Usikkerhed om fremtidige (reference)renter

Udenlandske referencerenter, som benyttes til rente- og prisfastsættelse af lån og finansielle kontrakter for ca. 400.000 milliarder US-dollars, skal udskiftes. På den korte bane kommer det ikke til at påvirke danske renter.

Sammendrag

Efter 35 år udgår og erstattes LIBOR-referencerenter endegyldigt med udgangen af 2021. Det betyder, at 5 lande (EUR, USD, GBP, JPY og CHF) skal skifte referencerenter, og det kan ikke udelukkes, at andre 5 lande (SEK, DKK, CAD, AUD, NZD) i fremtiden følger efter. Overgangen vil alt andet lige få betydning for både lån og finansielle kontrakter.

I Europa startede overgangen med offentliggørelsen af en ny referencerente, ESTR, den 2. oktober 2019. Planen er, at ESTR senest den 3/1-2022 skal erstatte EONIA, som på nuværende tidspunkt blandt andet benyttes som diskonteringsrente (læs: værdiansættelse) af finansielle kontrakter. I overgangsperioden tilbydes kunder med finansielle kontrakter i Euro frit valg mellem referencesatserne, men der forventes dog et skift til ESTR i oktober 2020. Efter 2. oktober 2019 fastsættes den hidtidige referencerente EONIA som ESTR + 0,085 %. Derfor vil eksisterende finansielle kontrakter i EUR med negative markedsværdier alt andet lige forværres ved overgang til ESTR.

I fjerde kvartal 2019 lanceres en Hybrid EURIBOR som erstatning for EURIBOR, men til forskel fra indførelsen af ESTR som erstatning for EONIA, vurderes der kun at være marginal forskel på renterne. Derfor ventes ingen fremtidig forskel på likviditeten for lån og finansielle kontrakter med basis i EURIBOR-renter.

Med overgangen til nye referencerenter i udlandet har Finans Danmark og Pengemarkedskomiteen nedsat en arbejdsgruppe, som skal komme med forslag til en ny risikofri referencerente for det danske kronemarked. Det har resultereret i en forsøgsordning i efteråret 2019, hvor banker hver måned indberetter data, som danner grundlag for den nye referencerente.

Indtil videre er det ikke planlagt, at den nye referencerente skal erstatte eksisterende referencerenter (CIBOR, CITA, SWAP og TOM/NEXT), men udelukkende fungere som et supplement. Det kan dog ikke afvises, at den nye rente i fremtiden kan få en mere fremtrædende rolle som referencerente på det danske pengemarked. Især, hvis ESTR i fremtiden danner grundlag for nye 3 og 6 mdr. europæiske renter til udfasning af eksisterende EURIBOR renter.

Fremadrettet er DFBF (The Danish Financial Benchmark Facility) godkendt som benchmarkadministrator for danske referencerenter (CIBOR, CITA, SWAP og TOM/NEXT). Satser kan med en dags forsinkelse findes på https://dfbf.dk/dfbf-benchmarks/rates/.

Konklusionen er, at landmænd med lån eller finansielle kontrakter baseret på CIBOR-renter ikke på den korte bane bliver berørt af overgangen til et nyt LIBOR referenceregime. Det kan dog ikke udelukkes på sigt. Derimod bliver landmænd med finansielle kontrakter i EUR påvirket, da overgangen til ESTR vil medføre ændringer i markedsværdien.

Referencerenter – hvad er det?

Referencerenter er en fælles betegnelse for offentligt tilgængelige rentesatser, som for udvalgte løbetider viser prisen på penge i forskellige markeder for det pågældende land.

Eksempelvis viser CIBOR (Copenhagen Interbank Offered Rate) den rentesats, som et pengeinstitut er villig til at udlåne i lokal valuta til en anden såkaldt primebank[1] uden sikkerhedsstillelse. Det samme gør sig gældende med EURIBOR renter (Euro Interbank Offered Rate) og til dels LIBOR renter (London Interbank Offered Rate) bortset fra, at det enkelte pengeinstitut skal vise sin egen kreditværdighed ved at offentliggøre, hvad det selv kan låne til.

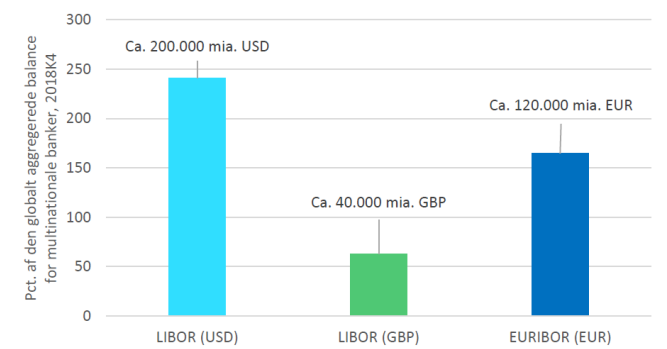
Referencerenter – hvordan beregnes de?

Renterne beregnes ved, at godkendte primebanker stiller priser, som efterfølgende bliver undersøgt for fejlkvotering og rangeret efter størrelse. Herefter frasorteres en eller flere af de højeste og laveste satser afhængig af antal stillere, og den endelige sats beregnes som et aritmetisk (simpelt) gennemsnit. For flere detaljer henvises til det tekniske afsnit i bilag 1.

Referencerenter – hvad bruges de til?

Referencerenter bruges til at rente- og prisfastsætte lån og finansielle kontrakter med variable renter. Anvendelse af referencerenter gør det nemmere at værdiansætte og standardisere finansielle lån og kontrakter. Det mindsker kompleksiteten og øger gennemsigtigheden på de finansielle markeder, da alle parter kender renterne og ved, hvor de kan finde dem. Kendskab og tryghed ved standardisering medfører lavere transaktionsomkostninger, hvilket desuden øger likviditeten på de finansielle markeder. Eksempelvis har LIBOR- og EURIBOR-renter alene et omfang på ca. 400.000 mia. USD, mens danske realkreditlån for 675 mia. kr. er bundet op på danske referencerenter[2].

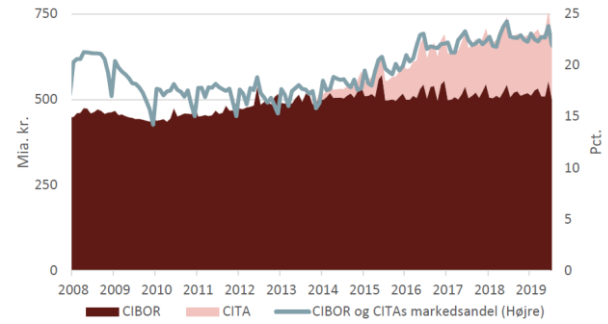
Figur 1: Handelsomfang af LIBOR- og EURIBOR



Kilde: Bank for International Settlements, The Alternative Reference Rates Committee, WG on Sterling Risk-Free Reference Rates og WG on euro risk-free rates.

Kilde: Finanstilsynet

Figur 2: Handelsomfang af CIBOR og CITA



Note: Markedsandelen er målt i pct. af den samlede markedsværdi af udestående realkreditobligationer i Danmark.
Kilde: Bloomberg Finance LP, Danmarks Nationalbank og Finanstilsynet.

Kilde: Finanstilsynet

Nye referencerenter i 2019

I 2019 indføres nye alternative referencerenter, hvis formål er at erstatte eksisterende EURIBOR- og LIBOR-baserede referencerenter. Introduktionen af nye renter skyldes, at LIBOR-baserede referencerenter har været udsat for omfattende manipulation og svigtende omsætning, der tilsammen har undergravet tilliden til, at renterne fremadrettet var et troværdigt benchmark.

[1] Banker med høj kreditværdighed. Graden af kreditværdighed kan variere over tid blandt andet afhængig af udviklingen i kredit-ratinger.
[2] I 2012 skønnede Finansrådet, at der fandtes CIBOR-baserede finansielle kontrakter for mellem 5.000 og 7.500 mia. kr.

Startskuddet begyndte for alvor med LIBOR-skandalen i 2012 og har medført, at internationale myndigheder i G20-regi har bedt Financial Stability Board (FSB) om anbefalinger til at reformere nuværende LIBOR-baserede referencerenter. (se bilag 2 for historisk gennemgang). Det har medført, at forskellige nationale arbejdsgrupper har indført nye alternative referencerenter, som i en eller anden form vil erstatte nuværende LIBOR-baserede renter efter 2021.

Tabel 1 viser en oversigt over nye referencerenter for USA, Storbritannien, EU, Schweitz og Japan.

Tabel 1: Oversigt over alternative referencerenter

Overview of identified alternative RFRs in selected currency areas — Table 1

	United States	United Kingdom	Euro area	Switzerland	Japan
Alternative rate	**SOFR** (secured overnight financing rate)	**SONIA** (sterling overnight index average)	**ESTER** (euro short-term rate)	**SARON** (Swiss average overnight rate)	**TONA** (Tokyo overnight average rate)
Administrator	Federal Reserve Bank of New York	Bank of England	ECB	SIX Swiss Exchange	Bank of Japan
Data source	Triparty repo, FICC GCF, FICC bilateral	Form SMMD (BoE data collection)	MMSR	CHF interbank repo	Money market brokers
Wholesale non-bank counterparties	**Yes**	**Yes**	**Yes**	**No**	**Yes**
Secured	**Yes**	**No**	**No**	**Yes**	**No**
Overnight rate	**Yes**	**Yes**	**Yes**	**Yes**	**Yes**
Available now?	Yes	Yes	Oct 2019	Yes	Yes

FICC = Fixed Income Clearing Corporation; GCF = general collateral financing; MMSR = money market statistical reporting; SMMD = sterling money market data collection reporting.

Sources: ECB; Bank of Japan; Bank of England; Federal Reserve Bank of New York; Financial Stability Board; Bank of America Merrill Lynch; International Swaps and Derivatives Association.

Kilde: Schrimpf og Sushko (2019), *Beyond LIBOR: a primer on the new reference rates*
Anm.: RFR = risikofri rente.

Som tabellen viser, har alle lande indført nye transaktionsbaserede referencerenter baseret på dag-til-dag renter (overnight rate). Fælles for renterne er, at de administreres af landets centralbanker til forskel for LIBOR og EONIA/EUIBOR, som administreres af private aktører. Tilsammen bør det sikre, at de nye referencerenter er mere sikre end nuværende LIBOR-renter.

Det gør dog ikke, at der fremadrettet ikke opstår udfordringer, når LIBOR-renterne formentlig udfases efter 2021. De nye referencerenter er baseret på dag-til-dag renter, hvilket besværliggør værdi- og rentefastsættelse af renter og kontrakter med længerevarende løbetid. Derfor er der behov for at beregne en terminsstruktur for renter dag-til-dag, inden de nye referencerenter kan erstatte eksisterende LIBOR-renter.

Konsekvens af nye referencerenter

I første omgang er konsekvensen af nye udenlandske referencerenter, at der skal udarbejdes nye aftaler eller tillæg til eksisterende låne- og derivatdokumenter med beskrivelse af de nye rente- og værdiansættelsesforhold. Derudover vil eksisterende derivatkontrakter blive påvirket af skift til nye referencerenter, idet såvel rentefastsættelse som værdiansættelse af kontrakterne ændres.

I Europa startede overgangen med offentliggørelsen af en ny referencerente, ESTR, den 2. oktober 2019. Planen er, at ESTR senest den 3/1-2022 skal erstatte EONIA, som på nuværende tidspunkt blandt andet benyttes som diskonteringsrente (læs: værdiansættelse) af finansielle kontrakter for 109.000 mia. euro[3]. I

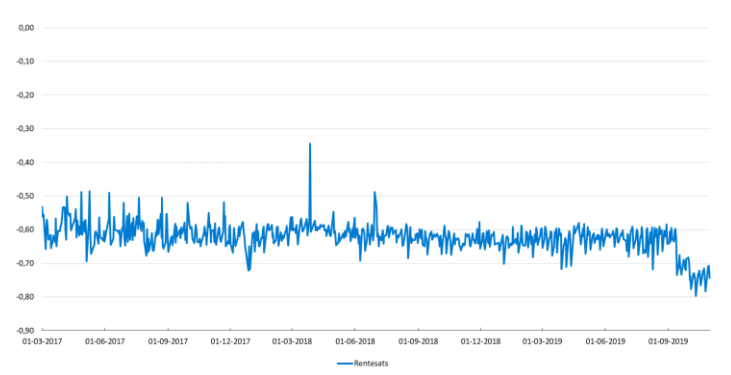
[3] Jf. Nordea, €STR - the future of euro rates

overgangsperioden tilbydes kunder med finansielle kontrakter i Euro frit valg mellem referencesatserne, men der forventes dog et skift til ESTR i oktober 2020. Efter 2. oktober 2019 fastsættes den hidtidige referencerente EONIA som ESTR + 0,085 %. Derfor vil eksisterende finansielle kontrakter i EUR med negative markedsværdier alt andet lige forværres ved overgang til ESTR.

Udover indførelsen af ESTR vil EU erstatte den nuværende EURIBOR med en ny hybrid EURIBOR, som gradvist indføres i 4. kvartal 2019. Til forskel fra indførelsen af ESTR som erstatning for EONIA, vurderes der kun at være marginal forskel på renterne. Derfor ventes ingen fremtidig forskel på likviditeten for lån og finansielle kontrakter med basis i EURIBOR-renter.

Udenlandske referencerenter udgår og erstattes – hvad med de danske?
Finans Danmark nedsatte i foråret 2019 et udvalg, som i samarbejde med Danmarks Nationalbank skulle komme med forslag til en ny, risikofri, transaktionsbaseret dansk referencerente. Det har indtil videre resultereret i en forsøgsordning i efteråret 2019, hvor banker hver måned indberetter data, som danner grundlag for den nye referencerente[4]. Forslaget til en ny dansk referencerente offentliggøres på Finans Danmarks hjemmeside under https://finansdanmark.dk/media/40194/fida-rfr-november2019.xlsx.

Figur 3: Ny dansk referencerente, april-november 2019



Kilde: Finans Danmark

Tilbage står arbejdet med at vurdere kvaliteten af den nye referencerente, hvordan den eventuelt skal implementeres, og hvordan den hidtidige dag-til-dag rente skal udfases. Derudover skal udvalget også komme med anbefalinger om fremtiden for CIBOR og CITA. I den forbindelse skal udvalget analysere muligheden for at supplere den nye referencerente med en rentekurve med længere løbetider.

Indtil videre er det ikke planlagt, at den nye referencerente skal erstatte eksisterende referencerenter (CIBOR, CITA, SWAP og TOM/NEXT), men udelukkende fungere som et supplement. Det kan dog ikke afvises, at den nye rente i fremtiden kan få en mere fremtrædende rolle som referencerente på det danske pengemarked. Især, hvis ESTR i fremtiden danner grundlag for nye 3 og 6 mdr. europæiske renter til udfasning af eksisterende EURIBOR renter.

Ny dansk administrator
Indførelse af EU's benchmarkforordning (BMR) med skærpede krav til beregning af referencerenter har medført, at Finans Danmark har valgt at udlicitere administrationen af danske referencerenter (CIBOR, CITA,

[4] https://finansdanmark.dk/nyheder/2019/en-ny-vigtig-dansk-rente-ser-dagens-lys/

SWAP og TOM/NEXT) til DFBF (The Danish Financial Benchmark Facility)[5]. Ikrafttrædelsen skete den 1/10-2019, hvorefter daglige referencerenter kun er tilgængelige mod licensbetaling. Det er dog stadigvæk muligt at få gratis adgang til referencerenterne med en dags forsinkelse på https://dfbf.dk/dfbf-benchmarks/rates/.

Afsluttende bemærkninger

Med indførelsen af nye referencerenter til erstatning for LIBOR-baserede renter forestår en stor opgave for myndigheder, de finansielle institutioner og virksomheder. For virksomheders vedkommende vil det formentlig betyde omskrivning eller udarbejdelse af tillæg til eksisterende finansielle kontrakter samt låne- og rammeaftaler. Derudover vil indførelsen af nye referencerenter højst sandsynligt betyde ændrede rente- og værdiansættelser for lån og finansielle kontrakter.

På kort sigt skønnes kun et fåtal af danske landmænd at rammes af indførelsen af nye referencerenter, selvom mange landbrugsvirksomheder i en eller anden form har lån eller finansielle kontrakter, der er bundet op på LIBOR-baserede referencerenter. Det skyldes i høj grad europæiske og danske myndigheders beslutning om at bibeholde eksisterende referencerenter (EURIBOR, CIBOR og CITA) i mere eller mindre uændret form. Derfor rammes i første omgang "kun" diskonteringen (læs: værdiansættelsen) af finansielle kontrakter i euro[6] med indførelsen af ESTR.

På længere sigt kan det bestemt ikke udelukkes, at rente- og værdiansættelser for lån og finansielle kontrakter påvirkes, når nuværende LIBOR-baserede referencerenter ophører med udgangen af 2021.

For notatet:

Kenneth Kjeldgaard
SEGES Finans & Formue
Tlf.: 8740 5115
Mail: kkj@seges.dk

SEGES
Landbrug & Fødevarer F.m.b.A.
Agro Food Park 15
8200 Aarhus N

T: +45 8740 5000
F: +45 8740 5010
E: info@seges.dk

Ansvar: Informationerne på denne side er af generel karakter og søger ikke at løse individuelle eller konkrete rådgivningsbehov.

SEGES er således i intet tilfælde ansvarlig for tab, direkte såvel som indirekte, som brugere måtte lide ved at anvende artiklens informationer.

[5] Fra den 12/12-2019 er DFBF officielt godkendt som benchmarkadministrator for danske referencerenter.

[6] Virksomheder med finansielle rentekontakter i USD, GBP, CHF og JPY vil også rammes men omfanget af kontakter er i øjeblikket meget begrænset, hvorfor problemstillingen for disse kontrakter ikke behandles i notatet.

Bilag 1: Hvordan beregnes referencerenter

Der er forskel på, hvordan referencerenter beregnes på tværs af lande. Dette bilag redegør kort for fastsættelse af LIBOR, EURIBOR og CIBOR.

LIBOR:

LIBOR er den rente, som en såkaldt panelbank vurderer, den selv kan låne penge til på usikret basis fra andre banker. LIBOR fastsættes af ICE Benchmark Administration (IBA), som dagligt kvoterer renter for CHF, EUR, GBP, JPY og USD for 7 løbetider. Nedenstående skema viser løbetider og satser for USD LIBOR.

Tenor	Publication Time*	USD ICE LIBOR 13-Dec-2019
Overnight	11:55:04 AM	1.52988
1 Week	11:55:04 AM	1.56300
1 Month	11:55:04 AM	1.73738
2 Month	11:55:04 AM	1.83688
3 Month	11:55:04 AM	1.89963
6 Month	11:55:04 AM	1.90288
1 Year	11:55:04 AM	1.96388

Kilde: https://www.theice.com/marketdata/reports/170

Hver af referencerenterne fastsættes ud fra indberettede renter for udvalgte panelbanker. Der er mellem 11 og 16 panelbanker for hver valuta, og renterne skal afspejle, hvad bankerne kan låne til i interbankmarkedet. De endelige renter beregnes ud fra et aritmetisk gennemsnit efter frasortering af de højeste og laveste indberettede renter ud fra nedenstående skema.

NUMBER OF CONTRIBUTORS	METHODOLOGY	NUMBER OF CONTRIBUTOR RATES AVERAGED
16 Contributors	4 highest and 4 lowest rates	8
15 Contributors	4 highest and 4 lowest rates	7
14 Contributors	3 highest and 3 lowest rates	8
13 Contributors	3 highest and 3 lowest rates	7
12 Contributors	3 highest and 3 lowest rates	6
11 Contributors	3 highest and 3 lowest rates	5

Kilde: https://www.theice.com/iba/libor

EURIBOR:

EURIBOR er renten for usikret udlån i eurozonen. Referencerenten fastsættes af European Money Markets Institute (EMMI), som dagligt kvoterer EURIBOR for 5 løbetider som vist i skemaet herunder.

12/13/2019	
Euribor 1 week	-0.491 %
Euribor 1 month	-0.467 %
Euribor 3 months	-0.400 %
Euribor 6 months	-0.340 %
Euribor 12 months	-0.263 %

Kilde: https://www.euribor-rates.eu/

EURIBOR bliver beregnet ud fra indberettede renter fra 18 panelbanker, som hver især skal indberette, hvad de vil låne til af hinanden på usikret basis. Ved beregning frasorteres de 15 % højeste og laveste kvoteringer, hvorefter EURIBOR fastsættes som et aritmetisk gennemsnit med 3 decimaler[7].

Som beskrevet i hovednotatet, er EMMI i gang med at indføre en ny beregningsmetode for EURIBOR, som baserer sig på faktiske transaktioner. Metoden kaldes ”hybridmetoden”.

CIBOR:

CIBOR er den rente, som en panelbank vurderer, at den vil låne penge ud til på usikret basis. Referencerenten bliver beregnet ud fra 5 panelbanker, som vist i nedenstående skema.

CIBOR | CITA | SWAP | TOMNEXT

13-12-2019 Show rates

Tenor	Fixing Rate	DSKE	JYKE	NORD	NYKR	SYDB
1 Week	-0.5400	-0.52	-0.58	-0.51	-0.56	-0.54
2 Weeks	-0.5267	-0.50	-0.57	-0.51	-0.54	-0.53
1 Month	-0.4633	-0.43	-0.49	-0.42	-0.50	-0.47
2 Months	-0.4200	-0.37	-0.43	-0.40	-0.44	-0.43
3 Months	-0.4033	-0.31	-0.41	-0.39	-0.42	-0.41
6 Months	-0.2300	-0.22	-0.23	-0.21	-0.27	-0.24
9 Months	-0.1300	-0.12	-0.13	-0.11	-0.16	-0.14
12 Months	-0.0367	-0.02	-0.04	0.00	-0.05	-0.05

Kilde: https://dfbf.dk/dfbf-benchmarks/rates/

[7] https://www.emmi-benchmarks.eu/assets/files/D0246A-2019-EURIBOR%20Benchmark%20Statement_FINAL.pdf

Bilag 2: Referencerenter – før og nu

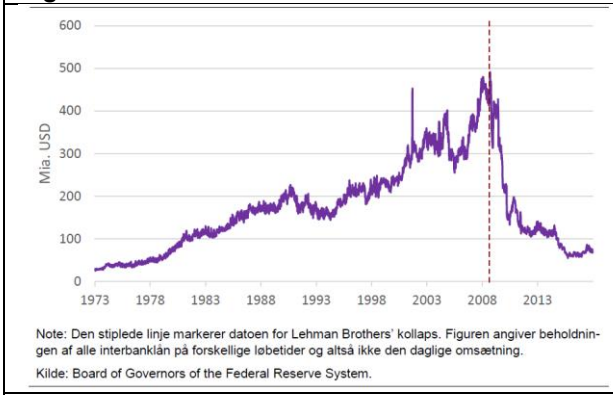
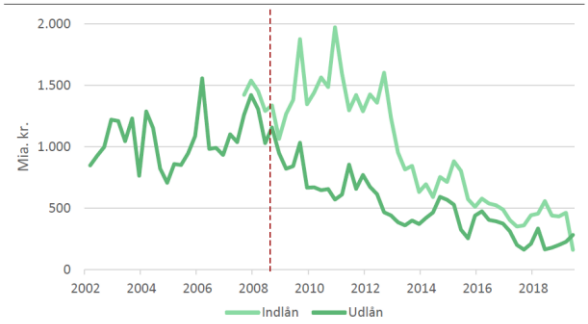
Indtil 1970'erne var der ingen officielle referencerenter, og grundlaget for (lån og) finansielle kontrakter var treasury bills (skatkammerbeviser). Senere hen opstod et behov for en rente, der i højere grad afspejlede renterne mellem banker. Den første referencerente var London Interbank Offered Rate (LIBOR), som første gang blev beregnet i slutningen af 1970'erne, og som i løbet af 1980'erne blev etableret som benchmark i de finansielle pengemarkeder.

I 1986 overtog British Bankers Association (BBA) administrationen og kontrollen af LIBOR. Det førte til en mere formel standardisering af LIBOR, som efterfølgende indeholdt renter fra USA (USD LIBOR), Storbritannien (GBP LIBOR) og Japan (JPY LIBOR). Senere voksede LIBOR til at omfatte 16 lande, som blev reduceret med indførelsen af euroen og oprettelsen af EURIBOR, der første gang blev beregnet sidste handelsdag i 1998. Efterfølgende beregnedes 5 hovedvalutaer, som foruden de tre oprindelige er EU (EUR LIBOR)[8] og Schweitz (CHF LIBOR).

LIBOR fik stor succes og fik efterfølgende Sverige (STIBOR), Danmark (CIBOR), Canada (CAD LIBOR), Australien (AUD LIBOR) og New Zealand (NZD LIBOR) til at etablere nationale referencerenter baseret på beregningsmetoden bag LIBOR. I Danmark påtog Nationalbanken sig ansvaret med etablering og administration af CIBOR, som blev beregnet første gang i 1988.

Usikkerhed, manipulation og skandaler

Op til starten på finanskrisen i slutningen af 2007 var LIBOR-relaterede referencerenter omdrejningspunktet i de globale pengemarkeder. Renterne blev i vid udstrækning benyttet som et bud på risikofrie renter, hvilket også indikerede, at primebankerne var ultrasolvente. Som historien har vist, var det ikke tilfældet, og forskellen (spread) mellem LIBOR referencerenterne og risikofrie aktiver steg i takt med, at usikkerheden mellem bankerne voksede. Nu indikerede et stigende spread i stedet forværring af kreditværdighed hos bankerne. Situationen blev yderligere forværret af Lehman Brothers' konkurs i 2008, hvorefter bankernes interne lånemarked (interbankmarkedet) frøs til[9].

Figur 1b: Interbanklån i USA	**Figur 2b: Interbankmarkedet i Danmark**
 Note: Den stiplede linje markerer datoen for Lehman Brothers' kollaps. Figuren angiver beholdningen af alle interbanklån på forskellige løbetider og altså ikke den daglige omsætning. Kilde: Board of Governors of the Federal Reserve System.	 Note: Figuren viser danske pengeinstitutters usikrede kronelån med løbetider fra 1 dag til 12 måneder. Den stiplede linje markerer datoen for Lehman Brothers' kollaps. Kilde: Danmarks Nationalbank.
Kilde: Finanstilsynet	Kilde: Finanstilsynet

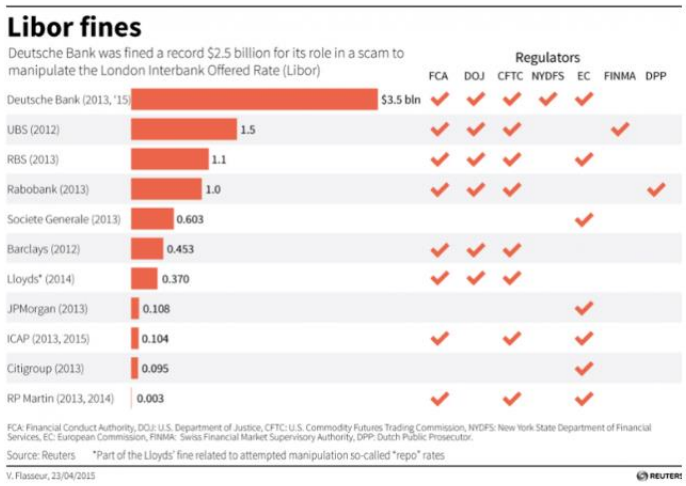
Dette ledte til de første spekulationer om, at bankerne måske ikke indberettede objektive priser, men bevidst opgav for lave priser for at give indtryk af solid kreditværdighed. Disse spekulationer blev blandt andet afvist

[8] Som ikke skal forveksles med EURIBOR, da det er to forskellige renter.
[9] Plesner, Søren, *På vej mod en rentebenchmarksreform – "Last orders" for LIBOR*, Finans/Invest 04/19

af BBA, men i de efterfølgende år var der dog flere tegn på, at LIBOR-satserne blev manipuleret. Rygterne medførte igangsættelse af flere undersøgelser.

Blandt andet iværksatte Danmarks Nationalbank (NBK) i 2010 en undersøgelse af det danske pengemarked. Konklusionen var, som figur 2 viser, at omsætningen i det bagvedliggende marked for usikre lån var faldet, og der var en uforklarlig forskel i afvigelsen mellem den usikrede og sikrede sats i pengemarkedet. Derfor kunne NBK ikke længere stå inde for vurderingen af kvaliteten af de danske referencerenter, hvorfor NBK i 2011 trak sig som administrator[10]. Ansvaret blev herefter overgivet til Nasdaq OMX, som i 2019 har videregivet det til The Danish Financial Benchmark Facility.

I starten af 2012 indledtes en storstilet international undersøgelse af LIBOR, som efterfølgende blev dømt "The LIBOR scandal". Undersøgelsen viste omfattende manipulation af LIBOR helt tilbage til 2003 og medførte bøder af hidtil ukendte størrelser til ansvarlige banker.

Figur 3b: Bøder tildelt internationalt 2012-2015	**Ordforklaring**
	FCA: Det britiske finanstilsyn DOJ: U.S. Department of Justice CFTC: Commodity Futures Trading Commission NYDFS: New York State Department of Financial Services EC: Europa-Kommissionen FINMA: Swiss Financial Market Supervisory Authority DPP: Dutch Public Prosecutor's Office
Kilde: Reuters	

Senere i 2012 nedsatte de britiske myndigheder en kommission under ledelse af formanden for det britiske finanstilsyn (FCA), Martin Wheatley. Formålet var en tilbundsgående undersøgelse af fastsættelse og anvendelse af LIBOR. Resultaterne var startskuddet til reformation af LIBOR med øget krav til at sikre bedre og mere valide indberetninger samt en større deltagelse af markedsdeltagere. Som en konsekvens heraf blev ansvaret for administrationen af LIBOR overdraget fra BBA til ICE Benchmark Administration (IBA) i 2013.

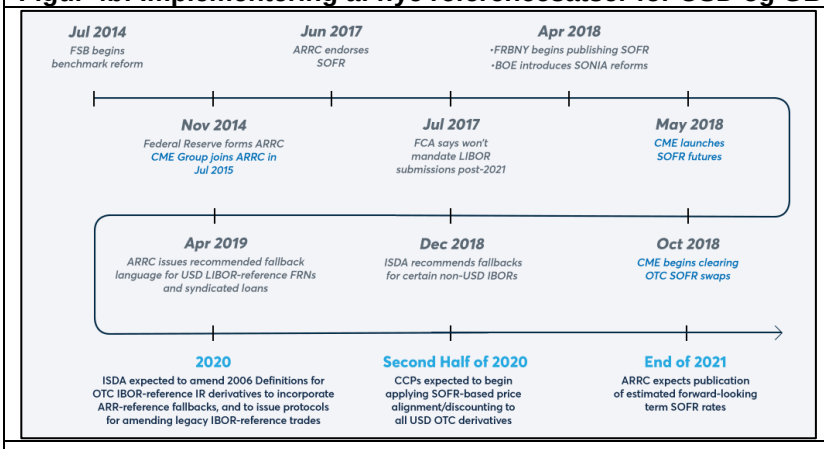
For at følge op på Wheatleys rapport nedsatte G20 landene i 2013 en styregruppe, Official Sector Steering Group (OSSG), under Financial Stability Board (FSB). Styregruppens formål var at undersøge de vigtigste referencerenter og komme med forslag til reformer. Resultatet af deres arbejde er blevet til flere anbefalinger. Blandt andet at *Principles for Financial Benchmarks – final report, juli 2013* fra den internationale værdipapirkommission (IOSCO) skal være grundlaget for valg af robuste referencerener, samt at der skal tilstræbes en to-benchmarks-løsning som præsenteret af Duffie og Stein (2015).[11]

[10] https://www.ft.dk/samling/20121/almdel/eru/spm/387/svar/1066901/1271200/index.htm og https://em.dk/media/12513/redegoerelse-om-cibor.pdf
[11] Plesner, Søren, *På vej mod en rentebenchmarksreform – "Last orders" for LIBOR*, Finans/Invest 04/19

Anbefalingerne fra FSB leder sammen med andre internationale myndighedsudvalg den nuværende reformation af LIBOR-systemet og har indtil videre medført introduktion af nye risikofrie referencerenter, som understøttes af faktiske handler. Derudover er det besluttet, at panelbanker ikke længere er forpligtet til at indberette LIBOR-satser efter 2021, og da indberetningen er en meget omkostningstung procedure for bankerne, vil panelbankerne formentlig stoppe med indberetning. I praksis vil det betyde, at LIBOR-renter ikke vil kunne fungere som referencerente for finansielle kontrakter, hvilket reelt vil afskaffe de nuværende LIBOR-renter.

Derfor har blandt andet FCA også anbefalet, at den finansielle sektor allerede nu skal begynde at planlægge overgangen fra LIBOR-baserede renter til de nye referencerenter efter 2021. Det har blandt andet medført, at USA og Storbritannien har fremskyndet overgangen til og implementeringen af nye referencesatser, SOFR og SONIA for USD og GBP (se figur 4).

Figur 4b: Implementering af nye referencesatser for USD og GBP



Kilde: CME Group

I Europa og Danmark har myndighederne indtil videre besluttet at beholde EURIBOR, CITA og CIBOR. Det forventes dog, at renterne løbende reformeres henimod at være mere transaktionsbaserede. Det har blandt andet betydet, at EU indfører en ny hybrid EURIBOR og en ny transaktionsbaseret referencerente, ESTR (Euro Short Term Rate), som danner grundlag for beregning for EONIA. I Danmark har Finans Danmark nedsat et udvalg, som i øjeblikket analyserer en forsøgsordning med en ny transaktionsbaseret referencerente.