



23. september 2020

GRUND- OG NÆRHEDSNOTAT TIL FOLKETINGETS EUROPAUDVALG

Kommissionens forslag til Europa-Parlamentets og Rådets forordning om ændring af forordning (EU) nr. 1011/2016 (benchmarkforordningen) for så vidt angår undtagelsen for visse valutabenchmarks fra tredjelands og udpegelse af erstatningsbenchmarks for visse benchmarks, som snart ophører, KOM (2020) 337

1. Resumé

Kommissionen har den 24. juli 2020 fremsat forslag til ændring af EU's forordning vedrørende indeks brugt som benchmarks for finansielle instrumenter og finansielle kontrakter (benchmarkforordningen). Et finansielt benchmark er et indeks, fx en referencerente eller -valutakurs, der bruges til at fastlægge betalinger og dermed værdien af finansielle instrumenter eller kontrakter.

Forslaget lægger op til, at Kommissionen skal kunne erstatte et ophørende benchmark med et erstatningsbenchmark, hvis ophøret vurderes at ville resultere i væsentlige risici for stabiliteten på de finansielle markeder i EU.

Den foreslåede revision er blevet aktuel, da det bredt anvendte rentebenchmark LIBOR ("London Interbank Offered Rate") forventes at ophøre med udgangen af 2021 eller kort tid derefter. Herefter vil en stor mængde kontrakter, der er bundet op på LIBOR, medmindre der fastsættes en erstatningsrente, alternativt skulle genforhandles for at undgå at blive misligholdt, hvilket kan skabe usikkerhed om rentebetalinger og skabe finansiell usikkerhed.

Forslaget lægger desuden op til, at Kommissionen skal have mulighed for at undtage benchmarks for visse tredjelandes valutaer (valutaindeks) fra forordningen. Dermed behøver de ikke at efterleve forordningens krav for at kunne blive udbudt af finansielle virksomheder i EU. Aktuelt er der kun få benchmarks for tredjelandes valutaer, som lever op til kravene i forordningen, og som derfor kan anvendes af finansielle virksomheder i EU. Hvis disse valutabenchmarks ikke længere kunne udbydes i EU, ville EU-virksomheder ikke kunne afdække kursrisiko ved handel med de berørte valutaer.

Forslagets overordnede formål er at sikre finansiell stabilitet på de finansielle markeder og juridisk sikkerhed i kontraktforhold, der knytter sig til de berørte benchmarks, der måtte ophøre.

Formandskabet har fremlagt det seneste kompromisforslag d. 21. september 2020 og sigter på enighed i Rådet hurtigst muligt, evt. primo oktober 2020, hvorefter forslaget skal forhandles med Europa-Parlamentet.

Regeringen støtter generelt Kommissionens forslag og formålet om at sikre stabilitet på de finansielle markeder og juridisk sikkerhed om de berørte kontraktforhold. Regeringen lægger vægt på, at forslagets anvendelsesområde er klart defineret både i relation til, hvilken type benchmark såvel som kontrakt der er omfattet, og at forslaget indeholder klare kriterier for udpegningen af et erstatningsbenchmark. Regeringen støtter forslaget om undtagelse af benchmarks for visse tredjelands valutaer.

Regeringen finder, at kompromisforslaget imødekommer danske prioriteter og forventer at kunne støtte et endeligt kompromis tæt herpå.

2. Baggrund

Benchmarkforordningen¹ (BMR – Benchmark Regulation) har haft virkning fra 1. januar 2018 og har til formål at gøre finansielle benchmarks mere robuste og øge investorernes tillid til benchmarks. Forordningen regulerer indeks brugt som benchmarks i finansielle instrumenter og finansielle kontrakter. Med indeks forstås i forordningen et tal, som offentliggøres regelmæssigt på basis af fx en beregning ud fra forskellige priser eller værdier. Når et indeks er brugt som referencepris for et finansielt instrument eller en finansiell kontrakt, udgør det et såkaldt benchmark. Mest anvendt er rentebenchmarks såsom LIBOR (London Interbank Offered Rate), EURIBOR (Euro Interbank Offered Rate) og i en dansk kontekst CIBOR (Copenhagen Interbank Offered Rate)², der danner grundlag for rentesatser på finansielle kontrakter og instrumenter.

Rentebenchmarks bruges bredt af både husholdninger og finansielle såvel som ikke-finansielle virksomheder. De danske referencerenter benyttes eksempelvis til at bestemme renten på mange kunders boliglån, der f.eks. kan være fastsat til CIBOR plus et fast tillæg på 0,5 pct.-point³. Ud over referencerenterne findes der mange andre typer af benchmarks, bl.a. aktieindeks, rå-

¹ Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) 2016/1011 af 8. juni 2016 om indeks, der bruges som benchmarks i finansielle instrumenter og finansielle kontrakter eller med henblik på at måle investeringsfondens økonomiske resultater, og om ændring af direktiv 2008/48/EF og 2014/17/EU samt forordning (EU) nr. 596/2014.

² CIBOR udtrykker den rentesats, som en bank er villig til at udlåne danske kroner til uden sikkerhedsstillelse for en nærmere defineret periode (fra 1 uge og op til 12 måneder) til en anden bank med høj kreditværdighed.

³ CIBOR-renten er variabel, hvilket betyder, at boligejeren f.eks. hvert kvartal får fastsat sin boligrente ud fra 3-måneders CIBOR-renten på rentefastsættelsesdatoen. Boligejeren skal altså betale CIBOR-renten, f.eks. 0,2 pct., tillagt et fast tillæg på f.eks. 0,5 pct.-point, dvs. i alt 0,7 pct. på sit lån det pågældende kvartal. Stiger 3-måneders CIBOR-renten ved næste rentefastsættelse et kvartal senere til f.eks. 0,4 pct., bliver boliglånets rente dermed 0,9 pct. i dette kvartal.

vareindeks eller valutaindeks, hvor benchmarks danner grundlag for prissætningen i valutahandler, f.eks. ved brug af kurssikring hvor to valutaer handles til en forudbestemt pris på et aftalt tidspunkt i fremtiden.

Benchmarkforordningen var en reaktion på en række sager om manipulation af rentesatserne på EURIBOR og LIBOR. Disse renter blev fastsat på baggrund af skøn fra udvalgte banker ("stillere"). Det udnyttede nogle stillere til at indberette skøn, som påvirkede fastsættelsen af LIBOR eller EURIBOR til bankens økonomiske fordel. Der var ikke tilstrækkelig kontrol med, om disse skøn afspejlede de faktiske markedsforhold.

Benchmarkforordningen indførte derfor bl.a. krav til administratorer af finansielle benchmarks og krav til stillere af data til brug for beregning af et benchmark. Forordningen regulerer også brugen af benchmarks, herunder at finansielle virksomheder underlagt EU-tilsyn (eksempelvis penge- og realkreditinstitutter, fondsmæglere og investeringsforeninger) kun må benytte benchmarks fra godkendte administratorer, f.eks. virksomheden Global Rate Set Systems der er specialiseret i at administrere benchmarks, og som gennem et dansk datterselskab (Danish Financial Benchmark Facility) bl.a. har overtaget administration af CIBOR fra Finans Danmark.

Finansielle benchmarks benyttes også i kontrakter mellem parter, der ikke er finansielle aktører såsom energiselskaber, rederier m.fl. til at fastsætte betalinger mv. Det kunne være f.eks. være i forbindelse med handelskreditter baseret på LIBOR. Disse ikke-finansielle virksomheder er ikke underlagt lovgivning i brugen af benchmarks.

Forordningen stiller særlige krav til såkaldte "kritiske benchmarks", ud over de krav som gælder for andre benchmark. Kritiske benchmark er defineret ved, at benchmarket bruges i finansielle kontrakter, der overstiger 500 mia. euro, eller hvis dets ophør vurderes at ville have væsentlige negative konsekvenser for markedernes integritet, den finansielle stabilitet, forbrugerne, realøkonomien eller finansieringen af husholdninger eller virksomheder. Et kritisk benchmark kan være nationalt kritisk eller EU-kritisk, afhængigt af om de kvalitative forhold for at være kritisk berører et eller flere lande i EU. Der er aktuelt ingen danske kritiske benchmarks, hverken nationalt kritiske eller EU-kritiske.

Kommissionen præsenterede d. 24. juli 2020 forslag til at revidere benchmarkforordningen. Forslaget adresserer to separate problemstillinger.

Den ene del af forslaget adresserer håndteringen af kontrakter, der referer til et benchmark, som ophører med at eksistere og hvis ophør vurderes at kunne resultere i væsentlige forstyrrelser i funktionen af de finansielle markeder i EU. Problemstillingen er blevet aktuel, da den britiske finansielle

tilsynsmyndighed, UK Financial Conduct Authority (FCA), der administrerer LIBOR, har udtalt, at de forventer, at LIBOR vil ophøre med udgangen af 2021 eller kort tid derefter.⁴

LIBOR er et bredt anvendt benchmark i EU, som bl.a. anvendes i finansielle kontrakter til prisfastsættelse af bl.a. afledte finansielle instrumenter (derivater), obligationer, banklån mv. LIBOR har dermed direkte økonomisk betydning for både finansielle og ikke-finansielle virksomheder samt private husholdninger. Kontrakter, der refererer til LIBOR, løber normalt over flere år, og markedsaktører skønner, at der med udgangen af 2021 globalt set vil være LIBOR-relaterede kontrakter til en værdi af USD 8.000-12.000 mia., svarende til 50.000-75.000 mia. kr. En stor del af disse kontrakter omfatter parter i EU.

I kontrakter indgået før benchmarkforordningen blev vedtaget i 2016, er det typisk ikke aftalt, hvordan rentebetalingerne skal opgøres, hvis der sker et permanent ophør af finansielle benchmarks, fx LIBOR. Kontrakterne skal derfor som udgangspunkt genforhandles, når et benchmark, fx LIBOR, ikke længere eksisterer. For LIBOR og visse andre meget bredt anvendte benchmarks er det dog i praksis vanskeligt og tidskrævende at genforhandle alle kontrakter pga. det meget store antal kontrakter kombineret med, at nogle aftalparter kan blive påført betydelige økonomiske tab i forhandlingerne. Dertil er kontrakterne ofte komplekse, ligesom der kan være mange modparter involveret i samme kontrakt, hvorved mange interesser skal mødes.

Hvis LIBOR ophører uden mulighed for at erstatte det med et andet benchmark, vil det resultere i juridisk usikkerhed om kontraktens gyldighed. Det vil medføre usikkerhed om de fremtidige rentebetalinger for de mange berørte kontrakter og deres værdi, hvilket kan give finansiell ustabilitet i EU-landene. Det samme kan gøre sig gældende ved et eventuelt ophør af et andet benchmark, der anvendes i et stort antal kontrakter enten nationalt eller på tværs af EU.

Den anden del af forslaget adresserer, hvordan benchmarks for visse tredjelands valutaer, der ikke efterlever benchmarkforordningens krav, skal håndteres.

Efter den gældende forordning vil benchmarks, der administreres i tredjelande, efter en overgangsordning frem til 1. januar 2022 alene kunne be-

⁴Det skyldes, at den nuværende aftale mellem FCA og de banker, der leverer inputdata til beregningen af LIBOR, udløber med udgangen af 2021. Det er derefter op til bankerne selv, om de vil fortsætte med at stille data. Det er forventningen, at ingen eller kun få banker vil det, da deres inputdata til LIBOR i praksis er skønnede renter fra et udlånsmarked med begrænset aktivitet. Det skaber usikkerhed om, hvorvidt deres skøn afspejler faktiske markedsforhold. Dertil øger det risikoen for erstatningskrav fra parter, der anvender LIBOR, og som måtte mene, at banken har leveret forkert inputdata.

nyttes af tilsynsbelagte EU-virksomheder, det vil sige finansielle virksomheder i EU, hvis der foreligger en ækvivalensvurdering, anerkendelse eller valideringstilladelse⁵. Det er kun i EU og få andre lande, herunder USA, Japan og Schweiz, at fastsættelsen af valutakurserne lever op til kravene i benchmarkforordningen, fx at de skal handles frit på de finansielle markeder. I mange lande er valutabenchmark grundlæggende ureguleret. Med de gældende regler kan de finansielle virksomheder i EU derfor efter overgangsordningens ophør i 2022 ikke udbyde derivater, som anvender valutakurser, der ikke lever op til benchmarkforordningen. Dermed kan eksportvirksomheder i EU heller ikke købe disse derivater og dermed risikofordække visse valutakurser.

Der er tale om valutaer, som ikke handles frit på de globale finansielle markeder som følge af centralbankens kapitalkontrol i det pågældende tredjeland. Kapitalkontrol indebærer, at de nationale myndigheder bl.a. kan begrænse finansielle transaktioner ind og ud af landet, og det berører bl.a. valutaerne fra Kina, Indien, Brasilien, Venezuela og Rusland. Virksomheder, der eksporterer varer og tjenesteydelser, og som betales i disse valutaer, har typisk behov for at kunne afdække valutarisiko forbundet med handel, fx ved at fastlægge prisen i dag for på et fremtidigt tidspunkt at kunne sælge et beløb modtaget i tredjelandets valuta mod betaling i egen valuta.⁶ I disse kontrakter udgør valutakursen altså benchmarket, der fastsætter eventuelle betalinger og deres størrelse.

Retsgrundlaget for forslaget er artikel 114 i Traktat om Den Europæiske unions funktionsmåde (TEUF). Europa-Parlamentet og Rådet er medlovgivere. Rådet træffer beslutning med kvalificeret flertal.

3. Formål og indhold

Kommissionens forslag ændrer benchmarkforordningen på to områder: i) udpegning af erstatningsbenchmarks for visse ophørende benchmarks og

⁵ En *ækvivalensvurdering* er en vurdering af et tredjelands regler på et givent område ift. tilsvarende EU-regler med en konklusion om, at tredjelandets regler og tilsyn er tilstrækkeligt sammenligneligt med EU-reglerne. En positiv vurdering giver adgang til EU's indre marked uden yderligere krav. *Anerkendelse* dækker over en benchmarkadministrator, som er etableret i et tredjeland, som er blevet anerkendt af en national kompetent myndighed i EU. Anerkendelsen forudsætter, at administratoren lever op til kravene i benchmarkforordningen, eller i visse tilfælde blot de internationale standarder. *Validering* betyder, at en tilsynsbelagt enhed i EU har opnået tilladelse fra en national kompetent myndighed i EU til at validere et tredjelands benchmark i forhold til, at det og dets administrator lever op til kravene i benchmarkforordningen og/eller kravene i de relevante internationale standarder.

⁶ Et eksempel er et dansk slagteri, som indgår en kontrakt om salg af kød til Kina, og derfor modtager sin betaling i kinesiske Yuan, hvor betalingen først finder sted, når slagteriet har leveret kødet. I den mellemliggende periode kan kinesiske Yuan falde i værdi i forhold til danske kroner, hvorved værdien af kontrakten målt i danske kroner vil falde. For at afdække denne valutakursrisiko kan slagteriet købe et derivat, hvor det er aftalt, at når betalingen finder sted, skal de kinesiske Yuan kunne veksles til danske kroner til en på forhånd fastsat kurs. Dermed undgår slagteriet valutakursrisikoen mellem Yuan og danske kroner.

ii) undtagelse fra benchmarkforordningen for benchmark for visse tredjelands valutaer. Forslaget er uddybet i det følgende.

i) *Udpegning af erstatningsbenchmarks for visse ophørende benchmarks*
Ifølge forslaget får Kommissionen beføjelse til at udpege et benchmark, som skal erstatte det ophørende benchmark, når offentliggørelsen af benchmarket ophører (et erstatningsbenchmark). Kommissionen kan ifølge forslaget kun udpege et erstatningsbenchmark, hvis ophøret af det eksisterende benchmark kan resultere i væsentlige forstyrrelser i funktionen af de finansielle markeder i EU. Det er ikke nærmere defineret, hvilke benchmarks, der kan potentielt kan falde inden for denne afgræsning og altså potentielt kan blive et erstatningsbenchmark for.

I det seneste kompromisforslag fra d. 21. september 2020 klargøres det, at Kommissionen alene gives kompetence til at udpege erstatningsbenchmark for visse tredjelandsbenchmark samt EU-kritiske benchmarks. Det er fortsat en forudsætning for at kunne udpege et erstatningsbenchmark, at ophøret af det givne benchmark vurderes at ville resultere i væsentlige markedsforstyrrelser. Derudover lægger kompromisforslaget op til, at medlemsstater gives tilsvarende kompetence til selv at udpege erstatningsbenchmark for nationalt kritiske benchmarks.

Forslaget vil berøre alle kontrakter, der:

- 1) refererer til det ophørende benchmark,
- 2) ikke indeholder en egnet løsning i tilfælde af, at benchmarket ophører permanent og
- 3) hvor kontraktløbetiden strækker sig ud over tidspunktet for ophøret af benchmarket.

Kontrakter, der opfylder alle tre kriterier, kan dermed videreføres via erstatningsbenchmarket.

Tilgangen skal sikre, at der er juridisk sikkerhed om indholdet i kontrakterne, hvorved kontrakterne ikke skal genforhandles. Desuden skal det sikre, at alle kontrakter baseret på samme benchmark (fx LIBOR) behandles ens. Den ensartede håndtering er vigtigt, da der for en række aktører er et samspil mellem forskellige kontrakter.⁷ Det kan f.eks. være en bank, der har en række kontrakter, hvor den skal betale LIBOR-renten, og andre kontrakter, hvor den skal modtage LIBOR-renten.

Kompromisforslaget præciserer for det første, at alle kontrakter i EU, der har en reference til det ophørende benchmark, vil være omfattet og dermed kunne videreføres via erstatningsbenchmarket. Det foreslås endvidere, at erstatningsbenchmarket også skal anvendes for kontrakter indgået under et tredjelands lovgivning, hvor alle kontraktparterne er beliggende i EU, og hvor dette lands lov ikke angiver et erstatningsbenchmark.

⁷ Dermed modsvarer rentebetalingerne- og indtægterne hinanden, og banken mindsker dermed dens renterisiko, da alle kontrakterne refererer til samme rente.

For det andet indsættes kriterier om, hvornår en løsning i en kontrakt kan anses for at være ”egnet”, således at der skal fastlægges et erstatningsbenchmark for denne kontrakt (jf. kriterie 2). Det foreslås, at man vil kunne anvende et erstatningsbenchmark både i kontrakter, hvor parterne ikke har aftalt en erstatning for det ophørende benchmark, og i kontrakter, hvor der allerede er en aftale om en erstatning I for hold til kontrakter, hvor der allerede er en aftale, skal en kompetent myndighed have konstateret, at den aftalte løsning ikke længere afspejler den økonomiske realitet som, da man indgik kontrakten og en af kontraktparterne skal gøre indsigelse imod den aftalte løsning.

Kommissionen skal i sit arbejde med at udpege erstatningsbenchmark inddrage anbefalinger fra arbejdsgrupper, hvor den private sektor og centralbanker i forvejen har arbejdet på at finde et erstatningsbenchmark.⁸

Kompromisforslaget præciserer, at sådanne arbejdsgrupper kan være ledet af andre end centralbanker, og at Kommissionen også skal tage hensyn til udtalelser fra den relevante nationale kompetente tilsynsmyndighed eller Den Europæiske Tilsynsmyndighed for Værdipapirer og Markeder (ESMA).

Benchmarkforordningen gælder kun for virksomheder inden for EU under tilsyn og dermed kontrakter, hvortil disse enheder er parter. Det vil i praksis sige kontrakter udbudt eller købt af finansielle institutioner, herunder kontrakter udbudt til husholdninger og ikke-finansielle virksomheder. Omvendt er en aftale direkte mellem to ikke-finansielle virksomheder inden for EU ikke underlagt benchmarkforordningen.

Kommissionen foreslår derfor, at den også skal kunne udstede en henstilling til EU-landene om, at de i deres nationale lovgivning udpeger Kommissionens valgte erstatningsbenchmark som erstatningsbenchmark i alle kontrakter, som ikke er omfattet af benchmarkforordningen. F.eks. kontrakter fra danske ikke-finansielle virksomheder, der ellers ikke er omfattet af forordningen, men som i mange tilfælde er parter i kontrakter, hvor der refereres til benchmarks. Formålet er at håndtere eventuelle afhængigheder mellem kontrakter, der er omfattet af benchmarkforordningen og kontrakter, der ikke er omfattet, og dermed skabe lige konkurrencevilkår. F.eks. kan renten på en ikke-finansiel virksomheds banklån være baseret på LIBOR (og dermed underlagt benchmarkforordningen), mens virksomheden også yder kredit til sine kunder til en rente, der følger LIBOR (som dermed ikke er underlagt benchmarkforordningen), og virksomheden har på den måde et samspil mellem renteindtægter og -udgifter. Det er ifølge Kommissionens forslag op til EU-landene, om de vil gennemføre nationalt tiltag for at efterleve følge Kommissionens henstilling.

⁸ I Danmark deltager Nationalbanken ikke i denne type arbejde. Det foregår i privat sektor regi. Kommissionen henviser bl.a. direkte til arbejdsgrupperne i USA og UK, som har udarbejdet alternative referencerenter til LIBOR i amerikanske dollars hhv. britiske pund.

Kompromisforslaget lægger i modsætning til Kommissionens forslag op til, at et udpeget erstatningsbenchmarks også skal være gældende i aftaler, hvor alle parter er ikke-finansielle virksomheder og den eksisterende kontrakt ikke allerede tager højde for et eventuelt ophør af det anvendte kritiske benchmark. Kommissionens forslag om nationale tiltag på baggrund af en henstilling fra Kommissionen er i det lys ikke længere relevant.

Med kompromisforslaget foreslås også, at Kommissionen tildeles kompetence til at sikre en ensartet tilgang i fastsættelsen og anvendelsen af erstatningsbenchmarket, så der opnås højst mulig ensartet resultat for aftalparter.

ii) Undtagelse af benchmarks for valutaer fra visse tredjelande

Kommissionen foreslår, at benchmarks for visse tredjelandes valutaer (valutaindeks) skal kunne undtages fra at være omfattet af benchmarkforordningen, således at de ikke skal efterleve forordningens krav for at kunne blive anvendt af finansielle virksomheder i EU.

Kommissionen skal kunne udpege og undtage benchmarks for valutaer fra forordningens krav, såfremt de:

- 1) refererer til en valutakurs, som ikke sættes frit på de internationale finansielle markeder,
- 2) bliver hyppigt og systematisk anvendt blandt de tilsynsbelagte enheder i EU, og
- 3) bliver brugt til at bestemme betalingerne i henhold til en derivatkontrakt.

Formålet er at tillade, at de finansielle virksomheder i EU fortsat kan udbyde derivater, og at ikke-finansielle virksomheder fortsat kan benytte derivater, der refererer til de berørte valutabenchmarks efter d. 1. januar 2022, hvor overgangsperioden i benchmarkforordningen ophører. Dermed skal forslaget sikre, at ikke-finansielle virksomheder fortsat kan afdække valutakursrisici, når de eksporter og investerer i de berørte valutaer.

Kompromisforslaget fastholder Kommissionens forslag med enkelte ændringer vedrørende rapporteringskravet.

Kommissionen foreslår ifm. begge dele af forslaget (i) og (ii), at de nationale kompetente myndigheder (i Danmark Finanstilsynet) skal rapportere til Kommissionen og ESMA. I praksis er der tale om, at de nationale kompetente myndigheder skal indsamle oplysninger fra de finansielle virksomheder om (i) deres samlede beholdning af kontrakter, som anvender erstatningsbenchmarket, og (ii) hvor mange kontrakter, de finansielle virksomheder har udbudt, der refererer til et tredjelandes valutabenchmark, og som ikke behøver at efterleve forordningens krav for at kunne blive anvendt af finansielle virksomheder i EU.

Kompromisforslaget lægger op til at slette disse rapporteringskrav, fordi merværdien ved indrapportering er uklar, og kravet samtidigt vurderes at pålægge de nationale kompetente myndigheder (i Danmark Finanstilsynet) en stor administrativ byrde, såvel som at pålægge ikke-finansielle parter rapporteringskrav til myndigheder, de ellers ikke har noget at gøre med. Til gengæld foreslås en revisionsklausul vedrørende brugen af undtagelsen af visse benchmarks for valutaer fra tredjelande.

4. Europa-Parlamentets udtalelse

Europa-Parlamentet er medlovgiver på forslaget. Europa-Parlamentet har endnu ikke fastlagt sin holdning til Kommissionens forslag.

5. Nærhedsprincippet

Kommissionen foreslår ændringer til eksisterende bestemmelser i en EU-forordning. Kommissionen anfører, at hensigten med forslaget er at hindre, at der opstår væsentlige udfordringer for det effektive virke af EU's indre marked og dermed den finansielle stabilitet både i forbindelse med ophøret af et bredt anvendt finansielt benchmark såvel som adgangen til at benytte relevante valutabenchmarks. Finansielle markeder er grænseoverskridende af natur, og formålet om at sikre markedernes virke kan ikke i tilstrækkelig grad opfyldes af EU-landene, hvis de handler uafhængigt af hinanden.

Det er regeringens vurdering, at forslaget er i overensstemmelse med nærhedsprincippet, hvilket ikke mindst skal ses i lyset af, at benchmark benyttes bredt på de finansielle markeder og er grænseoverskridende i deres natur.

6. Gældende dansk ret

Benchmarkområdet er reguleret direkte i form af en forordning uden yderligere implementering i dansk ret. Anden brug af benchmarks er ikke reguleret i dansk ret.

7. Konsekvenser

Lovgivningsmæssige konsekvenser

Forslaget vil, idet det er en forordning, være direkte gældende i Danmark. Der forventes ikke at være lovgivningsmæssige konsekvenser af forslaget.

Med udgangspunkt i det oprindelige forslag vil det kræve ny national lovgivning at udmønte en eventuel henstilling fra Kommission til EU-landene om at fastsætte det samme erstatningsbenchmark i forhold til kontrakter, der ikke er omfattet af benchmarkforordningen (dvs. hvor der ikke er en tilsynsbelagt enhed under benchmarkforordningen som modpart). Der vil blive taget stilling til dette, hvis en konkret henstilling måtte blive udstedt. Det vil i alle tilfælde være op til de nationale myndigheder at afgøre, om henstillingen skal følges op med nationale initiativer for kontrakter, der ikke er omfattet af benchmarkforordningen. Kompromisforslaget foreslår at også kontrakter,

der ikke involverer en tilsynsbelagt virksomhed, skal være underlagt forslaget. I dette tilfælde vil ny national lovgivning på baggrund af henstillinger fra Kommissionen ikke være nødvendig.

Økonomiske konsekvenser

Statsfinansielle konsekvenser

Forslaget forventes ikke at have statsfinansielle konsekvenser.

Samfundsøkonomiske konsekvenser

Forslaget løser forventede kommende udfordringer ift. hhv. benchmarks, som ophører med at eksistere og derfor potentielt ville give store juridiske problemer for kontrakter bundet til benchmarket, samt benchmarks for visse tredjelands valutaer, som efter 2022 ikke kunne anvendes af finansielle virksomheder i EU. Uden en løsning kunne dette have medført et mindre stabilt finansielt marked og dermed potentielt medføre negative samfundsøkonomiske konsekvenser. Dermed indebærer forslaget potentielt positive samfundsøkonomiske konsekvenser sammenlignet med en situation uden en løsning.

Erhvervsøkonomiske konsekvenser

Uden forslaget ville der have været erhvervsøkonomiske konsekvenser i form af markedsfragmentering og ulige konkurrencevilkår for forskellige aktører i de finansielle markeder. Dette undgås med forslaget. Desuden undgår de finansielle virksomheder og deres modparter at skulle bruge ressourcer på at genforhandle kontrakter og håndtere evt. uenigheder, bl.a. gennem retssager, ved et ophør af et benchmark. Dermed medfører forslaget positive erhvervsøkonomiske konsekvenser ift. en situation uden en løsning.

Det kan ikke afvises, at nogle aktører kunne vurdere, at de ville blive stillet ringere med et af Kommissionen valgt erstatningsbenchmark frem for ét, som parterne selv havde valgt. Kommissionens forslag lægger umiddelbart op til udpegning af det samme erstatningsbenchmark for alle typer finansielle produkter. Dermed vil der ikke ske en forhandling mellem parterne, hvilket potentielt kan betyde, at den ene part vil blive stillet ringere, end hvis der har fundet genforhandling sted. Kompromisforslaget sikrer dog parternes ret til forhandling og vælge en anden løsning end erstatningsbenchmarket, hvorfor dette synes endnu mindre sandsynligt.

I det oprindelige forslag fra Kommissionen er det uklart, hvorvidt udpegningen af erstatningsbenchmarks også vil omfatte kontrakter, der beror på den danske referencerente CIBOR, hvis denne måtte ophøre. Dermed vil forslaget kunne berøre et stort antal lånekontrakter, der involverer danske virksomheder og husholdninger. Det seneste kompromisforslag fra 21. september 2020 sikrer dog, at Kommissionen udelukkende kan udpege et erstatningsbenchmark for EU-kritiske- samt tredjelandsbenchmarks. Dermed vil CIBOR eller andre danske benchmarks aktuelt ikke være berørt af forslaget, med mindre der nationalt tages træffes beslutning herom.

Andre konsekvenser og beskyttelsesniveauet

Forslaget forventes ikke at have direkte konsekvenser for beskæftigelsen, arbejdsmarkedet, ligestilling, miljø eller sundhed i Danmark.

8. Høring

Forslagene har været i skriftlig høring i EU-Specialudvalget for den finansielle sektor med frist for bemærkninger den 17. august 2020. Der er indkommet høringssvar fra Finans Danmark (FiDa).

Overordnet set er FiDA positiv over for Kommissionens forslag, hvis det kan give bedre juridisk sikkerhed ved ophør af et benchmark.

FiDa bemærker, at det er uklart, hvorvidt muligheden for, at Kommissionen kan fastsætte et erstatningsbenchmark kun gælder for kritiske benchmarks eller bredere. FiDa er åben for, at forslaget omfatter benchmark, hvis ukontrolleret ophør kan udgøre en risiko for den finansielle stabilitet i de enkelte EU-lande, også selvom benchmarket ikke er kritisk. FiDa vurderer, at det er vigtigt, at Kommissionen inddrager de nationale kompetente myndigheder som part i beslutningerne ved at lade et erstatningsbenchmark træde i kraft.

FiDa understreger, at det skal være klart hvilke kontrakter, der er omfattet af forslaget og dermed brug af erstatningsbenchmarket, herunder alene kontrakter, hvor det ikke er aftalt, hvad der sker i tilfælde af benchmarkets ophør.

Endelig bemærker FiDa, at de arbejdsgrupper, hvis anbefalinger Kommissionen skal tage hensyn til, bør være den, som den nationale kompetente myndighed finder bedst egnet. Det afspejler, at den danske arbejdsgruppe på området ikke arbejder i regi Nationalbanken.

Regeringen vurderer, at kompromisforslaget fra d. 21. september 2020 sikrer den nødvendige klarhed fsva., hvilke benchmarks der kan fastsættes et erstatningsbenchmark, samt hvilke kontrakter der er underlagt forslaget.

9. Generelle forventninger til andre landes holdninger

De andre EU-lande forventes generelt at støtte Kommissionens forslag, idet det håndterer et presserende forhold. Et flertal af EU-landene ventes at støtte en tydeliggørelse af, hvilke benchmarks og kontrakter, der vil berørt af Kommissionens forslag. EU-landene ventes derfor generelt at støtte kompromisforslaget eller et forslag tæt herpå.

10. Regeringens foreløbige generelle holdning

Regeringen støtter formålet med forslaget om at understøtte stabiliteten på de finansielle markeder og mindske den juridiske usikkerhed, der måtte opstå i kontraktforhold i tilfælde af ophøret af et bredt anvendt benchmark,

hvilket kan medvirke til at understøtte tilliden til de finansielle markeder og styrke investorbekyttelsen sammenlignet med den aktuelle situation.

Forslaget vurderes vigtigt og rettidigt fremsat i lyset af den aktuelle situation, hvor et bredt anvendt finansielt benchmark (LIBOR) ventes at ophøre, vigtigheden af at finansielle kontrakter fortsat har gyldighed og finansielle virksomheder fortsat kan afdække risici ved handel i udenlandsk valuta.

Regeringen lægger vægt på, at der er klarhed om, hvilke benchmarks hvis ophør potentielt kunne medføre udpegning af et erstatningsbenchmark, og at der er en klar angivelse af, hvilke kontrakter der omfattes. Regeringen finder, at Kommissionen alene skal kunne udpege erstatningsbenchmark for EU-kritiske- og tredjelandsbenchmarks, hvor ophøret af disse kan have effekt på tværs af EU. Dette er imødekommet med kompromisforslaget, hvor der er skabt klarhed om, at Kommissionen netop alene kan udpege disse benchmarks.

Regeringen finder det vigtigt, at udpegning af erstatningsbenchmark bygger på relevant ekspertise og erfaringer. I den forbindelse arbejder regeringen for, at grundlaget for beslutninger kan udgøres af anbefalinger fra relevante arbejdsgrupper uagtet sammensætningsgrundlag, og at der tages hensyn til nationale kompetente myndigheders vurderinger. Dette er imødekommet med kompromisforslaget.

Regeringen støtter forslaget om muligheden for at undtage benchmarks for visse tredjelands valutaer fra benchmarkforordningen, så virksomheder fortsat har mulighed for at benytte sådanne benchmarks og bruge valuta-derivater fra finansielle institutioner i EU til at afdække valutakursrisici, hvis de har eksponeringer i visse tredjelands valutaer. Det er fortsat gældende for kompromisforslag, som regeringen derfor støtter.

Regeringen finder det vigtigt, at nye rapporteringsbyrder for markedsaktørerne skal være proportionale. Det er imødekommet i kompromisforslaget.

Regeringen finder, at kompromisforslaget generelt imødekommer danske prioriteter og forventer at kunne støtte et endelig kompromis tæt herpå.

11. Tidligere forelæggelse for Folketingets Europaudvalg

Folketingets Europaudvalg er orienteret om forslaget under punktet ”Siden sidst” ved forelæggelse den 10. september 2020.