

POHLED ORGÁNŮ DOHLEDU

Financial Conduct Authority

“Ukončení sazeb LIBOR by se nemělo považovat za nepravděpodobnou událost typu „černá labuť“. Firmy by k tomu měly přistupovat jako k něčemu, co se stane a na co musí být připraveny. Zajištění spořádaného přechodu ze sazeb LIBOR na alternativní referenční úrokové sazby přispěje k finanční stabilitě. Nepatříčná důvěra v přežití LIBORu způsobí opak.” Andrew Bailey, generální ředitel, Financial Conduct Authority (FCA), červenec 2018

FCA and Prudential Regulation Authority (PRA)

Dne 19. září 2018, FCA a PRA písemně požádaly generální ředitele všech hlavních bank a pojišťoven působících ve Velké Británii o přípravu a realizaci kroků směřujících k nahrazení sazeb LIBOR alternativními referenčními úrokovými sazbami.

Bank of England - BOE

“Od finanční krize se LIBOR skutečně stal sazbou, za kterou si banky vzájemně nepůjčují.” Mark Carney, guvernér, Bank of England, květen 2018

U.S. Commodity Futures

Trading Commission - CFTC

“Ukončení sazeb LIBOR není možnost. Je to jistota. Musíme s tím počítat, přizpůsobit se tomu a akceptovat to.” J. Christopher Giancarlo, předseda, CFTC, červenec 2018

Co je LIBOR a proč se nahrazuje?

LIBOR, Londýnská mezibankovní nabídková sazba, je systémově důležitá referenční úroková sazba (benchmark) indikující průměrné sazby, za které si banky mohou navzájem poskytovat nezajištěné financování.

Sazbu LIBOR stanoví a denně zveřejňuje ICE Benchmark Administration (IBA), a to pro měny USD, GBP, EUR, CHF, JPY a pro sedm úrokových období (1 den až 12 měsíců). Sazba se stanovuje na základě kotací ze strany panelových bank.

Pokud není uzavřen dostatek mezibankovních transakcí, jsou sazby určovány zejména na základě odborného odhadu panelových bank, které sazby kótuji. V červenci 2017 britský orgán dohledu nad finančním trhem FCA (Financial Conduct Authority) oznámil, že po roce 2021 již nebude nutit tyto banky kótovat sazby pro stanovení sazeb LIBOR – **není tedy jisté, zda sazby LIBOR budou po roce 2021 stále dostupné.**

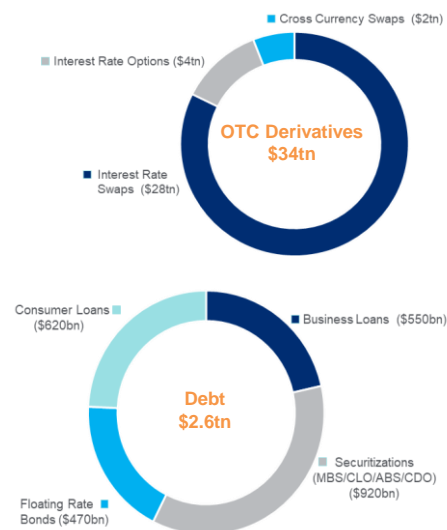
Na základě pokynů Rady pro finanční stabilitu (FSB) vznikly pracovní skupiny, které mají za cíl identifikovat a implementovat robustní alternativní bezrizikové sazby (ARFRs) založené na významných podkladových transakcích, které je v úmyslu zohledňovat napříč jurisdikcemi jednotlivých měn, pro které je LIBOR stanovován (viz. tabulka níže).

Ale...**nové sazby nejsou založeny na stejných principech**

- ❖ ARFRs jsou **jednodenní sazby**, delší splatnosti nejsou k dispozici
- ❖ ARFRs **nezahrnují úvěrové riziko.**
- ❖ Specifikace ARFRs pro jednotlivé měny se liší.

Proč nebude jednoduché sazby LIBOR nahradit?

Sazby LIBOR jsou pevně zakotveny v tržních aktivitách a **hodnota smluv navázaných na USD LIBOR** týkající se různých produktů (převážně derivátů) **přesahuje 370 bilionů dolarů.** Odhaduje se, že ke konci roku 2021 budou existovat nevypořádané smlouvy v hodnotě až 36,6 bilionů dolarů a toto číslo stále roste. Je zde riziko, že po roce 2021 tyto smlouvy a produkty přestanou fungovat způsobem, jakým bylo původně zamýšleno, pokud nebudou doplněny o změny týkající se přechodu ze sazeb LIBOR na ARFRs.



Zdroj: Second Report of the Alternative Reference Rates Committee (Federal Reserve Bank of New York, 2018). Breakdown in diagram is based on Citi's own calculations.

Země	Pracovní skupina	RFR	Název sazby	Administrátor	Popis
	Working Group on Sterling Risk-free Reference Rates	SONIA	Sterling Overnight Index Average	Bank of England	NEZAJIŠTĚNÁ Sazba vychází z jednodenních depozitních transakcí.
	Alternative Reference Rates Committee	SOFR	Secured Overnight Financing Rate	Federal Reserve Bank of New York	ZAJIŠTĚNÁ Sazba vychází z několika segmentů jednodenních repo operací.
	Working Group on CHF Reference Rates	SARON	Swiss Average Rate Overnight	SIX Swiss Exchange	ZAJIŠTĚNÁ Sazba vychází z jednodenních průměrů repo operací.
	Study Group on Risk-free Reference Rates	TONA	Tokyo Overnight Average Rate	Bank of Japan	NEZAJIŠTĚNÁ Sazba vychází z jednodenní tržní sazby.
	Working Group on Risk-free Reference Rates for the Euro Area	EuroSTR	European Short Term Euro Rate	European Central Bank	NEZAJIŠTĚNÁ Sazba vychází z jednodenních depozitních transakcí.

UŽITEČNÉ ODKAZY

Bank of England (BoE)

Sterling Working Group:

<https://www.bankofengland.co.uk/markets/transition-to-sterling-risk-free-rates-from-libor>

Alternative Reference Rate Committee (ARRC) USD

Working Group:

<https://www.newyorkfed.org/arrc>

Swiss CHF Working Group:

https://www.snb.ch/en/ifor/finmkt/finmkt_benchmark/id/finmkt_reformrates

Bank of Japan (BoJ) Yen

Working Group:

<https://www.boj.or.jp/en/paym/market/sg/index.htm/>

European Central Bank (ECB)

Euro Working Group

https://www.ecb.europa.eu/paym/initiatives/interest_rate_benchmarks/WG_euro_risk-free_rates/html/index.en.html

Nahrazení sazeb LIBOR je oblastí, kde dochází k rychlému vývoji a Citi doporučuje všem účastníkům trhu, aby zhodnotili dopad tohoto přechodu a sledovali aktuální informace.

V případě dotazů se prosím obraťte na svého firemního bankéře, případně na e-mail

*LiborTransition.Info@citi.com.

Problémy související s nahrazením sazeb LIBOR

Vzhledem k rozsáhlému využití sazeb LIBOR na finančních trzích jeho nahrazení přináší finančním trhům a institucím, včetně Citi, nejruznější rizika a výzvy. Patří sem například:

- Robustnost smluv:** Účelem současných ujednání ve smluvní dokumentaci týkajících se nahrazení úrokové sazby bylo řešit dočasnou nedostupnost sazeb LIBOR. Nyní poskytovatelé finančních služeb pracují na vhodných robustních ustanoveních o nahrazení úrokové sazby pro trvalé ukončení sazeb LIBOR.
- Dostupnost termínovaných RFR:** Koncoví uživatelé peněžních produktů (zejména úvěrů) dávají přednost termínovaným sazbám založeným na odhadu budoucího vývoje, které jim dají jistotu ohledně budoucích peněžních toků. Vytvoření takových termínovaných RFR bude vyžadovat rozsáhlé a likvidní derivátové trhy s produkty navázanými na RFR.
- Operativní náročnost:** LIBOR se používá v různých systémech, modelech a kontrolách. Přechod bude vyžadovat rozšíření a revizi stávající infrastruktury tak, aby vyhověla podmínkám nových RFR.

Naše připravenost

V roce 2018 Citi odstartovala projekt **LIBOR Transition**, do kterého zapojila vrcholový management a zahrnula do něj všechny oblasti svého podnikání a zaměstnance všech příslušných vnitřních útvarů.

Citi se aktivně podílí na řadě regulačních pracovních skupin, včetně výboru pro alternativní referenční sazby svolaného Federální radou pro rezervy (Federal Reserve Board). Jejich smyslem je propagace a urychlení rozvoje alternativních referenčních sazeb a identifikace a řešení potenciálních problémů plynoucích z jakéhokoli přechodu na tyto sazby.

Naše cíle související s tímto přechodem

Protože Citi záleží na tom, aby svým klientům pomohla zmírnit dopady těchto opatření, stanovila si v rámci centrálního projektu LIBOR Transition pět hlavních cílů:

- Co možná nejvíce minimalizovat změnu ekonomické hodnoty u stávajících klientských smluv;
- Podílet se na vývoji nových produktů a služeb navázaných na alternativní bezrizikové sazby pro klienty Citi;
- Zajistit, aby Citi během přechodu i nadále nezvýhodňovala žádného účastníka trhu na úkor jiného;
- Pomáhat klientům řídit rizika spojená s tímto přechodem, včetně dobrovolného přechodu, a minimalizovat narušení trhu; a
- Najít řešení, která minimalizují rizika sporů a soudních řízení a regulační rizika.

Pozice Citi na trhu

Emise: Ve čtvrtém čtvrtletí roku 2019 a prvním čtvrtletí roku 2020 Citi realizovala emise FRN dluhových cenných papírů navázaných na SOFR (alternativa pro LIBOR).

Upisování: Bloomberg uvedl, že v roce 2019 byla Citi největším upisovatelem dluhových cenných papírů navázaných na SOFR.

Deriváty: Citi je aktivní v derivátových produktech navázaných na ARFR, včetně swapů a futures navázaných na SOFR, SONIA, TONAR a EuroSTR.

Plán nahrazení sazby LIBOR alternativními sazbami:

	Pre-2020	2020	2021	2022
	<ul style="list-style-type: none"> Apr-17: Reformed SONIA selected as GBP RFR Apr-18: Reformed SONIA published 	<ul style="list-style-type: none"> Mar-20: Interest rate swap conventions change from LIBOR to SONIA 	<ul style="list-style-type: none"> Q2-20: BoE target for end-users of loan systems ready to support SONIA syndicated Q3-20: Provisional live SONIA term rate published 	<ul style="list-style-type: none"> Q1-21: BoE target - Stock of LIBOR referencing contracts significantly reduced Q1-21: BoE target - No new issuance of GBP LIBOR referenced loan products expiring after end-2021
	<ul style="list-style-type: none"> Oct-17: ARRC adopts Paced Transition Plan Apr-18: SOFR published 	<ul style="list-style-type: none"> Apr-19: ARRC fallback language for FRNs & Syndicated Loans May-19: ARRC fallback language for bilateral business loans & securitisations 	<ul style="list-style-type: none"> Oct-20: CME & LCH move to SOFR discounting & PAI 	<ul style="list-style-type: none"> Q2-21: CCPs to not accept EFRF swaps for PAI, or discounting H1-21: Forward-looking SOFR Term Rate expected
	<ul style="list-style-type: none"> Dec-17: Last TOIS fixing prior to SARON transition Oct-18: Compounded SARON selected for Term Rate solution 	<ul style="list-style-type: none"> Q1-20: SIX expected to go-live for daily publication of compounded SARON 		
	<ul style="list-style-type: none"> Apr-15: Study Group established Dec-16: TONAR selected as JPY RFR 	<ul style="list-style-type: none"> Apr-19: Consultation paper first draft published Jul-19: Establishment of the Task Force on Term Reference Rates Nov-19: Bank of Japan consultation results published 	<ul style="list-style-type: none"> Q2-20: JPY based term rates published for testing 	<ul style="list-style-type: none"> Q2-21: JPY swap based Term Rate developed
	<ul style="list-style-type: none"> Feb-18: WG on Euro RFRs set up Oct-19: Amended EONIA methodology implemented Nov-19: EURIBOR hybrid methodology implementation completed Oct-19: EuroSTR published 	<ul style="list-style-type: none"> Jul-20: LCH, CME and Eurex move to EuroSTR discounting & PAI from EONIA 		<ul style="list-style-type: none"> Jan-22: EONIA termination Q1-22: EBR Transition Provisions end
	<ul style="list-style-type: none"> Sep-18: FCA "Dear CEO" letter sent 	<ul style="list-style-type: none"> Feb-20: ISDA consultations permanent and pre-cessation fallbacks 	<ul style="list-style-type: none"> Late-20: Expected ISDA new definitions & protocol to be implemented 	<ul style="list-style-type: none"> End 2021: Potential LIBOR cease date

Note: Timeline prepared on a best efforts basis as of 30th April 2020.

Některé produkty uvedené v této zprávě mohou obsahovat podmínky, která odkazují na benchmark nebo referenční sazbu, která se může změnit, přestat být zveřejňována nebo běžně užívaná na trhu, nebo se stát nedostupnou, její použití může být omezeno a / nebo se změni způsob jejich výpočtu. V důsledku těchto událostí mohou takové benchmarky a referenční sazby přestat být vhodnými ve vztahu k produktům uvedeným v této zprávě. Doporučujeme vám, abyste se průběžně seznamovali s nejnovějším vývojem v odvětví souvisejícím s přechodem na nové referenční sazby a zvažovali dopad tohoto vývoje na Vaše podnikání. Měli byste vyhodnotit a nadále sledovat potenciální dopad přechodu na nové referenční sazby na jakýkoli produkt, který u Citi již využíváte, nebo na jakýkoli nový produkt, který plánujete prostřednictvím Citi využívat. Citi neposkytuje poradenství ani doporučení týkající se vhodnosti zvoleného produktu, a to včetně dopadu přechodu na nové úrokové sazby na podmínky jakéhokoli stávajícího produktu, který u Citi využíváte. Pokud jde o vhodnost Vašich produktů ve světle přechodu na nové úrokové sazby a považujete-li to za nutné, doporučujeme Vám obrátit se na Vaše vlastní nezávislé odborné poraďce (právní, finanční nebo jiné).