



Brüssel, den 24.7.2020
SWD(2020) 143 final

ARBEITSUNTERLAGE DER KOMMISSIONSDIENSTSTELLEN
BERICHT ÜBER DIE FOLGENABSCHÄTZUNG (ZUSAMMENFASSUNG)

Begleitunterlage zum

Vorschlag für eine
VERORDNUNG DES EUROPÄISCHEN PARLAMENTS UND DES RATES
zur Änderung der Verordnung (EU) 2016/1011 im Hinblick auf die Ausnahme
bestimmter auf Drittländswährungen bezogener Wechselkurs-Referenzwerte und die
Benennung von Ersatz-Referenzwerten für bestimmte eingestellte Referenzwerte

{COM(2020) 337 final} - {SEC(2020) 284 final} - {SWD(2020) 142 final}

Zusammenfassung (höchstens 2 Seiten)
Folgenabschätzung zur Überarbeitung der EU-Benchmark-Verordnung
A. Handlungsbedarf
Worin besteht das Problem und warum muss es auf EU-Ebene behandelt werden?
<p>Erstens wird in der Folgenabschätzung untersucht, inwiefern die Tatsache, dass in der Benchmark-Verordnung keine ausreichenden Regulierungsbefugnisse vorgesehen sind, einem reibungslosen Übergang von einer kritischen Benchmark zu einer anderen Benchmark im Wege steht (voraussichtliche Einstellung des London Interbank Offered Rate („LIBOR“) Ende 2021). Der Bestand an Altverträgen, die zum Zeitpunkt der Einstellung des USD-LIBOR auf diesen verweisen, wird weltweit auf einen Wert von 8-12 Billionen USD geschätzt (ein Großteil davon in den Bilanzen von Banken in allen Mitgliedstaaten). Wenn kein Zinssatz als „Nachfolger“ benannt wird, besteht ein hohes Risiko, dass für diese Verträge die Vertragsgrundlagen wegfallen. Zweitens werden die Folgen der Benchmark-Verordnung für europäische Akteure bewertet, die Devisenkassakurse nutzen, um sich gegen Wechselkursänderungen abzusichern (Hedging). Da davon auszugehen ist, dass viele Kassakurse die Anforderungen der Benchmark-Verordnung für die Verwendung in der EU nicht erfüllen, werden die europäischen Banken europäischen Exporteuren und Anlegern keine daran geknüpfte Hedging-Verträge mehr anbieten.</p>
Was soll erreicht werden?
<p>Mit der Initiative sollen i) neue gesetzliche Befugnisse in die Benchmark-Verordnung aufgenommen werden, die es Benchmark-Regulierern ermöglichen, den Auftrag zur Erstellung eines zeitlich befristeten Ersatzzinssatzes für kritische Benchmarks, die eingestellt werden, (z. B. LIBOR) zu erteilen, der dann in bestehenden Verträgen zu verwenden ist; (ii) bestimmte Devisenkassakurse gezielt von der Benchmark-Verordnung ausgenommen werden.</p>
Worin besteht der Mehrwert des Tätigwerdens auf EU-Ebene (Subsidiarität)?
<p>Banken in allen EU-Mitgliedstaaten haben in ihren Bilanzen Verträge, die auf kritische Benchmarks verweisen. Maßnahmen auf Ebene der Mitgliedstaaten würden voraussetzen, dass sich die nationalen Gesetzgeber auf einen einzigen, einheitlichen Ersatzzinssatz einigen. Maßnahmen auf nationaler Ebene würden nicht ausreichen, um die kontinuierliche Verwendung von Devisenkassakursen zu gewährleisten, da diese bereits unter eine Regulierung auf EU-Ebene (Benchmark-Verordnung) fallen.</p>
B. Lösungen
Worin bestehen die Optionen zur Verwirklichung der Ziele? Wird eine dieser Optionen bevorzugt? Wenn nicht, warum?
<p>Die bevorzugte Option für kritische Benchmarks besteht darin, den Administrator eines verschwindenden Zinssatzes mit der Veröffentlichung eines zeitlich befristeten Ersatzzinssatzes zu beauftragen, der für sämtliche Verweise in Verträgen gilt, die nach dem Datum der Einstellung des Zinssatzes fällig werden. Eine andere Option bestünde darin, die Gestaltung eines Nachfolgers dem Markt zu überlassen und für einen solchen Satz eine vereinfachte Zulassung vorzusehen. Bei einer dritten Option würden vom Privatsektor konzipierte Nachfolger für einen befristeten Zeitraum von der Einhaltung der Benchmark-Verordnung ausgenommen. Eine vierte Option wäre die Erteilung eines Auftrags zur Erstellung eines dauerhaften Nachfolgers, der sowohl für bestehende als auch für neue Verträge gelten</p>

würde. Die bevorzugte Option zur Ermöglichung einer kontinuierlichen Verwendung von **Devisenkassakursen** besteht darin, bestimmte von der Kommission benannte Referenzwerte, die für politische Ziele verwendet werden, von der Benchmark-Verordnung auszunehmen. Eine weitere Option besteht darin, der Kommission die Befugnis zu erteilen, „kritische“ Drittlandssätze (die der Benchmark-Verordnung unterliegen) zu bestimmen. Bei weiteren Optionen würden Derivatekontrakte, die zur Absicherung von Währungsrisiken auf Zinssätze verweisen, genehmigt bzw. von der Benchmark-Verordnung ausgenommen.

Welchen Standpunkt vertreten die einzelnen Interessenträger? Wer unterstützt welche Option?

Die **europäischen Banken** hegen die Befürchtung, dass Vertragspartner Zahlungen, z. B. für ihre Darlehen, einstellen, wenn bei der allmählichen Einstellung einer **kritischen Benchmark** kein einheitlicher Nachfolgerwert festgelegt wird (Wegfall der Vertragsgrundlagen). Im schlimmsten Fall befürchten die Banken, dass die Vertragspartner die Verträge einfach kündigen. **Referenzwert-Administratoren** sind eher zurückhaltend, wenn es darum geht, aus eigener Initiative einen Nachfolgewert für eine schrittweise eingestellte kritische Benchmark zu veröffentlichen. Sie befürchten, dass die Umstellung auf einen solchen Nachfolgesatz ohne Regulierungsauftrag Gegenstand von Rechtsstreitigkeiten werden könnte. Die **europäischen Nutzer** von Wechselkursen haben sich dafür ausgesprochen, **Devisenkassakurse** vom Anwendungsbereich der Benchmark-Verordnung auszunehmen. Sie würden auch ein „Benennungsansatz“ befürworten.

C. Folgen der bevorzugten Option

Worin bestehen die Vorteile der bevorzugten Option bzw. der wichtigsten Optionen?

Die bevorzugte Option kann am besten dazu beitragen, Vertragskontinuität zu gewährleisten und den Wegfall der Vertragsgrundlagen bzw. eine vorzeitige Kündigung von Verträgen zu vermeiden. Dabei würde ein zeitlich befristeter Satz für „Altlasten“ den eingestellten LIBOR-Satz unmittelbar ersetzen und genau denselben Handelsnamen tragen. Bei allen anderen Optionen würden in Verträgen enthaltene Verweise auf den LIBOR nicht automatisch ersetzt. Ebenso kann die für **Devisenkassakurse** bevorzugte Option am besten gewährleisten, dass Unternehmen ihre Wechselkursrisiken weiterhin absichern können und dass für Effizienz und Kohärenz des Regulierungssystems gesorgt ist.

Welche Kosten entstehen bei Umsetzung der bevorzugten Option bzw. der wichtigsten Optionen?

Die bevorzugte Option für **kritische Benchmarks** ist eine kosteneffiziente Lösung, da die zuständige Behörde den Auftrag für den Nachfolgersatz mit Verweis auf einen Satz erteilen würde, der auf einem von der US Federal Reserve veröffentlichten risikolosen Zinssatz basiert. Die Lizenzgebühr für einen solchen formelbasierten Satz für Altlasten dürfte eher niedrig sein. Auch im Falle von **Devisenkassakursen** würde die Entscheidung für eine generelle Befreiung von Referenzwerten, die für politische Ziele verwendet werden, keine Kosten für europäische Unternehmen mit sich bringen, da sie weder eine Genehmigung beantragen noch eine Ad-hoc-Ausnahme beantragen müssten.

Welche Auswirkungen hat die Initiative auf KMU und die Wettbewerbsfähigkeit?

Der LIBOR spielt bei der Finanzierung von KMU eine entscheidende Rolle. Ein Verschwinden des LIBOR ohne angemessenen Nachfolger würde zu Rechtsunsicherheit führen. Da KMU auch in Drittländern tätig sind, müssen sie ihre Geschäfte mit europäischen Gegenparteien weiterhin absichern. Ein „Nicht-Handeln“ würde KMU stark schaden, insbesondere wenn die COVID-19-Krise bereits ihr Überleben gefährdet.

Hat die Initiative nennenswerte Auswirkungen auf die nationalen Haushalte und Behörden?
Es wird keine Auswirkungen geben. Die Beaufsichtigung von Sätzen für Altlasten und Nicht-EU-Referenzwerten, die für politische Ziele verwendet werden, wird weniger ressourcenintensiv sein.
Wird es andere nennenswerte Auswirkungen geben?
Die Änderungen würden auch kritische Benchmarks abdecken, die in der Zukunft möglicherweise eingestellt werden (z. B. EURIBOR).
Verhältnismäßigkeit
Die beabsichtigte Maßnahme ist auf das Minimum beschränkt, das erforderlich ist, um zu gewährleisten, dass Verträge auch über die Einstellung des LIBOR hinaus belastbar sind und Devisenkassakurse weiter verwendet werden können. Alle Alternativen wären komplexer.
D. Folgemaßnahmen
Wann wird die Maßnahme überprüft?
Der Satz für Altlasten wird fünf Jahre lang veröffentlicht. Nach Ablauf dieses Zeitraums wird die Regulierungsbehörde prüfen, ob der Bestand an Altverträgen sich so stark verringert hat, dass der Zinssatz eingestellt werden kann. Die Ausnahme für Referenzwerte, die für politische Ziele verwendet werden, wird im Einklang mit der Benchmark-Verordnung alle fünf Jahre neu bewertet. Es wird geprüft, ob EU-basierte Derivatekontrakte sich für die Absicherung von Wechselkursrisiken von EU-Unternehmen eignen.