



Brussel, 24.7.2020
COM(2020) 337 final

2020/0154 (COD)

Voorstel voor een

VERORDENING VAN HET EUROPEES PARLEMENT EN DE RAAD

tot wijziging van Verordening (EU) 2016/1011 wat betreft de vrijstelling van bepaalde benchmarks voor contante wisselkoersen van valuta's van derde landen en de aanwijzing van vervangingsbenchmarks voor bepaalde benchmarks die worden uitgefaseerd

(Voor de EER relevante tekst)

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

TOELICHTING

1. ACHTERGROND VAN HET VOORSTEL

1.1. Motivering en doel van het voorstel

Onder de rubriek “Een economie die werkt voor de mensen” is in het werkprogramma van de Commissie voor 2020 sprake van een herziening van haar verordening betreffende financiële benchmarks, de zgn. benchmarkverordening (“BMR”). Financiële benchmarks zijn indices aan de hand waarvan het uit hoofde van een financieel instrument of een financieel contract te betalen bedrag of de waarde van een financieel instrument wordt vastgesteld. De BMR heeft tot doel om, door normen vast te stellen voor governance en kwaliteit van gegevens voor benchmarks waaraan in financiële contracten wordt gerefereerd, het vertrouwen van deelnemers aan kapitaalmarkten in indices die in de Unie als benchmarks worden gebruikt, te versterken. Hiermee wordt bijgedragen aan de inspanningen van de Commissie ten behoeve van een kapitaalmarktenunie (KMU).

Met de BMR wordt een vergunningvereiste ingevoerd voor beheerders van financiële benchmarks, alsmede vereisten voor contribuanten van inputgegevens voor het berekenen van de financiële benchmark. Ook beregelt de BMR het gebruik van financiële benchmarks¹. Met name mogen onder EU-toezicht staande entiteiten (zoals banken, beleggingsondernemingen, verzekeringsondernemingen, UCITS²), volgens de BMR-regels, alleen indices gebruiken waarvan de beheerder over een vergunning beschikt. In derde landen beheerde benchmarks mogen in de EU alleen worden gebruikt na een gelijkwaardigheids-, erkennings- of bekrachtigingsprocedure.

De BMR is sinds januari 2018 van toepassing³. EU-marktdeelnemers kunnen echter in een land buiten de EU beheerde benchmarks blijven gebruiken — ongeacht of er een gelijkwaardigheidsbesluit voorhanden is, en of de index voor gebruik in de Unie is erkend of bekrachtigd⁴ — totdat de overgangsregeling eind december 2021 afloopt.

1.1.1. De gecontroleerde stopzetting van financiële benchmarks

Door zorgen of de LIBOR wel een adequaat beeld geeft van een onderliggende markt of economische realiteit die een afspiegeling is van interbancaire krediettransacties, heeft de voor LIBOR bevoegde nationale autoriteit (de Financial Conduct Authority van het Verenigd Koninkrijk of “FCA”) aangekondigd dat de LIBOR waarschijnlijk na het einde van 2021 zal worden stopgezet. De FCA is in al haar publieke verklaringen duidelijk geweest dat, indien een benchmark zijn representativiteit verliest en deze representativiteit niet zal worden hersteld, het gebruik van de benchmark door onder toezicht staande entiteiten moet worden stopgezet. Doordat de LIBOR op een zeer klein aantal panelbanken berustte, was hij niet meer representatief voor de onderliggende markt of economische realiteit die hij trachtte te meten, hetgeen betekent dat de waarde ervan aanzienlijk van die economische realiteit kon afwijken, en was hij ook veel volatieler geworden.

Zoals uit de effectbeoordeling van de Commissie blijkt, zal van talrijke financiële instrumenten en contracten die aan de LIBOR refereren, de looptijd nog niet verstreken zijn wanneer deze index na eind 2021 zoals verwacht zal worden stopgezet. Bij vele van die contracten gaat het om schuld papier dat door onder toezicht staande entiteiten is uitgegeven, schuldinstrumenten die onder toezicht staande entiteiten op hun balans hebben staan, de leningportefeuille van onder toezicht staande entiteiten en derivatencontracten die deze entiteiten hebben afgesloten om hun posities af te dekken. Onder toezicht staande entiteiten

die onder de EU-benchmarkverordening (“BMR”) vallen, mogen, zoals gezegd, alleen indices gebruiken die als BMR-compliant een vergunning hebben gekregen.

Het wegvallen van de LIBOR zal aanzienlijke economische gevolgen hebben waarmee onder EU-toezicht staande entiteiten niet hadden kunnen rekenen toen zij deze contracten met vaak langere looptijden hebben afgesloten. In vele van deze contracten, vooral de contracten die zijn afgesloten voordat de BMR in 2016 is vastgesteld, ontbreekt het vaak aan contractuele “terugvalclausules” voor het geval het LIBOR-tarief definitief wordt stopgezet. De voorwaarden wijzigen van duizenden contracten die momenteel aan de LIBOR refereren, zal niet altijd mogelijk zijn in de korte tijd die nog rest tot de verwachte stopzetting van de LIBOR aan het einde van 2021.

In vele bestaande schulden, leningen, deposito’s en in vele derivatencontracten zou het, wanneer een rentebenchmark zoals de LIBOR definitief wordt stopgezet, ontbreken aan een contractueel terugvaltarief waarmee partijen hun contractuele verplichtingen verder zouden kunnen blijven nakomen.

Indien geen oplossingen worden gezocht, zal de stopzetting van een op grote schaal gebruikte rentebenchmark negatieve gevolgen hebben voor onder EU-toezicht staande entiteiten en hun contractuele tegenpartijen waarvan die entiteiten middelen hebben geleend of waaraan zij middelen hebben uitgeleend. Alle tegenpartijen bij contracten die aan een dergelijke benchmark refereren en nog openstaan op de datum van stopzetting, zullen met rechtsonzekerheid te maken krijgen wat betreft de geldigheid en afdwingbaarheid van hun contractuele verplichtingen. De reeks contracten die zal worden getroffen door de stopzetting van een op grote schaal gebruikte rentebenchmark, omvat: 1) uitgaven van schuldpapier door onder toezicht staande entiteiten; 2) schulden die onder toezicht staande entiteiten op hun balans hebben staan; 3) leningen; 4) deposito’s, en 5) derivatencontracten. Bij een overgroot deel van de financiële contracten die aan op grote schaal gebruikte rentebenchmarks refereren, gaat het om onder toezicht staande entiteiten die onder de BMR vallen. De rechtsonzekerheid en de potentieel ongunstige economische effecten die kunnen voortvloeien uit moeilijkheden om de contractuele verplichtingen te kunnen afdwingen, zullen een risico vormen voor de financiële stabiliteit van de Unie.

Om het risico te mitigeren van niet-nakoming van contracten als gevolg van overmacht (“frustration”) en het daaruit voortvloeiende risico voor de financiële stabiliteit, hebben centrale banken in diverse valutagebieden werkgroepen opgezet om een terugvaltarief aan te bevelen dat zou gelden voor de groep legacycontracten die refereren aan rentebenchmarks die worden uitgefaseerd, en die niet kunnen worden heronderhandeld tegen de datum dat deze benchmark definitief wordt stopgezet. Zo heeft bijvoorbeeld het Alternative Reference Rate Committee (ARRC) in de Verenigde Staten een “cascade” aanbevolen waarbij het vervangingstarief wordt berekend op basis van een risicovrije ééndaagse (overnight) rente (Secured Overnight Financing Rate — SOFR) plus een spreadaanpassing, zodat het vervangingstarief, zoveel mogelijk, de economische eigenschappen van de stopgezette benchmark benadert. Doel van deze vervangingstarieven zou het dus zijn om, zo goed mogelijk, te benaderen wat de contractpartijen wilden bereiken met referenties aan de benchmark die wordt uitgefaseerd.

Het is een bewuste beleidskeuze die ten grondslag ligt aan alle aanbevelingen voor een vervangingstarief voor legacycontracten, dat nieuwe contracten (omschreven als contracten die zijn afgesloten na de stopzetting van de benchmark) niet naar het vervangingstarief mogen refereren. De reden daarvoor is dat het vervangingstarief hoogstwaarschijnlijk een synthetische versie is van de benchmark die wordt uitgefaseerd, en is bedoeld om de transitie naar een nieuw tarief te vergemakkelijken. Zo zal een vervangingstarief voor USD LIBOR

hoogstwaarschijnlijk worden berekend op basis van een risicovrije ééndaagse rente voor krediettransacties (SOFR), plus een spreadaanpassing, om de historische spread tussen de risicovrije ééndaagse rente en het vervangen LIBOR-tarief tot uiting te brengen. Hoewel een synthetische versie van een benchmark voldoende stabiel zou moeten zijn om het afbouwen van legacyportfolio's te kunnen begeleiden, is dit geen blijvende oplossing, die blijkt geeft van toekomstgerichte financieringskosten van een onder toezicht staande entiteit.

Maar zelfs wanneer deze vervangingstarieven eenmaal beschikbaar zijn, zal het moeilijk zijn om alle bestaande legacycontracten aan te passen, gezien de omvang van de LIBOR-referenties en het beperkte tijdsbestek totdat de LIBOR naar verwachting is uitgefaseerd.

Een hervorming van de BMR is dus het juiste instrument om een wettelijk vervangingstarief vast te stellen dat voor de rechtszekerheid en de financiële stabiliteit de ongunstige gevolgen mitigeert die kunnen ontstaan indien de LIBOR, of een andere benchmark waarvan de stopzetting in aanzienlijke verstoring van het functioneren van financiële markten in de Unie zou resulteren, wordt stopgezet zonder dat het vervangingstarief niet alleen beschikbaar is maar ook wordt opgenomen in legacycontracten waarbij een onder toezicht staande entiteit die onder de BMR valt, betrokken is.

1.1.2. Contante wisselkoersen

Hoewel contante wisselkoersen een cruciale rol spelen voor de internationale economie, zijn voor diverse valuta's de beschikbare tarieven grotendeels ongereguleerd en vaak de afspiegeling van het monetaire beleid van centrale banken. In sommige landen hebben centrale banken controles ingesteld die beperkingen opleggen aan de publicatie van contante wisselkoersen buiten hun lokale jurisdictie. In bepaalde landen wordt niet alleen de bekendmaking van offshore contante wisselkoersen verhinderd, maar zijn ook kapitaalcontroles van toepassing die de inwisselbaarheid van hun valuta's beperken.

Aangezien die valuta's niet vrij inwisselbaar zijn, is de beschikbaarheid van onshore instrumenten voor de afdekking van valutarisico's — zoals valutatermijncontracten, valutaswaps of valutaopties — beperkt. De vraag naar instrumenten om de valutavolatiliteit in die landen af te dekken, overtreft de beperkte liquiditeit die op de onshore markt beschikbaar is. Daarom hebben Europese financiële instellingen offshore derivatenmarkten uitgebouwd waar, door de geldende beperkingen op de inwisselbaarheid, de afwikkeling in de basisvaluta van de afdekkende entiteit plaatsvindt, zij het dat wordt gerefereerd aan de wisselkoers die wordt gepubliceerd op het tijdstip dat het hedgingcontract afloopt. Afdekking tegen bewegingen in valuta's waarvoor dergelijke beperkingen inzake inwisselbaarheid gelden, gebeurt dus met offshore derivatencontracten. Deze omvatten financiële instrumenten zoals non-deliverable valutatermijncontracten en non-deliverable swaps.

Indien deze termijncontracten en swaps worden aangeboden door een onder EU-toezicht staande entiteit (dealerbank)¹ en worden verhandeld op een EU-handelsplatform of via een EU-beleggingsonderneming met systematische interne afhandeling, vormt de contante wisselkoers die wordt gebruikt om de op grond van het termijncontract of de swapcontract verschuldigde uitbetaling te bepalen, een “gebruik” van de contante wisselkoers waardoor het aanbod van termijncontracten en swaps door een onder toezicht staande entiteit onder de BMR komt.

¹ Een onder toezicht staande entiteit in de zin van artikel 3, lid 1, punt 17, onder b), BMR. Belangrijk is ook dat het alleen de dealerbank is die het derivaat aanbiedt waarvan het gebruik als benchmark wordt overwogen — niet de zakelijke eindcliënt die zijn valutarisico probeert af te dekken.

Aan het eind van de huidige in artikel 51 BMR bepaalde overgangsperiode zal het niet langer zijn toegestaan om bij in de EU verhandelde valutatermijncontracten of valutaswaps aan contante wisselkoersen te refereren. Dit betekent dat vanaf begin 2022 onder EU-toezicht staande entiteiten het risico lopen dat zij de toegang verliezen tot vele buiten de EU beheerde publieke beleidstarieven, met inbegrip van contante wisselkoersen waaraan zij refereren in derivatencontracten die zij aan zakelijke tegenpartijen aanbieden om hen te helpen hun dagelijkse afdekking van valutarisico te beheren.

Deze kwestie is zo dringend geworden omdat bijna geen andere jurisdictie buiten de EU contante wisselkoersen reguleert. Doordat het ontbreekt aan regulering, kan voor contante wisselkoersen dus geen gelijkwaardigheidsbeoordeling op grond van de BMR plaatsvinden. Evenmin kunnen zij op grond van de BMR worden erkend of voor gebruik in de Unie bekrachtigd, aangezien voor deze beide mechanismen dan weer een vorm van regulering en toezicht is vereist. Concluderend, contante wisselkoersen zijn geen geschikte kandidaten voor gelijkwaardigheid, bekrachtiging of erkenning tegen het einde van de transitieperiode.

Met dit voorstel vindt dus een gerichte aanpassing van het toepassingsbereik van de BMR plaats, die ervoor moet zorgen dat Europese ondernemingen toegang blijven behouden tot afdekkingsinstrumenten tegen volatiliteit van valuta's die niet vrij inwisselbaar zijn tegen hun basisvaluta, waardoor de naadloze voortzetting van hun zakelijke activiteiten in het buitenland ook na afloop van de overgangsperiode aan het eind van 2021 is verzekerd.

1.2. Verenigbaarheid met bestaande bepalingen op het beleidsterrein

Het beleid van de Europese Unie inzake financiële diensten moedigt rechtszekerheid en financiële stabiliteit aan. Deze beleidsdoelstelling geldt ook voor contracten die van essentieel belang zijn voor de financiering van de banksector in de Unie. In het kader van het actieplan voor de kapitaalmarktenunie tracht de Unie een rechtskader tot stand te brengen dat stabiliteit garandeert voor bedrijfsleningen, voor de uitgifte van schuldpapier door de banksector in de Unie en voor securitisaties.

Gezien de verwachte uitfasering van de LIBOR na het einde van 2021 zullen de in de Europese Unie onder toezicht staande entiteiten worden geconfronteerd met rechtsonzekerheid voor honderdduizenden financiële contracten. Om negatieve gevolgen voor de kredietverleningscapaciteit van de Europese banksector te vermijden, moet er snel duidelijkheid komen over de beschikbaarheid van een wettelijk vervangingstarief dat onder toezicht staande entiteiten kunnen gebruiken in alle na het einde van 2021 aflopende contracten die aan de LIBOR refereren. De voorgenomen wijzigingen van de BMR zijn dus een uitvloeisel van zowel de KMU als van recentere initiatieven die het herstel van de economische gevolgen van de COVID-19-pandemie moeten aanjagen.

1.3. Verenigbaarheid met andere beleidsterreinen van de Unie

In overeenstemming met de aanbevelingen van de Raad voor financiële stabiliteit (FSB) is de hervorming van cruciale benchmarks, zoals de IBOR-tarieven, een topprioriteit van het actieplan van de Commissie voor de Kapitaalmarktenunie (KMU). Met de voorbereidingen voor de gecontroleerde uitfasering van een belangrijke benchmark wordt een van de belangrijkste doelstellingen uit de tussentijdse evaluatie van de KMU — bancaire kredietverlening versterken en stabiele financiering van de zakelijke sector — ondersteund.

Interbancaire krediettarieven zijn belangrijke indices voor het berekenen van de rente op bedrijfsleningen, maar ook voor de uitgifte van kortlopende en middellang lopende schulden

en voor het afdekken van schuldposities. Daarom heeft de beschikbaarheid van interbancaire tarieven en de rechtszekerheid daarover invloed op de kredietverleningscapaciteit van banken aan de reële economie en op het verrichten van hun kerntaken.

Dit voorstel krijgen voert diverse instrumenten in die ervoor moeten zorgen dat de uitfasering van een op ruime schaal gebruikt interbancair tarief geen buitensporig effect heeft op de capaciteit van de banksector om financiering te verstrekken aan ondernemingen in de EU, omdat anders een cruciale doelstelling van de KMU in het gedrang komt. Ten slotte moeten de maatregelen worden gezien als een ondersteuning van “een EU-economie die werkt voor de mensen”, een van de centrale ambities uit het werkprogramma van de Commissie voor 2020. Bankkredieten voor retailcliënten zijn een belangrijk aspect van een economie die de behoeften van de mensen vervult. Retailleningen refereren aan IBOR-tarieven, waarvan de fluctuaties bepalend zijn voor aflossingen van leningen, die voor vele burgers een centrale factor zijn bij het beheer van hun persoonlijke financiën. Doordat instrumenten voor een juridisch sluitende transitie van IBOR-tarieven aan te reiken, komt het initiatief ten goede aan retailcliënten met leningen die aan die tarieven refereren.

2. RECHTSGRONDSLAG, SUBSIDIARITEIT EN EVENREDIGHEID

2.1. Rechtsgrondslag

De rechtsgrondslag voor de vaststelling van de benchmarkverordening (BMR) is artikel 114 van het Verdrag betreffende de werking van de Europese Unie (VWEU). Ook het vaststellen van wijzigingen ter versterking van de doeltreffendheid van deze verordening door het verlenen van bevoegdheden om de continuïteit van contracten te verzekeren in het kader van de uitfasering van een benchmark met systeemrelevantie binnen de Unie en door een beperking van het toepassingsgebied van een aantal benchmarks, moet geschieden op basis van dezelfde rechtsgrondslag.

Met name wordt door artikel 114 VWEU aan het Europees Parlement en de Raad de bevoegdheid verleend om maatregelen vast te stellen inzake de onderlinge aanpassing van de wettelijke en bestuursrechtelijke bepalingen van de lidstaten die de instelling en de werking van de interne markt betreffen. Op grond van artikel 114 VWEU mag de EU maatregelen nemen om niet alleen bestaande hinderpalen voor de uitoefening van de fundamentele vrijheden op te ruimen, maar ook om het ontstaan van dergelijke hinderpalen, indien deze voldoende concreet te voorzien zijn, te voorkomen, onder meer wanneer deze het voor marktdeelnemers — zoals beleggers — moeilijk maken om de voordelen van de interne markt ten volle te benutten. Zodoende wordt door artikel 114 VWEU aan de EU het recht verleend om te handelen om 1) problemen met betrekking tot de continuïteit van contracten aan te pakken die ontstaan in de context van de zeer waarschijnlijke stopzetting in de nabije toekomst van een benchmark met systeemrelevantie in de Unie, en 2) ervoor te zorgen dat contante wisselkoersen verder beschikbaar blijven voor gebruik in afdekkingsinstrumenten die in de Europese Unie worden uitgegeven nadat de BMR-overgangperiode in december 2021 afloopt.

Meer specifiek zou het ontbreken van mechanismen in de BMR om de gecontroleerde uitfasering van een benchmark met systeemrelevantie in de Unie te organiseren kunnen leiden tot heterogene uitvoerings- of wetgevingsoplossingen van de lidstaten. Hierdoor zou verwarring ontstaan bij benchmarkgebruikers en eindbeleggers, met verstoringen van de interne markt tot gevolg, waardoor zij niet ten volle de vruchten van die interne markt kunnen plukken. Daarom blijkt het gebruik van artikel 114 VWEU de meest geschikte rechtsgrond om die problemen breed en eenvormig aan te pakken en compartimentering te vermijden.

Wat betreft de voortgezette toegang van EU-gebruikers tot contante wisselkoersen van valuta's van derde landen, is dit initiatief bedoeld om te voorkomen — in het belang van economie, burgers en bedrijven van de Unie — dat de concurrentiepositie van bepaalde EU-belanghebbenden en de doeltreffendheid van het financiële systeem schade zouden ondervinden, mochten die koersen onder de BMR blijven vallen. Dit initiatief is ook bedoeld om belemmeringen voor de interne markt te voorkomen die zouden kunnen worden veroorzaakt door hinderpalen voor grensoverschrijdende handel als gevolg van de onmogelijkheid om nog verder aan contante wisselkoersen van valuta's van derde landen te refereren. Artikel 114 VWEU is dus de passende rechtsgrondslag om deze gecoördineerde dereguleringsdoelstelling te verwezenlijken.

Daarom zou de invoering van een EU-mechanisme voor het omgaan met legacycontracten en van een uitzonderingsregeling om te blijven refereren aan contante wisselkoersen, onder de bevoegdheid van de EU uit hoofde van artikel 114 VWEU vallen.

2.2. Subsidiariteit (bij niet-exclusieve bevoegdheid)

Volgens het subsidiariteitsbeginsel (artikel 5, lid 3, VEU) treedt de Unie slechts op indien en voor zover de doelstellingen van het overwogen optreden niet voldoende door de lidstaten alleen kunnen worden verwezenlijkt, maar vanwege de omvang of de gevolgen van het overwogen optreden beter door de Unie kunnen worden bereikt. Hoewel bepaalde benchmarks nationaal zijn, is de benchmarksector als geheel internationaal wat betreft zowel de productie als het gebruik. Problemen rond benchmarks met systeemrelevantie in de Unie, maar ook rond het gebruik van niet-EU-benchmarks hebben, naar hun aard, een Europese dimensie.

De problemen waarvoor dit wetgevingsvoorstel een oplossing wil bieden, zouden met individueel optreden van de lidstaten niet kunnen worden opgelost. Wat betreft de kwestie van de gecontroleerde uitfasering van benchmarks waarvan de stopzetting zou leiden tot een aanzienlijke verstoring van het functioneren van financiële markten in de Unie, zouden de lidstaten kunnen ingrijpen door wetgeving in te voeren waarin het nationale vervangingstarief wordt vermeld voor contracten die refereren aan de benchmark die wordt uitgefaseerd. Niettemin zal individueel optreden van de lidstaten waarschijnlijk slechts een gedeeltelijke oplossing bieden voor de geconstateerde problemen (met name omdat bepaalde lidstaten wetgeving zouden invoeren, terwijl andere dat niet zouden doen). Voorts zouden verschillen tussen lidstaten in de benadering van vervangingstarieven voor legacycontracten leiden tot compartimentering van de interne markt. Op EU-niveau moet dus worden opgetreden met betrekking tot een geharmoniseerde regeling voor een gecontroleerde transitie voor benchmarks met systeemrelevantie in de Unie die functioneert voor legacycontracten in de hele Unie, om te zorgen voor coherentie en om het functioneren van de interne markt verder te verbeteren. Meer bepaald kan optreden op nationaal niveau ten aanzien van benchmarks waarvan de stopzetting zou leiden tot een aanzienlijke verstoring van het functioneren van financiële markten in de Unie, leiden tot een lappendeken van uiteenlopende regels. Dit kan een ongelijk speelveld op de interne markt teweegbrengen en leiden tot een incoherente en ongecoördineerde aanpak. Met een lappendeken van nationale regels zou de kans verloren gaan om benchmarks die worden uitgefaseerd en worden gebruikt bij talrijke grensoverschrijdende schuld-, krediet- of derivatentransacties, op dezelfde wijze te behandelen — en zouden die transacties complexer te beheren zijn.

Evenzo is ook optreden op EU-niveau vereist om ervoor te zorgen dat het mogelijk blijft om contante wisselkoersen te gebruiken omdat deze al onder op Europees niveau vastgestelde

regelgeving (de BMR) vallen en optreden op nationaal niveau ontoereikend zou zijn om de doelstelling te bereiken.

2.3. Evenredigheid

De voorgestelde wijzigingen van de benchmarkverordening zijn evenredig, zoals vereist door artikel 5, lid 4, VEU. Voor dit voorstel wordt een evenredige aanpak gehanteerd om beperkte nieuwe verplichtingen op te leggen aan onder toezicht staande entiteiten die gebruikmaken van benchmarks met systeemrelevantie die reeds aan vergelijkbare vereisten zijn onderworpen uit hoofde van de benchmarkverordening.

Voorts is de procedure om de uitfasering van benchmarks met systeemrelevantie te begeleiden, bedoeld om zichtbaarheid en rechtszekerheid te bieden aan de gebruikers van die benchmarks die misschien niet bij machte zijn hun portefeuille legacycontracten te wijzigen of te heronderhandelen. De financiële sector, maar ook de eindcliënten (zowel bedrijven als burgers) zouden dus aanzienlijke baat vinden bij verbeteringen die met deze wijzigingsverordening worden aangebracht.

2.4. Keuze van het instrument

Een wijziging van de benchmarkverordening is het meeste geschikte juridische instrument om problemen op te lossen die zich zullen voordoen door het waarschijnlijke verdwijnen van bepaalde in de EU op grote schaal gebruikte IBOR's die zelf op grond van de benchmarkverordening worden beregeld.

Door het gebruik van een verordening, die rechtstreeks toepasselijk is zonder dat nationale wetgeving is vereist, wordt de mogelijkheid beperkt dat bevoegde autoriteiten op nationaal niveau uiteenlopende maatregelen zouden nemen, en wordt een consistente aanpak en een grotere rechtszekerheid in de hele EU verzekerd.

3. EVALUATIE, RAADPLEGING VAN BELANGHEBBENDEN EN EFFECTBEOORDELING

3.1. Raadpleging van belanghebbenden

De Commissie heeft uitgebreide raadplegingen gehouden met diverse groepen belanghebbenden om een volledig beeld te krijgen van de verschillende zienswijzen die marktdeelnemers kunnen hebben van de kwesties die in deze verordening aan bod komen.

Op 18 maart heeft DG FISMA een aanvangseffectbeoordeling gepubliceerd die belanghebbenden moest informeren over de omvang van de herziening van Verordening (EU) 2016/1011 ("benchmarkverordening" of "BMR") en waarin een overzicht werd gegeven van de verschillende beleidsopties die werden overwogen. De raadplegingsperiode is op 15 april 2020 afgesloten. De Commissie heeft reacties ontvangen van 22 respondenten, grotendeels particuliere ondernemingen en brancheorganisaties.

Op 26 november 2019 had de Commissie een workshop georganiseerd rond drie centrale thema's:

- (1) Het eerste panel besprak de vraag of toezichthouders over de nodige instrumenten beschikken om de methodologieën die aan cruciale benchmarks ten grondslag leggen, te onderhouden, in stand te houden en eventueel aan te passen.

- (2) In het tweede panel werd meer in detail bezien of de BMR geschikt was om de transitie van de bestaande interbancaire tarieven (IBOR's) naar nieuwe risicovrije tarieven te begeleiden. Ook werd nagegaan of de BMR voldoende was om de transitie van Eonia naar €STR te begeleiden.
- (3) Het derde panel bekeek in de breedte of het toepassingsbereik van de BMR, maar ook de bepalingen van derde landen opnieuw moesten worden beoordeeld.

Op 11 oktober heeft DG FISMA een openbare raadpleging gepubliceerd die haar herziening van de benchmarkverordening moest ondersteunen. Belanghebbenden kregen tot en met 31 december 2019 de tijd om hun standpunten kenbaar te maken via het online EU Survey-portaal.

Naast de workshop en de openbare raadpleging die meer in detail in de delen 2.1 en 2.2 aan bod zijn gekomen, was de Commissie ook actief betrokken bij de werkzaamheden van de Euro RFR Working Group, die bestaat uit belanghebbenden uit de particuliere sector (waaronder contribuanten aan, beheerders en gebruikers van benchmarks), de ECB (die het secretariaat verzorgt) en de ESMA, en de Belgische FSMA als waarnemer, samen met de Europese Commissie. Deze werkgroep moest bepalen met welke uiteenlopende overwegingen van belanghebbenden rekening moest worden gehouden bij de vormgeving van de beste beleidsinstrumenten voor de gecontroleerde stopzetting van cruciale benchmarks. Voort is de Commissie lid van de Official Sector Steering Group van de Raad voor financiële stabiliteit (FSB), die bestaat uit hoge functionarissen van centrale banken en toezichthoudende autoriteiten, en zodoende een goed inzicht geeft in de vraag hoe er in de internationale beleidsvoering naar de transitie naar risicovrije tarieven wordt gekeken. Daarnaast zijn de diensten van de Commissie waarnemer in de raad van toezichthouders van de ESMA en in de vaste technische werkgroepen daarvan, onder meer die over benchmarks, waarin zij de werkzaamheden van de ESMA in het kader van cruciale benchmarks van nabij heeft gevolgd. Ten slotte hebben personeelsleden van DG FISMA talrijke bilaterale contacten gehad met een breed scala aan belanghebbenden, om de analyse en beleidsbenadering van DG FISMA verder te kunnen verfijnen.

3.2. Bijeenbrengen en gebruik van expertise

Het voorstel bouwt voor op de expertise van bevoegde autoriteiten in de EU die vandaag toezicht houden op beheerders van cruciale benchmarks, en op de expertise van die beheerders zelf. Daarnaast volgt de Commissie van nabij de ontwikkelingen in andere jurisdicties die eveneens de transitie naar vervangingen voor IBOR's voorbereiden, met name wat betreft de voorbereidende werkzaamheden die plaatsvinden binnen de Official Sector Steering Group van de Raad voor financiële stabiliteit (FSB).

Verscheidene jurisdicties hebben ook werkgroepen van de particuliere sector opgezet om de transitie te begeleiden. De Commissie is geïnformeerd over de diverse alternatieven die ook door die werkgroepen werden onderzocht, en heeft haar standpunt bepaald over de vraag of deze alternatieven op de situatie in de EU konden worden toegepast.

3.3. Effectbeoordeling

3.3.1. De gecontroleerde stopzetting van een financiële benchmark

De Commissie heeft een effectbeoordeling gemaakt van de vraag hoe het beste legacycontracten te begeleiden die referenties bevatten aan een op grote schaal gebruikte rentebenchmark die wordt uitgefaseerd, en die niet vóór het einde van 2021 kunnen worden heronderhandeld ("tough legacy"-contracten). Nadat de effectbeoordeling op 15 mei 2020

van de Raad voor regelgevingstoetsing (RSB) eerst een negatief advies had gekregen, is zij op 4 juni 2020 positief beoordeeld.

In alle opties die in de effectbeoordeling werden bezien, ging het om de creatie van een vervangingstarief voor het geval een op grote schaal gebruikte rentebenchmark zou worden stopgezet. Dat vervangingstarief zou tot stand komen, ofwel door omzetting van de benchmark die wordt uitgefaseerd, in een in de tijd beperkt vervangingstarief dat de afbouw van legacycontracten moet begeleiden, ofwel door de vergunningverlening voor dat vervangingstarief door de voor de uitgefaseerde benchmark bevoegde toezichthouder, ofwel door de publicatie van een vervangingstarief op grond van een wettelijke uitzondering, dan wel door de opdracht voor een permanente vervanging voor een benchmark die wordt uitgefaseerd.

De benadering waarvoor in de effectbeoordeling is gekozen, was het wijzigen van de BMR om de voor de beheerder van een op grote schaal gebruikte rentebenchmark bevoegde nationale autoriteit toe te rusten met de toezichtbevoegdheden om de gecontroleerde afbouw van die benchmark te beheren, wanneer deze niet langer een afspiegeling van een onderliggende markt of economische realiteit kan geven. Die bevoegdheden zouden de bevoegdheid omvatten om van een beheerder van de benchmark die wordt uitgefaseerd, te eisen dat deze de methodologie aanpast waarop de benchmark berust, om ervoor te zorgen dat de benchmark voldoende robuust en houdbaar blijft om de afbouw te begeleiden van legacycontracten die referenties aan deze benchmark bevatten op het tijdstip dat de bevoegde toezichthouder tot de conclusie komt dat de capaciteit om een onderliggende markt of economische realiteit te meten, verdwenen is. Met deze nieuwe “omzettingsbevoegdheden” voor benchmarks kan de bevoegde toezichthouder een aanpassing van de methodologie eisen zolang dit noodzakelijk is om consumenten en de financiële stabiliteit in de Unie te beschermen.

Nadat de effectbeoordeling was afgerond, is bij een aantal recentere punten van voorbehoud die de LIBOR-toezichthouder (de FCA) heeft geformuleerd, echter twijfel blijven bestaan of “omzettingsbevoegdheden” wel doeltreffend zijn als oplossing voor alle gevallen die door een omzettingstarief zouden moeten worden bestreken. Zo is volgens de FCA optreden van de toezichthouder om de LIBOR-methodologie aan te passen misschien niet in alle omstandigheden doenbaar, bijvoorbeeld wanneer de inputgegevens die voor een alternatieve methodologie nodig zijn, niet in de betrokken valuta beschikbaar zijn².

Wat doeltreffendheid betreft, zijn er meerdere punten van zorg waardoor het minder doelmatig kan zijn om gebruik te maken van omzettingsbevoegdheden:

Allereerst is het gebruik van omzettingsbevoegdheden misschien niet in alle omstandigheden of voor alle LIBOR-valuta's mogelijk. Zo tekent de FCA aan dat omzettingsbevoegdheden niet kunnen worden uitgeoefend wanneer de inputgegevens die voor een alternatieve methodologie noodzakelijk zijn, niet in de betrokken valuta beschikbaar zijn³.

In de tweede plaats is omzetting om juridische of praktische redenen niet altijd doenbaar. Hoewel de FCA gevallen aanhaalt waarin de beheerder misschien geen toegang heeft tot robuuste inputgegevens in de betrokken valuta, kan het bij toegangsproblemen ook gaan om gevallen waarin het betrekken en de licentiëring van deze inputgegevens misschien te complex of te duur blijkt te zijn om de inspanning te verantwoorden om een vervangingstarief

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>

op te stellen⁴. In dit geval zou de publicatie van de benchmark die wordt uitgefaseerd, ophouden zonder dat er een vervangingstarief is.

In de derde plaats zouden, zelfs indien dat doenbaar zou zijn, omzettingsbevoegdheden disparate uitkomsten kunnen opleveren. Volgens de FCA gaat op sommige markten, zoals die voor derivaten, obligaties en grote delen van contante markten, de voorkeur uit naar een transitie naar ééndaagse rentes “compounded in arrears” aan het eind van de betrokken renteperiode. Daarentegen hanteren “tough legacy” -contracten voor consumenten- of exportkredieten die driemaands, zesmaands of twaalfmaands LIBOR-benchmarks gebruiken, een toekomstgerichte maatstaf voor renteverwachtingen. De aan de uitoefening van omzettingsbevoegdheden inherente methodologische aanpassingen zouden dus niet de resultaten opleveren die de uitkomst zijn waaraan alle huidige LIBOR-gebruikers de voorkeur geven. Zoals de FCA aangeeft, zouden binnen de sector overeengekomen vervangingsregelingen dus de voorkeur wegdragen omdat zij waarschijnlijk een breder scala contracten zullen bestrijken.

In de vierde plaats berusten de omzettingsbevoegdheden op het feit dat de beheerder van een benchmark die wordt uitgefaseerd, en de beheerder van de benchmark die de uitkomst is van die omzetting, dezelfde rechtspersoon is. Met dit soort vereiste zouden de werkgroepen voor een risicovrij tarief — die aanbevelingen zullen formuleren over het binnen de sector overeengekomen referentietarief — een vervangingstarief aanbevelen dat wordt opgesteld door de beheerder die dezelfde is als die van de benchmark die wordt uitgefaseerd. Met name in grensoverschrijdende situaties waar de werkgroep risicovrij tarief opereert in een andere jurisdictie dan die van de beheerder van de benchmark die wordt uitgefaseerd (bv. LIBOR voor USD-contracten), is dat niet noodzakelijkerwijs het geval. Bovendien zou dit soort vereiste onnodige restricties opleggen wat betreft het tarief dat een werkgroep risicovrij tarief kan aanbevelen als de meest geschikte vervangingsbenchmark.

In het licht van het bovenstaande is de gekozen benadering gewijzigd zodat de Commissie over de nodige wettelijke machtigingen beschikt om met voldoende flexibiliteit een vervangingstarief te laten aanwijzen voor een benchmark waarvan de uitfasering in aanzienlijke verstoring van het functioneren van financiële markten in de Unie zou resulteren, zodat alle mogelijke omstandigheden kunnen worden bestreken.

De omzettingsbevoegdheden zijn dus vervangen door de bevoegdheden voor de Europese Commissie om een wettelijke opvolger aan te wijzen voor een benchmark waarvan de uitfasering in aanzienlijke verstoring van het functioneren van financiële markten in de Unie zou resulteren. De Europese Commissie zou, bij het uitoefenen van deze aanwijzingsbevoegdheden, rekening kunnen houden met de binnen de sector overeengekomen vervangingstarieven die waarschijnlijk zullen worden aanbevolen door de werkgroepen risicovrij tarief die de centrale banken in diverse valutagebieden hebben bijeengeroepen. Deze verandering van aanpak moet garanderen dat een binnen de sector overeengekomen geschikt vervangingstarief beschikbaar is voor gebruik in alle contracten die een onder EU-toezicht staande entiteit afsluit. Dit vervangingstarief moet beschikbaar zijn voor alle legacycontracten, ongeacht het potentiële gebruik of beperkingen in de tijd die eventueel

⁴ Om een omzettingstarief aan te kunnen leveren, zouden nieuwe inputgegevens moeten worden betrokken, zou een nieuwe berekeningsmethodologie moeten worden ontwikkeld en zouden toezichtprocedures en publicatie-instrumenten moeten worden opgezet. Al deze veranderingen vergen technologische en procedurele ontwikkelingen, en potentieel ook het aantrekken en afspreken van nieuwe regelingen met derden niet zijnde de beheerder van het omzettingstarief, om deze gegevens te verschaffen.

verbonden worden aan de toepassing van een door een toezichthouder buiten de Unie opgelegd omzettingstarief.

3.3.2. *Opties om te vermijden dat EU-instrumenten voor risicobeheer verloren gaan*

Om de mogelijkheid tot het afdekken van valutarisico's voor zowel de financiële als de niet-financiële sector in de EU te behouden, zijn in de effectbeoordeling vier opties verkend, die elk neerkwamen op gerichte vrijstellingen van de BMR, hetzij voor bepaalde benchmarks voor contante wisselkoersen hetzij voor afdekkingsinstrumenten die van deze benchmarks gebruikmaken om de uitbetalingen te berekenen.

Eén optie — een algemene vrijstelling voor alle benchmarks van derde landen, behalve voor die welke als cruciaal voor de financiële stabiliteit in de Unie zijn aangewezen — is al in een vroeg stadium terzijde geschoven, omdat deze minder met de oorspronkelijke BMR-benadering leek te sporen, nl. om brede dekking te bieden voor alle benchmarks van derde landen, waarbij deze “all-in”-benadering bij de onderhandelingen over de BMR een specifiek beleidsdoel was.

Van de drie overige opties kwam de optie om een wettelijke vrijstelling in te voeren voor contante wisselkoersen van valuta's van derde landen, als de voorkeursoptie naar voren. Deze benadering werd als de beste beschouwd om de onder EU-toezicht staande entiteiten in staat te stellen, voor niet-inwisselbare valuta's in termijncontracten in de EU, aan contante wisselkoersen van valuta's van derde landen te blijven refereren. Tegelijkertijd zou hiermee coherentie met de benchmarkverordening behouden blijven en zouden toezichthouders geen vergunningen voor individuele termijncontracten hoeven af te geven. Een vrijstelling voor een publiek beleidstarief ligt al besloten in de BMR-filosofie, in de vorm van een vrijstelling voor beleidstarieven die centrale banken publiceren. Daarnaast zou de vrijstelling, indien zij met de nodige mate van flexibiliteit wordt geformuleerd, ook kunnen dienen voor andere beleidstarieven die, om redenen van monetaire of andere beleidsdoelstellingen, in de betrokken derde landen worden opgesteld onder aanwijzing en controle van centrale banken of andere beleidsmakers, zoals de nationale thesaurie. Daarbij komt dat deze optie toekomstbestendiger was dan de twee overige. Met deze optie wordt ook een van de ontwerpfouten in de BMR weggewerkt, nl. dat contante wisselkoersen van valuta's van derde landen die zo volatiel zijn dat een EU-markt voor termijncontracten juist is ontwikkeld om de volatiliteit van de betrokken contante koers af te dekken, BMR-compliant moeten zijn.

3.4. **Grondrechten**

Het voorstel respecteert de grondrechten en neemt het de beginselen in acht die erkend zijn in het Handvest van de grondrechten van de Europese Unie, met name het beginsel dat voor alle EU-burgers een hoog niveau van consumentenbescherming wordt gewaarborgd (artikel 38). Zonder een gecontroleerde transitie naar vervangingstarieven voor IBOR's, dreigen retailcliënten negatief te worden geraakt door stopzettingen van IBOR's, met name in bepaalde lidstaten die sterker afhankelijk zijn van hypotheekcontracten met referenties aan vlottende tarieven.

4. **GEVOLGEN VOOR DE BEGROTING**

Het initiatief heeft geen gevolgen voor de begroting van de EU.

5. OVERIGE ELEMENTEN

5.1. Uitvoeringsplanning en regelingen betreffende controle, evaluatie en rapportage

De Commissie stelt voor een monitoringprogramma op te zetten om te evalueren of de voorgestelde wijzigingen de beoogde uitkomsten opleveren.

5.1.1. Monitoring met betrekking tot de gecontroleerde IBOR-transitie

Met dit wetgevingsvoorstel wordt van de bevoegde autoriteiten van onder toezicht staande entiteiten die de vervangen benchmark gebruiken, gevraagd te monitoren of de niet-naleving van contracten als gevolg van overmacht of andere schadelijke effecten voor de economische groei en investeringen in de Unie door de vervanging tot een minimum beperkt zijn gebleven. Zij doen daarover jaarlijks aan de Commissie en de ESMA verslag.

5.1.2. Monitoring van contante wisselkoersen

In dit wetgevingsvoorstel wordt gevraagd van bevoegde autoriteiten van onder toezicht staande entiteiten die gebruikmaken van valutabenchmarks met valuta's van derde landen welke door de Commissie zijn aangewezen als zijnde uitgesloten van het toepassingsgebied van de BMR, dat zij aan de Commissie en de ESMA ten minste om de twee jaar verslag doen van het aantal derivatencontracten dat valutabenchmarks gebruikt om volatiliteit van valuta's van derde landen af te dekken.

5.2. Artikelsgewijze toelichting

5.2.1. De gecontroleerde stopzetting van een financiële benchmark

De voorgestelde wijzigingen van de BMR zijn bedoeld om de rechtsonzekerheid en de risico's voor de financiële stabiliteit te verminderen. Met deze benadering worden bevoegdheden ingevoerd om een wettelijk vervangingstarief aan te wijzen dat in de plaats komt van alle referenties aan een benchmark waarvan de uitfasering in aanzienlijke verstoring van het functioneren van financiële markten in de Unie zou resulteren. De vervanging van alle referenties aan de "benchmark die wordt uitgefaseerd" door een wettelijk vervangingstarief moet kostbare geschillen vermijden, of ten minste zoveel mogelijk beperken, door rechtszekerheid te verschaffen voor alle contracten waarbij een onder EU-toezicht staande entiteit betrokken is. Met name zijn de voorgestelde wettelijke vervangingsbevoegdheden bedoeld om: 1) te voorkomen dat een partij bij een contract waarbij een onder toezicht staande entiteit betrokken is, weigert haar contractuele verplichtingen na te komen of stelt dat er sprake is van contractbreuk als gevolg van de stopzetting van een benchmark waarvan de uitfasering in aanzienlijke verstoring van het functioneren van financiële markten in de Unie zou resulteren; 2) vast te stellen dat een vervangingstarief voor dit soort benchmark zoals aanbevolen door een in het betrokken valutagebied onder toezicht van een centrale bankopgerichte werkgroep risicovrij tarief, kan dienen als een wettelijke vervanging voor deze benchmark, en 3) een "veilige haven" tegen geschillen te bieden aan onder toezicht staande entiteiten die van (referenties aan) het wettelijke vervangingstarief gebruikmaken.

Met de voorgestelde wijzigingen van de BMR zouden deze doelstellingen worden verwezenlijkt doordat de Europese Commissie wordt gemachtigd om een wettelijk vervangingstarief aan te wijzen dat de referentie aan de benchmark die wordt uitgefaseerd, zou vervangen indien: 1) het contract geen terugvalbepalingen bevat die op de definitieve stopzetting zien; 2) stopzetting van die benchmark zou resulteren in aanzienlijke verstoring van het functioneren van financiële markten in de Unie. Op contracten waarbij geen onder toezicht staande entiteit betrokken is die onder de BMR valt, zou de wettelijke vervanging niet van toepassing zijn. Om ook deze contracten te kunnen bestrijken, worden de lidstaten

aangemoedigd om in wettelijke vervangingstarieven te voorzien. Deze vervangingstarieven zouden van toepassing zijn op contracten tussen twee niet-financiële tegenpartijen die onder het recht van hun jurisdictie vallen. De Commissie is voornemens om te gelegener tijd een aanbeveling vast te stellen waarin zij de lidstaten aanmoedigt om voor onder EU-toezicht staande entiteiten het vervangingstarief te kiezen als het volgens hun nationale wet- en regelgeving wettelijke vervangingstarief.

Aangezien deze nieuwe bevoegdheden in hoofdzaak zijn bedoeld om rechtszekerheid te bieden voor de bestaande contracten die refereren aan de benchmark waarvan de uitfasering in aanzienlijke verstoring van het functioneren van financiële markten in de Unie zou resulteren, lijkt het consistent te zijn de bevoegde autoriteiten van de onder toezicht staande entiteit die de betrokken benchmark gebruikt, te belasten met de monitoring of de wettelijke vervangingstarieven voor contracten die door de onder toezicht staande entiteit zijn afgesloten, heeft geresulteerd in minder geschillen over of contractbreuken van dergelijke contracten, en jaarlijks aan de Commissie verslag te doen van hun bevindingen.

Er zijn drie hoofdpijlers in de voorgestelde wijzigingen van de BMR-bepalingen betreffende de stopzetting van een benchmark met systeemrelevantie in de Unie.

In de eerste plaats zal met de voorgestelde wijzigingen van de BMR een wettelijke bevoegdheid worden ingevoerd waarbij de Europese Commissie een vervangingstarief alleen aanwijst indien een benchmark waarvan de uitfasering in aanzienlijke verstoring van het functioneren van financiële markten in de Unie zou resulteren, niet meer wordt gepubliceerd. Deze bevoegdheid kan worden uitgeoefend, ongeacht of de benchmark een vergunning heeft gekregen en wordt bekendgemaakt. Bij het aanwijzen van het wettelijke vervangingstarief moet de Europese Commissie rekening houden met de aanbevelingen van de werkgroepen risicovrij tarief die opereren onder toezicht van de centrale bank die verantwoordelijk is voor de valuta waarin de tarieven van de benchmark die wordt uitgefaseerd, luiden.

In de tweede plaats zal het wettelijke vervangingstarief, krachtens de wet, alle referenties aan de “benchmark die wordt uitgefaseerd” vervangen in alle contracten die door een onder EU-toezicht staande entiteit zijn gesloten. Om in aanmerking te komen voor het wettelijke vervangingstarief, moeten contracten die refereren aan de benchmark die wordt uitgefaseerd, op het tijdstip dat die aanwijzing in werking treedt, nog lopen, terwijl in contracten die worden afgesloten na de inwerkingtreding van de uitvoeringshandeling waarin het vervangingstarief wordt aangewezen, niet aan het wettelijke vervangingstarief zal mogen worden gerefereerd.

In de derde plaats worden lidstaten aangemoedigd om voor contracten waarbij geen onder EU-toezicht staande entiteit betrokken is, nationale wettelijke vervangingstarieven vast te stellen. De Europese Commissie kan te gelegener tijd een aanbeveling bekendmaken dat de nationale wettelijke vervangingstarieven identiek zullen zijn aan het wettelijke vervangingstarief dat is aangewezen voor contracten waarbij onder EU-toezicht staande entiteiten betrokken zijn.

In het volgende overzicht wordt een beschrijving gegeven van de centrale onderdelen van het voorgestelde wettelijke vervangingstarief en de effecten daarvan op contractvoorwaarden:

Verplicht gebruik van het wettelijke vervangingstarief	1) Legacycontracten die geen contractuele terugvalbenchmarks bevatten; 2) Legacycontracten die alleen terugvalbepalingen bevatten als oplossing voor een tijdelijke opschorting van een benchmark waarvan de stopzetting zou resulteren in aanzienlijke verstoring van het functioneren van financiële markten in de Unie;
---------------------------------------------------------------	-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

	3) Legacycontracten die een terugvaloptie hebben die refereert aan de onder 2) vermelde benchmarks (bv. laatst genoteerde fix van de bovengenoemde benchmarks).
Optioneel gebruik van het wettelijke vervangingstarief (opt-in)	Legacycontracten die partijen een keuze uit terugvaltarieven bieden; Legacycontracten waarbij geen onder toezicht staande entiteit betrokken is die onder de BMR valt.
Onderling overeengekomen opt-outs	De partijen hebben hun referenties aan een benchmark heronderhandeld en een ander vervangingstarief gekozen.
Triggerevents	Het wettelijk verplichte vervangingstarief zou van toepassing worden of beschikbaar komen zodra drie triggerevents zich voordoen: 1) een publieke verklaring door of namens de beheerder van een benchmark waarin wordt aangekondigd dat de beheerder het aanbieden van de benchmark definitief heeft stopgezet of zal stopzetten; 2) een publieke verklaring door de toezichthouder die bevoegd is voor de vergunningverlening aan de beheerder van een benchmark, waarin wordt aangekondigd dat de beheerder het aanbieden van de benchmark definitief heeft stopgezet of zal stopzetten; 3) een publieke verklaring door toezichthouder die bevoegd is voor de vergunningverlening aan de beheerder van een benchmark, waarin wordt aangekondigd dat de benchmark definitief en onherroepelijk niet langer representatief is voor een onderliggende markt of economische realiteit.
Toepassingsgebied van het wettelijke vervangingstarief	Alle contracten die refereren aan een benchmark die wordt uitgefaseerd, waarbij een onder EU-toezicht staande entiteit als tegenpartij betrokken is. Onderling overeengekomen opt-outs blijven beschikbaar, ook voor onder toezicht staande entiteiten.
Flankerende maatregelen	De Europese Commissie stelt voor om aanbevelingen uit te brengen waarin de lidstaten worden uitgenodigd om het door onder toezicht staande entiteiten te gebruiken wettelijke vervangingstarief aan te vullen met nationale wettelijke bepalingen waarin het gebruik van het toepasselijke wettelijke EU-vervangingstarief wordt opgelegd voor gebruik in contracten tussen niet-financiële tegenpartijen die onder het recht van hun jurisdictie vallen.

Het wettelijke vervangingstarief zou van toepassing worden zodra een van de drie hierboven beschreven objectieve triggerevents intreedt.

5.2.2. *Vrijstelling voor specifieke valutabenchmarks*

De voorgestelde wijzigingen zijn bedoeld om specifieke benchmarks voor contante wisselkoersen van valuta's van derde landen vrij te stellen van de toepassing van de verordening wanneer deze aan bepaalde criteria voldoen. De in artikel 2 BMR gegeven lijst van vrijstellingen zou worden verruimd tot door de Commissie aangewezen benchmarks voor contante wisselkoersen (nieuw lid 2, onder i). Dit zou vergezeld gaan van een bepaling waarin nader wordt bepaald hoe de Commissie haar bevoegdheid mag uitoefenen en wat de criteria zijn om in aanmerking komende benchmarks voor contante wisselkoersen van het toepassingsgebied van de BMR te kunnen vrijstellen (de nieuwe leden 3 en 4 in artikel 2). Om voor een vrijstelling in te aanmerking te komen, moet de benchmark voor contante wisselkoersen: 1) de contante wisselkoers meten van een valuta van een derde land die niet vrij inwisselbaar is, en 2) door onder EU-toezicht staande entiteiten frequent, stelselmatig en regelmatig worden gebruikt als afwikkelingskoers om de uitbetaling op grond van een valutatermijncontract of een swapcontract te berekenen. Voorts moeten de ESMA en de ECB de Commissie de nodige informatie en standpunten over specifieke vrijstellingscriteria geven, zodat de Commissie over alle noodzakelijke elementen beschikt om vrijgestelde benchmarks aan te wijzen.

Ten slotte moeten bevoegde autoriteiten en onder toezicht staande entiteiten, om de geschiktheid van de nieuw ingevoerde vrijstelling te kunnen monitoren, periodiek verslag doen aan de Commissie over het gebruik van de vrijgestelde benchmarks door EU-bedrijven en over de veranderingen in de balansen van onder toezicht staande entiteiten in termen van blootstelling aan fluctuaties van valuta's van derde landen.

Voorstel voor een

VERORDENING VAN HET EUROPEES PARLEMENT EN DE RAAD

tot wijziging van Verordening (EU) 2016/1011 wat betreft de vrijstelling van bepaalde benchmarks voor contante wisselkoersen van valuta's van derde landen en de aanwijzing van vervangingsbenchmarks voor bepaalde benchmarks die worden uitgefaseerd

(Voor de EER relevante tekst)

HET EUROPEES PARLEMENT EN DE RAAD VAN DE EUROPESE UNIE,

Gezien het Verdrag betreffende de werking van de Europese Unie, en met name artikel 114,

Gezien het voorstel van de Europese Commissie,

Na toezending van het ontwerp van wetgevingshandeling aan de nationale parlementen,

Gezien het advies van het Europees Economisch en Sociaal Comité⁵,

Handelend volgens de gewone wetgevingsprocedure,

Overwegende hetgeen volgt:

- (1) Om blootstellingen aan valutavolatiliteit in valuta's die niet eenvoudig kunnen worden omgezet of die aan deviezencontroles onderworpen zijn, af te dekken, sluiten ondernemingen in de EU non-deliverable currency termijncontracten en valutaswaps af. Met die instrumenten kunnen de gebruikers ervan zich beschermen tegen de volatiliteit van vreemde valuta's die niet eenvoudig kunnen worden omgezet in een basisvaluta, zoals de dollar of de euro. De omstandigheid dat contante wisselkoersen voor vreemde valuta's niet beschikbaar zijn om de uitbetalingen op grond van valutatermijncontracten en valutaswaps te berekenen, zou negatief kunnen uitwerken op ondernemingen in de Unie die uitvoeren naar opkomende markten of die activa op die markten aanhouden, met als gevolg blootstelling aan fluctuaties van valuta's van opkomende markten. Na het aflopen van de in artikel 51, leden 4 bis en 4 ter, van Verordening (EU) 2016/1011 van het Europees Parlement en de Raad⁶ vastgestelde overgangperiode zal het gebruik van contante wisselkoersen die door een beheerder uit een derde land niet zijnde een centrale bank worden verstrekt, niet langer mogelijk zijn.
- (2) Om ondernemingen in de Unie in staat te stellen hun zakelijke activiteiten voort te zetten en tegelijk hun valutarisico te mitigeren, moeten de in non-deliverable termijncontracten of swaps vermelde contante wisselkoersen voor het berekenen van

⁵ PB C xx van xx, blz. xx.

⁶ Verordening (EU) 2016/1011 van het Europees Parlement en de Raad van 8 juni 2016 betreffende indices die worden gebruikt als benchmarks voor financiële instrumenten en financiële overeenkomsten of om de prestatie van beleggingsfondsen te meten en tot wijziging van Richtlijnen 2008/48/EG en 2014/17/EU en Verordening (EU) nr. 596/2014 (PB L 171 van 29.6.2016, blz. 1).

contractuele uitbetalingen van het toepassingsgebied van Verordening (EU) 2016/1011 worden uitgesloten.

- (3) Om bepaalde contante wisselkoersen voor valuta's van derde landen aan te wijzen als zijnde uitgesloten van het toepassingsgebied van Verordening (EU) 2016/1011, moet de bevoegdheid om in overeenstemming met artikel 290 van het Verdrag betreffende de werking van de Europese Unie handelingen vast te stellen worden gedelegeerd aan de Commissie ten aanzien van de vrijstelling van contante wisselkoersen voor niet-wisselbare valuta's wanneer die contante wisselkoers wordt gebruikt om de uitbetalingen te berekenen die voortvloeien uit non-deliverable valutatermijncontracten of valutaswaps. Het is van bijzonder belang dat de Commissie bij haar voorbereidende werkzaamheden tot passende raadplegingen overgaat, onder meer op deskundigenniveau, en dat die raadplegingen gebeuren in overeenstemming met de beginselen die zijn vastgelegd in het Interinstitutioneel Akkoord van 13 april 2016 over beter wetgeven. Met name om te zorgen voor gelijke deelname aan de voorbereiding van gedelegeerde handelingen ontvangen het Europees Parlement en de Raad alle documenten op hetzelfde tijdstip als de deskundigen van de lidstaten, en hebben hun deskundigen systematisch toegang tot de vergaderingen van de deskundigengroepen van de Commissie die zich bezighouden met de voorbereiding van de gedelegeerde handelingen.
- (4) De Financial Conduct Authority (FCA) in het Verenigd Koninkrijk heeft aangekondigd dat zij de opstelling van een van de belangrijkste rentebenchmarks, de London Interbank Offered Rate (LIBOR), tegen het einde van 2021 niet langer zal ondersteunen. Vanaf het einde van de overgangperiode voor de terugtrekking van het Verenigd Koninkrijk uit de Unie op 31 december 2021, zal de LIBOR niet langer als een cruciale benchmark kwalificeren. De stopzetting van de LIBOR zou niettemin negatieve effecten kunnen sorteren die voor een aanzienlijke verstoring van het functioneren van financiële markten in de Unie kunnen zorgen. In de Unie is er een volume contracten op het gebied van schulden, leningen, termijndeposito's en derivaten met een referentie aan de LIBOR, die aflopen na 31 december 2021 en die geen robuuste contractuele terugvalclausules hebben wat betreft de stopzetting van de LIBOR. Vele van deze contracten kunnen niet vóór 31 december 2021 worden heronderhandeld om daarin een contractuele terugvalclausule op te nemen. De stopzetting van de LIBOR kan dus resulteren in aanzienlijke verstoring van het functioneren van financiële markten in de Unie.
- (5) Om te kunnen voorzien in een gecontroleerde afwikkeling van contracten die refereren aan een op grote schaal gebruikte benchmark waarvan de stopzetting negatieve effecten kan opleveren die voor een aanzienlijke verstoring van het functioneren van financiële markten zorgen, en indien dergelijke contracten niet kunnen worden heronderhandeld zodat deze een contractueel terugvaltarief bevatten tegen het ogenblik dat die benchmark wordt stopgezet, moet een raamwerk worden vastgesteld om de stopzetting van die benchmarks te begeleiden. Dat raamwerk moet een mechanisme bevatten waarmee dergelijke contracten de transitie naar geschikte vervangingsbenchmarks kunnen maken. Vervangingsbenchmarks moeten voorkomen dat niet-naleving van contracten als gevolg van overmacht ("frustration") negatieve gevolgen oplevert die een aanzienlijke verstoring van het functioneren van financiële markten in de Unie veroorzaken.
- (6) Om eenvormige voorwaarden voor de toepassing van deze verordening te garanderen, moet de Commissie uitvoeringsbevoegdheden krijgen om een vervangingsbenchmark aan te wijzen die moet worden gebruikt voor de afwikkeling van contracten die niet

zijn heronderhandeld tegen het ogenblik dat de benchmark die wordt uitgefaseerd, niet meer wordt gepubliceerd. Die bevoegdheden moeten worden uitgeoefend in overeenstemming met Verordening (EU) nr. 182/2011 van het Europees Parlement en de Raad⁷. Rechtszekerheid vereist dat de Commissie die uitvoeringsbevoegdheden alleen uitoefent na nauwkeurig omschreven triggerevents waaruit duidelijk blijkt dat het beheer en de publicatie van de te vervangen benchmark definitief zal worden stopgezet.

- (7) Indien nodig moet de Commissie te gelegener tijd een aanbeveling vaststellen waarin zij de lidstaten aanmoedigt om, krachtens nationale wetgeving, voor de benchmark die wordt uitgefaseerd, een vervangingstarief aan te wijzen voor contracten die zijn gesloten door entiteiten niet zijnde krachtens Verordening (EU) 2016/1011 onder toezicht staande entiteiten. Om rekening te houden met de onderlinge verwevenheid van contracten, moet de Commissie de mogelijkheid krijgen om de aanbeveling te doen dat de nationale vervangingstarieven identiek moeten zijn aan het vervangingstarief dat zij aanwijst voor contracten die door onder toezicht staande entiteiten zijn gesloten.
- (8) De Commissie mag haar uitvoeringsbevoegdheden alleen uitoefenen in situaties waarin, naar haar inschatting, de stopzetting van de benchmark negatieve effecten kan opleveren die voor een aanzienlijke verstoring van het functioneren van financiële markten in de Unie kunnen zorgen. Ook mag de Commissie haar uitvoeringsbevoegdheden alleen uitoefenen indien duidelijk is geworden dat de representativiteit van de betrokken benchmark niet valt te herstellen of dat de benchmark niet langer permanent zal worden gepubliceerd.
- (9) Het gebruik van die vervangingsbenchmark mag alleen worden toegestaan voor contracten die niet zijn heronderhandeld vóór de stopzettingsdatum van de betrokken benchmark. Het gebruik van de door de Commissie aangewezen vervangingsbenchmark moet daarom worden beperkt tot contracten die al door de onder toezicht staande entiteiten zijn gesloten op de datum van inwerkingtreding van de uitvoeringshandeling waarmee het vervangingstarief wordt aangewezen. Voorts mogen, gelet op het feit dat die uitvoeringshandeling is bedoeld om de continuïteit van contracten te verzekeren, door de aanwijzing van het vervangingstarief geen contracten worden geraakt die reeds een geschikte contractuele terugvalclausule bevatten.
- (10) Bij het uitoefenen van haar uitvoeringsbevoegdheden om een vervangingsbenchmark aan te wijzen, moet de Commissie rekening houden met aanbevelingen van werkgroepen uit de particuliere sector die opereren onder het toezicht van de centrale bank die verantwoordelijk is voor de valuta waarin de rentetarieven luiden voor de vervangingsbenchmark ten aanzien waarvan vervangingstarieven moeten worden gebruikt in bestaande financiële instrumenten en contracten die refereren aan de benchmark die wordt uitgefaseerd. Die aanbevelingen moeten zijn gebaseerd op uitgebreide publieke raadplegingen en bijzondere expertise en moeten de vertolking zijn van de overeenstemming van benchmarkgebruikers over het meest geschikte vervangingstarief voor de rentebenchmark die wordt afgebouwd.

⁷

Verordening (EU) nr. 182/2011 van het Europees Parlement en de Raad van 16 februari 2011 tot vaststelling van de algemene voorschriften en beginselen die van toepassing zijn op de wijze waarop de lidstaten de uitoefening van de uitvoeringsbevoegdheden door de Commissie controleren (PB L 55 van 28.2.2011, blz. 13).

- (11) Aangezien het hoofddoel van die uitvoeringsbevoegdheden is om rechtszekerheid te bieden aan onder toezicht staande entiteiten met bestaande contracten die refereren aan een benchmark die wordt uitgefaseerd, moeten de bevoegde autoriteiten van een onder toezicht staande entiteit die gebruikmaakt van de benchmark die wordt afgebouwd, de evolutie monitoren van het legacyvolume tussen tegenpartijen bij dergelijke contracten en jaarlijks aan de Commissie en de Europese Autoriteit voor effecten en markten (ESMA) verslag doen van hun bevindingen.
- (12) Verordening (EU) 2016/1011 moet daarom dienovereenkomstig worden gewijzigd.
- (13) Gezien het feit dat de LIBOR vanaf 1 januari 2021 niet langer een cruciale benchmark in de zin van Verordening (EU) 2016/1011 zal zijn, is het passend dat deze verordening onverwijld in werking treedt,

HEBBEN DE VOLGENDE VERORDENING VASTGESTELD:

Artikel 1

Wijzigingen van Verordening (EU) 2016/1011

- (1) Artikel 2 wordt als volgt gewijzigd:
 - (a) in lid 2 wordt het volgende punt i) toegevoegd:

“i) een valutabenchmark die door de Commissie in overeenstemming met lid 3 is aangewezen.”;
 - (b) de volgende leden 3 en 4 worden toegevoegd:

“3. De Commissie kan valutabenchmarks aanwijzen die door buiten de Unie gevestigde beheerders worden beheerd, indien aan elk van de volgende criteria is voldaan:

 - (a) de valutabenchmark refereert aan een contante wisselkoers van een valuta van een derde land die niet vrij inwisselbaar is;
 - (b) onder toezicht staande entiteiten gebruiken de valutabenchmark frequent, stelselmatig en regelmatig in derivatencontracten om volatiliteit van valuta's van derde landen af te dekken;
 - (c) de valutabenchmark wordt gebruikt als een afwikkelingstarief voor het berekenen van de uitbetaling van het in punt b) bedoelde contract in een valuta niet zijnde de in punt a) bedoelde valuta met beperkte inwisselbaarheid.

4. De Commissie stelt in overeenstemming met artikel 49 gedelegeerde handelingen vast om een lijst op te stellen en, in voorkomend geval, te actualiseren van valutabenchmarks die aan de in lid 3 vastgestelde criteria voldoen. De bevoegde autoriteiten van onder toezicht staande entiteiten die gebruikmaken van valutabenchmarks van valuta's van derde landen die door de Commissie, overeenkomstig artikel 3, zijn aangewezen, doen aan de Commissie en de ESMA ten minste om de twee jaar verslag van het aantal derivatencontracten waarin valutabenchmarks worden gebruikt om volatiliteit van valuta's van derde landen af te dekken.”.
- (2) Het volgende artikel 23 bis wordt ingevoegd:

Verplichte vervanging van een benchmark

- (1) De Commissie kan voor een benchmark waarvan de publicatie zal worden stopgezet, een vervangingsbenchmark aanwijzen indien de stopzetting van die publicatie kan resulteren in aanzienlijke verstoring van het functioneren van financiële markten in de Unie en op voorwaarde dat een of meer van de volgende gebeurtenissen is ingetreden:
 - (a) de voor de beheerder van die benchmark bevoegde autoriteit heeft een publieke verklaring doen uitgaan, of heeft informatie gepubliceerd, waarin wordt aangekondigd dat de capaciteit van die benchmark om de onderliggende markt of economische markt te meten, niet kan worden hersteld door de uitoefening van de in artikel 23 bedoelde remediërende bevoegdheden;
 - (b) de beheerder van een benchmark heeft een publieke verklaring doen uitgaan, of heeft informatie gepubliceerd, of namens die beheerder is een publieke verklaring in die zin gedaan of informatie in die zin is gepubliceerd, waarin wordt aangekondigd dat die beheerder definitief of voor onbepaalde tijd het aanleveren van die benchmark heeft stopgezet of zal stopzetten, op voorwaarde dat op het tijdstip van het uitgaan van de verklaring of de publicatie van de informatie, er geen opvolger-beheerder is die de benchmark verder zal blijven aanbieden;
 - (c) de voor de beheerder van een benchmark bevoegde autoriteit of enige entiteit met insolventie- of afwikkelingsbevoegdheid ten aanzien van de beheerder van die benchmark, heeft een publieke verklaring doen uitgaan, of heeft informatie gepubliceerd, waarin wordt verklaard dat die beheerder definitief of voor onbepaalde tijd het aanleveren van die benchmark heeft stopgezet of zal stopzetten, op voorwaarde dat op het tijdstip van het uitgaan van de verklaring of de publicatie van de informatie, er geen opvolger-beheerder is die de benchmark verder zal blijven aanbieden.
- (2) De vervangingsbenchmark vervangt, krachtens de wet, alle referenties aan de benchmark waarvan de publicatie is stopgezet, in financiële instrumenten, financiële contracten en prestatiemetingen van een beleggingsfonds indien aan elk van de volgende voorwaarden is voldaan:
 - (a) die financiële instrumenten, contracten en prestatiemetingen refereren aan de benchmark waarvan de publicatie is stopgezet, op de datum van inwerkingtreding van de uitvoeringshandeling waarin de vervangingsbenchmark wordt aangewezen,
 - (b) die financiële instrumenten, contracten of prestatiemetingen bevatten geen geschikte terugvalclausules.
- (3) De Commissie stelt, overeenkomstig de in artikel 50, lid 2, bedoelde onderzoekprocedure, uitvoeringshandelingen vast om een vervangingsbenchmark aan te wijzen indien aan een van de voorwaarden uit lid 1 is voldaan. Bij de vaststelling van de in lid 1 bedoelde uitvoeringshandeling houdt de Commissie, voor zover beschikbaar, rekening met de aanbeveling van een werkgroep voor alternatieve referentietarieven die opereert onder toezicht

van de centrale bank die verantwoordelijk is voor de valuta waarin de rentetarieven van de vervangende benchmark luiden.

- (4) De bevoegde autoriteiten van onder toezicht staande entiteiten die de door de Commissie aangewezen benchmark gebruiken, monitoren of met de door overeenkomstig lid 1 vastgestelde uitvoeringshandelingen niet-nakoming van contracten als gevolg van overmacht (“frustration”) of andere schadelijke effecten voor economische groei en investeringen in de Unie tot een minimum beperkt zijn gebleven. Zij doen daarover jaarlijks aan de Commissie en de ESMA verslag.”

Artikel 2

Deze verordening treedt in werking op de dag na die van de bekendmaking ervan in het *Publicatieblad van de Europese Unie*.

Deze verordening is verbindend in al haar onderdelen en is rechtstreeks toepasselijk in elke lidstaat.

Gedaan te Brussel,

Voor het Europees Parlement
De voorzitter

Voor de Raad
De voorzitter