



Brüssel, den 28. Juli 2020  
(OR. en)

9964/20

---

---

**Interinstitutionelles Dossier:**  
2020/0154 (COD)

---

---

EF 180  
ECOFIN 683  
CODEC 696

## VORSCHLAG

---

Absender:	Herr Jordi AYET PUIGARNAU, Direktor, im Auftrag der Generalsekretärin der Europäischen Kommission
Eingangsdatum:	27. Juli 2020
Empfänger:	Herr Jeppe TRANHOLM-MIKKELSEN, Generalsekretär des Rates der Europäischen Union

---

Nr. Komm.dok.:	COM(2020) 337 final
Betr.:	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

---

Die Delegationen erhalten in der Anlage das Dokument COM(2020) 337 final.

---

Anl.: COM(2020) 337 final



EUROPÄISCHE  
KOMMISSION

Brüssel, den 24.7.2020  
COM(2020) 337 final

2020/0154 (COD)

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**

(Text von Bedeutung für den EWR)

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

## BEGRÜNDUNG

### 1. KONTEXT DES VORSCHLAGS

#### 1.1. Gründe und Ziele des Vorschlags

Unter der Überschrift „Eine Wirtschaft im Dienste der Menschen“ sieht das Arbeitsprogramm der Kommission für 2020 eine Überprüfung ihrer Verordnung über finanzielle Referenzwerte („Benchmark-Verordnung“) vor. Finanzielle Referenzwerte sind Indizes, auf die Bezug genommen wird, um den für ein Finanzinstrument oder einen Finanzkontrakt zahlbaren Betrag oder den Wert eines Finanzinstruments zu bestimmen. Durch die Festlegung von Standards für Unternehmensführung und Datenqualität bei Referenzwerten, auf die in Finanzkontrakten Bezug genommen wird, soll die Benchmark-Verordnung das Vertrauen der Kapitalmarktteilnehmer in Indizes, die in der Union als Referenzwerte verwendet werden, stärken. Sie trägt zu den Bemühungen der Kommission um eine Kapitalmarktunion bei.

Mit der Benchmark-Verordnung wird eine Zulassungspflicht für die Administratoren finanzieller Referenzwerte sowie Anforderungen für Kontributoren von Eingabedaten, die zur Berechnung der finanziellen Referenzwerte verwendet werden, eingeführt. Mit der Benchmark-Verordnung wird auch die Verwendung finanzieller Referenzwerte geregelt<sup>1</sup>. In den Bestimmungen der Benchmark-Verordnung ist insbesondere vorgesehen, dass in der EU beaufsichtigte Unternehmen (wie Banken, Wertpapierfirmen, Versicherungsunternehmen, OGAW<sup>2</sup>) nur Indizes verwenden dürfen, deren Administrator zugelassen wurde. In Drittländern verwaltete Referenzwerte dürfen in der EU nur nach einem Gleichwertigkeits-, Anerkennungs- oder Übernahmeverfahren verwendet werden.

Die Benchmark-Verordnung gilt seit Januar 2018<sup>3</sup>. Die EU-Marktteilnehmer können jedoch weiter in einem Land außerhalb der Union verwaltete Referenzwerte – unabhängig davon, ob ein Gleichwertigkeitsbeschluss vorliegt oder ob der Index zur Verwendung in der Union anerkannt oder übernommen wurde<sup>4</sup> – verwenden, bis die Übergangsregelung Ende Dezember 2021 ausläuft.

##### *1.1.1. Die geordnete Einstellung finanzieller Referenzwerte*

Aufgrund von Bedenken, ob der LIBOR (London Interbank Offered Rate) einen zugrunde liegenden Markt oder eine zugrunde liegende wirtschaftliche Realität für Interbankenkredite angemessen abbildet, hat die für den LIBOR zuständige nationale Behörde (die Financial Conduct Authority (FCA) des Vereinigten Königreichs) angekündigt, den LIBOR voraussichtlich nach Ende 2021 einzustellen. Die FCA hat in all ihren öffentlichen Erklärungen deutlich gemacht, dass die Verwendung eines Referenzwerts durch beaufsichtigte Unternehmen eingestellt werden muss, wenn der betreffende Referenzwert seine Repräsentativität verliert und diese Repräsentativität nicht wiederhergestellt wird. Die Tatsache, dass die Zahl der Referenzbanken sehr klein ist und der LIBOR damit nicht mehr für den zugrunde liegenden Markt oder die zugrunde liegende wirtschaftliche Realität, den bzw. die er messen soll, repräsentativ ist, bedeutet, dass sein Wert erheblich von dieser wirtschaftlichen Realität abweichen und volatil werden könnte.

Wie in der Folgenabschätzung der Kommission dargelegt, werden viele Finanzinstrumente und Finanzkontrakte, in denen auf den LIBOR Bezug genommen wird, bis zum Zeitpunkt der voraussichtlichen Einstellung nach Ende 2021 ihr Laufzeitende nicht erreichen. Viele dieser Kontrakte betreffen von beaufsichtigten Unternehmen begebene Schuldtitel, von beaufsichtigten Unternehmen in der Bilanz gehaltene Schuldtitel, das Kreditportfolio beaufsichtigter Unternehmen und Derivatekontrakte, die diese Unternehmen zur Absicherung

ihrer Positionen abgeschlossen haben. Wie bereits erwähnt, dürfen beaufsichtigte Unternehmen im Rahmen der EU-Benchmark-Verordnung nur Indizes verwenden, die im Einklang mit dieser Verordnung zugelassen sind.

Die Einstellung des LIBOR wird erhebliche wirtschaftliche Auswirkungen haben, die beaufsichtigte Unternehmen in der EU beim Abschluss der betreffenden Kontrakte mit oft längerer Laufzeit nicht hätten vorhersehen können. In vielen dieser Kontrakte, insbesondere jenen, die vor der Annahme der Benchmark-Verordnung im Jahr 2016 geschlossen wurden, fehlen vertragliche Ausweichbestimmungen für den Fall der endgültigen Einstellung des LIBOR. Eine Anpassung der Vertragsbedingungen in den Tausenden von Kontrakten, in denen derzeit auf den LIBOR Bezug genommen wird, wird in dem kurzen Zeitraum bis zur voraussichtlichen Einstellung des LIBOR Ende 2021 nicht immer möglich sein.

Für viele derzeit bestehende Schuldtitel, Darlehen, Einlagen und viele Derivatekontrakte bestünde mit der endgültigen Einstellung eines Zins-Referenzwerts wie des LIBOR kein vertraglicher Ausweichzinssatz, der den Parteien die weitere Erfüllung ihrer Vertragsverpflichtungen ermöglicht.

Würden keine Abhilfemaßnahmen in Aussicht genommen, hätte die Einstellung eines weithin verwendeten Zins-Referenzwerts negative Folgen für beaufsichtigte Unternehmen in der EU und deren Vertragspartner (Kreditnehmer oder Kreditgeber). Alle Gegenparteien von Kontrakten, in denen auf einen solchen Referenzwert Bezug genommen wird und die zum Zeitpunkt der Einstellung des Referenzwerts ihr Laufzeitende noch nicht erreicht haben, wären mit Rechtsunsicherheit in Bezug auf die Geltung und Durchsetzung ihrer vertraglichen Verpflichtungen konfrontiert. Das Spektrum der Kontrakte, die von der Einstellung eines weithin verwendeten Zins-Referenzwerts betroffen sein werden, umfasst 1) von beaufsichtigten Unternehmen begebene Schuldtitel, 2) von beaufsichtigten Unternehmen in der Bilanz gehaltene Schuldtitel, 3) Darlehen, 4) Einlagen und 5) Derivatekontrakte. An einem Großteil der Finanzkontrakte, in denen auf weithin verwendete Zins-Referenzwerte Bezug genommen wird, sind beaufsichtigte Unternehmen im Rahmen der Benchmark-Verordnung beteiligt. Die Rechtsunsicherheit und die potenziell negativen wirtschaftlichen Auswirkungen, die sich aus Schwierigkeiten bei der Durchsetzung vertraglicher Verpflichtungen ergeben können, stellen ein Risiko für die Finanzstabilität in der Union dar.

Um das Risiko des Wegfalls der Vertragsgrundlage und das sich daraus ergebende Risiko für die Finanzstabilität zu verringern, haben die Zentralbanken in verschiedenen Währungsgebieten Arbeitsgruppen eingerichtet, um einen Ausweichzinssatz für jene Altkontrakte zu empfehlen, in denen auf Zins-Referenzwerte, deren Einstellung bevorsteht, Bezug genommen wird und die bis zum Zeitpunkt der endgültigen Einstellung des Referenzwerts nicht neu verhandelt werden können. So hat beispielsweise der Ausschuss für alternative Referenzzinssätze (Alternative Reference Rate Committee) in den Vereinigten Staaten ein Wasserfallmodell empfohlen, das eine Berechnung des Ersatzzinssatzes auf der Grundlage eines risikolosen Tagesgeldsatzes (SOFR) zuzüglich einer Spread-Anpassung vorsieht, damit der Ersatzzinssatz den wirtschaftlichen Eigenschaften des eingestellten Referenzwerts möglichst nahekommt. Mit diesen Ersatzzinssätzen soll mithin das, was die Vertragsparteien mit der Bezugnahme auf den Referenzwert, dessen Einstellung bevorsteht, erreichen wollten, so gut wie möglich nachgebildet werden.

Allen Empfehlungen für einen Ersatzzinssatz für Altkontrakte liegt die Festlegung zugrunde, dass in Neukontrakten (d. h. in Kontrakten, die nach Einstellung des Referenzwerts geschlossen werden) nicht auf den Ersatzzinssatz Bezug genommen werden darf. Grund dafür ist, dass der Ersatzzinssatz in der Regel eine synthetische Version des Referenzwerts, dessen Einstellung bevorsteht, darstellt und den Übergang zu einem neuen Zinssatz erleichtern soll.

So wird ein Ersatzzinssatz für den USD-LIBOR höchstwahrscheinlich auf der Grundlage eines risikolosen Tagesgeldsatzes für die Kreditaufnahme (SOFR) zuzüglich einer Spread-Anpassung berechnet, damit der historische Spread zwischen dem risikolosen Tagesgeldsatz und dem ersetzten LIBOR widergespiegelt wird. Die synthetische Version eines Referenzwerts sollte zwar als Rahmen für die Abwicklung alter Portfolios stabil genug sein, stellt jedoch für künftige Finanzierungskosten eines beaufsichtigten Unternehmens keine dauerhafte Lösung dar.

Aber selbst wenn diese Ersatzzinssätze zur Verfügung stehen, wird es aufgrund des Umfangs der LIBOR-Bezugnahmen und des kurzen Zeitraums vor der voraussichtlichen Einstellung des LIBOR schwierig sein, alle bestehenden Altverträge anzupassen.

Eine Reform der Benchmark-Verordnung ist daher das richtige Instrument, um einen gesetzlichen Ersatzzinssatz festzulegen, damit die negativen Auswirkungen auf die Rechtssicherheit und die Finanzstabilität abgemildert werden, die eintreten könnten, wenn der LIBOR oder ein anderer Referenzwert, dessen Einstellung zu erheblichen Störungen beim Funktionieren der Finanzmärkte in der Union führen würde, nicht fortgeführt wird, ohne dass ein solcher Ersatzzinssatz zur Verfügung steht und in Altverträge, an denen ein beaufsichtigtes Unternehmen im Rahmen der Benchmark-Verordnung beteiligt ist, eingefügt wird.

### *1.1.2. Devisenkassakurse*

Während die Devisenkassakurse für die internationale Wirtschaft eine wichtige Rolle spielen, sind bei einer Reihe von Währungen die verfügbaren Kurse weitgehend unreguliert und spiegeln häufig die Geldpolitik der Zentralbank wider. In einigen Ländern haben die Zentralbanken Kontrollen eingeführt, um die Veröffentlichung von Devisenkassakursen außerhalb des jeweiligen Rechtsraums zu beschränken. Zusätzlich zur Verhinderung der Veröffentlichung von Offshore-Devisenkursen haben einige Länder Kapitalkontrollen eingeführt, die die Konvertibilität ihrer Währungen einschränken.

Da ihre Währungen nicht frei konvertierbar sind, sind Onshore-Währungssicherungsinstrumente wie Devisentermingeschäfte, -swaps oder -optionen nur begrenzt verfügbar. Die Nachfrage nach Absicherungsinstrumenten gegen Wechselkursschwankungen übersteigt in diesen Ländern die geringe Liquidität des Onshore-Marktes. Daher haben europäische Finanzinstitute Märkte für Offshore-Derivate aufgebaut, die aufgrund der bestehenden Konvertibilitätsbeschränkungen in der Basiswährung des Sicherungsunternehmens abgerechnet werden, und zwar unter Bezugnahme auf den zum Zeitpunkt des Laufzeitendes des Sicherungsvertrags veröffentlichten Devisenkurs. Die Absicherung gegen Schwankungen bei Währungen, die solchen Konvertibilitätsbeschränkungen unterliegen, erfolgt mithin über Offshore-Derivatekontrakte. Dazu gehören Finanzinstrumente wie Devisentermingeschäfte und Swaps ohne Lieferung.

Werden diese Termingeschäfte und Swaps von einem beaufsichtigten Unternehmen (einer Dealer-Bank)<sup>1</sup> angeboten und an einem Handelsplatz in der EU oder über einen systematischen Internalisierer in der EU gehandelt, stellt der Kassakurs, der zur Bestimmung der im Rahmen der Termin- oder Swap-Vereinbarung fälligen Auszahlung verwendet wird, eine „Verwendung“ des Devisenkassakurses dar, die das Angebot von Termingeschäften und

---

<sup>1</sup> Ein beaufsichtigtes Unternehmen im Sinne von Artikel 3 Absatz 1 Nummer 17 Buchstabe b der Benchmark-Verordnung. Es wird davon ausgegangen, dass nur die Dealer-Bank, die das Derivat anbietet, den Referenzwert verwendet, nicht aber das Unternehmen, das als Endkunde sein Fremdwährungsrisiko absichern möchte.

Swaps durch ein beaufsichtigtes Unternehmen im Rahmen der Benchmark-Verordnung mit sich bringt.

Am Ende des derzeitigen Übergangszeitraums gemäß Artikel 51 der Benchmark-Verordnung ist bei EU-gehandelten Devisentermingeschäften oder -swaps die Bezugnahme auf Devisenkassakurse nicht mehr zulässig. Das heißt, dass beaufsichtigte Unternehmen in der EU Anfang 2022 Gefahr laufen, den Zugang zu vielen außerhalb der EU verwalteten, für die Zwecke staatlicher Politik verwendeten Referenzwerten zu verlieren, einschließlich der Devisenkassakurse, auf die sie in Derivatekontrakten, die sie ihren Geschäftspartnern zur Unterstützung bei der alltäglichen Absicherung gegen Währungsrisiken anbieten, Bezug nehmen.

Die Angelegenheit ist dringlich, da Devisenkassakurse mit Ausnahme der EU in fast keinem anderen Rechtsraum geregelt sind. Aufgrund der fehlenden Regulierung konnten die Devisenkassakurse daher keiner Gleichwertigkeitsprüfung nach der Benchmark-Verordnung unterzogen werden. Ebenso wenig können sie nach der Benchmark-Verordnung zur Verwendung in der Union anerkannt oder übernommen werden, da für beide Mechanismen eine Form von Regulierung und Aufsicht erforderlich ist. Zusammenfassend lässt sich sagen, dass bei den Devisenkassakursen wenig Aussicht auf Gleichwertigkeit, Anerkennung oder Übernahme bis zum Ende des Übergangszeitraums besteht.

Mit diesem Vorschlag wird daher der Anwendungsbereich der Benchmark-Verordnung gezielt geändert, um zu gewährleisten, dass europäische Unternehmen weiter Zugang zu Absicherungsinstrumenten gegen Kursschwankungen bei Währungen haben, die nicht frei in ihre Basiswährung konvertierbar sind, und ihre Geschäftstätigkeit im Ausland auch nach Ablauf des Übergangszeitraums Ende 2021 störungsfrei fortführen können.

### **1.2. Kohärenz mit den bestehenden Vorschriften in diesem Bereich**

Die Politik der Europäischen Union im Bereich der Finanzdienstleistungen fördert Rechtssicherheit und Finanzstabilität. Dieses politische Ziel gilt auch für Kontrakte, die für die Finanzierung des Bankensektors von wesentlicher Bedeutung sind. Im Rahmen des Aktionsplans zur Kapitalmarktunion will die Union einen Rechtsrahmen schaffen, der für Unternehmenskredite, im Bankensektor begebene Schuldtitel und Verbriefungen Stabilität gewährleistet.

Angesichts der voraussichtlichen Einstellung des LIBOR nach Ende 2021 werden beaufsichtigte Unternehmen in der Europäischen Union bei Hunderttausenden von Finanzkontrakten mit Rechtsunsicherheit konfrontiert sein. Um negativen Auswirkungen auf die Kreditvergabekapazität des europäischen Bankensektors vorzubeugen, muss die Frage der Verfügbarkeit eines gesetzlichen Ersatzzinssatzes, der von den beaufsichtigten Unternehmen in allen über Ende 2021 hinaus laufenden Kontrakten, in denen auf den LIBOR Bezug genommen wird, verwendet werden kann, frühzeitig geklärt werden. Die in der Benchmark-Verordnung vorgesehenen Änderungen sind daher eine logische Folge sowohl der Kapitalmarktunion als auch neuerer Initiativen, mit denen die Überwindung der wirtschaftlichen Auswirkungen der COVID-19-Pandemie gefördert werden soll.

### **1.3. Kohärenz mit der Politik der Union in anderen Bereichen**

Im Einklang mit den Empfehlungen des Finanzstabilitätsrats zählt die Reform kritischer Referenzwerte wie der IBOR-Zinssätze zu den obersten Prioritäten des Aktionsplans der Kommission zur Kapitalmarktunion. Mit der Vorbereitung auf die geordnete schrittweise



Einstellung eines wichtigen Referenzwerts ist einem der Hauptziele der Halbzeitüberprüfung der Kapitalmarktunion gedient, nämlich der Stärkung der Kreditvergabe durch Banken und der stabilen Finanzierung des Unternehmenssektors über die Kapitalmärkte.

Bei den Interbankenkreditzinssätzen handelt es sich um wichtige Indizes, die zur Berechnung der Zinsen für Unternehmenskredite, aber auch bei der Begebung von kurz- und mittelfristigen Schuldtiteln und der Absicherung von Schuldpositionen verwendet werden. Daher spielen die Verfügbarkeit von Interbankenzinssätzen und die Rechtssicherheit im Zusammenhang mit diesen Zinssätzen eine wichtige Rolle für die Fähigkeit der Banken, Kredite an die Realwirtschaft zu vergeben und ihre Kernaufgaben zu erfüllen.

Mit diesem Vorschlag werden verschiedene Instrumente eingeführt, um sicherzustellen, dass die schrittweise Einstellung eines weithin verwendeten Interbankenzinssatzes die Fähigkeit des Bankensektors, EU-Unternehmen Finanzmittel zur Verfügung zu stellen, nicht unangemessen beeinträchtigt und damit nicht ein zentrales Ziel der Kapitalmarktunion gefährdet. Zudem fördern die vorgeschlagenen Maßnahmen „eine EU-Wirtschaft im Dienste der Menschen“, also eines der Kernziele des Arbeitsprogramms der Kommission für 2020. Die Kreditvergabe von Banken an Privatkunden ist ein wichtiges Element der Volkswirtschaft, mit dem den Bedürfnissen der Menschen gedient ist. Bei Privatkundenkrediten wird auf IBOR-Zinssätze Bezug genommen, deren Bewegung für die Höhe der Kreditrückzahlungen maßgeblich ist, was wiederum für viele Bürgerinnen und Bürger ein zentraler Gesichtspunkt bei der Verwaltung ihrer persönlichen Finanzen ist. Indem die Instrumente für einen rechtlich einwandfreien Übergang weg von den IBOR-Zinssätzen bereitgestellt werden, kommt diese Initiative Privatkunden zugute, die Kredite halten, bei denen auf diese Zinssätze Bezug genommen wird,

## **2. RECHTSGRUNDLAGE, SUBSIDIARITÄT UND VERHÄLTNISMÄßIGKEIT**

### **2.1. Rechtsgrundlage**

Rechtsgrundlage für die Annahme der Benchmark-Verordnung ist Artikel 114 des Vertrags über die Arbeitsweise der Europäischen Union (AEUV). Die Annahme von Änderungen, die diese Verordnung effizienter machen sollen, indem Befugnisse zur Gewährleistung der Vertragskontinuität im Falle der Einstellung eines Referenzwerts mit Systemrelevanz in der EU und zum Ausschluss bestimmter Referenzwerte eingeführt werden, sollte ebenfalls auf dieser Rechtsgrundlage erfolgen.

Nach Artikel 114 AEUV erlassen das Europäische Parlament und der Rat die Maßnahmen zur Angleichung der Rechts- und Verwaltungsvorschriften der Mitgliedstaaten, welche die Errichtung und das Funktionieren des Binnenmarkts zum Gegenstand haben. Nach Artikel 114 AEUV kann die EU nicht nur Maßnahmen ergreifen, um bestehende Hindernisse für die Inanspruchnahme der Grundfreiheiten zu beseitigen, sondern auch um die Entstehung solcher Hindernisse – sofern sich diese hinreichend deutlich abzeichnen – zu verhindern, darunter auch solche, die es den Wirtschaftsbeteiligten einschließlich der Anleger erschweren, die Vorteile des Binnenmarkts in vollem Umfang zu nutzen. So gibt Artikel 114 AEUV der EU das Recht, 1) Fragen der Vertragskontinuität zu behandeln, die sich daraus ergeben, dass ein Referenzwert mit Systemrelevanz in der Union höchstwahrscheinlich in naher Zukunft eingestellt wird, und 2) eine kontinuierliche Verfügbarkeit von Devisenkassakursen zur Verwendung bei Absicherungsinstrumenten, die in der Europäischen Union nach dem Ende des Übergangszeitraums der Benchmark-Verordnung im Dezember 2021 ausgegeben werden, zu gewährleisten.

Wenn in der Benchmark-Verordnung Verfahren für eine geordnete Einstellung eines Referenzwerts mit Systemrelevanz in der Union fehlen würden, würde es wahrscheinlich zu voneinander abweichenden Durchführungs- oder Rechtsetzungslösungen in den Mitgliedstaaten kommen. Dies würde die Nutzer der Referenzwerte und die Endanleger verunsichern, was wiederum zu Störungen des Binnenmarkts führen und die genannten Personen daran hindern würde, die Vorteile des Binnenmarkts in vollem Umfang zu nutzen. Daher erscheint die Bezugnahme auf Artikel 114 AEUV am besten geeignet zu sein, um diese Fragen umfassend und einheitlich anzugehen und eine Fragmentierung zu vermeiden.

Mit dem fortgesetzten Zugang zu Kassakursen von Devisen aus Drittländern soll verhindert werden, dass bestimmte Interessenträger in der EU an Wettbewerbsfähigkeit verlieren und die Wirksamkeit des Finanzsystems zulasten der Volkswirtschaft der Union und ihrer Bürgerinnen und Bürger und Unternehmen beeinträchtigt wird; dies wäre nämlich der Fall, wenn diese Kurse weiter der Benchmark-Richtlinie unterliegen würden. Zudem soll mit dieser Maßnahme Hindernissen für den Binnenmarkt bzw. Störungen des grenzüberschreitenden Handels vorgebeugt werden, die sich daraus ergeben würden, dass nicht mehr auf den Kassakurs von Devisen aus Drittländern Bezug genommen werden kann. Artikel 114 AEUV ist daher die geeignete Rechtsgrundlage für dieses koordinierte Deregulierungsziel.

Die Schaffung eines EU-Verfahrens für den Umgang mit Altkontrakten und einer Freistellungsregelung – womit gewährleistet würde, dass weiter auf Fremdwährungskassakurse Bezug genommen werden kann – läge daher gemäß Artikel 114 AEUV in der Zuständigkeit der EU.

## **2.2. Subsidiarität (bei nicht ausschließlicher Zuständigkeit)**

Nach dem Subsidiaritätsprinzip (Artikel 5 Absatz 3 EU-Vertrag) wird die Union nur tätig, sofern und soweit die angestrebten Ziele auf Ebene der Mitgliedstaaten nicht ausreichend erreicht werden können und daher wegen ihres Umfangs oder ihrer Wirkungen besser auf EU-Ebene zu verwirklichen sind. Auch wenn einige Referenzwerte nur für ein bestimmtes Land gelten, ist die Benchmark-Branche sowohl in Bezug auf die Festlegung als auch die Verwendung von Referenzwerten international ausgerichtet. Fragen im Zusammenhang mit Referenzwerten mit Systemrelevanz in der Union und der Verwendung von Referenzwerten aus Drittländern haben per Definition eine europäische Dimension.

Die Probleme, die mit diesem Legislativvorschlag angegangen werden sollen, könnten nicht mit Einzelmaßnahmen der Mitgliedstaaten gelöst werden. Im Hinblick auf die Frage der geordneten Abwicklung von Referenzwerten, deren Einstellung zu erheblichen Störungen des Funktionierens der Finanzmärkte in der Union führen würde, könnten die Mitgliedstaaten Rechtsvorschriften über nationale Ersatzzinssätze für Kontrakte, deren Referenzwert eingestellt wird, erlassen. Dennoch würden die festgestellten Probleme mit Einzelmaßnahmen der Mitgliedstaaten wahrscheinlich nur teilweise gelöst werden können (vor allem weil einige Mitgliedstaaten möglicherweise Rechtsvorschriften erlassen würden, andere dagegen nicht). Zudem würden unterschiedliche Ansätze bei den Ersatzzinssätzen für Altkontrakte in den Mitgliedstaaten zu einer Fragmentierung des Binnenmarkts führen. Um Kohärenz zu gewährleisten und das Funktionieren des Binnenmarkts weiter zu verbessern, ist daher ein Tätigwerden auf EU-Ebene für eine harmonisierte, unionsweit auf Altkontrakte anwendbare Regelung für einen geordneten Übergang im Falle der Einstellung von Referenzwerten mit Systemrelevanz in der Union erforderlich. Einzelstaatliche Maßnahmen im Zusammenhang mit Referenzwerten, deren Einstellung zu erheblichen Störungen des Funktionierens der Finanzmärkte in der Union führen würde, könnten zu einem Flickenteppich unterschiedlicher Vorschriften und zu ungleichen Wettbewerbsbedingungen im Binnenmarkt führen, kurz zu



einem inkohärenten und unkoordinierten Ansatz. Ein Flickenteppich nationaler Vorschriften würde die Möglichkeit einschränken, Referenzwerte, die für viele grenzüberschreitende Schuld-, Kredit- oder Derivatgeschäfte verwendet werden und deren Einstellung bevorsteht, in gleicher Weise zu behandeln, und damit die Verwaltung solcher Geschäfte verkomplizieren.

Ebenso bedarf es eines Tätigwerdens auf EU-Ebene, um die kontinuierliche Verwendung von Devisenkassakursen zu gewährleisten, da diese bereits unter eine auf europäischer Ebene erlassene Verordnung (die Benchmark-Verordnung) fallen und einzelstaatliche Maßnahmen nicht ausreichen würden, um das Ziel zu erreichen.

### **2.3. Verhältnismäßigkeit**

Die vorgeschlagenen Änderungen der Benchmark-Verordnung wahren im Einklang mit Artikel 5 Absatz 4 EUV den Grundsatz der Verhältnismäßigkeit. Der Vorschlag verfolgt einen verhältnismäßigen Ansatz und stellt sicher, dass beaufsichtigten Unternehmen, die systemische Referenzwerte nutzen und bereits Anforderungen nach der Benchmark-Verordnung unterliegen, nur begrenzte neue Verpflichtungen auferlegt werden.

Darüber hinaus wird die Einstellung von Referenzwerten mit Systemrelevanz durch ein Verfahren begleitet, das Nutzern solcher Benchmarks, die möglicherweise nicht in der Lage sind, ihre Altverträge zu ändern oder neu zu verhandeln, mehr Sichtbarkeit und Rechtssicherheit verschaffen soll. Daher dürften von den Verbesserungen, die diese Änderungsverordnung bringt, sowohl der Finanzsektor als auch die Endkunden, d. h. Unternehmen genauso wie Bürger, erheblich profitieren.

### **2.4. Wahl des Instruments**

Eine Änderung der Benchmark-Verordnung ist das am besten geeignete Rechtsinstrument, um Probleme zu lösen, die sich aus dem wahrscheinlichen Verschwinden bestimmter IBORs ergeben, die in der EU in großem Umfang verwendet werden und ihrerseits durch die Benchmark-Verordnung reguliert sind.

Durch Verwendung einer Verordnung, die unmittelbar anwendbar ist, ohne dass nationale Rechtsvorschriften erforderlich wären, wird die Möglichkeit eingeschränkt, dass von den zuständigen Behörden auf nationaler Ebene voneinander abweichende Maßnahmen ergriffen werden, und somit für die gesamte EU ein kohärenter Ansatz und größere Rechtssicherheit gewährleistet.

## **3. ERGEBNISSE DER EX-POST-BEWERTUNG, DER KONSULTATION DER INTERESSENTRÄGER UND DER FOLGENABSCHÄTZUNG**

### **3.1. Konsultation der Interessenträger**

Die Kommission hat umfangreiche Konsultationen mit verschiedenen Gruppen von Interessenträgern durchgeführt, um sich ein vollständiges Bild von den unterschiedlichen Ansichten der Marktteilnehmer zu den in dieser Verordnung behandelten Fragen zu erhalten.

Am 18. März veröffentlichte die GD FISMA eine Folgenabschätzung in der Anfangsphase, um die Interessenträger über den Umfang der Überarbeitung der Verordnung (EU) 2016/1011 („Benchmark-Verordnung“) zu informieren und darzulegen, welche politischen Optionen in Betracht gezogen wurden. Die Konsultation endete am 15. April 2020. Bei der Kommission gingen Antworten von 22 Befragten ein, zumeist von Privatunternehmen und Wirtschaftsverbänden.

Am 26. November 2019 veranstaltete die Kommission einen Workshop, der an drei Hauptthemen ausgerichtet war:

- (1) Erstens wurde die Frage gestellt, ob die Regulierungsbehörden über die erforderlichen Instrumente verfügen, um die Methoden, die kritischen Benchmarks zugrunde liegen, beizubehalten und möglicherweise anzupassen.
- (2) Zweitens wurde eingehend darüber gesprochen, ob die Benchmark-Verordnung einen geeigneten Rahmen für den Übergang von bestehenden Interbanksätzen (IBOR) zu den neuen risikofreien Zinssätzen bietet und ob dies auch für den Übergang von Eonia zu €STR ausreicht.
- (3) Drittens wurde der Blick bereichsübergreifend auf die Frage gerichtet, ob der Anwendungsbereich sowohl der Benchmark-Verordnung als auch der einschlägigen Drittlandsbestimmungen neu bewertet werden sollte.

Am 11. Oktober veröffentlichte die GD FISMA eine öffentliche Konsultation zur Unterstützung ihrer Überarbeitung der Benchmark-Verordnung. Die Interessenträger hatten bis zum 31. Dezember 2019 Zeit, ihre Meinung über das Portal für Online-Umfragen „EU Survey“ zu äußern.

Der Workshop und die öffentliche Konsultation werden in den Abschnitten 2.1 und 2.2 ausführlicher erläutert. Darüber hinaus hat sich die Kommission aktiv an der Arbeitsgruppe „Euro RFR“ beteiligt, die sich aus Interessenträgern aus der Privatwirtschaft, einschließlich Kontributoren, Administratoren und Nutzern von Benchmarks, Vertretern der EZB, die das Sekretariat stellt, der ESMA sowie der zusammen mit der Kommission als Beobachter teilnehmenden belgischen FSMA zusammensetzt, um Standpunkte der Interessenträger kennenzulernen, die bei der Gestaltung optimaler politischer Instrumente für die geordnete Einstellung kritischer Benchmarks berücksichtigt werden sollten. Zudem ist die Kommission Mitglied der sektorspezifischen Lenkungsgruppe („Official Sector Steering Group“) des Finanzstabilitätsrats, der hochrangige Beamte von Zentralbanken und Regulierungsbehörden angehören, und erhält daher einen guten Einblick in die Richtungen, die die staatliche Politik im Hinblick auf den Übergang zu risikofreien Zinssätzen auf internationaler Ebene einschlägt. Die Kommissionsdienststellen nehmen auch als Beobachter an Sitzungen des ESMA-Rates der Aufseher und seiner ständigen Fachgruppen teil, darunter auch die Benchmark-Gruppe, in der sie die Arbeit der ESMA im Zusammenhang mit kritischen Benchmarks aufmerksam verfolgen konnten. Schließlich unterhält die GD FISMA zahlreiche bilaterale Kontakte zu einem breiten Spektrum von Interessenträgern, um ihre Analyse und ihren politischen Ansatz weiter zu verfeinern.

### **3.2. Einholung und Nutzung von Expertenwissen**

Der Vorschlag stützt sich auf das Fachwissen zuständiger EU-Behörden, die derzeit die Administratoren kritischer Benchmarks beaufsichtigen, sowie auf das Fachwissen der Administratoren selbst. Darüber hinaus verfolgt die Kommission aufmerksam die Entwicklungen in anderen Rechtsräumen, die in ähnlicher Weise einen Übergang zu einem IBOR-Ersatz vorbereiten, und insbesondere die vorbereitenden Arbeiten der sektorspezifischen Lenkungsgruppe des Finanzstabilitätsrats.

Mehrere Länder und Gebiete haben auch Arbeitsgruppen des Privatsektors eingerichtet, die den Übergang begleiten sollen. Die Kommission hat sich über die verschiedenen Alternativen, die diese Gruppen prüfen, informiert und sich eine Meinung zu deren Eignung im Hinblick auf die Situation der EU gebildet.

### 3.3. Folgenabschätzung

#### 3.3.1. Geordnete Einstellung eines finanziellen Referenzwerts

Die Kommission hat eine Folgenabschätzung zum optimalen Umgang mit Altverträgen vorgenommen, die auf einen weitverbreiteten Referenzzinssatz, der eingestellt wird, verweisen und bis Ende 2021 nicht neu verhandelt werden können („harte Altlasten“). Nach einer ersten ablehnenden Stellungnahme vom 15. Mai 2020 gab der Ausschuss für Regulierungskontrolle am 4. Juni 2020 eine befürwortende Stellungnahme zur Folgenabschätzung ab.

Bei allen in der Folgenabschätzung geprüften Optionen lag der Schwerpunkt auf Ersatzzinssätzen, die einen weitverbreiteten Referenzzinssatz, der eingestellt wird, ersetzen könnten. Ein solcher Ersatzzinssatz ergäbe sich aus der Umstellung eines Referenzwertes, der eingestellt wird, wäre zeitlich bis zum Auslaufen der Altverträge befristet und müsste von der für den eingestellten Referenzwert zuständigen Regulierungsbehörde genehmigt und im Rahmen einer gesetzlichen Ausnahme veröffentlicht werden. Die Alternative wäre die Erteilung eines Auftrags zur Schaffung eines dauerhaften Ersatzes für den eingestellten Referenzwert.

Der in der Folgenabschätzung gewählte Ansatz bestand darin, die nationale Behörde, die für den Administrator eines weitverbreiteten Referenzzinssatzes, der eingestellt wird, zuständig ist, durch eine Änderung der Benchmark-Verordnung mit den erforderlichen Regulierungsbefugnissen auszustatten, um die geordnete Abwicklung eines Referenzwerts, der einen zugrunde liegenden Markt oder eine zugrunde liegende wirtschaftliche Realität nicht mehr widerspiegeln kann, steuern zu können. Dazu würde auch die Befugnis gehören, vom Administrator des Referenzwerts, der eingestellt wird, zu verlangen, die Methodik, die dem Referenzwert zugrunde liegt, anzupassen, um sicherzustellen, dass der Referenzwert weiterhin ausreichend robust und nachhaltig ist, um Altverträge, die zum Zeitpunkt, zu dem der Referenzwert nach Auffassung der zuständigen Regulierungsbehörde den zugrunde liegenden Markt oder die zugrunde liegende wirtschaftliche Realität nicht mehr darstellen kann, auf diesen Referenzwert verweisen, bis zu ihrem Auslaufen zu begleiten. Die neue Benchmark „Umstellungsbefugnisse“ würde es der zuständigen Regulierungsbehörde ermöglichen, eine Änderung der Methodik zu verlangen, solange dies zum Schutz der Verbraucher und der Finanzstabilität in der Union erforderlich ist.

Nach Abschluss der Folgenabschätzung ließ jedoch eine Reihe neuer Vorbehalte der LIBOR-Regulierungsbehörde (FCA) Zweifel daran aufkommen, ob durch Umstellungsbefugnisse allen Umständen Rechnung getragen werden kann, die bei einem Umrechnungskurs zu berücksichtigen wären. So heißt es beispielsweise bei der FCA: *Regulierungsmaßnahmen zur Änderung der LIBOR-Methodik sind möglicherweise nicht unter allen Umständen durchführbar, z. B. wenn die für eine alternative Methode erforderlichen Eingabedaten nicht in der betreffenden Währung zur Verfügung stehen.*<sup>2</sup>

Einige Bedenken hinsichtlich der Wirksamkeit sprechen möglicherweise gegen Umstellungsbefugnisse:

Erstens können Umstellungsbefugnisse möglicherweise nicht unter allen Umständen und für alle LIBOR-Währungen genutzt werden. So weist die FCA beispielsweise darauf hin, dass

---

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

Umstellungsbefugnisse nicht ausgeübt werden könnten, wenn die für eine alternative Methodik erforderlichen „Inputs“ in der betreffenden Währung nicht zur Verfügung stehen<sup>3</sup>.

Zweitens ist eine Umstellung auch aus rechtlichen oder praktischen Gründen möglicherweise nicht immer machbar. Die FCA führt hier Fälle an, in denen der Administrator möglicherweise keinen Zugang zu soliden Eingabedaten in der betreffenden Währung hat. Denkbar sind auch Fälle, in denen die Beschaffung und Lizenzierung dieser Eingabedaten als zu komplex oder kostspielig erscheinen könnte, um den Aufwand für die Erstellung eines Ersatzzinssatzes zu rechtfertigen<sup>4</sup>. In diesem Fall würde der Referenzwert, der eingestellt wird, nicht mehr veröffentlicht, ohne dass ein Ersatzzinssatz zur Verfügung stünde.

Drittens führen Umstellungsbefugnisse, selbst wenn sie möglich sind, nicht zwangsläufig zu homogenen Ergebnissen. Nach Angaben der FCA bevorzugen einige Märkte wie etwa die Derivate-, Anleihe- und große Teile der Kassamärkte den Übergang zu Tagesgeldsätzen, die am Ende der maßgeblichen Zinsperiode rückwirkend gebildet werden. Bei Verbraucher- oder Exportkreditverträgen mit drei-, sechs- oder zwölfmonatigen LIBOR-Benchmarks (d. h. „harte Altlasten“) werden die Zinserwartungen hingegen im Voraus festgelegt. Methodische Änderungen, die mit der Ausübung von Umstellungsbefugnissen verbunden sind, könnten daher zu Ergebnissen führen, die nicht von allen derzeitigen LIBOR-Nutzern bevorzugt werden. Nach Angabe der FCA wären daher von der Industrie vereinbarte Ersatzvereinbarungen vorzuziehen, da sie wahrscheinlich ein breiteres Spektrum von Verträgen abdecken.

Viertens stützen sich die Umstellungsbefugnisse darauf, dass es sich bei dem Administrator eines Referenzwerts, der eingestellt wird, und dem Administrator des Referenzwerts, der nach der Umstellung an dessen Stelle tritt, um denselben Rechtsträger handelt. Eine einschlägige Anforderung würde die Arbeitsgruppen zu risikofreien Zinssätzen – die Empfehlungen zum von der Industrie vereinbarten Ersatzzinssatz abgeben werden – insofern einschränken, als dass sie einen Ersatzzinssatz empfehlen müssten, der von demselben Administrator erstellt wird wie der Referenzwert, der eingestellt wird. Insbesondere in grenzüberschreitenden Situationen, in denen die Arbeitsgruppe zu risikofreien Zinssätzen in einem anderen Rechtsraum als dem des Administrators des Referenzwerts, der eingestellt wird, tätig ist (z. B. beim LIBOR für auf USD lautende Kontrakte), ist dies jedoch nicht unbedingt gegeben. Darüber hinaus würden durch eine solche Anforderung unnötige Einschränkungen hinsichtlich des Zinssatzes entstehen, den eine Arbeitsgruppe zu risikofreien Zinssätzen als den am besten geeigneten Ersatz-Referenzwert empfehlen kann.

In Anbetracht dessen wurde der gewählte Ansatz geändert, damit die Kommission über die erforderlichen rechtlichen Befugnisse verfügt, um zu gewährleisten, dass bei der Festlegung eines Ersatzzinssatzes für einen Referenzwert, dessen Einstellung zu einer signifikanten Störung des Funktionierens der Finanzmärkte in der Union führen würde, hinreichend Flexibilität eingeräumt wird, um alle potenziellen Umstände abzudecken.

Die Umstellungsbefugnisse wurden daher durch Befugnisse für die Europäische Kommission ersetzt, einen gesetzlichen „Nachfolger“ für einen Referenzwert, dessen Einstellung zu

---

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

<sup>4</sup> Die Bereitstellung eines Umrechnungskurses würde die Erfassung neuer Eingabedaten, die Entwicklung einer neuen Berechnungsmethode und die Einführung von Überwachungsverfahren und Veröffentlichungsinstrumenten umfassen. Alle diese Änderungen erfordern eine technologische und verfahrenstechnische Weiterentwicklung und möglicherweise neue Datenliefervereinbarungen mit anderen Drittanbietern als dem Administrator des Umrechnungskurses.

signifikanten Störungen des Funktionierens der Finanzmärkte in der Union führen würde, festzulegen. Die Europäische Kommission könnte bei der Ausübung dieser Befugnisse die Ersatzzinssätze berücksichtigen, die die Industrie vereinbart hat und wahrscheinlich von den Arbeitsgruppen zu risikofreien Zinssätzen empfohlen werden, die die Zentralbanken in mehreren Währungsgebieten eingerichtet haben. Die Änderung des Ansatzes ist gerechtfertigt, um sicherzustellen, dass ein angemessener, von der Industrie vereinbarter Ersatzzinssatz für sämtliche von einem in der EU beaufsichtigten Unternehmen geschlossene Kontrakte verfügbar ist. Dieser Ersatzzinssatz sollte für alle Altkontrakte verfügbar sein, unabhängig von möglichen Nutzungsbeschränkungen oder zeitlichen Beschränkungen, die mit der Ausübung eines von einer Regulierungsbehörde außerhalb der Union festgelegten Umrechnungskurses verbunden sein könnten.

### *3.3.2. Optionen zur Vermeidung des Verlusts von EU-basierten Risikomanagementinstrumenten*

Um die Möglichkeit der Absicherung des Fremdwährungsrisikos sowohl für den Finanzsektor als auch für Nichtfinanzsektoren in der EU zu erhalten, wurden in der Folgenabschätzung vier Optionen analysiert, von denen jede den gezielten Ausnahmen der Benchmark-Verordnung Rechnung trug, und zwar entweder für bestimmte Referenzwerte für Devisenkassakurse oder für Sicherungsinstrumente, bei denen sich die Berechnung der Auszahlungen auf diese Referenzwerte stützt.

Eine Option – eine allgemeine Ausnahme für alle Referenzwerte von Drittländern, ausgenommen derjenigen, die für die Finanzstabilität in der Union als kritisch eingestuft worden sind – wurde in der Anfangsphase verworfen, da sie als weniger kohärent mit dem ursprünglichen Ansatz der Benchmark-Verordnung erachtet wurde, der eine umfassende Abdeckung aller Referenzwerte von Drittländern vorsieht; so stellte die Verfolgung eines solchen „allumfassenden“ Ansatzes zum Zeitpunkt der Aushandlung der Benchmark-Verordnung ein spezifisches politisches Ziel dar.

Von den drei verbleibenden Optionen wurde der Option der Schaffung einer gesetzlichen Ausnahme für Devisenkassakurse von Drittländern der Vorzug gegeben. Dieser Ansatz wurde als am besten geeignet erachtet, um es in der EU beaufsichtigten Unternehmen zu ermöglichen, weiterhin den Devisenkassakurs von Drittländern für nicht konvertierbare Währungen für EU-basierte Terminkontrakte als Bezugswert heranzuziehen. Gleichzeitig würde dadurch die Kohärenz innerhalb der Benchmark-Verordnung gewahrt, und die Regulierungsbehörden würden nicht verpflichtet, einzelne Terminkontrakte zu genehmigen. Im Konzept der Benchmark-Verordnung ist die Idee einer Ausnahmeregelung für politische Zinssätze in Form einer Ausnahme für von den Zentralbanken veröffentlichte Leitzinssätzen bereits vorgesehen. Wird die Ausnahmeregelung mit dem erforderlichen Maß an Flexibilität formuliert, wäre es zudem auch angemessen, dabei anderen politischen Zinssätzen Rechnung zu tragen, die aus geldpolitischen Gründen oder angesichts anderer politischer Ziele in den betreffenden Drittländern unter der Leitung und Kontrolle der Zentralbanken oder anderer politischer Entscheidungsträger, wie etwa der nationalen Staatskassen, erstellt werden. Darüber hinaus wurde diese Option als zukunftsfähiger als die beiden anderen erachtet. Mit dieser Option würde auch einer der Gestaltungsmängel der Benchmark-Verordnung angegangen, nämlich die verpflichtende Einhaltung der Verordnung im Zusammenhang mit Devisenkassakursen in Drittländern, die so volatil sind, dass sich ein EU-basierter Markt für Terminkontrakte entwickelt hat, der darauf abzielt, gegen die Volatilität des betreffenden Kassakurses abzusichern.



### **3.4. Grundrechte**

Der Vorschlag steht im Einklang mit den Grundrechten und Grundsätzen, die mit der Charta der Grundrechte der Europäischen Union als allgemeine Grundsätze des Gemeinschaftsrechts anerkannt wurden, insbesondere mit dem Grundsatz, ein hohes Verbraucherschutzniveau für alle EU-Bürgerinnen und -Bürger sicherzustellen (Artikel 38). Ohne einen geordneten Übergang zu den IBOR-Ersatzzinssätzen hätten Einstellungen von IBOR möglicherweise negative Auswirkungen auf Kleinanleger, insbesondere in bestimmten Mitgliedstaaten, die sich stärker auf Hypothekenverträge mit variablen Zinssätzen als Bezugsgrundlage stützen.

## **4. AUSWIRKUNGEN AUF DEN HAUSHALT**

Diese Initiative hat keine Auswirkungen auf den EU-Haushalt.

## **5. WEITERE ANGABEN**

### **5.1. Durchführungspläne sowie Monitoring-, Bewertungs- und Berichterstattungsmodalitäten**

Die Kommission schlägt vor, ein Überwachungsprogramm einzurichten, um zu bewerten, ob die vorgeschlagenen Änderungen die angestrebten Ergebnisse zeitigen.

#### *5.1.1. Überwachung hinsichtlich des geordneten IBOR-Übergangs*

Nach dem vorliegenden Legislativvorschlag müssen die zuständigen Behörden der beaufsichtigten Unternehmen, die den ersetzten Referenzwert verwenden, überwachen, ob sich infolge der Einführung des neuen Referenzwerts die Verstöße gegen Kontraktbestimmungen oder andere nachteilige Auswirkungen auf das Wirtschaftswachstum und die Investitionen in der Union so weit wie möglich verringert haben. Zu diesem Zweck erstatten sie der Kommission und der ESMA jährlich Bericht.

#### *5.1.2. Überwachung hinsichtlich des Devisenkassakurses*

Nach diesem Legislativvorschlag müssen die zuständigen Behörden beaufsichtigter Unternehmen, die drittstaatliche Devisen-Referenzwerte verwenden, die von der Kommission als vom Anwendungsbereich der Benchmark-Verordnung ausgenommen eingestuft wurden, der Kommission und der ESMA mindestens alle zwei Jahre über die Zahl der Derivatekontrakte Bericht erstatten, bei denen dieser Devisen-Referenzwert zur Absicherung gegen die Volatilität von Drittlandswährungen verwendet wird.

### **5.2. Ausführliche Erläuterung einzelner Bestimmungen des Vorschlags**

#### *5.2.1. Geordnete Einstellung eines finanziellen Referenzwerts*

Mit den vorgeschlagenen Änderungen der Benchmark-Verordnung sollen Rechtsunsicherheit und Risiken für die Finanzstabilität verringert werden. Mit dem Ansatz werden Befugnisse eingeführt, einen gesetzlichen Ersatzzinssatz festzulegen, der an die Stelle sämtlicher Bezugnahmen auf einen Referenzwert tritt, dessen Einstellung zu signifikanten Störungen des Funktionierens der Finanzmärkte in der Union führen würde. Indem alle Bezugnahmen auf den „Referenzwert, der eingestellt wird“ durch einen gesetzlichen Ersatzzinssatz ersetzt werden, sollen kostspielige Rechtsstreitigkeiten vermieden oder zumindest minimiert werden, da auf diese Weise für alle Kontrakte, an denen ein in der EU beaufsichtigtes Unternehmen beteiligt ist, Rechtssicherheit geschaffen wird. Im Wege der vorgeschlagenen Befugnisse für die Einführung eines gesetzlichen Ersatzes würde insbesondere 1) vermieden, dass eine Partei eines Kontrakts, an dem ein beaufsichtigtes Unternehmen beteiligt ist, infolge der Beendigung eines Referenzwerts, dessen Einstellung zu einer signifikanten Störung des Funktionierens der



Finanzmärkte in der Union führen würde, die Erfüllung ihrer vertraglichen Verpflichtungen verweigert oder einen Vertragsbruch erklärt; 2) festgestellt, dass ein Ersatzzinssatz für einen solchen Referenzwert, wie er von einer unter der Federführung einer Zentralbank des betreffenden Währungsgebiets eingerichteten Arbeitsgruppe zu risikofreien Zinssätzen empfohlen wird, als gesetzlicher Ersatz für diesen Referenzwert dienen kann, und 3) beaufsichtigten Unternehmen, die den gesetzlichen Ersatzzinssatz (als Bezugsgrundlage) verwenden, ein „sicherer Hafen“ vor Rechtsstreitigkeiten geboten.

Mit den vorgeschlagenen Änderungen der Benchmark-Verordnung ließen sich diese Ziele erreichen, indem die Europäische Kommission befugt würde, einen gesetzlichen Ersatzzinssatz festzulegen, mit dem der Bezug auf den Referenzwert, der eingestellt wird, in folgenden Fällen ersetzt würde: 1) Der Kontrakt enthält keine Auffangbestimmungen, die eine dauerhafte Einstellung abdecken; 2) die Einstellung des betreffenden Referenzwerts würde zu signifikanten Störungen des Funktionierens der Finanzmärkte in der Union führen. Auf Kontrakte, an denen kein beaufsichtigtes Unternehmen im Anwendungsbereich der Benchmark-Verordnung beteiligt ist, wäre der gesetzliche Ersatzzinssatz nicht anwendbar. Damit auch solche Kontrakte erfasst werden, sind die Mitgliedstaaten aufgefordert, gesetzliche Ersatzzinssätze vorzusehen. Diese gesetzlichen Ersatzzinssätze würden auf Kontrakte zwischen zwei nichtfinanziellen Parteien gelten, die den Bestimmungen ihrer Rechtsräume unterliegen. Die Europäische Kommission beabsichtigt, zu gegebener Zeit eine Empfehlung anzunehmen, in der die Mitgliedstaaten aufgefordert werden, den für in der EU beaufsichtigte Unternehmen gewählten Ersatzzinssatz als gesetzlichen Ersatzzinssatz in ihren nationalen Regelungen festzulegen.

Da das Hauptziel dieser neuen Befugnisse darin besteht, Rechtssicherheit für bestehende Kontrakte sicherzustellen, bei denen der Referenzwert, dessen Einstellung zu signifikanten Störungen des Funktionierens der Finanzmärkte in der Union führen würde, als Bezugsgrundlage herangezogen wird, erscheint es kohärent, dass es den Behörden, die für das beaufsichtigte Unternehmen, das den betreffenden Referenzwert verwendet, zuständig sind, obliegt, zu überwachen, ob die Einführung der gesetzlichen Ersatzzinssätze für die von beaufsichtigten Unternehmen geschlossenen Kontrakte eine Verringerung der Rechtsstreitigkeiten oder der Verstöße gegen diese Kontrakte nach sich zieht, und der Kommission jährlich über ihre Ergebnisse Bericht zu erstatten.

Die vorgeschlagenen Änderungen der Bestimmungen der Benchmark-Verordnung zur Abwicklung eines Referenzwerts mit systemischer Bedeutung in der Union orientieren sich an drei wesentlichen Säulen:

Erstens wird mit den vorgeschlagenen Änderungen der Benchmark-Verordnung eine gesetzliche Befugnis eingeführt, die die Europäische Kommission ermächtigt, einen Ersatzzinssatz festzulegen, sofern und sobald ein Referenzwert, dessen Einstellung zu signifikanten Störungen des Funktionierens der Finanzmärkte in der Union führen würde, nicht mehr veröffentlicht wird. Diese Befugnis kann unabhängig davon ausgeübt werden, wo der Referenzwert zugelassen und veröffentlicht wird. Bei der Festlegung des gesetzlichen Ersatzzinssatzes berücksichtigt die Europäische Kommission die Empfehlungen der Arbeitsgruppen für risikofreie Zinssätze, die unter der Federführung der Zentralbanken tätig sind, die für die Währung zuständig sind, auf die der Referenzwert, der eingestellt wird, lautet.

Zweitens wird der gesetzliche Ersatz-Zinssatz kraft Gesetzes alle Bezugnahmen auf den „eingestellten Referenzwert“ in sämtlichen Verträgen, die von einem in der EU

beaufsichtigten Unternehmen geschlossen wurden, ersetzen. Damit der gesetzliche Ersatz-Zinssatz angewendet werden kann, müssen auf den eingestellten Referenzwert referenzierte Verträge bei Inkrafttreten des Benennungsrechtsakts anhängig sein. Bei Verträgen, die erst nach Inkrafttreten des Durchführungsrechtsakts zur Benennung des Ersatz-Zinssatzes geschlossen werden, ist die Heranziehung des gesetzlichen Ersatz-Zinssatzes als Bezugsgrundlage nicht zulässig.

Drittens werden die Mitgliedstaaten ermutigt, für Verträge, an denen kein in der EU beaufsichtigtes Unternehmen beteiligt ist, mittels nationaler Rechtsvorschriften gesetzliche Ersatz-Zinssätze festzulegen. Zu gegebener Zeit könnte die Europäische Kommission eine Empfehlung aussprechen, wonach die nationalen gesetzlichen Ersatz-Zinssätze mit dem gesetzlichen Ersatz-Zinssatz, der für Verträge mit Beteiligung von in der EU beaufsichtigten Unternehmen benannt wurde, identisch sein sollten.

In der nachstehenden Übersicht werden die wichtigsten Eckpunkte des vorgeschlagenen gesetzlichen Ersatz-Zinssatzes und dessen Auswirkungen auf Vertragsbestimmungen beschrieben:

<b>Verpflichtende Heranziehung des gesetzlichen Ersatz-Zinssatzes</b>	1.) Altverträge, die keinen vertraglichen Ausweich-Referenzwert vorsehen; 2.) Altverträge, die lediglich Ausweichklauseln für den Fall einer vorübergehenden Aussetzung eines Referenzwerts vorsehen, dessen Einstellung eine erheblichen Störung in der Funktionsweise der Finanzmärkte in der Union zur Folge hätte; 3.) Altverträge, die eine auf die unter 2.) genannten Referenzwerte referenzierte Ausweidlösung (z. B. letztes Fixing der vorgenannten Referenzwerte) vorsehen.
<b>Optionale Heranziehung des gesetzlichen Ersatz-Zinssatzes (Opt-in)</b>	Altverträge, die den Vertragspartnern verschiedene Ausweichtsätze zur Wahl lassen; Altverträge, an denen kein beaufsichtigtes Unternehmen im Sinne der BMR beteiligt ist.
<b>Einvernehmlich vereinbarte Opt-outs</b>	Vertragspartner, die ihre Bezugnahmen auf einen Referenzwert nachverhandelt und einen anderen Ersatz-Zinssatz vereinbart haben.
<b>Auslöseereignisse</b>	Der gesetzliche Ersatz-Zinssatz würde bei Eintritt von drei Auslöseereignissen anwendbar bzw. verfügbar: 1) öffentliche Erklärung des Administrators eines Referenzwerts oder öffentliche Erklärung in dessen Namen, wonach der Administrator die Bereitstellung des Referenzwerts dauerhaft eingestellt hat oder dauerhaft einstellen wird; 2) öffentliche Erklärung der für die Zulassung des Administrators des Referenzwerts zuständigen Regulierungsbehörde, wonach der Administrator eines Referenzwerts die Bereitstellung des Referenzwerts dauerhaft eingestellt hat oder dauerhaft einstellen wird; 3) öffentliche Erklärung der für die Zulassung des Administrators des Referenzwerts zuständigen Regulierungsbehörde, wonach der Referenzwert den Markt oder die wirtschaftliche Realität, den/die er abbilden soll, dauerhaft und unwiederbringlich nicht mehr repräsentativ wiedergibt.
<b>Anwendungsbereich des gesetzlichen Ersatz-Zinssatzes</b>	Alle Verträge, bei denen ein eingestellter Referenzwert als Bezugsgrundlage herangezogen wird und an denen ein in der EU beaufsichtigtes Unternehmen als Vertragspartner beteiligt ist. In gegenseitigem Einvernehmen vereinbarte Opt-outs bleiben auch für beaufsichtigte Unternehmen möglich.
<b>Flankierende Maßnahmen</b>	Die Europäische Kommission schlägt vor, die Mitgliedstaaten in Empfehlungen aufzurufen, den von beaufsichtigten Unternehmen heranzuziehenden gesetzlichen Ersatz-Zinssatz durch nationale Rechtsvorschriften zu ergänzen, die die Verwendung des gesetzlichen EU-Ersatz-Zinssatzes für Verträge zwischen nichtfinanziellen Gegenparteien in ihrem Rechtsraum vorschreiben.

Der gesetzliche Ersatz-Zinssatz würde bei Eintritt eines von drei objektiven Auslöseereignissen (siehe vorstehende Übersicht) anwendbar.

### 5.2.2. *Ausnahme bestimmter Wechselkurs-Referenzwerte*

Die vorgeschlagenen Änderungen zielen darauf ab, bestimmte auf Devisenkassakurse von Drittländswährungen bezogene Wechselkurs-Referenzwerte vom Anwendungsbereich der Verordnung auszunehmen, wenn sie bestimmte Kriterien erfüllen. Die in Artikel 2 BMR enthaltene Liste der Ausnahmen würde um die von der Kommission benannten an Devisenkassakurse angelehnten Referenzwerte erweitert (neuer Absatz 1 Buchstabe i). Flankiert würde dies durch eine Bestimmung, die regelt, wie die Kommission ihre Befugnisse ausüben kann und nach welchen Kriterien qualifizierte, an Devisenkassakurse angelehnte Wechselkurs-Referenzwerte vom Anwendungsbereich der BMR ausgenommen werden können (neue Absätze 3 und 4 in Artikel 2). Um ausgenommen werden zu können, muss der devisenkassakursbasierte Wechselkurs-Referenzwert 1.) den Devisenkassakurs einer Drittländswährung messen, die nicht frei konvertierbar ist, und 2.) von in der EU beaufsichtigten Unternehmen häufig, systematisch und regelmäßig als Abrechnungskurs verwendet werden, um die Auszahlung im Rahmen eines Devisentermin- oder Swapgeschäfts zu berechnen. Damit die Kommission über alle erforderlichen Elemente für die Benennung der ausgenommenen Referenzwerte verfügt, werden die ESMA und die EZB verpflichtet, ihr einschlägige Informationen und Standpunkte zu spezifischen Ausnahmekriterien zu übermitteln.

Damit die Angemessenheit der neu eingeführten Ausnahme verfolgt werden kann, werden die zuständigen Behörden und die beaufsichtigten Unternehmen verpflichtet, der Kommission regelmäßig darüber Bericht zu erstatten, wie die EU-Unternehmen die ausgenommenen Referenzwerte nutzen und wie sich die Bilanzen der beaufsichtigten Unternehmen in Bezug auf das durch Schwankungen von Drittländswährungen bedingte Risiko verändern.

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

(Text von Bedeutung für den EWR)

DAS EUROPÄISCHE PARLAMENT UND DER RAT DER EUROPÄISCHEN UNION —  
gestützt auf den Vertrag über die Arbeitsweise der Europäischen Union, insbesondere auf Artikel 114,

auf Vorschlag der Europäischen Kommission,

nach Zuleitung des Entwurfs des Gesetzgebungsakts an die nationalen Parlamente,

nach Stellungnahme des Europäischen Wirtschafts- und Sozialausschusses<sup>5</sup>,

gemäß dem ordentlichen Gesetzgebungsverfahren,

in Erwägung nachstehender Gründe:

- (1) Zur Absicherung gegen das Risiko von Wechselkursschwankungen von Währungen, die nicht ohne Weiteres konvertierbar sind oder Wechselkurskontrollen unterliegen, schließen Unternehmen in der Union Devisentermin- und Devisenswapgeschäfte ohne Lieferung ab. Diese Instrumente ermöglichen es ihren Nutzern, sich gegen Schwankungen von Fremdwährungen abzusichern, die nicht ohne Weiteres in eine Basiswährung wie den Dollar oder den Euro konvertierbar sind. Wenn keine Devisenkassakurse zur Berechnung der im Rahmen von Devisentermin- und Devisenswapgeschäften fälligen Auszahlungen verfügbar sind, hätte dies für Unternehmen in der Union, die in aufstrebende Märkte exportieren oder auf diesen Märkten Vermögenswerte halten, negative Auswirkungen, woraus Risiken in Bezug auf Schwankungen der Währungen aufstrebender Märkte erwachsen. Nach Ablauf des in Artikel 51 Absätze 4a und 4b der Verordnung (EU) 2016/1011 des Europäischen Parlaments und des Rates<sup>6</sup> vorgesehenen Übergangszeitraums dürfen Devisenkassakurse, die von einem anderen Drittlandsadministrator als einer Zentralbank bereitgestellt werden, nicht mehr verwendet werden.
- (2) Um es den Unternehmen in der Union zu ermöglichen, ihre Geschäftstätigkeit unter Minderung des Wechselkursrisikos fortzusetzen, sollten Devisenkassakurse, die bei Termin- oder Swapgeschäften ohne Lieferung als Bezugsgrundlage für die

<sup>5</sup> ABl. C vom , S. .

<sup>6</sup> Verordnung (EU) 2016/1011 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 8. Juni 2016 über Indizes, die bei Finanzinstrumenten und Finanzkontrakten als Referenzwert oder zur Messung der Wertentwicklung eines Investmentfonds verwendet werden, und zur Änderung der Richtlinien 2008/48/EG und 2014/17/EU sowie der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 (ABl. L 171 vom 29.6.2016, S. 1).

Berechnung vertraglicher Auszahlungen herangezogen werden, vom Anwendungsbereich der Verordnung (EU) 2016/1011 ausgenommen werden.

- (3) Damit bestimmte Devisenkassakurse von Drittlandswährungen benannt werden können, die vom Anwendungsbereich der Verordnung (EU) 2016/1011 ausgenommen sind, sollte der Kommission die Befugnis übertragen werden, gemäß Artikel 290 des Vertrags über die Arbeitsweise der Europäischen Union Rechtsakte zur Ausnahme der Devisenkassakurse nicht konvertierbarer Währungen zu erlassen, wenn der betreffende Devisenkassakurs zur Berechnung der Auszahlungen bei Devisentermin- oder Devisenswapgeschäften ohne Lieferung herangezogen wird. Es ist von besonderer Bedeutung, dass die Kommission im Zuge ihrer Vorbereitungsarbeit angemessene Konsultationen, auch auf der Ebene von Sachverständigen, durchführt, die mit den Grundsätzen in Einklang stehen, die in der Interinstitutionellen Vereinbarung vom 13. April 2016 über bessere Rechtsetzung niedergelegt wurden. Um insbesondere für eine gleichberechtigte Beteiligung an der Vorbereitung delegierter Rechtsakte zu sorgen, erhalten das Europäische Parlament und der Rat alle Dokumente zur gleichen Zeit wie die Sachverständigen der Mitgliedstaaten, und ihre Sachverständigen haben systematisch Zugang zu den Sitzungen der Sachverständigengruppen der Kommission, die mit der Vorbereitung der delegierten Rechtsakte befasst sind.
- (4) Die Financial Conduct Authority des Vereinigten Königreichs („FCA“) hat angekündigt, dass sie die Erstellung eines der wichtigsten Referenzzinssätze, des London Interbank Offered Rate („LIBOR“), nach Jahresende 2021 nicht mehr unterstützen wird. Nach Ablauf des Übergangszeitraums für den Austritt des Vereinigten Königreichs aus der Union am 31. Dezember 2021 wird der LIBOR nicht mehr als kritischer Referenzwert gelten. Die Einstellung des LIBOR könnte jedoch negative Folgen haben, die eine erhebliche Störung in der Funktionsweise der Finanzmärkte in der Union hervorrufen. In der Union bestehen auf den LIBOR bezogene Schuld-, Anleihe-, Termineinlagen- und Derivatekontrakte, die erst nach dem 31. Dezember 2021 fällig werden und keine belastbaren vertraglichen Ausweichklauseln für die Einstellung des LIBOR beinhalten. Viele dieser Verträge können nicht nachverhandelt werden, um noch vor dem 31. Dezember 2021 eine vertragliche Ausweichklausel vorzusehen. Die Einstellung des LIBOR könnte daher eine erhebliche Störung in der Funktionsweise der Finanzmärkte in der Union zur Folge haben.
- (5) Um eine geordnete Abwicklung von Verträgen zu ermöglichen, bei denen als Bezugsgrundlage ein weithin verwendeter Referenzwert herangezogen wird, dessen Einstellung negative Folgen haben könnte, die eine erhebliche Störung in der Funktionsweise der Finanzmärkte in der Union hervorrufen, sollte für den Fall, dass diese Verträge nicht nachverhandelt werden können, um bis zur Einstellung des Referenzwerts eine vertragliche Ausweichklausel vorzusehen, eine Rahmenregelung festgelegt werden, die die Einstellung derartiger Referenzwerte flankiert. Diese Rahmenregelung sollte einen Mechanismus für die Umstellung derartiger Verträge auf geeignete Ersatz-Referenzwerten beinhalten. Die Ersatz-Referenzwerte sollten sicherstellen, dass es nicht zum Wegfall der Vertragsgrundlage kommt, was negative Folgen haben könnte, die eine erhebliche Störung in der Funktionsweise der Finanzmärkte in der Union hervorrufen.
- (6) Um einheitliche Bedingungen für die Durchführung dieser Verordnung zu gewährleisten, sollten der Kommission Durchführungsbefugnisse zur Benennung eines Ersatz-Referenzwerts übertragen werden, der für die Abwicklung von Verträgen zu



verwenden ist, die bis zur Beendigung der Veröffentlichung des eingestellten Referenzwerts nicht nachverhandelt wurden. Diese Befugnisse sollten im Einklang mit der Verordnung (EU) Nr. 182/2011 des Europäischen Parlaments und des Rates<sup>7</sup> ausgeübt werden. Die Rechtssicherheit gebietet es, dass die Kommission diese Durchführungsbefugnisse nur bei Eintritt genau definierter Auslöseereignisse ausübt, die klar zeigen, dass die Verwaltung und Veröffentlichung des zu ersetzenden Referenzwerts dauerhaft eingestellt werden.

- (7) Wenn nötig, sollte die Kommission zu gegebener Zeit eine Empfehlung annehmen, in der sie die Mitgliedstaaten ermutigt, kraft nationaler Gesetze für Verträge, die von anderen Unternehmen als beaufsichtigten Unternehmen im Sinne der Verordnung (EU) 2016/1011 geschlossen wurden, einen Ersatz-Zinssatz für den eingestellten Referenzwert zu benennen. Um den Verflechtungen zwischen Verträgen Rechnung zu tragen, sollte die Kommission die Möglichkeit haben, zu empfehlen, dass die nationalen Ersatz-Zinssätze mit dem Ersatz-Zinssatz identisch sein sollten, den sie für die von beaufsichtigten Unternehmen geschlossenen Verträge benennt.
- (8) Die Kommission sollte ihre Durchführungsbefugnisse nur in Situationen ausüben, in denen sie zu der Einschätzung gelangt, dass die Einstellung eines Referenzwerts negative Folgen haben könnte, die eine erhebliche Störung in der Funktionsweise der Finanzmärkte in der Union hervorrufen. Die Kommission sollte ihre Durchführungsbefugnisse außerdem nur dann ausüben, wenn klar geworden ist, dass die Repräsentativität des betreffenden Referenzwerts nicht wiederhergestellt werden kann oder dass die Veröffentlichung des Referenzwerts dauerhaft eingestellt wird.
- (9) Die Verwendung dieses Ersatz-Referenzwerts sollte nur bei Verträgen zulässig sein, die vor dem Zeitpunkt der Einstellung des betreffenden Referenzwerts nicht nachverhandelt wurden. Die Verwendung des von der Kommission benannten Ersatz-Referenzwerts sollte daher auf Verträge beschränkt werden, die von beaufsichtigten Unternehmen zum Zeitpunkt des Inkrafttretens des Durchführungsrechtsakts zur Benennung des Ersatz-Referenzwerts bereits abgeschlossen waren. Da ein solcher Durchführungsrechtsakt die Vertragskontinuität sicherstellen soll, sollte sich die Benennung des Ersatz-Referenzwerts darüber hinaus nicht auf Verträge auswirken, die bereits eine geeignete vertragliche Ausweichklausel vorsehen.
- (10) Bei der Ausübung ihrer Durchführungsbefugnisse zur Benennung eines Ersatz-Referenzwerts sollte die Kommission Empfehlungen von Arbeitsgruppen des Privatsektors unter Federführung der für die Denominierungswährung der Zinssätze des Ersatz-Referenzwerts zuständigen Zentralbank im Hinblick auf die bei bestehenden Finanzinstrumenten und -kontrakten, bei denen der eingestellte Referenzwert als Bezugsgrundlage dient, zu verwendenden Ersatz-Zinssätze berücksichtigen. Diese Empfehlungen sollten sich auf umfassende öffentliche Konsultationen und Sachverständigenwissen stützen und das Einvernehmen der Referenzwert-Nutzer über den am besten geeigneten Ersatz-Zinssatz für den eingestellten Referenzzinssatz widerspiegeln.
- (11) Da diese Durchführungsbefugnisse vor allem das Ziel haben, beaufsichtigten Unternehmen bei bestehenden Verträgen, für die ein eingestellter Referenzwert als Bezugsgrundlage dient, Rechtssicherheit zu verschaffen, sollten die zuständigen Behörden eines beaufsichtigten Unternehmens, das den eingestellten Referenzwert

---

<sup>7</sup> Verordnung (EU) Nr. 182/2011 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 16. Februar 2011 zur Festlegung der allgemeinen Regeln und Grundsätze, nach denen die Mitgliedstaaten die Wahrnehmung der Durchführungsbefugnisse durch die Kommission kontrollieren (ABl. L 55 vom 28.2.2011, S. 13).



verwendet, verfolgen, wie sich der Altbestand an derartigen Verträgen zwischen Vertragspartnern entwickelt, und der Kommission und der Europäischen Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde (im Folgenden „ESMA“) alljährlich darüber Bericht erstatten.

- (12) Die Verordnung (EU) 2016/1011 sollte daher entsprechend geändert werden.
- (13) Da der LIBOR ab dem 1. Januar 2021 kein kritischer Referenzwert im Sinne der Verordnung (EU) 2016/1011 mehr sein wird, sollte die vorliegende Verordnung unverzüglich in Kraft treten —

HABEN FOLGENDE VERORDNUNG ERLASSEN:

### *Artikel 1*

#### **Änderung der Verordnung (EU) 2016/1011**

1. Artikel 2 wird wie folgt geändert:
- a) In Absatz 2 wird folgender Buchstabe i angefügt:
- „i) einen von der Kommission gemäß Absatz 3 benannten Wechselkurs-Referenzwert.“
- b) Die folgenden Absätze 3 und 4 werden angefügt:
- „(3) Die Kommission kann Wechselkurs-Referenzwerte benennen, die von außerhalb der Union angesiedelten Administratoren verwaltet werden, sofern alle folgenden Kriterien erfüllt sind:
- a) der Wechselkurs-Referenzwert bezieht sich auf einen Devisenkassakurs einer Drittländswährung, die nicht frei konvertierbar ist;
- b) der Wechselkurs-Referenzwert wird von beaufsichtigten Unternehmen häufig, systematisch und regelmäßig in Derivatekontrakten zur Absicherung gegen Schwankungen von Drittländswährungen herangezogen;
- c) der Wechselkurs-Referenzwert wird als Abrechnungskurs herangezogen, um die Auszahlung bei dem unter Buchstabe b genannten Derivatekontrakt in einer anderen Währung als der unter Buchstabe a genannten Währung mit eingeschränkter Konvertibilität zu berechnen.
- (4) Die Kommission erlässt delegierte Rechtsakte gemäß Artikel 49, um eine Liste der Wechselkurs-Referenzwerte, die die in Absatz 3 festgelegten Kriterien erfüllen, zu erstellen und bei Bedarf zu aktualisieren. Die zuständigen Behörden der beaufsichtigten Unternehmen, die die von der Kommission gemäß Absatz 3 benannten auf Drittländswährungen bezogenen Wechselkurs-Referenzwerte verwenden, erstatten der Kommission und der ESMA mindestens alle zwei Jahre Bericht über die Zahl der Derivatekontrakte, bei denen dieser Wechselkurs-Referenzwert zur Absicherung gegen Schwankungen von Drittländswährungen herangezogen wird.“
2. Folgender Artikel 23a wird eingefügt:

#### *„Artikel 23a*

#### **Verpflichtender Ersatz eines Referenzwerts**

- (1) Die Kommission kann für einen Referenzwert, dessen Veröffentlichung eingestellt wird, einen Ersatz-Referenzwert benennen, wenn die Einstellung der Veröffentlichung eine erhebliche Störung in der Funktionsweise der Finanzmärkte in der Union zur Folge haben könnte und sofern eines der folgenden Ereignisse eingetreten ist:
  - a) die für den Administrator des Referenzwerts zuständige Behörde hat eine öffentliche Erklärung abgegeben oder Informationen veröffentlicht, wonach die Eignung des Referenzwerts zur Messung des zugrunde liegenden Marktes bzw. der zugrunde liegenden wirtschaftlichen Realität durch keine der in Artikel 23 genannten Abhilfemaßnahmen wiederhergestellt werden kann;
  - b) der Administrator einer Benchmark hat eine öffentliche Erklärung abgegeben oder Informationen veröffentlicht oder es wurden im Namen dieses Administrators eine solche öffentliche Erklärung abgegeben oder Informationen veröffentlicht, wonach der Administrator die Bereitstellung des Referenzwerts dauerhaft oder auf unbestimmte Zeit eingestellt hat oder einstellen wird, sofern es zum Zeitpunkt der Abgabe der Erklärung beziehungsweise der Veröffentlichung der Informationen keinen Nachfolgeadministrator gibt, der den Referenzwert weiter bereitstellen wird;
  - c) die für den Administrator eines Referenzwerts zuständige Behörde oder eine mit Befugnissen in Bezug auf die Insolvenz oder Abwicklung des Administrators ausgestattete Stelle hat eine öffentliche Erklärung abgegeben oder Informationen veröffentlicht, wonach der Administrator des Referenzwerts die Bereitstellung des Referenzwerts dauerhaft oder auf unbestimmte Zeit eingestellt hat oder einstellen wird, sofern es zum Zeitpunkt der Abgabe der Erklärung beziehungsweise der Veröffentlichung der Informationen keinen Nachfolgeadministrator gibt, der den Referenzwert weiter bereitstellen wird.
- (2) Der Ersatz-Referenzwert ersetzt kraft Gesetzes alle Bezugnahmen auf den Referenzwert, dessen Veröffentlichung eingestellt wurde, in Finanzinstrumenten, Finanzkontrakten und Messungen der Wertentwicklung eines Investmentfonds, wenn alle folgenden Bedingungen erfüllt sind:
  - a) bei diesen Finanzinstrumenten, Verträgen und Wertentwicklungsmessungen dient der Referenzwert, dessen Veröffentlichung eingestellt wurde, am Tag des Inkrafttretens des Durchführungsrechtsakts zur Benennung des Ersatz-Referenzwerts als Bezugsgrundlage;
  - b) diese Finanzinstrumente, Verträge oder Leistungsmessungen beinhalten keine geeigneten Ausweichklauseln.
- (3) Die Kommission erlässt Durchführungsrechtsakte zur Benennung eines Ersatz-Referenzwerts gemäß dem in Artikel 50 Absatz 2 genannten Prüfverfahren, wenn eine der in Absatz 1 genannten Bedingungen erfüllt ist. Beim Erlass des in Absatz 1 genannten Durchführungsrechtsakts berücksichtigt die Kommission, soweit verfügbar, die Empfehlung einer Arbeitsgruppe für alternative Referenzzinssätze unter Federführung der Zentralbank mit

Zuständigkeit für die Währung, auf die die Zinssätze des Ersatz-Referenzwerts lauten.

- (4) Die zuständigen Behörden der beaufsichtigten Unternehmen, die den von der Kommission benannten Referenzwert heranziehen, verfolgen, ob die gemäß Absatz 1 erlassenen Durchführungsrechtsakte den Wegfall von Vertragsgrundlagen oder andere nachteilige Auswirkungen auf das Wirtschaftswachstum und die Investitionen in der Union minimiert haben. Sie erstatten der Kommission und der ESMA alljährlich darüber Bericht.“

#### *Artikel 2*

Diese Verordnung tritt am Tag nach ihrer Veröffentlichung im *Amtsblatt der Europäischen Union* in Kraft.

Diese Verordnung ist in allen ihren Teilen verbindlich und gilt unmittelbar in jedem Mitgliedstaat.

Geschehen zu Brüssel am [...]

*Im Namen des Europäischen Parlaments*  
*Der Präsident*

*Im Namen des Rates*  
*Der Präsident*