



Förordning om upphörande av referensvärden på finansmarknaden

2019/20:FPM71

Finansdepartementet

2020-09-07

Dokumentbeteckning

KOM (2020)337/1

Förslag till Europaparlamentets och rådets förordning om ändring av förordning (EU) 2016/1011 vad gäller undantag för vissa referensvärden för tredjelandsvalutor och fastställande av ersättningsreferensvärden för vissa referensvärden som ska upphöra

SWD(2020) 142

COMMISSION STAFF WORKING DOCUMENT IMPACT ASSESSMENT REPORT Accompanying the document Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council amending Regulation (EU) 2016/1011 as regards the exemption of certain third country foreign exchange benchmarks and the designation of replacement benchmarks for certain benchmarks in cessation

2013/14:FPM13

Förordning om referensvärden

Sammanfattning

Kommissionen föreslår att EU:s förordning om referensvärden ändras för att undvika problem som kan uppstå på finansmarknaden när viktiga referensvärden upphör och när övergångsbestämmelser för referensvärden från tredjeland upphör. Kommissionen föreslås få befogenhet att utse en ersättningsränta för vissa referensvärden som upphör och befogenhet att undanta vissa referensvärden från tredjeland från tillämpningsområdet för EU:s förordning om referensvärden.

Regeringen välkomnar att de föreslagna åtgärderna vidtas men anser att förslaget i vissa delar är oklart. Regeringen kommer därför att verka för ökad tydlighet i förordningen. Regeringen anser att förslaget står i

1 Förslaget

1.1 Ärendets bakgrund

Ett index är ett mått som bestäms utifrån ett urval av underliggande data. När ett index används för att bestämma värdet på ett finansiellt instrument eller finansiellt avtal eller används för att mäta resultatet i t.ex. en värdepappersfond blir det ett referensvärde. En del index är referensräntor, t.ex. Libor, Euribor och Stibor, som kan ligga till grund för prissättningen av olika typer av finansiella instrument, exempelvis räntor på lån eller ränteswappar. Index som utgör referensvärden fyller en viktig funktion på de finansiella marknaderna och används i hög utsträckning av finansmarknadsaktörer. EU:s förordning om referensvärden har varit i kraft sedan den 1 januari 2018. I förordningen finns bl.a. regler om administratörer av referensvärden och referensräntor och hur referensvärden får användas av finansmarknadsaktörer inom EU. För kritiska referensvärden och referensvärden från tredjeland finns övergångsbestämmelser som löper ut den 31 december 2021.

Kommissionens arbetsprogram för 2020 omfattar en översyn av EU:s förordning om referensvärden under "En ekonomi för människor". Att reformera kritiska referensvärden, som t.ex. referensräntor, är prioriterat i kommissionens handlingsplan för kapitalmarknadsunionen. Att förbereda för ett ordnat upphörande av viktiga referensvärden ingår i ett av de viktigaste målen i kapitalmarknadsunionens halvtidsöversyn: att stärka bankutlåning och stabil finansiering av företagssektorn genom kapitalmarknaden.

Kommissionen presenterade förslaget den 24 juli 2020.

1.2 Förslagets innehåll

1.2.1 Upphörande av viktiga referensvärden

Historiskt sett har referensräntor baserade på dataunderlag som tillhandahålls av panelbanker (s.k. Inter bank offered rates, "Ibors") använts mest. Dessa har i hög grad varit framåtblickande, dvs. beräkningen av räntan har utgått från vilken ränta bankerna har varit villiga att låna ut till varandra. En internationell reform pågår dock för att övergå från dessa framåtblickande Ibors till alternativa riskfria räntor som är bakåtblickande och baseras på faktiska transaktioner som skett. Målet med reformen är att skapa mer tillförlitliga referensräntor, mot bakgrund av bl.a. manipulation av Libor 2012. Denna övergång till alternativa räntor fortgår snabbt och på en mer fundamental nivå än vad som tidigare förutsetts. Reformen för alternativa räntor innebär att vissa Ibors kan komma att upphöra. Den mest betydande av Ibors, dvs. Libor, väntas upphöra i slutet av 2021.

När en kritisk referensränta upphör att tillhandahållas kan det uppstå problem om det vid upphörandet ännu inte finns en referensränta som kan ersätta den. Det kan även uppstå problem om marknadsaktörer i redan ingångna kontrakt som använder sig av den inte har infört klausuler som anger en alternativ referensränta. Det kan leda till att kontrakt fortfarande är utestående och hänvisar till en referensränta som upphört. Syftet med förslagen är att minska den rättsliga osäkerheten och riskerna för den finansiella stabiliteten.

Förslaget innebär att kommissionen ska få befogenhet att bestämma vilket alternativt referensvärde som ska ersätta ett referensvärde som upphört i utestående kontrakt. Kommissionen får göra detta om upphörandet av referensvärdet kan medföra betydande störningar av de finansiella marknadernas funktion i unionen. Dessutom måste ett av följande tre villkor vara uppfyllt:

- den behöriga myndigheten för administratören av referensvärdet har konstaterat att referensvärdets förmåga att mäta den underliggande marknaden eller ekonomiska verkligheten inte är representativt och inte kan återställas,
- administratören har offentliggjort sin avsikt att upphöra med att tillhandahålla referensvärdet eller
- den behöriga myndigheten för administratören har offentliggjort att administratören ska upphöra med att tillhandahålla referensvärdet.

Det ersättningsreferensvärde som kommissionen bestämmer ska ersätta alla hänvisningar till det referensvärde som upphört i finansiella instrument, finansiella avtal och mått på en investeringsfonds resultat. Detta gäller dock endast om dessa finansiella instrument, avtal och resultatmått hänvisar till det referensvärde som har upphört den dag då ersättningsreferensvärdet träder i kraft och att dessa finansiella instrument, avtal eller resultatmått inte innehåller lämpliga bestämmelser om ersättningsreferensvärden.

I förslaget ingår också att de behöriga myndigheterna årligen ska rapportera till kommissionen och Europeiska värdepappers- och marknadsmyndigheten (Esmå) om effekterna av de nya reglerna.

1.2.2 Undantag för vissa referensvärden från tredjeland

I EU:s förordning om referensvärden finns regler om användningen av referensvärden från tredjeland och hur administratörer belägna i tredjeland kan tillhandahålla referensvärden inom EU. Till exempel försäkringsbolag, banker och andra företag inom EU använder referensvärden från tredjeland i många olika kommersiella syften.

En del administratörer belägna i tredjeland har dock inte ansökt om tillstånd att få tillhandahålla referensvärden inom EU eller får inte göra det enligt nationella regler. Om administratörerna inte kan tillhandahålla referensvärdena inom EU kan dessa referensvärden inte heller användas av mark-

Förslaget innebär att kommissionen ges befogenhet att fastställa att vissa referensvärden från tredjeland ska undantas från tillämpningsområdet av EU:s förordning om referensvärdens och därmed fortsatt ska kunna användas av marknadsaktörer inom EU. Det gäller specifikt för referensvärden i utländsk valuta och regler om vilken växelkurs som ska användas. I förslaget ingår också att de behöriga myndigheterna årligen ska rapportera till kommissionen och Esma om antalet kontrakt som använder detta referensvärde i specifika fall.

1.3 Gällande svenska regler och förslagets effekt på dessa

EU:s förordning om referensvärden är direkt tillämplig i medlemsstaterna och omfattar enheter under finansiell tillsyn. Vissa kompletterande regler har dock införts i lagen (2018:2024) med kompletterande bestämmelser till EU:s förordning om referensvärden. Förslaget till ändring i EU:s förordning om referensvärden förväntas inte kräva några följdändringar i gällande svensk rätt.

Förslaget tar sikte på avtal som är ingångna mellan åtminstone en part som omfattas av tillsyn enligt EU:s förordning om referensvärden. När det gäller avtal som inte involverar en enhet under tillsyn som omfattas av förordningen skulle den lagstadgade ersättningsräntan inte gälla. För att även dessa avtal ska omfattas uppmuntrar kommissionen medlemsstaterna att föreskriva lagstadgade ersättningsräntor. Dessa lagstadgade ersättningsräntor skulle gälla för avtal mellan två icke-finansiella motparter som omfattas av lagstiftningen i deras jurisdiktion. Kommissionen avser att vid en lämplig tidpunkt anta en rekommendation som uppmuntrar medlemsstaterna att välja den ersättningsränta som fastställts för enheter under tillsyn i EU som den lagstadgade ersättningsräntan i sin nationella lagstiftning. En sådan anpassning till rekommendationen skulle kräva en svensk lagstiftningsåtgärd där en ersättningsränta fastställs för enheter som inte står under tillsyn enligt EU:s förordning om referensvärden.

1.4 Budgetära konsekvenser / Konsekvensanalys

Kommissionen gör bedömningen att förslaget inte kommer påverka EU-budgeten och tillsynskostnader för referensvärden som upphör kommer minska. I konsekvensanalysen redogörs först för de problem som kan uppstå och som kommission avser att undvika med förslaget (SWD(2020) 142). När t.ex. Libor upphör i slutet av 2021 uppges att det kommer finnas kontrakt som fortfarande hänvisar till Libor med ett värde på mellan 8 och 12 biljoner amerikanska dollar. Om en ersättningsränta inte utses finns det en hög risk att dessa kontrakt avslutas i förväg vilket i sin tur kan leda till rättsosäkerhet. De potentiella negativa ekonomiska konsekvenser som kan uppstå på grund av svårigheter att se till att avtalsförpliktelser fullgörs kommer att utgöra en

risk för den finansiella stabiliteten i unionen. De föreslagna ändringarna i EU:s förordning om referensvärden syftar till att minska den rättsliga osäkerheten och riskerna för den finansiella stabiliteten. Syftet med att ersätta alla hänvisningar till ett referensvärde som ska upphöra med en lagstadgad ersättningsränta är att undvika, eller åtminstone minimera risken för, kostsamma rättstvister genom att skapa rättslig säkerhet för alla avtal som involverar en enhet under tillsyn i EU.

Konsekvensanalysen redogör även för konsekvenserna av undantag för referensvärden från tredjeland. Syftet med förslaget är att europeiska marknadsaktörer som använder finansiella kontrakt för att säkra sig mot valutakursförändringar fortsatt ska kunna göra det när övergångsperioden löpt ut. Om dessa referensvärden för utländska valutor från tredjeland inte längre får användas av marknadsaktörer inom unionen kan användarna inte skydda sig mot växelkursförändringar i den utländska valutan. Det kan inverka negativt på företag i unionen som exporterar till tillväxtmarknader eller innehar tillgångar på sådana marknader.

I konsekvensanalysen redogörs vidare för de olika alternativ som har övervägts, bl.a. att i stället tvinga en administratör av ett kritiskt referensvärde att publicera en ersättningsränta under en period för utestående kontakt eller att låta marknaden bestämma en ersättningsränta. Kommissionen bedömer att det föreslagna alternativet har högst sannolikhet att säkerställa kontraktskontinuitet och därmed undvika att kontrakt sägs upp i förtid. Kommissionen bedömer därmed att förslaget är den bästa lösningen för att undvika rättsosäkerhet och för att minimera riskerna för den finansiella stabiliteten i unionen. Kommissionen bedömer också att förslagen är de mest kostnadseffektiva.

Regeringen instämmer i kommissionens bedömning att förslaget minskar rättsosäkerheten och minimerar riskerna för den finansiella stabiliteten i unionen. Finansinspektionen bedömer att myndigheten behöver avsätta resurser för de uppgifter som åligger myndigheten enligt förslaget. Regeringen behöver närmare analysera förslaget och få klarhet i ansvarsfördelning för att bedöma eventuellt resursbehov. Eventuella kostnader för berörda myndigheter eller EU-budgeten ska dock hanteras inom befintliga ekonomiska ramar.

2 Ståndpunkter

2.1 Preliminär svensk ståndpunkt

Regeringen välkomnar att åtgärder vidtas för att hantera de problem som kan uppstå när kritiska referensvärden upphör och därmed värna finansiell stabilitet och kontraktskontinuitet på marknaden. Regeringen välkomnar också att undantag ges för användning av vissa referensvärden från tredjeland, för att undvika negativa effekter för företag inom EU som använder dessa i sin kommersiella verksamhet.

Förslaget är dock oklart i flera avseenden, t.ex. när det gäller referensvärden som är kritiska i en medlemsstat så som Stibor och när det gäller kommissionens befogenhet. Regeringen kommer därför att verka för ökad tydlighet i förordningen.

2.2 Medlemsstaternas ståndpunkter

Diskussioner om förslaget har under våren och sommaren 2020 förts inom expertgruppen till Europeiska värdepapperskommittén (EGESC). Bland medlemsstaterna finns ett brett stöd för åtgärder som minskar de finansiella riskerna när kritiska referensvärden upphör.

2.3 Institutionernas ståndpunkter

Institutionernas ståndpunkter, förutom kommissionens, är ännu inte kända.

2.4 Remissinstansernas ståndpunkter

Flera myndigheter och organisationer har inbjudits att lämna synpunkter på förslaget och en referensgrupp har bildats. Referensgruppen har i huvudsak påpekat att åtgärderna välkomnas, att förslaget bör förtydligas med vilka referensvärden som kommissionen kan besluta om ett ersättningsreferensvärde för, vilka avtal som omfattas av beslutet och att förslaget ger kommissionen stora frihetsgrader.

3 Förslagets förutsättningar

3.1 Rättslig grund och beslutsförfarande

Den rättsliga grunden för förslaget utgörs av artikel 114 i fördraget om Europeiska unionens funktionssätt (EUF-fördraget). Rådet beslutar med kvalificerad majoritet och Europaparlamentet är medbeslutande.

3.2 Subsidiaritets- och proportionalitetsprincipen

Kommissionen gör bedömningen att förslaget står i överensstämmelse med subsidiaritetsprincipen och proportionalitetsprincipen. Marknaden för referensvärden är internationell i både tillhandahållandet och användandet av referensvärden och frågor som rör användandet av referensvärden har relevans inom unionen. De problem som förslaget försöker åtgärda skulle inte kunna åtgärdas individuellt av medlemsstaterna och det skulle troligtvis leda till olika lösningar eller avsaknad av lösningar i olika medlemsstater. Om viktiga referensvärden upphör kan det påverka hela den inre marknadens funktion. Det är därför viktigt med gemensamma regler på EU-nivå. Kommissionen bedömer således att förslaget står i överensstämmelse med subsidiaritetsprincipen.

Förslaget överensstämmer enligt kommissionen även med proportionalitetsprincipen eftersom åtgärderna är begränsade och riktas mot enheter under tillsyn som använder systemviktiga referensvärden som redan omfattas av EU:s förordning om referensvärden. Proceduren som ska tillämpas när referensvärden upphör syftar även till att ge ökad transparens och säkerhet för användare av referensvärden som av olika skäl inte har möjlighet att ändra eller omförhandla befintliga kontrakt. Förslaget gynnar därför den finansiella sektorn och slutkunden som kan vara både företag och medborgare.

Regeringen konstaterar att förslaget inkluderar gränsöverskridande frågor och rör finansmarknaden på EU-nivå. Regeringen instämmer i kommissionens bedömning att reglerna måste ändras på EU-nivå för att uppfylla syftet och anser att förslaget står i överensstämmelse med subsidiaritetsprincipen och proportionalitetsprincipen.

4 Övrigt

4.1 Fortsatt behandling av ärendet

Förhandlingar i rådsarbetsgruppen för finansiella tjänster inleds i början av september. Någon närmare tidsplan för förhandlingarna har inte presenterats. Förslaget är prioriterat av det tyska ordförandeskapet och andra medlemsstater och ambitionen är att förhandlingarna ska kunna avslutas före årsskiftet. Europaparlamentets tidsplan är ännu inte känd.

4.2 Fackuttryck/termer

Euribor (Euro Interbank Offered Rate) är en daglig referensränta som beräknas som ett genomsnitt av de räntor som banker i EU-länderna ställer till varandra för utlåning i euro. När en bank lämnar dataunderlag för fastställandet av Euribor ska banken anta att motparten är en finansiellt stark bank med hög kreditvärdighet. Banken ska dessutom inte utgå från sig själv utan göra en bedömning av låneräntorna mellan två typiska banker med hög kreditvärdighet, vilket innebär att den referensränta som sätts blir rent hypotetisk.

Kritiskt referensvärde är ett referensvärde där brister i referensvärdet kan få konsekvenser för marknadernas integritet, den finansiella stabiliteten, konsumenter, realekonomin eller finansiering av hushåll och företag som skulle kunna påverka en eller flera medlemsstater. EU:s förordning om referensvärden innehåller därför särskilda regler för sådana referensvärden som anses som kritiska i denna bemärkelse.

Libor (London Interbank Offered Rate) är ett mått på den genomsnittliga ränta det kan kosta att låna ut pengar utan säkerhet mellan banker. Libor

bestäms genom att varje bank som ingår i Libor-avtalet lämnar uppgift om till vilken räntesats den uppskattar att övriga banker kan låna ut pengar till banken i fråga. Referensräntan beräknas sedan på visst sätt utifrån ett genomsnitt av de angivna räntesatserna. Libor är ett kritiskt referensvärde och publiceras i Storbritannien.

Referensränta: En del index är referensräntor – t.ex. Libor, Euribor eller Stibor – som kan ligga till grund för prissättningen av olika typer av finansiella instrument, exempelvis räntor på lån eller ränteswappar.

Referensvärde är ett index som används för att bestämma värdet på ett finansiellt instrument eller finansiellt avtal eller används för att mäta resultatet i t.ex. en värdepappersfond (på engelska benchmark).

Ränteswappar är ett avtal mellan två parter om en utväxling eller ett byte av räntebetalningar under en given löptid. Ett exempel är ett byte av fast ränta mot rörlig ränta.

Stibor (Stockholm Interbank Offered Rate) är den genomsnittliga ränta en bank i Stiborpanelen kan erbjuda andra banker i panelen för lån utan säkerhet i svenska kronor med olika löptider. Stiborpanelen består för närvarande av Danske bank, Svenska Handelsbanken, Nordea, SEB, Swedbank, SBAB och Länsförsäkringar Bank. Stibor är ett nationellt kritiskt referensvärde i Sverige och publiceras i Sverige.