



Банк России



О ПЕРЕХОДЕ К ФИНАНСОВЫМ ИНДИКАТОРАМ, СООТВЕТСТВУЮЩИМ МЕЖДУНАРОДНЫМ СТАНДАРТАМ

Информационно-аналитический материал

Москва
2022

ОГЛАВЛЕНИЕ

Введение.....	2
1. Обзор процентных индикаторов на российском финансовом рынке.....	4
1.1. MosPrime Rate.....	4
1.2. RUONIA	6
1.3. RUSFAR.....	9
1.4. Использование ключевой ставки Банка России в качестве процентного индикатора.....	10
2. Переход к использованию соответствующих международным стандартам процентных индикаторов с 1 января 2024 года.....	12
2.1. Обоснование перехода к использованию соответствующих Принципам IOSCO процентных индикаторов	12
2.2. Приведение процентных индикаторов в соответствие Принципам IOSCO.....	12
2.3. План перехода к соответствующим Принципам IOSCO процентным индикаторам	14

Материал подготовлен Департаментом стратегического развития финансового рынка.
При использовании материалов выпуска ссылка на Банк России обязательна.

Комментарии, включая ответы на поставленные в настоящем материале вопросы, а также предложения и замечания просим направлять до 25 февраля 2022 года включительно по электронному адресу ivanovpa@mail.cbr.ru.

Комментарии будут наиболее полезными, если будут содержать однозначные и аргументированные ответы на заданные вопросы. В случае отсутствия сформированной позиции по данным вопросам, отметьте это в комментариях. Также при необходимости и возможности в комментарии может быть включена дополнительная информация, имеющая отношение к тематике настоящего материала.

Фото на обложке: Банк России

107016, Москва, ул. Неглинная, 12

Официальный сайт Банка России: www.cbr.ru

ВВЕДЕНИЕ

В настоящее время в завершающей фазе находится глобальная реформа финансовых индикаторов в части перехода от индикаторов семейства IBOR на альтернативные эталонные индикаторы¹ (далее – глобальная реформа). Глобальная реформа подразумевает отказ от индикативных ставок в пользу индикаторов, рассчитываемых на основе реальных сделок, а также усиление контроля за процессом формирования финансовых индикаторов в целом. При этом ключевую роль на глобальном рынке играют именно процентные финансовые индикаторы².

На основании опубликованных Международной организацией комиссий по ценным бумагам (International Organization of Securities Commissions, IOSCO) в 2013 году «Принципов для финансовых индикаторов» (Принципы IOSCO)³, признанных международным стандартом в области финансовых индикаторов, Советом по финансовой стабильности (Financial Stability Board, далее – СФС) были сформированы основные направления глобальной реформы⁴, одним из которых является разработка и развитие альтернативных, безрисковых индикаторов⁵.

IOSCO подчеркивает⁶, что процентные индикаторы, содержащие премию за кредитный риск, а также индикаторы с небольшим объемом рынка базового актива или недостаточной глубиной данных о фактических операциях, не могут считаться надежными. СФС и IOSCO обращают особое внимание на тот факт, что предназначенные для широкого распространения процентные индикаторы должны обладать наибольшей надежностью. Использование вместо безрисковых процентных ставок (и их срочных версий) иных индикаторов влечет за собой повышенные риски для финансовой стабильности.

В развитие глобальных инициатив по реформированию финансовых индикаторов в Европейском союзе в 2016 году было введено специализированное регулирование финансовых индикаторов (далее – EU BMR)⁷, регламентирующее деятельность по формированию и администрированию индикаторов, их использование в Европейском союзе и представление исходных данных для расчета. С 2024 года⁸ резидентам Европейского союза будет запрещено использовать⁹ иностранные индикаторы, не имеющие соответствующей аккредитации (поручительства европейского администратора), представительства администратора на территории Европейского союза или эквивалентного европейскому законодательства в юрисдикции, в которой формируется индикатор. Аналогичное регулирование введено на территории Вели-

¹ Подробная информация о глобальной реформе финансовых индикаторов приведена в консультативном докладе Банка России «О финансовых индикаторах», http://www.cbr.ru/Content/Document/File/83624/Consultation_Paper_190924.pdf.

² www.fsb.org/work-of-the-fsb/market-and-institutional-resilience/libor-and-other-benchmarks.

³ Principles for Financial Benchmarks, <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD415.pdf>.

⁴ Reforming Major Interest Rate Benchmarks (the 2014 Report), www.fsb.org/wp-content/uploads/r_140722.pdf.

⁵ Процентные ставки овернайт с минимальной премией за риск, чьи статистические характеристики устойчивы и которые рассчитываются по данным активного и ликвидного рынка.

⁶ <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD683.pdf>.

⁷ Regulation (EU) 2016/1011 of the European Parliament and of the Council of June 2016 on indices used as benchmarks in financial instruments and financial contracts or to measure the performance of investment funds and amending Directives 2008/48/EC and 2014/17/EU and Regulation (EU) № 596/2014, <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A32016R1011>.

⁸ Regulation (EU) 2021/168 of the European Parliament and of the Council of 10 February 2021 amending Regulation (EU) 2016/1011 as regards the exemption of certain third-country spot foreign exchange benchmarks and the designation of replacements for certain benchmarks in cessation, and amending Regulation (EU) No 648/2012, OJ L 49, 12.2.2021, <http://eur-lex.europa.eu/eli/reg/2021/168>.

⁹ Во вновь заключаемых сделках.

кобритании¹⁰. При этом данные требования не распространяются на центральные банки в части выполнения ими функций администраторов индикаторов. В ходе глобальной реформы ведущие центральные банки стали администраторами основных безрисковых индикаторов¹¹. Безрисковые индикаторы должны заменить уходящие в прошлое индикативные прогнозные ставки – в первую очередь индикаторы семейства IBOR.

В целях устранения рисков, связанных с использованием не соответствующих международным стандартам финансовых индикаторов, Банк России ставит целью **не позднее 1 января 2024 года** завершить переход к использованию участниками рынка в финансовых инструментах и договорах только тех процентных индикаторов, администраторами которых обеспечивается полное соответствие указанных индикаторов Принципам IOSCO.

Кроме того, Банк России отмечает необходимость движения к единому ценообразованию финансовых инструментов с плавающими процентными ставками, основанному на соответствующих международным стандартам индикаторах. В качестве основного процентного индикатора на российском финансовом рынке Банк России видит индикатор RUONIA и его срочные версии¹², чье соответствие Принципам IOSCO подтверждено независимым внешним аудитором.

Целью настоящего материала является разъяснение основных вопросов перехода к использованию в финансовых инструментах и договорах процентных индикаторов, соответствующих международным стандартам.

¹⁰ <http://www.fca.org.uk/markets/benchmarks/regulation>.

¹¹ Европейский центральный банк, Банк Англии, Федеральный резервный банк Нью-Йорка, Резервный банк Австралии, Банк Канады и другие.

¹² Информационное письмо Банка России от 12.01.2022 № ИИ-05-15/2 «О применении процентной ставки RUONIA в качестве плавающей процентной ставки при разработке финансовых продуктов», <http://cbr.ru/Cross-cut/LawActs/File/5782>.

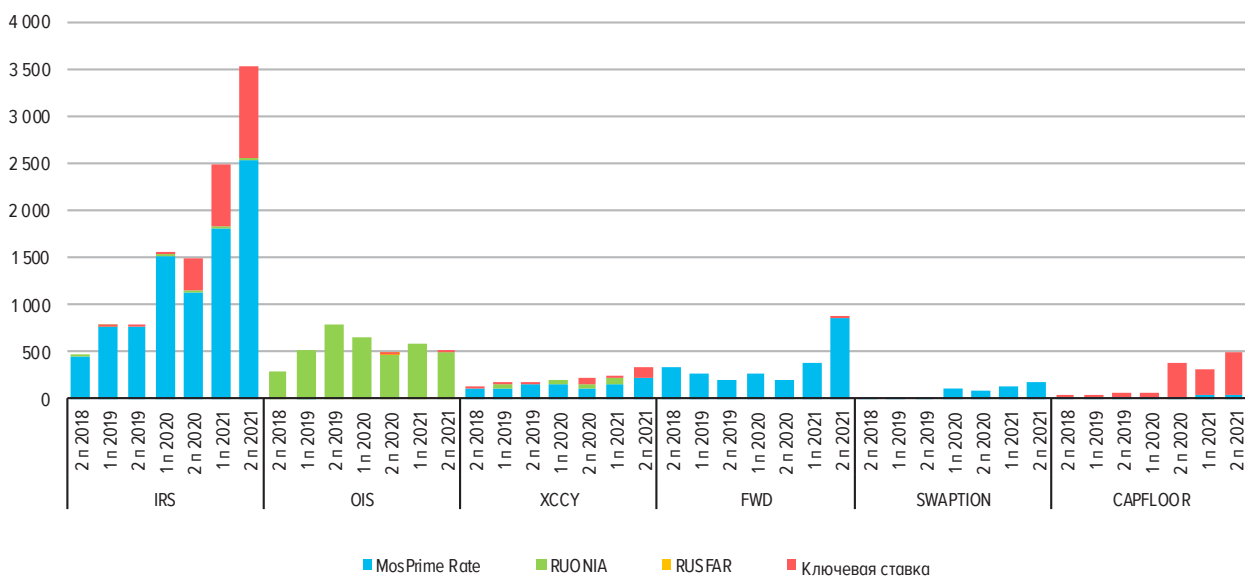
1. ОБЗОР ПРОЦЕНТНЫХ ИНДИКАТОРОВ НА РОССИЙСКОМ ФИНАНСОВОМ РЫНКЕ

На российском финансовом рынке сложилась практика использования различных индикаторов, сформированных на основе данных об операциях в различных сегментах рынка, таких как операции репо, межбанковское кредитование, валютные свопы, Overnight Index Swap (своп OIS) и так далее. Наиболее востребованными процентными индикаторами на рынке кредитования (рис. 5), облигационном рынке (рис. 4) и рынке производных финансовых инструментов (далее – ПФИ) (рис. 1, 2) являются MosPrime Rate, RUONIA, RUSFAR, а также ключевая ставка Банка России (далее – Ключевая ставка), широко используемая в кредитах с плавающей процентной ставкой.

Ниже представлен обзор процентных индикаторов на российском финансовом рынке.

НОМИНАЛЬНЫЙ ОБЪЕМ ЗАКЛЮЧЕННЫХ НА ВНЕБИРЖЕВОМ РЫНКЕ ПФИ, БАЗИСНЫМ АКТИВОМ КОТОРЫХ ЯВЛЯЮТСЯ РАССМАТРИВАЕМЫЕ ИНДИКАТОРЫ, В РАЗРЕЗЕ ИНДИКАТОРОВ И ИНСТРУМЕНТОВ ЗА 6 МЕСЯЦЕВ (МЛРД РУБЛЕЙ)

Рис. 1



Источники: НКО АО НРД, расчеты Банка России.

1.1. MOSPRIME RATE

MosPrime Rate – индикатор российского рынка рублевых межбанковских кредитов (депозитов)¹ срочностью от овернайт до 6 месяцев². Его значения формируются на основе объявляемых участниками российского денежного рынка³ (далее – контрибьюторы) индикативных котировок. Значения индикатора публикуются каждый рабочий день не позднее

¹ <http://mosprime.com/>.

² Овернайт, 1, 2 недели, 1, 2, 3 и 6 месяцев.

³ Перечень организаций, предоставляющих котировки для расчета MosPrime Rate, формируется СПО НФА. По состоянию на 1 декабря 2021 года в указанный перечень входят: АО «АЛЬФА-БАНК», Банк ВТБ (ПАО), ВЭБ.РФ, Банк ГПБ (АО), АО «Райффайзенбанк», АО «Россельхозбанк», ПАО Сбербанк, АО «ЮниКредит Банк».

12:30 по московскому времени⁴. Администратором является Саморегулируемая организация «Национальная финансовая ассоциация» (далее – СРО НФА)⁵.

Индикатор MosPrime Rate был разработан в 2005 году Национальной валютной ассоциацией и является старейшим индикатором на российском финансовом рынке. Индикатор внесен в ISDA Definitions⁶, а также в стандартную документацию для срочных сделок на финансовых рынках⁷.

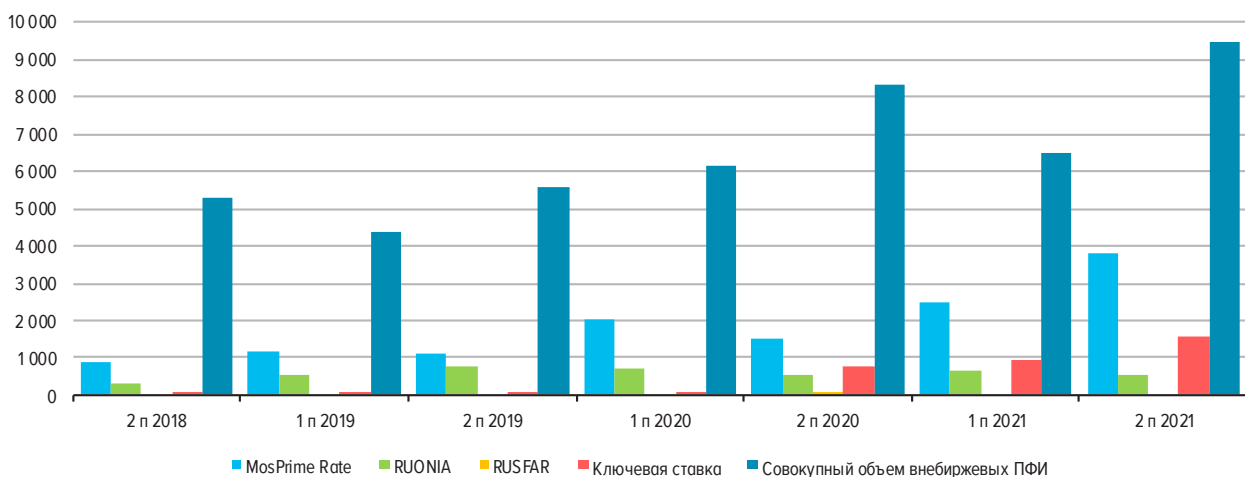
На текущий момент индикатор MosPrime Rate наиболее востребован на внебиржевом рынке ПФИ⁸ – номинальный объем совершенных в 2021 году⁹ сделок процентный и валютно-процентный своп с использованием MosPrime Rate по сравнению с предыдущим годом вырос более чем на 63% и составил 4706,5 млрд рублей (около 30% всех внебиржевых сделок с процентными ПФИ в 2021 году). За 2020 год объем указанных сделок составил 2880 млрд рублей, что более чем в полтора раза превышает аналогичный показатель за 2019 год (1782,5 млрд рублей).

Объем совершенных на внебиржевом рынке по итогам 2021 года форвардных сделок с использованием MosPrime Rate составил 1238,9 млрд рублей. В 2020 и 2019 годах объем указанных сделок составил 452,9 и 459,1 млрд рублей соответственно.

В сделках процентный опцион и свопцион¹⁰, заключенных на внебиржевом рынке, MosPrime Rate также востребован участниками рынка – объем заключенных в 2021 году сделок в совокупности составил 379,1 млрд рублей, в 2020 году – 236,9 млрд рублей, в 2019 году – 26,3 млрд рублей. Здесь стоит отметить, что в 2019 и 2020 годах наблюдается значительный

НОМИНАЛЬНЫЙ ОБЪЕМ ЗАКЛЮЧЕННЫХ НА ВНЕБИРЖЕВОМ РЫНКЕ ПФИ, БАЗИСНЫМ АКТИВОМ КОТОРЫХ ЯВЛЯЮТСЯ РАССМАТРИВАЕМЫЕ ИНДИКАТОРЫ, В РАЗРЕЗЕ ИНДИКАТОРОВ ЗА 6 МЕСЯЦЕВ, А ТАКЖЕ СОВОКУПНЫЙ ОБЪЕМ ЗАКЛЮЧЕННЫХ НА ВНЕБИРЖЕВОМ РЫНКЕ ПРОЦЕНТНЫХ ПФИ (МЛРД РУБЛЕЙ)

Рис. 2



Источники: НКО АО НРД, расчеты Банка России.

⁴ Согласно действующей по состоянию на 1 декабря 2021 года методике формирования и расчета MosPrime Rate, <http://mosprime.com/documents>.

⁵ <http://new.nfa.ru/>.

⁶ Является частью типового Генерального соглашения (ISDA Master Agreement) Международной ассоциации свопов и деривативов (International Swaps and Derivatives Association, ISDA).

⁷ Разработанная в 2011 году Ассоциацией российских банков, Национальной ассоциацией участников фондового рынка и Национальной валютной ассоциацией Стандартная документация для срочных сделок на финансовых рынках (далее – Стандартная документация для срочных сделок на финансовых рынках), http://spfi.naufor.ru/files/Standart_docs.pdf.

⁸ Для анализа внебиржевого рынка ПФИ использованы данные репозитория НКО АО НРД.

⁹ Здесь и далее по тексту данные о внебиржевых ПФИ за 2021 год приведены на 1 декабря 2021 года.

¹⁰ Опцион, дающий право заключить сделку своп в будущем.

рост востребованности Ключевой ставки в качестве индикатора – объем сделок на нее в указанном периоде превысил объем сделок на MosPrime Rate.

На биржевом рынке сделки на MosPrime Rate практически не заключаются – объем совершенных в 2020 году сделок с использованием индикатора составил менее 1 млрд рублей, в 2021 году сделки на указанный индикатор на срочном рынке ПАО Московская Биржа (далее – Московская Биржа) не заключались.

Использование MosPrime Rate на кредитном¹¹ и облигационном¹² рынках носит сравнительно ограниченный характер.

По состоянию на 1 января 2021 года объем выпущенных на внутреннем рынке долговых ценных бумаг, купонный доход по которым привязан к MosPrime Rate, составил 45 млрд рублей. К концу 2021 года все указанные ценные бумаги были погашены.

Объем выданных юридическим лицам и индивидуальным предпринимателям кредитов под нефиксированную ставку¹³ в привязке к MosPrime Rate по состоянию на начало 2021 года составил 407,7 млрд рублей (менее 3% в портфеле кредитов под нефиксированную ставку, включая комбинацию Ключевой ставки и MosPrime Rate), снизившись к концу года примерно в полтора раза – до 286,6 млрд рублей.

Востребованность MosPrime Rate обусловлена несколькими причинами: сложившейся за многие годы практикой использования индикативных ставок семейства IBOR, наличием ставок различной срочности, накопленным объемом ПФИ и отсутствием в прошлые годы полноценных альтернативных индикаторов.

Вместе с тем представляется, что индикатор MosPrime Rate не соответствует международным стандартам, поскольку в его основе лежат исключительно индикативные котировки, предоставляемые ограниченным кругом контрибьюторов. Кроме того, предоставление указанных котировок не накладывает обязательств на контрибьюторов по заключению сделок по объявленным ценам, за исключением обязательства совершить проверочную сделку¹⁴ на сумму, не превышающую 300 млн рублей¹⁵. Более того, ввиду снижения ликвидности рынка МБК по мере увеличения срочности операций объявляемые котировки на сроки свыше 1 недели носят условный характер. Еще одной особенностью MosPrime Rate является тот факт, что значение индикатора формируется по состоянию на 11:45 по московскому времени¹⁶ и не отражает итоги рабочего дня.

В августе 2020 года администратором MosPrime Rate анонсированы планы по реформированию индикатора¹⁷, а также намерение инициировать процесс признания индикатора на территории Европейского союза в соответствии с требованиями европейского регулирования¹⁸. Вместе с тем по итогам обсуждения с участниками рынка администратором индикатора в конце 2021 года принято решение¹⁹ оставить индикатор MosPrime Rate в существующем виде. СРО НФА планируется проведение мероприятий по обеспечению перехода участников рынка к резервным индикаторам, в том числе информирование о предстоящем прекращении расчета

¹¹ Информация о структуре задолженности по кредитам и приобретенным правам требования по кредитам, предоставленным юридическим лицам – резидентам и индивидуальным предпринимателям, в разрезе вида процентной ставки и базового компонента, http://www.cbr.ru/statistics/bank_sector/sors/.

¹² Выпущенные на внутреннем рынке долговые ценные бумаги с переменным купоном по видам базового показателя, http://www.cbr.ru/statistics/macro_itm/sec_st/.

¹³ Плавающая или переменная процентная ставка.

¹⁴ При наличии взаимного лимита на контрагента по такой сделке.

¹⁵ Согласно Параметрам проведения проверочных сделок MosPrime Rate, <http://mosprime.com/documents>.

¹⁶ Согласно действующей по состоянию на 1 декабря 2021 года методике формирования и расчета MosPrime Rate.

¹⁷ Протокол № 37-3 заседания Экспертного Совета СРО НФА по индикаторам и ставкам от 5 августа 2020 года.

¹⁸ Протокол № 39-2 заседания Экспертного Совета СРО НФА по индикаторам и ставкам от 17 декабря 2020 года.

¹⁹ Протокол № 46 заседания Экспертного Совета СРО НФА по индикаторам и ставкам от 24 декабря 2021 года.

и формирования индикатора MosPrime Rate и необходимости его замены в договорах, исполнение которых наступает после даты прекращения формирования индикатора.

1.2. RUONIA

RUONIA (Ruble Overnight Index Average) – процентный индикатор, представляющий собой средневзвешенную процентную ставку, по которой кредитные организации совершают между собой сделки необеспеченного рублевого кредитования на условиях овернайт²⁰. Средний объем операций, данные о которых попадают в расчет RUONIA, составляет около 120 млрд рублей ежедневно (рис. 3).

RUONIA является индикатором стоимости заимствований на необеспеченном межбанковском денежном рынке. Поэтому RUONIA используется в качестве операционного ориентира денежно-кредитной политики: с помощью своих операций Банк России стремится сблизить ставки межбанковского кредитного рынка с Ключевой ставкой, и динамика RUONIA свидетельствует об эффективности достижения операционной цели денежно-кредитной политики. Кроме того, к RUONIA привязано ценообразование различных финансовых инструментов, таких как кредиты, облигации и ПФИ.

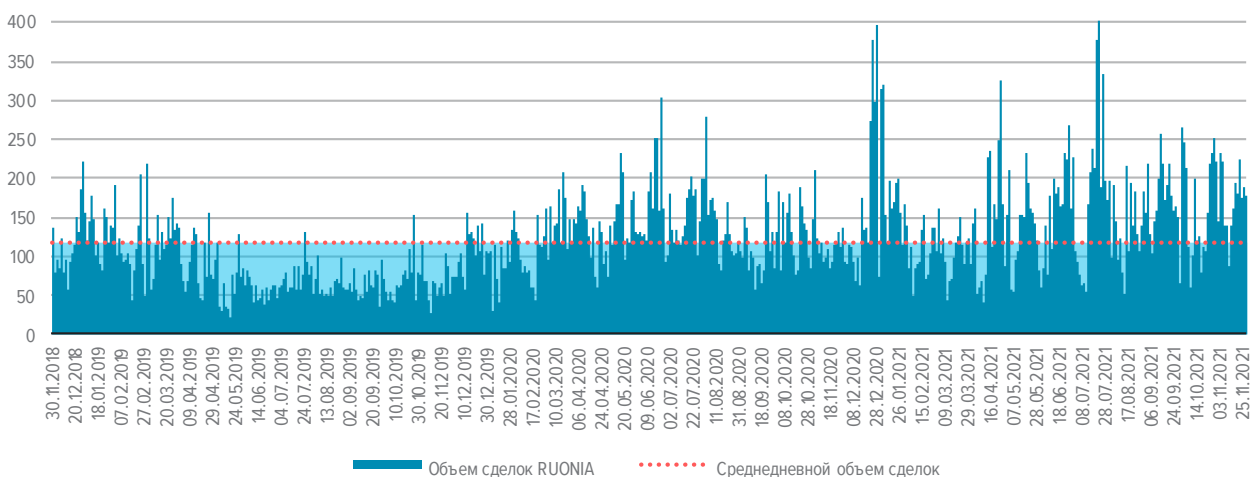
Банк России является администратором RUONIA и отвечает за все этапы формирования индикатора, включая методику расчета и публикации RUONIA, формирование перечня банков-участников, сбор данных, расчет и публикацию процентной ставки.

Целью разработки RUONIA было создание индикатора, который мог бы использоваться участниками финансового рынка в качестве эталонной ставки при ценообразовании финансовых инструментов, в операционной деятельности, в аналитических и иных целях, а также применяться Банком России для целей денежно-кредитной политики.

Помимо направленности денежно-кредитной политики, RUONIA отражает текущее состояние с рублевой ликвидностью банковского сектора. Использование индикатора в кредитных операциях позволяет банкам хеджировать как процентный риск, так и часть риска ликвидности, что в конечном итоге создает возможность предложить клиентам более выгодные условия.

ОБЪЕМ ВКЛЮЧЕННЫХ В РАСЧЕТ RUONIA СДЕЛОК
ЗА ПЕРИОД С 30 НОЯБРЯ 2018 ГОДА ПО 30 НОЯБРЯ 2021 ГОДА
(МЛРД РУБЛЕЙ)

Рис. 3

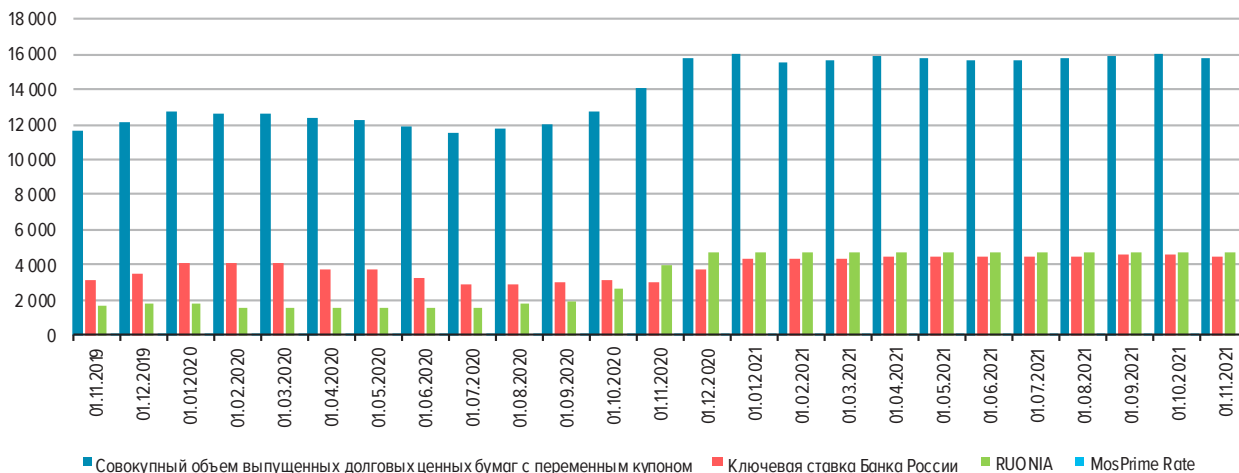


Источник: расчеты Банка России.

²⁰ http://cbr.ru/hd_base/ruonia/.

ВЫПУЩЕННЫЕ НА ВНУТРЕННЕМ РЫНКЕ ДОЛГОВЫЕ ЦЕННЫЕ БУМАГИ С ПЕРЕМЕННЫМ КУПОНОМ ПО ВИДАМ БАЗОВОГО ПОКАЗАТЕЛЯ (МЛРД РУБЛЕЙ)

Рис. 4



Источники: расчеты Банка России, Cbonds.

Индикатор RUONIA наиболее востребован на облигационном рынке и рынке ПФИ. Объем находящихся в обращении ОФЗ Минфина России с переменным купоном, привязанным к RUONIA, по состоянию на 1 января 2021 года составил 4709,3 млрд рублей (аналогичный показатель по состоянию на 1 января 2020 года – 1713,9 млрд рублей).

В 2021 году RUONIA начала использоваться на облигационном рынке негосударственными эмитентами. В ноябре 2021 года государственная корпорация развития «ВЭБ.РФ» приступила к эмиссии рублевых облигаций, чей купон привязан к RUONIA²¹. В декабре 2021 года ООО «РЕСО-Лизинг» стало первой частной компанией, выпустившей рублевые облигации с привязкой к RUONIA²².

На биржевом рынке номинальный объем заключенных в первом полугодии 2021 года сделок с использованием RUONIA составил 1,6 млрд рублей, в 2019 и 2020 годах – 8,1 и 2,7 млрд рублей соответственно. Все сделки являются фьючерсными контрактами; сделки своп и опционы с привязкой к RUONIA, а также другим рассматриваемым в настоящем материале индикаторам на биржевом рынке не востребованы²³.

На внебиржевом рынке RUONIA является наиболее востребованным индикатором в сделках своп OIS: совокупный номинальный объем заключенных в 2021 году сделок процентный и валютно-процентный своп с использованием RUONIA составил 1190,9 млрд рублей, при этом большую часть в указанном объеме составляют сделки своп OIS – 1090,6 млрд рублей. За предыдущие периоды совокупный объем внебиржевых сделок процентный и валютно-процентный своп на RUONIA стабильно превышает 1 трлн рублей: 1238,0 млрд рублей в 2020 году и 1334,7 млрд рублей в 2019 году соответственно. В целом объем внебиржевых сделок с процентными ПФИ на RUONIA (преимущественно свопы OIS) по состоянию на 1 декабря 2021 года составляет почти 7,5% всех внебиржевых сделок с процентными ПФИ.

Вместе с тем RUONIA слабо востребована на кредитном рынке, что обусловлено несколькими причинами: недостаточной информированностью банков и заемщиков; особенностью расчета, основанного на сроке овернайт; отсутствием практики использования безрисковых индикаторов в целом; недостаточно развитой культурой управления процентным риском.

²¹ www.ezb.pf/press-tsentr/51210/.

²² <http://e-disclosure.ru/portal/company.aspx?id=31827>.

²³ Номинальный объем таких сделок по состоянию на начало 2020 и 2021 годов составлял менее 1 млрд рублей.

Следуя лучшим мировым практикам, в мае 2020 года Банк России взял администрирование²⁴ процентного индикатора RUONIA на себя, подписав соответствующее соглашение с СРО НФА²⁵. Причиной послужила необходимость сохранения роли RUONIA как устойчивого и репрезентативного индикатора российского денежного рынка, а также важность обеспечения надежности и независимости процентного индикатора для денежно-кредитной политики и финансовой стабильности. Переход администрирования RUONIA к Банку России позволил обеспечить соответствие индикатора Принципам IOSCO, решить вопрос адаптации RUONIA к требованиям EU BMR, а также обеспечить надежность и непрерывность формирования RUONIA.

В целях приведения индикатора в соответствие глобальным стандартам были внесены изменения в методику формирования и публикации RUONIA²⁶, проведен внешний аудит международной аудиторской компанией «Эрнст энд Янг»²⁷, опубликовано заявление Банка России о соответствии индикатора принципам IOSCO²⁸, пересмотрены процедуры формирования списка участников RUONIA²⁹.

В 2021 году Банк России разработал срочные версии RUONIA³⁰. Предлагаемые срочные эталонные ставки могут быть применены как для целей исследования и мониторинга ситуации на рынке межбанковского кредитования, использования в прогнозных моделях, так и применяться участниками финансового рынка в облигационных выпусках, корпоративном кредитовании и процентных ПФИ.

1.3. RUSFAR

RUSFAR (Russian Secured Funding Average Rate)³¹ – семейство индикаторов биржевого рынка репо на сроки от овернайт до 3 месяцев³², администратором является Московская Биржа. Публикация RUSFAR осуществляется с апреля 2019 года³³. Значения индикатора рассчитываются на основании сделок и заявок на совершение сделок биржевого рынка репо с центральным контрагентом, обеспеченных клиринговыми сертификатами участия (далее – КСУ) на облигации, принимаемые в обеспечение Небанковской кредитной организацией – центральным контрагентом «Национальный Клиринговый Центр» (Акционерное общество) (далее – ЦК), а также сделок и заявок на совершение сделок участников депозитных операций с ЦК, совершаемых на Московской Бирже.

В отличие от MosPrime Rate и RUONIA, которые формируются на основании данных рынка необеспеченного межбанковского кредитования, в основе формирования RUSFAR лежат данные об операциях репо³⁴, осуществляемых на Московской Бирже. Помимо кредитных органи-

²⁴ Индикатор RUONIA был разработан в 2010 году Банком России совместно с Национальной валютной ассоциацией (далее – НВА), впоследствии ставшей ее администратором. В 2015 году НВА была присоединена к СРО НФА, в связи с чем к последней перешли функции по администрированию RUONIA.

²⁵ http://cbr.ru/press/pr/?file=25052020_110000pr.htm.

²⁶ <http://cbr.ru/press/event/?id=8103>.

²⁷ http://cbr.ru/Collection/Collection/File/35526/report_RUONIA_2020-2.pdf.

²⁸ Заявление Банка России о соблюдении «Принципов эталонных финансовых индикаторов» Международной организации комиссий по ценным бумагам при администрировании процентной ставки RUONIA, <http://cbr.ru/StaticHtml/File/117525/ROUNIA.pdf>.

²⁹ Утвержден обновленный список участников RUONIA, http://www.cbr.ru/press/pr/?file=02112021_130235RUONIA02112021_130351.htm.

³⁰ http://www.cbr.ru/content/document/file/128244/ruonia_avg_userguide.pdf.

³¹ <http://www.moex.com/msn/ru-rusfar>.

³² Овернайт в рублях и в долларах США; 1, 2 недели, 1, 3 месяца.

³³ <http://www.moex.com/n23357>.

³⁴ Заявки от участников на размещение средств в депозиты сводятся с заявками репо с КСУ на привлечение средств.

заций, значительную долю участников указанных операций составляют некредитные финансовые организации³⁵, а также нефинансовые организации³⁶.

Индикаторам RUSFAR срочностью свыше 1 недели, как и в случае с MosPrime Rate, свойственна проблема недостатка ликвидности. Доля реальных операций в расчете индикатора с увеличением срока резко снижается, на сроках свыше 1 недели значения индикатора формируются преимущественно на основе заявок³⁷. Вместе с тем заявки являются исполняемыми – участник, допущенный к биржевым операциям с КСУ, лежащим в основе расчета индикатора, имеет возможность совершить сделку, выставив встречную заявку³⁸.

Объемы торгуемых инструментов на RUSFAR пока остаются небольшими. На внебиржевом рынке номинальный объем заключенных сделок процентный своп на RUSFAR по состоянию на 1 января 2021 года составил 17 млрд рублей. Также не наблюдается значительных объемов операций с использованием индикатора и на площадке Московской Биржи: в 2020 и 2021 годах объем фьючерсных сделок на RUSFAR³⁹ составил около 1 млрд рублей, в 2019 году – менее 1 млрд рублей. На кредитном и облигационном рынках RUSFAR не используется.

Московская Биржа ежегодно проводит процедуру внешнего аудита администрируемых финансовых индикаторов, в том числе RUSFAR, на предмет соответствия Принципам IOSCO. Кроме того, RUSFAR наряду с RUONIA рассматривается участниками финансового рынка в качестве одной из наиболее предпочтительных альтернатив MosPrime Rate⁴⁰.

1.4. ИСПОЛЬЗОВАНИЕ КЛЮЧЕВОЙ СТАВКИ БАНКА РОССИИ В КАЧЕСТВЕ ПРОЦЕНТНОГО ИНДИКАТОРА

Ключевая ставка не является финансовым индикатором с точки зрения Принципов IOSCO, поскольку прежде всего говорит о направленности денежно-кредитной политики и не отражает рыночной стоимости привлечения и размещения рублевых ресурсов⁴¹. Тем не менее в отличие от международных рынков на российском рынке сложилась широкая практика использования ставки денежно-кредитной политики центрального банка в качестве процентного индикатора в операциях различной срочности.

Так, Ключевая ставка активно используется в корпоративном кредитовании и является наиболее востребованным индикатором в данном сегменте рынка. Объем выданных банками кредитов юридическим лицам и индивидуальным предпринимателям под нефиксированную ставку с использованием Ключевой ставки в качестве индикатора по состоянию на 1 ноября 2021 года составил 10 035,6 млрд рублей (около 60% всех кредитов под нефиксированную ставку). По состоянию на 1 января 2021 года объем указанных кредитов составил 8292,3 млрд рублей, на 1 января 2020 года – 6668,7 млрд рублей. При этом доля кредитов под Ключевую ставку в указанные периоды также занимала около 60%, тогда как в начале 2019 года на Ключевую ставку приходилось только 47% кредитов в объеме всех кредитов юридическим лицам и индивидуальным предпринимателям под нефиксированную ставку.

³⁵ <http://www.moex.com/ru/markets/money/ksu.aspx?tid=240>.

³⁶ <http://www.moex.com/ru/ut/deposit.aspx?tid=238>.

³⁷ <http://www.moex.com/s2990>.

³⁸ Ликвидность по операциям репо с КСУ соответствующего имущественного пула поддерживается маркет-мейкерами на основании заключенных договоров с Московской Биржей, <http://www.moex.com/msn/ru-repomm>.

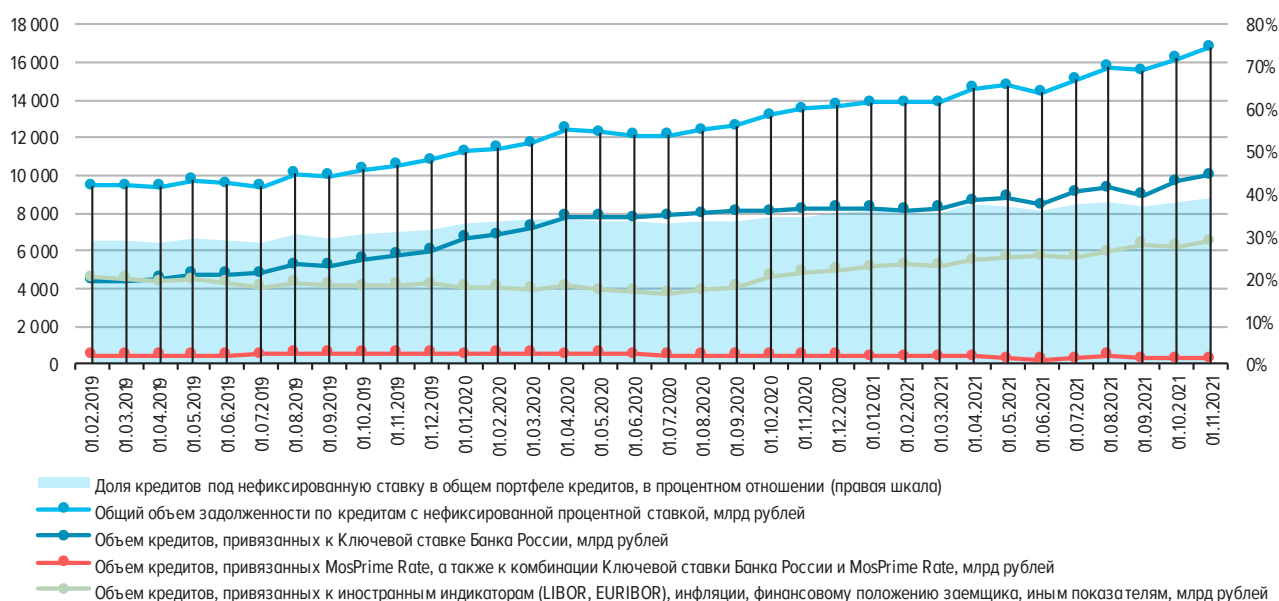
³⁹ Сделки с фьючерсными контрактами на ставку RUSFAR и фьючерсными контрактами на ставку RUSFARUSD.

⁴⁰ Согласно результатам проведенных Банком России в конце 2020 – начале 2021 года опросов крупнейших кредитных организаций – наиболее активных участников рынков ПФИ и межбанковского кредитования – на предмет выявления наиболее предпочтительного альтернативного MosPrime Rate срочного финансового индикатора, а также возможности использования накопленной RUONIA в качестве основного процентного индикатора.

⁴¹ http://cbr.ru/hd_base/KeyRate/.

ПОРТФЕЛЬ ВЫДАННЫХ ЮРИДИЧЕСКИМ ЛИЦАМ И ИНДИВИДУАЛЬНЫМ ПРЕДПРИНИМАТЕЛЯМ КРЕДИТОВ
ПОД НЕФИКСИРОВАННУЮ СТАВКУ, ДОЛЯ КРЕДИТОВ ПОД НЕФИКСИРОВАННУЮ СТАВКУ
В ОБЩЕМ ПОРТФЕЛЕ КРЕДИТОВ

Рис. 5



Источники: форма 0409303, расчеты Банка России.

Общий объем выпущенных на российском рынке облигаций, доход по которым привязан к Ключевой ставке, с начала 2020 года увеличился почти на 7% и по состоянию на 1 января 2021 года составил 4304,0 млрд рублей. К концу 2021 года объем таких бумаг увеличился до 4401,6 млрд рублей. Таким образом, объем выпущенных на российском рынке облигаций, привязанных к Ключевой ставке, составляет более четверти всех выпущенных на внутреннем рынке долговых ценных бумаг с переменным купоном.

На рынке ПФИ также распространена практика применения Ключевой ставки в качестве индикатора – номинальный объем заключенных на внебиржевом рынке в 2021 году сделок процентный и валютно-процентный своп составил 1768,4 млрд рублей (около 11% всех внебиржевых сделок с процентными ПФИ в 2021 году), что почти в четыре раза превышает аналогичный показатель за 2020 год (446,3 млрд рублей). В 2019 году объем указанных сделок составил 83,6 млрд рублей.

Стоит отметить, что использование в качестве финансовых индикаторов ставок денежно-кредитной политики не является распространенной в мире практикой, в том числе в связи с риском возникновения краткосрочных шоков денежного и валютного рынков и их негативным влиянием на величину обязательств по средне- и долгосрочным инструментам финансирования под нефиксированную ставку.

Кроме того, представляется, что растущая практика использования Ключевой ставки в качестве индикатора в различных инструментах (кредиты, облигации, ПФИ) может вызывать рост базисного риска между реальной рыночной стоимостью рублевого фондирования и значением переменной составляющей в операциях под Ключевую ставку (наиболее актуально для дат объявления решений по Ключевой ставке).

2. ПЕРЕХОД К ИСПОЛЬЗОВАНИЮ СООТВЕТСТВУЮЩИХ МЕЖДУНАРОДНЫМ СТАНДАРТАМ ПРОЦЕНТНЫХ ИНДИКАТОРОВ С 1 ЯНВАРЯ 2024 ГОДА

2.1. ОБОСНОВАНИЕ ПЕРЕХОДА К ИСПОЛЬЗОВАНИЮ СООТВЕТСТВУЮЩИХ ПРИНЦИПАМ IOSCO ПРОЦЕНТНЫХ ИНДИКАТОРОВ

В целях реализации принятых Российской Федерацией в рамках участия в G20 обязательств по реформированию финансовых индикаторов на основе Принципов IOSCO, а также принимая во внимание международный опыт по адаптации глобальной реформы, представляется необходимым отказ от индикаторов, использование которых может быть сопряжено с рисками как для самих участников, так и для финансового рынка в целом.

Использование не соответствующих международным стандартам финансовых индикаторов несет в себе риски непрозрачности и ненадежности ценообразования на инструменты финансового и товарного рынков, манипулирования значением такого рода индикаторов, потери их репрезентативности, прекращения расчета и многие другие риски, которые в совокупности могут являться угрозой финансовой стабильности¹.

В целях устранения указанных выше рисков, а также в связи с растущей долей использования в отдельных сегментах российского финансового рынка (прежде всего на рынке ПФИ) не соответствующих международным стандартам финансовых индикаторов Банк России считает необходимым осуществление участниками рынка перехода к использованию в финансовых инструментах и договорах только тех процентных индикаторов, администраторами которых обеспечено их соответствие Принципам IOSCO, не позднее 1 января 2024 года (далее – срок перехода).

Установление срока перехода также обусловлено необходимостью обеспечения защиты интересов инвесторов всех уровней от рисков использования не соответствующих международным стандартам финансовых индикаторов и будет способствовать гармонизации с международной практикой².

Кроме того, Банк России планирует проработать вопрос нормативных изменений для реализации перехода в части введения ограничений на использование участниками рынка процентных индикаторов, не соответствующих Принципам IOSCO.

2.2. ПРИВЕДЕНИЕ ПРОЦЕНТНЫХ ИНДИКАТОРОВ В СООТВЕТСТВИЕ ПРИНЦИПАМ IOSCO

В ходе реализации глобальной реформы для целей реформирования уже существующих индикаторов³, а также развития и внедрения новых безрисковых индикаторов⁴ регулируемыми органами и администраторами были взяты за основу Принципы IOSCO.

Совет Международной организации комиссий по ценным бумагам (далее – Совет IOSCO) подтверждает⁵ важность продолжения перехода к надежным и устойчивым финансовым индикаторам, а также подчеркивает необходимость обеспечения их администраторами соот-

¹ В рамках деятельности по укреплению рыночной и институциональной устойчивости СФС была отмечена важность для финансовой стабильности вопроса обеспечения целостности и надежности финансовых индикаторов, в особенности процентных финансовых индикаторов, www.fsb.org/work-of-the-fsb/market-and-institutional-resilience/libor-and-other-benchmarks.

² В консультативном докладе Банка России «О финансовых индикаторах» в том числе были отмечены значимость глобальной реформы и ее влияние на участников российского финансового рынка.

³ Реформирование IBOR-индикаторов.

⁴ SONIA, SOFR, €STR, SARON, CORRA и так далее.

⁵ www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD683.pdf.

ветствия Принципам IOSCO на постоянной (ежегодной) основе. Подтверждение соответствия указанным принципам, а также степень такого соответствия должны быть публично раскрыты администратором финансового индикатора в соответствующем документе.

В декабре 2016 года Советом IOSCO было опубликовано руководство⁶, которое может быть использовано администраторами финансовых индикаторов при формировании заявлений о соответствии Принципам IOSCO.

Соответствующие заявления, представляющие собой отчет с самооценкой соблюдения международных требований, были опубликованы администраторами основных безрисковых индикаторов в Европе⁷, США⁸, Великобритании⁹, Швейцарии¹⁰, Канаде¹¹ и других странах.

Международный опыт принят во внимание и на российском рынке. Так, в опубликованном в 2020 году «Заявлении Банка России о соблюдении «Принципов эталонных финансовых индикаторов» Международной организации комиссий по ценным бумагам при администрировании процентной ставки RUONIA» (далее – заявление Банка России) аналогичным образом раскрывается информация об организационной структуре администрирования, действующих документах и процедурах, приведено описание соответствия указанным принципам. Аудитор ООО «Эрнст энд Янг» в отчете независимого практикующего специалиста подтвердил достоверность заявления Банка России во всех существенных отношениях. Заключение аудитора и его развернутые комментарии представлены в составе заявления Банка России¹².

Московская Биржа проводит ежегодный аудит финансовых индикаторов на соответствие Принципам IOSCO, по итогам которого формирует отчет независимого аудитора, подтверждающий соответствие финансовых индикаторов заявленным принципам¹³.

Таким образом, в целях адаптации глобальной реформы на российском рынке администраторам финансовых индикаторов также рекомендуется на постоянной основе обеспечивать соответствие формируемых ими процентных индикаторов Принципам IOSCO. При этом наилучшей практикой подтверждения такого соответствия является подтверждение внешней аудиторской организации.

В соответствии с рекомендациями IOSCO пользователям финансовых индикаторов, в свою очередь, при выборе того или иного финансового индикатора следует повысить осведомленность о его особенностях, а также проанализировать возможные риски, связанные с его использованием¹⁴.

⁶ Report on Guidance on the IOSCO Principles for financial benchmarks, www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD549.pdf.

⁷ Independent assurance report on the European Central Bank's (ECB) statement of compliance with control processes defined in relation to governance, quality, and accountability activities over the euro short-term rate (€STR) and its adherence to the International Organization of Securities Commissions (IOSCO) Principles for Financial Benchmarks, http://www.ecb.europa.eu/stats/financial_markets_and_interest_rates/euro_short_term_rate/shared/pdf/ECB_€STR_IOSCO_Independent_Assurance_Report_2020.pdf.

⁸ Statement of compliance with the IOSCO Principles for Financial Benchmarks, <http://www.newyorkfed.org/medialibrary/media/markets/IOSCO-statement-of-compliance-jul2020>.

⁹ SONIA Statement of compliance with the IOSCO principles for Financial Benchmarks, <http://www.bankofengland.co.uk/~media/boe/files/markets/benchmarks/sonia-statement-of-compliance-with-the-iosco-principles-for-financial-benchmarks>.

¹⁰ SIX Letter of compliance with the IOSCO Principles for Financial Benchmarks, <http://www.six-group.com/dam/download/market-data/indices/index-regulation/principles/six-letter-of-compliance-en.pdf>.

¹¹ Statement of alignment of CORRA with the IOSCO Principles for Financial Benchmarks, <http://www.bankofcanada.ca/rates/interest-rates/corra/methodology-calculating-corra/statement-alignment-corra-with-iosco-principles-financial-benchmarks/>.

¹² http://cbr.ru/StaticHtml/File/117_525/ROUNIA.pdf.

¹³ <http://www.moex.com/s2554>.

¹⁴ Statement on Matters to Consider in the Use of Financial Benchmarks, <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD589.pdf>.

2.3. ПЛАН ПЕРЕХОДА К СООТВЕТСТВУЮЩИМ ПРИНЦИПАМ IOSCO ПРОЦЕНТНЫМ ИНДИКАТОРАМ

Банк России в рамках проводимой работы по поддержке участников российского финансового рынка в адаптации глобальной реформы финансовых индикаторов в части отказа от использования индикаторов семейства LIBOR выпустил ряд информационных писем, адресованных различным участникам рынка, с рекомендациями по переходу к индикаторам¹⁵, администраторами которых обеспечено их соответствие международным стандартам.

Переход к практике использования соответствующих Принципам IOSCO процентных финансовых индикаторов влечет за собой целесообразность формирования участниками рынка аналогичных переходных планов замены не соответствующих международным стандартам индикаторов на процентные индикаторы, администраторами которых обеспечено их соответствие Принципам IOSCO.

В указанных планах могут отражаться следующие аспекты.

1. Распределение работ по направлениям деятельности организации.

1.1. Направление «Продукты и их правовое обеспечение»:

- идентификация всех финансовых продуктов, привязанных к финансовым индикаторам, не соответствующим международным стандартам;
- определение процессов, ориентированных на индикаторы, не соответствующие международным стандартам, в том числе в управлении активами и обязательствами, а также трансфертном ценообразовании;
- регламентация определения и оценки последствий применения соответствующих Принципам IOSCO индикаторов;
- подготовка новых редакций типовых договоров;
- подготовка дополнительных соглашений к действующим договорам с резервными положениями условий конверсии процентных индикаторов;
- разработка плана работы с клиентами;
- заключение новых договоров под плавающую ставку исключительно с использованием соответствующих Принципам IOSCO индикаторов;
- проведение переговоров с контрагентами и подписание дополнительных соглашений.

1.2. Направление «Управление рисками»:

- оценка рисков для управления активами и пассивами;
- разработка новых методов оценки рисков;
- обеспечение доступа к новым источникам данных;
- разработка подходов к хеджированию риска.

1.3. Направление «Учет и информационные технологии»:

- обновление учетной политики;
- доработка учетных систем организации;
- включение соответствующих Принципам IOSCO индикаторов в управленческую и надзорную отчетность;
- оценка налогового воздействия;
- модернизация программного обеспечения.

¹⁵ Информационное письмо Банка России от 25.05.2020 № ИН-03-42/91 «О плане перехода (дорожной карте) кредитных организаций к новым иностранным эталонным индикаторам», информационное письмо Банка России от 29.05.2020 № 05-35/3903 «О подготовке плана перехода на новые эталонные индикаторы группы ПАО Московская Биржа», информационное сообщение Банка России от 29.06.2020 «Перечень иностранных эталонных финансовых индикаторов, соответствующих «Принципам для финансовых индикаторов» Международной организации комиссий по ценным бумагам и требованиям законодательства Европейского союза», информационное письмо Банка России от 12.08.2020 № ИН-015-52/121 «О переходе к новым иностранным эталонным процентным индикаторам», информационное письмо Банка России от 06.04.2021 № ИН-03-40/20 «О проведении работы по замене LIBOR в договорах субординированных инструментов с плавающими процентными ставками в иностранных валютах, включенных кредитными организациями в собственные средства (капитал)».

2. Управление изменениями:

- определение подразделений, осуществляющих работу по замене процентных индикаторов;
- подготовка сводного плана перехода (дорожной карты) организации к соответствующим Принципам IOSCO индикаторам с назначением ответственных и контрольных сроков;
- назначение конечного ответственного лица (комитета) за контроль выполнения сводного плана перехода;
- обеспечение коммуникации между подразделениями;
- привязка вознаграждения к выполнению сводного плана перехода в срок и в полном объеме;
- проведение мониторинга операционного риска, связанного с переходом на соответствующие Принципам IOSCO индикаторы;
- включение перехода к соответствующим Принципам IOSCO индикаторам в процедуры внутреннего контроля;
- проведение обзора иностранной практики перехода к соответствующим Принципам IOSCO индикаторам.

Вопросы, предлагаемые к обсуждению:

- 1. Считаете ли вы достаточными предложенные Банком России меры для осуществления перехода к практике использования соответствующих Принципам IOSCO процентных финансовых индикаторов?*
- 2. Какую роль Банка России вы видите в процессе осуществления перехода к практике использования соответствующих Принципам IOSCO процентных финансовых индикаторов?*
- 3. Видите ли вы какие-либо риски, связанные с переходом к практике использования соответствующих Принципам IOSCO процентных финансовых индикаторов? Если да, предложите меры по их устранению.*
- 4. Видите ли вы какие-либо барьеры/препятствия для осуществления перехода к практике использования соответствующих Принципам IOSCO процентных финансовых индикаторов? Если да, предложите возможные способы их устранения.*