



НАЦИОНАЛЬНАЯ
ФИНАНСОВАЯ
АССОЦИАЦИЯ
Саморегулируемая
организация

NATIONAL
FINANCE
ASSOCIATION
Self-regulatory
Organization

УТВЕРЖДЕНО
решением Совета директоров СРО НФА
от «30» июля 2020 года, протокол № 16/20-СД

МЕТОДИЧЕСКИЕ РЕКОМЕНДАЦИИ
Саморегулируемой организации
«Национальная финансовая ассоциация»
по переходу от LIBOR на альтернативные индикаторы

Москва, 2020 г.

ОГЛАВЛЕНИЕ

ТЕРМИНЫ И ОПРЕДЕЛЕНИЯ	3
1. ОБЩИЕ ПОЛОЖЕНИЯ	4
2. МИРОВАЯ РЕФОРМА ИНДИКАТОРОВ.....	4
Риски прекращения публикации LIBOR.....	4
Индикатор EURIBOR и другие индикаторы семейства -IBOR	5
3. ОРГАНИЗАЦИЯ РАБОТЫ	6
Внутренняя рабочая группа.....	6
Инвентаризация и оценка подверженности.....	6
Подготовка плана перехода.....	6
4. ПЛАН РАБОТЫ И ОБЩИЕ ПРИНЦИПЫ ПЕРЕХОДА	7
Снижение рисков использования LIBOR в заключенных сделках	7
Использование LIBOR в новых сделках	7
Использование LIBOR в многосторонних сделках.....	8
Использование альтернативных индикаторов в новых сделках.....	8
Выбор альтернативных индикаторов	8
Примерный график перехода	9
Влияние перехода на операции хеджирования	9
Условия замены LIBOR на безрисковый индикатор	10
Расчет кредитного спреда при замене LIBOR на безрисковый индикатор	10
Обеспечение справедливых условий перехода для клиентов.....	11
5. КОММУНИКАЦИЯ С КЛИЕНТАМИ	11
6. РЕЗЕРВНЫЕ ПОЛОЖЕНИЯ	12
Раскрытие информации	13
Резервные положения для деривативов	14
Особенности перехода для некоторых деривативных инструментов.....	15
Резервные положения для кредитов	15
7. БЕЗРИСКОВЫЕ ИНДИКАТОРЫ В КРЕДИТОВАНИИ.....	16
Порядок расчета ставки процентного периода.....	16
Раскрытие информации клиентам	17
Использование накопленного индекса SOFR.....	18
8. АЛЬТЕРНАТИВНЫЕ ИНДИКАТОРЫ В КРЕДИТОВАНИИ	18
Срочные безрисковые индикаторы на основе рынка деривативов	18
Индикаторы с кредитной составляющей	20
Прочие альтернативные индикаторы	20
Кредитование по плавающей ставке в евро.....	21
9. РИСК-МЕНЕДЖМЕНТ	21
Риски продолжения использования LIBOR.....	21
Влияние обеспеченной природы SOFR на динамику индикатора	22
Использование исторических данных SOFR для анализа.....	22
Оценка справедливой стоимости инструментов	22
ПРИЛОЖЕНИЕ. ССЫЛКИ.	24

ТЕРМИНЫ И ОПРЕДЕЛЕНИЯ

Национальная рабочая группа (по безрисковым индикаторам) – коллегиальный орган, организованный и функционирующий при поддержке официального сектора соответствующей страны, в задачи которого входит выбор альтернативного LIBOR индикатора и поддержка его адаптации.

Безрисковый индикатор – индикатор денежного рынка срочностью овернайт, определенный соответствующей национальной рабочей группой в качестве альтернативы LIBOR:

	Безрисковый индикатор	Срочность	Природа	Администратор
USD	SOFR ³ (Secured Overnight Financing Rate)	O/N	РЕПО	ФРБ Нью-Йорка
EUR	€STR ⁸ (Euro short-term rate)	O/N	Необеспеч	ЕЦБ
GBP	SONIA (Sterling Overnight Index Average)	O/N	Необеспеч	Банк Англии
JPY	TONAR (Tokyo Overnight Average Rate)	O/N	Необеспеч	Банк Японии
CHF	SARON (Swiss Average Rate Overnight)	O/N	РЕПО	SIX

Срочный (безрисковый) индикатор – индикатор срочностью более одного дня, рассчитываемый на основе рынка деривативов на безрисковый индикатор.

Альтернативный индикатор – индикатор для использования вместо LIBOR в сделках, внутренних процессах, моделях и задачах. Альтернативный индикатор не обязательно является безрисковым, и термин используется для обозначения более широкого множества индикаторов.

Переход – комплекс мер и действий, направленных на сокращение или прекращение использования LIBOR в пользу альтернативных индикаторов. Применительно к сделкам переход включает в себя работу по следующим направлениям:

1. Включение в документацию оговорки о замене LIBOR на альтернативный индикатор при наступлении определенных событий-триггеров (**Резервные положения**);
2. Пересмотр условий сделки с заменой LIBOR на альтернативный индикатор или прекращение заключенных сделок и заключение новых (**Замена**);
3. Использование в новых сделках альтернативных индикаторов (**Адаптация**).

Рекомендуемая форма перехода – одобренный соответствующей национальной рабочей группой или профессиональной ассоциацией (ISDA, LMA и т. д.) порядок и методика замены LIBOR на альтернативный индикатор в рамках направлений **Резервные положения** и **Замена**.

Жесткая форма резервных положений (от англ. “hardwired”) – форма, при которой альтернативный индикатор или каскадная последовательность индикаторов и методика замены определены сторонами заранее и включены в документацию по сделке вместе с описанием событий-триггеров.

Гибкая форма резервных положений – форма, при которой альтернативный индикатор и методика замены определяются сторонами после наступления событий-триггеров, при этом в документацию по сделке включено описание событий-триггеров и порядка действий сторон.

1. ОБЩИЕ ПОЛОЖЕНИЯ

- 1.1. Настоящие рекомендации подготовлены СРО НФА с целью поддержки российских кредитных организаций в адаптации реформы иностранных индикаторов. Остальные участники рынка также могут использовать рекомендации в информационных целях.
- 1.2. Рекомендации подготовлены с использованием доступной на дату подготовки информации и не являются исчерпывающими или окончательными.
- 1.3. Рекомендации предполагают периодическое обновление по мере формирования практики. Участникам рекомендуется использовать последнюю версию рекомендаций и проверять наличие обновлений на сайте СРО НФА⁴⁰.
- 1.4. В периметр рекомендаций включены иностранные индикаторы и инструменты, номинированные в долларах США и евро. В отношении остальных валют рекомендуется самостоятельно учитывать возможные отличия.
- 1.5. Рекомендации не являются юридически обязывающими для участников и не накладывают на них каких-либо ограничений.
- 1.6. Рекомендации подготовлены для использования вместе и в дополнение к публикациям Банка России.

2. МИРОВАЯ РЕФОРМА ИНДИКАТОРОВ

Мировая реформа индикаторов началась в 2012 году после обнаружения фактов манипулирования LIBOR. Совет по финансовой стабильности, который координирует реформу на уровне центральных банков и регуляторов стран G20, сформулировал в 2014 году основные её направления¹:

- *Повышение устойчивости формирования индикаторов семейства -IBOR*
- *Развитие использования безрисковых индикаторов*

В 2015-2018 годах при поддержке официального сектора в ряде стран G20 были сформированы национальные рабочие группы по безрисковым индикаторам, которые выбрали безрисковый индикатор для каждой из валют, в которых рассчитывается LIBOR. В настоящий момент национальные рабочие группы координируют работу по переходу от LIBOR на безрисковые индикаторы, в том числе разрабатывают практики использования безрисковых индикаторов в инструментах и рекомендации для участников².

Профессиональные ассоциации (ISDA, LMA и другие) в координации с национальными рабочими группами и регуляторами реализуют положения реформы для соответствующих сегментов рынка. На российском рынке указанную работу проводит СРО НФА.

- 2.1. Участникам рекомендуется на регулярной основе отслеживать статус реформы индикаторов и актуальность имеющейся информации. Для регулярного мониторинга рекомендуется использовать информационные материалы СРО НФА⁴⁰.

Риски прекращения публикации LIBOR

В 2017 году британский регулятор Financial Conduct Authority⁵ (FCA), под надзором которого находится LIBOR и его администратор ICE Benchmark Administration³³ (IBA), объявил о достижении договоренности с банками-контрибьюторами LIBOR о

гарантии их участия в формировании индикатора до конца 2021 года¹⁰. После указанной даты регулятор не планирует обязывать банки продолжать участие в формировании индикатора, в результате чего существуют риски прекращения публикации LIBOR после 2021 года.

- 2.2. В отсутствие иных официальных заявлений со стороны регулятора (FCA) участникам следует быть готовыми к прекращению публикации LIBOR начиная с 2022 года.
- 2.3. До опубликования официального заявления регулятора (FCA) или администратора (IBA) о прекращении публикации LIBOR с указанием даты прекращения рекомендуется при этом принимать во внимание сохранение вероятности продолжения публикации индикатора после 2021 года. При анализе различных сценариев рекомендуется учитывать:
 - Даты прекращения публикации разных сочетаний валют и сроков LIBOR могут различаться (например, прекращение публикации малоиспользуемых на практике сочетаний потенциально может наступить раньше по сравнению с широко используемыми);
 - При сохранении публикации LIBOR после 2021 года возможен сценарий потери репрезентативности индикатора (*Zombie LIBOR*) при массовом выходе банков из панели¹¹;
 - Потеря репрезентативности может в дальнейшем привести к прекращению публикации LIBOR или переходу на расчет значений по формуле в привязке к другому индикатору (*Synthetic LIBOR*) для поддержания функционирования рынка в течение некоторого периода;
 - Сценарии потери репрезентативности (*Zombie LIBOR*) и перехода на расчет значений по формуле (*Synthetic LIBOR*) также могут реализоваться только для отдельных сочетаний валют и сроков LIBOR.

Индикатор EURIBOR и другие индикаторы семейства -IBOR

Индикатор EURIBOR формируется администратором EMMI (*European Money Markets Institute*³⁴) под надзором регулятора FSMA (*Financial Services And Markets Authority*, Бельгия).

В Европе и ряде других юрисдикций было принято решение сохранить публикацию локальных индикаторов семейства -IBOR (EURIBOR в Европе, TIBOR в Японии и т.д.) с параллельным развитием безрисковых индикаторов (подход с множественностью индикаторов²).

- 2.4. Приведенные в пунктах 2.2-2.3 сроки и сценарии для LIBOR не распространяются на EURIBOR и другие индикаторы семейства -IBOR. При использовании указанных индикаторов следует принимать во внимание заявления соответствующих регуляторов и администраторов.
- 2.5. Участникам рекомендуется при продолжении использования EURIBOR в инструментах учитывать сохранение у EURIBOR общих проблем индикаторов семейства -IBOR, в том числе низкие объемы срочных сегментов денежного рынка в основе формирования индикатора и использование экспертной оценки.
- 2.6. Для дополнительной информации о EURIBOR, в том числе в целях коммуникации с клиентами, рекомендуется использовать информационные материалы СРО НФА⁴⁰.

3. ОРГАНИЗАЦИЯ РАБОТЫ

Переход от LIBOR на альтернативные индикаторы является комплексной задачей, которая в зависимости от характера и масштабов использования LIBOR может потребовать значительных усилий и ресурсов для успешного завершения.

- 3.1. Участникам рекомендуется формализовать процессы перехода, при этом степень формализации должна определяться с учетом характера и масштабов использования LIBOR.

Внутренняя рабочая группа

- 3.2. Для обеспечения и координации перехода участникам рекомендуется сформировать внутреннюю рабочую группу из числа сотрудников затронутых подразделений.
- 3.3. Размер и состав рабочей группы рекомендуется определить самостоятельно исходя из практической целесообразности и в соответствии с рекомендациями пункта 3.1.
- 3.4. Рабочую группу рекомендуется функционально подчинить комитету по управлению активами и пассивами банка (КУАП) или иному органу управления банка.
- 3.5. Организациям рекомендуется провести централизованное обучение членов внутренней рабочей группы по теме реформы индикаторов.

Инвентаризация и оценка подверженности

- 3.6. Участникам следует произвести инвентаризацию сделок, договоров и продуктов в привязке к LIBOR, а также внутренних процессов, моделей и задач, в которых используется LIBOR, в том числе:
 - Дисконтирование будущих потоков платежей в валюте
 - Модели оценки справедливой стоимости инструментов
 - Трансфертное ценообразование
 - Начисление процентов, пеней и штрафов
 - Бухгалтерский и налоговый учет
- 3.7. Информация по сделкам, договорам и продуктам должна предполагать возможность детализации по объемам, срокам, инструментам, клиентам, контрагентам, используемой документации, применимому праву.
- 3.8. По итогам инвентаризации рекомендуется обновить состав внутренней рабочей группы для включения сотрудников выявленных затронутых подразделений.
- 3.9. При активном использовании LIBOR рекомендуется отладить процесс сбора информации с целью сделать его легко воспроизводимым для отслеживания изменений.

Подготовка плана перехода

- 3.10. Участникам рекомендуется с учетом результатов проведенной инвентаризации подготовить план работы по переходу от LIBOR на альтернативные индикаторы с указанием этапов и сроков их выполнения.
- 3.11. В план работы рекомендуется включить следующие направления, при этом конкретный их перечень должен быть определен исходя из практической целесообразности:

- Стратегия снижения рисков использования LIBOR в заклученных сделках
- Порядок продолжения использования LIBOR в новых сделках
- Порядок и сроки принятия решения о выборе альтернативных индикаторов
- Порядок и сроки разработки и внедрения новых продуктов в привязке к альтернативным индикаторам
- Адаптация инфраструктуры для использования альтернативных индикаторов
- Порядок и сроки вывода продуктов в привязке к LIBOR из продуктовой линейки
- Порядок и сроки замены LIBOR во внутренних процессах, моделях и задачах
- Стратегия коммуникации с клиентами и контрагентами
- Стратегия внешних коммуникаций для решения задач перехода: Банк России, СРО НФА (рабочая группа по LIBOR), юридические и аудиторские компании, разработчики IT-систем, поставщики данных
- Мониторинг выполнения этапов и оценки эффективности
- Распределение обязанностей и ответственные сотрудники внутри организации

3.12. При составлении плана работы рекомендуется использовать соответствующие разделы настоящих рекомендаций.

3.13. План работы рекомендуется периодически пересматривать и обновлять в соответствии с актуальной практикой и статусом реформы. Основные этапы выполнения плана рекомендуется рассматривать на комитете, определенном в соответствии с пунктом 3.4.

4. ПЛАН РАБОТЫ И ОБЩИЕ ПРИНЦИПЫ ПЕРЕХОДА

Снижение рисков использования LIBOR в заключенных сделках

4.1. Участникам в рамках инвентаризации следует идентифицировать сделки в привязке к LIBOR с погашением после 2021 года.

4.2. Для снижения рисков использования LIBOR для идентифицированных сделок рекомендуется рассмотреть следующие варианты действий:

- Включение в документацию оговорки о замене LIBOR на альтернативный индикатор при наступлении определенных событий (**Резервные положения**);
- Пересмотр условий сделок с заменой LIBOR на альтернативный индикатор или прекращение заключенных сделок с заключением новых (**Замена**).

4.3. В плане работы рекомендуется предусмотреть цель минимизировать к концу 2021 года количество сделок в привязке к LIBOR с погашением после 2021 года путем пересмотра условий и замены индикатора, при этом в оставшиеся сделки в привязке к LIBOR должны быть включены резервные положения.

Использование LIBOR в новых сделках

В процессе перехода важным вопросом является сохранение для клиентов доступа к широкому спектру инструментов и продуктов. В условиях ограниченной ликвидности рынка деривативов и практики кредитования в привязке к альтернативным

индикаторам продолжение использования LIBOR может являться практической необходимостью.

- 4.4. Участникам рекомендуется включать резервные положения в условия новых сделок в привязке к LIBOR с погашением после 2021 года.
- 4.5. Для ограничения и контроля рисков использования LIBOR рекомендуется установить соответствующий лимит риска с эскалацией нарушения лимита на коллегиальные органы банка.
- 4.6. В плане работы рекомендуется предусмотреть цель отказаться начиная со второй половины 2021 года от заключения новых сделок в привязке к LIBOR с погашением после 2021 года. Данная рекомендация не распространяется на сделки, заключаемые в целях управления рисками или сокращения существующей позиции на LIBOR.

Использование LIBOR в многосторонних сделках

В рамках многосторонних сделок в привязке к LIBOR (сделки синдицированного кредитования, программы субсидирования экспортных кредитов и т. д.) участники в зависимости от статуса могут не являться ведущей стороной при выборе формы и условий перехода.

- 4.7. Участникам в рамках многосторонних сделок в привязке к LIBOR следует учитывать вероятность выбора для таких сделок формы и условий перехода, которые отличаются от используемого самим участником подхода.
- 4.8. При участии в многосторонних сделках в привязке к LIBOR рекомендуется привлекать внимание ведущих сторон по сделке к наличию рисков использования LIBOR и необходимости перехода на альтернативные индикаторы и стремиться принимать участие в обсуждении и выборе формы и условий перехода вне зависимости от статуса в рамках сделки.

Использование альтернативных индикаторов в новых сделках

- 4.9. Участникам рекомендуется до конца 2020 года адаптировать использование альтернативных индикаторов в инструментах и продуктах (**Адаптация**).
- 4.10. В плане работы рекомендуется предусмотреть промежуточный этап, в течение которого клиенты будут обладать возможностью выбора плавающей ставки по кредиту между LIBOR с резервными положениями и альтернативным индикатором.
- 4.11. При предоставлении клиентам новых кредитных продуктов в привязке к альтернативным индикаторам рекомендуется обеспечить клиентам возможность заключения сделок хеджирования в привязке к указанным индикаторам.

Выбор альтернативных индикаторов

- 4.12. Участникам рекомендуется в качестве основной альтернативы для LIBOR рассматривать безрисковые индикаторы в соответствующей валюте, определенные решением иностранных национальных рабочих групп.
- 4.13. При выборе альтернативных индикаторов рекомендуется учитывать *«Перечень иностранных эталонных финансовых индикаторов, соответствующих «Принципам для финансовых индикаторов» Международной организации комиссий по ценным*

бумагам и требованиям законодательства Европейского союза», опубликованный на сайте Банка России³⁸.

- 4.14. В зависимости от целей и задач участники могут применять различные подходы к структурированию сделок в привязке к безрисковым индикаторам, а также рассматривать возможность использования срочных безрисковых индикаторов и других альтернативных индикаторов (*рекомендации по использованию безрисковых и других альтернативных индикаторов в кредитовании приведены в Разделах 7 и 8*).
- 4.15. При отсутствии окончательного решения внутри организации о выборе альтернативного индикатора рекомендуется проводить подготовительную работу для адаптации альтернативных индикаторов различной природы и срочности (*например, рассматривать возможность использования как овернайт-индикаторов, так и срочных индикаторов*).

Примерный график перехода

- 4.16. Участникам рекомендуется придерживаться следующего примерного графика перехода на альтернативные индикаторы:

Этап	Срок
Подготовка формулировок резервных положений для включения в условия сделок в привязке к LIBOR (<i>с поправкой на фактические сроки публикации и вступления в силу резервных положений ISDA¹³</i>)	3КВ 2020
Включение резервных положений в условия новых и заключенных ранее сделок в привязке к LIBOR	4КВ 2020
Адаптация использования альтернативных индикаторов в инструментах	4КВ 2020
Предоставление клиентам возможности выбора кредитных продуктов в привязке к LIBOR и альтернативным индикаторам, в том числе возможности заключения сделок хеджирования в привязке к альтернативным индикаторам	1КВ 2021
Прекращение использования LIBOR в новых сделках	2П 2021
Пересмотр условий сделок в привязке к LIBOR для замены на альтернативный индикатор с целью минимизации кол-ва сделок в привязке к LIBOR с погашением после 2021 года	2П 2021

Влияние перехода на операции хеджирования

- 4.17. Участникам следует стремиться к синхронизации формы и условий перехода между объектом и инструментом хеджирования для предотвращения базисного риска (*например, выданный кредит в привязке к LIBOR и хеджирующая сделка процентный своп в привязке к LIBOR*).
- 4.18. В дополнение к синхронизации условий перехода рекомендуется проводить анализ его влияния на риски переквалификации сделок хеджирования в рамках применяемых стандартов финансовой отчетности.

Условия замены LIBOR на безрисковый индикатор

Безрисковые индикаторы и LIBOR обладают разной природой и характеристиками, что делает невозможным обеспечить полностью идентичные условия по сделке при замене LIBOR на безрисковый индикатор. При замене следует учитывать различную срочность индикаторов, а также отсутствие у безрисковых индикаторов составляющей кредитного риска и риска ликвидности.

*Положения настоящего раздела применяются для задач **Резервные положения и Замена**.*

- 4.19. При замене LIBOR на безрисковый индикатор в условиях сделки рекомендуется производить замену на сумму двух компонент:

LIBOR → Скорректированный безрисковый индикатор + Кредитная добавка (спред)

- 4.20. Скорректированный безрисковый индикатор может быть рассчитан как усредненное (среднее арифметическое) или накопленное (по формуле сложного процента) значение безрискового индикатора за текущий период с расчетом ставки в конце текущего периода (*in-arrears*) или за предыдущий период с расчетом ставки в начале текущего периода (*in-advance*).

Расчет кредитного спреда при замене LIBOR на безрисковый индикатор

- 4.21. Для расчета кредитного спреда рекомендуется использовать один из следующих подходов:

Исторический спред – на основе исторического спреда между LIBOR и скорректированным безрисковым индикатором. Подход на основе медианного спреда между значениями LIBOR и накопленными значениями безрискового индикатора за соответствующий период по историческим данным за 5 лет используется в резервной методике ISDA для деривативов.

Форвардный спред – на основе прогнозируемого спреда между LIBOR и скорректированным безрисковым индикатором по данным рынка базисных свопов. Подход с форвардным спредом на практике применяется с 2019 года для замены LIBOR в условиях ряда выпусков облигаций с плавающим купоном в Великобритании.

- 4.22. Участникам рекомендуется для большинства инструментов использовать исторический подход на основе методики ISDA с учетом его адаптации для рынка деривативов и ожидаемой адаптацией на других сегментах рынка.
- 4.23. При использовании форвардного спреда в отдельных сделках рекомендуется учитывать ожидаемое сближение форвардных спредов к историческим спредам на основе методики ISDA по мере приближения ожидаемой даты прекращения публикации LIBOR.
- 4.24. Описанные подходы к расчету кредитного спреда являются статическими и не учитывают последующую динамику рынка после проведения расчета. Участникам рекомендуется отслеживать статус разработки динамической кредитной добавки к SOFR²¹ и новых индикаторов с кредитной составляющей (*ICE Bank Yield Index*³³), в том числе с использованием информационных материалов СРО НФА⁴⁰.

Обеспечение справедливых условий перехода для клиентов

- 4.25. Участникам следует стремиться к обеспечению справедливых для клиентов условий замены LIBOR на альтернативный индикатор в сделках с акцентом на минимизацию рисков изменения уровня ставки в результате замены.
- 4.26. При замене LIBOR на безрисковый индикатор рекомендуется производить замену на сумму двух компонент в соответствии с настоящими рекомендациям и предоставить клиенту описание компонент и порядка расчета значений.
- 4.27. При замене LIBOR на безрисковый индикатор (далее для примера используется SOFR) с использованием исторического спреда возможна ситуация, при которой значение спот-спреда LIBOR-SOFR в момент замены отличается от исторического спреда LIBOR-SOFR, что приведет к скачкообразному изменению уровня ставки, и может быть воспринято клиентом как ухудшение условий. Участникам рекомендуется заблаговременно информировать клиента о наличии вероятности возникновения подобной ситуации и предоставить клиенту дополнительную информацию для анализа.
- 4.28. При замене LIBOR на безрисковый индикатор при потере индикатором LIBOR репрезентативности (*Zombie LIBOR*, см. также пункты 2.3, 6.4 и 9.1) возможна ситуация, при которой публикуемые значения нерепрезентативного LIBOR будут существенно отличаться от значений безрискового индикатора с поправкой на кредитный спред, что может быть воспринято клиентом как ухудшение условий. Участникам рекомендуется заблаговременно информировать клиента о наличии вероятности возникновения подобной ситуации и предоставить клиенту дополнительную информацию о природе, причинах и последствиях потери индикатором LIBOR репрезентативности, об официальном характере сделанного заявления соответствующего регулятора со ссылкой на опубликованное заявление и о рисках продолжения использования нерепрезентативного значения.
- 4.29. Участникам не следует предлагать клиентам выборочный переход по отдельным сделкам, который заведомо поставит клиента в невыгодные условия, либо использовать необходимость внесения изменений в заключенные сделки как повод для ухудшения условий для клиента.

5. КОММУНИКАЦИЯ С КЛИЕНТАМИ

- 5.1. Участникам следует своевременно информировать клиентов об основных положениях реформы индикаторов, о наличии вероятности прекращения публикации LIBOR после 2021 года и необходимости перехода на использование альтернативных индикаторов.
- 5.2. Участникам рекомендуется начать коммуникацию с клиентами не позднее 2020 года, при этом самостоятельно определить характер, объем и глубину предоставляемой информации с учетом внутренних и внешних факторов:

Внутренние факторы

- Текущий этап выполнения внутреннего плана перехода
- Готовность формулировок резервных положений для включения в документацию
- Готовность новых продуктов в привязке к альтернативным индикаторам

- Готовность моделей и IT-систем к использованию альтернативных индикаторов
- Уровень подготовки персонала для коммуникации с клиентами

Внешние факторы

- Тип и объем предоставляемых клиенту продуктов
- Размер и финансовые показатели компании
- Опыт использования клиентом финансовых инструментов
- Степень осведомленности клиента о реформе индикаторов
- Наличие у клиента свободных ресурсов для анализа и адаптации новых индикаторов, в том числе с учетом его финансового положения и общей экономической ситуации

- 5.3. При продолжении использования индикатора LIBOR в сделках рекомендуется раскрывать клиентам следующую информацию:

Описание рисков продолжения использования LIBOR

- Продолжение публикации LIBOR после 2021 года не гарантируется
- Точная дата и порядок прекращения публикации LIBOR являются неопределенными
- Ликвидность рынка инструментов в привязке к LIBOR может снижаться по мере перехода участников на использование безрисковых индикаторов
- Характеристики индикатора LIBOR после 2021 года могут меняться по мере выхода банков-контрибьюторов из панели LIBOR и снижения репрезентативности индикатора
- При значительном сокращении панели LIBOR может потерять репрезентативность, то есть способность достоверно отражать стоимость срочного необеспеченного заимствования в соответствующей валюте (*Zombie LIBOR*)

- 5.4. При предоставлении клиентам информации рекомендуется использовать в работе публикации Банка России³⁸⁻³⁹, информационные материалы СРО НФА⁴⁰, а также иностранные первоисточники (*ссылки на первоисточники приведены в Приложении*).
- 5.5. Организациям рекомендуется провести специальное обучение персонала, ответственного за коммуникацию с клиентами.
- 5.6. При переговорах с клиентами не следует искажать информацию о реформе индикаторов, при этом рекомендуется регулярно проверять актуальность имеющейся информации.
- 5.7. Участникам рекомендуется рассмотреть возможность проведения обучающих клиентских мероприятий по реформе индикаторов.

6. РЕЗЕРВНЫЕ ПОЛОЖЕНИЯ

Резервные положения (от англ. “fallback provisions”) предполагают продолжение использования LIBOR в сделках с оговоркой, что при наступлении определенных событий-триггеров LIBOR в условиях будет заменен на альтернативный индикатор. Альтернативный индикатор определяется заранее (жесткая форма) либо согласовывается сторонами уже после наступления событий (гибкая форма).

Включение резервных положений являются компромиссным решением между необходимостью продолжить использование LIBOR и при этом снизить риски негативных последствий в случае прекращения его формирования или потери репрезентативности.

Рекомендуемые формы резервных положений разрабатываются ассоциациями и национальными рабочими группами, при этом одним из основных критериев является минимизация изменения уровня ставки при замене LIBOR на безрисковый индикатор.

- 6.1. Участникам рекомендуется проводить работу по адаптации альтернативных индикаторов в новых сделках вне зависимости от включения резервных положений в условия сделок в привязке к LIBOR.
- 6.2. В зависимости от объемов и характера использования LIBOR отдельные участники могут предпочесть пропустить этап включения резервных положений и перейти к пересмотру условий сделок для замены LIBOR. При этом участникам рекомендуется учитывать вероятность отказа клиента от заблаговременной замены LIBOR на альтернативный индикатор и использовать в подобных случаях механизм резервных положений.
- 6.3. Перед включением резервных положений в условия сделок участникам следует проанализировать описанный в условиях сделки действующий порядок действий при отсутствии опубликованного значения LIBOR и оценить его работоспособность для ситуации прекращения публикации LIBOR на *постоянной* основе.
- 6.4. При включении в резервные положения триггера на основе заявления регулятора о потере LIBOR репрезентативности (*Zombie LIBOR*) рекомендуется предоставить клиентам дополнительную информацию о природе, причинах и последствиях наступления события.
- 6.5. При раскрытии клиентам соответствующей информации рекомендуется использовать информационные материалы СРО НФА⁴⁰.

Раскрытие информации

- 6.6. При продолжении использования LIBOR в сделках с погашением после 2021 года с использованием резервных положений рекомендуется раскрывать клиенту следующую информацию:

Описание механизма резервных положений

- Описание событий, наступление которых приведет к активации замены LIBOR
- Порядок мониторинга факта наступления указанных событий
- Форма резервных положений (гибкая или жесткая)
- Соответствуют ли резервные положения рекомендуемой форме (при наличии)
- Порядок действий сторон после наступления событий
- Описание альтернативного индикатора и методики замены (для жесткой формы)

Описание рисков использования резервных положений для замены LIBOR

- Характеристики альтернативных индикаторов и LIBOR могут отличаться
- Оценка справедливой стоимости и уровень ставки могут измениться
- Дата активации и даты замены являются неопределенными

Описание рисков для гибкой формы (дополнительно)

- В зависимости от конкретной ситуации и практики на момент активации события стороны могут прийти к варианту замены, который не будет соответствовать ни одной из рекомендуемых форм перехода
- Согласование варианта замены может потребовать значительного отвлечения ресурсов и времени в зависимости от ситуации на момент активации события

Описание рисков для жесткой формы (дополнительно)

- Определенный в условиях сделки резервный индикатор, выбранная конвенция расчета ставки процентного периода, порядок расчета кредитной добавки могут не соответствовать актуальной рыночной практике на момент активации события
- Кредитная добавка является статичной и не учитывает последующую динамику поведения кредитных спредов
- Резервные положения в жесткой форме могут не учитывать специфических характеристик и особенностей конкретной сделки

Резервные положения для деривативов

Разработка резервных положений для рынка деривативов централизованно проводится ассоциацией ISDA по запросу Совета по финансовой стабильности. После серии консультаций в 2018-2020 годах ISDA готовит к публикации обновленные ISDA Definitions и ISDA Fallback Protocol для включения разработанной методикой в условия новых и заключенных ранее сделок¹³. Крупнейшие биржи и центральные контрагенты подтвердили готовность адаптировать рекомендуемую форму ISDA для правил торгов и клиринга, однако при обсуждении деталей перехода возникали технические расхождения.

- 6.7. Участникам следует произвести инвентаризацию используемых в практике деривативных инструментов в привязке к LIBOR в разрезе места и способа заключения сделки:

I. Биржевые сделки (например, CME Eurodollar Futures/Options)

II. Внебиржевые сделки с централизованным клирингом (fixed-to-float IRS, FRA, Basis swaps), клиринговые организации – LCH Ltd (SwapClear), CME Clearing, НКЦ (рынок СПФИ)

III. Внебиржевые сделки без клиринга в рамках генерального соглашения ISDA, заключенные в рамках обновленной версии ISDA Definitions, либо участник присоединился к протоколу ISDA Fallback Protocol

IV. Внебиржевые сделки без клиринга в рамках генерального соглашения ISDA, заключенные в рамках предыдущей версии ISDA Definitions, при этом участник не присоединился к протоколу ISDA Fallback Protocol

V. Внебиржевые сделки без клиринга в рамках иных генеральных соглашений либо являющие частью составного договора (например, кредитных договоров)

- 6.8. Для **группы I-III** рекомендуется убедиться в синхронизации условий замены LIBOR между правилами соответствующих бирж и клиринговых организаций и методикой ISDA.

- 6.9. При обнаружении расхождений рекомендуется произвести дополнительный анализ влияния выявленных расхождений на экономический результат и возникновение базисного риска.
- 6.10. Для **группы IV** рекомендуется включить резервные положения в условия сделок путем присоединения к протоколу ISDA либо путем подписания дополнительных соглашений с контрагентами.
- 6.11. Для **группы V** рекомендуется включить резервные положения на основе методики ISDA в условия сделок путем подписания дополнительных соглашений с контрагентами.

Особенности перехода для некоторых деривативных инструментов

Некоторые инструменты имеют дату платежа, совпадающую или находящуюся близко к дате фиксинга LIBOR (LIBOR Fixing Date), что делает их несовместимыми с методикой ISDA, в которой LIBOR заменяется на накопленное значение безрискового индикатора, известное только в конце процентного периода. К указанным инструментам относятся:

- *Forward Rate Agreements (FRAs),*
- *LIBOR-in-arrears swaps,*
- *Range Accrual swaps,*

а также некоторые другие экзотические инструменты.

Действующая методика ISDA также требует модификации для нелинейных деривативов, в том числе сделок кэп/флор, свопционов и других. На дату публикации настоящих рекомендаций ISDA проводит обсуждения с участниками рынка по данному вопросу.

- 6.12. При включении резервных положений ISDA в условия сделок участникам рекомендуется учитывать ограничения действующей методики для некоторых инструментов и предусмотреть возможность индивидуального согласования условий перехода для соответствующих сделок.
- 6.13. Рекомендуется отслеживать статус работы по модификации методики ISDA для описанных выше деривативных инструментов, в том числе с использованием материалов СРО НФА⁴⁰.

Резервные положения для кредитов

Для рынка кредитования не существует органа, наделенного полномочиями со стороны официального сектора для разработки единой рекомендуемой формы резервных положений аналогично ISDA для рынка деривативов. В результате работа оказывается сегментирована между различными рабочими группами и используемой документацией:

- Рабочая группа по альтернативным индикаторам в США (ARRC⁴¹) при поддержке североамериканской ассоциации LSTA (Loan Syndications and Trading Association) разработала рекомендуемые формы резервных положений ARRC Fallback Language¹⁴ для двухсторонних и синдицированных кредитов (в первую очередь для использования на рынке США), которые включают гибкий (amendment approach) и жесткий (hardwired approach) варианты.

- Ассоциация LMA (Loan Market Association), типовые формы кредитных договоров которой широко используются в регионе EMEA, разработала рекомендуемую гибкую форму LMA Recommended Revised Form of Replacement Screen Rate Clause¹⁵, и рассматривает возможность разработки жесткой (hardwired) формы.

- 6.14. Участникам следует использовать соответствующие рекомендуемые формы резервных положений в зависимости от используемой документации и применимого права.
- 6.15. При выборе между жесткой и гибкой формой резервных положений рекомендуется учитывать следующие факторы:

- Особенности функционирования жесткой и гибкой форм в рамках применимого права (*требуется юридическая экспертиза*)
- Количество выданных кредитов в привязке к LIBOR (*большое кол-во кредитов может быть связано с большим объемом переговорной работы*)
- Количество участвующих в сделке сторон
- Переговорные позиции сторон по сделке
- Наличие или отсутствие у организации окончательного решения о выборе альтернативного индикатора для LIBOR
- Степень осведомленности клиента о реформе индикаторов и готовности к переходу на альтернативные индикаторы

- 6.16. В зависимости от комбинации указанных и других факторов участники могут предпочесть комбинированные формы резервных положений (*например, гибкая форма с переходом в жесткую форму при отсутствии результата на первом этапе*).
- 6.17. При выборе резервного индикатора рекомендуется принимать во внимание особенности кредитного продукта и профиль клиента.
- 6.18. В отсутствие других ориентиров рекомендуется при использовании жесткой формы резервных положений для кредитов стремиться к синхронизации с методикой ISDA для рынка деривативов¹³.

7. БЕЗРИСКОВЫЕ ИНДИКАТОРЫ В КРЕДИТОВАНИИ

Национальные рабочие группы рекомендуют для большинства кредитных продуктов использовать вместо LIBOR усредненные или накопленные значения безрисковых индикаторов.

Для отдельных кредитных продуктов может потребоваться индикатор с возможностью фиксации ставки процентного периода в его начале аналогично тому, как применяется LIBOR.

Порядок расчета ставки процентного периода

- 7.1. Участникам следует произвести классификацию кредитных продуктов в зависимости от особенностей продукта и целевой аудитории:

Критерий выбора индикатора	Решение на основе безрискового индикатора
<p>Соответствие рекомендациям иностранных регуляторов и национальных рабочих групп</p> <p>Соответствие конвенции рынка OIS</p> <p>Возможность использовать накопленные индексы безрисковых индикаторов (см. использование накопленного индекса SOFR)</p>	<p>Накопленное значение безрискового индикатора за текущий период с расчетом ставки в конце текущего периода (<i>compounded in-arrears</i>)</p>
<p>Простота расчета и адаптации по сравнению с накопленным значением</p>	<p>Усредненное значение безрискового индикатора за текущий период с расчетом ставки в конце текущего периода (<i>simple average in-arrears</i>)</p>
<p>Ставка должна быть известна по крайней мере за несколько дней до даты платежа</p>	<p>Сдвиг периода усреднения/накопления относительно текущего периода на несколько дней назад</p>
<p>Ставка должна быть известна в начале процентного периода</p>	<p>Усредненное/накопленное значение безрискового индикатора за предыдущий период с расчетом ставки в начале текущего периода (<i>in-advance</i>)</p> <p>Срочный безрисковый индикатор (см. Раздел 8)</p>

7.2. Для обеспечения возможности расчета ставки за несколько дней до даты платежа рекомендуется использовать сдвиг периода усреднения/накопления ставки относительно процентного периода на несколько дней назад. Длину сдвига рекомендуется выбирать по согласованию с клиентом исходя из его ограничений и возможностей по управлению ликвидностью.

7.3. При выборе среди различных конвенций сдвига (*'observation period shift'*, *'lag'* и др.) рекомендуется принимать во внимание удобство хеджирования, удобство расчета промежуточных накопленных процентов и возможность использования накопленных индексов безрисковых индикаторов (см. *Использование накопленного индекса SOFR*).

Для дополнительной информации по данному вопросу рекомендуется использовать в работе информационные материалы СРО НФА⁴⁰.

7.4. При использовании усредненных значений безрисковых индикаторов рекомендуется раскрывать клиенту информацию о наличии базисного риска при хеджировании подобного кредитного продукта овернайт индексными свопами (OIS).

Раскрытие информации клиентам

7.5. При предложении кредитных продуктов в привязке к безрисковым индикаторам рекомендуется раскрывать клиенту следующую информацию:

Использование безрисковых индикаторов в кредитах (на примере SOFR)

- Индикатор SOFR публикуется с 03 апреля 2018 года и не имеет глубокой истории и практики использования
- Практика использования SOFR в кредитовании находится в стадии формирования, будущая практика и стандартные конвенции рынка могут отличаться от текущих
- Практика использования SOFR на других рынках, в том числе в производных финансовых инструментах, может отличаться от практики рынка кредитования, что может привести к появлению базисного риска при хеджировании позиции
- Использование в кредитах усредненного или накопленного SOFR позволяет узнать значение ставки только ближе к концу процентного периода (*если применимо с учетом используемой конвенции*)
- Использование в кредитах усредненного или накопленного SOFR потребует адаптации внутренних IT-систем

Использование накопленного индекса SOFR

Накопленный индекс SOFR¹⁶ (SOFR Index) публикуется Федеральным резервным банком Нью-Йорка начиная с 03 марта 2020 года с целью формирования единой конвенции использования накопленного SOFR и привязки выплат по инструментам к официально публикуемым значениям. Методика SOFR Index совместима с конвенцией рынка OIS на SOFR.

- 7.6. При использовании накопленных значений безрисковых индикаторов в кредитовании участникам рекомендуется рассмотреть возможность привязки расчета накопленного значения безрискового индикатора между двумя датами к формуле на основе значений SOFR Index в указанные даты.

Для дополнительной информации по данному вопросу рекомендуется использовать в работе информационные материалы СРО НФА⁴⁰.

8. АЛЬТЕРНАТИВНЫЕ ИНДИКАТОРЫ В КРЕДИТОВАНИИ

Широкая адаптация безрисковых индикаторов в кредитовании сдерживается отсутствием у них некоторых характеристик, присущих LIBOR:

- *Срочная природа LIBOR позволяет фиксировать ставку в начале процентного периода.*
- *Наличие у LIBOR премии за кредитный риск и риск ликвидности позволяет транслировать рост стоимости срочного необеспеченного заимствования для банка в изменение ставки по кредиту.*

Некоторые участники могут предпочесть использовать альтернативные индикаторы, которые обладают одной или обеими указанными характеристиками.

Срочные безрисковые индикаторы на основе рынка деривативов

Срочные безрисковые индикаторы могут быть сформированы на основе рынка деривативов на безрисковый индикатор - овернайт индексных свопов (OIS) и фьючерсов,

которые определяют ожидаемое значение безрискового индикатора за будущий период. Конструкция срочных безрисковых индикаторов позволяет применять их аналогично LIBOR для фиксации ставки процентного периода в его начале, однако их значение не включает в себя премии за кредитный риск и риск ликвидности.

- 8.1. Участникам следует учитывать, что появление срочного SOFR ожидается не ранее первой половины 2021 года²⁸, что не обеспечит достаточного количества времени для своевременного перехода при выборе срочного SOFR в качестве альтернативного индикатора.
- 8.2. Срочный безрисковый индикатор и безрисковый (овернайт) индикатор потенциально могут формироваться разными администраторами и обладать разной степенью качества и устойчивости формирования. Для срочных безрисковых индикаторов рекомендуется проводить следующий анализ соответствия:

Анализ соответствия срочных безрисковых индикаторов

- Соответствие индикатора принципам IOSCO для финансовых индикаторов³⁵ (наличие на сайте администратора *IOSCO Statement of Compliance*), подтвержденное внешним аудитором, последнее требование может быть опущено если администратором является центральный банк
- Соответствие индикатора требованиям локального (в соответствии с юрисдикцией регистрации администратора) и европейского (британского) регулирования индикаторов EU (UK) Benchmark Regulation³⁷, не применяется если администратором является центральный банк
- Наличие фактов признания срочного безрискового индикатора со стороны официального сектора, национальных рабочих групп или ассоциаций, в том числе включение индикатора в типовые формы договоров или использование в качестве альтернативного индикатора для LIBOR в рекомендуемых формах перехода
- Наличие доступного и ликвидного рынка инструментов хеджирования в привязке к срочному безрисковому индикатору

- 8.3. При невыполнении одного или нескольких указанных условий рекомендуется с осторожностью подходить к использованию срочных безрисковых индикаторов в клиентских продуктах.
- 8.4. Участникам рекомендуется с осторожностью подходить к использованию в клиентских продуктах срочных безрисковых индикаторов, методика формирования которых может быть непрозрачной либо сложной для понимания клиентами:
 - Использование сложной математической модели процентной кривой
 - Совмещение в едином расчете данных по инструментам с разными конвенциями и ценообразованием (например, совмещение в едином расчете данных биржевых фьючерсов и внебиржевого рынка OIS)
 - Использование сложных моделей аппроксимации данных по сделкам предыдущих дней или данных другой срочности
 - Использование индикативных котировок
- 8.5. Участникам не рекомендуется использовать публикуемые в настоящее время индикативные версии срочных безрисковых индикаторов (например, индикативный срочный

SOFR на основе фьючерсов на SOFR, рассчитываемый ФРС США), которые не являются официально публикуемыми индикаторами.

Индикаторы с кредитной составляющей

В настоящий момент регуляторами США и участниками рынка рассматриваются различные подходы к формированию динамической кредитной добавки для использования в кредитах вместе с SOFR. Появление динамической добавки, которая при этом будет подходить для использования российскими участниками, не гарантируется.

- 8.6. Участникам рекомендуется отслеживать статус разработки методики расчета динамической кредитной добавки к SOFR²¹ и новых индикаторов с кредитной составляющей (*ICE Bank Yield Index*³³), в том числе с использованием информационных материалов СРО НФА⁴⁰.

Прочие альтернативные индикаторы

- 8.7. При анализе альтернативных индикаторов участники также могут посчитать целесообразным использовать в отдельных сделках альтернативные индикаторы денежного и долгового рынков вместо LIBOR и безрисковых индикаторов, например:
- Constant Maturity Treasury (CMT)
 - Federal Reserve Commercial Paper Rates (CP)
 - EFFR (Effective Federal Funds Rate), OIS на EFFR
 - Prime Rate
 - Treasury bill rates
 - Вмененные ставки валютных свопов
 - Валютные индикаторы локального рынка (RUSFAR USD)
- 8.8. При рассмотрении альтернативных индикаторов следует принимать во внимание, что их использование в качестве альтернативы LIBOR не будет соответствовать рекомендациям национальных рабочих групп и позиции иностранных регуляторов о целесообразности широкой адаптации безрисковых индикаторов.
- 8.9. Для любых альтернативных индикаторов рекомендуется проводить анализ соответствия индикатора в соответствии с пунктами 8.2-8.4 и дополнить его анализом корреляции индикатора со стоимостью заимствования для банка с учетом природы индикатора и его срочности.
- 8.10. Участникам не рекомендуется использовать индикативные версии или прототипы индикаторов, публикуемые в информационных целях и не для использования в инструментах.
- 8.11. При замене LIBOR на альтернативные индикаторы, которые не являются безрисковыми, рекомендуется раскрывать клиенту следующую информацию:

Раскрытие информации при замене LIBOR на альтернативный индикатор, не являющийся безрисковым (в рамках направлений 'Резервные положения' и 'Замена')

- Предлагаемый альтернативный индикатор не был одобрен в качестве альтернативы для LIBOR в отличие от безрисковых индикаторов.

- Для предлагаемого индикатора не предусмотрено рекомендуемых форм перехода
- Динамика альтернативного индикатора может отличаться от динамики других индикаторов денежного рынка, в том числе рекомендованных к использованию в качестве альтернативы LIBOR безрисковых индикаторов.
- Характер использования альтернативного индикатора в инструментах может не соответствовать формирующейся для безрисковых индикаторов рыночной практике.

Дополнительно рекомендуется указать следующую информацию:

- Соответствие требованиям международного регулирования и лучшим практикам формирования индикаторов (*по результатам анализа в соответствии с пунктами 8.2-8.4*)
- Причины использования альтернативного индикатора вместо соответствующего безрискового индикатора (*SOFR для долларов США и т. д.*)

Кредитование по плавающей ставке в евро

- 8.12. При продолжении использования EURIBOR в кредитовании рекомендуется отслеживать развитие практики кредитования в привязке к новому безрисковому индикатору €STR⁸.

9. РИСК-МЕНЕДЖМЕНТ

Риски продолжения использования LIBOR

- 9.1. Участникам следует учитывать наличие рисков, которые могут реализоваться до наступления момента прекращения расчета и публикации LIBOR.
- Возможное сокращение ликвидности рынка инструментов в привязке к LIBOR может затруднить и повысить издержки управления открытой позицией;
 - После 2021 года по мере выхода контрибьюторов из панели LIBOR характеристики индикатора (*волатильность, уровень ставки и т. д.*), могут измениться;
 - При существенном сокращении панели LIBOR возможна ситуация, при которой индикатор по оценке регулятора станет нерепрезентативным (*Zombie LIBOR*), при этом характеристики нерепрезентативного индикатора могут непредсказуемо отличаться;
 - Заключение новых сделок в привязке к нерепрезентативному LIBOR может быть ограничено в рамках европейского и британского регулирования индикаторов, что может привести к существенному снижению ликвидности рынка;
 - Официальное заявление о выборе даты прекращения расчета LIBOR или потере LIBOR своей репрезентативности является датой активации резервных положений, что в свою очередь влияет на расчет параметров перехода (*кредитной добавки*). Ожидания и спекуляции относительно даты наступления указанных событий могут влиять на динамику индикатора и форвардных кривых по мере приближения к концу 2021 года.

Влияние обеспеченной природы SOFR на динамику индикатора

Динамика обеспеченного индикатора SOFR характеризуется краткосрочными всплесками волатильности, связанными с балансом спроса и предложения на рынке гособлигаций США и практикой оптимизации банками структуры баланса с точки зрения регуляторных требований на отчетные даты. Указанные краткосрочные всплески волатильности могут привести к формированию искаженного представления о волатильности средних или накопленных значений SOFR¹⁹.

В кризисные периоды повышенный спрос на казначейские облигации США (*flight-to-quality*) может привести к снижению обеспеченного индикатора SOFR относительно других необеспеченных индикаторов. Для банков, привлекающих финансирование на необеспеченной основе, подобная динамика может привести к снижению процентной маржи или убыткам²¹. Для российских банков указанные риски использования SOFR могут быть еще более ярко выражены.

- 9.2. При использовании индикатора SOFR в кредитах рекомендуется в рамках коммуникации с клиентами обратить внимание на краткосрочные всплески волатильности SOFR и провести анализ их влияния на итоговое значение ставки процентного периода.
- 9.3. При ценообразовании кредитов в привязке к SOFR рекомендуется учитывать риски изменения корреляции между SOFR и стоимостью валютного фондирования для участника в кризисные периоды (см. Раздел 8. Индикаторы с кредитной составляющей).

Использование исторических данных SOFR для анализа

Индикатор SOFR публикуется начиная с 03 апреля 2018 года, при этом индикативные значения SOFR ретроспективно рассчитаны до 01 августа 2014 года в соответствии с методикой SOFR. Исходные данные большей глубины для ретроспективного расчета значений по методике SOFR отсутствуют, однако ФРС США рекомендует использовать для этих целей прокси-ставку *Overnight Treasury GC Repo Primary Dealer Survey Rate*²⁰.

- 9.4. Участникам рекомендуется при необходимости использовать индикативные значения SOFR и значения рекомендованной ФРС США прокси-ставки с учетом разницы в методиках расчета.

Оценка справедливой стоимости инструментов

В октябре 2020 года клиринговые организации LCH²² и CME²³ планируют замену индикатора, который используется для начисления ставки на обеспечение (*Price Alignment Interest, PAI* или *Price Alignment Amount, PAA*) и на основе кривой которого производится дисконтирование для оценки справедливой стоимости деривативов. В настоящий момент оба центральных контрагента используют для этих целей *Fed Funds (EFFR)*. Ожидается, что замена EFFR на SOFR приведет к значительному росту ликвидности рынка OIS на SOFR.

- 9.5. При использовании инструментов с клирингом на LCH и CME участникам рекомендуется ознакомиться с параметрами и условиями производимой замены, в том числе перечнем затронутых инструментов, механизмами денежной компенсации и компенсации риска.

- 9.6. Участникам рекомендуется оценить целесообразность перехода на SOFR-дисконтирование также для внебиржевых сделок с маржированием с целью синхронизации подходов к ценообразованию при использовании различных способов заключения сделок.
- 9.7. При анализе кривой SOFR следует учитывать, что ликвидность рынка OIS на SOFR находится в стадии формирования, в результате кривая SOFR за исключением короткого участка может строиться синтетическим образом на основе базисных свопов.
- 9.8. Для анализа ликвидности рынка инструментов на SOFR рекомендуется в числе прочих использовать источники данных в соответствии с Приложением²⁴⁻²⁷.

ПРИЛОЖЕНИЕ. ССЫЛКИ.

Совет по финансовой стабильности

1. Reforming Major Interest Rate Benchmarks (2014) - основные направления реформы
https://www.fsb.org/wp-content/uploads/r_140722.pdf
2. Reforming Major Interest Rate Benchmarks: Progress Report (2019)
<https://www.fsb.org/wp-content/uploads/P181219.pdf>

Национальные рабочие группы, регуляторы и центральные банки

США

3. Федеральный резервный банк Нью-Йорка (администратор SOFR)
<https://apps.newyorkfed.org/markets/autorates/SOFR>
4. Alternative Reference Rate Committee (национальная рабочая группа)
<https://www.newyorkfed.org/arrc>

Великобритания

5. Financial Conduct Authority (финансовый регулятор) – раздел про LIBOR
<https://www.fca.org.uk/markets/libor>
6. Банк Англии (администратор SONIA)
<https://www.bankofengland.co.uk/markets/sonia-benchmark>
7. Working Group on Sterling Risk-Free Reference Rates (национальная рабочая группа)
<https://www.bankofengland.co.uk/markets/transition-to-sterling-risk-free-rates-from-libor>

Европа

8. Европейский центральный банк (администратор €STR)
https://www.ecb.europa.eu/stats/financial_markets_and_interest_rates/euro_short-term_rate/html/index.en.html
9. Working Group on Euro Risk-Free Rates (национальная рабочая группа)
https://www.ecb.europa.eu/paym/initiatives/interest_rate_benchmarks/WG_euro_risk-free_rates/html/index.en.html

Риски использования LIBOR

10. Andrew Bailey (FCA) “The future of LIBOR” (2017)
<https://www.fca.org.uk/news/speeches/the-future-of-libor>
11. Edwin Schooling Latter (FCA) “LIBOR transition and contractual fallbacks” (2019)
<https://www.fca.org.uk/news/speeches/libor-transition-and-contractual-fallbacks>
12. FCA Impact of the coronavirus on firms’ LIBOR transition plans (2020)
<https://www.fca.org.uk/news/statements/impact-coronavirus-firms-libor-transition-plans>

Резервные положения

13. ISDA Fallback Provisions – центральный портал ISDA по реформе индикаторов
<https://www.isda.org/2020/05/11/benchmark-reform-and-transition-from-libor/>
14. ARRC Fallback Language – резервные положения для кредитов и облигаций
<https://www.newyorkfed.org/arrc/fallbacks-contract-language>

15. LMA Revised Replacement of Screen Rate Clause (*требуется доступ*)
https://www.lma.eu.com/documents-guidelines/documents#document_index

Адаптация альтернативных индикаторов

16. Накопленный индекс SOFR
<https://apps.newyorkfed.org/markets/autorates/sofr-avg-ind>
17. ARRC User's Guide to SOFR - практическое руководство по использованию SOFR
https://www.newyorkfed.org/medialibrary/Microsites/arrc/files/2019/Users_Guide_to_SOFR.pdf
18. Анализ различных конвенций применительно к кредитным продуктам
<https://www.bankofengland.co.uk/-/media/boe/files/markets/benchmarks/rfr/use-cases-of-benchmark-rates-compounded-in-arrears-term-rate-and-further-alternatives.pdf>

Риск-менеджмент

19. ARRC FAQ - повышенная волатильность SOFR (*см. вопрос 16*)
<https://www.newyorkfed.org/medialibrary/Microsites/arrc/files/ARRC-faq.pdf>
20. Публикация ФРС США - использование исторических значений SOFR
<https://www.federalreserve.gov/econres/notes/feds-notes/historical-proxies-for-the-secured-overnight-financing-rate-20190715.htm>
21. Письмо региональных банков США регуляторам – поведение SOFR в ситуациях кризиса
<https://www.politico.com/f/?id=0000016d-d15d-d0d8-af6d-f77d6c5f0001>

Credit Sensitivity Group – разработка динамической кредитной добавки к SOFR
<https://www.newyorkfed.org/newsevents/events/markets/2020/0225-2020>

Переход на SOFR-дисконтирование

22. Условия перехода LCH (*рекомендуется проверить наличие обновлений*)
<https://lch.com/sites/default/files/media/files/Transition%20to%20EuroSTR%20and%20SOFR%20Discounting%20in%20SwapClear%20Feb%202020%20FINAL.pdf>
23. Условия перехода CME (*рекомендуется проверить наличие обновлений*)
<https://www.cmegroup.com/trading/interest-rates/files/discounting-transition-proposal-mar-2020.pdf>

Ликвидность инструментов на безрисковые индикаторы

24. ISDA SwapsInfo – данные по внебиржевому рынку деривативов по данным репозитариев США
<http://analysis.swapsinfo.org/>
25. LCH RFR Volumes – данные по сделкам с централизованным клирингом
<https://www.lch.com/services/swapclear/volumes/rfr-volumes>
26. CME SOFR Futures – данные по фьючерсам и облигациям на SOFR
<https://www.cmegroup.com/trading/interest-rates/secured-overnight-financing-rate-futures.html>
27. Отчет Банка России «Структура оборота внутреннего валютного рынка и рынка производных финансовых инструментов» (по методологии BIS) – обороты российского рынка
<http://cbr.ru/statistics/finr/>

Альтернативные индикаторы

Срочные безрисковые индикаторы

28. ARRC 2020 Objectives – планы разработки срочного SOFR
https://www.newyorkfed.org/medialibrary/Microsites/arrc/files/2020/ARRC_2020_Objectives.pdf
29. Рекомендации ARRC по замене LIBOR на SOFR
<https://www.newyorkfed.org/medialibrary/Microsites/arrc/files/2020/ARRC-Best-Practices.pdf>
30. Indicative Forward-Looking SOFR Term Rates - прототип срочного SOFR от ФРС США
<https://www.federalreserve.gov/econres/notes/feds-notes/indicative-forward-looking-sofr-term-rates-20190419.htm>
31. Прототипы срочной SONIA
<https://research.ftserussell.com/products/indices/tsrr>
<https://www.theice.com/iba/risk-free-rates>
32. Прототипы срочного €STR (см. “Forward-looking methodology”)
https://www.ecb.europa.eu/paym/initiatives/interest_rate_benchmarks/WG_euro_risk-free_rates/html/fallbacks_euribor.en.html

Администраторы

33. ICE Benchmark Administration (администратор LIBOR)
<https://www.theice.com/iba>
34. European Money Markets Institute (администратор EURIBOR)
<https://www.emmi-benchmarks.eu/euribor-org/about-euribor.html>

Лучшие практики и регулирование

35. Принципы IOSCO для финансовых индикаторов
<https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD415.pdf>

Европейское регулирование индикаторов EU BMR

36. Европейское регулирование индикаторов EU BMR (ред. от 12 декабря 2019 года)
<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?qid=1590007580700&uri=CELEX:02016R1011-20191210>
37. Реестр ESMA аккредитованных в Европе индикаторов и администраторов
https://registers.esma.europa.eu/publication/searchRegister?core=esma_registers_bench_entities

Публикации Банка России

38. Перечень иностранных эталонных финансовых индикаторов, соответствующих «Принципам для финансовых индикаторов» Международной организации комиссий по ценным бумагам и требованиям законодательства Европейского союза
https://www.cbr.ru/develop/development_finmarket_segments/finind/
39. Информационное письмо о плане перехода (дорожной карте) кредитных организаций к новым иностранным эталонным индикаторам
https://www.cbr.ru/StaticHtml/File/59420/20200525_in_03_42-91.pdf

Информационные материалы СРО НФА

40. Информационные материалы СРО НФА по теме реформы индикаторов
https://new.nfa.ru/councils_and_committees/ekspertnyy-sovet-po-indikatoram-i-stavkam/