



Benchmark Reform

Update Juli 2023

Context

De financiële autoriteiten hebben beslist om de LIBOR te vervangen door valutaspecifieke referentie-intrestvoeten, met hun eigen berekeningsmethode. In 2021 hebben we de gevolgen kunnen vaststellen van de Europese Benchmark-verordening (BMR of BenchMark Regulation) van 2016, aangaande financiële contracten die gekoppeld zijn aan een referentie-interestvoet die niet meer aan deze verordening voldoet.

Zoals u wellicht weet, onderging de Euribor, de courant gebruikte referentie-interestvoet op de euromarkt, een wijziging om aan de voorwaarden van de BMR te voldoen. Hierdoor moet er geen directe actie worden ondernomen voor bestaande contracten die gekoppeld zijn aan deze referentie-interestvoet. Niettemin omvatten die contracten sinds enkele jaren zogenaamde terugvalbepalingen (fallbacks), mocht de Euribor in de toekomst vervangen worden.

Naast de Euribor wordt ook de Eonia, een dagrente (overnight), soms als referentie-interestvoet in financiële contracten gebruikt. Sinds 2019 wordt de Eonia dagelijks bepaald op basis van een nieuwe referentie-interestvoet, nl. de €STR (euro short-term rate), plus een vaste spread van 8,5 bp. Vanaf eind dit jaar wordt de Eonia als dusdanig niet meer gepubliceerd. Hierdoor worden bestaande contracten die nog naar die referentie-interestvoet verwijzen, vanaf 3 januari 2022 geacht te verwijzen naar de €STR, plus een vaste spread van 8,5 bp op grond van een Europese verordening.

Toch zit dit jaar de grootste impact bij financiële contracten die de LIBOR (London Interbank Offered Rate) als referentie-interestvoet gebruiken. Aangezien die referentie-interestvoet niet meer beantwoordt aan de BMR, zal die door andere referentie-interestvoeten vervangen worden.

Diverse werkgroepen stellen alternatieve referentie-interestvoeten voor, gebaseerd op transacties op de geldmarkt voor één enkele dag, ook wel overnight-transacties genoemd. Die geldmarkttransacties met een heel korte looptijd van slechts 1 dag zijn representatief voor een nagenoeg risicoloze rentevoet, die als basis van nieuwe referentie-interestvoeten gebruikt wordt en die voldoet aan de vereisten en criteria van de BMR.

Die alternatieve referentie-interestvoeten worden ook wel Risk Free Rates (RFR) genoemd. Die alternatieve Risk Free Rates zijn de SONIA (Sterling Overnight Index Average) voor transacties in GBP, SOFR (Secured Overnight Financing Rate) voor transacties in USD, SARON (Swiss Average Rate overnight) voor transacties in CHF en TONAR (Tokyo Overnight Average Rate) voor transacties in JPY.



Belfius

Wat betekent deze vervanging van de LIBOR door de alternatieve RFR?

De LIBOR-interestvoeten zijn termijnreferentie-interestvoeten met diverse looptijden (bv. 1, 3 of 6 maanden), die in het begin van de betrokken renteperiode gekend zijn. De RFR daarentegen, zijn 'overnight' referentie-interestvoeten die niet zomaar kunnen dienen om bijvoorbeeld interest na bijvoorbeeld 1, 3 of 6 maanden te bepalen.

De intrerest die toepasbaar is op basis van een RFR voor een renteperiode kan pas nadien berekend worden, wanneer de laatste RFR gekend is. Die methode voor het bepalen van de interest is de zgn. backward-lookingmethode. Zeker voor bedrijfskredieten betekent deze methode een ware uitdaging op diverse vlakken zoals boekhouding, cashflowbeheer en informaticasystemen.

Om deels de nadelen van de backward-lookingmethode te vermijden, bestaan er termijnreferentie-interestvoeten in USD en GBP die, in tegenstelling tot de LIBOR, BMR-conform zijn. Een forward-looking termijnreferentie-interestvoet is gebaseerd op een liquide markt van verwachte RFR (bv. RFR swaps). Zoals de Libor-fixings wordt die vooraf bepaald en is die in het begin van de betrokken renteperiode gekend.

Een ander opmerkelijk verschil tussen de nieuwe referentie-interestvoeten RFR en de LIBOR is de Credit Adjustment Spread (CAS). In vergelijking met de RFR bevatten de LIBOR-referentie-interestvoeten een premie voor het kredietrisico van de banken en een liquiditeitspremie naargelang de looptijd van de LIBOR.

Aangezien de vervanging van de LIBOR door alternatieve referentie-interestvoeten bedoeld is om de economische impact tot een minimum te beperken en garant te staan voor de continuïteit van bestaande (legacy) contracten, is een CAS noodzakelijk om het verschil tussen de referentie-interestvoeten te overbruggen. Voor nieuwe contracten na de vervanging moet de correctie niet meer gebeuren, en wordt er geen enkele CAS meer toegepast.

De methode die door de overheden in diverse rechtsgebieden wordt voorgesteld voor het bepalen van de CAS, is gebaseerd op de historische verschillen tussen de LIBOR en de RFR voor een periode van 5 jaar. Om de transitie te realiseren wordt er gebruikgemaakt van Credit Adjustment Spreads, die op 5 maart 2021 werden vastgelegd voor de overgrote meerderheid van de afgeleide producten. De CAS-waarden van 5 maart 2021

zullen ook een belangrijke rol spelen in de LIBOR-transitie van andere producten zoals kredieten en obligaties.

Laat ons in detail ingaan op de wijzigingen van 2 belangrijke referentie-interestvoeten, nl. de GBP LIBOR en de USD LIBOR.

GBP LIBOR

Op de markt van het pond sterling wordt de SONIA (Sterling Overnight Index Average) als een alternatief voor de GBP LIBOR beschouwd. In maart 2021 werd officieel bekendgemaakt dat de GBP LIBOR na 31 december 2021 niet langer zal worden gepubliceerd. Bestaande contracten die gekoppeld zijn aan de referentie-interestvoet zullen worden vervangen en verwijzen naar de overnight forward-looking termijnreferentie-interestvoet SONIA (Term SONIA). Voor bestaande contracten (legacy) wordt bovenop de nieuwe referentie eveneens een CAS aangerekend, om het verschil met de LIBOR te neutraliseren. Voor nieuwe contracten met datum na de vervanging wordt de correctie niet toegepast.

USD LIBOR

Op de dollarmarkt wordt een overnight referentie-interestvoet, nl. de SOFR (Secured Overnight Financing Rate), als alternatief voor de USD LIBOR voorgesteld. De voornaamste referentie-interestvoeten USD LIBOR zullen nog altijd tot medio 2023 worden gepubliceerd en kunnen voor bestaande contracten worden gebruikt. Diverse werkgroepen raden echter aan om geen nieuwe financiële contracten meer af te sluiten die gekoppeld zijn aan de USD LIBOR en hier uiterlijk eind 2021 mee te stoppen. Zoals bij de GBP-contracten zal er in USD eveneens een forward-looking termijn SOFR (Term SOFR) mogelijk zijn als alternatieve referentie-interestvoet.

Door de vervanging van LIBOR in USD vanaf 30 juni 2023, zal er ook geen publicatie meer zijn van de Constant Maturity Swap (CMS) rentes in USD (een vaste rente die in een renteswap met een bepaalde looptijd tegen USD LIBOR 6 maanden wordt betaald). Ook de CMS rentes in USD zullen vervangen worden door een RFR samen met de CAS die op 5 maart 2021 werden vastgesteld voor SOFR. Deze RFR is de zogenaamde USD SOFR Spread-Adjusted Swap Rate.