

# Update hervorming rentebenchmarks

## 10 december 2020



*Please see English version below / Zie onderstaand de Engelse versie*

Geachte relatie,

Na onze eerdere communicatie met betrekking tot de hervorming van de rentebenchmarks, heeft er wereldwijd in de markt en op het gebied van de regelgeving voor deze benchmarks, een aantal ontwikkelingen plaatsgevonden. Met deze brief willen we u informeren over deze ontwikkelingen ten aanzien van de wereldwijde rentebenchmarks, waarvan de verwachting is dat deze zullen worden vervangen door alternatieve risicovrije rentes. Ook bespreken we de transitie tijdslijnen en doorlopende marktontwikkelingen.

Deze berichtgeving is voor u van belang wanneer u op dit moment financiële producten afneemt, of verwacht af te nemen, waarbij verwezen wordt naar een rentebenchmark, zoals (maar niet beperkt tot) LIBOR (London Interbank Offered Rate), EONIA (Euro OverNight Index Average), EURIBOR (Euro Interbank Offered Rate), SIBOR (Singapore Interbank Offered Rate), SOR (Singapore Dollar Swap Offered Rate) en HIBOR (Hong Kong Interbank Offered Rate).

### **Waarom veranderen deze benchmarks en van wie komt het initiatief voor deze veranderingen?**

Het initiatief voor deze veranderingen komt van toezichthouders en centrale banken en heeft als doel om de rentebenchmarks stabiel en betrouwbaarder te maken. De verwachting is dat deze hervormingen het wereldwijde financiële systeem verder zullen versterken.

### **Hoe veranderen deze benchmarks?**

Om de benchmarkhervormingen mogelijk te maken, hebben toezichthouders wereldwijd werkgroepen opgericht die bestaan uit marktpartijen en relevante sectororganisaties. Op dit moment hebben deze werkgroepen voorgesteld om de methodologieën waarmee de huidige benchmarks worden vastgesteld te herzien, danwel een alternatieve risicovrije rentevoet geïntroduceerd die zij aanbevelen ter vervanging. In sommige gevallen is een combinatie hiervan voorgesteld, zoals een aanpak op basis van meerdere rentevoeten.

Hieronder vindt u een overzicht van de rentebenchmarks en hoe deze worden herzien of vervangen. Naast de alternatieve rentes die genoemd zijn in onderstaande tabel, is het mogelijk dat er nog andere risicovrije alternatieven aangewezen worden als mogelijke vervanging. De verwachting is dat tegen het eind van 2021 de meeste benchmarks hervormd zijn en dat er een aanbeveling van de relevante sectorale werkgroepen ligt voor een vervangingsrente. Rabobank streeft naar een efficiënte transitie.

Huidige benchmark	Valuta	Verwachte beëindigingsdatum	Alternatieve rente / aanpak
LIBOR	USD	1W en 2M USD LIBOR eind 2021 Overnight, 1M, 3M, 6M en 12M USD LIBOR eind juni 2023 (afhankelijk van lopende IBA consultatie en in overeenstemming met de FCA) <sup>1</sup>	SOFR (Secured Overnight Financing Rate) De potentiële beëindigingsdatum per juni 2023, heeft voornamelijk invloed op bestaande transacties. Toezichthouders raden aan om geen nieuwe USD LIBOR contracten af te sluiten na 2021
LIBOR	GBP	Eind 2021	SONIA (Sterling Overnight Index Average)
	JPY		TONA (Tokyo Overnight Average Rate)
	CHF		SARON (Swiss Average Rate Overnight)
	EUR		€STR (Euro Short-Term Rate)
EONIA	EUR	Eind 2021	€STR
SIBOR	SGD	12M SIBOR eind 2020, 1M, 3M, en 6M SIBOR in afwachting van aankondiging beëindiging	SORA (Singapore Overnight Rate Average)
SOR	SGD	Eind 2021	SORA
HIBOR	HKD	NVT	De HIBOR-methodologie is hervormd en wordt naar verwachting gehanteerd naast de HONIA, (Hong Kong Dollar Overnight Index Average), de eendaagse risicovrije rente
EURIBOR	EUR	NVT	EURIBOR is in lijn gebracht met de BMR <sup>2</sup> en zal naast €STR blijven bestaan

### Wat betekent dit voor u?

De kans is groot dat de hervormingen van de benchmarks onder andere gevolgen hebben voor uw financiële producten, administratieve systemen en transacties. We willen u adviseren om de gevolgen van de hervormingen te bestuderen zodat u voorbereid bent op de transitie. Controleer bijvoorbeeld of in contracten die u nu mogelijk aangaat, de juiste juridische bepalingen zijn opgenomen voor de transitie naar de nieuwe aanstaande alternatieve rentes. Ook adviseren wij u om te onderzoeken of de systemen die u gebruikt voor het administreren van transacties, in staat zijn om straks de alternatieve rentes te verwerken.

<sup>1</sup> De IBA, administrator van LIBOR, heeft op 30 November 2020 aangekondigd dat, in overeenstemming met panel banks, zij zal consulteren over de beëindiging van USD LIBOR vaststelling voor overnight, 1M, 3M, 6M en 12M USD LIBOR per eind juni 2023. Deze consultatie is geplubliceerd in december 2020. De resultaten van deze aanstaande consultatie, in combinatie met overeenstemming met de Financial Conduct Authority (FCA) zullen de exacte einddatum voor deze USD LIBOR vaststelling bepalen

<sup>2</sup> De Europese Benchmarkverordening (BMR) 2016/1011, van kracht sinds 2018, reguleert de aanlevering van, de bijdrage aan en het gebruik van een breed spectrum van benchmarks.

Mogelijke vervolgstappen, op basis van uw inschatting kunnen zijn:

- Tijdig aanpassen van financiële producten waarin bestaande benchmarks zoals LIBOR worden gebruikt, op basis van een nieuwe alternatieve rente, voordat de huidige rente niet meer representatief is
- Zorgen dat u bekend raakt met transacties die gebaseerd zijn op de alternatieve risicovrije rentes
- Bespreken van uw vragen en zorgen omtrent mogelijke vervolgstappen met uw relatiemanager

### **Wat is de invloed van recente wereldwijde ontwikkelingen op de tijdslijnen van de hervorming?**

Hoewel Covid-19 zeker impact heeft gehad op de regelgevende agenda, is de deadline van eind 2021 voor de meeste benchmarks niet veranderd. GBP, CHF, JPY, EUR LIBOR's, EONIA en SOR worden, naar verwachting, beëindigd per eind 2021. In relatie tot de recente aankondiging van de ICE Benchmark Administration (IBA) lijkt het erop dat overnight, 1M, 3M, 6M en 12M USD LIBOR langer beschikbaar blijven. De IBA zal de markt consulteren over de eerder genoemde beëindiging van de publicatie van USD LIBOR per eind juni 2023. Ook zal men consulteren over beëindiging van het vaststellen van de 1W en 1M USD LIBOR per eind 2021.

De toekomstige einddatum voor het vaststellen van USD LIBOR zal duidelijk worden als de resultaten van de IBA consultatie gepubliceerd worden en zijn geaccordeerd door de FCA, de toezichthouder van de IBA als administrator van LIBOR. De potentiële beëindigingsdatum van juni 2023 geldt voornamelijk voor bestaande transacties. Toezichthouders raden aan om geen nieuwe USD LIBOR contracten af te sluiten, zodra dat praktisch mogelijk is en in ieder geval na 2021. U vindt de persberichten hiervoor van de [ICE Benchmark Administration \(IBA\) aankondiging](#), [ICE Benchmark Administration \(IBA\) consultatie](#), [Financial Conduct Authority \(FCA\)](#) and [Federal Reserve Board \(FRB\)](#).

### **In welke fase bevinden de hervormingen zich?**

De benchmarkhervorming vordert gestaag met het behalen van de afgesproken tussentijdse mijlpalen. De meeste werkgroepen hebben een aantal richtlijnen gepubliceerd met betrekking tot de hervorming, zoals informatie over hoe financiële producten met alternatieve rentes kunnen worden ontwikkeld. Ook doen zij hierin voorstellen voor nieuwe conventies voor financieringsproducten, zoals bijvoorbeeld de berekeningsmethodieken. De partijen op de financieringsmarkt hebben positief gereageerd op deze richtlijnen, zoals ook blijkt uit het feit dat de eerste transacties op basis van de alternatieve rentes inmiddels hebben plaatsgevonden.

De verrekening van alle renteswaps in euro en in Amerikaanse dollars door de centrale tegenpartijen, de 'Central Counter Party Clearing Houses (CCP's)', vindt inmiddels ook al plaats tegen een nieuwe rente. Dit houdt in dat de CCP's alle financiële producten in euro inmiddels verrekenen tegen €STR, en die in Amerikaanse dollar tegen SOFR. Ook heeft de ISDA in oktober 2020 het [ISDA Fallback Supplement and Protocol](#) gepubliceerd. Met dit protocol kunnen marktpartijen hun bestaande derivatencontracten met betrekking tot de benchmarks aanpassen van de oude rekenrente naar de nieuwe. Rabobank zal dit protocol volgen.

### **In welke fase bevindt de hervorming zich bij de Rabobank?**

Rabobank heeft het Rabobank Reference Rate Reform (R<sub>4</sub>) programma opgezet voor de implementatie van deze grootschalige transitie. In de afgelopen maanden heeft het R<sub>4</sub>-programma in kaart gebracht welke financiële producten er ontwikkeld en geïntroduceerd gaan worden op basis van de alternatieve referentierentes en hoe bestaande contracten dienen te worden aangepast. Ook worden de richtlijnen

vanuit de regelgevende instanties en de marktbevingen nauwlettend in de gaten gehouden om een efficiënte transitie te bewerkstelligen.

### **Zijn er risico's verbonden aan de benchmarkhervormingen?**

De benchmarkhervormingen brengen verschillende risico's met zich mee, die een materiële impact kunnen hebben op uw financiële producten. Zo kan de hervorming leiden tot aanpassing van de rentebenchmark die is opgenomen in uw financiële product(en). Het is daarom essentieel dat u op de hoogte blijft van de laatste sectorontwikkelingen wat betreft de benchmarkhervormingen voordat u een nieuw financieel product afsluit, en dat u onafhankelijk fiscaal, juridisch, regelgevend, boekhoudkundig of ander toepasselijk advies inwint. Graag verwijzen we u naar de [kennisgeving](#) op onze website voor verdere informatie over de hervorming en de beëindiging van de rentebenchmarks en de bijbehorende financiële/economische en overige risico's.

Rabobank kan in de toekomst contact met u opnemen over bepaalde producten die door de benchmarkhervormingen geraakt worden. Als u niet de juiste contactpersoon bent in uw organisatie, willen we u vragen om ons de juiste contactgegevens te sturen zodat wij onze gegevens kunnen bijwerken. U kunt dit doen via onze website of via het onderstaande emailadres. Wij raden u aan de bijlage bij deze brief te lezen voordat u start met uw voorbereidingen voor deze transitie. Voor de meest recente updates kunt u op onze website de sectie [Vervanging van de rentebenchmarks](#) raadplegen. Deze site wordt regelmatig bijgewerkt. Ook kunt u contact met ons opnemen via uw vaste relatiemanager of door een email te sturen naar: [Replacement-benchmarks@rabobank.com](mailto:Replacement-benchmarks@rabobank.com).

Ook zijn er hervormingsinitiatieven met betrekking tot andere benchmarks die niet in deze brief worden behandeld, maar misschien wel relevant voor u zijn. Als er in één of meerdere van uw financiële producten wordt gerefereerd aan een rentebenchmark die wordt hervormd of vervangen, dan willen we u dringend verzoeken om u goed te (laten) informeren over de relevante regelgevende en marktontwikkelingen.

Met vriendelijke groet,

Rabobank

# I. Aanvullende informatie

## **Wat gebeurt er met LIBOR?**

De LIBOR toezichthouder heeft bekend gemaakt dat banken geen deel meer hoeven te nemen aan het LIBOR-panel. Als gevolg hiervan zal LIBOR naar verwachting niet meer representatief zijn voor de onderliggende markt waarop deze betrekking heeft en zal LIBOR waarschijnlijk volledig worden beëindigd. De mondiale toezichthouders en het bedrijfsleven werken samen aan de ontwikkeling van alternatieven voor elk van de betrokken LIBOR-valuta (EUR, GBP, JPY, USD en CHF).

## **Wat zijn de gevolgen voor u?**

Naar verwachting worden GBP, CHF, JPY, EUR LIBOR's tot ten minste eind 2021 gepubliceerd. USD LIBOR looptijden van 1W en 2M zullen gepubliceerd worden tot ten minste het eind van 2021. De eind-datum voor het vaststellen van overnight, 1M, 3M, 6M en 12M USD LIBOR is op dit moment niet duidelijk. Er zal meer duidelijkheid ontstaan nadat de consultatie over de beëindiging van het vaststellen van USD LIBOR per juni 2023 is afgerond.

Rabobank volgt de marktontwikkelingen en publicaties op het gebied van regelgeving met betrekking tot de transitie van de benchmark op de voet en heeft de intentie om marktconforme producten en diensten te blijven aanbieden. We raden u aan voorbereidingen te treffen en passend advies in te winnen over de consequenties van de uitfasering van LIBOR. Voorbeelden van zaken om op dit moment (onder andere) rekening mee te houden, zijn: bevatten de contracten, die u op dit moment afsluit, een robuust juridisch mechanisme voor het geval dat de benchmark waarnaar wordt verwezen wordt opgeheven en kunnen de systemen, die u gebruikt om transacties die naar LIBOR verwijzen te beheren, met de nieuwe alternatieve rentebenchmarks omgaan. Rabobank kan te zijner tijd contact met u zoeken als we denken dat wijzigingen in uw contracten die naar LIBOR verwijzen wenselijk of nodig zijn.

## **Wat gebeurt er met EONIA?**

De Europese Centrale Bank (ECB) publiceert de €STR (Euro Short Term Rate) als de vervanger van EONIA. Vanaf 2 oktober 2019 wordt EONIA berekend als €STR plus een vaste opslag van 8,5 basispunt en volgt daarmee in feite de nieuwe €STR-benchmark. EONIA wordt na 3 januari 2022 niet meer gepubliceerd en vanaf dat moment zal alleen €STR nog worden gepubliceerd.

## **Wat zijn de gevolgen voor u?**

Op productniveau volgt Rabobank de marktontwikkelingen en de aanbevelingen van de werkgroepen die relevant zijn voor EONIA en €STR. Voor het moment blijven uw financiële instrumenten en producten die naar EONIA verwijzen (nu berekend als €STR + opslag) beschikbaar en blijven de verwijzingen naar EONIA onveranderd. Rabobank kan te zijner tijd contact met u zoeken als we denken dat wijzigingen in uw contracten die naar EONIA verwijzen wenselijk of nodig zijn.

## **Wat gebeurt er met EURIBOR?**

Overeenkomstig de verplichting uit hoofde van de Europese Benchmarkverordening (BMR) is het European Money Markets Institute (EMMI), dat EURIBOR beheert, bezig de aanpak voor de dagelijkse bepaling van EURIBOR te versterken. EMMI heeft goedkeuring aangevraagd en verkregen bij de betreffende toezichthouder voor deze nieuwe rekenmethode voor EURIBOR. Op het moment van schrijven is de verwachting dat de hervormde EURIBOR op de korte termijn gehandhaafd blijft, maar dat er in de toekomst nog steeds afscheid kan worden genomen van EURIBOR.

### **Wat zijn de gevolgen voor u?**

In juli 2019 heeft de daartoe bevoegde autoriteit voortzetting van het gebruik van EURIBOR goedgekeurd, zij het met een geactualiseerde rekenmethode. In tegenstelling tot veel IBOR's, blijven de EURIBOR-benchmarks dus in de nabije toekomst bestaan, wat inhoudt dat er geen onmiddellijk gevaar is voor niet meer passende contracten die afhankelijk zijn van de vaststelling van EURIBOR.

Niettemin zouden contracten robuuste terugvalbepalingen moeten bevatten voor het geval EURIBOR in de toekomst wordt opgeheven. Rabobank kan te zijner tijd contact met u zoeken als we denken dat wijzigingen in uw contracten die naar EURIBOR verwijzen, met het oog op bovenstaande, wenselijk of nodig zijn.

### **Wat gebeurt er met SIBOR, SOR, HIBOR en HONIA?**

In Singapore is de verwachting dat SIBOR (Singapore Interbank Offered Rate) en de SGD SOR (Swap Offer Rate) vervangen worden door SORA (Singapore Overnight Rate Average) voor derivaten en sommige geldmarktproducten.

In Hong Kong heeft HIBOR (Hong Kong Interbank Offered Rate) hervormingen ondergaan om de transparantie en stabiliteit te vergroten en zal deze in de toekomst misschien nog verder worden hervormd. Momenteel worden hervormingen van HONIA (Hong Kong Dollar Overnight Index Average) overwogen als het alternatieve risicovrije tarief voor HIBOR om de representativiteit verder te versterken. Op dit moment wordt er een aanpak met meerdere tarieven verwacht in welk geval HIBOR naast HONIA zal blijven bestaan.

### **Wat zijn de gevolgen voor u?**

Er vinden continu nieuwe consultaties plaats en lokale toezichthouders in respectievelijk Singapore en Hong Kong overwegen mogelijke hervormingen. Rabobank volgt deze ontwikkelingen op de voet en kan te zijner tijd contact met u zoeken als we denken dat wijzigingen in uw contracten die naar één van deze rentes verwijzen wenselijk of nodig zijn.

# Interest rate benchmark reform update

## *December 10, 2020*



Dear Client,

Following on our previous communication on benchmark reforms, a number of regulatory and market developments have materialized globally. The purpose of this letter is to inform you of those developments on global interest rate benchmarks that are expected to transition to alternative risk-free rates. We will also discuss transition timelines and ongoing market developments.

The information in this letter is relevant to you if you currently hold, or expect to enter into, financial products referencing interest rate benchmarks including but not limited to LIBOR (London Interbank Offered Rate), EONIA (Euro Overnight Index Average), EURIBOR (Euro Interbank Offered Rate), SIBOR (Singapore Interbank Offered Rate), SOR (Singapore Dollar Swap Offered Rate) and HIBOR (Hong Kong Interbank Offered Rate).

### **Why are benchmarks changing and who initiated these reforms?**

Regulators and central banks worldwide have initiated these reforms to increase the reliability and robustness of interest rate benchmarks. These reforms are expected to further strengthen the global financial system.

### **How are benchmarks changing?**

To enable benchmark transition, regulators worldwide have set up working groups that are made up of market participants and relevant industry bodies. At this stage of the reform, these working groups have either opted to reform the methodologies through which existing benchmarks are calculated, or they have introduced and recommended an alternative risk-free rate as a replacement. In some cases, a combination of both, such as a multi-rate approach, is also adopted.

Below you can find an overview of how interest rate benchmarks are being reformed or replaced. In addition to the alternative rates identified in the following table, other risk free alternative rates may also become relevant substitutes.

Most benchmarks are expected to transition by the end of 2021 and replacement rates have been recommended by respective industry working groups. Rabobank is working towards an efficient transition.

Current benchmark	Currency	Expected end-date	Alternative rate / approach
LIBOR	USD	1W and 2M USD LIBOR end 2021 Overnight, 1M, 3M, 6M and 12M USD LIBOR end of June 2023 (Subject to IBA consultation and agreement with FCA) <sup>3</sup>	SOFR (Secured Overnight Financing Rate) The potential June 2023 end date relates primarily to existing transactions. Regulatory agencies encourage to cease entering into new USD LIBOR contracts by end 2021
LIBOR	GBP	End 2021	SONIA (Sterling Overnight Index Average)
	JPY		TONA (Tokyo Overnight Average Rate)
	CHF		SARON (Swiss Average Rate Overnight)
	EUR		€STR (Euro Short-Term Rate)
EONIA	EUR	End 2021	€STR
SIBOR	SGD	12M SIBOR end 2020, 1M, 3M, and 6M SIBOR waiting cessation announcement	SORA (Singapore Overnight Rate Average)
SOR	SGD	End 2021	SORA
HIBOR	HKD	N/A	HIBOR methodology has been reformed and it is supposed to co-exist with HONIA (Hong Kong Dollar Overnight Index Average), the risk-free overnight rate
EURIBOR	EUR	N/A	EURIBOR has been reformed to be BMR <sup>4</sup> -compliant and co-exist with €STR

### What impact does this have on you?

This benchmark reform will likely impact your financial products, administrative systems, transaction processes and more, and we encourage you to review these important elements to ensure you are prepared prior to the transition. As some examples, ensure that any contracts you enter into at this time contain the proper legal mechanisms to manage the new impending alternative rates. Similarly, assess whether the systems you use to administer transactions are able to handle the alternative rates.

Based on your impact assessment, potential next steps could include:

- Financial products referencing existing benchmarks, such as LIBOR, will require amendments to reflect a new alternative rate prior to the current rate becoming unrepresentative
- Become familiar with trades that are based on the alternative risk free rates
- Discuss your questions and concerns about potential next steps with your relationship manager

<sup>3</sup>The IBA, administrator of LIBOR, announced on November 30, 2020 to consult, in agreement with panel banks, on the cessation of USD LIBOR settings of overnight, 1M, 3M, 6M and 12M USD LIBOR by end of June 2023. The consultation has been published in December 2020. The results of the consultation combined with agreement from the Financial Conduct Authority (FCA) will determine the exact end date for these USD LIBOR settings.

<sup>4</sup> European Benchmark Regulation (BMR), applicable since 2018, regulates the provision of, contribution to and use of a wide set of benchmarks.



## How have transition timelines changed as a result of recent global developments?

While Covid-19 has shifted the regulatory agenda, the end of 2021 deadline for most benchmarks has not changed. GBP, CHF, JPY, EUR LIBORs, EONIA, and SOR for instance are all expected to cease by end-2021. In light of recent the announcement by the ICE Benchmark Administration (IBA), however, it appears that overnight, 1M, 3M, 6M and 12M USD LIBOR might have a longer shelf life. IBA is consulting the market on the publication of aforementioned USD LIBOR settings to cease after end-June 2023 while consulting on one week and 2M USD LIBOR settings to cease on the original timeline of end 2021.

The future end-date of USD LIBOR settings are expected to become clear once the IBA consultation results are published and agreed with the Financial Conduct Authority (FCA) who supervises IBA as the administrator of LIBOR. Please note that the potential June 2023 end date relates primarily to existing transactions. Regulatory agencies encourage to cease entering into new USD LIBOR contracts as soon as practicable but in any event by end 2021. Here you will find the press releases by the [ICE Benchmark Administration \(IBA\) announcement](#), [ICE Benchmark Administration \(IBA\) consultation](#), [Financial Conduct Authority \(FCA\)](#) and [Federal Reserve Board \(FRB\)](#)

## At what stage are the reforms?

The benchmark transition has found its momentum towards set milestones. Most of the working groups have published a host of guiding documents for the transition such as information on how financial products with alternative rates should be developed. This includes conventions, such as calculation methodologies, for lending products referencing new rates. The lending market has responded well to this guidance as is evidenced from the first batch of transactions referencing alternative rates having already taken place in the lending market.

The discounting switch on all cleared USD and EUR-denominated interest rate swap products by the Central Counter Party Clearing Houses (CCPs) also has already taken place. This means that CCPs have switched the rate of discounting of all EUR denominated financial products to €STR and USD denominated financial products to SOFR. The [ISDA Fallback Supplement and Protocol](#) has also been published as of October this year. This protocol enables market participants to transition their existing benchmark derivative contracts from old rates to new rates. Rabobank will adhere to the protocol.

## What is the status of the transition at Rabobank?

Rabobank has established the Rabobank Reference Rate Reform (R<sub>4</sub>) Program to work on this major industry transition. In the past months, the R<sub>4</sub> Program has assessed the development and introduction of financial products based on alternative reference rates, as well as an update of existing contracts. The program has also closely monitored regulatory guidance and market movements to work towards an efficient transition.

## Are there any risks to the benchmark reforms?

The benchmark reform presents various risks which may have a material impact on your financial products. For example the transition could lead to a change in the interest rate benchmark referenced in your financial product(s). It is therefore imperative that you stay informed on the latest industry developments in relation to benchmark reform before entering into a new financial product and that you seek independent tax, legal, regulatory, accounting, or other appropriate advice. Please refer to the

[notice](#) on our website, which provides further information on the reform and discontinuation of interest rate benchmarks and the associated financial/economic and other risks.

Rabobank may contact you in the future about certain financial products that are affected by benchmark reforms. If you are not the correct contact in your organization, please send us the correct contact information to update our records through our website or to our email address as mentioned below. We encourage you to read the appendix attached to this letter when you start with your preparations for this transition. For the most recent updates please refer to [Replacement of interest rate benchmarks](#) on our website, which will be updated regularly. You can also contact us via your regular relationship manager or email [Replacement-benchmarks@rabobank.com](mailto:Replacement-benchmarks@rabobank.com).

There are also reform initiatives in relation to other benchmarks which are not covered in this letter, but which may be relevant to you. If reference is made in any of your financial products to an interest rate benchmark which is being reformed or replaced, we urge you to become familiar with the relevant regulatory and market updates.

Kind regards,

Rabobank

# I. Additional Information

## **What is happening to LIBOR?**

The LIBOR regulator has publicly stated that it will no longer require banks to participate in the LIBOR panel. As a result, LIBOR is expected to become unrepresentative of the underlying market it relates to and is likely to be discontinued in its entirety. In the meantime, global regulators and the industry have developed alternative rates for each of the affected LIBOR currencies (EUR, GBP, JPY, USD and CHF).

## **What impact does this have on you?**

It is expected that GBP, CHF, JPY, EUR LIBORs will continue to be published until at least the end of 2021. USD LIBOR tenors of one week and 2M will also at least be published until end of 2021. However, the end date of overnight, 1M, 3M, 6M and 12M USD LIBOR settings is currently unclear. We will have clarity on this after the IBA consultation of ceasing these USD LIBOR settings by end of June 2023 is completed.

Rabobank is closely following market developments and regulatory publications with regards to the benchmark transition and intends to continue offering products and services in line with market practice. We encourage you to make preparations and to seek appropriate advice on ramifications resulting from the phase-out of LIBOR. Examples of matters to consider at this time are (non-exhaustively): whether contracts you enter into at this time contain robust legal mechanisms for the situation where the referenced benchmark is discontinued and whether the systems you use to administer the transactions which reference LIBOR are able to handle new alternative rate benchmarks. Rabobank may reach out to you in due course if we consider any amendments to your contracts referencing LIBOR to be appropriate or necessary.

## **What is happening to EONIA?**

The European Central Bank (ECB) publishes the €STR (Euro Short Term Rate). As of 2 October 2019, EONIA is calculated as the €STR plus a fixed spread of 8.5 basis points and has therefore become in effect a tracker of the new €STR benchmark. EONIA will no longer be published after 3 January 2022 and solely €STR will be published as of that moment.

## **What impact does this have on you?**

For now your financial instruments and products, which reference EONIA (now calculated as €STR + spread), remain available and the references to EONIA remain unchanged. If applicable, we will contact you about changes to your contractual relationship with us, in due course. At a product level, Rabobank is monitoring market developments as well as recommendations made by relevant working groups which are relevant to EONIA and €STR. Rabobank may reach out to you in due course if we consider any amendments to your contracts referencing EONIA to be appropriate or necessary.

## **What is happening to EURIBOR?**

In line with its obligation under the European Benchmark Regulation (BMR), European Money Markets Institute (EMMI), the administrator of EURIBOR, has strengthened the approach for the daily determination of EURIBOR. EMMI has requested and obtained approval for this new EURIBOR calculation methodology from the relevant regulator. At the time of writing the industry expectation is that reformed EURIBOR will remain in place for now, a move away from EURIBOR could still occur somewhere in the future.

**What impact does this have on you?**

In July 2019, the continued use of EURIBOR, although with an updated calculation methodology, was authorized by the relevant authority. So, opposed to many of the IBORs, the EURIBOR benchmarks will continue to exist for the foreseeable future, meaning that there is no immediate risk of a major disruption for contracts relying on EURIBOR fixings.

Nonetheless, contracts should include robust fallback language to account for the eventuality that EURIBOR is discontinued in the future. Rabobank may reach out to you in due course if we consider any amendments to your contracts referencing EURIBOR to be appropriate or necessary in this respect.

**What is happening to SIBOR, SOR, HIBOR and HONIA?**

In Singapore, it is expected that SIBOR (Singapore Interbank Offered Rate) and SGD SOR (Swap Offer Rate) will be replaced by SORA (Singapore Overnight Rate Average) for derivatives and some cash market products.

In Hong Kong, HIBOR (Hong Kong Interbank Offered Rate) has been subject to reforms to enhance its transparency and robustness and may be subject to further reforms in the future. Reforms to HONIA (Hong Kong Dollar Overnight Index Average) as the alternative risk free rate for HIBOR, to further strengthen its representativeness are currently being considered. Presently a multiple rate approach is expected and HIBOR is expected to co-exist with HONIA.

**What impact does this have on you?**

Consultations are on-going and potential reforms are being considered by local regulators in Singapore and Hong Kong respectively. Rabobank is monitoring these developments closely and may reach out to you in due course if we consider any amendments to your contracts referencing any of these rates to be appropriate or necessary.