

LEGAL UPDATE

Euribor (2.0) – eindelijk duidelijkheid!

Datum: 5 augustus 2019

Nieuwe eisen

Lange tijd bestond onduidelijkheid over het al dan niet voortbestaan van enkele belangrijke referentierentes, zoals EURIBOR, LIBOR en EONIA. Dit komt door de nieuwe eisen die de [Benchmarkverordening](#)¹ ("BMR") onder andere aan de inputgegevens en de methodologie voor het vaststellen van de diverse soorten benchmarks stelt. Deze eisen worden gesteld om de integriteit en de robuustheid van de benchmarks te verzekeren. Het doel is om vrijwel risicoloze referentierentes ('*risk-free rates*' ("RFRs")) te introduceren en manipulatie zoveel mogelijk te voorkomen. De referentierentes die op het moment van de inwerkingtreding van de BMR werden gebruikt, voldoen niet aan die nieuwe eisen en mogen na 2021 niet meer worden gebruikt. Om deze reden moeten de huidige referentierentes worden hervormd of moet er een alternatief komen.

Waarom voldeed EURIBOR niet meer?

Voor de BMR werden de kosten voor het aantrekken van geld bepaald aan de hand van verwachtingen van een bepaalde groep banken, de zogenaamde "**Panel Banken**". Dit is de 'quote-based' methodologie. De Panel Banken gaven namelijk aan onder welke voorwaarden zij dachten te kunnen lenen in de interbancaire markt zonder daarvoor zekerheden te hoeven stellen. Hierin schuilde het risico van manipulatie. Dit risico verwezenlijkte zich in de vorm van het LIBOR schandaal. Diverse bankiers gaven valse rentes op voor de berekening van de index die de basis vormt voor de referentierente. Als reactie hierop volgden de nieuwe eisen. Referentierentes hebben namelijk – vanwege het grootschalig gebruik ervan – effect op de financiële stabiliteit, de marktintegriteit en de reële economie.

Het uitgangspunt is nu dat benchmarks zoveel mogelijk objectief moeten worden bepaald. Dit betekent dat de inputgegevens voor de berekening van de index uit zoveel mogelijk data van daadwerkelijk uitgevoerde transacties zal moeten bestaan. De verwachtingen van Panel Banken over de kosten voor het aantrekken van ongedekte interbancaire leningen spelen bij de nieuwe methodiek nog wel een rol, maar niet meer zo nadrukkelijk als voorheen.

EURIBOR 2.0 BMR-compliant

In de afgelopen tijd is de reeds bestaande EURIBOR verder ontwikkeld om te testen of er een nieuwe methode toegepast zou kunnen worden die voldoet aan de BMR. Dit resulteerde in een zogenaamde hybride methode met drie verschillende levels aan inputgegevens. Voor de inwerkingtreding van de BMR was het *European Money Markets Institute* ("EMMI") de beheerder van EURIBOR. De BMR bevat een vergunningplicht respectievelijk een registratieplicht voor bepaalde beheerders van benchmarks. Een vergunninghoudende of geregistreerde beheerder dient te allen tijde aan de in de BMR gestelde voorwaarden te voldoen. Voor de vergunningsaanvraag dient de beheerder dus te beschikken over een benchmark die BMR-compliant is; anders wordt de aanvraag afgewezen. Op 2 juli 2019 werd bekend dat EMMI EURIBOR door toepassing van de hybride methode BMR-compliant heeft gemaakt. Om deze reden kreeg EMMI een vergunning onder de BMR voor wat betreft EURIBOR. EMMI is daardoor opgenomen in het [Benchmarks administrators register](#) van de *European Securities and Markets Authority* ("ESMA").

¹ ([Verordening \(EU\) 2016/1011](#) van het Europese Parlement en de Raad van 8 juni 2016 betreffende indices die worden gebruikt als benchmarks voor financiële instrumenten en financiële overeenkomsten of om de prestatie van beleggingsfondsen te meten en tot wijziging van Richtlijnen 2008/48/EG en 2014/17/EU en Verordening (EU) nr. 596/2014)).

In bestaande en nieuwe kredietovereenkomsten en financiële instrumenten die onder de reikwijdte van de BMR vallen waarin EURIBOR als referentierente wordt gebruikt, kan de term EURIBOR blijven staan. Dit geldt niet voor kredietovereenkomsten en financiële instrumenten waarin wordt aangehaakt bij LIBOR of EONIA. Deze referentierentes gaan verdwijnen, omdat ze niet worden doorontwikkeld om BMR-compliant te worden. Echter alle kredietovereenkomsten en financiële instrumenten dienen een bepaling te bevatten waarin staat beschreven wat de procedure is als een benchmark inhoudelijk wordt gewijzigd of niet langer wordt aangeboden. Dit noemt men een '*fallback clause*' ofwel terugvalbepaling.

LIBOR en EONIA

In het Verenigd Koninkrijk worden de alternatieven voor LIBOR onderzocht door de '*Working Group on Sterling Risk-Free References Rates*'. Deze werkgroep heeft een sterke voorkeur voor de doorontwikkeling van SONIA als vervanger van LIBOR. SONIA werd oorspronkelijk slechts gebruikt op de markt voor deposito's afgesloten via tussenpersonen. Daarna is SONIA hervormd tot een '*overnight*' (eendaagse) referentierente voor ongedekte deposito's ongeacht of die bilateraal worden afgesloten of via tussenpersonen. Momenteel wordt nog steeds onderzocht of SONIA opnieuw hervormd kan worden tot een '*term*' en '*forward looking*' (dus langer dan een '*overnight*') referentierente. De huidige benaming voor deze hervorming van SONIA is 'Term SONIA Reference Rate' ("**TSRR**"). Drie beheerders zijn met deze hervorming bezig. In de tussentijd worden marktpartijen aangemoedigd om te testen of '*overnight*' referentierentes voortaan gebruikt kunnen worden bij de berekening van kosten voor kredietovereenkomsten en/of financiële instrumenten die een langere looptijd kennen. De verwachting is dat later dit jaar meer bekend wordt over de TSRR.

In de Europese Unie is €STR op 13 september 2017 voorgesteld als het risicovrije euroreferentierente alternatief voor EONIA. EONIA is de referentierente voor de handel in derivaten (renteswaps) in euro. EONIA is net als SONIA een '*overnight*' referentierente. De ECB heeft zichzelf de verplichting opgelegd om €STR uiterlijk in oktober 2019 te publiceren. Vorige week werd bekend dat €STR met ingang van 2 oktober 2019 wordt gepubliceerd. Vanaf die dag zal EONIA berekend worden op basis van €STR met een zogenaamde '*spread*' als correctiemechanisme. Tot 3 januari 2022 hebben gebruikers de tijd om de overgang van EONIA naar €STR te implementeren.

Dit is een Legal Update van Robin van Driel en Robin Thevissen.

Voor meer informatie:

Robin van Driel
+31 30 25 95 616
robinvandriel@vbk.nl

Robin Thevissen
+31 30 25 95 616
robinthevissen@vbk.nl