



Кредитным и некредитным
финансовым организациям

**ЦЕНТРАЛЬНЫЙ БАНК
РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ
(Банк России)**

107016, Москва, ул. Неглинная, 12
www.cbr.ru
тел. (499) 300-30-00

От 12.08.2020 № ИН-015-52/121

на от

Информационное письмо о переходе
к новым иностранным эталонным
процентным индикаторам

Банк России в связи с подтверждением Управлением по контролю за нормами финансового поведения Великобритании (Financial Conduct Authority, далее – FCA) неизменности планов по отмене индикатора LIBOR (London Interbank Offered Rate) в конце 2021 года¹, а также с целью поддержки кредитных и некредитных финансовых организаций (далее – участники финансового рынка) в адаптации реформы иностранных финансовых индикаторов² информирует о следующем.

Участникам финансового рынка в отсутствие других официальных заявлений со стороны FCA целесообразно осуществить переход на использование альтернативных LIBOR индикаторов начиная с 2022 года. Также рекомендуется осуществлять переход к новым так называемым «безрисковым индикаторам» (risk-free rates)³ по всем ключевым валютам⁴, несмотря на то, что указанный выше срок не применим для иных эталонных необеспеченных процентных индикаторов (например, EURIBOR).

¹ Impact of the coronavirus on firms' LIBOR transition plans. FCA Statement, 25.03.2020.
<http://www.fca.org.uk/news/statements/impact-coronavirus-firms-libor-transition-plans>

Объявленная дата актуальна для всех категорий участников финансового рынка.
² Подробная информация о глобальной реформе финансовых индикаторов приведена в консультационном докладе Банка России «О финансовых индикаторах», сентябрь 2019 г.
http://www.cbr.ru/content/document/file/83624/consultation_paper_190924.pdf

³ Индикаторы, рассчитываемые на основе сделок овернайт, что приближает их к понятию (условно) безрисковых ставок денежного рынка.

⁴ В том числе EUR, JPY, CAD, AUD.

Для определения альтернативных индикаторов иностранными регуляторами финансового рынка были образованы национальные рабочие группы, которые по итогам работы рекомендовали использование безрисковых индикаторов, приведенных в Таблице 1. Иностранные регуляторы финансового рынка поддерживают замену LIBOR на безрисковые индикаторы, но и не ограничивают участников финансового рынка в возможности использования других процентных индикаторов⁵.

Таблица 1. Безрисковые индикаторы, одобренные национальными рабочими группами в качестве альтернативы LIBOR в соответствующей валюте.

Валюта	Новый безрисковый индикатор	Обеспеченность индикатора	Администратор индикатора
USD	SOFR (Secured Overnight Financing Rate)	Обеспеченный (РЕПО)	Федеральный резервный банк Нью-Йорка
EUR	€STR (Euro short-term rate)	Необеспеченный	Европейский центральный банк
GBP	SONIA (Sterling Overnight Index Average)	Необеспеченный	Банк Англии
JPY	TONAR ⁶ (Tokyo Overnight Average Rate)	Необеспеченный	Банк Японии
CHF	SARON (Swiss Average Rate Overnight)	Обеспеченный (РЕПО)	Швейцарская фондовая биржа

Для снижения рисков использования LIBOR в договорах (сделках) участникам финансового рынка рекомендуется рассмотреть следующие варианты действий:

- включение в условия заключенных ранее и новых договоров (сделок) с привязкой к LIBOR оговорки о замене LIBOR на альтернативный индикатор при наступлении определенных событий (далее – резервные положения);
- пересмотр условий заключенных ранее договоров (сделок) с привязкой к LIBOR с заменой LIBOR на альтернативный индикатор (далее – активная форма перехода).

Банк России поддерживает рекомендации иностранных регуляторов финансового рынка не полагаться на использование резервных положений как на основную форму перехода к альтернативным индикаторам⁷. Активная

⁵ Отчеты о ходе реализации глобальной реформы финансовых индикаторов публикуются на сайте Совета по финансовой стабильности (Financial Stability Board): <http://www.fsb.org/2019/12/reforming-major-interest-rate-benchmarks-progress-report-2/>

⁶ Также встречается наименование «TONA», например: <http://www.fsb.org/wp-content/uploads/P181219.pdf>

⁷ <https://www.fca.org.uk/news/speeches/interest-rate-benchmark-reform-transition-world-without-libor>

форма перехода является более предпочтительной, поскольку значительно снижает операционные, правовые и финансовые риски по сравнению с формой перехода к альтернативным индикаторам с использованием резервных положений. Кроме того, включение резервных положений в условия договоров (сделок) с привязкой к LIBOR предполагает продолжение работы по адаптации альтернативных индикаторов для обеспечения использования активных форм перехода.

LIBOR и безрисковые индикаторы имеют разную срочность и отражают различную величину кредитного риска. При замене LIBOR на безрисковый индикатор в связи с наличием различий между индикаторами рекомендуется производить замену LIBOR на сумму скорректированного на срочность безрискового индикатора (или срочного альтернативного индикатора на основе соответствующего безрискового индикатора) (пункт 1 настоящего информационного письма) и поправки на спред (пункт 2 настоящего информационного письма).

1. Скорректированный на срочность безрисковый индикатор может быть рассчитан как среднее арифметическое значений безрискового индикатора в течение расчетного периода⁸ или накопленное на конец расчетного периода значение безрискового индикатора (compounded, значение рассчитывается по формуле сложного процента).

Оба описанных типа корректировки безрискового индикатора предполагают определение применимого значения скорректированного индикатора на основе реализованных значений безрискового индикатора (backward-looking). Накопленное значение безрискового индикатора может быть рассчитано по формуле с использованием индексов накопленных индикаторов либо с использованием публикуемых значений безрисковых индикаторов за периоды фиксированной продолжительности. Публикуемые отдельными администраторами безрисковых индикаторов накопленные индексы

⁸ Период, за который рассчитывается скорректированный на срочность безрисковый индикатор (процентная ставка).

безрисковых индикаторов и накопленные значения безрисковых индикаторов за периоды фиксированной продолжительности приведены в Таблице 2.

При использовании скорректированного на срочность безрискового индикатора целесообразно учитывать, что значение процентной ставки фиксируется в конце расчетного периода, а не в начале расчетного периода, как при использовании LIBOR.

Таблица 2. Публикуемые накопленные индексы безрисковых индикаторов и накопленные значения безрисковых индикаторов за периоды фиксированной продолжительности в соответствующей валюте (compounded, backward-looking).

Валюта	Безрисковый овернайт индикатор	Сроки					
		1 неделя	1 месяц	2 месяца	3 месяца	6 месяцев	1 год
USD	SOFR ⁹	SOFR Index	30-DAY AVERAGE SOFR или SOFR Index	SOFR Index	90-DAY AVERAGE SOFR или SOFR Index	180-DAY AVERAGE SOFR или SOFR Index	SOFR Index
CHF	SARON ¹⁰	SAION ¹¹	SARON 1 month Compound Rate или SAION	SAION	SARON 3 month Compound Rate или SAION	SARON 6 month Compound Rate или SAION	SAION
GBP	SONIA	SONIA Compounded Index ¹²					
EUR	€STR ¹³	-					
JPY	TONAR	-					

По мере развития ликвидности рынка производных финансовых инструментов (далее – ПФИ), базисным активом которых являются безрисковые индикаторы (в частности, процентных свопов и фьючерсов) ожидается появление срочных альтернативных индикаторов на основе безрисковых индикаторов¹⁴. Значения данных видов индикаторов

⁹ <http://apps.newyorkfed.org/markets/autorates/sofr-avg-ind>.

¹⁰ http://www.six-group.com/exchanges/indices/data_centre/swiss_reference_rates/compound_rates_en.html.

¹¹ Swiss Average Index Overnight – индекс, основанный на накопленном за соответствующий период значении индикатора SARON.

¹² <http://www.bankofengland.co.uk/boeapps/database/fromshowcolumns.asp?Travel=NixAZxSUx&FromSeries=1&ToSeries=50&DAT=RNG&FD=1&FM=Jan&FY=2010&TD=11&TM=May&TY=2025&FNY=Y&CSVF=TT&html.x=66&html.y=26&SeriesCodes=IUDZOS2&UsingCodes=Y&Filter=N&title=IUDZOS2&VPD=Y>

¹³ Европейский центральный банк опубликовал для консультаций методологию расчета накопленных версий (compounded) €STR со сроками 1 неделя, 1, 3, 6 и 12 месяцев. Сбор комментариев продлится до 11 сентября 2020 года:

http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/ecb_consultation_publication_compounded_term_rates ESTR202007~0567 eaeb98.en.pdf

¹⁴ http://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2019/html/ecb.pr190314_1~af10eb740e.en.html,

<http://corporate.quick.co.jp/2020/02/news/press/6280/>,

http://content.ftserussell.com/sites/default/files/ftse_russell_publishes_indicative_term_sonia_reference_rate_0.pdf?ga=2.225057310.541982786.1594639022-1530851311.1594639022.

формируются их администраторами на основе ожиданий рынка (forward-looking) и фиксируются в начале расчетного периода, аналогично LIBOR. Участникам финансового рынка не рекомендуется использовать индикативные версии срочных альтернативных индикаторов на основе безрисковых индикаторов, публикуемые в информационных целях (не для использования в финансовых инструментах)¹⁵.

2. Поправка на спред может быть рассчитана на основе исторического спреда¹⁶ между LIBOR и скорректированным на срочность безрисковым индикатором (или срочным альтернативным индикатором на основе безрисковых индикаторов) по репрезентативной выборке данных. Международная ассоциация свопов и деривативов (International Swaps and Derivatives Association, далее – ISDA) в рамках разработанной резервной методики для рынка ПФИ¹⁷ (далее – методика ISDA) планирует расчет поправки на основе медианного спреда между LIBOR (на начало расчетного периода) и накопленным значением безрискового индикатора (на конец расчетного периода) в соответствующей валюте по данным за пятилетний исторический период. Участникам финансового рынка рекомендуется рассмотреть возможность использования исторического подхода на основе методики ISDA для широкого круга финансовых инструментов, с учетом особенностей указанных финансовых инструментов.

Поправка на спред может быть также рассчитана на основе ожидаемого спреда между LIBOR и скорректированным на срочность безрисковым индикатором (или срочным альтернативным индикатором на основе безрисковых индикаторов) по данным рынка ПФИ¹⁸. Использование данного подхода представляется целесообразным при условии расширения практики его применения на иностранных финансовых рынках.

<http://ir.theice.com/press/news-details/2020/ICE-Benchmark-Administration-Launches-Beta-Version-of-ICE-Term-SONIA-Reference-Rates/default.aspx>.

¹⁵ Пример индикативной версии срочного альтернативного индикатора на основе безрисковых индикаторов: <https://www.refinitiv.com/en/financial-data/financial-benchmarks/term-sonia-reference-rates>.

¹⁶ Реализованные значения разницы между LIBOR и скорректированным на срочность безрисковым индикатором.

¹⁷ <http://www.isda.org/2020/05/11/benchmark-reform-and-transition-from-libor/#bloomberg>

¹⁸ На практике данный подход был использован в Великобритании для замены LIBOR на SONIA в ряде выпусков облигаций, номинированных в фунтах стерлингов, с плавающим купоном в привязке к LIBOR: <http://www.bankofengland.co.uk/-/media/boe/files/markets/benchmarks/rfr/lessons-learned-from-recent-conversations-of-legacy-libor-contracts.pdf>

Участникам финансового рынка рекомендуется сокращать число и (или) не заключать новые договоры (сделки) в привязке к LIBOR по мере приближения срока прекращения публикации индикатора, особенно в отношении договоров (сделок), действие которых распространяется на период начиная с 01.01.2022. Участникам финансового рынка предлагается провести работу по заключению новых договоров (либо подписанию дополнительных соглашений к действующим договорам) по кредитам и ПФИ с привязкой к LIBOR, действие которых распространяется на период начиная с 01.01.2022. По выпускам облигаций со сроком погашения не ранее 01.01.2022 в случае замены процентного индикатора LIBOR отмечаем необходимость проведения процедур, предусмотренных статьей 24¹ Федерального закона от 22.04.1996 № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг».

Дополнительная информация о подходах к адаптации реформы иностранных финансовых индикаторов содержится в материале Саморегулируемой организации «Национальная финансовая ассоциация»¹⁹.

Настоящее информационное письмо подлежит размещению на официальном сайте Банка России в информационно-телекоммуникационной сети «Интернет».

Заместитель
Председателя Банка России

В.В. Чистюхин

¹⁹ http://new.nfa.ru/upload/iblock/307/20200730_NFA_Recommendations_Transition_from_LIBOR.pdf