

Консультация ICE BA по прекращению LIBOR

ICE BA проведет консультацию по прекращению публикации LIBOR: дедлайн для USD-LIBOR может быть перенесен на середину 2023 года



ICE Benchmark Administration (администратор LIBOR) предложит в предстоящей консультации:

- Прекратить публикацию LIBOR в GBP, EUR, JPY, CHF для всех сроков после 31 декабря 2021 года¹
- Прекратить публикацию LIBOR в USD для сроков 1W и 2M после 31 декабря 2021 года²
- Прекратить публикацию LIBOR в USD для сроков ON, 1M, 3M, 6M, 12M после **30 июня 2023 года**²

Планируемые сроки консультации² - с декабря 2020 года по январь 2021 года. По итогам консультации ожидаются официальные заявления IBA и FCA.

¹ [Пресс-релиз](#) от 18-Ноя-2020

² [Пресс-релиз](#) от 30-Ноя-2020

Регуляторы США и Великобритании синхронно с публикацией IBA нового плана для USD-LIBOR выпустили заявления в его поддержку.

Регуляторы США призвали участников несмотря на возможное продление сроков прекратить до конца 2021 года использование USD-LIBOR в новых сделках за исключением перечисленных в заявлении случаев (в основном связанных с управлением существующей позицией на LIBOR).

Опубликованные в ноябре 2020 года заявления IBA и регуляторов не являются триггерами (trigger events) для IBOR Fallbacks.



We welcome and support the extension by panel banks and IBA, together with the proposal to consult on a clear end date to the US\$ LIBOR panel, following discussions with the US\$ LIBOR panel banks. This will incentivise swift transition, while allowing time to address a significant proportion of the legacy contracts that reference US\$ LIBOR.

[FCA](#) response to IBA's proposed consultation on intention to cease US\$ LIBOR



Extending the publication of certain USD LIBOR tenors until June 30, 2023 would allow most legacy USD LIBOR contracts to mature before LIBOR experiences disruptions. Failure to prepare for disruptions to USD LIBOR, including operating with insufficiently robust fallback language, could undermine financial stability and banks' safety and soundness.

[Federal Reserve, OCC and FDIC](#) Statement on LIBOR Transition



Новый план прекращения USD-LIBOR

Предложенный план для USD-LIBOR выглядит компромиссным вариантом – он обеспечит запас времени для истечения основного объема существующих сделок, при этом относительно небольшой срок переноса (+1.5 года) гарантирует продолжение работы по адаптации безрисковых индикаторов.

Судя по тональности и синхронности заявлений решение было согласовано с регуляторами, у которых при этом будут полномочия ограничить использование USD-LIBOR в новых сделках (см. след. слайд).

Новые полномочия FCA

Новые полномочия расширят возможности FCA при прекращении публикации LIBOR

В октябре 2020 года в парламент Великобритании был внесен законопроект (*Financial Services Bill*), расширяющий полномочия FCA при прекращении публикации или угрозе для репрезентативности критически-значимых индикаторов (LIBOR).

В рамках действующего регулирования FCA может обязать поднадзорного администратора восстановить репрезентативность и продолжать публикацию LIBOR. Для восстановления репрезентативности FCA может обязать банки продолжать участие в панели (*mandatory contribution*).

В новом режиме FCA сможет ограничивать использование LIBOR в новых сделках после получения заявления IBA о намерении прекратить его формирование. Для нерепрезентативного LIBOR появится дополнительный сценарий («синтетический» LIBOR):

- Если восстановление репрезентативности LIBOR невозможно либо нецелесообразно, то FCA сможет использовать для индикатора особый режим регулирования;
- Использование нерепрезентативного LIBOR будет запрещено за исключением установленных случаев;
- FCA сможет обязать администратора заменить методику формирования LIBOR на расчет по формуле в привязке к другому индикатору («синтетический» LIBOR) и продолжать публикацию (вплоть до 10 лет);
- Переход на расчет по формуле не будет рассматриваться как восстановление репрезентативности LIBOR.



Какие сценарии возможны для LIBOR с учетом новым полномочий FCA и намерений IBA прекратить публикацию?

Сценарий 1. Плановое прекращение без дополнительных мер со стороны регулятора - наиболее вероятный сценарий для LIBOR в EUR и CHF в силу сравнительно небольшого объема сделок.

“ It appears unlikely that the conditions and inputs for use of our powers to require continued publication of euro and Swiss franc LIBOR will exist at the time these panels are proposed to cease [\[FCA, 18-Ноя-2020\]](#)”

Сценарий 2. Плановое прекращение с запретом использования в новых сделках¹ – позволит после официального заявления IBA о планируемом прекращении публикации предотвратить дальнейший рост объема сделок; есть вероятность применения механизма для USD-LIBOR.

“ [FCA] will coordinate with the US authorities, and relevant authorities in other jurisdictions, to consider whether and, if so, how most appropriately to limit new use of US\$ LIBOR [\[FCA, 30-Ноя-2020\]](#)”

Сценарий 3. Публикация «синтетического» LIBOR с запретом использования в новых сделках² – позволит по мере истечения сроков существующих сделок постепенно снизить их объем до приемлемого уровня с последующим прекращением публикации (позднее изначально предложенной даты).

Есть вероятность применения механизма для наиболее используемых сроков GBP-LIBOR и JPY-LIBOR при выявлении большого объема сделок, истекающих после 2021 года и не имеющих механизмов для конверсии (про проблемные ‘tough legacy’ сделки и методику «синтетического» LIBOR – см. след. слайд).

¹ Возможность запрета использования вводится новой статьей 21A UK BMR

² Особый режим регулирования вводится новыми статьями 23A-23D UK BMR

«Синтетический» LIBOR

Для чего регуляторам может потребоваться LIBOR в «синтетической» форме?



Проблемные сделки на LIBOR (от англ. 'tough legacy')

В процессе реформы стала формироваться категория т.н. проблемных сделок на LIBOR, в условиях которых не предусмотрено резервных механизмов на случай прекращения публикации LIBOR (или они неэффективны, например, использование последнего опубликованного значения LIBOR), при этом внести изменения в условия сделки затруднительно или практически невозможно.

К проблемным сделкам могут быть отнесены некоторые многосторонние сделки (синдицированные кредиты, облигации) с большим кол-вом сторон для согласования изменений, либо если стороны возражают против изменений; сложно-структурированные сделки; продукты для ритейла и другие.

Существует несколько подходов к решению вопроса:

1. Принятие закона, который принудительно включает в условия проблемных сделок механизмы замены LIBOR на резервный индикатор (рассматривается в США и Евросоюзе);
2. Сохранение привязки к LIBOR с заменой методики его формирования на формулу на основе резервного индикатора («синтетический» LIBOR).

Ожидаемое продление публикации USD-LIBOR до середины 2023 года также позволяет решить вопрос с проблемными сделками с погашением до указанной даты.



Методика расчета «синтетического» LIBOR

Появлению «синтетического» LIBOR будет предшествовать заявление FCA о невозможности поддерживать индикатор в репрезентативной форме. Событие является триггером в IBOR Fallbacks (*pre-cessation trigger*), и LIBOR в инструментах с включенными IBOR Fallbacks будет заменен по методике ISDA:

$$\text{LIBOR} \rightarrow \text{Fallback Rate} = \text{Adjusted RFR} + \text{Spread Adjustment}$$

где **Adjusted RFR** – накопленное за процентный период значение безрискового индикатора (*compounded-in-arrears*) с расчетом в конце периода, **Spread Adjustment** – поправка на спред.

Наилучшим вариантом в таком случае для продолжаемого публиковаться нерепрезентативного «синтетического» LIBOR могла бы стать синхронизация методики с методикой ISDA, однако она не позволит рассчитать значение LIBOR в дату его публикации.

Один из вариантов – использовать последнее доступное значение Adjusted RFR – за предыдущий период (*compounded-in-advance*).



Более вероятным подходом к расчету «синтетического» LIBOR будет использование срочных безрисковых индикаторов:

$$\text{Synthetic LIBOR} = \text{Forward-looking Term RFR} + \text{Spread Adjustment}$$

где **Forward-looking Term RFR** – срочный безрисковый индикатор на основе OIS и/или фьючерсов на безрисковый индикатор (см. далее), **Spread Adjustment** – поправка на спред (скорее всего будет совпадать со значением поправки на спред от ISDA).

Отчет Совета по финансовой стабильности

Основные тезисы отчета Совета о ходе мировой реформы индикаторов в 2020 году



Совет по финансовой стабильности – международная организация, образованная странами G20 в 2009 году

С 2013 года по запросу G20 координирует мировую реформу индикаторов через специально созданную рабочую группу – **Official Sector Steering Group (OSSG)**

Программный документ реформы – публикация Совета **«Reforming Major Interest Rate Benchmarks» (2014)**

- Пандемия COVID-19 не оказала значимого влияния на темпы реформы, но подтвердила основную уязвимость LIBOR - отсутствие активного рынка в основе формирования индикатора;
- Промежуточные ориентиры были скорректированы, но основным ориентир на конец 2021 года остается неизменным;
- Ключевой задачей ближайших месяцев является скорейшее прекращение использования LIBOR в новых сделках;
- Для существующих сделок на LIBOR следует использовать активную конверсию либо включение резервных положений, для категории проблемных сделок (*'tough legacy'*) рассматриваются законодательные решения;
- В октябре 2020 года Совет опубликовал глобальную дорожную карту по переходу от LIBOR на альтернативные индикаторы (в т.ч. для использования в странах, в которых отсутствуют локальные аналоги подобных рекомендаций/дорожных карт).



The message that all market participants should take from this Report and this week's announcements from the IBA and FCA is that we need to be prepared for the end of LIBOR. Everyone needs to be ready.

FSB OSSG Co-Chairs Andrew Bailey and John C. Williams (Ноя-2020)



Основные этапы предлагаемой Советом дорожной карты

К текущему моменту компании уже должны идентифицировать сделки, задачи и процессы, в которых используется LIBOR, и иметь план *заблаговременного* перехода до конца 2021 года

Конец 2020 года – заемщики должны быть готовы предлагать клиентам кредиты в привязке к альтернативным индикаторам

Присоединиться к IBOR Fallback Protocol к 25 января 2021 года (дате вступления в силу)

Середина 2021 года – компании должны иметь утвержденные планы замены LIBOR в существующих сделках и вступить с контрагентами в переговоры; в новых сделках по возможности использовать альтернативные индикаторы; внутренние процессы и системы должны быть готовы к переходу.

Конец 2021 года – полная готовность к прекращению LIBOR

UPD.: отчет Совета о ходе реформы индикаторов и глобальная дорожная карта были опубликованы до появления информации о намерении продлить публикацию USD-LIBOR до июня 2023 года

Новые индикаторы в кредитовании

Кредитование в привязке к новым индикаторам развивается медленно, но верно

В ноябре 2020 года рабочая группа в США (ARRC) опубликовала [рекомендации](#) по структурированию двухсторонних кредитов в привязке к SOFR (ранее в июле 2020 были опубликованы рекомендации для синдицированных кредитов).

Осенью 2020 года ассоциации LMA и LSTA опубликовали ряд новых и обновленных документов для использования в кредитовании в привязке к безрисковым индикаторам, в т.ч. с учетом рекомендаций рабочих групп в США и Великобритании.

LMA регулярно обновляет на своем сайте [реестр](#) кредитных сделок в привязке к безрисковым индикаторам.

Использование SOFR в кредитовании

В ноябре 2020 года регуляторы США еще раз подтвердили, что они не обязывают банки использовать только SOFR, и банки могут самостоятельно выбирать другие альтернативные индикаторы.



A bank may use any reference rate for its loans that the bank determines to be appropriate for its funding model and customer needs. [...] Examiners will not criticize banks solely for using a reference rate, including a credit-sensitive rate, other than SOFR for loans.

[US Agencies](#) Statement on Reference Rates for Loans (Ноя-2020)



Новые индикаторы с кредитной составляющей

В феврале 2020 регуляторы США под влиянием региональных банков США сформировали рабочую группу по индикаторам с кредитной составляющей (*Credit Sensitivity Group*). Первоначально предполагалось, что группа рекомендует *определенный* индикатор (кредитную добавку) для использования в кредитах вместе с SOFR.

В октябре 2020 регуляторы США по итогам обсуждений CSG приняли решение отказаться от намерения рекомендовать определенный индикатор (кредитную добавку) из-за многообразия индивидуальных факторов, которые требуется учитывать при выборе ставки. В то же время регуляторы не ограничивают участников в использовании подходящих для них индикаторов.

В ноябре и декабре 2020 года в рамках CSG планируется провести еще два обсуждения решений и прототипов в этой области, в т.ч.:

- **IHS Markit USD Credit Spread Adjustment**
- **Across-the-Curve Credit Spread Benchmark (AXI Index)**
- **ICE Bank Yield Index**
- **Bloomberg Short-Term Bank Yield Index**
- **AMERIBOR**

Более подробно об итогах обсуждений по разработке динамической кредитной добавки к SOFR и новым решениям в этой области будет рассказано в одном из следующих выпусков

Ссылки на первоисточники



Консультация IBA по LIBOR

LIBOR в GBP, EUR, JPY, CHF (пресс-релизы от 18-Ноя-2020)

[IBA](#) [FCA](#) [ISDA](#)

LIBOR в USD (пресс-релизы от 30-Ноя-2020)

[IBA](#) [FCA](#) [Fed, OCC, FDIC](#) [ISDA](#)



«Синтетический» LIBOR и полномочия FCA

[Financial Services Bill 2020](#) (Окт-2020)

[Обзорный документ FCA](#) по новым ожидаемым полномочиям в рамках Financial Services Bill 2020 (Ноя-2020)

[Консультация FCA](#) по использованию полномочий статьи 23A (введение особого режима регулирования при потере LIBOR репрезентативности, Ноя-2020)

[Консультация FCA](#) по использованию полномочий статьи 23D (изменение методики нерепрезентативного LIBOR, Ноя-2020)



Отчет Совета по финансовой стабильности

[FSB 2020 Progress Report](#) (Ноя-2020)

[FSB Global Transition Roadmap for LIBOR](#) (Окт-2020)



Новые индикаторы в кредитовании

[Рекомендации ARRC](#) по структурированию двухсторонних кредитов в привязке к SOFR (Ноя-2020)

[Реестр LMA](#) кредитных сделок в привязке к безрисковым индикаторам (Ноя-2020)

[Сообщение регуляторов США](#) о выборе индикаторов для кредитования (Ноя-2020)

[Письмо регуляторов США](#) региональным банкам по итогам обсуждений индикаторов с кредитной составляющей (Окт-2020)

[Страница](#) рабочей группы по индикаторам с кредитной составляющей (Credit Sensitivity Group)