



НАЦИОНАЛЬНАЯ
ФИНАНСОВАЯ
АССОЦИАЦИЯ

Консультативный доклад CPO HFA «Реформа индикатора MosPrime Rate»



ВВЕДЕНИЕ.....	3
СТРУКТУРА ДОКУМЕНТА	4
ОСНОВНЫЕ ПОЛОЖЕНИЯ	4
I. МЕЖДУНАРОДНЫЕ ТРЕБОВАНИЯ К ФОРМИРОВАНИЮ ИНДИКАТОРОВ.....	5
Принципы IOSCO для финансовых индикаторов.....	6
Совет по финансовой стабильности: реформа процентных индикаторов	6
Реформа IBOR-индикаторов: LIBOR, EURIBOR, TIBOR	7
Европейское регулирование индикаторов EU BMR.....	8
II. ОСНОВНЫЕ ФАКТОРЫ РЕФОРМЫ МОСПРАЙМА.....	9
Риски вступления в полную силу европейского регулирования EU BMR.....	9
Инициативы Банка России по повышению качества формирования российских индикаторов	10
Структурная уязвимость Мосспрайма как IBOR-индикатора.....	10
Дефицит доверия со стороны пользователей	11
III. АЛЬТЕРНАТИВНЫЕ ИНДИКАТОРЫ ДЛЯ МОСПРАЙМА.....	12
RUONIA и срочные версии на основе RUONIA	16
RUSFAR.....	17
Ключевая ставка Банка России	17
IV. ОПИСАНИЕ СЦЕНАРИЕВ РЕФОРМЫ МОСПРАЙМА	18
Сценарий 1: Бездействие	18
Сценарий 2: Прекращение публикации	19
Сценарий 3: Бесшовная реформа.....	21
Сценарий 4: Новый индикатор	24
V. ПОСТАНОВКА ЗАДАЧИ РЕФОРМЫ И ВЫБОР ОПТИМАЛЬНОГО СЦЕНАРИЯ	27
Предложения рабочей группы СРО НФА по реформе Мосспрайма	30

ВВЕДЕНИЕ

- (1) Настоящий консультативный доклад подготовлен Экспертным Советом СРО НФА по индикаторам и ставкам для проведения публичной консультации в следующих целях:
 - Привлечение внимания участников рынка к реформе Мосспрайма;
 - Обеспечение прозрачности процесса реформы Мосспрайма;
 - Определение точки зрения участников рынка на различные аспекты реформы для поддержки проводимой работы и верификации предлагаемых решений;
 - Привлечение к работе новых участников, в том числе некредитных финансовых организаций, нефинансовых организаций (*корпораций*), иностранных организаций;
 - Поиск альтернативных сценариев действий и/или альтернативных точек зрения на обсуждаемые вопросы.
- (2) СРО НФА приглашает заинтересованные организации направлять отклики в любой удобной форме, при этом наиболее эффективными и удобными для обработки будут отклики, соответствующие следующим критериям:
 - В отклике содержатся ответы на заданные в настоящем документе вопросы в соответствии со структурой документа;
 - Ответы сопровождаются аргументами в поддержку выражаемой точки зрения;
 - При отсутствии однозначной позиции по значимому вопросу это должно быть указано в явном виде, отсутствие ответа означает низкую значимость вопроса;
 - Если вопросы или представленная в документе информация не являются исчерпывающими, то дополнения и альтернативы подробно описаны в отклике.
- (3) Отклики принимаются по электронной почте info@nfa.ru в срок до 21 октября 2021 года включительно. В теле письма или тексте требуется указать контактных лиц для связи при необходимости уточнения содержания отклика.

Структура документа

В **разделе I** приведено описание ключевых инициатив и направлений в рамках мировой реформы индикаторов. В разделе подробно описаны реализованные методологические изменения для иностранных IBOR-индикаторов (LIBOR, EURIBOR и TIBOR), которые анализируются и рассматриваются в качестве модельного примера при обсуждении реформы Моспрайма.

В **разделе II** описаны внешние (*связанные с мировой реформой индикаторов*) и внутренние (*специфические для российского рынка*) факторы, которые следует принимать во внимание при постановке задачи реформы Моспрайма. Целью раздела является корректное и полное описание факторов с выделением наиболее значимых.

В **разделе III** приведена информация о характере использования Моспрайма в финансовых инструментах и описана действующая система российских индикаторов.

В **разделе IV** приведено описание сценариев реформы Моспрайма, составляющих множество возможных решений. Целью раздела является корректное описание ожидаемого результата и рисков для действующих пользователей Моспрайма, а также анализ международной практики для каждого из сценариев.

В **разделе V** приведены критерии оценки для поиска оптимального сценария. Целью раздела является корректная постановка задачи реформы, которая определяет набор применимых критериев оценки и выбор оптимального сценария.

ОСНОВНЫЕ ПОЛОЖЕНИЯ

Индикатор MosPrime Rate (далее – Моспрайм) является российским представителем семейства IBOR-индикаторов с характерными для данного семейства особенностями и недостатками: формирование на основе индикативных котировок панели банков, низкая ликвидность срочного межбанковского рынка в основе индикатора и дефицит доверия со стороны участников рынка. Тем не менее, Моспрайм является основным индикатором российского рынка процентных деривативов и используется, в том числе, иностранными контрагентами.

Одной из целей проводимой мировой реформы индикаторов является повышение устойчивости формирования IBOR-индикаторов и снижение рисков манипулирования. Соответствующие изменения были реализованы в 2017–2019 годах для LIBOR, EURIBOR и TIBOR в форме *бесшовного* перехода на *каскадную* методику формирования, которая использует данные по сделкам при их наличии и допускает использование других источников данных (*индикативные котировки и др.*) только при отсутствии сделок. Бесшовность в данном контексте означает эквивалентность определения и количественных характеристик прежнего и реформированного индикатора.

Актуальность вопроса проведения аналогичной реформы для Мосспрайма обусловлена рядом внешних и внутренних факторов. Ключевым фактором являются риски сокращения ликвидности российского рынка процентных деривативов после вступления в силу европейского регулирования индикаторов EU BMR, в рамках которого использование европейскими пользователями неаккредитованных индикаторов будет ограничено. Для приведения Мосспрайма в соответствие требованиям BMR требуются методологические изменения, аналогичные произведенным в рамках реформы LIBOR, EURIBOR и TIBOR. Среди других факторов - инициативы Банка России по приведению значимых российских индикаторов в соответствие международным требованиям, низкое доверие конечных пользователей и отсутствие потенциала развития Мосспрайма в действующем виде.

Организованная СРО НФА в 2020 году рабочая группа по реформе Мосспрайма предложила установить основной целью реформы устранение внешних рисков для пользователей Мосспрайма, связанных со вступлением в силу регулирования BMR. Для решения поставленной задачи требуется привести методику и процедуры формирования Мосспрайма в соответствие требованиям BMR с последующей аккредитацией администратора и/или индикатора иностранными регуляторами.

Реформа индикатора не должна приводить к возникновению новых рисков для пользователей, поэтому существенным условием является обеспечение бесшовности. Требование бесшовности ограничивает глубину возможных методологических изменений и степень улучшения качества формирования индикатора, что снижает долгосрочный потенциал реформированного Мосспрайма.

Тем не менее, предлагаемая постановка задачи не является единственно-возможной. В зависимости от целевой модели российских индикаторов (*многообразие индикаторов или система на основе безрисковых индикаторов*), горизонта и механизма достижения указанной целевой модели среди оптимальных сценариев также могут быть прекращение публикации Мосспрайма или разработка нового срочного необеспеченного индикатора.

В настоящем документе описаны альтернативные постановки задачи и соответствующие им оптимальные сценарии для определения точки зрения участников. Результаты консультации будут рассмотрены ЭС СРО НФА по индикаторам и ставкам в 4 квартале 2021 года для принятия решения о дальнейшей работе.

I. МЕЖДУНАРОДНЫЕ ТРЕБОВАНИЯ К ФОРМИРОВАНИЮ ИНДИКАТОРОВ

- (4) В 2012 году центральные банки и финансовые регуляторы крупнейших экономик мира приступили к реализации серии реформ, общей целью которых является повышение устойчивости и качества формирования финансовых индикаторов и снижение рисков их использования участниками рынка (*мировая реформа индикаторов*).

- (5) Отправной точкой реформы стали выявленные факты манипулирования со стороны банков значениями процентных индикаторов LIBOR, EURIBOR и TIBOR. Дальнейший анализ показал наличие структурного дисбаланса между низкими объемами межбанковского рынка в основе формирования самих индикаторов и значительными объемами инструментов в привязке к индикаторам, что делает *традиционную* систему на основе IBOR-индикаторов неустойчивой и подверженной манипулированию.
- (6) Реформа направлена на системное решение проблем и недостатков традиционной системы и включает несколько связанных между собой инициатив:
 - Принципы для финансовых индикаторов Международной организации комиссий по ценным бумагам (IOSCO);
 - Реформа процентных индикаторов Совета по финансовой стабильности;
 - Европейское регулирование индикаторов EU Benchmark Regulation (BMR).

Принципы IOSCO для финансовых индикаторов

- (7) В 2013 году Международная организация комиссий по ценным бумагам (IOSCO) разработала Принципы IOSCO для финансовых индикаторов (*IOSCO Principles for Financial Benchmarks*), которые включают 19 рамочных принципов для различных аспектов формирования финансовых индикаторов
- (8) Принципы IOSCO получили международное признание в качестве единого стандарта формирования финансовых индикаторов *новой* системы и легли в основу других инициатив в рамках мировой реформы индикаторов.
- (9) Одним из основных принципов новой системы является стремление к использованию данных по сделкам при формировании индикатора (*с учетом фактической ликвидности рынка*) для снижения подверженности рискам манипулирования по сравнению с формированием на основе индикативных котировок.

Совет по финансовой стабильности: реформа процентных индикаторов

- (10) В июне 2013 года Совет по финансовой стабильности сформировал верхнеуровневую координационную группу (*Official Sector Steering Group*) из финансовых регуляторов и центральных банков стран G20 для проведения реформы процентных индикаторов.
- (11) В опубликованном в 2014 году документе «Reforming Major Interest Rate Benchmarks» приведены рекомендации по основным направлениям реформы:

- Повышение качества формирования IBOR-индикаторов за счет включения в расчет данных по сделкам в максимально-возможной степени;
 - Разработка и развитие альтернативных безрисковых индикаторов.
- (12) Совет одобрил Принципы IOSCO для использования в качестве единого стандарта при реформировании действующих и разработке новых альтернативных индикаторов.

Реформа IBOR-индикаторов: LIBOR, EURIBOR, TIBOR

- (13) В рамках реализации первого из положений реформы администраторы LIBOR (IBA), EURIBOR (EMMI) и TIBOR (JBATA) приступили к разработке и реализации необходимых методологических изменений, которые, как правило, сводились к следующему набору действий (*далее по тексту IBOR+ означает реформированный IBOR-индикатор*):

- Более четкое разграничение **определения** (*экономическая величина, которую измеряет индикатор*) и **методики** (*каким образом производится измерение*);
- Уточнение определения: вместо определения IBOR как индикатора на основе межбанковского рынка депозитов IBOR+ определяется как индикатор стоимости необеспеченного заимствования банков на денежном рынке;

Примеч.: традиционный подход к формированию IBOR-индикаторов на основе только межбанковского рынка предлагается рассматривать как отражение характерной до 2008 года структуры банковского фондирования, при изменении которой формирование должно производиться на основе сегментов рынка в соответствии с новой структурой. Такой подход позволил обосновать, что определение индикатора не изменилось, а выбор конкретных сегментов рынка для формирования индикатора является частью методики, а не определения.

- В соответствии с уточненным определением формирование индикатора происходит по стороне заимствования (*borrowing*);
- Включение в расчет данных с рынков необеспеченного заимствования банков среди широкого круга банковских и небанковских контрагентов для отражения фактической структуры необеспеченного заимствования банков;
- Сохранение формирования на основе предоставляемых значений (*submissions*) панели банков-контрибьюторов;

Примеч.: далее по тексту термин «котировка» применяется в значении «submission», при этом если формирование значения котировки происходит на основе экспертной оценки (expert judgment) без привязки к сделкам, то применяется термин «индикативная котировка»

- Переход на стандартизированный каскадный (*waterfall*) подход формирования контрибьюторами котировок с установкой приоритета использования исходных данных в зависимости от их доступности (*примеч.: практическая реализация каскадного подхода различается между разными индикаторами*):
 - **Уровень 1:** при наличии у контрибьютора сделок заимствования требуемого объема и срочности за отчетную дату – средневзвешенная по объему ставка;
 - **Уровень 2:** при отсутствии данных уровня 1 - линейная интерполяция по смежным значениям уровня 1 при наличии (*например, для 3М – линейная интерполяция через 1М и 6М*), использование сделок нестандартной срочности (*например, сделок срочностью 4 месяца для 3М*), использование сделок предыдущего дня (*например, сделок за дату T-2 при отчетной дате T-1*);
 - **Уровень 3:** при отсутствии данных уровня 2 - данные по сделкам на других рынках и экспертная оценка;
 - Прекращение формирования малоиспользуемых сроков (*2W, 2M и др.*).
- (14) В 2017–2019 годах администраторы LIBOR, EURIBOR и TIBOR реализовали переход на обновленные методики формирования, при этом регулярная публикация администраторами структуры исходных данных указывает на продолжение активного использования данных Уровня 3 (*экспертная оценка*) из-за недостатка сделок.
- (15) Аналогичная реформа была проведена либо рассматривается к проведению для других IBOR-индикаторов: WIBOR (Польша), STIBOR (Швеция), NIBOR (Норвегия), NIBOR (Гонконг) и др.

Европейское регулирование индикаторов EU BMR

- (16) Европейское регулирование индикаторов (EU Benchmark Regulation, BMR) синхронизировано с Принципами IOSCO и устанавливает требования к процессам формирования (администрирования) индикаторов, предоставления данных для формирования индикатора и использования индикаторов в финансовых инструментах европейскими пользователями;
- (17) Характерной особенностью регулирования BMR является наличие закрытого перечня (реестра) аккредитованных администраторов (*как европейских, так и неевропейских*), индикаторы которых разрешены к использованию в финансовых инструментах европейскими пользователями.
- (18) Регулирование BMR вступило в силу 01 января 2018 года с отложенным вступлением в силу положений для неевропейских (*в том числе российских*) администраторов и индикаторов. После окончания переходного периода пользователи в Европе будут ограничены в возможности использования индикаторов неаккредитованных неевропейских администраторов.

- (19) В Великобритании после Brexit действует «заимствованная» версия регулирования индикаторов (UK BMR) с собственным реестром аккредитованных администраторов и разными сроками окончания переходного периода: в Европе (EU BMR) – 31 декабря 2023 года, в Великобритании (UK BMR) – 31 декабря 2025 года (*примеч.: с учетом более продолжительного переходного периода UK BMR дальнейшее обсуждение проводится в контексте европейского регулирования EU BMR или просто BMR*).
- (20) Регулирование BMR устанавливает особые требования к категории *процентных* индикаторов, в том числе необходимость применения каскадного подхода использования исходных данных при формировании индикаторов.

II. ОСНОВНЫЕ ФАКТОРЫ РЕФОРМЫ МОСПРАЙМА

- (21) Актуальность вопроса реформирования Мосспрайма обусловлена рядом внешних и внутренних факторов, описанных в предыдущем разделе и далее:
- A. Риски вступления в силу положений европейского регулирования EU BMR для неевропейских индикаторов;
 - B. Инициативы Банка России по повышению качества формирования российских индикаторов;
 - C. Структурная уязвимость Мосспрайма как IBOR-индикатора:
 - D. Проводимая реформа иностранных IBOR-индикаторов;
 - E. Дефицит доверия со стороны пользователей;
 - F. Развитие альтернативных российских индикаторов.

Риски вступления в полную силу европейского регулирования EU BMR

- (22) Вступление в силу положений европейского регулирования EU BMR для неевропейских индикаторов будет означать наличие ограничений для европейских пользователей на использование Мосспрайма в новых сделках, что приведет к снижению ликвидности российского рынка процентных деривативов в целом.
- (23) Для аккредитации в рамках EU BMR методика и процедуры формирования Мосспрайма должны быть приведены в соответствие требованиям регулирования BMR, которые в значительной степени синхронизированы с Принципами IOSCO.

Инициативы Банка России по повышению качества формирования российских индикаторов

- (24) Представители российских финансовых регуляторов принимают участие в работе Совета по финансовой стабильности, Международной организации комиссий по ценным бумагам (IOSCO) и других международных организаций и объединений, и поддерживают инициативы по реформе процентных индикаторов.
- (25) Российское законодательство не устанавливает требований к деятельности по формированию финансовых индикаторов, предоставлению данных для формирования индикаторов и/или использованию индикаторов в инструментах *(по аналогии с регулированием BMR)*. Тем не менее, Банк России установил рабочее взаимодействие с российскими администраторами с целью приведения значимых российских индикаторов *(включая Мосспрайм)* в соответствие международным требованиям.
- (26) Банк России также предлагает российским администраторам добровольную процедуру подтверждения *(аккредитации)* регулятором качества формирования индикаторов. В 2017 году Мосспрайм получил аккредитацию Банка России, однако существуют риски пересмотра регулятором решения при отсутствии независимого подтверждения соответствия Мосспрайма международным требованиям *(что подразумевает прохождение процедуры независимого аудита соответствия Принципам IOSCO и/или аккредитацию в рамках BMR)*.

Структурная уязвимость Мосспрайма как IBOR-индикатора

Низкая ликвидность межбанковского рынка

- (27) Следствием мирового финансового кризиса 2008–2009 годов стало значительное сокращение объемов необеспеченного заимствования банков на межбанковском рынке в результате переоценки банками контрагентских рисков и внедрения новых регуляторных требований *(Базель 3)*.
- (28) В соответствии с Принципом 7 IOSCO *(Data Sufficiency)* в основе формирования индикатора должен лежать активный, наблюдаемый рынок, что в зависимости от фактической активности на срочном сегменте российского межбанковского рынка может потребовать расширения источников данных для формирования Мосспрайма.

Индикативный характер котировок

- (29) Мосспрайм формируется на основе предоставляемых значений (котировок) панели банков. В условиях низкой ликвидности межбанковского рынка котировки контрибьюторов не основаны на сделках, при этом каждый из контрибьюторов использует собственный внутренний порядок расчета котировки.

- (30) Для придания котировкам характера исполняемых, которые имеют более высокий статус по сравнению с индикативными в соответствии с Принципом 8 IOSCO (*Hierarchy of Data Inputs*), применяется механизм проверочных сделок - каждый из контрибьюторов имеет право в течение 30 минут после опубликования фиксинга заключить сделку установленного объема по котировке другого контрибьютора.
- (31) Эффективность проверочных сделок оказывается ограниченной по ряду причин:
- Обязательство носит условный характер - контрибьютор освобождается от обязательства по заключению сделки при отсутствии свободного/установленного лимита на контрибьютора, направившего запрос;
 - Проверочные сделки заимствования контрибьюторов с ВЭБ.РФ нуждаются в корректировке условий по сравнению с объявленными котировками за счет требований по резервированию;
 - Действующий санкционный режим ограничивает для контрибьюторов с иностранным участием возможность заключать проверочные сделки с некоторыми российскими банками.

Риски сокращения панели

- (32) В настоящий момент в состав панели Мосспрайма входят 8 российских банков, при этом возможности расширения или поддержания состава панели при выходе одного или нескольких контрибьюторов ограничены:
- Расширение панели за счет *российских банков с иностранным участием* ограничено из-за стремления головных организаций минимизировать юридические, регуляторные и репутационные риски участия в формировании IBOR-индикаторов в статусе контрибьютора;
 - Расширение панели за счет *российских банков без иностранного участия* ограничено требованием однородности кредитного качества банков.
- (33) Сокращение панели в условиях ограниченных возможностей замены может поставить под угрозу репрезентативность индикатора и повысить подверженность манипулированию.

Дефицит доверия со стороны пользователей

- (34) Фактор доверия конечных пользователей (клиентов) к индикатору определяет потенциал его использования в продуктах и инструментах, при этом Мосспрайм в действующем виде не пользуется доверием клиентов по ряду причин:

Общие для IBOR-индикаторов факторы недоверия:

- Недоверие к IBOR-индикаторам на основе индикативных котировок как потенциально подверженных манипулированию;
- Формирование центральными банками и финансовыми регуляторами установки на отказ от IBOR-индикаторов в пользу альтернативных безрисковых индикаторов;
- Субъективное восприятие IBOR-индикаторов как уходящего в прошлое элемента традиционной системы;

Специфические факторы недоверия:

- Недоверие российских небанковских участников к межбанковским индикаторам с непрозрачным для таких участников формированием;
- Недоверие к репрезентативности индикатора вследствие резкого роста значений Мосспрайма в кризисные периоды 2008 и 2014 годов.

Вопросы к разделу «II. ПРЕДПОСЫЛКИ РЕФОРМИРОВАНИЯ МОСПРАЙМА»:

1. Оцените приведенные факторы А-F по степени их значимости для принятия решения о реформировании Мосспрайма. Для оценки каждого фактора используйте шкалу от 1 (*незначимый*) до 5 (*наиболее значимый*).

III. АЛЬТЕРНАТИВНЫЕ ИНДИКАТОРЫ ДЛЯ МОСПРАЙМА

- (35) Мосспрайм используется на рынке рублевых процентных деривативов в качестве эталонного индикатора, при этом использование Мосспрайма в кредитах и облигациях является незначительным.

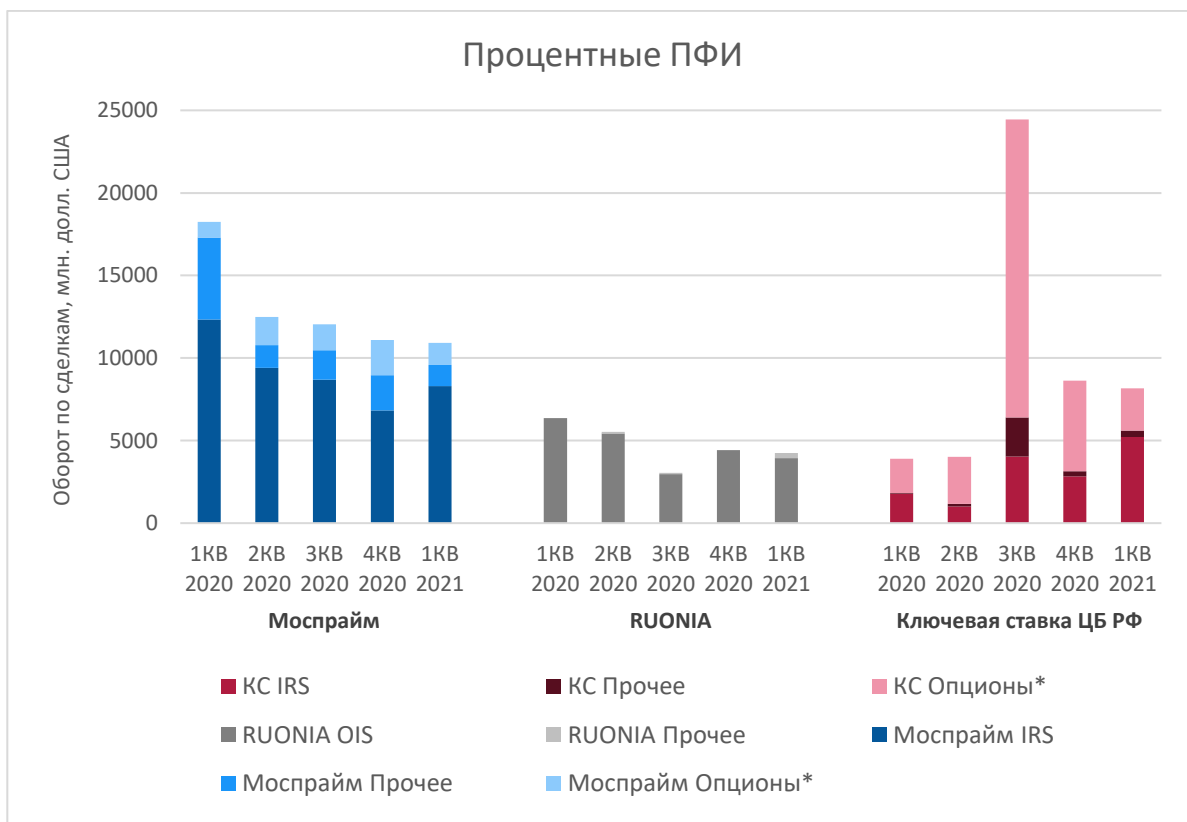


Рис.1. Структура оборотов российского рынка процентных ПФИ в 2020–2021 годах (в млн. долл. США). Моспрайм, RUONIA и ключевая ставка ЦБ РФ обладают относительно развитыми рынками деривативов, наиболее ликвидным инструментом является IRS на Моспрайм, ключевая ставка ЦБ РФ активно используется в нелинейных инструментах хеджирования (опционы кэп, флор и их комбинации).

**Примеч.: комбинация опционов (например, кэп+флор) в зависимости от порядка отражения в отчетности может учитываться как несколько сделок с кратным увеличением совокупного оборота.*

Источник: отчет Банка России «Структура оборота внутреннего валютного рынка и рынка производных финансовых инструментов (по методологии BIS)».

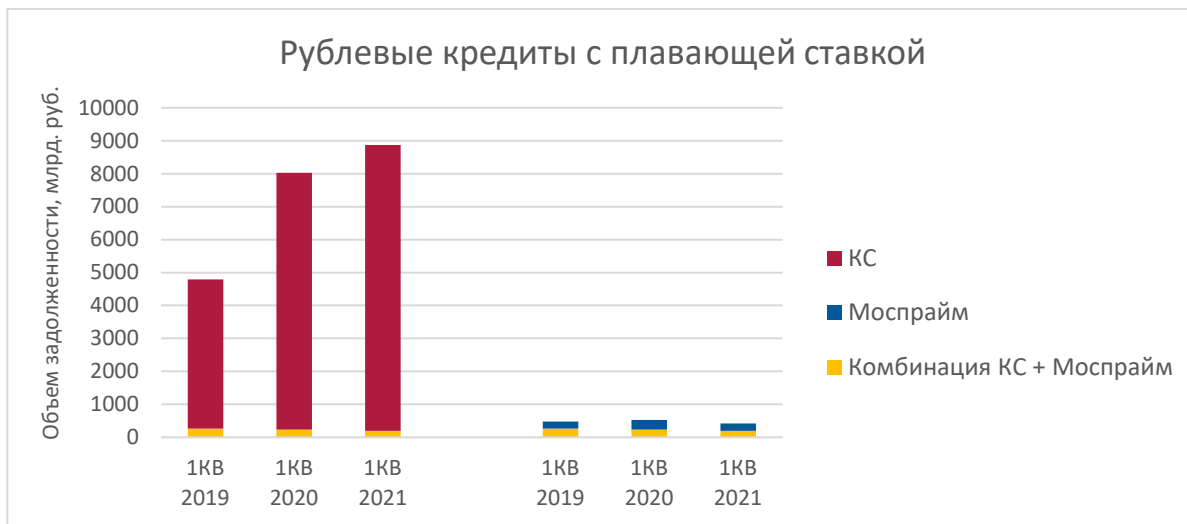


Рис. 2. Структура и объем задолженности по рублевым кредитам с плавающей ставкой в 2019–2021 годах (в млрд. руб.). Ключевая ставка ЦБ РФ широко используется в качестве эталонного индикатора рынка кредитования, Моспрайм используется значительно реже, в том числе в форме комбинации с ключевой ставкой.

Источник: отчет Банка России «Информация о структуре задолженности по кредитам и приобретенным правам требования по кредитам, предоставленным юридическим лицам-резидентам и индивидуальным предпринимателям, в разрезе вида процентной ставки и базового компонента».

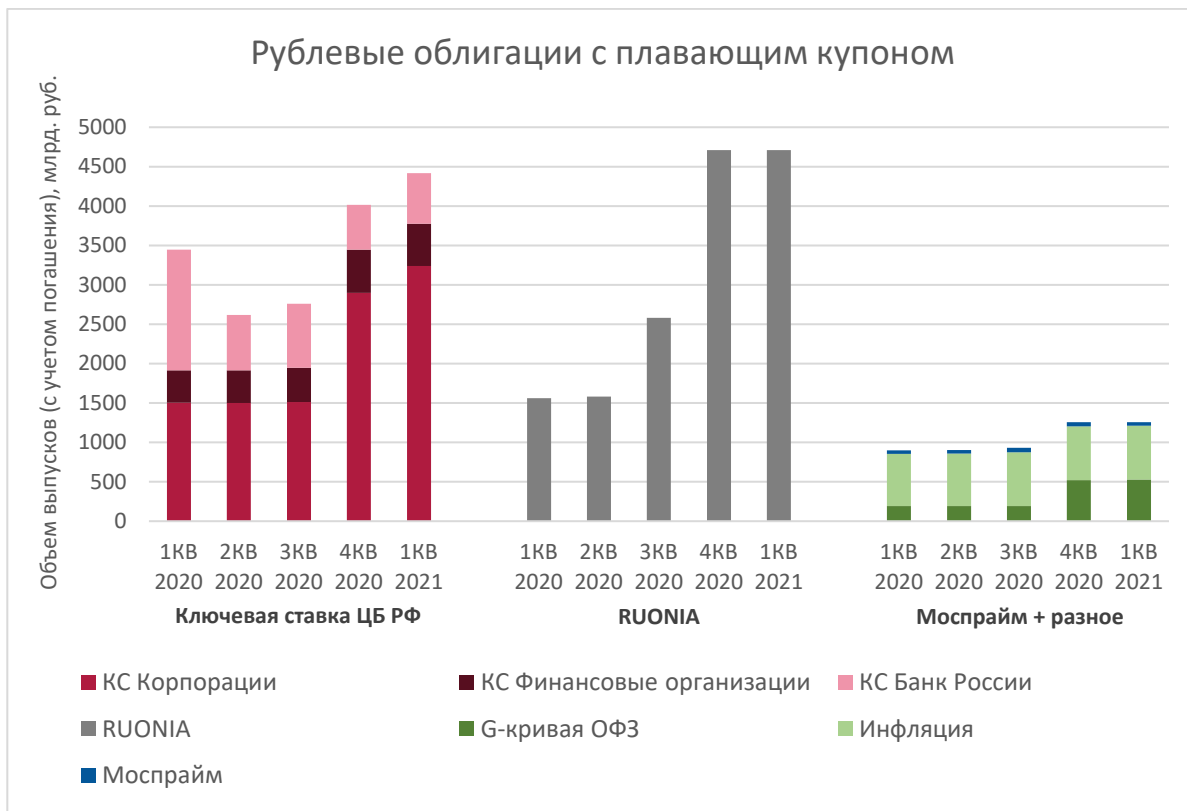


Рис. 3. Объемы выпущенных облигаций с плавающим купоном с учетом погашения (в млрд. руб.). RUONIA используется во флоатерах Минфина России (ОФЗ-ПК), ключевая ставка ЦБ РФ используется рядом эмитентов, при этом основной объем приходится на ПАО «НК «Роснефть» (~2.4 трлн. руб. на конец 1КВ 2021).

Источник: отчет Банка России «Выпущенные на внутреннем рынке долговые ценные бумаги с переменным купоном по видам базового показателя».

(36) В настоящий момент на российском рынке доступно несколько альтернативных индикаторов для использования вместо Моспрайма.

RUONIA и срочные версии на основе RUONIA

- (37) Индикатор RUONIA формируется Банком России (до мая 2020 года – СРО НФА) на основе необеспеченных межбанковских депозитных сделок овернайт панели банков.
- (38) На рынке деривативов RUONIA используется в овернайт-индексных свопах (*Overnight Index Swaps, OIS*), при этом ликвидность рынка OIS на RUONIA сосредоточена в основном на коротком отрезке (до 1 года).
- (39) Среди других примеров использования RUONIA в качестве эталонного индикатора:
- Облигации с плавающим купоном (*флоатеры*) Минфина России (ОФЗ-ПК);
 - Размещение Федеральным казначейством средств федерального бюджета на банковских депозитах по плавающей ставке.
- (40) При использовании RUONIA величина плавающей ставки процентного периода в инструментах определяется на основе реализованных значений RUONIA за указанный период, усредненных по формуле простого (ОФЗ-ПК) или сложного процента (OIS) и определением значения в конце периода (*конвенция in-arrears*).
- (41) Для инструментов на IBOR-индикаторы (*IRS на Моспрайм 3М*) плавающая ставка процентного периода определяется в начале периода, что может быть достигнуто с использованием RUONIA одним из следующих способов:
- На основе реализованных значений RUONIA за предыдущий период (*конвенция in-advance*), пример – ОФЗ-ПК старого формата (до августа 2019 года);
 - На основе ожидаемых значений RUONIA за будущий период, определяемых на основе рынка деривативов на RUONIA.
- (42) Второй подход может быть реализован с использованием индикатора ROISfix, который формируется СРО НФА на основе котировок OIS на RUONIA панели банков на срок до 6 месяцев и может использоваться аналогично Моспрайму (*IRS на ROISfix 3М*).
- (43) В международной практике указанные подходы (на основе реализованных значений в обеих конвенциях – *in-advance* и *in-arrears* и на основе прогнозных значений) для безрисковых индикаторов рассматриваются как дополняющие друг друга, при этом усилия регуляторов и центральных

банков направлены на развитие подхода на основе реализованных значений как более надежного и устойчивого, в то время как срочные прогнозные индикаторы на основе рынка деривативов (*term risk-free rates*) рассматриваются для ограниченного нишевого использования.

- (44) Банк России рассматривает возможность публикации «синтетической» RUONIA – срочных версий RUONIA на основе реализованных значений RUONIA за прошедший период по аналогии с практикой других центральных банков – администраторов соответствующих безрисковых индикаторов (*SOFR – Федеральный резервный банк Нью-Йорка, ESTR – Европейский центральный банк, SONIA – Банк Англии и др.*)

RUSFAR

- (45) Индикатор RUSFAR формируется Московской биржей на основе биржевых сделок и заявок в сегменте РЕПО с КСУ (облигации).
- (46) В отличие от других альтернативных индикаторов линейка индикаторов RUSFAR включает как овернайт-индикатор RUSFAR O/N, так и срочные индикаторы на основе срочных сделок РЕПО (RUSFAR 3M), что позволяет использовать RUSFAR в различных конвенциях:
- RUSFAR O/N – в реализованной форме аналогично RUONIA в OIS;
 - RUSFAR 3M – аналогично Мосспрайму в IRS.
- (47) На момент публикации настоящего доклада RUSFAR не получил широкого распространения на российском рынке в качестве эталонного индикатора.

Ключевая ставка Банка России

- (48) Ключевая ставка Банка России (КС) устанавливается Советом директоров Банка России и является одним из инструментов денежно-кредитной политики.
- (49) Ключевая ставка Банка России не является рыночным индикатором, формируемым на основе спроса и предложения независимых участников рынка, однако получила широкое распространение на российском рынке в качестве эталонного индикатора в кредитовании и на рынке деривативов в нелинейных инструментах хеджирования кредитов (*опционы кэп, флор и их комбинации*).
- (50) КС не имеет срочной структуры и аналогично безрисковым овернайт-индикаторам используется в сделках в реализованной форме с усреднением по формуле простого или сложного процентов (*примеч.: публикуемые Банком России прогнозные значения ключевой ставки не предназначены для использования в финансовых инструментах в качестве индикатора*).

Вопросы к разделу «III. АЛЬТЕРНАТИВНЫЕ ИНДИКАТОРЫ ДЛЯ МОСПРАЙМА»:

1. Какой из альтернативных индикаторов обладает, на ваш взгляд, наибольшим потенциалом для развития на рынке деривативов?
2. Считаете ли вы, что альтернативный индикатор должен быть единым для деривативов, кредитов и облигаций?
3. Какими характеристиками должен обладать индикатор рынка деривативов с долгосрочными перспективами использования? Являются ли какие-либо из характерных особенностей Мосспрайма значимыми для рынка деривативов?
4. Сколько времени, на ваш взгляд, может потребоваться для адаптации на рынке деривативов альтернативных индикаторов с существенным сокращением объемов использования Мосспрайма?
5. Считаете ли вы, что Мосспрайм в случае успешного реформирования имеет долгосрочные перспективы? Можете ли вы привести примеры задач, для которых Мосспрайм может быть незаменим (*например, как единственный срочный индикатор с кредитной составляющей*)?

IV. ОПИСАНИЕ СЦЕНАРИЕВ РЕФОРМЫ МОСПРАЙМА

- (51) В августе 2020 года СРО НФА сформировала экспертную рабочую группу по реформе Мосспрайма, которая описала несколько сценариев дальнейших действий администратора для выбора на следующем этапе оптимального сценария в соответствии с поставленными целями.

Сценарий 1: Бездействие

- (52) В рамках данного сценария администратор не предпринимает каких-либо действий по приведению методики и модели администрирования Мосспрайма в соответствие международным требованиям. Публикация индикатора в действующей методике продолжается неопределенное время.
- (53) **В краткосрочной перспективе** Мосспрайм сохранит позиции в качестве индикатора рынка деривативов с постепенным сокращением доли в пользу альтернативных индикаторов (KC, RUONIA и RUSFAR).
- (54) **В среднесрочной перспективе** возможна реализация рисков для пользователей:

- Вступление в полную силу европейского регулирования BMR приведет к отказу европейских контрагентов от использования Моспрайма с сохранением присутствия на рынке российских и части иностранных контрагентов (*из Великобритании и за пределами юрисдикций BMR*);
 - Сокращение ликвидности рынка может привести к росту издержек при управлении открытой позицией на Моспрайм;
 - Более медленная, чем ожидалось, адаптация альтернативных безрисковых индикаторов (KC, RUONIA и RUSFAR) европейскими контрагентами после их отказа от использования Моспрайма приведет к сокращению ликвидности российского рынка процентных деривативов в целом;
- (55) **В долгосрочной перспективе** оставшиеся участники также откажутся от использования Моспрайма в инструментах с сохранением индикатора как аналитического показателя для анализа ситуации на денежных рынках (*по аналогии с RuREPO и NFEA FX Swap Rate*).

Международная практика:

- (56) Администраторы некоторых локальных IBOR-индикаторов не предпринимают действий по приведению индикаторов в соответствие требованиям BMR из-за высоких издержек процедуры при одновременном отсутствии лицензионного дохода.

Примеч.: в проведенной в 2019 году консультации по BMR Еврокомиссия указала на отсутствие стимулов для неевропейских администраторов приводить свои индикаторы в соответствие требованиям BMR: «In the absence of licensing income from EU users, many third-country benchmark administrators might not have the incentive to seek either recognition or endorsement of their benchmarks for use in the Union [...]»

Вопросы к разделу «Сценарий 1: Бездействие»:

1. Согласны ли вы с описанием результата и рисков данного сценария? Может ли сценарий рассматриваться в качестве основного?
2. Считаете ли вы, что риски ограничения доступа европейских пользователей к инструментам на Моспрайм являются значимыми?

Сценарий 2: Прекращение публикации

- (57) В рамках данного сценария Моспрайм продолжает публиковаться в действующей методике вплоть до заблаговременно объявленной администратором даты прекращения публикации.
- (58) При выборе даты прекращения публикации администратор может руководствоваться следующими факторами:

- Дата окончания переходного периода BMR в Европе и/или Великобритании (*в Европе – 31 декабря 2023 года, в Великобритании – 31 декабря 2025 года*);
- Сроки существующих сделок на Мосспрайм (*для планового сокращения основной части заключенных сделок при условии ограничения новых сделок*);
- Ожидаемые или целевые сроки адаптации альтернативных индикаторов на рынке деривативов (RUONIA, RUSFAR, KC).

(59) **В краткосрочной перспективе** объявление о предстоящем прекращении публикации Мосспрайма приведет к росту темпов адаптации безрисковых индикаторов (*в первую очередь KC и RUONIA*) с продолжением использования Мосспрайма «по инерции».

(60) **В среднесрочной перспективе** возможна реализация рисков для пользователей:

- Заблаговременный уход с рынка иностранных контрагентов приведет к значительному сокращению ликвидности и росту издержек при управлении открытой позицией на Мосспрайм еще до фактического прекращения публикации;
- Уход иностранных (европейских) контрагентов также может быть связан со вступлением в полную силу регулирования BMR если дата окончания переходного периода BMR наступит раньше установленной даты прекращения публикации;
- Более медленная, чем ожидалось, адаптация альтернативных безрисковых индикаторов иностранными контрагентами после их отказа от использования Мосспрайма приведет к сокращению ликвидности российского рынка процентных деривативов в целом;
- Для существующих сделок на Мосспрайм риски могут быть связаны с отсутствием резервных положений (*fallback provisions*), работоспособных в ситуации постоянного прекращения публикации Мосспрайма, и необходимости пересмотра условий заключенных сделок с заменой на альтернативный индикатор.

(61) **В долгосрочной перспективе** прекращение публикации Мосспрайма снизит фрагментацию на российском рынке, при этом возможно появление новых срочных необеспеченных индикаторов с кредитной составляющей.

Международная практика:

(62) Индикатор LIBOR (Великобритания) был реформирован администратором IVA с реализацией бесшовного перехода, однако принципиальная невозможность существенно улучшить качество формирования индикатора с учетом масштабов его использования в инструментах привела к решению о прекращении публикации.

Вопросы к разделу «Сценарий 2: Прекращение публикации»:

1. Согласны ли вы с описанием ожидаемого результата и рисков данного сценария? Может ли данный сценарий рассматриваться в качестве основного?
2. Каким, на ваш взгляд, должен быть приемлемый срок прекращения публикации в данном сценарии?
3. Должен ли, на ваш взгляд, переход на альтернативные индикаторы в рамках данного сценария сопровождаться выбором основного альтернативного индикатора (по аналогии с реформой LIBOR)?

Сценарий 3: Бесшовная реформа

- (63) В рамках данного сценария администратор реализует комплекс мер для приведения формирования Моспрайма в соответствие международным требованиям, в том числе:

Методологические изменения:

Примеч.: более подробно про методологические изменения см. в разделе «Реформа IBOR-индикаторов: LIBOR, EURIBOR, TIBOR»

- Уточнение определения Моспрайма;
- Уточнение или расширение рынка в основе формирования Моспрайма для выполнения принципа достаточности данных (*формирования индикатора на основе активного, наблюдаемого рынка*);
- Уточнение состава контрибьюторов и порядка его изменения;
- Реализация стандартизированного каскадного подхода к формированию контрибьюторами котировок с использованием данных по сделкам при их наличии;
- Разработка резервного порядка формирования Моспрайма;
- Прекращение публикации малоиспользуемых сроков.

Модель администрирования:

- Приведение процессов наблюдения, контроля и управления конфликтом интересов администратора в соответствие международным требованиям;
- Введение кодекса поведения (*Code of conduct*) с описанием прав и обязанностей контрибьюторов и порядка формирования котировок;
- Прохождение процедуры внешнего аудита соответствия принципам IOSCO;
- Прохождение процедуры аккредитации в соответствии с положениями BMR.

(64) Необходимым условием данного сценария является обеспечение бесшовности (см. далее) для минимизации рисков для существующих сделок.

Бесшовный переход

(65) Понятие бесшовного перехода (*seamless transition*) введено в специальном отчете Market Participants Group для Совета по финансовой стабильности в 2014 году, в котором бесшовный переход указан в качестве предпочтительного варианта реформы IBOR-индикаторов за счет минимизации рисков для действующих пользователей по сравнению с другими формами перехода.

(66) В отчете не приведено четких критериев бесшовности, однако исходя из практики реформирования IBOR-индикаторов можно выделить некоторые из них:

- Сохранение названия индикатора;
- Сохранение места публикации (*сайт, страницы вендоров*);
- Сохранение определения индикатора (*примеч.: см. в разделе «Реформа IBOR-индикаторов» обоснование того, почему включение дополнительных сегментов рынка в расчет не рассматривалось как изменение определения индикатора*);
- Сохранение количественных характеристик индикатора (*среднее значение, волатильность*) в пределах допустимых отклонений.

(67) Сохранение названия и места публикации индикатора устраняет необходимость внесения изменений в условия сделок, а сохранение определения и характеристик индикатора снижает финансовые и юридические риски.

(68) Бесшовная реформа не приведет к существенному улучшению качества формирования Моспрайма в силу налагаемых критериями бесшовности ограничений на глубину методологических изменений.

- (69) **В среднесрочной перспективе** успешное реформирование и аккредитация Мосспрайма в рамках BMR обеспечит сохранение присутствия на рынке иностранных контрагентов и повысит привлекательность индикатора для пользователей, при этом тенденция перехода на безрисковые индикаторы сохранится и объемы сделок на Мосспрайм в относительном выражении продолжат сокращаться.
- (70) Возникающие расходы на этапе подготовки к процедуре аккредитации предполагается финансировать за счет добровольных взносов и/или собственных средств СРО НФА, последующие расходы - за счет лицензионных поступлений после внедрения коммерческой модели распространения реформированного Мосспрайма.
- (71) Риски для пользователей связаны с несвоевременной реализацией бесшовной реформы по одной или нескольким причинам:
- Невозможность выполнения критериев бесшовности без существенного ослабления критериев либо снижения требований к результату, что может привести к возврату к ситуации неопределенности и замене сценария;
 - Нарушение сроков аккредитации в рамках BMR по причине высокой трудоемкости данного процесса в действующем режиме регулирования, отсутствия устоявшейся практики аккредитации неевропейских индикаторов и др.;
 - Замедление процесса реализации реформы по иным причинам (*необходимость привлечения дополнительного финансирования и др.*);
 - Сокращение панели Мосспрайма в результате пересмотра банками готовности своего участия из-за роста ответственности и нагрузки на контрибьюторов и необходимость поиска возможной замены.
- (72) **В долгосрочной перспективе** снижение ликвидности рынка инструментов на Мосспрайм будет стимулировать процесс перехода на безрисковые индикаторы и еще большее сокращение ликвидности (*процесс с положительной обратной связью*) вплоть до фактического прекращения использования Мосспрайма в качестве индикатора на рынке деривативов.

- (73) Публикация индикатора при этом может при этом продолжаться неограниченно долго при сохранении потока лицензионных поступлений и/или добровольных взносов для поддержания аккредитованного статуса в рамках BMR.

Международная практика:

- (74) Индикаторы EURIBOR (Еврозона) и TIBOR (Япония) были успешно реформированы с реализацией бесшовного перехода на каскадные методики формирования при отсутствии планов прекращения публикации индикаторов.

Сценарий 4: Новый индикатор

Вопросы к подразделу «Сценарий 3: Бесшовная реформа»:

1. Согласны ли вы с описанием преимуществ и недостатков сценария бесшовного перехода? Рассматриваете ли вы данный сценарий в качестве основного варианта?
2. Считаете ли вы возможным определить Мосспрайм как индикатор стоимости необеспеченного заимствования банков с переносом в методику вопроса выбора конкретных сегментов рынка (*целью обоснования сохранения определения индикатора*)?
3. Считаете ли вы потенциально возможным включить в расчет данные по сделкам с других сегментов денежного рынка при условии выполнения количественных критериев бесшовности? Укажите какие источники данных потенциально могут быть включены в расчет:
 - Сделки необеспеченного заимствования контрабьюторов с другими кредитными организациями (*за пределами панели*);
 - Сделки необеспеченного заимствования контрабьюторов с некредитными финансовыми организациями;
 - Сделки необеспеченного заимствования контрабьюторов с нефинансовыми организациями (*корпорациями*);
 - Сделки с других сегментов рынка: РЕПО, OIS, валютные свопы.
4. Считаете ли вы целесообразным при переходе на каскадную методику формирования производить корректировку ставок по сделкам на величину спреда для сохранения характерного уровня Мосспрайма с учетом его текущего расчета на основе котировок предложения? Каким образом вы бы предложили рассчитывать величину корректировки?
5. Насколько приемлемым для вашей организации является переход на коммерческую модель распространения Мосспрайма после его реформы? Может ли это повлиять на характер его использования?

- (75) Основным отличием данного сценария от сценария 3 является отсутствие требований бесшовности, что создает возможность для более глубоких методологических изменений Мосспрайма и/или разработки принципиально нового индикатора.
- (76) Выполнение требований бесшовности может быть затруднительно по ряду причин:
- Для соблюдения требований о формировании индикатора на основе активного рынка может потребоваться расширение/изменение базовых сегментов рынка (*например, включение депозитных сделок с небанковскими контрагентами*) с отличающимся ценообразованием по сравнению с межбанковским рынком;
 - Индикаторы на основе сделок являются, как правило, более волатильными, чем индикаторы на основе индикативных котировок;
 - Переход на формирование индикатора по стороне заимствования приведет к изменению (снижению) уровня ставки по сравнению с Мосспраймом без соответствующей корректировки;
 - Формирование на основе сделок может потребовать увеличения окна сбора данных (*вплоть до использования данных по сделкам за весь день*) в сравнении с фиксингом Мосспрайма в определенный момент времени внутри дня.
- (77) Одним из возможных вариантов действий в таком случае является начало публикации нового индикатора параллельно с продолжением публикации Мосспрайма в действующей методике или прекращением его публикации.
- (78) Таким образом, в рамках общего сценария выделяются следующие возможные направления:
- Сценарий 4.1: Небесшовная реформа Мосспрайма;
 - Сценарий 4.2: Новый индикатор + бездействие для Мосспрайма;
 - Сценарий 4.3: Новый индикатор + прекращение публикации для Мосспрайма.

Сценарий 4.1:

- (79) **В среднесрочной перспективе** небесшовная реформа Мосспрайма создает риски убытков для сторон по открытым сделкам и риски прекращения сделки по причине материального изменения индикатора.
- (80) Для снижения указанных рисков потребуются пересмотр условий открытых сделок и/или введение компенсационных платежей, что может быть связано с большим объемом переговорной работы.

- (81) Небесшовная реформа Мосспрайма создает также поведенческие риски (*при доминировании переговорной позиции одной из сторон*) и риски оппортунистического поведения (*выборочные действия по отдельным контрактам в зависимости от выигрыша или проигрыша стороны в результате реформы*).
- (82) С учетом описанных рисков возможен активный переход участников на альтернативные безрисковые индикаторы по существующим сделкам на Мосспрайм путем пересмотра условий сделок или досрочное закрытие существующих и заключение новых сделок.
- (83) **В долгосрочной перспективе** небесшовная реформа Мосспрайма будет сопровождаться более существенным улучшением качества формирования по сравнению с бесшовной реформой, что создает потенциал для сохранения Мосспрайма в качестве нишевого индикатора для использования в отдельных задачах.

Сценарии 4.2 и 4.3:

- (84) **В среднесрочной перспективе** создание нового индикатора с сохранением параллельной публикации Мосспрайма усилит фрагментацию ликвидности между различными сегментами рынка, для действующих пользователей Мосспрайма риски будут аналогичны описанным рискам для сценариев 1 и 2 соответственно.
- (85) **В долгосрочной перспективе** новый индикатор обладает потенциалом для сохранения в качестве нишевого индикатора для использования в отдельных задачах.

Международная практика:

- (86) В международной практике администраторы IBOR-индикаторов избегают сценария небесшовной реформы (*сценарий 4.1*):
- Первоначальный проект реформирования EURIBOR (*с 2015 по 2017 годы*) предполагал переход на формирование полностью на основе данных по сделкам (*transaction-based EURIBOR*). По итогам тестирования прототипа методики администратор (EMMI) сделал вывод о невозможности бесшовного перехода, в результате проект был закрыт. В рамках последовавшей работы (*в 2018–2019 годах*) EMMI успешно реализовал бесшовный переход на альтернативную «гибридную» методику (*hybrid methodology*) формирования EURIBOR (*сценарий 3*).
 - В рамках реформы индикатора SIBOR (Сингапур) реализация каскадного подхода обеспечила значительное снижение зависимости от экспертной оценки (*за счет включения в расчет депозитных сделок с корпорациями*), однако характеристики полученного прототипа (*характерный уровень и волатильность*) отличались от исходных. По итогам тестирования администратор (ABS) принял решение об отказе от реализации небесшовной реформы в пользу поэтапного прекращения публикации SIBOR (*сценарий 2*).

- Администратор LIBOR (IBA) параллельно с подготовкой к прекращению публикации LIBOR разрабатывает новый срочный необеспеченный индикатор с кредитной составляющей – ICE Bank Yield Index (*сценарий 4.3*).

Вопросы к подразделу «Сценарий 4: Новый индикатор»:

1. Считаете ли вы возможной и целесообразной разработку нового срочного необеспеченного индикатора с кредитной составляющей? Для каких целей и задач он может быть востребован? (*см. также вопросы в разделе Альтернативные индикаторы*)
2. Какой из сценариев вы рассматриваете как наиболее приемлемый:
 - Небесшовный переход для Мосспрайма
 - Новый индикатор + бездействие для Мосспрайма
 - Новый индикатор + прекращение публикации для Мосспрайма
3. Какие меры, на ваш взгляд, можно предпринять для снижения рисков в сценарии небесшовного перехода для Мосспрайма?
4. На основе каких сегментов денежного рынка вы бы предложили формировать новый индикатор?

V. ПОСТАНОВКА ЗАДАЧИ РЕФОРМЫ И ВЫБОР ОПТИМАЛЬНОГО СЦЕНАРИЯ

(87) В рамках обсуждений были сформулированы 3 варианта постановки задачи реформы, которые различаются по основным целям:

- **Постановка задачи А:** устранение внешних рисков для пользователей Мосспрайма с сохранением эволюционного, естественного перехода в сторону целевой модели на основе безрисковых индикаторов;
- **Постановка задачи В:** активный переход в сторону целевой модели на основе безрисковых индикаторов;
- **Постановка задачи С:** сохранение Мосспрайма в долгосрочной перспективе в целевой модели многообразия индикаторов.

(88) Постановка задачи определяет набор применимых критериев для выбора оптимального сценария, общий перечень критериев приведен в таблице 1.

	Сценарий 1. Бездействие	Сценарий 2. Прекращение публикации	Сценарий 3. Бесшовная реформа	Сценарий 4. Новый индикатор
1. Минимизация рисков для действующих пользователей	Низкий	Средний	Высокий	Средний
2. Предсказуемость конечного результата	Низкий	Высокий	Средний	Средний
3. Соответствие требованиям IOSCO-FSB-BMR	Низкий	Низкий	Высокий	Высокий
4. Улучшение качества и репрезентативности	Низкий	Низкий	Средний	Высокий
5. Экономия ресурсов и трудозатрат	Высокий	Средний	Низкий	Низкий
6. Сохранение многообразия индикаторов	Средний	Низкий	Высокий	Высокий
7. Стимулирование перехода на безрисковые индикаторы	Средний	Высокий	Средний/ Низкий	Средний

Таблица 1. Общий перечень критериев для выбора оптимального сценария.

Постановка задачи А: устранение внешних рисков для пользователей Мосспрайма

- (89) В рамках данной постановки реформа Мосспрайма является вспомогательным, но необходимым этапом для обеспечения непрерывности функционирования рынков по мере постепенной адаптации участниками альтернативных безрисковых индикаторов.
- (90) Целью работы является устранение рисков запрета использования Мосспрайма европейскими контрагентами после окончания переходного периода регулирования BMR. Реформа как средство достижения основной цели не должна создавать новых рисков для пользователей (*бесшовная реформа*), при этом вопрос улучшения качества и репрезентативности индикатора не является приоритетным.

Применимые критерии:

- Минимизация рисков для действующих пользователей;
- Предсказуемость конечного результата;
- Сохранение многообразия индикаторов;
- Соответствие требованиям IOSCO-FSB-BMR.

Оптимальный сценарий: «Сценарий 3. Бесшовная реформа»

Постановка задачи В: активный переход в сторону целевой модели на основе безрисковых индикаторов

- (91) В данной постановке делается акцент на необходимости активного перехода на безрисковые индикаторы и устранения фрагментации на рынке. Реформа Мосспрайма будет замедлять процессы перехода и не будет оправдывать затраченных на её проведение усилий.
- (92) Существенными критериями являются эффективность (*с точки зрения трудозатрат*), предсказуемость и управляемость процесса перехода, при этом усилия должны быть направлены на своевременную адаптацию безрисковых индикаторов и снижение рисков перехода для действующих пользователей (*аналогично реформе LIBOR*).

Применимые критерии:

- Минимизация рисков для действующих пользователей;
- Предсказуемость конечного результата;
- Стимулирование перехода на безрисковые индикаторы;
- Экономия ресурсов и трудозатрат.

Оптимальный сценарий: «Сценарий 2. Прекращение публикации»

Постановка задачи С: сохранение Мосспрайма в долгосрочной перспективе

- (93) В соответствии с данной постановкой реформа Мосспрайма не должна рассматриваться как вспомогательный этап перехода на безрисковые индикаторы, а является самостоятельной задачей с конечной целью появления на российском рынке репрезентативного срочного необеспеченного индикатора, соответствующего международным стандартам.
- (94) Перспектива дальнейшего развития рынка инструментов оправдывает более глубокий характер изменений Мосспрайма с акцентом на качестве достигаемого результата, в том числе небесшовный характер изменений и/или создание нового индикатора.

Применимые критерии:

- Минимизация рисков для действующих пользователей;
- Сохранение многообразия индикаторов;
- Соответствие требованиям IOSCO-FSB-BMR;
- Улучшение качества и репрезентативности.

Оптимальный сценарий: «Сценарий 4. Новый индикатор»

Предложения рабочей группы СРО НФА по реформе Мосспрайма

- (95) Рабочая группа СРО НФА по реформе Мосспрайма с учетом высказанных точек зрения предложила установить основной целью реформы устранение внешних рисков для пользователей Мосспрайма с сохранением эволюционного подхода к развитию системы индикаторов (*постановка задачи А*), которой соответствует оптимальный сценарий 3 (*бесшовная реформа*).

Вопросы к разделу «V. ВЫБОР СЦЕНАРИЯ РЕФОРМЫ МОСПРАЙМА»:

1. Считаете ли вы выбор рабочей группы оптимальным вариантом из предложенных? Приведите аргументы в пользу выбранного вами варианта, если он отличается от выбора рабочей группы.
2. Можете ли вы указать альтернативные постановки задачи и/или критерии выбора оптимального сценария?