

# EURIBOR: вопросы и ответы

## Q: В чем разница между EURIBOR и EUR-LIBOR?

Семейство индикаторов IBOR включает два индикатора в евро: EURIBOR и EUR-LIBOR с идентичной природой и визуально похожими наименованиями, что иногда приводит к путанице.

Индикатор LIBOR в пяти валютах, в т.ч. в евро (EUR-LIBOR или Euro LIBOR), формируется британским администратором ICE Benchmark Administration (дочерней структурой биржевого холдинга ICE) в рамках европейского регулирования индикаторов EU BMR (с поправкой на возможные изменения режима регулирования после Brexit) на основе информации панели лондонских банков.

На практике EUR-LIBOR практически не используется в инструментах (в редких случаях используется в синдицированном кредитовании).

Вместо EUR-LIBOR в инструментах на евро широко используется его континентальный аналог – EURIBOR, который формируется бельгийским администратором European Money Markets Institute (EMMI, некоммерческая ассоциация европейских банковских ассоциаций) в рамках европейского регулирования индикаторов EU BMR на основе информации панели европейских банков.

	EURIBOR	EUR-LIBOR
Администратор	EMMI	ICE Benchmark Administration
Юрисдикция	Бельгия (ЕС)	Великобритания
Регулятор	FSMA	FCA
Методика формирования	Hybrid methodology (каскадная – сначала сделки, затем котировки)	Waterfall methodology (каскадная – сначала сделки, затем котировки)
Кол-во контрибьюторов	18	15
Оценка объема открытых позиций*	~\$150-180 трлн.	~\$2 трлн.
Объем сделок с деривативами в 2019 году**	\$22 883.9 млрд.	\$1.1 млрд.
Комментарий	Широко используется на всех сегментах рынка	Используется редко, в основном в кредитовании
Текущий статус	Поддержка в среднесрочной перспективе	Риски прекращения формирования после 2021 года

\* Global IBOR Transition Roadmap (2018)

\*\* ISDA Interest Rate Benchmarks Review: Full Year 2019 (только данные DTCC)

# EURIBOR: вопросы и ответы

## Q: Планируется ли прекратить формирование EURIBOR после 2021 года (аналогично LIBOR)?

В Европе было принято решение поддерживать существование EURIBOR параллельно с развитием нового индикатора €STR. Существует ряд причин для сохранения EURIBOR в среднесрочной перспективе, в том числе:

- 1) Новый безрисковый индикатор €STR начал публиковаться только в октябре 2019 года (для сравнения – публикация SOFR началась на полтора года раньше), что оставляло бы слишком мало времени для замены EURIBOR на €STR до конца 2021 года (обсуждаемый дедлайн для LIBOR);
- 2) Индикатор EURIBOR широко используется в Европе в ипотечных кредитах\*, что повышает социальную значимость индикатора и заставляет более осторожно подходить к идее его прекращения.

В июле 2019 года FSMA авторизовала EMMI как администратора EURIBOR в соответствии с EU BMR. Это означает признание регулятора, что реформированный индикатор является репрезентативным и может использоваться после окончания переходного периода EU BMR после 2021 года.

\*Объем ипотечных кредитов в привязке к EURIBOR в Европе (>€1 трлн.) сравним с объемом ипотечных кредитов в привязке к USD-LIBOR в США (\$1.2 трлн., данные ARRC Second Report, 2018), однако доля плавающей ипотеки в Европе неоднородна между странами и доходит в некоторых из них до 80-90% от совокупного объема ипотечных кредитов (ECB Second public consultation by the working group on euro risk-free rates, 2018)

*The European Commission reiterated the importance of the EURIBOR being authorised by the end of 2019, as maintaining a euro term rate was in the public interest, especially given the EURIBOR's key role in the European retail and mortgage sectors.*

***Meeting of the working group on euro risk-free rates (Feb-2019)***

*EURIBOR will continue to exist along with €STR for the foreseeable future in view of the significant exposures, especially in the retail market.*

***FSB “Reforming major interest rate benchmarks: Progress report” (Dec-2019)***

*Euro Interbank Offered Rate (EURIBOR) measures unsecured inter-bank offered rates in the Euro area and is one of most important interest rate benchmarks worldwide. It is estimated that that benchmark underpins more than EUR 180 000 billion worth of contracts. While these contracts are mostly interest rate swaps, the benchmark also covers more than EUR 1 000 billion of retail mortgages.*

***Commission Implementing Regulation (EU) 2016/1368 of 11 August 2016***

# EURIBOR: вопросы и ответы

## Q: Зачем для EURIBOR разрабатываются резервные положения (*fallback provisions*), если индикатор собираются сохранить?

Существуют две причины для этого:

- 1) Европейское регулирование индикаторов EU BMR требует от европейских пользователей наличия плана действий на случай прекращения расчета или материального изменения индикатора (вне зависимости от вероятности наступления такого события);
- 2) В рамках работы, проводимой ISDA для рынка деривативов по запросу регуляторов и выходящей за пределы европейских юрисдикций и требований EU BMR, разработка резервных положений проводится для всех наиболее распространенных индикаторов семейства IBOR, в том числе для индикаторов, для которых изначально не рассматривался сценарий прекращения публикации – TIBOR, BBSW, CDOR и т.д.

*The situation for EURIBOR is different from EONIA as EURIBOR is not scheduled to be discontinued and the situation does not represent a transition to a new rate, but instead the introduction of robust fallback provisions.*

***Meeting of the working group on euro risk-free rates (Aug-2019)***

*The working group on euro risk-free rates is also working on a legal action plan covering the need to embed fallbacks for EURIBOR in compliance with the requirements of the EU Benchmarks Regulation.*

***FSB “Reforming major interest rate benchmarks: [Progress report](#)” (Dec-2019)***

*Supervised entities [...] that use a benchmark shall produce and maintain robust written plans setting out the actions that they would take in the event that a benchmark materially changes or ceases to be provided.*

***Article 28, [Regulation \(EU\) 2016/1011](#) (EU Benchmark Regulation)***

# EURIBOR: вопросы и ответы

## Q: Насколько качество формирования EURIBOR соответствует современным требованиям?

Основным препятствием для улучшения качества формирования срочных необеспеченных индикаторов является дефицит данных по сделкам. Европейское регулирование EU BMR устанавливает специальное требование к порядку формирования процентных индикаторов - если данных по сделкам контрабьютора достаточно, то котировка контрабьютора рассчитывается на их основе, если недостаточно – используются другие источники данных вплоть до экспертной оценки.

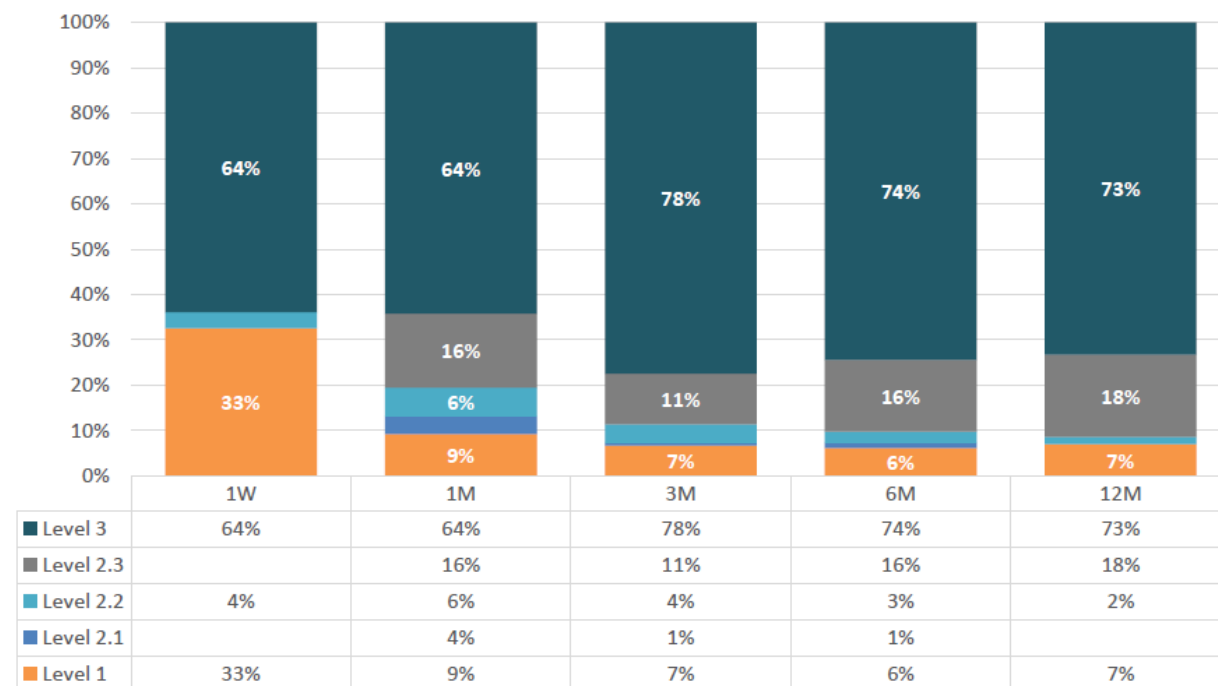
В декабре 2019 года EMMI впервые с момента перевода EURIBOR на новую каскадную методику (*hybrid methodology*) опубликовал EURIBOR Transparency Indicators Report с актуальной информацией о статистике формирования EURIBOR:

- Доля котировок контрабьюторов на основе сделок (Level 1) не превышает 10% за исключением недельного срока;
- Доля индикативных котировок контрабьюторов (Level 3) составляет от 64% до 78%;
- Остальная часть – интерполированные данные по сделкам другой срочности (Level 2.1-2.2) или скорректированные на движение рынка данные предыдущих дней (Level 2.3)

Таким образом, формирование EURIBOR по-прежнему в значительной степени основано на индикативных котировках, хотя переход на новую методику позволил повысить надежность формирования за счет включения данных по сделкам.

*The authorisation of EURIBOR in July 2019 by the FSMA is certainly a key step forward, confirming that the new hybrid methodology is robust, resilient and transparent.*

**Steven Maijoor (ESMA), Second roundtable on euro risk-free rates (Sep-2019)**



**EURIBOR Transparency Indicators Report (декабрь 2019)**

# EURIBOR: вопросы и ответы

## Q: Существуют ли риски снижения качества индикатора и появления “Zombie EURIBOR”?

Как и для LIBOR массовый выход контрибьюторов из панели EURIBOR потенциально может привести к потере индикатором своей репрезентативности.

Для LIBOR до конца 2021 года действует договоренность между FCA и контрибьюторами о поддержке формирования индикатора. С контрибьюторами EURIBOR у регуляторов подобной договоренности не было - в 2019 году из панели EURIBOR вышли 2 банка. По оценке регулятора (FSMA) это событие не повлияло на репрезентативность индикатора.

Тем не менее, есть факторы, которые снижают риски массового выхода контрибьюторов из панели EURIBOR:

- 1) Европейский официальный сектор публично заявляет о поддержке расширения панели контрибьюторов EURIBOR;
- 2) В декабре 2019 года вступили в силу поправки в европейское регулирование индикаторов EU BMR, которые увеличили срок, в течение которого регулятор может обязать контрибьюторов продолжать участвовать в формировании критически-значимого индикатора, с 2 до 5 лет. Исходя из списка критически-значимых европейских индикаторов\* можно предположить, что поправки с высокой вероятностью вводились специально для EURIBOR.

\*LIBOR, EONIA, EURIBOR, STIBOR (Швеция), WIBOR (Польша)

*The long-term future of this benchmark rate [EURIBOR], beyond the decision by the regulator of on compliance with the BMR, also depends on the availability of panel banks to support it.*

***ECB Letter on Preparation of Banks for Interest Rate Benchmark Reforms***

*The European Commission also expressed confidence that, with the necessary reforms, the EURIBOR had good medium-term prospects and said that contributors should recognise the value of joining its panel.*

***Meeting of the working group on euro risk-free rates (Feb-2019)***

# Полезные ссылки по EURIBOR

## Документы и методика EURIBOR

[Сайт](#) EMMI (администратор EURIBOR)

[Панель](#) контрибьюторов EURIBOR

[Документация](#) EURIBOR ([описание](#) методики)

## Европейское регулирование индикаторов (EU BMR)

[Директива](#) (EU) 2016/1011 (с изменениями от 27.12.2019)

[Реестр](#) индикаторов (ESMA Register)

[Список](#) критически-значимых европейских индикаторов (последнее обновление - 27.03.2019).

[Сообщение](#) об авторизации EMMI как администратора EURIBOR

Пресс-релизы FSMA о выходе банков из панели EURIBOR: Banca Monte dei Paschi di Siena ([BMPS](#)) и National Bank of Greece ([NBG](#)) (*практические примеры порядка действий администратора и регулятора*)

## Резервные положения для EURIBOR

[Рабочая группа](#) по безрисковым индикаторам в евро (€WG)

[High level](#) recommendations for fallback provisions in contracts for cash products and derivatives transactions referencing EURIBOR

[План работы](#) €WG на 2020 год

[ISDA Fallback Provisions](#) (все консультации)

[ISDA EURIBOR reform FAQs](#) (последнее обновление - 10.09.2019)

## Данные по объемам сделок

[ISDA Swaps Info](#) (данные DTCC)

[ISDA Interest Rate Benchmarks Review](#): Full Year 2019

[LCH SwapClear](#) Volumes

[BIS Derivatives Statistics](#)

[EU Derivatives Markets 2019](#) (ESMA Annual Statistical Report)