

## In vier stappen in control over de benchmarkhervorming van EURIBOR en EONIA naar €STR

EURIBOR en EONIA zijn rentes waarnaar financiële instrumenten refereren. Referentierentes ofwel benchmarkrentes zijn gestandaardiseerd en hebben wereldwijd geleid tot een kostenreductie van financiële transacties. Per 2 oktober 2019 is EONIA gewijzigd en is afhankelijk van €STR, dit is een nieuwe benchmarkrente. Milliman FRM heeft artikelen gepubliceerd over het [einde](#) van Libor en de [transitie](#) naar de nieuwe benchmarkrentes.



### BENCHMARKRENTES WORDEN DAGELIJKS GEBRUIKT DOOR:

1. Derivaten zoals renteswaps waarbij de referentierente EURIBOR en/of de kasstromen contant worden gemaakt met EONIA.
2. Obligaties met een variabele rente kunnen een referentie hebben naar EURIBOR.
3. Hypotheken en geldmarktleningen kunnen refereren naar EURIBOR.



### EURIBOR EN EONIA ZIJN DE BELANGRIJKSTE BENCHMARKRENTES IN DE EUROZONE EN DAARMEE ZEER BELANGRIJK VOOR HET FUNCTIONEREN VAN DE FINANCIËLE MARKTEN.

1. EURIBOR is de basis voor couponbetalingen van financiële contracten ter waarde van ongeveer Eur 109 biljoen per 2018 (8x Bruto National Product van de Eurozone).
2. EONIA en de daarvan afgeleide rentecurve (Overnight Index Swap curve, OIS-curve) is de benchmark voor het bepalen van de marktwaarde om dagelijks onderpand uit te wisselen. Daarmee is EONIA minstens net zo belangrijk als EURIBOR.



### AANLEIDING VOOR DE BENCHMARKHERVORMING

Bankiers hebben wereldwijd gefraudeerd met benchmarkrentes

Hoe kon EURIBOR worden gemanipuleerd?

1. Op het afgegeven rentetarief van de panelbank kon niet worden gehandeld. De panelbank kon hierdoor een rentetarief doorgeven dat geen weergave was van het verhandelbare rentetarief.
2. De groep van panelbanken is gekrompen naar 18. Hierdoor nam de invloed van de frauduleuze bankiers toe.

Wereldwijd hebben toezichhouders banken boetes opgelegd.

## Nieuwe wetgeving voor benchmarkrentes EURIBOR en EONIA

Op 30 juni 2016 is de nieuwe [wetgeving](#) geëffectueerd. In de BMR transitie Monitor gaan we in op de veranderingen die effect hebben op benchmarkrentes van de Eurozone. Als wereldwijde gebeurtenissen relevant zijn voor de transitie van benchmarkrentes van de Eurozone dan worden deze beschreven in de BMR Transitie Monitor. Het belangrijkste resultaat van deze wetgeving is:



De bepaling van de fixing wordt gedaan op basis van uitgevoerde transacties

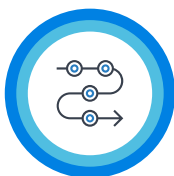


De groep van panelbanken is uitgebreid en wordt in de toekomst nog verder uitgebreid



Uitbreiding van de dataset met niet-interbancaire transacties

European Securities Markets Authority (ESMA) heeft op basis van de EU Benchmark Regelgeving (EU BMR) de volgende doelstellingen geformuleerd:



Verbeteren van de governance en controls van het benchmarkproces



Verbeteren van de kwaliteit van de invoergegevens en de methodologie zoals gebruikt door de administrateurs van de benchmarkrentes



Zorgen voor adequate beheersing om belangenconflicten te voorkomen



Beschermen van consumenten en beleggers door het vergroten van de transparantie

# Er gaat veel veranderen voor EURIBOR en EONIA!

EONIA wordt vanaf januari 2022 vervangen door een nieuw benchmarktarief: Euro Short Term Rate (€STR)

Tot en met eind 2021 wordt EONIA gelijkgesteld aan €STR + een vaste spread van 8,5 basispunten

Publicatie €STR en de aangepaste EONIA vanaf 2 oktober 2019

ISDA is bezig om EURIBOR/ EONIA 'fallbacks' te implementeren in 'derivatives trading' documentatie

Op 2 oktober 2019 is EONIA in zijn nieuwe vorm (€STR + een vaste spread van 8,5 basispunten) voor het eerst gepubliceerd door EMMI (European Money Markets Institute). Door EONIA gelijk te stellen aan €STR plus een vaste spread is de impact op de waardering, gedurende de transitieperiode, vooralsnog beperkt.

## De benchmarkhervorming van EONIA en EURIBOR is relevant voor bestuurders van pensioenfondsen en pensioenfondspartners!

### Rentederivaten

Pensioenfondsen hebben veelal renteswaps en andere rentederivaten met een referentie naar benchmarkrentes in de portefeuille. De pensioenverplichtingen worden gewaardeerd met de RTS ([rentetermijnstructuur](#)) van de DNB en die heeft als referentierente EURIBOR.

### Onderpanduitwisseling

Pensioenfondsen wisselen onderpand uit met een tegenpartij voor de uitstaande derivaten. De waarde van het uit te wisselen onderpand wordt vaak met EONIA of gerelateerde benchmarkrentes bepaald.

### Obligaties

Pensioenfondsen hebben obligaties in de portefeuille die afhankelijk zijn van EURIBOR.

### Grootste financiële hervorming ooit

De benchmarkhervorming van de IBOR en gerelateerde rentes wordt gezien als de grootste financiële hervorming ooit.

### In control

De toezichthouders willen dat pensioenfondsen in control zijn over de risico's van de benchmarkhervorming.

AFM schrijft op haar website<sup>ii</sup>: "marktpartijen moeten de **risico's van de overgang analyseren** en **passende acties ondernemen**. De toezichthouders sporen marktpartijen aan **over te gaan op geschikte vervangende rentebenchmarks**, zodra die beschikbaar zijn."

### MILLIMAN KAN U HELPEN DE RISICO'S VAN DE OVERGANG VAN DE BENCHMARKHERVORMING TE BEHEEREN DOOR:

1

Risico identificatie - Identificatie waar uw pensioenfonds de benchmarkrentes gebruikt?

2

Risico categorisering – Indeling van de geïdentificeerde risico's in categorieën. Wij onderscheiden de volgende vier hoofdcategorieën.

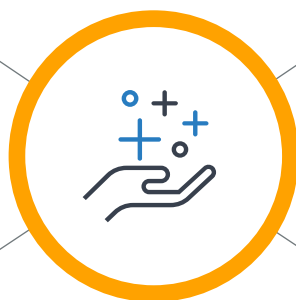
I. Waardering  
II. Rentegevoeligheid  
III. Operationeel  
IV. Juridisch

3

Transitieplan – Schrijven en onderhouden van het transitieplan

4

Projectmanagement – Uitzetten en monitoren van de acties



## Wat biedt dit u?



Goede nachtrust



Een tevreden toezichthouder

## Vragen?



**Marcel Kruse**

Director Pension & Investment Risk  
Amsterdam  
marcel.kruse@milliman.com  
+31 20 7601 892

<sup>i</sup> [https://www.ecb.europa.eu/paym/interest\\_rate\\_benchmarks/WG\\_euro\\_risk-free\\_rates/shared/pdf/20180517/2018\\_05\\_17\\_WG\\_on\\_euro\\_RFR\\_Item\\_3\\_1\\_Mapping\\_exercise\\_ECB.pdf](https://www.ecb.europa.eu/paym/interest_rate_benchmarks/WG_euro_risk-free_rates/shared/pdf/20180517/2018_05_17_WG_on_euro_RFR_Item_3_1_Mapping_exercise_ECB.pdf)

<sup>ii</sup> [https://www.afm.nl/nl-nl/nieuws/2019/sep/dnb-afm-transitie-rentebenchmarks?utm\\_campaign=feb+2019&utm\\_source=Nieuwsbrief+professionals&utm\\_medium=email](https://www.afm.nl/nl-nl/nieuws/2019/sep/dnb-afm-transitie-rentebenchmarks?utm_campaign=feb+2019&utm_source=Nieuwsbrief+professionals&utm_medium=email)

## **DISCLAIMER**

The recipient should not construe any of the material contained herein as investment, hedging, trading, legal, regulatory, tax, accounting or other advice. The recipient should not act on any information in this document without consulting its investment, hedging, trading, legal, regulatory, tax, accounting and other advisors. Information herein has been obtained from sources we believe to be reliable but neither Milliman nor its parents, subsidiaries or affiliates warrant its completeness or accuracy. No responsibility can be accepted for errors of facts obtained from third parties.

The materials in this document represent the opinion of the authors at the time of authorship; they may change, and are not representative of the views of Milliman or its parents, subsidiaries, or affiliates. Milliman does not certify the information, nor does it guarantee the accuracy and completeness of such information. Use of such information is voluntary and should not be relied upon unless an independent review of its accuracy and completeness has been performed. Materials may not be reproduced without the express consent of Milliman.