

## III

(Vorbereitende Rechtsakte)

# EUROPÄISCHE ZENTRALBANK

## STELLUNGNAHME DER EUROPÄISCHEN ZENTRALBANK

vom 18. September 2020

**zu einem 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**

(CON/2020/20)

(2020/C 366/04)

### Einleitung und Rechtsgrundlage

Am 8. September 2020 wurde die Europäische Zentralbank (EZB) vom Rat der Europäischen Union um Stellungnahme zu einem 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<sup>(1)</sup> (im Folgenden der „Verordnungsvorschlag“) ersucht.

Die Zuständigkeit der EZB zur Abgabe einer Stellungnahme beruht auf Artikel 127 Absatz 4 und Artikel 282 Absatz 5 des Vertrags über die Arbeitsweise der Europäischen Union, da der Verordnungsvorschlag Bestimmungen enthält, die a) maßgeblich sind für die Transmission der Geldpolitik und somit die grundlegende Aufgabe des Europäischen Systems der Zentralbanken (ESZB) betreffen, die Geldpolitik im Einklang mit Artikel 127 Absatz 2 des Vertrags festzulegen und auszuführen, sowie b) den Beitrag des ESZB zur reibungslosen Durchführung der von den zuständigen Behörden auf dem Gebiet der Stabilität des Finanzsystems ergriffenen Maßnahmen gemäß Artikel 127 Absatz 5 des Vertrags betreffen. Diese Stellungnahme wurde gemäß Artikel 17.5 Satz 1 der Geschäftsordnung der Europäischen Zentralbank vom EZB-Rat verabschiedet.

### Allgemeine Anmerkungen

#### 1. Ziele des Verordnungsvorschlags

1.1 Die EZB begrüßt das Hauptziel des Verordnungsvorschlags, die Verordnung (EU) 2016/1011 des Europäischen Parlaments und des Rates<sup>(2)</sup> zu ändern, indem der Europäischen Kommission die Befugnis übertragen wird, einen Durchführungsrechtsakt zu erlassen, um einen gesetzlichen Ersatzzinssatz festzulegen, welcher kraft Gesetzes bestimmte Referenzwerte ersetzen würde, die bei Beendigung ihrer Veröffentlichung zu einer erheblichen Störung des Funktionierens der Finanzmärkte in der Union führen würde und die in einem überwachten Verfahren zu einer geordneten Einstellung gebracht werden.<sup>(3)</sup> Mit dem Tag des Inkrafttretens des Durchführungsrechtsakts der Kommission würde der in diesem Rechtsakt benannte Ersatz-Referenzwert kraft Gesetzes sämtliche Bezugnahmen auf den nicht länger veröffentlichten Referenzwert in sämtlichen der Verordnung (EU) 2016/1011 unterliegenden Finanzkontrakten und Finanzinstrumenten und Messungen der Wertentwicklung eines Investmentfonds ersetzen, sofern diese keine geeigneten Ausweichbestimmungen vorsehen.

<sup>(1)</sup> COM(2020) 337 final.

<sup>(2)</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).

<sup>(3)</sup> Siehe den durch Artikel 1 Absatz 2 des Verordnungsvorschlags in die Verordnung (EU) 2016/1011 neu einzufügenden Artikel 23a.

- 1.2 Die EZB sieht hierin ein hilfreiches weiteres Instrument, dessen Anwendung die Rechtslücke schließen würde, die im Hinblick auf Verträge mit beaufsichtigten Unternehmen im Sinne von Artikel 3 Absatz 1 Nummer 17 der Verordnung (EU) 2016/1011 <sup>(4)</sup> (im Folgenden die „in der EU beaufsichtigten Unternehmen“) entstehen würde, in denen auf einen Referenzwert Bezug genommen wird, dessen Einstellung zu erheblichen Störungen des Funktionierens der Finanzmärkte in der Union führen würde, soweit die betreffenden Verträge keinen geeigneten Ausweich-Referenzsatz vorsehen oder beinhalten. Dies würde zu einer Verringerung des Risikos des Wegfalls der Vertragsgrundlage und des sich aus der Einstellung eines solchen Referenzwerts möglicherweise ergebenden Risikos für die Finanzstabilität beitragen.
- 1.3 Ferner unterstützt die EZB die vorgeschlagene Ausnahme von in Drittländern verwalteten Wechselkurs-Referenzwerten, die auf Devisenkassakurse nicht frei konvertierbarer Drittländswährungen bezogen sind und die übrigen in dem Verordnungsvorschlag genannten Kriterien erfüllen, von der Verordnung (EU) 2016/1011 <sup>(5)</sup>. Nach Ende 2021 <sup>(6)</sup> dürfen solche auf Drittländswährungen bezogenen Devisen-Referenzwerte in der Union nur noch verwendet werden, wenn sie von einer Zentralbank bereitgestellt und einem Gleichwertigkeits-, Anerkennungs- oder Übernahmeverfahren unterzogen wurden. Die EZB erkennt an, dass die Erfüllung dieser Bedingung problematisch wäre, da diese Arten von Referenzwerten außerhalb der Union nicht reguliert sind. Durch die Ausnahme dieser Referenzwerte von der Verordnung (EU) 2016/1011 wären in der Union beaufsichtigte Unternehmen jedoch in der Lage, diese weiterhin zu verwenden.

### Spezifische Anmerkungen

#### 2. **Die Interessen und die Funktion der EZB im Rahmen der Unterstützung des Übergangs des Markts zu nahezu risikofreien Zinssätzen**

- 2.1 Referenzwerte, insbesondere Referenzzinssätze oder Interbank Offered Rates, sind für das Funktionieren der Finanzmärkte und die Transmission der Geldpolitik wichtig. Die Transmission der Geldpolitik auf die Gesamtwirtschaft hängt von der Möglichkeit der EZB ab, infolge von Änderungen der EZB-Leitzinsen eintretende Veränderungen der Geldmarkt-Referenzwerte zu überwachen. Das Fehlen robuster und zuverlässiger Referenzwerte könnte daher zu Störungen des Finanzmarkts mit möglicherweise erheblichen negativen Auswirkungen auf die Transmission geldpolitischer Entscheidungen der EZB und auf die Fähigkeit des Eurosystems führen, zur reibungslosen Durchführung der von den zuständigen Behörden im Zusammenhang mit der Stabilität des Finanzsystems ergriffenen Maßnahmen beizutragen.
- 2.2 Angesichts dieser Risiken übt die EZB im Rahmen der Unterstützung des Übergangs der Finanzmärkte von kritischen Referenzwerten im Euro-Währungsgebiet zu nahezu risikofreien Zinssätzen eine Reihe von Funktionen aus. Im Jahr 2017 hat die EZB gemeinsam mit der Kommission, der Europäischen Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde und der belgischen Finanzaufsichtsbehörde (FSMA) die Arbeitsgruppe zu risikofreien Zinssätzen für das Euro-Währungsgebiet, deren Sekretariat von der EZB gestellt wird, etabliert. Seit Oktober 2019 veröffentlicht die EZB darüber hinaus den unbesicherten Euro-Tagesgeldsatz (€STR) auf der Grundlage von dem Eurosystem bereits zur Verfügung stehenden Daten, der die bereits vorhandenen, vom Privatsektor erstellten Referenzzinssätze ergänzen und als Auffangzinssatz dienen soll. Die Arbeitsgruppe hat den €STR als risikofreien Zinssatz für den Euro empfohlen, der den EONIA ersetzen soll, der ab 2022 eingestellt wird. Ferner gehört die EZB der sektorspezifischen Lenkungsgruppe (Official Sector Steering Group) des Finanzstabilitätsrats an, die den Finanzstabilitätsrat in Bezug auf die Überprüfung der Fortschritte berät, die beim Übergang zu nahezu risikofreien Zinssätzen auf globaler Ebene erzielt werden.

#### 3. **Festlegung eines gesetzlichen Ersatzzinssatzes als Ersatz für einen anderen Referenzwert als den LIBOR**

Die EZB weist darauf hin, dass der Vorschlag, der Kommission die Befugnis zu erteilen, einen Ersatzzinssatz festzulegen, sich vor allem auf Verträge mit in der EU beaufsichtigten Unternehmen, denen der London Interbank Offered Rate (LIBOR) <sup>(7)</sup> als Bezugsgrundlage dient, bezieht, da dieser Referenzwert möglicherweise nicht über das Ende des Jahres 2021 hinaus fortbestehen wird. In diesem Zusammenhang hat die Regierung des Vereinigten Königreichs kürzlich angekündigt, dass sie beabsichtigt, ihre Vorschriften für Referenzwerte zu ändern, damit sichergestellt ist, dass die Financial Conduct Authority bis Ende des Jahres 2021 über die erforderlichen Regelungsbefugnisse verfügt, um einen etwaigen, der

<sup>(4)</sup> Die Begriffsbestimmung „beaufsichtigtes Unternehmen“ in Artikel 3 Absatz 1 Nummer 17 der Verordnung (EU) 2016/1011 umfasst Kreditinstitute, Wertpapierfirmen und bestimmte weitere Kategorien von Finanzinstituten.

<sup>(5)</sup> Siehe den durch Artikel 1 Absatz 1 Buchstabe b des Verordnungsvorschlags in die Verordnung (EU) 2016/1011 neu einzufügenden Artikel 2 Absätze 3 und 4.

<sup>(6)</sup> Artikel 51 Absätze 4a und 4b der Verordnung (EU) 2016/1011.

<sup>(7)</sup> Da der LIBOR in verschiedenen Währungen und Laufzeiten festgesetzt wird, sind Bezugnahmen auf den LIBOR in dieser Stellungnahme so zu verstehen, dass sie sich jeweils auf die LIBOR-Währung und das/die Laufzeitpaar(e) beziehen, dessen/deren Veröffentlichung eingestellt wird.

endgültigen LIBOR-Einstellung vorausgehenden Abwicklungszeitraum so zu steuern und auszurichten, dass die Integrität des Marktes gewährleistet ist. <sup>(8)</sup> Die EZB weist darauf hin, dass, da die vorgeschlagene Befugnis der Kommission zur Benennung eines Ersatzzinssatzes im Verordnungsvorschlag neutral formuliert ist, diese Befugnis potenziell auch auf Verträge angewendet werden kann, die auf andere Referenzwerte Bezug nehmen — wie beispielsweise den Euro Interbank Offered Rate (EURIBOR) — sofern die im Verordnungsvorschlag und im Durchführungsrechtsakt der Kommission beschriebenen Rahmenbedingungen im Hinblick auf den maßgeblichen Referenzwert erfüllt sind.

#### 4. **Notfallplanung durch in der EU beaufsichtigte Unternehmen**

4.1 Die EZB weist darauf hin, dass Artikel 28 Absatz 2 der Verordnung (EU) 2016/1011 in der EU beaufsichtigte Unternehmen, die einen Referenzwert verwenden (mit Ausnahme von Administratoren von Referenzwerten), einschließlich Kreditinstitute, verpflichtet, robuste schriftliche Pläne aufzustellen und zu pflegen, in denen sie die Maßnahmen darlegen, die sie ergreifen würden, wenn ein Referenzwert sich wesentlich ändert oder nicht mehr bereitgestellt wird. In der EU beaufsichtigte Unternehmen sind verpflichtet, soweit dies möglich und angemessen ist, in ihren Notfallplänen einen oder mehrere alternative Referenzwerte zu benennen, die anstelle des nicht mehr bereitgestellten Referenzwerts als Bezugsgrundlage verwendet werden könnten, und anzugeben, warum es sich bei solchen Referenzwerten um geeignete Alternativen handeln würde. Darüber hinaus haben die in der EU beaufsichtigten Unternehmen der jeweils zuständigen Behörde diese Pläne und eventuelle Aktualisierungen auf Anfrage vorzulegen und sich in der Vertragsbeziehung mit Kunden an diesen Plänen zu orientieren. <sup>(9)</sup> Nach dem Verständnis der EZB wird die Benennung eines gesetzlichen Ersatzzinssatzes durch die Kommission ein zusätzliches Instrument darstellen, das unter den im Verordnungsvorschlag enthaltenen Bedingungen auf Referenzwerte, die eingestellt werden, angewendet werden kann, und wird die Verpflichtungen der in der EU beaufsichtigten Unternehmen zur Notfallplanung nach Artikel 28 Absatz 2 der Verordnung (EU) 2016/1011 weder berühren noch diesen entgegenstehen.

4.2 Die EZB hat kürzlich eine Querschnittsuntersuchung zum Vorbereitungsstand im Hinblick auf die Reform der Referenzzinssätze <sup>(10)</sup> bei Kreditinstituten veröffentlicht, die auf eine horizontale Bestandsaufnahme der Folgen der Reformen gemäß Verordnung (EU) 2016/1011 für im Rahmen des Einheitlichen Aufsichtsmechanismus beaufsichtigte Kreditinstitute folgte. Darüber hinaus hat die EZB auf ihrer Website einen separaten Bericht über die Vorbereitungen der Kreditinstitute auf Reformen der Referenzzinssätze <sup>(11)</sup> veröffentlicht, der bestimmte empfehlenswerte Verfahren beschreibt, die Kreditinstitute im Rahmen ihrer Vorbereitungen auf den Übergang zu neuen Referenzwerten unterstützen können. In den Schlussfolgerungen dieser Berichte wird betont, wie wichtig es ist, dass die Kreditinstitute ihre Vorbereitungen für eine Umstellung auf risikofreie Zinssätze beschleunigen, insbesondere durch die Entwicklung und Umsetzung von Maßnahmen zur Risikominderung und die Einbeziehung robuster und geeigneter Ausweichmechanismen in ihre Vertragsdokumentation. Aus diesem Grund sieht die EZB in der vorgeschlagenen Bereitstellung eines Mechanismus für einen gesetzlichen Ersatzzinssatz keine Alternative zum Übergang weg von EURIBOR oder LIBOR wenn eine Vertragsanpassung machbar ist.

#### 5. **Empfehlungen der Arbeitsgruppe zu risikofreien Zinssätzen für das Euro-Währungsgebiet**

5.1 Die EZB weist darauf hin, dass die Kommission gemäß dem Verordnungsvorschlag im Rahmen des Erlasses des Durchführungsrechtsakts zur Benennung eines Ersatz-Referenzwerts dazu verpflichtet wäre, soweit vorhanden, die Empfehlung einer Arbeitsgruppe zu alternativen Referenzzinssätzen unter der Federführung der Zentralbank mit Zuständigkeit für die Währung, auf welche die Zinssätze des Ersatz-Referenzwerts lauten, zu berücksichtigen. <sup>(12)</sup>

5.2 Die EZB möchte in diesem Zusammenhang darauf hinweisen, dass die Arbeitsgruppe zu risikofreien Zinssätzen für das Euro-Währungsgebiet von der EZB, der Europäischen Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde, der FSMA und der Europäischen Kommission gebildet wurde und dass die EZB das Sekretariat für die Arbeitsgruppe stellt und seit deren Gründung mit Beobachterstatus an dieser beteiligt war. Dennoch stammen die in diesem Zusammenhang abgegebenen Empfehlungen ausschließlich von dieser Arbeitsgruppe des privaten Sektors, und die EZB übernimmt keine Verantwortung oder Haftung für deren Inhalt. Darüber hinaus sollte die Tatsache, dass die EZB derzeit das Sekretariat für die Arbeitsgruppe stellt, nicht als Hinweis auf eine Zustimmung der EZB zu den in den Empfehlungen der Arbeitsgruppe zum Ausdruck kommenden Auffassungen verstanden werden. <sup>(13)</sup>

<sup>(8)</sup> Siehe Verordnung über Finanzdienstleistungen: Britisches Unterhaus — Schriftliche Stellungnahme des Finanzministers (House of Commons Written statement by the Chancellor of the Exchequer) Rishi Sunak, HCWS307, vom 23. Juni 2020, [www.parliament.uk](http://www.parliament.uk).

<sup>(9)</sup> Artikel 28 Absatz 2 der Verordnung (EU) 2016/1011.

<sup>(10)</sup> Siehe ECB Banking Supervision, A horizontal assessment of SSM banks' preparedness for benchmark rate reforms, 23. Juli 2020, abrufbar auf der Website der EZB unter [www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu).

<sup>(11)</sup> Siehe ECB Banking Supervision, Report on preparations for benchmark rate reforms, 23. Juli 2020, abrufbar auf der Website der EZB.

<sup>(12)</sup> Siehe den durch Artikel 1 Absatz 2 des Verordnungsvorschlags in die Verordnung (EU) 2016/1011 neu einzufügenden Artikel 23a Absatz 3.

<sup>(13)</sup> Siehe Erwägungsgrund 10 des Verordnungsvorschlags.

## 6. *Anwendbares Recht der betroffenen Verträge*

Die EZB nimmt zur Kenntnis, dass gemäß dem Verordnungsvorschlag der benannte Ersatzzinssatz den Referenzwert, der eingestellt wird, in allen unter die Verordnung (EU) 2016/1011 fallenden Altverträgen oder Instrumenten, an denen ein in der EU beaufsichtigtes Unternehmen beteiligt ist, ersetzt, sobald letzterer nicht mehr veröffentlicht wird, unabhängig davon, welches Recht auf den Vertrag oder das Instrument anwendbar ist oder wo der Referenzwert zugelassen oder veröffentlicht wurde. Diese Intention scheint sich aus der Begründung<sup>(14)</sup> zu ergeben, in der klargestellt wird, dass der gesetzliche Ersatzzinssatz kraft Gesetzes alle Bezugnahmen auf den Referenzwert, der eingestellt wird, in allen Verträgen, die ein in der EU beaufsichtigtes Unternehmen abgeschlossen hat, ersetzen wird.

## 7. *Spektrum der betroffenen Verträge*

Wie bereits ausgeführt, würde gemäß dem Verordnungsvorschlag die Befugnis der Kommission zur Benennung des Ersatzzinssatzes auf von der Verordnung (EU) 2016/1011 erfasste Altverträge Anwendung finden, deren Vertragspartei ein in der EU beaufsichtigtes Unternehmen ist. Die ersuchende Behörde ist aufgefordert, eine Erweiterung des Spektrums der Verträge, für die die vorgeschlagene Befugnis gelten würde, in Betracht zu ziehen, damit in Fällen, in denen der auf den zu ersetzenden Referenzwert Bezug nehmende Vertrag dem Recht eines EU-Mitgliedstaats unterliegt, der festgesetzte Ersatzzinssatz auf diesen Vertrag unabhängig davon angewendet werden kann, ob ein in der EU beaufsichtigtes Unternehmen Vertragspartei ist. Dies würde einer Fragmentierung vorbeugen, die andernfalls möglicherweise auf dem EU-Markt im Hinblick auf relevante Verträge, die auf Referenzwerte Bezug nehmen — insbesondere grenzüberschreitende Verträge — einsetzen würde, wobei potenziell die Benennung des Ersatzzinssatzes für bestimmte Verträge gelten würde und für andere nicht.

## 8. *Feststellung der Ungeeignetheit von Ausweichbestimmungen*

Die EZB stellt fest, dass der Verordnungsvorschlag keine Kriterien für die Feststellung enthält, ob die in einem auf den eingestellten Referenzwert referenzierten Vertrag enthaltenen Ausweichbestimmungen ungeeignet sind und dieser Vertrag damit in die Kategorie von Verträgen fällt, auf die der festgelegte Ersatzzinssatz anwendbar wäre, soweit davon auszugehen wäre, dass die Einstellung der Veröffentlichung des Referenzwerts zu erheblichen Störungen des Funktionierens der Finanzmärkte führen würde. Die EZB nimmt zur Kenntnis, dass dieser und viele andere Aspekte nach der ordnungsgemäßen öffentlichen Konsultation aller Beteiligten in dem von der Kommission in Einklang mit dem in Artikel 50 der Verordnung (EU) 2016/1011 beschriebenen Verfahren zu erlassenden Durchführungsrechtsakt noch zu klären sind.

Sofern die EZB Änderungen des Verordnungsvorschlags empfiehlt, ist ein spezifischer Redaktionsvorschlag mit Begründung in einem gesonderten technischen Arbeitsdokument aufgeführt. Das technische Arbeitsdokument steht in englischer Sprache auf EUR-Lex zur Verfügung.

Geschehen zu Frankfurt am Main am 18. September 2020.

Die Präsidentin der EZB  
Christine LAGARDE

---

<sup>(14)</sup> Siehe Seite 12 der Begründung zum Verordnungsvorschlag.