

ГЛОБАЛЬНАЯ РЕФОРМА ФИНАНСОВЫХ ИНДИКАТОРОВ И ЕЁ ВЛИЯНИЕ НА РОССИЮ

Моисеев С., советник первого
заместителя Председателя

2019 год



Проблемы LIBOR

- манипулирование
- репутационный риск под влиянием скандала
- низкая репрезентативность
- несоответствие фактическим ставкам

Сокращение МБК

- политика количественного смягчения центральных банков
- «Базель III»: норматив краткосрочной ликвидности
- денежный рынок с центральным контрагентом

Предложенные решения

- учет только краткосрочных ставок «овернайт»
- расширение круга контрагентов за пределы межбанковского рынка
- ставки по обеспеченным сделкам

Прошлый эталон	Новый эталон	Основа для расчета	Заемщики	Администратор
USD LIBOR	SOFR	РЕПО	финансовые организации	Федеральный резервный банк Нью-Йорка
GBP LIBOR	SONIA	займы	банки	Банк Англии
YEN LIBOR	TONA	займы	банки	Банк Японии
EUR LIBOR	€STR	займы	банки	Европейский центральный банк
CHF LIBOR	SARON	РЕПО	финансовые организации	SIX Group

Информация об администраторах процентных ставок:

- **New York Fed:** Additional Information about the Treasury Repo Reference Rates <https://www.newyorkfed.org/markets/treasury-repo-reference-rates-information>
- **ECB:** Overview of the euro short-term rate (€STR) https://www.ecb.europa.eu/stats/financial_markets_and_interest_rates/euro_short-term_rate/html/eurostr_overview.en.html
- **Bank of England:** Administration of SONIA <https://www.bankofengland.co.uk/markets/sonia-benchmark/administration-of-sonia>
- **Bank of Japan:** Risk-Free Reference Rates in LIBOR Currencies https://www.boj.or.jp/en/paym/market/jpy_cmte/data/cmt190702c.pdf

**Новое
регулирование в
Европейском
союзе и
Великобритании**

**Ожидаемая отмена
LIBOR (2021)**

Альтернативные *срочные* ставки

Переходные положения о конверсии
ставок

Информирование клиентов

Обеспечение справедливых
условий конверсии ставок

**Адаптация новых
эталонных ставок в
России**

Введение новых зарубежных
эталонных ставок во вновь
заключаемые финансовые договора

Приведение российских эталонных
ставок в соответствие с новыми
требованиями

Отказ от ставки

Модификация ставки

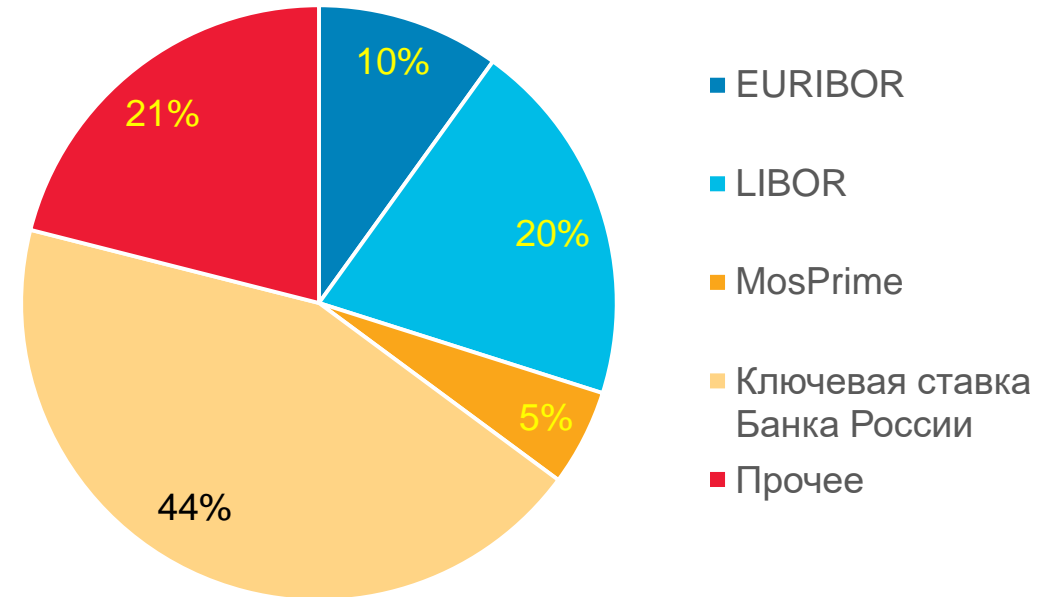
Создание и продвижение новой ставки

Аккредитация администратора в ЕС

Эталон	Определение	Администратор
MIACR (ON)	средневзвешенная фактическая ставка по кредитам, предоставленным московскими банками	Банк России
RUONIA (ON)	индикативная взвешенная рублевая депозитная ставка «овернайт» российского межбанковского рынка, отражающая оценку стоимости необеспеченного заимствования банков с минимальным кредитным риском	НФА
MosPrime Rate (ON)	индикативная ставка предоставления рублевых кредитов (депозитов) на межбанковском рынке	НФА
ROISfix (1W)	индикативная ставка (фиксинг) по операциям процентный своп на ставку RUONIA	НФА
NFEA Swap Rate (1W)	индикативная премия по операциям валютный своп USD/RUB на российском рынке	НФА
RuRepo (ON)	индикативная ставка РЕПО на московском межбанковском рынке под ценные бумаги высшей категории надежности	НФА
RUSFAR (ON)	ставка РЕПО с центральным контрагентом Московской биржи под клиринговые сертификаты участия	Московская биржа
MOEXRepo (ON)	ставка РЕПО с центральным контрагентом Московской биржи под облигации	Московская биржа

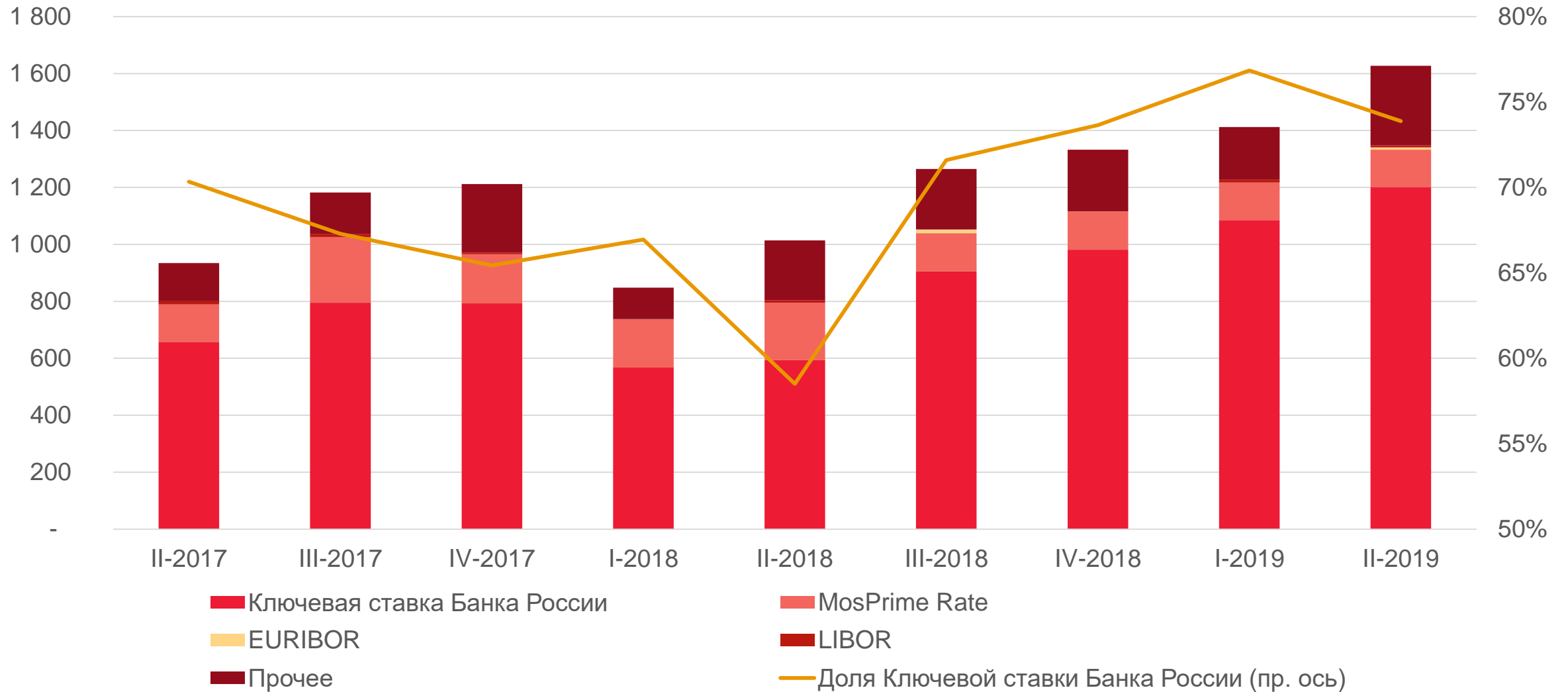
Тип задолженности		Объем, трлн. руб.	Доля, %
Задолженность по фиксированной ставке		25,139	69%
Задолженность по переменной ставке		3,086	8%
	EURIBOR	0,004	0%
	LIBOR	0,001	0%
	MosPrime	0,254	1%
	Ключевая ставка Банка России	0,589	2%
	Прочее	2,238	6%
Задолженность по плавающей ставке		8,230	23%
	EURIBOR	1,120	3%
	LIBOR	2,258	6%
	MosPrime	0,339	1%
	Ключевая ставка Банка России	4,370	12%
	Прочее	0,144	0%
ВСЕГО		36,455	100%

Чувствительность корпоративного кредитного портфеля к ставкам



Источник: рассчитано на основе формы 0409303 (информация о кредитах, предоставленных ю.л. и ИП, без учета МБК)

Динамика структуры новых кредитов, предоставленных юридическим лицам, 2017-2019 годы





Сектор экономики	Объем	С фиксированной ставкой	С переменной ставкой	Нулевой	Нет данных
Центральный банк	1,700	0,000	1,700	-	-
Кредитные организации	2,088	1,045	1,034	-	0,009
Страховщики	0,007	0,000	0,007	-	-
Другие финансовые организации	2,888	1,093	1,790	0,000	0,004
Нефинансовые организации	6,936	1,262	5,668	-	0,006
Нерезиденты	0,103	0,022	0,081	-	-
Всего	13,722	3,422	10,280	0,000	0,019

Источник: официальная информация об объеме выпущенных на внутреннем рынке долговых ценных бумаг, размещаемая на сайте Банка России; группировка по типам ставок представлена для данных НРД.

Эмитент	Объем с учетом погашения номинала, млрд. руб.	Применяемые эталонные индикаторы
Роснефть	2 956	Ключевая ставка Банка России + 0,1/1%
РЖД	592	Инфляция + 1/2,1%; ОФЗ (7Y) + 0,49%
ФСК ЕЭС	276	Инфляция + 1/2,5%
Ямал СПГ	149	USD LIBOR (6M) + 3%
Транснефть	116	Процентная ставка по годовому РЕПО Банка России + 2,4%
ЗапСибНефтехим	110	1% или половина значения инфляции в США
Башнефть	100	Ключевая ставка Банка России + 0,1/0,25%

Источник: агентство CBonds.



Внебиржевые процентные деривативы

- базовые активы – 11,6 трлн руб. (без учета процентных деривативов Cap/Floor – 9,7 трлн руб.)

Процентный своп

- большинство свопов - на срок от года до пяти лет
- доллар США - 48% объема базовых активов
- **рублевые свопы 25% или 2,9 трлн. руб.**
- **Mosprime - 66% рублевых базовых активов**

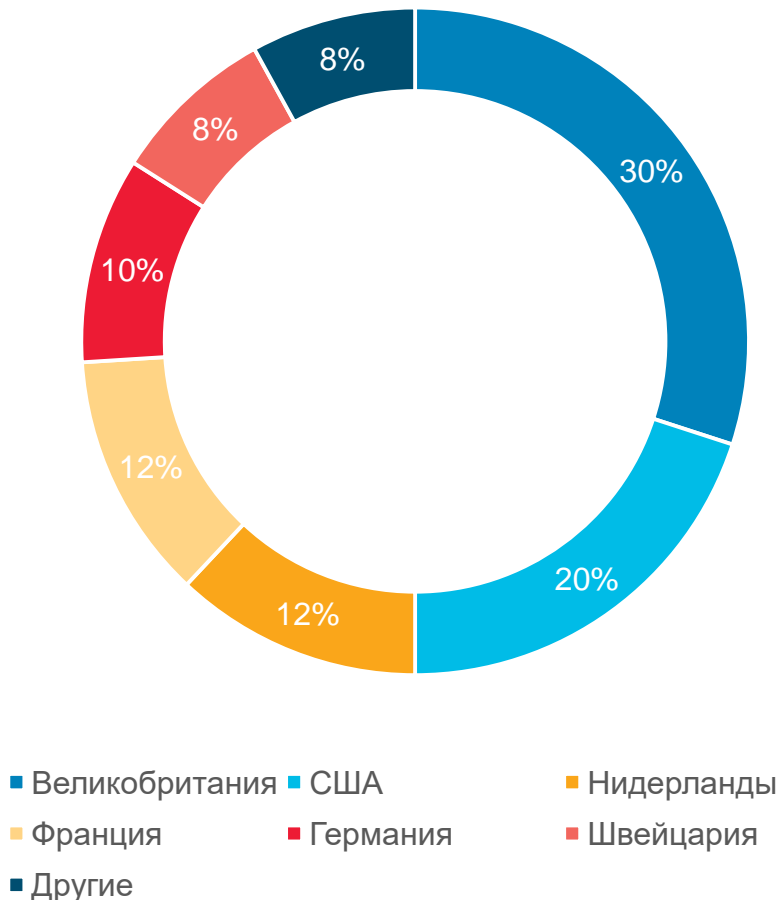
Процентный форвард

- объем базовых активов - 333 млрд. руб.
- **Mosprime – 100%**

Ограничения на «пол» и «потолок» ставки

- объем базовых активов - 1,87 трлн. руб.
- Mosprime (Cap/Floor) – 0,05 трлн. руб. или 3%

География происхождения администраторов



Новации в европейском регулировании*

- Европейское законодательство имеет экс-территориальное влияние. Европейские резиденты имеют право упоминать в договорах только те индикаторы, которые отвечают требованиям местного регулирования.
- Регулирование затрагивает интересы банков, институциональных инвесторов и центральных контрагентов, поскольку касается международных кредитов, покупок неевропейских ценных бумаг и заключения процентных и валютных свопов на неевропейские валюты.
- Регулирование не распространяется на индикаторы центральных банков, что выводит из-под его влияния SOFR, SONIA, TONAR и €STR.
- Переходный период для приведения в порядок законодательства третьих стран был установлен до конца 2019 года. По состоянию на **сентябрь 2019 г.** Европарламент одобрил в первом чтении законодательный перенос сроков вступления в силу требований к неевропейским индикаторам **на начало 2022 года.**
- Ситуация осложняется Brexit, поскольку большинство администраторов зарегистрировано в Великобритании и до конца не ясно, в какой мере британское регулирование отличаться от общеевропейского.

* Regulation (EU) 2016/1011 of the European Parliament and of the Council of 8 June 2016 on indices used as benchmarks in financial instruments and financial contracts or to measure the performance of investment funds and amending Directives 2008/48/EC and 2014/17/EU and Regulation (EU) No 596/2014. Regulation 2016/1011 of the European Parliament and of the Council of 8 June 2016 on indices used as benchmarks in financial instruments and financial contracts or to measure the performance of investment funds and amending Directives 2008/48/EC and 2014/17/EU and Regulation (EU) No 596/2014.

Администратор	Юрисдикция	Эталоны
European Money Markets Institute	Бельгия	EONIA , EURIBOR, EONIASWAP, EUREPO
ICE Benchmark Administration	США	ICE LIBOR , ICE Swap Rate, Gold & Silver Prices
FTSE International	Великобритания	индексы FTSE
SIX Financial Information Nordic	Швейцария	индексы SMI, SPI, SARON
Refinitiv	Великобритания	CDOR и CORRA, SAIBOR , TSR, VNIBOR
IHS Markit Benchmark Administration	Великобритания	индексы HSBC, UBS, SEB, Nordea и др.
STOXX	Германия	EURO STOXX 50, STOXX Europe 50 и STOXX Europe 600 и др.



Решение	Требования	Примеры
Признание эквивалентности (<i>equivalence</i>)	взаимное признание эквивалентности законодательного регулирования	Европейская комиссия объявила эквивалентность правовой и надзорной модели по двум юрисдикциям: Австралия и Сингапур (июль 2019 г.)
Прямое признание (<i>recognition</i>) неевропейского администратора	<ul style="list-style-type: none"> • аккредитация у одного из национальных европейских регуляторов • выполнение принципов IOSCO • внешний аудит • официальное представительство в Европе • соглашение о сотрудничестве между странами • или заключение уполномоченного органа третьей европейской страны 	<ul style="list-style-type: none"> • США и Швейцария: <ul style="list-style-type: none"> • биржевые группы, • международные агентства • Czech Financial Benchmark Facility (PRIBOR), • Danish Financial Benchmark Facility (CIBOR и CITA)
Поручительство (<i>endorsement</i>) действующего европейского администратора	<ul style="list-style-type: none"> • наличие аккредитованного европейского администратора • передача администрирования • независимое определение метода расчета, базового актива и круга контрибьютеров 	<ul style="list-style-type: none"> • Norske Finansielle Referanser (NIBOR) • ABIF (TAB UF, TAB Nominal, TADO, Índice de Cámara Promedio)

Сценарий	Эталонные индикаторы
Администратор – центральный банк?	RUONIA
Аккредитованный российский администратор	индикаторы Московской биржи: валютный фиксинг, индексы акций и облигаций, индикаторы денежного рынка и индекс волатильности
Аккредитованный европейский администратор: Refinitiv, Bloomberg или IHS Markit	модифицированные значимые индикаторы НФА: MosPrime Rate и ROISfix
Бездействие	что будет на внешних рынках с RUONIA, MosPrime Rate, RUSFAR и др.?



работа с **НФА** по перераспределению функций администратора

модификация эталонных индикаторов **НФА**

продвижение **Московской биржи** в реестре ESMA

аккредитация **RUSFAR**

публичное раскрытие информации для клиентов о порядке и условиях конверсии эталонных индикаторов

обеспечение **справедливых условий** конверсии для всех категорий клиентов

создание **открытой статистики** эталонных индикаторов