



Europäischer Wirtschafts-
und Sozialausschuss

ECO/530
Änderung der Benchmark-Verordnung

STELLUNGNAHME

Europäischer Wirtschafts- und Sozialausschuss

**Vorschlag für eine Verordnung des Europäischen Parlaments und des Rates zur Änderung der
Verordnung (EU) 2016/1011 im Hinblick auf die Ausnahme bestimmter auf
Drittlandswährungen bezogener Wechselkurs-Referenzwerte und die Benennung von Ersatz-
Referenzwerten für bestimmte eingestellte Referenzwerte**
[COM(2020) 337 final – 2020/0154 (COD)]

Hauptberichterstatter: **Christophe LEFÈVRE**

Befassung	Rat, 28/08/2020 Europäisches Parlament, 14/09/2020
Rechtsgrundlage	Artikel 114 und 304 des Vertrags über die Arbeitsweise der Europäischen Union
Zuständige Fachgruppe	Fachgruppe Wirtschafts- und Währungsunion, wirtschaftlicher und sozialer Zusammenhalt
Verabschiedung im Plenum	29/10/2020
Plenartagung Nr.	555
Ergebnis der Abstimmung (Ja-Stimmen/Nein-Stimmen/Enthaltungen)	244/0/7

1. Schlussfolgerungen und Empfehlungen

- 1.1 Im Einklang mit den in seinen Stellungnahmen¹ ausgesprochenen Empfehlungen und insbesondere angesichts der Einstellung des LIBOR² begrüßt der Europäische Wirtschafts- und Sozialausschuss (EWSA) die Vorschläge der Kommission, mit denen die Kontinuität der operativen Bestimmungen für die Finanzakteure in der Kapitalmarktunion gewahrt wird, in Bezug auf die Ausnahme bestimmter auf Drittländswährungen bezogener Wechselkurs-Referenzwerte und die Benennung von Ersatz-Referenzwerten für bestimmte eingestellte Referenzwerte.
- 1.2 Bei diesen Vorschlägen handelt es sich nicht nur um eine direkte Reaktion auf die Folgen der Einstellung des LIBOR und des Austritts des Vereinigten Königreichs aus der EU, sondern sie sehen gleichzeitig die Möglichkeit vor, die Situation der Referenzwerte in Ländern mit nicht frei konvertierbarer Währung einzubeziehen, und tragen somit auch zu umfassenderen Zielen bei.
- 1.3 Nach Ansicht des EWSA kann die Kapitalmarktunion nur dann reibungslos funktionieren, wenn diese Märkte sicher, stabil und robust sind. Insofern spiegelt der Wegfall des LIBOR nur die schwindende Repräsentativität dieses Marktes bzw. der ihm zugrundeliegenden wirtschaftlichen Realität wider, wird aber erhebliche wirtschaftliche Folgen haben, da in zahlreichen Verträgen keine Auffangbestimmungen für seine Abschaffung als Referenzwert bis Ende 2021 vorgesehen sind.
- 1.4 Daher muss unbedingt und prioritär ein Ersatz für den LIBOR als Bezugswert gefunden werden. In diesem Zusammenhang begrüßt der EWSA den Vorschlag der Europäischen Kommission, die nationalen Behörden durch den Erlass einer EU-Verordnung in diesen Prozess einzubeziehen, wodurch die bei der Umsetzung einer Richtlinie bestehende Gefahr voneinander abweichender Rechtsvorschriften ausgeschlossen ist.
- 1.5 Der EWSA begrüßt, dass durch die Änderungsvorschläge zu diesen Referenzwerten die Europäische Kommission gesetzlich zur Festlegung eines Ersatzzinssatzes ermächtigt wird, wenn ein Referenzwert, dessen Einstellung das Funktionieren der Finanzmärkte in der Union signifikant stören würde, nicht mehr veröffentlicht wird.
- 1.6 Der EWSA begrüßt auch die Tatsache, dass der gesetzliche Ersatzzinssatz kraft Gesetzes alle Bezugnahmen auf den „eingestellten Referenzwert“ in sämtlichen Verträgen, die von einem in der EU beaufsichtigten Unternehmen geschlossen wurden, ersetzen wird.
- 1.7 Der EWSA hält es für sinnvoll, dass die Mitgliedstaaten ermutigt werden, für Verträge, an denen kein in der EU beaufsichtigtes Unternehmen beteiligt ist, mittels nationaler Rechtsvorschriften gesetzliche Ersatzzinssätze festzulegen.

¹ *Europäisches Finanzaufsichtssystem (ESFS) – Reformen*, [ABl. C 227 vom 28.6.2018, S. 63](#), *Nachhaltige Finanzierung: Taxonomie und Benchmarks*, [ABl. C 62 vom 15.2.2019, S. 103](#) und *Europäisches Finanzaufsichtssystem (ESFS) – Geänderter Vorschlag zur Bekämpfung der Geldwäsche*, [ABl. C 110 vom 22.3.2019, S. 58](#).

² *Der LIBOR (London Interbank Offered Rate – Londoner Interbanken-Angebotszins) dient als wichtigster international anerkannter Referenzzinssatz für die Berechnung der Kosten von Interbankenkrediten.*

- 1.8 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, wobei der EWSA dieser Bestimmung zustimmt.
- 1.9 Der Vorschlag steht im Einklang mit den Empfehlungen des Rates für Finanzstabilität³, der EWSA ist jedoch darüber beunruhigt, dass die Europäische Union weltweit der einzige Rechtsraum zu sein scheint, in dem versucht wird, den Mechanismus für die Funktionsweise von Devisenkassakursen zu regeln.
- 1.10 Selbstverständlich empfiehlt der EWSA, die Umsetzung dieser Verordnung und ihre Integration in die Finanzmärkte zu überwachen. Für den EWSA ist es von entscheidender Bedeutung, dass die geplanten Regeln konkret und direkt zur Erreichung der Ziele beitragen und sich für alle Beteiligten und in allen Mitgliedstaaten positiv auswirken.

2. **Hintergrund**

- 2.1 Im Arbeitsprogramm der Kommission für 2020 ist eine Überprüfung der Verordnung über finanzielle Referenzwerte („Benchmark-Verordnung“) vorgesehen. Diese Indizes werden als Referenzwerte verwendet, um den für ein Finanzinstrument oder einen Finanzkontrakt zu zahlenden 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.
- 2.2 Die Benchmark-Verordnung umfasst die Einführung einer Zulassungspflicht für die Administratoren finanzieller Referenzwerte, die Festlegung von Anforderungen für Kontributoren von Eingabedaten, die zur Berechnung der finanziellen Referenzwerte verwendet werden, und die Regelung der Verwendung finanzieller Referenzwerte. In den Bestimmungen der Benchmark-Verordnung ist vorgesehen, dass in der EU beaufsichtigte Unternehmen (wie Banken, Wertpapierfirmen, Versicherungsunternehmen, Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OGAW)) 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.

³ *Internationales Wirtschaftsgremium, das auf dem G20-Treffen im April 2009 in London ins Leben gerufen wurde. Ihm gehören 26 nationale Finanzbehörden (Zentralbanken, Finanzministerien usw.) sowie mehrere internationale Institutionen und Gremien an, die Standards im Bereich der Finanzstabilität entwickeln.*

- 2.3 Die Benchmark-Verordnung gilt seit Januar 2018. 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 – verwenden, bis die Übergangsregelung Ende Dezember 2021 ausläuft.
- 2.4 Erstens wird mit den Änderungen des in der vorliegenden Stellungnahme erörterten Legislativvorschlags die Europäische Kommission gesetzlich zur Festlegung eines Ersatzzinssatzes ermächtigt, wenn ein Referenzwert, dessen Einstellung das Funktionieren der Finanzmärkte in der Union signifikant stören würde, nicht mehr veröffentlicht wird.
- 2.5 Zweitens wird der gesetzliche Ersatzzinssatz kraft Gesetzes alle Bezugnahmen auf den „eingestellten Referenzwert“ in sämtlichen Verträgen, die von einem in der EU beaufsichtigten Unternehmen geschlossen wurden, ersetzen.
- 2.6 Drittens werden die Mitgliedstaaten ermutigt, für Verträge, an denen kein in der EU beaufsichtigtes Unternehmen beteiligt ist, mittels nationaler Rechtsvorschriften gesetzliche Ersatzzinssätze festzulegen.
- 2.7 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.

3. **Bemerkungen**

- 3.1 Im Einklang mit den in seinen Stellungnahmen⁴ ausgesprochenen Empfehlungen und insbesondere unter Berücksichtigung der Einstellung des LIBOR begrüßt der EWSA die Vorschläge der Kommission, mit denen die Kontinuität der operativen Bestimmungen für die Finanzakteure in der Kapitalmarktunion gewahrt wird, **in Bezug auf die Ausnahme bestimmter auf Drittländswährungen bezogener Wechselkurs-Referenzwerte und die Benennung von Ersatz-Referenzwerten für bestimmte eingestellte Referenzwerte.**
- 3.2 Bei diesen Vorschlägen handelt es sich nicht nur um eine direkte Reaktion auf die Folgen des Austritts des Vereinigten Königreichs aus der EU, sondern sie sehen gleichzeitig die Möglichkeit vor, die Referenzwerte in Ländern mit nicht frei konvertierbarer Währung einzubeziehen, und tragen somit auch zu umfassenderen Zielen bei.
- 3.3 Sie ermöglichen es nämlich, die Verwendung von Wechselkurs-Referenzwerten zur Absicherung gegen die Volatilität von Drittländswährungen und die Zahlung von

⁴ *Europäisches Finanzaufsichtssystem (ESFS) – Reformen*, [ABl. C 227 vom 28.6.2018, S. 63](#), *Nachhaltige Finanzierung: Taxonomie und Benchmarks*, [ABl. C 62 vom 15.2.2019, S. 103](#) und *Europäisches Finanzaufsichtssystem (ESFS) – Geänderter Vorschlag zur Bekämpfung der Geldwäsche*, [ABl. C 110 vom 22.3.2019, S. 58](#).

Derivatekontrakten in einer anderen Währung als der Währung mit begrenzter Konvertierbarkeit zu berücksichtigen, insbesondere wenn die Währung des Drittlandes nicht frei konvertierbar ist.

- 3.4 Diese Reform ist von entscheidender Bedeutung, um die plötzliche, durch den Brexit bedingte Entwicklung der Kapitalmarktunion im Zusammenhang mit der Bankenunion zu flankieren, das Funktionieren der Wirtschafts- und Währungsunion (WWU) zu gewährleisten und die Position der EU und der Mitgliedstaaten in einem sich wandelnden globalen Umfeld zu stärken.
- 3.5 Im Einklang mit den Empfehlungen des Rates für Finanzstabilität zählt die Reform kritischer Referenzwerte wie der IBOR-Zinssätze⁵ zu den obersten Prioritäten des Aktionsplans der Kommission zur Kapitalmarktunion.
- 3.6 Damit die Kapitalmarktunion reibungslos funktionieren kann, müssen diese Märkte sicher, stabil und robust sein. Insofern wird der Wegfall des LIBOR, auch wenn er die schwindende Repräsentativität dieses Marktes bzw. der ihm zugrundeliegenden wirtschaftlichen Realität widerspiegelt, erhebliche wirtschaftliche Folgen haben, da in zahlreichen Verträgen keine Auffangbestimmungen für seine Abschaffung als Referenzwert bis Ende 2021 vorgesehen sind.
- 3.7 Daher muss unbedingt und prioritär ein Ersatz für den LIBOR als Bezugswert gefunden werden. In diesem Zusammenhang begrüßt der EWSA den Vorschlag der Europäischen Kommission, die nationalen Behörden durch den Erlass einer EU-Verordnung in diesen Prozess einzubeziehen, wodurch die bei der Umsetzung einer Richtlinie bestehende Gefahr voneinander abweichender Rechtsvorschriften ausgeschlossen ist.
- 3.8 Für die vorab von der Europäischen Kommission konsultierten Unternehmen und Gebietskörperschaften trägt die Festlegung von Referenzwerten dazu bei, grenzüberschreitende Markttransaktionen zu sichern und gleiche Wettbewerbsbedingungen zu stärken, insbesondere in Ländern mit zu stark regulierten Wechselkursen.
- 3.9 Mit dieser Änderung der Verordnung soll einem äußerst hohen Systemrisiko begegnet werden. Das Spektrum der Kontrakte, die von der Einstellung eines weithin verwendeten Zins-Referenzwerts betroffen sein werden, umfasst:
 - a) von beaufsichtigten Unternehmen begebene Schuldtitel,
 - b) von beaufsichtigten Unternehmen in der Bilanz gehaltene Schuldtitel,
 - c) Darlehen,
 - d) Einlagen und
 - e) 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.

⁵ Bei den Interbanken-Angebotszinssätzen (Interbank Offered Rates – IBOR) handelt es sich um Referenzzinssätze von systemischer Bedeutung, die vielen Kontrakten im Finanzwesen zugrunde liegen.

3.10 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:

- Verbraucher, kleine, mittlere und Großunternehmen sowie Anleger können ihrerseits besser geschützt werden, und gleichzeitig werden mit diesem Vorschlag 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;
- in diesem Zusammenhang ist der EWSA der Auffassung, dass in Bezug auf den Vorschlag der Kommission auch die folgenden Erwägungen geprüft werden sollten:
 - (i) die Erwägungsgründe und die Begründung scheinen auf ein breites Spektrum von Kontrakten abzustellen, für die finanzielle Referenzwerte herangezogen werden, darunter Kreditverträge (oder ähnliche Kreditfazilitäten) mit juristischen Personen oder anderen Akteuren (und nicht nur Verbrauchern). Es sei hier auf den Abschnitt „Anwendungsbereich des gesetzlichen Ersatz-Zinssatzes“ verwiesen;
 - (ii) im verfügbaren Teil des Kommissionsvorschlags, in dem die Einführung eines Ersatzes kraft Gesetzes festgelegt ist, hier in Artikel 23a Absatz 2, wird der Begriff „Finanzkontrakt“ verwendet, dessen Definition in der Benchmark-Verordnung (Artikel 3 Absatz 1 Nummer 18) sich angesichts der Verweise auf die Richtlinien 2014/17/EU und 2008/48/EG nur auf Kreditverträge mit natürlichen Personen (Verbrauchern) bezieht;
 - (iii) um die Kohärenz zwischen dem in der Begründung genannten Ziel und dem verfügbaren Teil des Vorschlags zu gewährleisten, hält es der EWSA für sinnvoll, den Geltungsbereich und die Definition des Begriffs „Finanzkontrakt“ zu prüfen, damit nicht nur die mit Verbrauchern geschlossenen Kreditverträge erfasst, sondern auch ein wirksamer Mechanismus zur Einführung eines Ersatzes kraft Gesetzes von mit anderen Marktteilnehmern geschlossenen Kreditverträgen garantiert wird;
- nach Auffassung des EWSA sollten die Befugnisse für die Einführung eines Ersatzes für alle unter das Recht eines Mitgliedstaates fallenden Kontrakte sowie für alle zwischen Einrichtungen in der EU geschlossenen Kontrakte gelten, die unter das Recht eines Drittstaates fallen, wenn in den Rechtsvorschriften dieses Drittstaates keine gesetzliche Einführung eines Ersatzes für einen eingestellten Referenzwert vorgesehen ist;
- die vorgeschlagenen Maßnahmen fördern „eine EU-Wirtschaft im Dienste der Menschen“ (Arbeitsprogramm der Kommission für 2020). Diese Initiative kommt Bankkrediten für Privatkunden zugute, die an die IBOR gekoppelt sind, was ein wichtiger Bestandteil einer auf die Bedürfnisse der Menschen ausgerichteten Volkswirtschaft ist.

- 3.11 Da laut Erwägungsgrund 10 des Änderungsvorschlags die Vorschläge der Arbeitsgruppen berücksichtigt werden sollten und zumindest beim Übergang von EONIA (*Euro Overnight Index Average*) zu €STR (*Euro short-term rate*) von der entsprechenden Arbeitsgruppe der Übergang zu €STR + Spread empfohlen wurde, hielte es der EWSA für sinnvoll, zu bestätigen, dass mit „Ersatz-Referenzwert“ der „neue Referenzwert + Spread“ gemeint ist.
- 3.12 Der EWSA hält es für sinnvoll, den Begriff „erhebliche Störung in der Funktionsweise der Finanzmärkte in der Union“ zu präzisieren. Hier ist gemäß Erwägungsgrund 4 davon auszugehen, dass die Einstellung des LIBOR in diese Kategorie fällt. Wenn man jedoch den Blickwinkel weitet und die Möglichkeit berücksichtigt, dass es irgendwann zum Wegfall des EURIBOR kommen könnte, erscheint eine Definition des Begriffs ratsam.
- 3.13 Der EWSA hält es für sinnvoll, auch die Rahmenbedingungen anzugeben, unter denen die Kommission dieses Recht ausüben wird, etwa innerhalb welcher Frist nach Eintreten der vereinbarten Bedingungen der Ersatz-Referenzwert festgelegt wird.
- 3.14 Eine weitere nützliche Klarstellung wäre der Grad der Extraterritorialität der Anwendung dieser Maßnahme, d. h. inwieweit diese Maßnahme unabhängig von dem Recht, dem der Vertrag unterliegt, anwendbar ist, wenn eines der beaufsichtigten Unternehmen seinen Sitz in einem der Mitgliedstaaten hat. Hierbei geht es insbesondere um die Verträge nach britischem Recht, das ab dem 1. Januar 2021 zum Drittstaatsrecht wird.
- 3.15 Eine Reform der Benchmark-Verordnung ist daher das richtige Instrument, um einen gesetzlichen Ersatzzinssatz festzulegen und so die negativen Auswirkungen auf die Rechtssicherheit und die Finanzstabilität aufzufangen, die eintreten könnten, wenn der LIBOR oder ein anderer Referenzwert, dessen Einstellung zu erheblichen Störungen beim Funktionieren der Finanzmärkte in der Union führen würde, wegfällt, 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.
- 3.16 Der Vorschlag steht im Einklang mit den Empfehlungen des Rates für Finanzstabilität, der EWSA ist jedoch darüber beunruhigt, dass die Europäische Union weltweit der einzige Rechtsraum zu sein scheint, in dem versucht wird, den Mechanismus für die Funktionsweise von Devisenkassakursen zu regeln.

3.17 Selbstverständlich empfiehlt der EWSA, die Umsetzung dieser Verordnung und ihre Integration in die Finanzmärkte zu überwachen. Für den EWSA ist es von entscheidender Bedeutung, dass die geplanten Regeln konkret und direkt zur Erreichung der Ziele beitragen und sich für alle Beteiligten und in allen Mitgliedstaaten positiv auswirken.

Brüssel, den 29. Oktober 2020

Christa SCHWENG
Präsidentin des Europäischen Wirtschafts- und Sozialausschusses
