III

(Voorbereidende handelingen)

EUROPESE CENTRALE BANK

ADVIES VAN DE EUROPESE CENTRALE BANK

van 18 september 2020

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

(CON/2020/20)

(2020/C 366/04)

Inleiding en rechtsgrondslag

Op 8 september 2020 ontving de Europese Centrale Bank (ECB) van de Raad van de Europese Unie een verzoek om een advies inzake een voorstel voor een verordening van het Europees Parlement en de Raad tot wijziging van Verordening (EU) 2016/1011 wat betreft de vrijstelling van bepaalde benchmarks voor contante wisselkoersen van valuta's van derde landen en de aanwijzing van vervangingsbenchmarks voor bepaalde benchmarks die worden uitgefaseerd ([1]) (hierna "de voorgestelde verordening" genoemd).

De adviesbevoegdheid van de ECB is gebaseerd op artikel 127, lid 4, en artikel 282, lid 5, van het Verdrag betreffende de werking van de Europese Unie, aangezien de voorgestelde verordening bepalingen aangaande a) de transmissie van het monetair beleid en de fundamentele taak van het Europees Stelsel van Centrale Banken (ESCB) om het monetair beleid van de Unie te bepalen en ten uitvoer te leggen krachtens artikel 127, lid 2, van het Verdrag, en b) de taak van het ESCB om bij te dragen tot een goede beleidsvoering van de bevoegde autoriteiten ten aanzien van de stabiliteit van het financiële stelsel, zoals bedoeld in artikel 127, lid 5, van het Verdrag. Overeenkomstig de eerste zin van artikel 17.5 van het reglement van orde van de Europese Centrale Bank heeft de Raad van bestuur dit advies goedgekeurd.

Algemene opmerkingen

1. ***Doelstellingen van de voorgestelde verordening***

1.1 De ECB is ingenomen met de belangrijkste doelstelling van de voorgestelde verordening tot wijziging van Verordening (EU) 2016/1011 van het Europees Parlement en de Raad ([2]) die de Europese Commissie de bevoegdheid verleent een uitvoeringshandeling vast te stellen om een wettelijk vervangingstarief aan te wijzen dat van rechtswege bepaalde benchmarks zou vervangen waarvan de stopzetting van de publicatie kan resulteren in aanzienlijke verstoring van het functioneren van financiële markten en die een gecontroleerd stopzettingsprocesondergaan ([3]). Vanaf de datum van inwerkingtreding van de uitvoeringshandeling van de Commissie zou, behoudens Verordening (EU) 2016/1011, de in die handeling aangewezen vervangingsbenchmark van rechtswege alle referenties aan de benchmark waarvan de publicatie is stopgezet vervangen in alle financiële contracten en instrumenten en prestatiemetingen van een beleggingsfonds, indien hierin geen geschikte terugvalclausules zijn opgenomen.

([1]) COM(2020) 337 final.

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

([3]) Nieuw artikel 23 bis van Verordening (EU) 2016/1011 dat wordt ingevoegd door artikel 1, lid 2, van de voorgestelde verordening.

1.2 De ECB is van mening dat dit een nuttig aanvullend instrument is waarvan het gebruik het rechtsvacuüm opvult dat overblijft ten aanzien van contracten met onder toezicht staande entiteiten, zoals gedefinieerd in artikel 3, lid 17, van Verordening (EU) 2016/1011 ([4]) (hierna aangeduid als "onder toezicht staande entiteiten in de Unie"), die refereren aan een benchmark waarvan de stopzetting zou leiden tot aanzienlijke verstoring van het functioneren van financiële markten in de Unie kan voor zover de betrokken contracten geen geschikte terugvalreferentietarief hebben. Dit instrument zou kunnen bijdragen aan een vermindering van het risico van niet-nakoming van contracten als gevolg van overmacht en het risico voor de financiële stabiliteit dat uit de stopzetting van de benchmark zou kunnen voortvloeien.

1.3 De ECB ondersteunt daarenboven de voorgestelde vrijstelling van Verordening (EU) 2016/1011 voor in derde landen beheerde valutabenchmarks die refereren aan een contante wisselkoers van valuta's van een derde land die niet vrij inwisselbaar zijn en die voldoen aan de andere voorwaarden in de voorgestelde verordening ([5]). Met uitzondering van de valutabenchmarks die door centrale banken worden verstrekt, is het gebruik van dergelijke valutabenchmarks met valuta's van derde landen na 2021 ([6]) niet toegestaan, tenzij zij een gelijkwaardigheids-, erkennings- of bekrachtigingsprocedure ondergaan. De ECB begrijpt dat de vervulling van dergelijke voorwaarden problematisch zou kunnen zijn, aangezien deze typen benchmarks buiten de Unie niet gereguleerd zijn. Door deze benchmarks vrij te stellen van Verordening (EU) 2016/1011, zouden de onder toezicht staande entiteiten in de Unie deze benchmarks evenwel kunnen blijven gebruiken.

Specifieke opmerkingen

2. ***Het belang en de rol van de ECB bij de ondersteuning van de transitie van de markt naar bijna-risicovrije tarieven***

2.1 Benchmarks, en in het bijzonder rentevoetbenchmarks of interbancaire rentes, zijn belangrijk voor de werking van financiële markten en transmissie van het monetair beleid. De transmissie van het monetair beleid naar de economie als geheel is afhankelijk van de mate waarin de ECB in staat is om veranderingen in benchmarks op geldmarkten te monitoren in respons op wijzigingen in de beleidsrentetarieven van de ECB. Het ontbreken van robuuste en betrouwbare benchmarks zou daarom kunnen resulteren in verstoringen van de financiële markt met mogelijke significante nadelige gevolgen voor de transmissie van het monetair beleid van de ECB door middel van haar beslissingen en voor het vermogen van het Eurosysteem om bij te dragen tot de goede beleidsvoering van de bevoegde autoriteiten ten aanzien van de stabiliteit van het financiële stelsel.

2.2 Gelet op deze risico's vervult de ECB een aantal rollen in het ondersteunen van de transitie van de financiële markt van cruciale benchmarks in het eurogebied naar bijna-risicovrije tarieven. In 2017 heeft de ECB samen met de Europese Commissie, de Europese autoriteit voor effecten en markten en de Belgische Autoriteit voor Financiële Diensten en Markten (FSMA) de werkgroep risicovrije euroreferentierentes (working group on euro risk-free rates) opgericht, waarvoor de ECB het secretariaat verzorgt. Sinds oktober 2019 publiceert de ECB ook de ongedekte kortetermijnrente voor de euro (€STR), op basis van gegevens waarover het Eurosysteem reeds beschikt, die als aanvulling op de bestaande door de particuliere sector opgestelde benchmarktarieven en als backstop referentierente dient. De werkgroep heeft de €STR voorgedragen als risicovrij tarief voor de euro om EONIA te vervangen, die per 2022 wordt stopgezet, De ECB neemt ook deel in de Official Sector Steering Group, die de Raad voor financiële stabiliteit (Financial Stability Board) bijstaat in het beoordelen van de vooruitgang die is geboekt bij de overgang naar bijna-risicovrije tarieven wereldwijd.

3. ***Aanwijzing van een wettelijk vervangingstarief om benchmark niet zijnde LIBOR te vervangen***

De ECB merkt op dat de voorgestelde bevoegdheid van de Commissie om een vervangingspercentage aan te wijzen in de eerste plaats betrekking heeft op contracten met onder toezicht staande entiteiten in de Unie die refereren aan de London Interbank Offered Rate (LIBOR) ([7]), aangezien deze benchmark na het einde van 2021 mogelijk niet wordt voorgezet. In dit verband heeft de regering van het Verenigd Koninkrijk (VK) onlangs aangekondigd dat zij voornemens is haar benchmarkregelgeving te wijzigen om ervoor te zorgen dat de UK Financial Conduct Authority tegen eind 2021 over de passende regelgevende bevoegdheden beschikt om elke liquidatieperiode voorafgaand aan een eventuele stopzetting van de

([4]) De definitie van "onder toezicht staande entiteiten" in artikel 3, lid 17, van Verordening (EU) 2016/1011 omvat kredietinstellingen, beleggingsondernemingen en bepaalde andere categorieën financiële instellingen.

([5]) Nieuw artikel 2, leden 3 en 4, van Verordening (EU) 2016/1011 die worden ingevoegd bij artikel 1, lid 1, onder b), van de voorgestelde verordening.

([6]) Artikel 51, leden 4 bis en 4 ter, van Verordening (EU) 2016/1011.

([7]) Aangezien LIBOR in verschillende valuta's en tenoren wordt uitgegeven, moeten verwijzingen naar LIBOR in dit advies worden gelezen als verwijzingen naar de specifieke Libor-valuta en tenor pair(s) waarvan de publicatie wordt stopgezet.

LIBOR zodanig te beheren en te sturen dat onder meer de marktintegriteit wordt gewaarborgd ([8]). De ECB merkt op dat gezien de neutrale formulering in de voorgestelde verordening van de voorgestelde bevoegdheid van de Commissie om een vervangingstarief aan te wijzen, deze bevoegdheid mogelijk kan worden toegepast op contracten die refereren aan andere benchmarks — zoals de Euro Interbank Offered Rate (EURIBOR) — mits met betrekking tot de relevante benchmark wordt voldaan aan de randvoorwaarden in de voorgestelde verordening en in de uitvoeringshandeling van de Commissie.

4. ***Noodplanning door onder toezicht staande entiteiten in de Unie***

4.1 De ECB merkt op dat artikel 28, lid 2, van Verordening (EU) 2016/1011 vereist dat onder toezicht staande entiteiten in de Unie die een benchmark gebruiken (andere dan benchmarkbeheerders), met inbegrip van kredietinstellingen, solide schriftelijke plannen opstellen en bijhouden waarin maatregelen zijn vermeld die zij nemen indien een benchmark inhoudelijk wordt gewijzigd of niet langer wordt aangeboden. Onder toezicht staande entiteiten in de Unie noemen, waar mogelijk en passend, in die plannen een of meer alternatieve benchmarks die als referentie kunnen worden gebruikt ter vervanging van benchmarks die niet meer worden aangeboden, waarbij wordt aangegeven waarom die benchmarks geschikte alternatieven zouden zijn. De onder toezicht staande entiteiten in de Unie verstrekken de relevante bevoegde autoriteit op verzoek die plannen en alle actualiseringen en geven deze weer in de contractuele verhouding met klanten ([9]). De ECB begrijpt daarom dat de aanwijzing door de Commissie van een wettelijk vervangingspercentage een aanvullend instrument is dat kan worden toegepast op een benchmark die wordt uitgefaseerd onder de in de voorgestelde verordening neergelegde voorwaarden, en dat dit geen gevolgen heeft voor en geen afbreuk doet aan de verplichtingen van de onder toezicht staande entiteiten in de Unie op grond van artikel 28, lid 2, van Verordening (EU) 2016/1011.

4.2 De ECB heeft, na een horizontale inventarisatie van de impact van de hervormingen uit hoofde van Verordening (EU) 2016/1011, onlangs een horizontale beoordeling gepubliceerd van de mate waarin de onder toezicht staande kredietinstellingen in het kader van het gemeenschappelijk toezichtsmechanisme voorbereid zijn op de hervormingen van de referentierente ([10]). De ECB heeft op haar website ook een afzonderlijk verslag gepubliceerd over de voorbereidingen van kredietinstellingen op hervormingen van de referentierente ([11]), waarin een aantal goede praktijken worden uiteengezet die kredietinstellingen kunnen helpen bij de planning van de overgang op de nieuwe referentierente. In de conclusies van deze verslagen wordt benadrukt hoe belangrijk het is dat kredietinstellingen hun voorbereidingen op de overgang naar risicovrije tarieven bespoedigen, met name door risicobeperkende maatregelen te ontwikkelen en uit te voeren en robuuste en geschikte terugvalmechanismen in hun contractuele documentatie op te nemen. Daarom beschouwt de ECB de voorgestelde beschikbaarheid van een wettelijk vervangingstarief niet als een alternatief voor de overgang van EURIBOR of LIBOR wanneer een contractwijziging haalbaar is.

5. ***Aanbevelingen van de werkgroep risicovrije tarieven voor de euro***

5.1 De ECB merkt op dat, uit hoofde van de voorgestelde verordening de Commissie bij de vaststelling van de uitvoeringshandeling om een vervangende benchmark aan te wijzen rekening moet houden met de aanbeveling, voor zover beschikbaar, van een werkgroep voor alternatieve referentietarieven die opereert onder toezicht van de centrale bank die verantwoordelijk is voor de valuta waarin de rentevoeten van de vervangende benchmark luiden ([12]).

5.2 De ECB herinnert er in dit verband aan dat de werkgroep risicovrije eurotarieven is opgericht door de ECB, de Europese Autoriteit voor effecten en markten, de FSMA en de Commissie, en dat de ECB het secretariaat van de werkgroep verzorgt en sinds de oprichting ervan als waarnemer heeft deelgenomen. De in dit verband gedane aanbevelingen zijn echter uitsluitend afkomstig van deze werkgroep uit de particuliere sector en de ECB aanvaardt geen verantwoordelijkheid of aansprakelijkheid voor de inhoud ervan. Voorts mag het feit dat de ECB momenteel het secretariaat van de werkgroep verzorgt, op geen enkele wijze worden opgevat als een indicatie dat ECB de in de aanbevelingen van de werkgroep naar voren gebrachte standpunten op enigerlei wijze deelt ([13]).

([8]) Zie de Richtlijn financiële diensten: Schriftelijke verklaring van het Lagerhuis van de Minister van Financiën, Rishi Sunak, HCWS307, 23 juni 2020, beschikbaar onder: www.parliament.uk

([9]) Artikel 28, lid 2, van Verordening (EU) 2016/1011.

([10]) Zie ECB Banking Supervision, A horizontal assessment of SSM banks' preparedness for benchmark rate reforms, 23 July 2020, beschikbaar op de ECB-website onder: www.ecb.europa.eu

([11]) Zie ECB Banking Supervision, Report on preparations for benchmark rate reforms, 23 juli 2020, beschikbaar op de ECB-website.

([12]) Nieuw artikel 23 bis, lid 3, van Verordening (EU) 2016/1011 dat wordt ingevoegd door artikel 1, lid 2, van de voorgestelde verordening.

([13]) Zie overweging 10 van de voorgestelde verordening.

6. ***Op de betrokken contracten toepasselijke recht***

De ECB begrijpt dat grond van de voorgestelde verordening het aangewezen vervangingstarief een benchmark vervangt die wordt uitgefaseerd bij stopzetting van de publicatie in alle legacycontracten of instrumenten die onder Verordening (EU) 2016/1011 vallen en waarbij een onder toezicht staande entiteit in de Unie betrokken, ongeacht het toepasselijke recht op het contract of instrument of op de plaats waar de benchmark een vergunning heeft gekregen of werd gepubliceerd. Dit voornemen lijkt te volgen uit de toelichting ([14]), waarin wordt verduidelijkt dat het wettelijke vervangingstarief van rechtswege alle verwijzingen naar de benchmark die wordt uitgefaseerd vervangt in alle contracten die een onder toezicht staande entiteit in de Unie heeft gesloten.

7. ***Reikwijdte van de betrokken contracten***

Zoals hierboven is opgemerkt, zou de bevoegdheid van de Commissie om het vervangingstarief aan te wijzen op grond van de voorgestelde verordening van toepassing zijn op legacycontracten die onder Verordening (EU) 2016/1011 vallen en waarbij een onder toezicht staande entiteit in de Unie partij is. De raadgevende autoriteit wordt verzocht te overwegen om het toepassingsgebied van de contracten waarvoor deze voorgestelde bevoegdheid zou gelden, uit te breiden, zodat wanneer een contract dat refereert aan de te vervangen benchmark wordt beheerst door het recht van een EU-lidstaat, het aangewezen vervangingstarief op het contract kan worden toegepast, ongeacht of een onder toezicht entiteit in de Unie partij is bij het contract. Dit zou ertoe kunnen bijdragen de fragmentatie te voorkomen die anders op de markt van de Unie zou kunnen ontstaan ten aanzien van contracten —grensoverschrijdende contracten in het bijzonder — die refereren aan benchmarks, waarbij voor bepaalde contracten de aanwijzing van het vervangingstarief zou kunnen gelden en voor andere niet.

8. ***Vaststelling van de ongeschiktheid van terugvalbepalingen***

De ECB merkt op dat de voorgestelde verordening geen criteria bevat om te bepalen of de terugvalbepalingen in een contract dat refereert aan de benchmark die wordt uitgefaseerd ongeschikt zijn en dus onder de categorie van contracten vallen waarop het aangewezen vervangingstarief zou worden toegepast indien de stopzetting van de publicatie van de benchmark zou leiden tot een aanzienlijke verstoring van het functioneren van de financiële markten in de Unie. De ECB begrijpt dat dit en vele andere aspecten nog moeten worden verduidelijkt in de uitvoeringshandeling die door de Commissie overeenkomstig de in artikel 50 van Verordening (EU) 2016/1011 genoemde procedure moet worden vastgesteld, zulks na een behoorlijke openbare raadpleging van alle belanghebbenden.

Voor zover de ECB wijzigingen van de ontwerpverordeningen aanbeveelt, worden daartoe in een apart technisch werkdocument specifiek onderbouwde formuleringsvoorstellen opgenomen. Het technische werkdocument is in de Engelse taal beschikbaar op Eur-Lex.

Gedaan te Frankfurt am Main, 18 september 2020.

De president van de ECB
Christine LAGARDE

([14]) Zie bladzijde 12 van de toelichting bij de voorgestelde verordening.