



Rådet for
Den Europæiske Union

Bruxelles, den 28. juli 2020
(OR. en)

9964/20

**Interinstitutionel sag:
2020/0154(COD)**

**EF 180
ECOFIN 683
CODEC 696**

FORSLAG

fra:	Jordi AYET PUIGARNAU, direktør, på vegne af generalsekretæren for Europa-Kommissionen
modtaget:	27. juli 2020
til:	Jeppe TRANHOLM-MIKKELSEN, generalsekretær for Rådet for Den Europæiske Union
Komm. dok. nr.:	COM(2020) 337 final
Vedr.:	Forslag til EUROPA-PARLAMENTETS OG RÅDETS FORORDNING om ændring af forordning (EU) 2016/1011 for så vidt angår undtagelsen for visse valutabenchmarks fra tredjelande og udpegelse af erstatningsbenchmarks for visse benchmarks, som snart ophører

Hermed følger til delegationerne dokument - COM(2020) 337 final.

Bilag: COM(2020) 337 final



EUROPA-
KOMMISSIONEN

Bruxelles, den 24.7.2020
COM(2020) 337 final

2020/0154 (COD)

Forslag til

EUROPA-PARLAMENTETS OG RÅDETS FORORDNING

om ændring af forordning (EU) 2016/1011 for så vidt angår undtagelsen for visse valutabenchmarks fra tredjelande og udpegelse af erstatningsbenchmarks for visse benchmarks, som snart ophører

(EØS-relevant tekst)

{SEC(2020) 284 final} - {SWD(2020) 142 final} - {SWD(2020) 143 final}

BEGRUNDELSE

1. BAGGRUND FOR FORSLAGET

1.1. Forslagets begrundelse og formål

Under overskriften "en økonomi, der tjener alle" indeholder Kommissionens arbejdsprogram for 2020 en gennemgang af forordningen om finansielle benchmarks, "benchmarkforordningen". Finansielle benchmarks er indeks, der kan bruges som reference ved fastlæggelse af det beløb, som skal betales i henhold til et finansielt instrument eller en finansiell kontrakt eller ved fastlæggelse af værdien af et finansielt instrument. Ved at fastsætte standarder for governance og datakvalitet for benchmarks, der bruges som reference i finansielle kontrakter, er benchmarkforordningens formål at styrke kapitalmarkedsdeltagernes tillid til indeks, der bruges som benchmarks i Unionen. Dette medvirker til Kommissionens indsats for at skabe en kapitalmarkedsunion.

Benchmarkforordningen indfører et krav om godkendelse af administratorer af finansielle benchmarks samt krav for stillere af inputdata, der bruges til at beregne det finansielle benchmark. Benchmarkforordningen regulerer også brugen af finansielle benchmarks¹. Benchmarkforordningens bestemmelser kræver navnlig, at tilsynsbelagte enheder i EU (såsom banker, investeringsselskaber, forsikringsselskaber, UCITS²) kun bruger indeks, hvis administrator er blevet godkendt. Benchmarks, der administreres i tredjelande, kan kun bruges i EU efter en ækvivalens-, anerkendelses- eller valideringsprocedure.

Benchmarkforordningen har fundet anvendelse siden januar 2018³. Imidlertid kan markedsdeltagere i EU dog fortsat bruge benchmarks, der administreres i et land uden for Unionen — uanset om der foreligger en ækvivalensafgørelse, eller om indekset er blevet anerkendt eller valideret til brug i Union⁴ — indtil overgangsordningen udløber ved udgangen af december 2021.

1.1.1. Velordnet ophør af finansielle benchmarks

På grund af usikkerhed om, hvorvidt LIBOR i tilstrækkelig grad repræsenterer en underliggende markedsmæssig eller økonomisk realitet, der afspejler interbanklåntagning, har den nationale kompetente myndighed for LIBOR (Det Forenede Kongeriges finanstillsyn, "Financial Conduct Authority" eller "FCA") bekendtgjort, at LIBOR sandsynligvis ophører efter udgangen af 2021. FCA har i alle offentlige udtalelser gjort det klart, at hvis et benchmark mister repræsentativitet, og dets repræsentativitet ikke vil blive genoprettet, skal tilsynsbelagte enheder ophøre med at bruge benchmarket. Da antallet af panelbanker er meget lille, er LIBOR ikke længere repræsentativ for den underliggende markedsmæssige eller økonomiske realitet, som LIBOR skulle måle, hvilket betyder, at dens værdi kan afvige væsentligt fra den økonomiske virkelighed samt blive mere volatil.

Som dokumenteret i Kommissionens konsekvensanalyse vil mange finansielle instrumenter og kontrakter, der bruger LIBOR som reference, ikke være forfaldet inden den forventede ophørsdato efter udgangen af 2021. Mange af disse kontrakter omfatter gæld udstedt af tilsynsbelagte enheder, gældsinstrumenter på tilsynsbelagte enheders balance, tilsynsbelagte enheders låneportefølje og derivatkontrakter, som disse enheder har indgået for at afdække deres positioner. Som nævnt ovenfor må tilsynsbelagte enheder inden for EU-

benchmarkforordningens anvendelsesområde kun bruge indeks, der er godkendt som værende i overensstemmelse med benchmarkforordningen.

LIBOR's ophør vil få store økonomiske virkninger, som de tilsynsbelagte enheder i EU ikke kunne have forudset, da indgik disse kontrakter, ofte med lang løbetid. Mange af kontrakterne, især kontrakter, der blev indgået før vedtagelsen af benchmarkforordningen i 2016, mangler ofte kontraktmæssige alternative bestemmelser i tilfælde af LIBOR-satsens permanente ophør. Det vil ikke altid være muligt at ændre vilkårene for tusinder af kontrakter, der på nuværende tidspunkt henviser til LIBOR, i det korte tidsrum indtil LIBOR's forventede ophør ved udgangen af 2021.

Mange nuværende kontrakter vedrørende gæld, lån og indskud samt mange derivatkontrakter vil ved permanent ophør af et rentebenchmark såsom LIBOR mangle en kontraktmæssig alternativ rente, der gør det muligt for parterne fortsat at opfylde deres kontraktmæssige forpligtelser.

Hvis der ikke træffes afhjælpningsforanstaltninger, vil ophøret af et udbredt rentebenchmark få negative konsekvenser for tilsynsbelagte enheder i EU og deres kontraktmodparter, som enhederne enten låner midler til eller låner midler af. Alle modparter i kontrakter, der bruger et sådant benchmark, og som endnu ikke er forfaldne ved ophørsdatoen, vil stå over for retsusikkerhed i forbindelse med gyldigheden og håndhævelsen af deres kontraktmæssige forpligtelser. De typer kontrakter, der vil blive påvirket af ophøret af et udbredt rentebenchmark, omfatter: 1) tilsynsbelagte enheders gældsudstedelser, 2) gæld på tilsynsbelagte enheders balance, 3) lån, 4) indskud og 5) derivatkontrakter. En stor del af de finansielle kontrakter, der bruger udbredte rentebenchmarks, vedrører tilsynsbelagte enheder inden for benchmarkforordningens anvendelsesområde. Den retsusikkerhed og de potentielt negative økonomiske konsekvenser, der kan følge af vanskeligheder ved at håndhæve kontraktmæssige forpligtelser, vil udgøre en risiko for den finansielle stabilitet i Unionen.

For at mindske risikoen for forstyrrelser af kontrakter og den deraf følgende risiko for den finansielle stabilitet har centralbanker i forskellige valutaområder nedsat arbejdsgrupper, der skal anbefale alternative satser, som ville gælde for den tilbageværende beholdning af kontrakter, der som reference bruger rentebenchmarks under ophør, og som ikke kunne genforhandles inden det pågældende benchmarks permanente ophør. Eksempelvis har udvalget for alternative referencesatser (Alternative Reference Rate Committee, ARRC) i USA anbefalet en vandfaldsmodel, der indeholder en erstatningssatsberegning baseret på en risikofri dag-til-dag-rente (SOFR) samt en spreadjustering for at bringe erstatningssatsen så tæt på det ophørte benchmarks økonomiske egenskaber som muligt. Hensigten med disse erstatningssatser vil derfor være så vidt muligt at efterligne det, kontraktparterne søgte at opnå ved at bruge det benchmark, som snart ophører, som reference.

Det er et politisk valg i forbindelse med alle anbefalinger af en erstatningssats for tilbageværende kontrakter, at nye kontrakter (defineret som kontrakter, der indgås efter benchmarkets ophør) ikke må bruge erstatningssatsen som reference. Dette skyldes, at erstatningssatsen sandsynligvis er en syntetisk udgave af det benchmark, som snart ophører, hvormed hensigten er at lette overgangen til en ny sats. For eksempel vil en erstatningssats for USD LIBOR sandsynligvis blive beregnet på grundlag af en risikofri dag-til-dag-sats for låntagning (SOFR) samt en spreadjustering for at afspejle det historiske spread mellem den risikofrie dag-til-dag-sats og den erstattede LIBOR-sats. Selv om en syntetisk udgave af et benchmark burde være tilstrækkeligt stabil til at ledsage afviklingen af tilbageværende

porteføljer, er det ikke en permanent løsning, der afspejler en tilsynsbelagt enheds fremtidige finansieringsomkostninger.

Selv når disse erstatningssatser er tilgængelige, vil det dog være vanskeligt at ændre alle tilbageværende kontrakter i lyset af omfanget af LIBOR-referencer og den korte periode, før LIBOR forventes at ophøre.

En reform af benchmarkforordningen er derfor det rette redskab til at indføre en lovbestemt erstatningssats, der afbøder de negative konsekvenser for retssikkerheden og den finansielle stabilitet, der kan indtræffe, hvis LIBOR eller et andet benchmark, hvis ophør vil medføre væsentlige forstyrrelser i funktionen af de finansielle markeder i Unionen, ophører, uden at der foreligger en sådan erstatningssats, som også integreres i tilbageværende kontrakter, der omfatter en tilsynsbelagt enhed inden for benchmarkforordningens anvendelsesområde.

1.1.2. Valutaspotkurser

Mens valutaspotkurser spiller en afgørende rolle for den internationale økonomi, gælder det for adskillige valutaer, at de tilgængelige kurser i høj grad er uregulerede og ofte afspejler centralbankernes pengepolitikker. I nogle lande har centralbankerne indført kontrol for at begrænse offentliggørelse af valutaspotkurser uden for deres lokale jurisdiktion. Ud over at hindre offentliggørelse af udenlandske valutakurser har visse lande indført kapitalrestriktioner, der begrænser deres valutaers konvertibilitet.

Da deres valutaer ikke er frit konvertible, er tilgængeligheden af indenlandske valutaafdækningsinstrumenter som valutaterminsforretninger, -swaps eller -optioner begrænset. Efterspørgslen efter instrumenter til afdækning mod valutavolatilitet i disse lande overstiger den begrænsede likviditet, der udbydes på det indenlandske marked. Derfor har europæiske finansieringsinstitutter udviklet udenlandske derivatmarkeder, der på grund af de gældende konvertibilitetsbegrænsninger afregnes i afdækningsenhedens basisvaluta, dog med reference til den valutakurs, der er offentliggjort på tidspunktet for afdækningskontraktens udløb. Afdækning mod bevægelser i valutaer, der er omfattet af sådanne konvertibilitetsbegrænsninger, sker derfor med udenlandske derivatkontrakter. Dertil hører finansieringsinstrumenter som valutaterminsforretninger og valutaswaps uden levering.

Når disse terminsforretninger og swaps udbydes af en tilsynsbelagt enhed i EU (en forhandlerbank)¹ og handles på en markedsplads i EU eller via en systematisk internalisator i EU, udgør den valutaspotkurs, der bruges til at bestemme udbyttet under terminsforretningen eller swapaftalen, en "brug" af valutaspotkursen, der bringer en tilsynsbelagt enheds udbud af terminsforretninger eller swaps ind under benchmarkforordningens anvendelsesområde.

Efter den nuværende overgangsperiode, som er fastsat i benchmarkforordningens artikel 51, vil det ikke længere være tilladt at bruge valutaspotkurser som reference for valutaterminsforretninger eller -swaps, der handles i EU. Dette betyder, at tilsynsbelagte enheder i EU fra begyndelsen af 2022 risikerer at miste adgang til mange satser med samfundspolitisk sigte, der administreres uden for EU, herunder valutaspotkurser, som de bruger som reference i derivatkontrakter, de udbyder til erhvervsmodparter for at hjælpe dem med at forvalte den daglige afdækning mod valutarisiko.

¹ En tilsynsbelagt enhed i henhold til definitionen i benchmarkforordningens artikel 3, stk. 1, nr. 17), litra b). Bemærk også, at det kun er den forhandlerbank, der udbyder derivatinstrumentet, der anses for at bruge benchmarket, ikke sluterhvervskunden, der søger at afdække sin valutaeksponering.

Der kræves hurtig handling, da næsten ingen andre jurisdiktioner end EU regulerer valutaspotkurser. På grund af den manglende regulering kan valutaspotkurser derfor ikke være genstand for en ækvivalensvurdering efter benchmarkforordningen. De kan heller ikke anerkendes eller valideres med henblik på brug i Unionen i henhold til benchmarkforordningen, da begge disse mekanismer kræver en form for regulering og tilsyn. Det konkluderes derfor, at valutaspotkurser ikke er egnede kandidater med henblik på ækvivalens, validering eller anerkendelse inden overgangsperiodens udløb.

Dette forslag vedrører derfor en målrettet ændring af benchmarkforordningens anvendelsesområde for at sikre, at europæiske virksomheder bevarer adgang til afdækningsinstrumenter mod valutavolatilitet i forbindelse med valutaer, der ikke frit kan konverteres til deres basisvaluta, og på den måde sikre en gnidningsløs videreførelse af deres udenlandske aktiviteter efter overgangsperiodens udløb ved udgangen af 2021.

1.2. Sammenhæng med de gældende regler på samme område

EU's politik for finansielle tjenesteydelser tilskynder til retssikkerhed og finansiell stabilitet. Dette politiske mål omfatter også kontrakter, som er af afgørende betydning for finansieringen af banksektoren. Som led i handlingsplanen for kapitalmarkedsunionen bestræber Unionen sig på at skabe retlige rammer, der sikrer stabilitet for erhvervslån, banksektorens gældsudstedelse og for securitiseringer.

I lyset af LIBOR's forventede ophør efter udgangen af 2021 vil tilsynsbelagte enheder i Den Europæiske Union stå over for retssikkerhed i forbindelse med hundredtusinder af finansielle kontrakter. For at undgå negative konsekvenser for den europæiske banksektors udlånskapacitet er det nødvendigt tidligt at klarlægge tilgængeligheden af en lovbestemt erstatningssats, som kan bruges af tilsynsbelagte enheder i alle kontrakter, der bruger LIBOR som reference, og som forfalder efter udgangen af 2021. De planlagte ændringer af benchmarkforordningen er derfor en naturlig følge af både kapitalmarkedsunionen og senere tiltag, der skal sætte skub i genopretningen efter de økonomiske virkninger af covid-19-pandemien.

1.3. Sammenhæng med Unionens politik på andre områder

I overensstemmelse med anbefalingerne fra Rådet for finansiell stabilitet er reformen af kritiske benchmarks såsom IBOR-satserne en topprioritet i Kommissionens handlingsplan for kapitalmarkedsunionen. Forberedelse af en velordnet udfasning af et vigtigt benchmark understøtter et af de væsentligste mål fastsat ved midtvejsevalueringen af kapitalmarkedsunionen, nemlig at styrke bankudlån og stabil finansiering af erhvervssektoren gennem kapitalmarkeder.

Interbanklånerentesatser er vigtige indeks, der bruges til at beregne renter for erhvervslån, men også ved udstedelse af kort- og mellemfristet gæld og ved afdækning af gældspositioner. Tilgængeligheden af og retssikkerheden ved interbanksatser påvirker derfor bankernes kapacitet til at låne til realøkonomien og varetage deres centrale funktioner.

Dette forslag indfører flere værktøjer til at sikre, at udfasningen af en udbredt interbanksats ikke i urimelig grad påvirker banksektorens kapacitet til at yde finansiering til selskaber i EU og på den måde bringer et centralt mål ved kapitalmarkedsunionen i fare. Endelig støtter de foreslåede tiltag "en EU-økonomi, der tjener alle", som er et af de overordnede mål i Kommissionens arbejdsprogram for 2020. Bankudlån til detailkunder er et vigtigt element i en økonomi, som tjener befolkningens behov. Detaillån bruger som reference IBOR-satser, hvis

bevægelser bestemmer låntilbagebetalingsbeløb, som er et vigtigt hensyn for mange borgere, når de forvalter deres personlige økonomi. Ved at levere værktøjerne til en juridisk forsvarlig overgang fra IBOR-satser er dette tiltag til gavn for detailkunder med lån, der bruger disse satser som reference.

2. RETSGRUNDLAG, NÆRHEDSPRINCIPPET OG PROPORTIONALITETSPRINCIPPET

2.1. Retsgrundlag

Retsgrundlaget for vedtagelsen af benchmarkforordningen er artikel 114 i traktaten om Den Europæiske Unions funktionsmåde (TEUF). Vedtagelse af ændringer, der skal gøre forordningen mere effektiv ved at tillægge beføjelser til at sikre kontraktkontinuitet ved ophør af et benchmark af systemisk relevans i Unionen og fjerne visse benchmarks fra anvendelsesområdet, bør også høre under samme retsgrundlag.

Artikel 114 i TEUF giver Europa-Parlamentet og Rådet beføjelser til at vedtage foranstaltninger med henblik på indbyrdes tilnærmelse af medlemsstaternes love og administrative bestemmelser, der vedrører det indre markeds oprettelse og funktion. I henhold til artikel 114 i TEUF kan EU vedtage foranstaltninger ikke blot for at fjerne hindringer for udøvelsen af de grundlæggende frihedsrettigheder, men også for at forhindre fremkomsten af nye hindringer, hvis de i tilstrækkelig grad kan forudses, herunder hindringer, der gør det vanskeligt for økonomiske aktører, også investorer, at udnytte det indre markeds fordele fuldt ud. I henhold til artikel 114 i TEUF kan EU derfor handle for at 1) tackle problemer med kontraktkontinuitet, der opstår i forbindelse med det yderst sandsynlige ophør af et benchmark af systemisk relevans i Unionen i den nære fremtid, og 2) sikre, at valutaspotkurser fortsat er tilgængelige til brug i afdækningsinstrumenter, der udstedes i Unionen efter udløbet af benchmarkforordningens overgangsperiode i december 2021.

Manglen på mekanismer i benchmarkforordningen til at organisere det velordnede ophør af et benchmark af systemisk relevans i Unionen vil mere specifikt sandsynligvis føre til uensartede gennemførelses- eller lovgivningsløsninger i medlemsstaterne. Dette ville skabe forvirring hos benchmarkbrugere og slutinvestorer, hvilket ville medføre forstyrrelser i det indre marked og således hindre dem i at udnytte det indre marked fuldt ud. Anvendelse af artikel 114 i TEUF virker derfor som det mest hensigtsmæssige retsgrundlag for at håndtere disse problemer på en omfattende og ensartet måde og for at undgå fragmentering.

Hvad angår EU-brugeres fortsatte adgang til tredjelands valutaspotkurser er hensigten med dette tiltag at undgå at skade visse EU-interessenters konkurrenceevne og effektiviteten af det finansielle system af hensyn til EU-økonomien samt borgerne og virksomhederne i EU, hvilket ellers vil ske, hvis disse kurser fortsat er omfattet af benchmarkforordningen. Tiltaget sigter også mod at undgå hindringer for det indre marked, der ville opstå på grund af hindringer for udveksling på tværs af grænserne, fordi det ikke længere ville være muligt fortsat at bruge tredjelandsvalutaspotkurser som reference. Artikel 114 i TEUF er derfor det hensigtsmæssige retsgrundlag for at opnå dette koordinerede dereguleringsmål.

Indførelsen af en EU-mekanisme for at håndtere tilbageværende kontrakter og af en undtagelsesordning for at sikre fortsat brug af valutaspotkurser som reference falder derfor ind under EU's kompetencer ifølge artikel 114 i TEUF.

2.2. Nærhedsprincippet (for områder, der ikke er omfattet af enekompetence)

I overensstemmelse med nærhedsprincippet (artikel 5, stk. 3, i TEU) skal der kun handles på EU-niveau, hvis de forventede mål ikke i tilstrækkelig grad kan opfyldes af medlemsstaterne alene og derfor bedre kan gennemføres på EU-plan på grund af omfanget eller virkningerne af den foreslåede handling. Nogle benchmarks er nationale, men benchmarksektoren som helhed er international med hensyn til både udarbejdelse og anvendelse. Anliggender vedrørende benchmarks af systemisk relevans i Unionen samt brug af ikke-EU-benchmarks har pr. definition en europæisk dimension.

De problemer, som dette lovforslag søger at løse, kunne ikke klares ved en individuel indsats fra medlemsstaternes side. Hvad angår spørgsmålet om en velordnet afvikling af benchmarks, hvis ophør ville medføre betydelige forstyrrelser i funktionen af de finansielle markeder i Unionen, kunne medlemsstaterne gribe ind ved at vedtage lovgivning, der angiver den nationale erstatningssats i kontrakter, der bruger det benchmark, som snart ophører, som reference. Imidlertid ville en individuel indsats fra medlemsstaternes side sandsynligvis kun delvist løse nogle af de identificerede problemer (navnlig fordi nogle medlemsstater måske ville lovgive, mens andre ikke ville). Endvidere ville forskellige tilgange til erstatningssatser for tilbageværende kontrakter i medlemsstaterne føre til fragmentering på det indre marked. Indsats på EU-niveau for en harmoniseret velordnet ordning for benchmarks af systemisk relevans, der fungerer for tilbageværende kontrakter i hele Unionen, er derfor nødvendig for at sikre sammenhæng og yderligere forbedre det indre markeds funktion. Mere specifikt kan indsats på nationalt niveau i forbindelse med benchmarks, hvis ophør vil medføre betydelige forstyrrelser på de finansielle markeder i Unionen, føre til et kludetæppe af forskellige bestemmelser og ulige konkurrencevilkår på det indre marked og resultere i en usammenhængende og ukoordineret tilgang. Et kludetæppe af nationale regler ville forringe mulighederne for at behandle benchmarks, som snart ophører, og som anvendes i mange gælds-, låne- og derivattransaktioner på tværs af grænserne, på samme måde og ville derfor gøre det mere komplekst at forvalte sådanne transaktioner.

Der er ligeledes brug for indsats på EU-niveau for at sikre den fortsatte anvendelse af valutaspotkurser, da de allerede er underlagt regulering på EU-niveau (benchmarkforordningen), og indsats på nationalt plan ville ikke være tilstrækkeligt til at nå målet.

2.3. Proportionalitetsprincippet

De foreslåede ændringer af benchmarkforordningen er proportionale som foreskrevet i artikel 5, stk. 4, i TEU. I forslaget anvendes en proportional tilgang, der skal sikre, at de tilsynsbelagte enheder, som anvender systemiske benchmarks, og som allerede er underlagt krav i henhold til benchmarkforordningen, kun pålægges begrænsede nye forpligtelser.

Derudover skal proceduren for afvikling af benchmarks af systemisk relevans give klarhed og retssikkerhed for brugere af sådanne benchmarks, der måske ikke kan ændre eller genforhandle deres tilbageværende kontrakter. Det forventes derfor, at den finansielle sektor og slutkunder, både virksomheder og borgere, vil drage store fordele af forbedringerne i denne ændringsforordning.

2.4. Valg af retsakt

En ændring af benchmarkforordningen er det mest hensigtsmæssige retlige instrument til at løse problemer, der følger af det sandsynlige ophør af visse IBOR-satser, der er udbredte i EU, og som reguleres ved benchmarkforordningen.

Anvendelsen af en forordning, som finder direkte anvendelse uden national lovgivning, vil begrænse muligheden for, at de kompetente myndigheder på nationalt niveau træffer divergerende foranstaltninger, og vil sikre en ensartet tilgang og større retssikkerhed i hele Unionen.

3. RESULTATER AF EFTERFØLGENDE EVALUERINGER, HØRINGER AF INTERESSEREDE PARTER OG KONSEKVENSANALYSER

3.1. Høringer af interesserede parter

Kommissionen har gennemført omfattende høringer af forskellige interessentgrupper for at kunne danne sig et fuldstændigt billede af de forskellige synspunkter, som markedsdeltagerne måtte have vedrørende de spørgsmål, der er omfattet af denne forordning.

Den 18. marts offentliggjorde GD FISMA en indledende konsekvensanalyse, som skulle informere interessenterne om omfanget af gennemgangen af forordning (EU) 2016/1011 (benchmarkforordningen) og opridse de forskellige løsninger under overvejelse. Høringsperioden blev afsluttet den 15. april 2020. Kommissionen modtog svar fra 22 respondenter, hovedsageligt private virksomheder og erhvervssammenslutninger.

Den 26. november 2019 arrangerede Kommissionen en workshop med tre hovedtemaer:

- 1) Det første panel diskuterede, om reguleringsmyndighederne havde de nødvendige værktøjer for at fastholde, understøtte og potentielt ændre metoderne for kritiske benchmarks.
- 2) Det andet panel drøftede i detaljer, om benchmarkforordningen kunne ledsage overgangen fra eksisterende interbanksatser (IBOR-satser) til de nye risikofrie satser, og vurderede også, om benchmarkforordningen var tilstrækkelig til at ledsage overgangen fra Eonia til €STR.
- 3) Det tredje panel så på, om benchmarkforordningens anvendelsesområde og bestemmelser vedrørende tredjelande skulle revurderes.

Den 11. oktober offentliggjorde DG FISMA en offentlig høring, der skulle understøtte gennemgangen af benchmarkforordningen. Interessenterne havde indtil den 31. december 2019 til at fremsætte bemærkninger via onlineportalen EUSurvey.

Ud over workshopen og den offentlige høring, der beskrives nærmere i afsnit 2.1 og 2.2, har Kommissionen været aktivt involveret i Euro RFR-arbejdsgruppen, der består af interessenter fra den private sektor, herunder bidragydere, administratorer og brugere af benchmarks, samt ECB, der står for sekretariatet, samt ESMA og belgiske FSMA som observatører sammen med Kommissionen, for at identificere forskellige overvejelser fra interessenter, som bør tages i betragtning ved udformningen af de bedste politiske værktøjer for at sikre et velordnet ophør af kritiske benchmarks. Kommissionen er også medlem af den sektorspecifikke styringsgruppe (Official Sector Steering Group) under Rådet for Finansiell Stabilitet, der

består af højtstående embedsmænd fra centralbanker og reguleringsmyndigheder, og får på den måde et godt indblik i de internationale samfundspolitiske perspektiver i forbindelse med overgangen til risikofrie satser. Derudover er Kommissionens tjenestegrene observatør i ESMA's Tilsynsråd og i dens tekniske stående grupper, bl.a. gruppen om benchmarks, hvor Kommissionen har fulgt ESMA's arbejde i forbindelse med kritiske benchmarks tæt. Endelig har personalet i GD FISMA haft mange bilaterale kontakter med en bred vifte af interessenter for yderligere at forbedre sin analyse og politiske tilgang.

3.2. Indhentning og brug af ekspertbistand

Forslaget bygger på ekspertisen hos kompetente EU-myndigheder, som i dag fører tilsyn med administratorer af kritiske benchmarks, samt på administratorernes ekspertise. Kommissionen følger desuden tæt udviklingen i andre jurisdiktioner, der også forbereder overgangen til IBOR-erstatninger, især i forbindelse med det forberedende arbejde i den sektorspecifikke styringsgruppe under Rådet for Finansiell Stabilitet.

Flere jurisdiktioner har også nedsat arbejdsgrupper for den private sektor til at ledsage overgangen. Kommissionen er blevet informeret om de forskellige alternativer, som disse grupper overvejer, og har vurderet, om disse alternativer kan anvendes på EU's situation.

3.3. Konsekvensanalyse

3.3.1. Velordnet ophør af et finansielt benchmark

Kommissionen gennemførte en konsekvensanalyse for at klarlægge, hvordan der bedst kunne tages hensyn til tilbageværende kontrakter, der som reference bruger et udbredt rentebenchmark, som snart ophører, og som ikke kan genforhandles inden udgangen af 2021 ("tough legacy"-kontrakter). Konsekvensanalysen fik først en negativ udtalelse den 15. maj 2020 og derefter en positiv udtalelse fra Udvalget for Forskriftskontrol den 4. juni 2020.

Alle de i konsekvensanalysen overvejede muligheder fokuserede på oprettelsen af en erstatningssats, hvis et udbredt rentebenchmark skulle ophøre. En sådan erstatningssats ville enten være resultatet af en konvertering af det benchmark, som snart ophører, til en tidsbegrænset erstatningssats for at ledsage afviklingen af tilbageværende kontrakter, en godkendelse af en sådan erstatningssats fra de kompetente reguleringsmyndigheder for det benchmark, som snart ophører, offentliggørelse af en erstatningssats under en lovbestemt undtagelse eller fastsættelse af en permanent erstatning for et benchmark, som snart ophører.

Tilgangen i konsekvensanalysen var at ændre benchmarkforordningen for at tillægge den kompetente nationale myndighed for en administrator af et udbredt rentebenchmark, som snart ophører, reguleringsbeføjelser til at styre en velordnet afvikling af et sådant benchmark, når det ikke længere kan afspejle en underliggende markedsmæssig eller økonomisk realitet. Disse beføjelser ville omfatte beføjelse til at pålægge en administrator af et sådant benchmark, som snart ophører, at ændre metoden for benchmarket for at sikre, at benchmarket forbliver tilstrækkeligt robust og bæredygtigt til at ledsage afviklingen af tilbageværende kontrakter, der bruger benchmarket som reference på det tidspunkt, hvor den kompetente reguleringsmyndighed konkluderer, at evnen til at måle en underliggende markedsmæssig eller økonomisk realitet er forsvundet. De nye benchmark-"konverteringsbeføjelser" ville gøre det muligt for den kompetente reguleringsmyndighed at kræve en metodeændring, hvis det var nødvendigt for at beskytte forbrugerne og den finansielle stabilitet i Unionen.

Efter udarbejdelsen af konsekvensanalysen har en række senere forbehold fra LIBOR-reguleringsmyndigheden, FCA, medført tvivl om, hvorvidt konverteringsbeføjelser er tilstrækkelige til at håndtere alle tilfælde, som en konverteringssats ville være nødt til at håndtere. FCA har for eksempel udtalt: "... reguleringsmæssig handling for at ændre LIBOR-metoden er måske ikke mulig i alle tilfælde, for eksempel, når de input, der er nødvendige for en alternativ metode, ikke foreligger i den relevante valuta"².

Der er flere effektivitetsproblemer, der gør det mindre effektivt at bruge konverteringsbeføjelser:

For det første er det måske ikke altid muligt at bruge konverteringsbeføjelser i alle tilfælde eller for alle LIBOR-valutaer. FCA påpeger eksempelvis, at konverteringsbeføjelser ikke kan udøves, når de "input", der er nødvendige for en alternativ metode, ikke foreligger i den relevante valuta³.

For det andet er konvertering måske ikke altid mulig af juridiske eller praktiske grunde. FCA fremfører tilfælde, hvor administratoren måske ikke har adgang til robuste inputdata i den relevante valuta, men adgangsproblemer kunne også omfatte tilfælde, hvor tilvejebringelse og licensering af disse input virker for kompleks eller bekostelig til at berettige udarbejdelse af en erstatningssats⁴. I sådanne tilfælde ville offentliggørelsen af det benchmark, som snart ophører, slutte uden nogen erstatningssats.

For det tredje kan konverteringsbeføjelser, selv når de er mulige, føre til uensartede resultater. Ifølge FCA foretrækker nogle markeder såsom markeder for derivater og obligationer samt store dele af kontantmarkeder en overgang til dag-til-dag-renter, der sammensættes med tilbagevirkende kraft efter udløbet af en relevant renteperiode. I modsætning hertil fastsættes renteforventningerne for tough legacy-forbruger- eller -eksportlånekontrakter, der bruger tre-, seks- eller tolv måneders langsigtede LIBOR-benchmarks, i forvejen. Metodeændringer i forbindelse med udøvelsen af konverteringsbeføjelser ville derfor ikke kunne opnå resultater, som svarer til det, samtlige nuværende LIBOR-brugere ville foretrække. Som FCA udtaler, ville erstatningsordninger aftalt af hele sektoren være at foretrække, da de ville have større sandsynlighed for at dække en bredere vifte af kontrakter.

For det fjerde er det en forudsætning for konverteringsbeføjelser, at administratoren af et benchmark, som snart ophører, og administratoren af det benchmark, som følger af konverteringen, er den samme juridiske enhed. Et sådant krav ville begrænse arbejdsgrupperne om risikofrie satser — som skal fremsætte anbefalinger om en erstatningssats aftalt af hele sektoren — til at anbefale en erstatningssats, som udarbejdes af den samme administrator, som administrerer det benchmark, som snart ophører. Især i situationer på tværs af grænserne, hvor arbejdsgruppen om risikofrie satser opererer i en anden jurisdiktion end administratoren af det benchmark, som snart ophører (f.eks. LIBOR for USD-kontrakter), er dette ikke nødvendigvis tilfældet. Derudover ville et sådant krav unødigt begrænse den sats, som en arbejdsgruppe om risikofrie satser kunne anbefale som det mest egnede benchmark.

² <https://www.fca.org.uk/news/statements/fca-statement-planned-amendments-benchmarks-regulation>.

³ <https://www.fca.org.uk/markets/transition-libor/benchmarks-regulation-proposed-new-powers>.

⁴ Tilvejebringelsen af en erstatningssats ville indebære fremskaffelse af nye inputdata, udarbejdelse af en ny beregningsmetode og indførelse af overvågningsprocedurer og offentliggørelsesredskaber. Alle disse ændringer kræver teknologisk og proceduremæssig udvikling og muligvis tilvejebringelse og indgåelse af nye dataleveringsaftaler med andre tredjepartsleverandører end administratoren af konverteringssatsen.

I lyset af ovenstående er den valgte tilgang blevet ændret for at sikre, at Kommissionen har de nødvendige juridiske beføjelser for at sikre, at en erstatningssats for et benchmark, hvis ophør vil medføre væsentlige forstyrrelser i funktionen af de finansielle markeder i Unionen, kan udpeges med tilstrækkelig fleksibilitet til at dække alle potentielle forhold.

Konverteringsbeføjelserne afløses derfor af beføjelser til Europa-Kommissionen til at udpege en lovbestemt efterfølger til et benchmark, hvis ophør vil medføre væsentlige forstyrrelser i funktionen af de finansielle markeder i Unionen. Ved udøvelsen af udpegelsesbeføjelserne vil Europa-Kommissionen kunne tage højde for erstatningssatser aftalt af hele sektoren, som sandsynligvis vil blive anbefalet af de arbejdsgrupper om risikofrie satser, som centralbankerne i flere valutaområder har indkaldt. Den ændrede tilgang er berettiget for at sikre, at en egnet erstatningssats aftalt af hele sektoren er til rådighed for brug i alle kontrakter indgået af en tilsynsbelagt enhed i EU. Denne erstatningssats bør være tilgængelig for alle tilbageværende kontrakter, uanset potentiel brug eller tidsbegrænsninger, der kan være forbundet med udøvelsen af en konverteringssats pålagt af en reguleringsmyndighed uden for Unionen.

3.3.2. Muligheder for at undgå tab af EU-baserede risikostyringsværktøjer

For at bevare muligheden for at afdække valutarisiko for både den finansielle og den ikke-finansielle sektor i EU behandlede konsekvensanalysen fire muligheder, som hver især svarede til de målrettede undtagelser i overensstemmelse med benchmarkforordningen, enten for visse valutaspotbenchmarks eller afdækningsinstrumenter, der bruger disse benchmarks til at beregne udbytte.

En mulighed — en generel undtagelse for alle tredjelandsbenchmarks, bortset fra benchmarks udpeget som værende kritiske for den finansielle stabilitet i Unionen, blev fravalgt på et tidligt tidspunkt, da den ansås for at være mindre sammenhængende med benchmarkforordningens oprindelige tilgang, som er at sørge for omfattende dækning af alle tredjelandsbenchmarks, da "all-in"-tilgangen var et specifikt politisk mål under forhandlingerne om benchmarkforordningen.

Af de tre tilbageværende muligheder viste muligheden for at indføre en lovbestemt undtagelse for tredjelandsvallutaspotkurser sig at være den foretrukne løsning. Denne tilgang vurderedes at være mest egnet til at gøre det muligt for tilsynsbelagte enheder i EU fortsat at bruge valutaspotkurser for ikke-konvertible valutaer på EU-baserede terminsforretninger. Det ville samtidig sikre sammenhæng i benchmarkforordningen og ikke pålægge reguleringsmyndigheder at godkende individuelle terminsforretninger. Der findes allerede en undtagelse for satser med samfundspolitisk sigte i tankegangen bag benchmarkforordningen i form af en undtagelse for satser med samfundspolitisk sigte, der offentliggøres af centralbanker. Endvidere vil undtagelsen, hvis den formuleres med den nødvendige fleksibilitet, også kunne tage højde for andre satser med politisk sigte, der af pengepolitiske eller andre politiske mål frembringes i de relevante tredjelande under centralbankers eller andre politiske beslutningstagers vejledning og kontrol, eksempelvis nationale finansforvaltninger. Denne mulighed var endvidere mere fremtidssikret end de to andre. Muligheden ville også afhjælpe en af manglerne i udformningen af benchmarkforordningen, nemlig at der kræves overensstemmelse med benchmarkforordningen for tredjelandes valutaspotkurser, der er så volatile, at et EU-baseret marked for terminsforretninger er opstået med netop det formål at tilvejebringe afdækning mod den relevante spotkurs' volatilitet.

3.4. Grundlæggende rettigheder

Dette forslag overholder de grundlæggende rettigheder og de principper, som anerkendes i Den Europæiske Unions charter om grundlæggende rettigheder, særlig princippet om at sikre et højt forbrugerbeskyttelsesniveau for alle EU-borgere (artikel 38). Uden en velordnet overgang til IBOR-erstatningssatser vil detailkunder muligvis opleve negative konsekvenser på grund af IBOR-ophør, især i visse medlemsstater, hvor realkreditkontrakter, der bruger variable rentesatser, er mere udbredte.

4. VIRKNINGER FOR BUDGETTET

Tiltaget har ingen virkninger for EU's budget.

5. ANDRE FORHOLD

5.1. Planer for gennemførelsen og foranstaltninger til overvågning, evaluering og rapportering

Kommissionen foreslår, at der oprettes et overvågningsprogram for at evaluere, om de foreslåede ændringer får de påtænkte resultater.

5.1.1. Overvågning med hensyn til den velordnede IBOR-overgang

Dette lovgivningsforslag kræver, at kompetente myndigheder for tilsynsbelagte enheder, der bruger det erstattede benchmark, overvåger, om erstatningen har minimeret forstyrrelser i kontrakter eller andre negative virkninger for økonomisk vækst og investeringer i Unionen. De skal aflægge rapport herom årligt for Kommissionen og for ESMA.

5.1.2. Overvågning med hensyn til valutaspotkursen

Dette lovgivningsforslag pålægger kompetente myndigheder for tilsynsbelagte enheder, der bruger tredjelandes valutabenchmarks, som er udpeget af Kommissionen som værende undtaget fra benchmarkforordningens anvendelsesområde, at aflægge rapport til Kommissionen og til ESMA om antallet af derivatkontrakter, der bruger valutabenchmarks til afdækning mod tredjelandes valutaers volatilitet, mindst hvert andet år.

5.2. Nærmere redegørelse for de enkelte bestemmelser i forslaget

5.2.1. Velordnet ophør af et finansielt benchmark

De foreslåede ændringer af benchmarkforordningen skal mindske retsusikkerheden og risiciene for den finansielle stabilitet. Tilgangen indfører beføjelser til at udpege en lovbestemt erstatningssats, der træder i stedet for alle referencer til et benchmark, hvis ophør vil medføre betydelige forstyrrelser i funktionen af de finansielle markeder i Unionen. Erstatningen af alle referencer til det "benchmark, som snart ophører" med en lovbestemt erstatningssats skal forhindre eller i det mindste minimere bekostelige retssager ved at sørge for retssikkerhed for alle kontrakter, der involverer en tilsynsbelagt enhed i EU. De foreslåede beføjelser til at sørge for en lovbestemt erstatning vil navnlig: 1) forhindre, at en part i en kontrakt, der involverer en tilsynsbelagt enhed, nægter at opfylde sine kontraktmæssige forpligtelser eller påberåber sig kontraktbrud som følge af indstilling af et benchmark, hvis ophør medfører væsentlige forstyrrelser i funktionen af de finansielle markeder i Unionen, 2)

fastslå, at en erstatningssats for et sådant benchmark som anbefalet af en arbejdsgruppe om risikofrie satser, nedsat i regi af en centralbank i det relevante valutaområde, kan fungere som lovbestemt erstatning for dette benchmark, og 3) sørge for en "safe harbour" mod retssager for tilsynsbelagte enheder, der bruger den lovbestemte erstatningssats (som reference).

De foreslåede ændringer af benchmarkforordningen vil nå disse mål ved at tillægge Europa-Kommissionen beføjelser til at udpege en lovbestemt erstatningssats, der skal erstatte referencen til det benchmark, som snart ophører, hvis: 1) kontrakten ikke indeholder alternative bestemmelser, der dækker det permanente ophør, 2) ophøret af det pågældende benchmark vil medføre væsentlige forstyrrelser i funktionen af de finansielle markeder i Unionen. Den lovbestemte erstatningssats vil ikke finde anvendelse på kontrakter, der ikke involverer en tilsynsbelagt enhed inden for benchmarkforordningens anvendelsesområde. For også at dække disse kontrakter tilskyndes medlemsstaterne til at fastsætte lovbestemte erstatningssatser. Disse lovbestemte erstatningssatser vil finde anvendelse på kontrakter mellem to ikke-finansielle modparter, der er omfattet af lovene i deres jurisdiktion. På det rette tidspunkt vil Europa-Kommissionen vedtage en henstilling, der opfordrer medlemsstaterne til at vælge en erstatningssats for tilsynsbelagte enheder i EU som den lovbestemte erstatningssats i deres nationale love.

Eftersom hovedformålet med disse nye beføjelser er at sørge for retssikkerhed for de eksisterende kontrakter, der bruger det benchmark, hvis ophør ville medføre væsentlige forstyrrelser i funktionen af de finansielle markeder i Unionen, som reference, forekommer det sammenhængende, at det påhviler de kompetente myndigheder for den tilsynsbelagte enhed, der bruger det relevante benchmark, at overvåge, om lovbestemte erstatningssatser for kontrakter indgået af tilsynsbelagte enheder har medført færre retssager eller kontraktbrud, og årligt aflægge rapport til Kommissionen.

Der er tre hovedsøjler i de foreslåede ændringer af benchmarkforordningen for afviklingen af et benchmark af systemisk relevans i Unionen.

For det første vil de foreslåede ændringer af benchmarkforordningen indføre en regeludstedende beføjelse, i henhold til hvilken Europa-Kommissionen udpeger en erstatningssats, hvis og når et benchmark, hvis ophør vil medføre væsentlige forstyrrelser i funktionen af de finansielle markeder i Unionen, ikke længere offentliggøres. Denne beføjelse kan udøves, uanset hvor benchmarket er godkendt og offentliggøres. Ved udpegelsen af den lovbestemte erstatningssats skal Europa-Kommissionen tage hensyn til anbefalingerne fra de arbejdsgrupper om risikofrie satser, der opererer i regi af de centralbanker, der er ansvarlige for den valuta, som satserne for det benchmark, som snart ophører, er denomineret i.

For det andet vil den lovbestemte erstatningssats i medfør af lovgivningen erstatte alle henvisninger til det "benchmark, som snart ophører" i alle kontrakter indgået af en tilsynsbelagt enhed i EU. For at være omfattet af den lovbestemte erstatningssats skal kontrakter, der bruger det benchmark, som snart ophører, som reference, være i gang på det tidspunkt, hvor udpegelsen træder i kraft. Kontrakter, der indgås efter ikrafttrædelsen af den gennemførelsesretsakt, der udpeger erstatningssatsen, må ikke bruge den lovbestemte erstatningssats som reference.

For det tredje opfordres medlemsstaterne — for kontrakter, der ikke involverer en tilsynsbelagt enhed i EU — til vedtage nationale lovbestemte erstatningssatser. På det rette tidspunkt kan Europa-Kommissionen udstede en henstilling om, at de nationale lovbestemte

erstatningssatser vil være identiske med den erstatningssats, der er udpeget for kontrakter, der involverer tilsynsbelagte enheder i EU.

Den følgende oversigt giver en beskrivelse af de centrale komponenter i den lovbestemte erstatningssats og dens virkninger for kontraktmæssige bestemmelser:

Obligatorisk brug af den lovbestemte erstatningssats	1) Tilbageværende kontrakter, der ikke indeholder kontraktmæssige alternative benchmarks 2) Tilbageværende kontrakter, der kun indeholder alternative bestemmelser for at tage højde for en midlertidig suspension af et benchmark, hvis ophør vil medføre væsentlige forstyrrelser i funktionen af de finansielle markeder i Unionen 3) Tilbageværende kontrakter, der indeholder alternative bestemmelser, der henviser til de benchmarks, der er omhandlet i punkt 2) (f.eks. seneste noterede "fixing" af ovennævnte benchmarks).
Frivillig brug af den lovbestemte erstatningssats	Tilbageværende kontrakter, der giver parterne en række alternative satser Tilbageværende kontrakter, der ikke involverer en tilsynsbelagt enhed inden for benchmarkforordningens anvendelsesområde.
Gensidigt aftalte opt-outs	Parter, der har genforhandlet deres brug af et benchmark som reference og valgt en anden erstatningssats.
Udløsende begivenheder	Den lovbestemte erstatningssats vil gælde eller blive tilgængelig, hvis en af tre udløsende begivenheder indtræffer: 1) en offentlig erklæring fra eller på vegne af en benchmarkadministrator om, at administratoren er ophørt med eller vil ophøre med at levere benchmarket permanent 2) en offentlig erklæring fra den kompetente reguleringsmyndighed for godkendelse af benchmarkadministratoren om, at en benchmarkadministrator er ophørt med eller vil ophøre med at levere benchmarket permanent 3) en offentlig erklæring fra den kompetente reguleringsmyndighed for godkendelse af benchmarkadministratoren om, at benchmarket ikke længere er repræsentativt for en underliggende markedsmæssig eller økonomisk realitet på permanent og uopretteligt grundlag.
Anvendelsesområde for den lovbestemte erstatningssats	Alle kontrakter med en tilsynsbelagt enhed i EU som modpart, som bruger et benchmark, som snart ophører, som reference. Gensidigt aftalt opt-out er stadig en mulighed, også for tilsynsbelagte enheder
Ledsageforanstaltninger	Europa-Kommissionen foreslår at udstede henstillinger, der opfordrer medlemsstaterne til at supplere den lovbestemte erstatningssats, som skal anvendes af tilsynsbelagte enheder, med nationale bestemmelser, der gør det obligatorisk at bruge den lovbestemte EU-erstatningssats ved kontrakter mellem ikke-finansielle modparter, som er omfattet af lovene i deres jurisdiktion.

Den lovbestemte erstatningssats vil gælde, hvis en af de tre objektive udløsende begivenheder, jf. tabellen ovenfor, indtræffer.

5.2.2. *Undtagelse for specifikke valutabenchmarks*

De foreslåede ændringer har som formål at undtage bestemte trejdelandsvalutaspotbenchmarks fra forordningens anvendelsesområde, hvis de opfylder visse kriterier. Listen over undtagelser i benchmarkforordningens artikel 2 udvides til at omfatte valutaspotbenchmarks udpeget af Kommissionen (nyt stk. 1, litra i)). Dette ledsages af en bestemmelse om, at Kommissionen kan udøve sin beføjelse, og kriterierne for undtagelse af kvalificerede valutaspotbenchmarks fra benchmarkforordningens anvendelsesområde (nyt stk. 3 og 4 i artikel 2). For at valutaspotbenchmarket skal kunne undtages, skal det: 1) måle valutaspotkursen for en tredjelandsv valuta, der ikke er frit konvertibel, og 2) anvendes af tilsynsbelagte enheder i EU ofte, systematisk og regelmæssigt som afregningskurs for at beregne udbyttet af en valutaterminsforretning eller -swapkontrakt. For at Kommissionen har alle de elementer, som er nødvendige for at udpege undtagne

benchmarks, skal ESMA og ECB meddele den relevante oplysninger og synspunkter om specifikke undtagelseskriterier.

Endelig med henblik på overvågning af hensigtsmæssigheden af den nyligt indførte undtagelse skal de kompetente myndigheder og tilsynsbelagte enheder regelmæssigt aflægge rapport til Kommissionen om EU-virksomheders brug af de undtagne benchmarks og ændringerne i tilsynsbelagte enheders balance med hensyn til eksponering mod udsving i tredjelandsvalutaer.

Forslag til

EUROPA-PARLAMENTETS OG RÅDETS FORORDNING

om ændring af forordning (EU) 2016/1011 for så vidt angår undtagelsen for visse valutabenchmarks fra tredjelande og udpegelse af erstatningsbenchmarks for visse benchmarks, som snart ophører

(EØS-relevant tekst)

EUROPA-PARLAMENTET OG RÅDET FOR DEN EUROPÆISKE UNION HAR —

under henvisning til traktaten om Den Europæiske Unions funktionsmåde, særlig artikel 114, og

under henvisning til forslag fra Europa-Kommissionen,

efter fremsendelse af udkast til lovgivningsmæssig retsakt til de nationale parlamenter,

under henvisning til udtalelse fra Det Europæiske Økonomiske og Sociale Udvalg⁵,

efter den almindelige lovgivningsprocedure, og

ud fra følgende betragtninger:

- (1) Med henblik på afdækning af eksponering mod valutavolatilitet i valutaer, der ikke er umiddelbart konvertible eller omfattet af valutakontrol, indgår selskaber i Unionen i valutaterminsforretninger og -swaps uden levering. Disse instrumenter giver brugerne mulighed for at opnå beskyttelse mod volatilitet i valutaer, der ikke er umiddelbart konvertible til en basisvaluta, såsom USD eller EUR. Manglen på valutaspotkurser til beregning af udbytte af valutaterminsforretninger og swaps vil få negative konsekvenser for selskaber i Unionen, der eksporterer til nye vækstmarkeder eller besidder aktiver i disse markeder og derved eksponeres mod udsving i de nye vækstmarkeders valutaer. Efter udløbet af den overgangsperiode, der er fastsat i artikel 51, stk. 4a og 4b, i Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) 2016/1011⁶, vil det ikke længere være muligt at bruge valutaspotkurser fra andre administratorer i tredjelande end centralbanker.
- (2) For at gøre det muligt for selskaber i Unionen at fortsætte deres forretningsaktiviteter, mens valutarisiciene minimeres, bør valutaspotkurser, som der henvises til i

⁵ EUT C [...] af [...], s. [...].

⁶ Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) 2016/1011 af 8. juni 2016 om indeks, der bruges som benchmarks i finansielle instrumenter og finansielle kontrakter eller med henblik på at måle investeringsfondes økonomiske resultater, og om ændring af direktiv 2008/48/EF og 2014/17/EU samt forordning (EU) nr. 596/2014 (EUT L 171 af 29.6.2016, s. 1).

terminsforretninger eller swaps uden levering i forbindelse med beregning af kontraktmæssigt udbytte, undtages fra anvendelsesområdet for forordning (EU) 2016/1011.

- (3) Med henblik på udpegelse af visse valutaspotkurser som undtaget fra anvendelsesområdet fra forordning (EU) 2016/1011 bør Kommissionen få delegeret beføjelse til at vedtage retsakter i overensstemmelse med artikel 290 i traktaten om Den Europæiske Unions funktionsmåde hvad angår undtagelse af valutaspotkurser for ikke-konvertible valutaer, når spotkursen anvendes til at beregne udbyttet af valutaterminsforretninger eller -swaps. Det er navnlig vigtigt, at Kommissionen gennemfører relevante høringer under sit forberedende arbejde, herunder på ekspertniveau, og at disse høringer gennemføres i overensstemmelse med principperne i den interinstitutionelle aftale af 13. april 2016 om bedre lovgivning. For at sikre lige deltagelse i forberedelsen af delegerede retsakter modtager Europa-Parlamentet og Rådet navnlig alle dokumenter på samme tid som medlemsstaternes eksperter, og deres eksperter har systematisk adgang til møder i Kommissionens ekspertgrupper, der beskæftiger sig med forberedelse af delegerede retsakter.
- (4) Det Forenede Kongeriges Financial Conduct Authority (FCA) har meddelt, at den ikke længere vil levere et af de vigtigste rentebenchmarks, London Interbank Offered Rate (LIBOR), efter udgangen af 2021. Efter udløbet af overgangsperioden for Det Forenede Kongeriges udtræden af Unionen den 31. december 2021 vil LIBOR ikke længere være et kritisk benchmark. LIBOR's ophør kan dog få negative konsekvenser, der medfører væsentlige forstyrrelser i funktionen af de finansielle markeder i Unionen. I Unionen er der en beholdning af kontrakter vedrørende gæld, lån, tidsindskud og derivater, der bruger LIBOR som reference, som forfalder efter den 31. december 2021, og som ikke har robuste kontraktmæssige alternative bestemmelser, der tager højde for LIBOR's ophør. Mange af disse kontrakter kan ikke genforhandles med henblik på at indsætte kontraktmæssige alternative bestemmelser inden den 31. december 2021. LIBOR's ophør kan derfor medføre væsentlige forstyrrelser i funktionen af de finansielle markeder i Unionen.
- (5) For at sørge for en velordnet afvikling af kontrakter, der som reference bruger et udbredt benchmark, hvis ophør kan få negative konsekvenser, der forårsager væsentlige forstyrrelser i funktionen af de finansielle markeder i Unionen, og hvor sådanne kontrakter ikke kan genforhandles til at omfatte en kontraktmæssig alternativ sats, når benchmarket ophører, bør der fastsættes en ramme for ledsagelse af ophør af sådanne benchmarks. Rammen bør omfatte en mekanisme til at overføre sådanne kontrakter til egnede erstatningsbenchmarks. Hensigten med erstatningsbenchmarks er at undgå kontraktforstyrrelser, som kan få negative konsekvenser, der medfører væsentlige forstyrrelser i funktionen af de finansielle markeder i Unionen.
- (6) For at sikre ensartede betingelser for gennemførelsen af denne forordning bør Kommissionen tillægges gennemførelsesbeføjelser til at udpege et erstatningsbenchmark, som skal anvendes ved afvikling af kontrakter, der ikke er blevet genforhandlet inden den dato, hvor det ophørte benchmark ikke længere offentliggøres. Disse beføjelser bør udøves i overensstemmelse med Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 182/2011⁷. Af hensyn til retssikkerheden

⁷ Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 182/2011 af 16. februar 2011 om de generelle regler og principper for, hvordan medlemsstaterne skal kontrollere Kommissionens udøvelse af gennemførelsesbeføjelser (EUT L 55 af 28.2.2011, s. 13).

skal Kommissionen kun udøve sådanne gennemførelsesbeføjelser efter nøjagtigt definerede udløsende begivenheder, der klart viser, at administration og offentliggørelse af det benchmark, der skal erstattes, permanent ophører.

- (7) Om nødvendigt bør Kommissionen på det rette tidspunkt vedtage en henstilling, der opfordrer medlemsstaterne til gennem national lovgivning at udpege en erstatningssats for det benchmark, som snart ophører, for kontrakter indgået af enheder, der ikke er tilsynsbelagte enheder omfattet af forordning (EU) 2016/1011. For at kunne tage højde for de mange sammenknytninger mellem kontrakter bør Kommissionen have mulighed for at anbefale, at de nationale erstatningssatser bør være identiske med den erstatningssats, som den udpeger for kontrakter indgået af tilsynsbelagte enheder.
- (8) Kommissionen bør kun udøve sine gennemførelsesbeføjelser i situationer, hvor den vurderer, at et benchmarks ophør kan få negative konsekvenser, der medfører væsentlige forstyrrelser i funktionen af de finansielle markeder i Unionen. Kommissionen bør også kun udøve sine gennemførelsesbeføjelser, når det står klart, at det pågældende benchmarks repræsentativitet ikke kan genoprettes, eller at benchmarket ikke længere vil blive offentliggjort permanent.
- (9) Brug af erstatningsbenchmarket bør kun tillades for kontrakter, der ikke er blevet genforhandlet inden det pågældende benchmarks ophørsdato. Brugen af det af Kommissionen udpegede erstatningsbenchmark bør derfor begrænses til kontrakter, der allerede er indgået af tilsynsbelagte enheder på tidspunktet for ikrafttrædelsen af den gennemførelsesretsakt, der udpeger erstatningsbenchmarket. I betragtning af at en sådan gennemførelsesretsakt skal sikre kontraktkontinuitet, bør udpegelsen af erstatningsbenchmarket heller ikke påvirke kontrakter, der allerede har en egnet kontraktmæssig alternativ bestemmelse.
- (10) Ved udøvelsen af gennemførelsesbeføjelserne til at udpege et erstatningsbenchmark bør Kommissionen tage hensyn til anbefalingerne fra arbejdsgrupper i den private sektor, der arbejder i regi af den centralbank, der er ansvarlig for den valuta, som erstatningsbenchmarkets rentesatser er denomineret i, vedrørende de erstatningssatser, der skal bruges i eksisterende finansielle instrumenter og kontrakter, der bruger det benchmark, som snart ophører, som reference. Disse anbefalinger bør være baseret på omfattende offentlige høringer og ekspertviden og afspejle benchmarkbrugeres enighed om den mest egnede erstatningssats for det rentebenchmark, som snart ophører.
- (11) Da hovedformålet med disse gennemførelsesbeføjelser er at sørge for retssikkerhed for tilsynsbelagte enheder i eksisterende kontrakter, der bruger et benchmark, som snart ophører, som reference, bør de kompetente myndigheder for en tilsynsbelagt enhed, der bruger det benchmark, som snart ophører, overvåge udviklingen i tilbageværende beholdninger mellem modparter i sådanne kontrakter og aflægge rapport herom årligt for Kommissionen og for Den Europæiske Værdipapir- og Markedstilsynsmyndighed ("ESMA").
- (12) Forordning (EU) 2016/1011 bør derfor ændres.
- (13) Da LIBOR ikke længere vil være et kritisk benchmark som defineret i forordning (EU) 2016/1011 pr. 1. januar 2021, bør denne forordning træde i kraft straks —

VEDTAGET DENNE FORORDNING:

Artikel 1

Ændring af forordning (EU) 2016/1011

- 1) I artikel 2 foretages følgende ændringer:
 - a) I stk. 2 tilføjes følgende som litra i):

"i) et valutabenchmark, som Kommissionen har udpeget i overensstemmelse med stk. 3."
 - b) Følgende tilføjes som stk. 3 og 4:

"3. Kommissionen kan udpege valutabenchmarks, som administreres af administratorer uden for Unionen, hvis samtlige følgende kriterier er opfyldt:

 - a) Valutabenchmarket henviser til en valutaspotkurs for en tredjelandsv valuta, der ikke er frit konvertibel.
 - b) Tilsynsbelagte enheder bruger valutabenchmarket ofte, systematisk og regelmæssigt i derivatkontrakter med henblik på afdækning mod tredjelands valutavolatilitet.
 - c) Valutabenchmarket bruges som afregningssats for at beregne udbyttet af den i litra b) omhandlede derivatkontrakt i en anden valuta end den i litra a) omhandlede valuta med begrænset konvertibilitet.

4 Kommissionen vedtager delegerede retsakter i overensstemmelse med artikel 49 for at oprette og efter behov opdatere en liste over valutabenchmarks, der opfylder kriterierne i stk. 3. Kompetente myndigheder for tilsynsbelagte enheder, der bruger tredjelandsv valutabenchmarks, som er udpeget af Kommissionen i overensstemmelse med stk. 3, skal aflægge rapport til Kommissionen og ESMA om antallet af derivatkontrakter, der bruger det pågældende valutabenchmark til afdækning mod tredjelandsv valutavolatilitet, mindst hvert andet år."
- 2) Følgende indsættes som artikel 23a:

"Artikel 23a

Obligatorisk erstatning af et benchmark

- 1) Kommissionen kan udpege et erstatningsbenchmark for et benchmark, der ikke længere vil blive offentliggjort, når indstillingen af offentliggørelsen kan få negative konsekvenser, der medfører væsentlige forstyrrelser i funktionen af de finansielle markeder i Unionen, og forudsat at en eller flere af følgende begivenheder er indtruffet:
 - a) Den kompetente myndighed for administratoren af det pågældende benchmark har udstedt en offentlig erklæring eller har offentliggjort

oplysninger, hvoraf det fremgår, at det pågældende benchmarks evne til at måle den underliggende markedsmæssige eller økonomiske realitet ikke kan genoprettes ved udøvelse af de i artikel 23 omhandlede afhjælpningsbeføjelser.

- b) Administratoren af et benchmark har udstedt en offentlig erklæring eller har offentliggjort oplysninger, eller en sådan offentlig erklæring er blevet foretaget eller sådanne oplysninger er blevet offentliggjort på vegne af administratoren, hvoraf det fremgår, at den pågældende administrator er ophørt med eller vil ophøre med at levere benchmarket, permanent eller på ubestemt tid, forudsat at der på tidspunkt for erklæringen eller offentliggørelsen af oplysningerne ikke er en efterfølgende administrator, der fortsat vil levere benchmarket.
 - c) Den kompetente myndighed for en benchmarkadministrator eller en enhed med insolvens- eller afviklingsmyndighed over administratoren af det pågældende benchmark har udstedt en offentlig erklæring eller har offentliggjort oplysninger, hvoraf det fremgår, at administratoren af det pågældende benchmark er ophørt med eller vil ophøre med at levere benchmarket, permanent eller på ubestemt tid, forudsat at der på tidspunkt for erklæringen eller offentliggørelsen af oplysningerne ikke er en efterfølgende administrator, der fortsat vil levere benchmarket.
- 2) Erstatningsbenchmarket skal gennem lovgivning erstatte alle henvisninger til det benchmark, der ikke længere offentliggøres i finansielle instrumenter, finansielle kontrakter og målinger af investeringsfondes resultater, hvor samtlige følgende betingelser er opfyldt:
- a) Disse finansielle instrumenter, kontrakter og resultatmålinger bruger det benchmark, der ikke længere offentliggøres, som reference på ikrafttrædelsesdatoen for den gennemførelsesretsakt, der udpeger erstatningsbenchmarket.
 - b) De finansielle instrumenter, kontrakter eller resultatmålinger indeholder ikke egnede alternative bestemmelser.
- 3) Kommissionen vedtager gennemførelsesretsakter om udpegelse af et erstatningsbenchmark i overensstemmelse med undersøgelsesproceduren i artikel 50, stk. 2, når en af betingelserne i stk. 1 er opfyldt. Ved vedtagelsen af den i stk. 1 omhandlede gennemførelsesretsakt skal Kommissionen tage hensyn til anbefalingen fra en arbejdsgruppe om alternative referencesatser, der opererer i regi af den centralbank, der er ansvarlig for den valuta, som erstatningsbenchmarket er denomineret i, hvis en sådan foreligger.
- 4) Kompetente myndigheder for tilsynsbelagte enheder, der bruger det af Kommissionen udpegede benchmark, skal overvåge, om de gennemførelsesretsakter, der er vedtaget i henhold til stk. 1, har minimeret kontraktbrud eller andre negative konsekvenser for økonomisk vækst og investeringer i Unionen. De skal aflægge rapport herom årligt til Kommissionen og for ESMA."

Artikel 2

Denne forordning træder i kraft dagen efter offentliggørelsen i *Den Europæiske Unions Tidende*.

Denne forordning er bindende i alle enkeltheder og gælder umiddelbart i hver medlemsstat.

Udfærdiget i Bruxelles, den [...].

På Europa-Parlamentets vegne
Formand

På Rådets vegne
Formand