов, привязанных к долларовому LIBOR⁵, за первое полугодие 2021 года увеличился на 6,4%, превысив сумму в 76,3 млрд долл. США на 1 июля 2021 года. Большинство контрактов являются долгосрочными, поэтому к 1 января 2022 года действующими будут своп-сделки на сумму 69,4 млрд долл. США, а к 1 июля 2023 года – 46 млрд долл. США. При этом новых контрактов с использованием долларовой ставки LIBOR в первом полугодии 2021 года было заключено на 22% меньше по сравнению со вторым полугодием 2020 года (рис. 7). Перестали заключаться новые сделки с привязкой к ставке LIBOR

ОСНОВНЫЕ ПАРЫ КОНТРАГЕНТОВ НА ПРОСТЫХ ПРОЦЕНТНЫХ СВОПАХ НА ВНЕБИРЖЕВОМ РЫНКЕ, ПРИВЯЗАННЫХ К ДОЛЛАРОВОМУ LIBOR

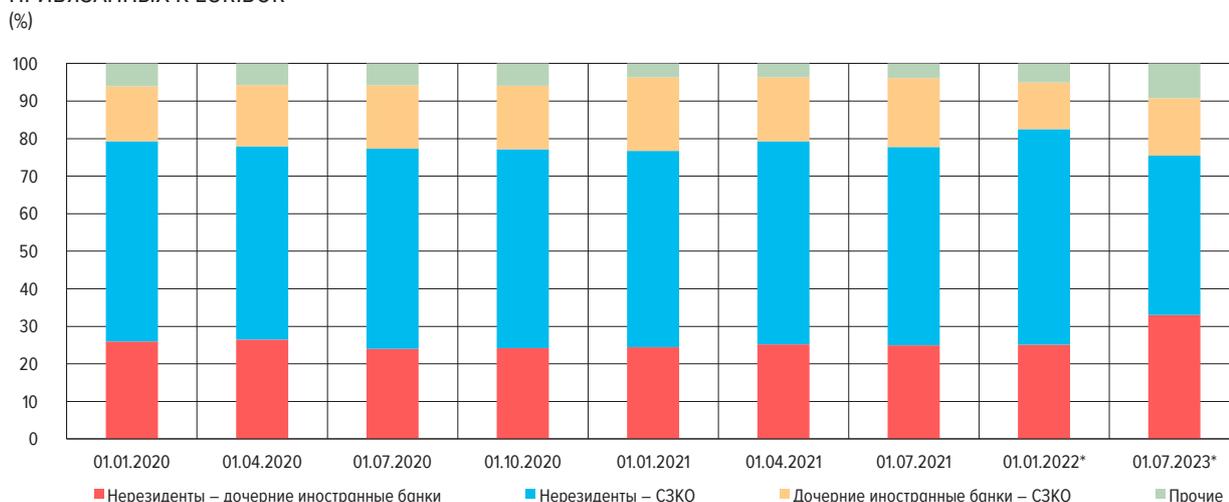
Рис. 5



Источник: НКО АО НРД.

ОСНОВНЫЕ ПАРЫ КОНТРАГЕНТОВ НА ПРОСТЫХ ПРОЦЕНТНЫХ СВОПАХ НА ВНЕБИРЖЕВОМ РЫНКЕ, ПРИВЯЗАННЫХ К EURIBOR

Рис. 6

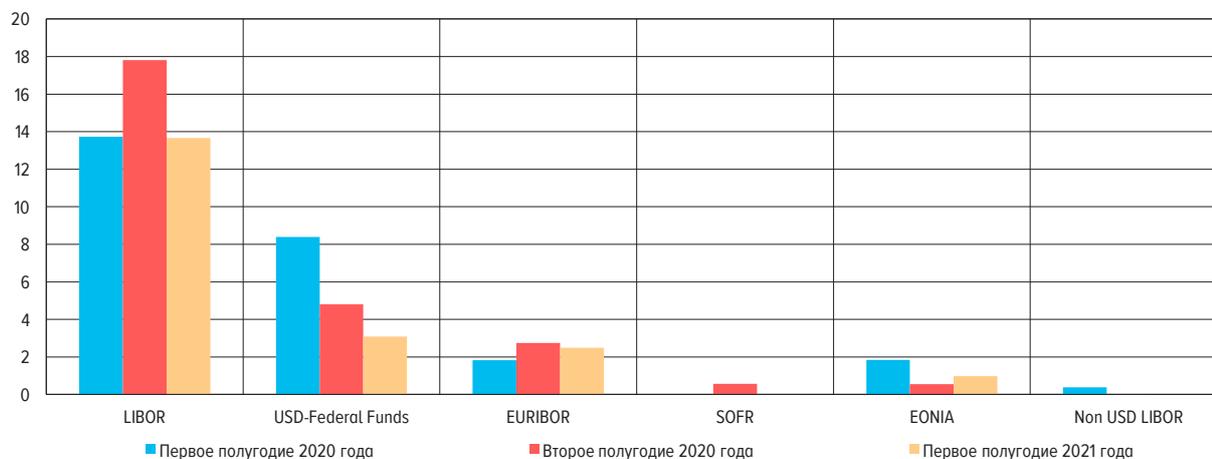


Источник: НКО АО НРД.

⁵ Контракты на непопулярные сроки в долларах США – 1 неделя и 2 месяца, которые не будут публиковаться после 1 января 2022 года, участниками рынка не заключались.

ОБЪЕМ ЗАКЛЮЧЕННЫХ ПРОСТЫХ ПРОЦЕНТНЫХ СВОПОВ НА ВНЕБИРЖЕВОМ РЫНКЕ
ЗА ВТОРОЕ ПОЛУГОДИЕ 2020 ГОДА И ПЕРВОЕ ПОЛУГОДИЕ 2021 ГОДА
(млрд долл. США)

Рис. 7



Источник: НКО АО НРД.

в других валютах⁶, что является важным показателем готовности участников рынка к прекращению публикации этих ставок с 1 января 2022 года. Тем не менее в 2021 году были заключены сделки с использованием аналогов LIBOR в венгерских форинтах и южноафриканских рэндах, поэтому совокупный объем сделок «процентный своп» по недолларовым LIBOR (и их аналогам), действующих после 1 января 2022 года, составил 5,8 млрд долл. США, что больше, чем аналогичный показатель на 1 января 2021 года (4,5 млрд долл. США).

Подавляющее большинство простых процентных свопов, привязанных к долларовой LIBOR, заключено между СЗКО и нерезидентами – на 1 июля 2021 года доля таких сделок среди открытых позиций приблизилась к 67,6% (рис. 5). Остальные сделки заключаются в основном между нерезидентами и дочерними иностранными банками (15,7% на 1 июля 2021 года), а также СЗКО и дочерними иностранными банками (8,3%).

Простые процентные свопы в евро, привязанные к ставке EURIBOR, тоже достаточно распространены – сумма таких сделок эквивалентна 15,1 млрд долл. США на 1 июля 2021 года. При этом лишь 40% из них имеют срок окончания после 1 июля 2023 года. Основными сторонами таких сделок также являются СЗКО и нерезиденты (доля на 1 января 2021 года превышает 52%), нерезиденты и дочерние иностранные банки (24,9%), СЗКО и дочерние иностранные банки (18,4%) (рис. 6).

Валютно-процентные свопы

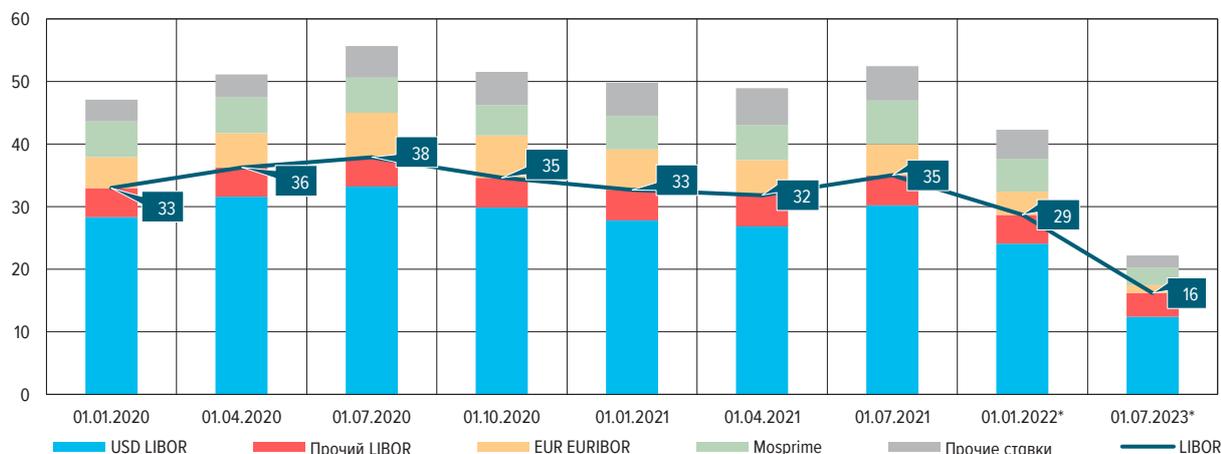
Объем сделок валютно-процентных свопов, привязанных к ставкам LIBOR, составляет около 30,2 млрд долл. США на 1 июля 2021 года (рис. 8). При этом участники практически не используют другие индикаторы: за первое полугодие 2021 года было заключено сделок на 0,02 млрд долл. США с использованием только одной ставки – USD-Federal Funds. Доля объема свопов, ставки по которым зависят от EURIBOR, среди заключенных за первое полугодие 2021 года также невелика – 2,6% – и эквивалентна 0,3 млрд долл. США (рис. 9). Не происходит перехода и на безрисковые индикаторы – участники рынка пока не заключали валютно-процентные свопы по SOFR, €STR и другим альтернативным ставкам.

В основном сделки валютно-процентных свопов имеют меньшую срочность по сравнению с простыми процентными свопами. На 1 июля 2023 года будет действовать лишь 46,3% от те-

⁶ Швейцарский франк, японская иена, фунт стерлингов, евро, публикация ставок которых будет прекращена 1 января 2022 года.

НОМИНАЛЬНЫЙ ОБЪЕМ ВАЛЮТНО-ПРОЦЕНТНЫХ СВОПОВ, ПРИВЯЗАННЫХ К ПЛАВАЮЩИМ СТАВКАМ (МЛРД ДОЛЛ. США)

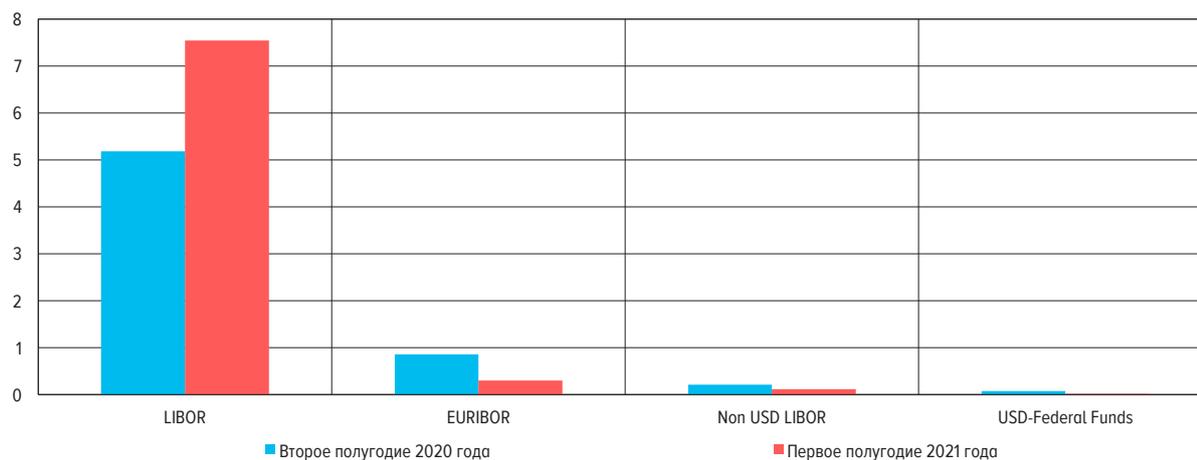
Рис. 8



Источник: НКО АО НРД.

ОБЪЕМ ЗАКЛЮЧЕННЫХ ВАЛЮТНО-ПРОЦЕНТНЫХ СВОПОВ, ПРИВЯЗАННЫХ К ОСНОВНЫМ ИНДИКАТОРАМ В ИНОСТРАННЫХ ВАЛЮТАХ, ЗА ВТОРОЕ ПОЛУГОДИЕ 2020 ГОДА И ПЕРВОЕ ПОЛУГОДИЕ 2021 ГОДА (МЛРД ДОЛЛ. США)

Рис. 9



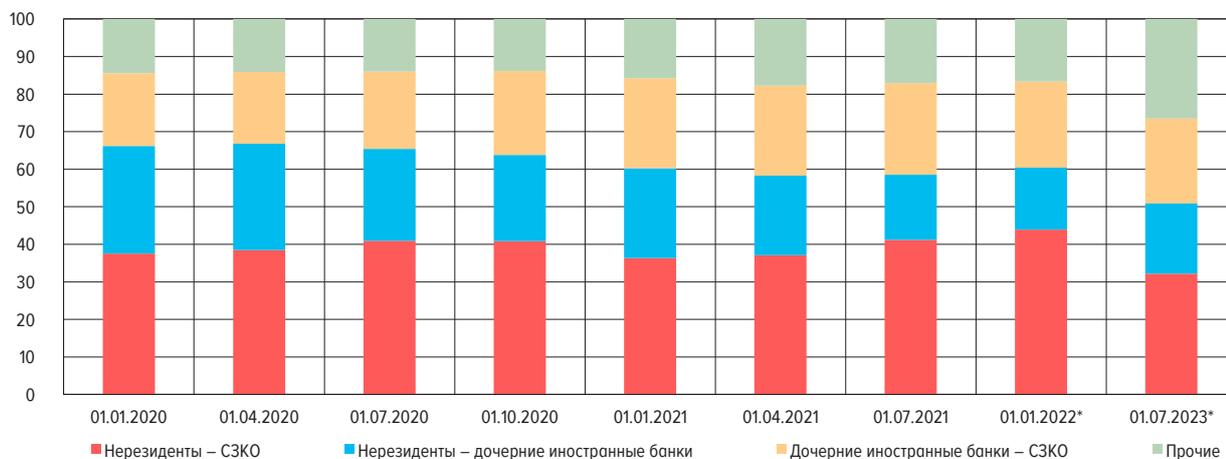
Источник: НКО АО НРД.

кущих контрактов (на 1 июля 2021 года), привязанных к долларовому LIBOR⁷, и 25,2% сделок под EURIBOR. Большинство валютно-процентных свопов, в которых участвует долларовая 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 (24,6% на 1 июля 2021 года) (рис. 11). Более того, среди таких контрактов есть и длинные, которые будут действовать после 1 июля 2023 года.

Объем контрактов на ставки LIBOR в других валютах будет медленно сокращаться с суммы, эквивалентной 4,9 млрд долл. США (на 1 июля 2021 года), до 4,6 млрд долл. США 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.

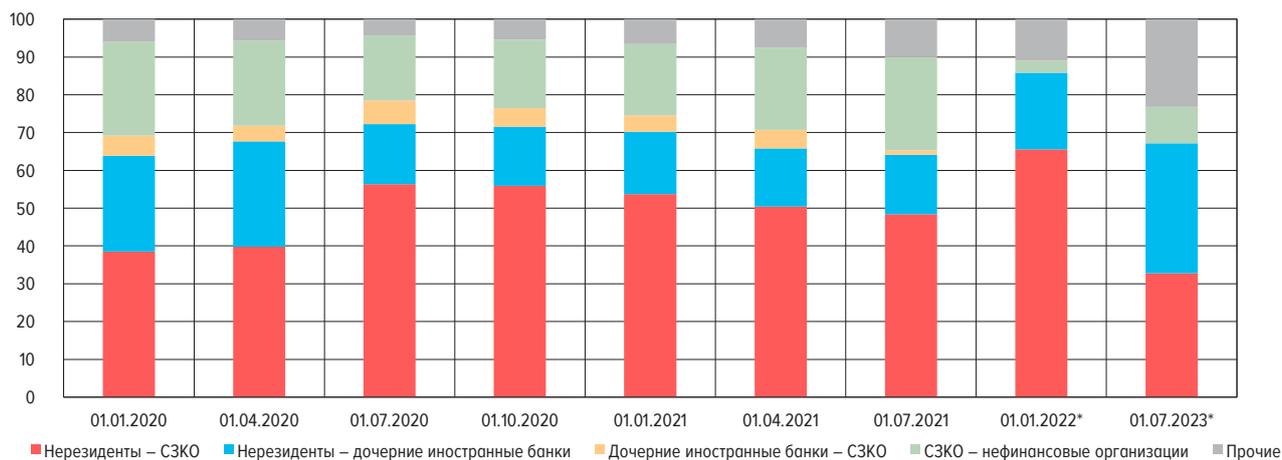
⁷ Контракты на непопулярные сроки – 1 неделя и 2 месяца, которые не будут публиковаться после 1 января 2022 года, участниками рынка не заключались.

ОСНОВНЫЕ ПАРЫ КОНТРАГЕНТОВ НА ВАЛЮТНО-ПРОЦЕНТНЫХ СВОПАХ, ПРИВЯЗАННЫХ К ДОЛЛАРОВОМУ LIBOR Рис. 10 (%)



Источник: НКО АО НРД.

ОСНОВНЫЕ ПАРЫ КОНТРАГЕНТОВ НА ВАЛЮТНО-ПРОЦЕНТНЫХ СВОПАХ, ПРИВЯЗАННЫХ К EURIBOR Рис. 11 (%)



Источник: НКО АО НРД.

Опционы

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

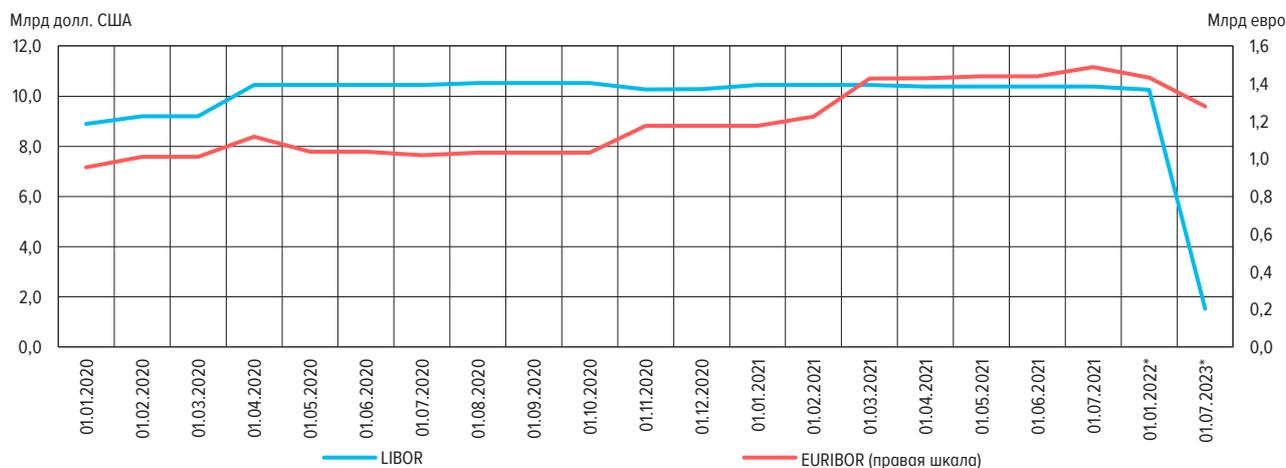
Совокупная открытая позиция по опционам, привязанным к долларовому LIBOR на 1 июля 2021 года практически не изменилась с 2020 года и составила 14,4 млрд долл. США. (рис. 12). Все контракты будут действовать после 1 января 2022 года, однако к 1 июля 2023 года открытая позиция по ним сократится до 1,5 млрд долл. США⁸.

Открытая позиция по опционам на ставку EURIBOR значительно меньше, чем на ставку LIBOR (1,5 млрд евро на 1 июля 2021 года); за первое полугодие 2021 года она выросла на 0,3 млрд евро (1,2 млрд евро на 1 января 2021 года). При этом большинство опционов будет действовать даже после 1 июля 2023 года (открытая позиция – 1,3 млрд евро). Условия перехода опционов на новые эталонные индикаторы аналогичны условиям для других ПФИ.

⁸ Учитываются контракты, действующие на 1 июля 2021 года.

ОТКРЫТАЯ ПОЗИЦИЯ ПО ОПЦИОНАМ НА СТАВКИ LIBOR И EURIBOR

Рис. 12



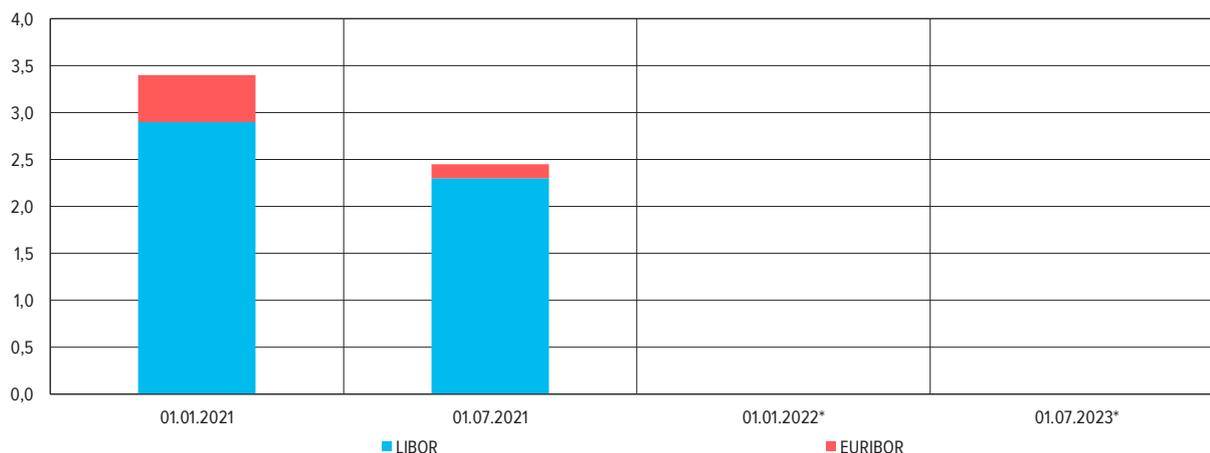
Источник: НКО АО НРД.

Соглашения о будущей процентной ставке (FRA)

Еще одним инструментом на внебиржевом российском рынке, ставка которого привязана к семейству IBOR, является соглашение о будущей процентной ставке (FRA). FRA с привязкой ставки к LIBOR в первом полугодии 2021 года заключались в меньшем объеме по сравнению со вторым полугодием 2020 года: 2,3 млрд долл. США против 2,9 млрд долл. США. FRA со ставкой, привязанной к EURIBOR, заключались в незначительном количестве: во втором полугодии 2020 года – на сумму 0,5 млрд евро и в первом полугодии 2021 года – 0,15 млрд евро. Важно отметить, что данные контракты закончат свое действие к первому сроку окончания публикации ставок LIBOR (1 января 2022 года).

ОБЪЕМЫ ЗАКЛЮЧЕННЫХ КОНТРАКТОВ FRA НА СТАВКИ LIBOR И EURIBOR (МЛРД ДОЛЛ. США)

Рис. 13



Источник: НКО АО НРД.

3. МОНИТОРИНГ РЕАЛИЗАЦИИ КРЕДИТНЫМИ ОРГАНИЗАЦИЯМИ ПЛАНОВ ПЕРЕХОДА НА БЕЗРИСКОВЫЕ ИНДИКАТОРЫ

Банк России подготовил ряд рекомендаций участникам финансового рынка по переводу инструментов с привязкой к ставкам семейства IBOR на альтернативные индикаторы¹. Активную методическую работу ведут российские саморегулируемые организации, а также International Swaps and Derivatives Association (ISDA) и Loan Market Association (LMA).

Уровень готовности кредитных организаций к реализации мероприятий по переходу на альтернативные индикаторы различается между ними, однако в целом по банковскому сектору пока не наблюдается широкого использования безрисковых индикаторов ни по одному из видов финансовых инструментов, проанализированных выше. При этом СЗКО демонстрируют большую степень вовлеченности в подготовку к прекращению публикации ставок LIBOR: прорабатываются решения, позволяющие в будущем перевести заключенные договоры на альтернативные ставки (введение в договоры резервных положений), и предоставляются опции для клиентов по заключению новых сделок по безрисковым индикаторам. (В то же время в первом полугодии 2021 года клиенты банков – нефинансовые организации все еще предпочитали заключать сделки под LIBOR.)

На 1 июля 2021 года почти все СЗКО завершили или планируют завершить до конца 2021 года присоединение к [протоколу ISDA 2020 IBOR Fallbacks Protocol](#). Подавляющий объем российского рынка инструментов с привязкой к LIBOR сформирован сделками, заключенными СЗКО, поэтому уровень готовности СЗКО к прекращению использования LIBOR существенно влияет на реализацию реформы эталонных индикаторов в России и нивелирования последствий отъезда от сделок с привязкой к LIBOR.

К началу 2021 года большинство кредитных организаций сформировали рабочие группы и комитеты или назначили подразделения, ответственные за разработку и мониторинг исполнения внутренних планов мероприятий по переходу от использования LIBOR и EURIBOR к альтернативным индикаторам. В I квартале 2021 года деятельность рабочих групп, комитетов и подразделений в основном была направлена на идентификацию рисков, связанных с прекращением публикации и потерей репрезентативности индикаторов семейства IBOR, а также оценку их воздействия на портфель активов банка. Кредитные организации утвердили внутренние планы перехода на альтернативные ставки, позволяющие заранее подготовиться к отмене публикации ставок семейства LIBOR.

Подготовка кредитных организаций к переходу на безрисковые ставки кредитными организациями в первом полугодии 2021 года состояла из определения и утверждения перечня альтернативных индикаторов, разработки и (или) внедрения методики расчета трансфертных спредов, активно проводились коммуникации с клиентами и контрагентами по разъяснению и согласованию новых положений в дополнительных соглашениях к договорам. Большинство кредитных организаций утвердили резервные положения, определяющие условия перехода на безрисковые индикаторы, при этом некоторые кредитные организации полностью осуществили комплекс мер по прекращению использования финансового индикатора LIBOR в новых продуктах и перевели действующий портфель с привязкой к LIBOR на фиксированные ставки.

Кредитные организации, не являющиеся системно значимыми (далее – прочие КО) и имеющие меньшую подверженность рискам прекращения публикации или потери репрезентативности индикаторов семейства IBOR за счет небольшого объема заключенных сделок, также активно разрабатывали и реализовывали комплекс мер по переходу на безрисковые ставки. Однако некоторые прочие КО в первом полугодии 2021 года только начали анализировать варианты перехода на альтернативные индикаторы.

¹ Информационные письма Банка России от 25.05.2020 № ИН-03-42/91, от 12.08.2020 № ИН-015-52/121, от 06.04.2021 № ИН-03-40/20.

По предварительным оценкам, основными альтернативными ставками для использования в банковских продуктах вместо LIBOR и EURIBOR по итогам первого полугодия признавались SOFR, €STR и фиксированные ставки. Ответственность за формирование методики перевода синдицированных кредитов с привязкой к LIBOR на другой индикатор была возложена на организаторов синдицированных договоров, которыми преимущественно являются иностранные организации. Помимо этого, некоторые банки успешно организовали запуск финансовых продуктов, привязанных к эталонным безрисковым индикаторам (хотя их использование в первом полугодии 2021 оказалось минимальным).

По состоянию на конец первого полугодия 2021 года банками активно ведется подготовка дополнительных соглашений к договорам, включающих условия перехода на безрисковые индикаторы, а также доработка учетных систем и программного обеспечения. Как и предполагалось, завершение основных этапов перехода на альтернативные безрисковые индикаторы ожидается во второй половине 2021 года.

Банк России продолжает ежеквартально наблюдать за ходом реализации реформы эталонных индикаторов в кредитных организациях.