

# Индикаторы и процентные деривативы

Владимир Черемисин

+7 (495) 980-98-74 x135 | cvv@nfa.ru

## РОССИЙСКИЙ РЫНОК

### 03.12.2019 | Форум НФА-2019 (РЕПО-Форум)

Одна из дискуссионных панелей была посвящена влиянию вводимого международного регулирования (Базеля и реформы OTC-деривативов) на развитие российского финансового рынка



#### Оценка и управление процентным риском банковского портфеля

- (1) В ноябре 2019 года Департамент банковского регулирования Банка России представил обновленный проект документа о порядке расчета процентного риска по банковскому портфелю в рамках внедрения базельских стандартов IRRBB;
- (2) Основным отличием по сравнению с предыдущей версией стало изменение статуса документа с нормативного акта на методические рекомендации;
- (3) В новой редакции учтены предложения по расчету показателей процентного риска и определения их пороговых значений;
- (4) При превышении пороговых значений процентный риск теперь оценивается как *потенциально* высокий в отличие от однозначной формулировки первой редакции;
- (5) Публикация итогового документа в статусе методических рекомендаций ожидается до конца 2019 года;
- (6) В дальнейшем по мере адаптации участниками нового подхода планируется возврат к статусу нормативного акта;
- (7) Департамент финансовой стабильности Банка России готовит к публикации консультативный доклад «О лучших практиках управления процентным риском по банковскому портфелю»;
- (8) Доклад будет содержать описание более широкого по сравнению с IRRBB спектра подходов к оценке процентного риска и управления им на уровне банковского портфеля и отдельных продуктов;
- (9) [Правила](#) СРО НФА структурирования кредитных продуктов являются примером рыночной инициативы по систематизации лучших практик управления процентными и ALM-рисками банковской системы;
- (10) В ноябре 2019 года Совет казначеев СРО НФА одобрил новую редакцию Правил, в том числе в части выбора индикаторов для кредитования по плавающим ставкам;
- (11) В декабре 2019 года СРО НФА направила письмо в Банк России с просьбой оказать поддержку в распространении новой редакции Правил среди участников рынка.



#### Обязательный централизованный клиринг процентных деривативов

- (1) После серии обсуждений на площадке СРО НФА с участниками рынка Банк России осенью 2019 года представил итоговые параметры регулирования;
- (2) В периметр обязательного клиринга включены все рублевые процентные свопы, доступные для клиринга через ЦК, без указания отдельных индикаторов;
- (3) Требование распространяется на участников, у которых общий объем открытой позиции по свопам в течение 3 кварталов подряд превышает 200 млрд. руб.;
- (4) Порог будет рассчитываться только по сделкам, заключенным после вступления указания в силу с 01 января 2021 года;
- (5) По [данным](#) Банка России на осень 2019 года объем открытых позиций у пяти организаций превышает 200 млрд. руб.;
- (6) В указании предусмотрено исключение для сделок, признанных хеджирующими в рамках МСФО или для налоговых целей;
- (7) Для сделок с нефинансовыми организациями будет действовать исключение до 01 января 2024 года.



## Влияние нового подхода к оценке кредитного риска на практику хеджирования корпораций

- (1) В начале 2019 года Банк России представил для обсуждения стандартизированный подход оценки кредитного риска контрагента по сделкам ПФИ в рамках внедрения базельского стандарта (SA-CCR);
- (2) Участники выразили озабоченность влиянием роста потребления капитала в рамках нового регулирования на практику хеджирования и доступность кредита;
- (3) Банки зачастую предлагают хеджирование в дополнение к кредитным продуктам для снижения рыночных рисков на стороне заемщика и повышения предсказуемости его финансового результата;
- (4) Стабилизация денежных потоков путем хеджирования особенно важна для проектного финансирования и напрямую влияет на готовность банка кредитовать проект;
- (5) Хеджирование заемщика является *right-way* сделкой для банка – кредитное качество заемщика улучшается вместе с ростом подверженности банка кредитному риску по сделке хеджирования;
- (6) Вводимое регулирование не учитывает положительных эффектов хеджирования и приводит к завышенному совокупному потреблению капитала по кредиту и хеджирующей сделке;
- (7) Оценка подверженности кредитному риску также представляется завышенной из-за использования множителя  $\alpha=1.4$  для учета дополнительных рисков (концентрации, модельного, *wrong-way* и т.д.);
- (8) ISDA и другие ассоциации указывают на необходимость калибровки  $\alpha$ , текущее значение которого было рассчитано по исследованиям 2003 года;
- (9) В опубликованной в ноябре 2019 года итоговой версии аналогичного регулирования для рынка США коэффициент  $\alpha=1.4$  исключен при расчете кредитного риска по сделкам ПФИ с корпорациями;
- (10) Корректный учет рисков позволит снизить нагрузку на капитал банка, повысит привлекательность хеджирования и доступность длинного финансирования.

### 20.11.2019 | Заседание рабочей группы СРО НФА по LIBOR

- (1) Рабочая группа создана решением ЭС СРО НФА по индикаторам и ставкам для адаптации перехода от LIBOR на альтернативные индикаторы для российских участников;
- (2) По данным Банка России индикаторы USD-LIBOR и EURIBOR широко используются на российском рынке в деривативах и выданных ранее валютных кредитах;
- (3) На текущем этапе деятельность РГ по LIBOR направлена в первую очередь на информационную поддержку участников и организацию обмена информацией;
- (4) Информационное обеспечение включает настоящий регулярный обзор и планируемые к публикации зимой 2020 года дополнительные справочные документы;
- (5) РГ по LIBOR планирует подготовку практических рекомендаций по основным направлениям перехода (см. врезку на стр. 4) по мере формирования мировой практики;
- (6) В основе будут лежать официально опубликованные рекомендации иностранных регуляторов, рабочих групп и ассоциаций с учетом адаптации для российского права;
- (7) Формирование единого информационного пространства и общей практики облегчит для банков переговоры с клиентами и снизит риски недобросовестного поведения;
- (8) Банк России выразил готовность оказать поддержку рекомендациям РГ по LIBOR при условии соблюдения интересов клиентов и справедливых условий перехода.

### Сентябрь-октябрь 2019 | Заседания Экспертного Совета СРО НФА по индикаторам и ставкам

На заседаниях обсуждался план действий для российских индикаторов в контексте европейского регулирования индикаторов EU BMR и консультационный доклад Банка России по индикаторам.

- (1) Совместная работа СРО НФА и Банка России направлена на обеспечение возможности использования российских индикаторов в Европе после окончания переходного периода EU BMR в конце 2021 года;
- (2) Среди индикаторов СРО НФА приоритетными для данной работы были определены RUONIA, MosPrime Rate и ROISfix, остальные индикаторы СРО НФА имеют локальный характер использования;

- (3) СРО НФА рассматривает все возможные способы решения поставленной задачи:
  - Аккредитация в рамках EU BMR с сохранением роли СРО НФА как администратора;
  - Передача администрирования авторизованному в рамках EU BMR администратору;
  - Исключение индикаторов из периметра регулирования EU BMR;
- (4) Аккредитация через признание эквивалентности регулирования (Art. 30, Equivalence) представляется нереализуемой;
- (5) Прямая аккредитация администратора (Art. 32, Recognition) и аккредитация индикаторов через поручительство (Art. 33, Endorsement) требуют поиска европейского партнера-представителя или поручителя;
- (6) Передача функций по администрированию авторизованному администратору обсуждается с Refinitiv как один из возможных вариантов для MosPrime Rate и ROISfix;
- (7) Для соответствия EU BMR методики MosPrime Rate и ROISfix должны быть модифицированы для реализации каскадного подхода использования контрибьюторами данных при формировании котировок;
- (8) Требования EU BMR не распространяются на индикаторы, администрируемые центральными банками;
- (9) В сентябре 2019 года СРО НФА направила письмо в Банк России с предложением проработать вариант передачи функций по администрированию RUONIA Банку России.



### Европейское регулирование индикаторов EU BMR: обновление информации

- (1) В декабре 2019 года в Европе вступило в силу регулирование, которое [продлевает](#) переходный период EU BMR для неевропейских индикаторов до 31 декабря 2021 года;
- (2) В октябре 2019 года Еврокомиссия открыла [консультацию](#) по EU BMR, которая продлится до 31 декабря 2019 года;
- (3) По итогам консультации Еврокомиссия подготовит к апрелю 2020 года отчет о реализации на практике положений EU BMR для неевропейских индикаторов;
- (4) Для *европейских* индикаторов, не отнесенных к категории критически-значимых, требования EU BMR вступают в полную силу с 01 января 2020 года;
- (5) На дату обзора в [реестр](#) ESMA включены 68 европейских администраторов и еще 26 находятся в [листе](#) ожидания;
- (6) В реестр ESMA также включены 8 *неевропейских* администраторов (США, Швейцария, Китай, Австралия), 6 из них получили прямую аккредитацию (Art. 32, Recognition).

## МЕЖДУНАРОДНЫЕ РЫНКИ

### 18.12.2019 | Отчет Совета по финансовой стабильности о реформе индикаторов

Основные выводы [отчета](#) международной организации, которая координирует реформу индикаторов на уровне центральных банков и национальных регуляторов:

- (1) Необходимо развивать использование безрисковых овернайт-индикаторов во всех юрисдикциях вне зависимости от намерений сохранить (EURIBOR) или прекратить (LIBOR) существование индикаторов -IBOR;
- (2) Сделки в привязке к индикаторам -IBOR должны содержать в условиях резервные положения (*см. врезку на стр. 4*);
- (3) На многих деривативных и долговых рынках наблюдается хороший прогресс, но на рынке кредитования процессы реформы идут медленнее и необходимо их ускорить;
- (4) Организации не должны откладывать действия по переходу от LIBOR на безрисковые овернайт-индикаторы в ожидании появления срочных индикаторов на их основе;
- (5) Параллельное проведение работы в разных юрисдикциях создает возможность выработки единых конвенций и практики между инструментами в разных валютах;
- (6) Для перехода необходима вовлеченность официального сектора в сотрудничестве с участниками рынка;
- (7) Продолжение использования LIBOR сопряжено с рисками, организациям следует ожидать повышенного внимания регуляторов к предпринимаемым в организации действиям по отказу от LIBOR.

## 13.12.2019 | Первый крупный синдицированный кредит в привязке к SOFR

- (1) [Shell](#) объявила о подписании синдицированной револьверной кредитной сделки на \$10 млрд. в привязке к SOFR, в синдикате участвует 25 банков;
- (2) Сделка стала первым публичным примером кредита такого масштаба в привязке к SOFR и может быть сигналом о готовности рынка к более активной адаптации SOFR;
- (3) До этого момента практика кредитования была ограничена единичными примерами двухсторонних сделок: [NatWest](#), [Deutsche Bank](#) (SONIA) и [J.P. Morgan](#) (SOFR);
- (4) Регуляторы верят в возможность единообразного использования безрисковых овернайт-индикаторов в деривативах, ценных бумагах и кредитах ("one-size-fits-all");
- (5) В ноябре 2019 года представитель FCA [заявил](#) о поставленной цели отказаться к третьему кварталу 2020 года от практики кредитования в привязке к GBP-LIBOR;
- (6) Рынок кредитования медленно адаптирует новые индикаторы, среди причин – ожидание появления срочных индикаторов и безрисковая природа новых индикаторов;
- (7) Осенью 2019 года кредитная ассоциация LMA (UK) опубликовала драфты документации для кредитования в привязке к безрисковым индикаторам SOFR и SONIA;
- (8) LMA [уточняет](#), что драфты не являются рекомендуемой формой и разработаны с целью анализа участниками различных аспектов и тестирования новой практики.

## 4 квартал 2019 | Завершение разработки резервной методики ISDA для рынка деривативов

### Процесс перехода от LIBOR на альтернативные индикаторы включает в себя следующие направления:

1. Продолжение использования LIBOR в сделках с оговоркой, что при наступлении определенных событий (триггеров) LIBOR в условиях сделки будет заменен на альтернативный индикатор (**Резервные положения**)
2. Замена LIBOR на альтернативный индикатор в условиях заключенной ранее сделки по согласованию сторон до наступления событий в основе триггеров (**Замена**)
3. Заключение новых сделок в привязке к альтернативным индикаторам (**Адаптация**)

### Резервные положения

Примеры: ISDA Fallback Provisions, ARRC Fallback Language, LMA Revised Replacement of Screen Rate Clause

Гибкая форма (*amendment approach*) – без заранее определенного резервного индикатора ("стороны договорились договориться...")

"Жесткая" форма (*hardwired approach*) – заранее прописанная резервная методика и индикаторы

События в основе триггеров: 1) Объявление о прекращении публикации; 2) Заявление регулятора о нерепрезентативности индикатора (*триггер FCA, см. стр. 5*).

### ISDA Fallback Provisions (на примере USD-LIBOR и SOFR)

Триггеры: объявление в день T о прекращении публикации, обсуждается вопрос добавления триггера FCA

"Жесткая" форма: LIBOR → Compounded SOFR + Спред

Compounded SOFR рассчитывается в конце процентного периода на основе накопленных значений SOFR за период со сдвигом на 2 рабочих дня назад. Спред рассчитывается *однократно* для каждого срока LIBOR в день T как медиана исторических спредов между LIBOR и Compounded SOFR соответствующей срочности за 5-летний период с последним днем T-1.

Замена происходит в день фактического прекращения публикации LIBOR.

- (1) Ассоциация ISDA с 2016 года проводит разработку резервных положений для рынка деривативов;
- (2) После ряда [консультаций](#) с участниками рынка в 2018-2019 годах разработка резервной методики в целом завершена;
- (3) В декабре 2019 года ISDA [открыла](#) дополнительную консультацию для оценки применимости методики к EURIBOR/EUR-LIBOR, вероятно также потребуются еще одна консультация по триггерам (*см. стр. 5*);
- (4) Bloomberg ранее был [выбран](#) в качестве расчетного агента и начнет публикацию индикативных значений в начале 2020 года;
- (5) ISDA планирует опубликовать обновленную документацию ISDA Definitions и протокол к февралю 2020 года со вступлением в силу через 3 месяца после опубликования;
- (6) Итоговая методика с формулами расчета будет представлена заблаговременно до начала публикации индикативных значений и изменения документации;
- (7) Присоединение к протоколу для добавления резервных положений в уже заключенные сделки является добровольным, при этом возможно двухстороннее согласование условий по отдельным сделкам;
- (8) Методика ISDA несовместима с инструментами, в которых фиксация значения ставки и выплата по ней происходят в одно время, например FRA, LIBOR-in-arrears swap.



## Триггер FCA и Zombie LIBOR

- (1) В марте 2019 года регуляторы [запросили](#) ISDA провести консультацию с участниками по вопросу включения триггера FCA в резервные условия для деривативов;
- (2) По [итогам](#) консультации участники в целом поддержали включение триггера FCA (64% при 28% против), однако разошлись во мнениях относительно его опциональности;
- (3) Противники перехода по триггеру FCA приводят следующие аргументы:
  - Последующая публикация Zombie LIBOR позволит рассчитать, кто из сторон по сделке проиграл в результате перехода – риск судебных разбирательств;
  - Часть инструментов, риски по которым хеджируются деривативами, останется привязана к LIBOR (*см. врезку*);
  - Клиентам (как и многим банкам) трудно понять природу события в основе триггера;
- (4) В ноябре 2019 года регуляторы [направили](#) ISDA рекомендацию включить триггер FCA в резервные условия без опциональности;
- (5) В ответном [письме](#) ISDA запросила от FCA и ICE BA определенности в отношении возможной длины периода публикации Zombie LIBOR до момента его прекращения;

### Механизм появления Zombie LIBOR

LIBOR формируется UK-администратором ICE BA и регулируется FCA в рамках европейского регулирования EU BMR как критически-значимый индикатор.

После 2021 года заканчивается срок договоренности между FCA и контрибьюторами LIBOR о поддержании индикатора, после чего они могут выйти из панели.

EU BMR обязывает FCA анализировать влияние сокращения панели на качество формирования LIBOR. Если репрезентативность LIBOR под угрозой, то EU BMR наделяет FCA рядом полномочий для "спасения" индикатора: обязать контрибьюторов продолжать участие и потребовать от ICE BA изменить методику. ICE BA в течение неуставленного "разумного периода" должен изменить методику или остановить формирование. Также FCA может приостановить авторизацию ICE BA, но разрешить публикацию нерепрезентативного LIBOR (*Zombie LIBOR*) с запретом для европейских участников на заключение новых сделок.

Регуляторы вынуждены допускать возможность публикации Zombie LIBOR из-за наличия инструментов с погашением после 2021 года, в условия которых невозможно или затруднительно внести изменения о замене LIBOR на другой индикатор (*tough legacy*).

- (6) Глава CFTC в декабре 2019 года [подтвердил](#) обсуждение регуляторами вопроса Zombie LIBOR;
- (7) Рабочая группа в США [рассматривает](#) законодательный вариант решения проблемы с инструментами, в которых затруднительно заменить LIBOR.

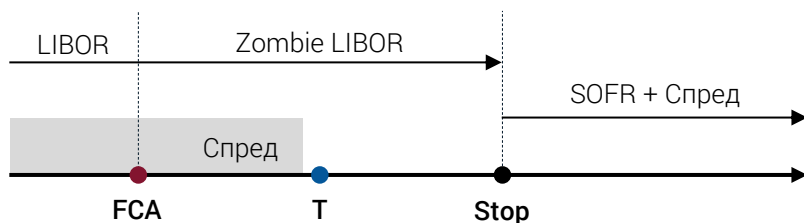


Схема 1

Исходный вариант ISDA – расчет спреда в день объявления о прекращении LIBOR (T) с переходом в день фактического прекращения (Stop).

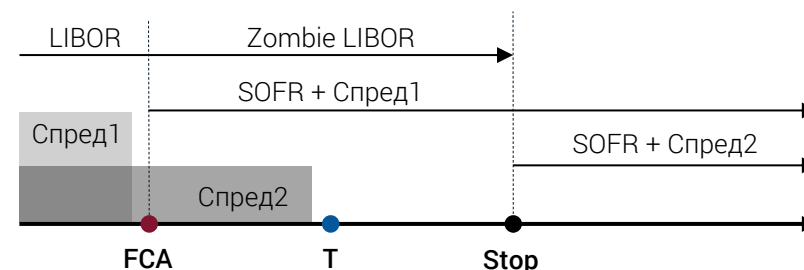


Схема 2

Оptionальный триггер FCA – появление двух спредов и явления выборочного перехода.

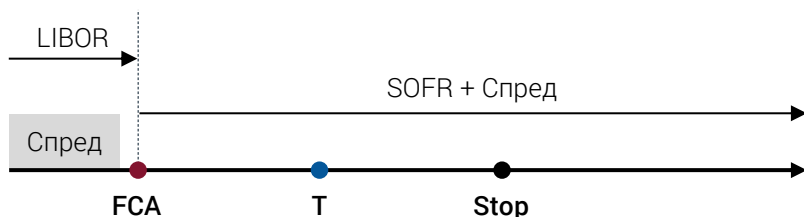


Схема 3

Предлагаемый регуляторами вариант – объявление о прекращении LIBOR уже не играет такой роли.





## Кредитный спред в резервных методиках

- (1) При замене LIBOR на безрисковые индикаторы в заключенных ранее сделках необходимо учитывать наличие у LIBOR составляющей кредитного риска;
- (2) В настоящий момент ISDA и сразу три рабочие группы по безрисковым индикаторам разрабатывают методики расчета указанной поправки на кредитный риск;
- (3) Все подходы к расчету кредитного спреда можно разделить на статические (исходные данные для расчета фиксируются один раз) и динамические (см. стр. 8);
- (4) ISDA в [первой](#) консультации предложила три статических подхода для резервной методики (далее на примере USD-LIBOR и SOFR):
  - Форвардный спред – на основе кривых LIBOR и SOFR, зафиксированных непосредственно перед датой активацией триггеров;
  - Исторический спред – на основе усредненного/медианного исторического значения спреда между LIBOR и SOFR за период несколько лет с окончанием перед датой активации триггеров;
  - Спот-спред;
- (5) Варианты анализировались по трем критериям: минимизация изменения NPV, устойчивость к манипулированию и возможной дестабилизации на рынке;
- (6) Форвардный спред теоретически позволяет минимизировать изменение NPV, но требует развитого рынка деривативов и надежной методики построения кривых;
- (7) Потенциально низкая надежность данных и высокая подверженность манипулированию снижают применимость форвардного подхода как универсального решения;
- (8) Исторический подход устойчив к манипулированию и дестабилизации на рынке и не использует информацию с других рынков для расчета;
- (9) Тем не менее исторический подход может приводить к значительному изменению NPV если исторический уровень спреда не соответствует форвардным ожиданиям;
- (10) В рамках проведенных ISDA консультаций большинство участников высказалось в поддержку исторического подхода к расчету спреда;
- (11) Рабочие группы в [США](#), [UK](#) и [Европе](#) также разрабатывают методики расчета кредитного спреда (в США и UK – для долговых и кредитных инструментов, в Европе – для всех) с учетом результатов работы ISDA.



## Форвардный кредитный спред при активной замене LIBOR

- (1) Замена LIBOR через резервные положения будет происходить *одновременно* по большому количеству сделок и в потенциально нестабильные для рынка моменты;
- (2) Резервные методики разрабатываются как универсальные и устойчивые решения, которые оказываются нечувствительными к параметрам отдельных сделок;
- (3) В августе 2019 года LMA [призвала](#) участников внимательно анализировать применимость исторического подхода к расчету кредитного спреда для разных ситуаций;
- (4) При активном варианте замены LIBOR могут быть использованы более точные и подходящие для конкретной сделки подходы к расчету кредитного спреда;
- (5) Замена LIBOR→SONIA+спред в условиях облигаций [Associated British Ports](#) £65m на основе согласия держателей в июне 2019 года стало первым примером использования форвардного спреда;
- (6) Спред с учетом оставшегося срока до погашения 3+ года рассчитывался как линейная интерполяция между котировками на странице в Bloomberg 3- и 4-летних базисных свопов GBP-LIBOR 3m vs SONIA;
- (7) Осенью 2019 года идентичные методики расчета форвардного спреда при переходе LIBOR→SONIA+спред были использованы для ряда выпусков других эмитентов: [Lloyds](#), [NBC](#), Santander UK ([Holmes](#)).

### 19.11.2019 | Разъяснения FCA по рискам недобросовестного поведения

В серии вопросов и ответов FCA [сформулировал](#) ожидания от участников по снижению и управлению рисками недобросовестного поведения при переходе от LIBOR на альтернативные индикаторы.

#### 04.11.2019 | Консультация по срочным индикаторам на основе накопленного SOFR

- (1) Федеральный резервный банк Нью-Йорка [планирует](#) в первой половине 2020 года начать публикацию системы индикаторов на основе накопленного SOFR (*Compounded SOFR, backward-looking*);
- (2) Система индикаторов будет включать в себя значения накопленного SOFR за последние 30, 90 и 180 календарных дней, а также индекс SOFR (*SOFR Index*);
- (3) Индекс имеет значение 1 в первую дату публикации SOFR – 02 апреля 2018 года, последующие значения рассчитываются на основе ежедневного накопления SOFR;
- (4) Методика расчета накопленного значения будет соответствовать конвенции ISDA;
- (5) Индекс позволит рассчитывать значение накопленного SOFR между любыми датами по простой математической формуле;
- (6) Участники смогут напрямую привязывать выплаты по инструментам к индикаторам, что снизит риски использования разных конвенций и ошибок в расчетах;
- (7) Сроки 30, 90 и 180 дней редко совпадают с часто используемыми сроками 1, 3 и 6 месяцев, поэтому для практического использования больше подходит индекс SOFR;
- (8) Публикация индикаторов также будет способствовать адаптации конвенции с накоплением вместо распространенной на рынке США конвенции с усреднением.



#### Разработка срочных безрисковых индикаторов (forward-looking)

- (1) Многие участники ожидают появления срочных безрисковых индикаторов на основе ожидаемых (*forward-looking*) значений безрискового овернайт-индикатора;
- (2) Наиболее простым и прозрачным источником данных для формирования таких индикаторов являются обычные OIS;
- (3) В более сложном варианте, который требует моделирования кривой, в расчет можно включить форвардные OIS (*forward-starting swaps*) и фьючерсы;
- (4) На развитых рынках OIS основной объем приходится на форвардные OIS: более [80%](#) OIS на SONIA и [75%](#) OIS на EONIA (LCH);
- (5) Индексные компании откликнулись на предложения рабочих групп в [UK](#) и [Европе](#) по разработке методик расчета срочных безрисковых индикаторов (*см. врезку*);
- (6) Большинство компаний предложили использовать только обычные OIS в основе расчета, IHS Markit – все OIS и фьючерсы;
- (7) По типу данных: IHS Markit – только сделки, остальные предлагают использовать торгуемые котировки либо комбинацию сделок и котировок (ICE BA для SONIA);
- (8) FTSE Russel и ICE BA рассматривают фьючерсы как дополнительный источник данных при дефиците ликвидности OIS;
- (9) Методика IHS Markit для накопления достаточного объема сделок использует 24-часовое окно, для других методик рассматривается короткое окно или фиксинг в точке;

##### Индексные компании, участвующие в тендерах

**ICE Benchmark Administration** – дочерняя структура биржевого холдинга ICE, является администратором индикатора LIBOR и других широко используемых индикаторов (ICE Swap Rate), также разрабатывает новый индикатор ICE Bank Yield Index (*см. стр. 8*).

**Refinitiv** – компания в совместной собственности Thomson Reuters и Blackstone, один из крупнейших поставщиков данных и инфраструктуры, администратор канадских индикаторов CDOR и CORRA и нескольких региональных IBOR-индикаторов, расчетный агент ряда других индикаторов, в т.ч. индикаторов CPO НФА.

**EMMI** – расположенная в Бельгии некоммерческая организация, администратор EONIA и EURIBOR. Осуществила успешный перевод EURIBOR на каскадную методику, реформа EONIA не стала успешной.

**FTSE Russel** – подразделение LSE, известное в первую очередь как поставщик широко используемых индексов рынка ценных бумаг. Является администратором РЕПО-индикатора £SONET, который рассматривался как альтернатива SONIA в GBP.

**IHS Markit** – известный поставщик данных, аналитики и сервисов MarkitSERV для OTC-деривативов. Выделяется предлагаемой методикой формирования срочных индикаторов полностью на основе сделок.

- (10) FCA поддерживает развитие «стаканов» (CLOB) для OIS для расчета индикаторов на основе торгуемых котировок и [призывает](#) дилеров транслировать котировки;
- (11) Перспективы появления срочного SOFR пока неопределенны – ликвидность OIS на SOFR [остаётся](#) на минимальных уровнях;
- (12) Фьючерсы на SOFR [торгуются](#) более активно, однако по [мнению](#) ФРС США их ликвидности все равно недостаточно для формирования надежного индикатора.

## 02.10.2019 | Начало публикации безрискового индикатора Euro short-term rate (€STR)

Значение индикатора EONIA с этого момента [рассчитывается](#) как €STR + 8.5bp, публикация в новой методике продлится до 03 января 2022 года, после чего формирование EONIA будет прекращено.

## 23.09.2019 | Письмо региональных банков США о кредитовании в привязке к SOFR

- (1) Группа из 10 региональных банков США в [письме](#) регуляторам указала на наличие базисных рисков при использовании безрисковых индикаторов в кредитовании;
- (2) Безрисковые индикаторы, такие как SOFR, не будут отражать роста стоимости необеспеченного заимствования для банков за счет расширения кредитных спредов в ситуации стресса на рынке;
- (3) Для банков за пределами США с ограниченным доступом к источникам долларowego финансирования базисные риски при кредитовании в привязке к SOFR могут быть еще более выражены;
- (4) В качестве решения региональные банки предложили разработать и использовать динамическую кредитную добавку к безрисковым индикаторам;
- (5) ICE BA проводит тестирование методики расчета динамического кредитного спреда в рамках работы над новым индикатором ICE Bank Yield Index (*см. далее*);
- (6) Аналогичная методика [рассматривалась](#) рабочей группой в Европе, однако не получила развития, в том числе по причине отсутствия признания подхода со стороны других рабочих групп;
- (7) Регуляторы скептически настроены к идее динамического кредитного спреда – представитель FCA [высказывал](#) мнение об отсутствии надежного способа его формирования на ежедневной основе.



### ICE Bank Yield Index (BYI) - LIBOR 2.0?

- (1) В январе 2019 года ICE BA [представил](#) концепцию нового индикатора, специально разработанного для использования в кредитах вместо LIBOR;
- (2) В действующей каскадной методике LIBOR от 50% до 75% котировок контрибьюторов в USD (и до 100% в других валютах) для сроков 1-6M [остаются](#) индикативными - основанными на экспертной оценке;
- (3) Задача заключается в сохранении срочной, необеспеченной природы LIBOR с переходом на расчет *полностью* на основе сделок без использования экспертной оценки;
- (4) Для расчета BYI используются следующие источники данных:
  - Сделки необеспеченного заимствования (срочные депозиты, коммерческие бумаги, депозитные сертификаты) 13 банков-контрибьюторов LIBOR;
  - Сделки на вторичном рынке с облигациями 30 крупнейших банков-эмитентов с коротким оставшимся сроком до погашения;
- (5) Для достижения целевых показателей расчета (общий объем сделок для расчета >\$15 млрд., кол-во сделок >100) используется 5-дневное окно сбора данных;
- (6) Для отфильтрованных сделок за последние 5 рабочих дней рассчитывается кредитный спред к безрисковой кривой SOFR, построенной на дату сделки;
- (7) По полученному ряду спредов строится интерполированная кривая, на которой фиксируются точки 1, 3, 6 месяцев и добавляются обратно к текущей кривой SOFR для формирования значения BYI;
- (8) Рассматривается вариант отдельной публикации кредитной компоненты, в том числе для использования в качестве добавки к накопленному SOFR;
- (9) На этапе тестирования ICE BA строит кривую SOFR на основе фьючерсов на SOFR по опубликованной ранее [методике](#) ФРС;
- (10) Весной 2019 года экономист ФРС США [указывал](#) на уязвимости BYI: отсутствие гарантии участия банков в предоставлении данных после выхода из панели LIBOR, смешивание негомогенных данных с разных рынков, запаздывание и т.д.;
- (11) Тем не менее, при положительных результатах тестирования ICE BA [планирует](#) начать публикацию индикатора во второй половине 2020 года.