



Что такое ЛИБОР?

Лондонская межбанковская ставка широко используется в качестве ориентира, но в последнее время она подвергается критике

Джон Кифф

КАЖДЫЙ рабочий день, примерно в 11 утра, 18 крупных банков под эгидой Британской банковской ассоциации объявляют ставку, по которой, как они считают, они могут заимствовать друг у друга достаточно большие суммы в долларах на так называемом Лондонском межбанковском рынке. Они сообщают ставки по 15 срокам заимствования, от суток до одного года. Агентство финансовых новостей Thomson Reuters собирает сведения об указываемых в отчетности ставках для этой банковской группы, исключает четыре самые высокие и четыре самые низкие ставки и усредняет оставшиеся. Затем оно объявляет среднюю ставку, по которой, по информации банков, они могут заимствовать доллары друг у друга на каждый из 15 сроков.

Эта же процедура проводится по девяти другим валютам. Средняя ставка, о которой часто говорят в единственном числе, хотя всего насчитывается 150 ставок, называется Лондонской межбанковской ставкой предложения (ЛИБОР). Это одна из наиболее известных и самых важных процентных ставок в мире.

Но она важна не потому, что банки фактически совершают операции между собой по объявленной ставке, хотя это и возможно. Значимость ЛИБОР скорее обусловлена ее широким использованием в качестве ориентира для многих других процентных ставок, по которым фактически проводятся сделки. Согласно недавнему докладу Министерства финансов Соединенного Королевства, к ЛИБОР привязаны финансовые контракты на сумму 300 триллионов долларов США, причем в эту сумму не включаются ставки по жилищным ипотекам с переменными ставками и другим потребительским кредитам на многие десятки миллиардов долларов во всем мире, которые так или иначе ссылаются на ЛИБОР.

Поскольку доллар США — самая важная из мировых валют, ставки ЛИБОР в долларах США, вероятно, используются и цитируются наиболее широко. Другие группы — насчитывающие от 6 до 16 банков — ежедневно сообщают, во сколько им обойдутся на Лондонском межбанковском рынке краткосрочные займы в австралийских долларах, британских фунтах стерлингов, датских кронах, евро, канадских долларах, новозеландских долларах, шведских кронах, швейцарских франках и японских йенах.

Однако многое может измениться в результате спорной ситуации по поводу того, как некоторые банки сообщают ставки, по которым, по их мнению, они могут заимствовать средства, а также из-за некоторых принципиальных недостатков концепции ЛИБОР. В конце сентября правительство Соединенного Королевства выступило с предложениями о том, чтобы перевести установление и поддержание этого важного ориентира в ведение правительства, базировать его на фактических операциях и прекратить составление большинства существующих 150 отдельных ставок.

Недавнее нововведение

Хотя банки в Лондоне уже столетиями кредитуют друг друга, идея ЛИБОР возникла относительно недавно. Ее зарождение связано с внезапным ростом использования фьючерсных контрактов для хеджирования процентного риска в начале 1980-х годов. Для расчетов по этим контрактам требовались качественные справочные ставки. Участники рынка обратились к группе, представляющей банковский сектор, и к Банку Англии с просьбой ввести такую ставку. В 1986 году Британская банковская ассоциация приняла ЛИБОР, первоначально только по трем валютам — доллару, иене и фунту стерлингов.

ЛИБОР возникла как стандартизованный ориентир для определения стоимости корпоративных кредитов с плавающей ставкой. Однако ее введение совпало с ростом использования новых финансовых инструментов на основе процентных ставок, таких как форвардные соглашения о ставках и процентные свопы, которые также требуют стандартизованных и прозрачных справочных процентных ставок.

Предполагается, что ЛИБОР отражает реальную ситуацию в качестве средней цены, которую, по мнению банков, им нужно будет заплатить, чтобы получить достаточно большую сумму валюты на определенный короткий период. То есть она представляет собой стоимость финансирования, хотя в действительности банк может не испытывать потребности в этих денежных средствах в отдельно взятый день.

Но ЛИБОР давно сопутствуют представления о том, что метод определения ставок является несовершенным и подверженным искажению результатов в периоды напряженности на рынке, когда банки перестают предоставлять друг другу кредиты по всему диапазону сроков, от суток до года.

Более прямой ущерб доверию к этой ставке причинили попытки манипулирования ЛИБОР (и другими справочными ставками), предпринимавшиеся британским банком Barclays, за которые в июне 2012 года он согласился уплатить штрафы на общую сумму примерно 450 млн долларов США органам регулирования в Соединенном Королевстве и США. Расследование по подозрению в искажении данных о ставках ЛИБОР проводится и в отношении других банков, и, по оценкам аналитиков банковского капитала, общая сумма штрафов и судебных исков может составить почти 50 млрд долларов США.

Однако еще до того, как скандал по поводу манипулирования ставкой поставил под сомнение ее достоверность, ЛИБОР нередко называли «удобной фикцией» из-за расхождения между ставками ЛИБОР, используемыми в качестве ориентиров, и фактическими заимствованиями на Лондонском межбанковском рынке. Большинство банков ссужают друг другу деньги на неделю или меньше, поэтому большая часть ЛИБОР на более длительные сроки устанавливаются исходя из предположений

на основе анализа имеющейся информации. Тем не менее, почти 95 процентов операций со ссылкой на одну из ЛИБОР, от процентных производных инструментов до жилищной ипотеки, индексируются по ставкам на сроки три месяца или более. По сведениям Министерства финансов Соединенного Королевства, чаще всего используется ставка по операциям в долларах США с трехмесячным сроком. Еще одним намеком на то, что необеспеченное кредитование на срок превратилось в фикцию, явилось решение крупного лондонского брокера-дилера ICAP прекратить публикацию месячных и трехмесячных индексов Нью-Йоркской ставки финансирования (НСФ), показателя, альтернативного ЛИБОР, из-за недостатка данных, поступающих от базирующихся в Нью-Йорке банков.

Тем не менее, практика показывает, что ЛИБОР достаточно точны; в большинстве случаев их динамика близка к аналогичным ориентирам, привязанным к фактическим ставкам необеспеченного банковского финансирования, например, по коммерческим бумагам.

Явным исключением был период сразу после краха нью-йоркского инвестиционного банка Lehman Brothers в сентябре 2008 года, который повлек за собой мировой финансовый кризис. ЛИБОР по трехмесячным кредитам в долларах США отличалась от двух публикуемых аналогичных краткосрочных ставок, НСФ ICAP и трехмесячной ставки по евродолларовым депозитам, то есть номинированным в долларах США депозитам в банках, находящихся за пределами США.

В начале 2008 года ЛИБОР была ниже ставки по евродолларовым депозитам, но в период сразу после краха Lehman эта разница стала очень заметной. Представляется, что ЛИБОР изменяется в очень тесной корреляции с НСФ, кроме периода непосредственно после банкротства Lehman, когда она также была значительно ниже этой ставки (см. рис.).

Более низкий уровень ЛИБОР после банкротства Lehman, возможно, отчасти объясняется непреднамеренными послед-

ствиями правила Британской банковской ассоциации, призванного обеспечить правдивое отражение стоимости заимствования в отчетности банков, которое требовало немедленной публикации отчетов отдельных банков. Хотя в нормальных условиях это должно поощрять честность, в 2007–2008 годах эта защитная мера, возможно, дала обратный результат. Как сообщают, банки не хотели создавать представление, что им трудно привлекать средства, указывая более высокую ставку, чем должны были платить другие банки. Поэтому, чтобы скрыть свои проблемы ликвидности, банк, испытывающий проблемы финансирования, был заинтересован в том, чтобы указывать более низкую ставку, чем та, которая, по его оценке, будет ему предложена на самом деле. И действительно, ряд исследований свидетельствуют о том, что банки представляли заниженные ставки после краха инвестиционного банка Bear Stearns в марте 2008 года, а также после краха Lehman шесть месяцев спустя.

Другие исследования выявили случаи, позволяющие предположить, что конкретные банки предоставляли недостоверную отчетность. Однако исследования, пытавшиеся обнаружить признаки сговора в случае конкретных банков, в основном не дали однозначных результатов.

После упомянутого скандала раздавались призывы упразднить ЛИБОР, но поскольку она является столь важным и широко используемым ориентиром, британское правительство решило, что ее нельзя «сдать в утиль» и следует спасти.

Во-первых, британское правительство предложило взять на себя надзор за ЛИБОР, осуществившийся банковской ассоциацией, которая, по словам Мартина Уитли, директора-распорядителя Управления по финансовым услугам Соединенного Королевства, «явно не справилась с задачей надлежащего надзора за процессом установления ЛИБОР». Уитли изложил предлагаемые правительством изменения в опубликованном в конце сентября докладе.

В рамках предлагаемой реформы ЛИБОР по-прежнему будут устанавливаться ежедневно на основе информации, представляемой советами банков органу регулирования Соединенного Королевства, но банки должны будут предоставить данные, подтверждающие, что указываемые ими ставки точно отражают их стоимость заимствования. И хотя правительство будет и впредь публиковать представляемые ставки, это будет делаться с трехмесячным лагом, чтобы у банков не было стимула подавать ложные сведения о своих издержках в период стресса. Кроме того, как сообщил Уитли, правительство предлагает ввести уголовные санкции за предоставление банками недостоверной отчетности.

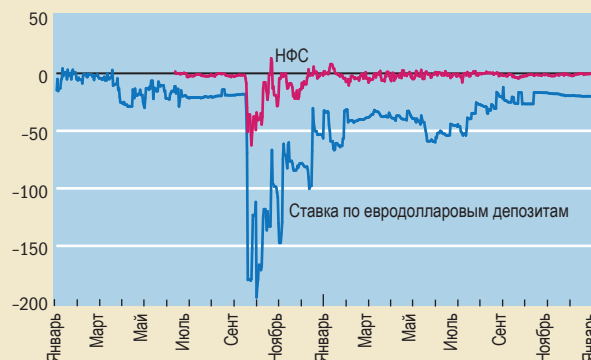
При этом, чтобы сосредоточить подготовку ЛИБОР на процентных ставках, которые имеют существенное значение (и по которым имеется возможность проверки данных о стоимости финансирования), будет постепенно прекращена работа по валютам Австралии, Дании, Канады, Новой Зеландии и Швеции и будут исключены четыре срока погашения. Число ЛИБОР сократится со 150 до 20 ставок, наиболее значимых для участников рынка.

Тем не менее, многие из ставок не будут основываться на фактических межбанковских операциях. В связи с этим в докладе Уитли участникам рынка рекомендуется пересмотреть использование ЛИБОР в качестве ориентира и подумать о необходимости резервного плана на случай, если подготовка ставок будет прекращена. ■

Резкое расхождение

Трехмесячная Лондонская межбанковская ставка предложения (ЛИБОР) по кредитам в долларах США была заметно ниже двух аналогичных ставок — трехмесячной ставки по евродолларовым депозитам и трехмесячной Нью-Йоркской ставки финансирования (НСФ) после краха Lehman Brothers в сентябре 2008 года.

(Разница между ЛИБОР и НСФ и ставками по евродолларовым депозитам, в базисных пунктах)



Источник: расчеты автора.

Примечание. Евродолларовые депозиты представляют собой доллары США на депозитах в банках за пределами США. НСФ составлялась лондонским брокером-дилером ICAP по информации, предоставляемой первичными банками, действующими в Нью-Йорке, и призвана отражать стоимость краткосрочного заимствования для этих банков. ICAP перестал представлять сведения о НСФ в августе 2012 года. Базисный пункт равен 1/100 процента.

Джон Кифф — старший эксперт по вопросам финансового сектора в Департаменте денежно-кредитных систем и рынков капитала МВФ.