

Кредитование в привязке к SOFR

Дискуссия о проблемах использования SOFR в кредитовании началась в 2019 году

В сентябре 2019 года группа из 10 региональных банков США в письме банковским регуляторам указала на возможные проблемы использования SOFR в кредитовании:

- 1) В период кризиса спред между стоимостью необеспеченного заимствования для банков и безрисковой кривой будет возрастать, отражая рост премии за кредитный риск и ликвидность;
- 2) Кроме того, SOFR как индикатор РЕПО с гособлигациями США в период кризиса будет подвержен эффекту "flight-to-safety", который будет оказывать понижающее влияние на ставку за счет повышенного спроса на безрисковые долговые бумаги;
- 3) Таким образом, в описываемом сценарии рост ставки по портфелю кредитов в привязке к SOFR не будет компенсировать роста стоимости пассивов для банков;
- 4) Результатом станет снижение доступности и увеличение стоимости кредита на протяжении всего экономического цикла;
- 5) В качестве решения банки предложили использовать в кредитах SOFR вместе с динамической кредитной надбавкой.

Одним из объединяющих факторов для банков стало отсутствие их представителей в составе рабочей группы по альтернативным индикаторам (ARRC), которая выбрала SOFR в качестве единственной альтернативы для USD-LIBOR и активно продвигает его использование.

However, we believe that SOFR, on a stand-alone basis, is not well suited to be a benchmark for lending products and have concerns that this transition will adversely affect credit availability.

Письмо региональных банков США регуляторам (Сен-2019)

Несмотря на приставку "региональный", среди подписавших письмо были в том числе крупные банки: PNC и Capital One, например, входят в TOP-10 крупнейших коммерческих банков США по размеру активов:

PNC	395 (#6)	Regions	128 (#22)
Capital One	318 (#7)	M&T Bank	125 (#23)
Fifth Third Bancorp	169 (#15)	BBVA	92 (#30)
Citizens Bank	165 (#17)	Comerica	73 (#34)
MUFG	135 (#21)	Zions Bank	70 (#35)

Консолидированные активы (млрд. долл) и место по этому показателю среди коммерческих банков США (данные ФРС, Сен-2019)

Кредитование в привязке к SOFR

Регулятор LIBOR и рабочие группы не поддерживают идею динамического спреда

Представители FCA как регулятора LIBOR рассматривали идею динамического кредитного спреда в контексте обсуждения будущего LIBOR после 2021 года.

Использование динамического спреда совместно с безрисковым индикатором могло бы стать одним из сценариев восстановления репрезентативности LIBOR на “синтетической” основе, однако FCA не видит перспективы у данного подхода.

ISDA и национальные рабочие группы в США, Великобритании и Европе также отказались от идеи динамического спреда для использования в резервных положениях при замене LIBOR. Расчет динамического спреда был бы основан на информации с рынков срочного необеспеченного заимствования и подвержен тем же проблемам, что и LIBOR – недостаток сделок для формирования репрезентативного и устойчивого значения.

Нежелание сторонников реформы индикаторов рассматривать методику динамического спреда также может быть связано с опасениями, что успех методики означал бы возможность реформирования и сохранения LIBOR в репрезентативном виде после 2021 года.



But today we see no prospect of the [LIBOR's] administrator being able to continue with a dynamic credit spread – the likely choice would be between a risk-free rate plus fixed spread, or nothing.

Эндрю Бейли (ex-FCA, н.в. - глава Банка Англии)
“LIBOR: preparing for the end” (Июль-2019)

The ARRC is not considering dynamic spread adjustments because these would need to be based on the same wholesale unsecured funding markets that underpin LIBOR and that have now grown to be so thin

ARRC Consultation on Spread Adjustment (Январь-2020)

[...] Working Group was unable to identify a methodology for a dynamic credit adjustment spread which would be sufficiently robust.

Sterling WG RFR Consultation on credit adjustment spread (Декабрь-2019)

Кредитование в привязке к SOFR

Выступления глав регуляторов США вернуло тему индикатора с кредитной составляющей в повестку обсуждений

В январе 2020 года Джозеф Оттинг, глава Управления контроля денежного обращения США*, рассказал о планах федеральных регуляторов США начать с банками обсуждение идеи альтернативы LIBOR, которая бы подходила для кредитования.

В феврале 2020 года Джером Пауэлл, глава ФРС США, в своем выступлении в Конгрессе подтвердил, что официальный сектор работает с региональными банками над идеей индикатора с кредитной составляющей.

Информация вызвала повышенный интерес, поскольку такая позиция расходится с риторикой со стороны регуляторов Великобритании и национальных рабочих групп.

Маловероятно, что подобные обсуждения могут приостановить или замедлить широкую адаптацию SOFR, однако для рынков кредитования (по крайней мере в США) могут появиться нишевые решения.

*Office of the Comptroller of the Currency (OCC) - один из основных финансовых регуляторов США, в функции которого входит банковский надзор



[...] SOFR will be the main substitute for LIBOR, but we are working with regional and some of the larger banks, too, about the idea of also having a credit-sensitive rate and that's something that's ongoing.

Джером Пауэлл, Председатель ФРС
Выступление в Конгрессе (Фев-2020)

Office of the Comptroller of the Currency (OCC) Director Joseph Otting announced on Wednesday that federal banking agencies are planning to launch a dialogue with private banks centered around establishing an alternative to Libor that would be suitable for loans.

"Federal Agencies Plan to Launch Libor Alternatives Dialogue" (Янв-2020)
Structured Finance Association

Кредитование в привязке к SOFR

Среди решений для индикатора с кредитной составляющей - ICE Bank Yield Index и Ameribor, но поиск решений будет продолжаться

ICE Bank Yield Index: универсальное решение

Разработанный ICE специально для рынков кредитования прототип нового индикатора является развитием методики LIBOR с добавлением в расчет сделок с банковскими облигациями и формированием индикатора полностью на основе сделок.

Индикатор предлагается строить в виде спреда к срочному SOFR и использовать совместно (т.е. в соответствии с предложением региональных банков). В настоящий момент прототип находится в стадии тестирования (подробно – в материалах СРО НФА [#5-6](#)).

AMERIBOR: решение для региональных банков

На рынке США в качестве нишевой альтернативы SOFR также рассматривается индикатор Ameribor, который рассчитывается по сделкам необеспеченного кредитования овернайт, заключенных через электронную платформу AFX. Участниками торгов являются небольшие региональные банки и финансовые компании США.

Ameribor позиционируется как индикатор для небольших банков и для использования на внутреннем рынке США.

Индикатор включает кредитный риск банков второго эшелона и имеет устойчивый спред к другим необеспеченным индикаторам овернайт на основе рынка федеральных фондов и евродолларового рынка - EFFR (federal funds rate), OBFR и O/N LIBOR (см. clarusft.com)

	ICE Bank Yield Index	AMERIBOR
Администратор	ICE Benchmark Administration	AFX
Год запуска	2019 (прототип)	2015
Источник данных	(1) Сделки необеспеченного срочного заимствования; (2) Сделки с облигациями банков на вторичном рынке.	Сделки необеспеченного кредитования овернайт, заключенные через электронную платформу AFX
Кто участвует в расчете	Для (1) - панель банков (13 глобальных банков); Для (2) - список эмитентов (30 крупных банковских групп)	Все участники торгов (небольшие банки и финансовые компании)
Срочность	1, 3 и 6 мес	Овернайт (срочная структура – на основе фьючерсов)
Объем сделок для расчета	\$15 млрд. (целевой, 5-дневное окно сбора данных)	<\$2 млрд. (\$429 млрд. за 2019 год)

In order to address the absence of SOFR credit component:

- A group of banks is considering working on standard dynamic credit adjustment to the SOFR index to help preserve the credit component [...]

- Other banks are exploring the use of Ameribor as an alternative to LIBOR for USDL-linked loans on bank balance sheets.

Federal Advisory Council and Board of Governors Meeting (Сен-2019)