

Российский рынок

21.12.2018 | Банк России проинформировал о переносе сроков обязательного централизованного клиринга и обязательного маржирования

В [сообщении](#) Банка России указаны обновленные сроки вступления в силу нового регулирования: в отношении обязательного централизованного клиринга – вторая половина 2019 года, в отношении обязательного маржирования – вторая половина 2020 года.

Решение о переносе сроков было принято с учетом динамики российского рынка процентных деривативов и с учетом положений [доклада](#) FSB/BCBS/CPMI/IOSCO, в котором отмечается, что издержки перехода на централизованный клиринг оказывают дестимулирующее воздействие на участников рынка с небольшими объемами сделок.

Настоящий краткий обзор событий российской и международной индустрии индикаторов денежного рынка и процентных деривативов публикуется при поддержке членов Экспертного Совета СРО НФА по индикаторам и ставкам.

Вопросы и предложения по содержанию:

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

13.12.2018 | Банк России аккредитовал RUONIA

Индикатор RUONIA [стал](#) третьим российским аккредитованным индикатором в дополнение к MosPrime Rate и MOEX USD/RUB FX FIXING. Требования к индикаторам и администраторам в рамках процедуры аккредитации определены [информационным письмом](#) Банка России.

04.12.2018 | Форум НФА-2018 (РЕПО-Форум)

В [программе](#) Форума была традиционно представлена панель казначеев, которая в 2018 году была посвящена развитию рынка процентных деривативов:

- (1) За последние несколько лет ситуация на российском рынке процентных деривативов кардинально не изменилась, объемы и активность участников остаются невысокими;
- (2) Сложившаяся практика использования встроенных в кредитную документацию опциональностей для управления процентным риском препятствует развитию рынка процентных деривативов;
- (3) Банки вынуждены принимать на себя процентный риск, не имея возможности хеджировать его на рынке деривативов из-за отсутствия натурального спроса с противоположной стороны;
- (4) Институциональные инвесторы, в том числе пенсионные фонды, потенциально могли бы обеспечить наличие такой встречной ликвидности;
- (5) Регулирование позволяет использовать торгуемые на бирже процентные деривативы в составе пенсионных накоплений, однако существуют практические препятствия для этого;
- (6) НПФ стремятся к сохранению позиции в ежеквартальных публичных рейтингах доходности, отсюда тенденция к укорачиванию дюрации портфеля и ограничения при выборе инструментов;
- (7) Действующее регулирование в недостаточной степени стимулирует участников рынка к управлению своим процентным риском;

«Встроенная опциональность» – право заёмщика на досрочное погашение, право заёмщика на выборку средств в течение периода доступности средств, право банка на односторонний пересмотр размера процентной ставки и т.д.

Более подробно про встроенные опциональности см. в [«Правилах управления процентным риском, риском ликвидности и рисками от встроенных опциональностей через надлежащее структурирование кредитных продуктов»](#).

- (8) Предлагаемые Банком России [изменения](#) в регулировании направлены на совершенствование системы управления процентным риском в банках;
- (9) Определение системы индикаторов является одним из важных вопросов развития рынка процентных деривативов, в числе других вопросов назывались налоговые и правовые аспекты;
- (10) В Банке России идет подготовка двухлетнего плана работы по формированию рынка длинных денег в экономике и развитию рынка процентных деривативов.

Отдельный [доклад](#) был посвящен планам Московской биржи по разработке единого биржевого индикатора РЕПО на замену существующему многообразию биржевых индикаторов РЕПО и созданию кривой процентных ставок на основе сделок и котировок РЕПО с КСУ сроком до 3 мес.

03.12.2018 | Итоги опроса НПФ в отношении использования процентных деривативов

Согласно [результатам](#) опроса членов [НАПФ](#), большинство НПФ имеют представление о процентных деривативах при одновременном отсутствии опыта и необходимости их использования. В числе основных причин указаны низкая ликвидность рынка и налоговая неопределенность.

08.11.2018 | Заседание Экспертного Совета СРО НФА по индикаторам и ставкам

Экспертный Совет СРО НФА по индикаторам и ставкам на состоявшемся заседании ([протокол](#)) рассмотрел проект плана работы по развитию российских индикаторов и привязанных к ним инструментов, в том числе в контексте мирового опыта реформирования индикаторов.

Отдельно на заседании обсуждались вопросы развития длинной OIS-кривой на RUONIA и авторизации российских индикаторов в соответствии с новым европейским регулированием индикаторов [EU Benchmark Regulation \(BMR\)](#).

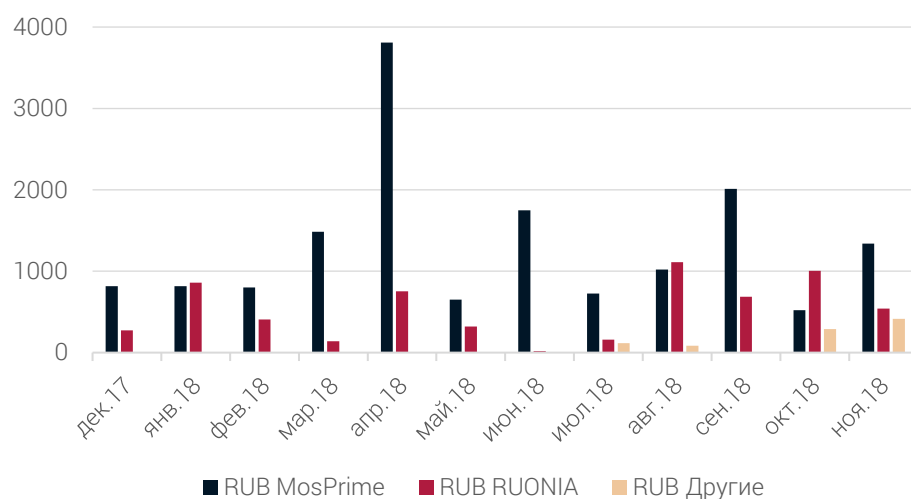


Рис. 1. Структура оборота рынка рублевых процентных свопов за последние 12 месяцев по данным [отчета](#) Банка России «Структура оборота внутреннего валютного рынка и рынка производных финансовых инструментов» (по методологии Банка международных расчетов), в млн. долл. США.

Международные рынки

20.12.2018 | Результаты консультаций ISDA по резервным индикаторам для -IBOR

ISDA опубликовала [результаты](#) проводимых с июля 2018 года [консультаций](#) с участниками рынка по резервным индикаторам для деривативных контрактов на индикаторы -IBOR на случай прекращения расчета -IBOR на постоянной основе.

- (1) ISDA начала данную работу в 2016 с целью повышения устойчивости рынка деривативов на случай прекращения расчета -IBOR;

Используемые по тексту сокращения:

- IBOR** – межбанковские индикаторы предложения (LIBOR, EURIBOR, TIBOR, ...)
- RFR** – безрисковые овернайт индикаторы (risk free rates)
- FSB** – Совет по финансовой стабильности (Financial Stability Board)
- BMR** – европейское регулирование индикаторов ([EU Benchmark Regulation](#))
- FCA** – Financial Conduct Authority

- (2) Деривативы составляют 95% номинального объема инструментов на LIBOR, при этом регуляторы неоднократно [указывали](#) на риски прекращения расчета LIBOR после 2021 года;
- (3) Работа затрагивает ситуации прекращения расчета -IBOR на постоянной основе, что определяется на основании публичного заявления администратора или регулирующего органа;
- (4) Резервными индикаторами для деривативов на -IBOR выступают безрисковые овернайт индикаторы в соответствующей валюте;
- (5) Для замены -IBOR на резервный индикатор требуются две корректировки: а) построить на основе безрискового овернайт индикатора индикатор требуемой срочности (adjusted RFR) и б) добавить к нему премию за кредитный риск;
- (6) Участники опроса предпочли следующие способы расчета корректировок:
 - а) Накопление RFR за период с фиксацией в конце периода (compounded setting in arrears rate);
 - б) Добавление исторического спреда между -IBOR и adjusted RFR (historical mean/median approach);
- (7) FSB [придерживается](#) точки зрения, что безрисковые овернайт индикаторы являются более подходящей резервной альтернативой для -IBOR по сравнению со срочными (срочностью более одного дня) безрисковыми индикаторами на основе деривативов на безрисковый овернайт индикатор;
- (8) Опрос проводился для GBP, CHF, JPY и AU, в отношении USD и EUR будут проведены отдельные консультации, хотя ISDA допускает распространение выбранных подходов на оставшиеся индикаторы;
- (9) Резервные индикаторы для -IBOR будут включены в 2006 ISDA Definitions, для существующих контрактов может быть задействован механизм добровольного присоединения к протоколу ISDA.

Срочные безрисковые индикаторы (term risk-free rates) имеют срочность более одного дня и могут быть построены на основе овернайт индикатора разными способами: как на основе реализованных значений индикатора за прошедший период (*backward-looking*), так и на основе ожиданий в отношении значений индикатора за будущий период (*forward-looking*). Во втором случае ожидания определяются по сделкам и котировкам рынка деривативов (OIS-свопов и фьючерсов) на овернайт индикатор.

Примером российского срочного безрискового индикатора является [ROISfix](#), который рассчитывается по котировкам рынка OIS-свопов на RUONIA.

Параллельно и в дополнение к работе по резервным индикаторам для -IBOR ISDA разработала [ISDA Benchmarks Supplement](#) на основе требований регулирования BMR к поднадзорным организациям иметь резервные планы действий для более широкого спектра событий, в том числе запрета использования неавторизованных в соответствии с BMR индикаторов.

04.12.2018 | Опрос ICE Benchmark Administration (IBA) в отношении LIBOR

Администратор LIBOR (IBA) запустил [опрос](#) с целью определения наиболее активно используемых сочетаний валют и сроков LIBOR. Результаты опроса будут использоваться IBA для переговоров с банками о продолжении публикации LIBOR после 2021 года.

В ноябре 2017 года FCA достиг [договоренности](#) с банками-контрибьюторами LIBOR об их добровольном участии в расчете LIBOR до конца 2021 года. Представители регуляторов неоднократно [указывали](#) на риски прекращения расчета LIBOR после 2021 года.

20.11.2018 | ISDA, FIA, GFMA и EMТА предложили увеличить переходный период для BMR

Ассоциации [поддержали](#) сделанное ранее [обращение](#) Working Group on Euro Risk-free Rates к европейским регуляторам увеличить переходный период регулирования BMR на два года для критически значимых индикаторов (EONIA и EURIBOR) и предложили распространить увеличение срока на индикаторы неевропейских администраторов, к которым относятся и российские индикаторы.

- (1) Начиная с 01 января 2020 года индикаторы должны быть авторизованы в соответствии с BMR для сохранения возможности использования индикаторов европейскими пользователями;
- (2) В регулировании BMR заложено несколько путей для авторизации неевропейских индикаторов: Equivalence («эквивалентность»), Recognition («признание»), Endorsement («поручительство»);

- (3) Ассоциации указывают на ряд проблем для пользователей неевропейских индикаторов:
- Нет информации о намерениях неевропейских администраторов авторизовать свои индикаторы, [реестр ESMA](#) по состоянию на середину декабря 2018 года не содержит авторизованных неевропейских индикаторов;
 - Предлагаемые пути авторизации оказываются для многих администраторов неевропейских индикаторов неосуществимыми с практической точки зрения;
 - Отсутствует достоверная оценка масштаба последствий запрета использования в Европе неевропейских индикаторов;
 - Европейские пользователи могут столкнуться с отсутствием альтернатив для замены неавторизованных неевропейских индикаторов;
- (4) Россия находится [в списке стран](#), индикаторы которых по оценке GFMA находятся под риском несоответствия BMR к концу 2019 года.

Экспертный Совет СРО НФА по индикаторам и ставкам на заседании 08 ноября 2018 года ([протокол](#)) с участием представителей Банка России и Московской биржи рассмотрел вопрос авторизации российских индикаторов в соответствии с BMR и намерен совместно с регулятором продолжать работу по обеспечению возможности непрерывного использования российских индикаторов европейскими пользователями.

14.11.2018 | FSB опубликовал отчет о ходе реформ индикаторов

[Отчет](#) дает оценку хода проводимых реформ индикаторов, основные принципы которых сформулированы в [документе](#) FSB Reforming Major Interest Rate Benchmarks (2014).

- (1) Реформы проводятся по трем основным направлениям:
- Улучшение методик формирования -IBOR;
 - Идентификация и развитие безрисковых индикаторов;
 - Определение резервных индикаторов на случай прекращения расчета основных индикаторов;
- (2) Методики формирования основных -IBOR были существенно доработаны с целью включения в расчет информации о реально заключаемых сделках (waterfall methodology для LIBOR и т.д.);
- (3) Регуляторы ряда юрисдикций отказались от подхода с множественностью индикаторов и настаивают на необходимости перехода от -IBOR на безрисковые индикаторы;
- (4) Активнее всего позиция отказа от -IBOR проявляется в отношении LIBOR – представители регуляторов неоднократно [указывали](#) на риски прекращения расчета LIBOR после 2021 года;
- (5) Новый европейский безрисковый индикатор ESTER [начнет публиковаться](#) только к октябрю 2019 года, поэтому регуляторы считают целесообразным поддержание расчета EURIBOR;
- (6) В ряде стран (Япония, Австралия, Канада) регуляторы продолжают придерживаться подхода с множественностью индикаторов и сохранения -IBOR с учетом их реформирования;
- (7) По основным валютам определены основные безрисковые индикаторы: три необеспеченных (EUR-ESTER, GBP-SONIA и JPY-TONA) и два обеспеченных (USD-SOFR и CHF-SARON);
- (8) По ряду валют началось обсуждение подходов к формированию срочных (срочностью более одного дня) безрисковых индикаторов, как на основе реализованных значений безрискового овернайт индикатора за прошедший период, так и на основе сделок и котировок рынка деривативов на безрисковый овернайт индикатор (см. врезку на стр. 3);
- (9) ISDA определяет резервные индикаторы для -IBOR на случай прекращения их расчета для включения в деривативную документацию (см. выше), аналогичная работа должна быть проведена для других инструментов, включая ценные бумаги, кредитные соглашения и прочее.

Подборка материалов о задачах и ходе реформ индикаторов:

[Статья «Безрисковые индикаторы и процентные деривативы»](#)

[Reforming Major Interest Rate Benchmarks \(2014\)](#)

[Interest rate benchmark reform - overnight risk-free rates and term rates \(2018\)](#)

[IBOR Global Benchmark Transition Roadmap \(2018\)](#)