



EUROPSKA
KOMISIJA

Bruxelles, 24.7.2020.
COM(2020) 337 final

2020/0154 (COD)

Prijedlog

UREDBE EUROPSKOG PARLAMENTA I VIJEĆA

**o izmjeni Uredbe (EU) 2016/1011 u pogledu izuzeća određenih referentnih vrijednosti
deviznog tečaja trećih zemalja i određivanja zamjenskih referentnih vrijednosti za
određene referentne vrijednosti koje se prestaju primjenjivati**

(Tekst značajan za EGP)

{SEC(2020) 284 final} - {SWD(2020) 142 final} - {SWD(2020) 143 final}

OBRAZLOŽENJE

1. KONTEKST PRIJEDLOGA

1.1. Razlozi i ciljevi prijedloga

U poglavlju „Gospodarstvo u interesu građana” Programa rada Komisije za 2020. predviđa se preispitivanje Uredbe o referentnim vrijednostima („BMR”). Financijske referentne vrijednosti indeksi su koji se koriste kao osnova za utvrđivanje iznosa koji se plaća na temelju financijskog instrumenta ili financijskog ugovora ili vrijednosti financijskog instrumenta. Budući da se njome utvrđuju standardi za upravljanje i kvalitetu podataka za referentne vrijednosti na koje se pozivaju financijski ugovori, cilj je Uredbe o referentnim vrijednostima ojačati povjerenje sudionika na tržištu kapitala u indekse koji se upotrebljavaju kao referentne vrijednosti u Uniji. Ona pridonosi djelovanju Komisije u korist unije tržišta kapitala.

BMR-om se uvodi obveza dodjele odobrenja administratorima financijskih referentnih vrijednosti te obveze doprinositeljâ ulaznih podataka koji se upotrebljavaju za izračun financijske referentne vrijednosti. BMR-om se uređuje i upotreba financijskih referentnih vrijednosti¹. Točnije, pravilima iz BMR-a od nadziranih subjekata iz Unije (kao što su banke, investicijska društva, društva za osiguranje, UCITS²) zahtijeva se da upotrebljavaju samo one indekse čiji je administrator odobren. Referentne vrijednosti kojima se upravlja u trećoj zemlji mogu se upotrebljavati u EU-u tek nakon postupka utvrđivanja jednakovrijednosti, priznavanja ili prihvatanja.

Uredba o referentnim vrijednostima primjenjuje se od siječnja 2018.³ No sudionici na tržištu Unije mogu i dalje upotrebljavati referentne vrijednosti kojima se upravlja u zemlji izvan Unije – neovisno o tome je li donesena odluka o jednakovrijednosti, je li indeks priznat ili prihvaćen za upotrebu u Uniji⁴ – do isteka prijelaznog sustava krajem prosinca 2021.

1.1.1. Uredan prestanak financijskih referentnih vrijednosti

Budući da je sporno predstavlja li LIBOR na odgovarajući način predmetnu tržišnu ili gospodarsku stvarnost koja odražava međubankovno pozajmljivanje, nacionalno nadležno tijelo za LIBOR (Agencija za financijsko poslovanje Ujedinjene Kraljevine, tj. „FCA”) najavilo je vjerojatni prestanak LIBOR-a nakon kraja 2021. FCA je u svim izjavama za javnost jasno isticala da nadzirani subjekti moraju prestati upotrebljavati referentnu vrijednost kada se izgubi njezina reprezentativnost koja se neće ponovno uspostaviti. Zbog oslanjanja na vrlo mali broj banaka članica panela, u mjeri da je LIBOR prestao predstavljati predmetnu tržišnu ili gospodarsku stvarnost koja se njime nastoji mjeriti, njegova bi vrijednost mogla znatno odstupati od te gospodarske stvarnosti te bi mogla postati volatilna.

Kao što je navedeno u Komisijinoj procjeni učinka, rok dospijeca brojnih financijskih instrumenata i ugovora koji se pozivaju na LIBOR neće isteći do očekivanog datuma njegova prestanka nakon kraja 2021. Velik dio tih ugovora uključuje dužničke vrijednosne papire koje su izdali nadzirani subjekti, dužničke instrumente u bilanci nadziranih subjekata, kreditni portfelj nadziranih subjekata i ugovore o izvedenicama koje su ti subjekti sklopili kako bi zaštitili svoju poziciju. Kao što je prethodno navedeno, nadzirani subjekti obuhvaćeni područjem primjene BMR-a mogu upotrebljavati samo indekse koji su odobreni kao sukladni s BMR-om.

Nestanak LIBOR-a imat će velike gospodarske posljedice koje nadzirani subjekti iz Unije nisu mogli predvidjeti kada su sklapali te ugovore koji često imaju duže dospeljeće. Velik dio tih ugovora, osobito onih sklopljenih prije donošenja BMR-a 2016., često ne sadržavaju

nikakve ugovorne odredbe o „rezervnom aranžmanu” kojima se utvrđuje postupanje u slučaju trajnog prestanka stope LIBOR. Neće se sve odredbe iz tisuća ugovora koji se trenutačno pozivaju na LIBOR moći izmijeniti u kratkom razdoblju koje je preostalo do očekivanog kraja upotrebe LIBOR-a na kraju 2021.

U trenutku trajnog prestanka referentne kamatne stope mnogi postojeći dužnički vrijednosni papiri, krediti, depoziti i mnogi ugovori o izvedenicama ne bi imali ugovorenu rezervnu stopu koja bi strankama omogućila daljnje ispunjavanje njihovih ugovornih obveza.

Ako nisu predviđena nikakva pravna sredstva, prestanak referentne kamatne stope koja je u širokoj primjeni negativno će utjecati na nadzirane subjekte iz Unije i druge ugovorne stranke kod kojih su se ti subjekti zadužili ili kojima su pozajmili sredstva. Sve druge stranke u ugovorima koji se pozivaju na takvu referentnu vrijednost, a još nisu istekli do datuma prestanka, suočit će se s pravnom nesigurnošću u pogledu valjanosti i izvršenja svojih ugovornih obveza. Prestanak referentne kamatne stope koja je u širokoj primjeni utjecat će na sljedeće vrste ugovora: 1. dužničke vrijednosne papire koje su izdali nadzirani subjekti; 2. dug u bilanci nadziranih subjekata; 3. kredite; 4. depozite i 5. ugovore o izvedenicama. Velik dio financijskih ugovora koji se pozivaju na referentne kamatne stope koje su u širokoj primjeni uključuje nadzirane subjekte koji ulaze u područje primjene BMR-a. Pravna nesigurnost i mogući nepovoljan gospodarski učinak koji bi mogli proizaći iz poteškoća s izvršenjem ugovornih obveza bit će rizik za financijsku stabilnost u Uniji.

Kako bi ublažile rizik od neizvršenja ugovora i posljedični rizik za financijsku stabilnost, središnje banke u raznim valutnim područjima osnovala su radne skupine koje će preporučiti rezervnu stopu koja bi se primjenjivala na postojeće ugovore koji se pozivaju na referentne kamatne stope koje se prestaju primjenjivati i o kojima se ponovni pregovori ne budu mogli dovršiti do datuma trajnog prestanka te referentne vrijednosti. Na primjer, Odbor za alternativnu referentnu stopu (ARRC) Sjedinjenih Američkih Država preporučio je model izračuna zamjenske stope na temelju nerizične prekonoćne stope (SOFR) i prilagodbe kamatne marže kako bi zamjenska stopa što više sličila ekonomskim svojstvima referentne vrijednosti koja se prestala primjenjivati. Stoga bi cilj tih zamjenskih stopa bio da, u mjeri u kojoj je to moguće, oponašaju ono što su ugovorne stranke nastojale postići pozivanjima na referentnu vrijednost koja se prestaje primjenjivati.

Politika na kojoj se temelje sve preporuke za zamjensku stopu za postojeće ugovore odabrana je s namjerom da se nijedan novi ugovor (definiran kao ugovor sklopljen nakon prestanka ključne referentne vrijednosti) ne smije pozivati na zamjensku stopu. Razlog tomu jest činjenica da je zamjenska stopa najvjerojatnije sintetska inačica referentne vrijednosti koja se prestaje primjenjivati i svrha joj je olakšati prelazak na novu stopu. Na primjer, najvjerojatnije je da će se zamjenska stopa za USD LIBOR izračunati na temelju nerizične prekonoćne stope u pozajmljivanju (SOFR) i prilagodbe kamatne marže kako bi se uzela u obzir povijesna razlika između nerizične prekonoćne stope i zamijenjene stope LIBOR. Iako bi sintetska inačica referentne vrijednosti trebala biti dovoljno stabilna da podrži postupno zatvaranje portfelja postojećih ugovora, ona nije trajno rješenje koje odražava budući trošak financiranja nadziranog subjekta.

No čak i kada te zamjenske stope postanu dostupne, bit će teško izmijeniti sve postojeće ugovore s obzirom na razmjer pozivanja na LIBOR i kratko razdoblje do očekivanog prestanka LIBOR-a.

Stoga je reforma BMR-a pravi način da se utvrdi obvezna zamjenska stopa koja bi ublažila štetne posljedice u pogledu pravne sigurnosti i financijske stabilnosti koje bi mogle nastati u slučaju prestanka LIBOR-a, ili bilo koje druge referentne vrijednosti čiji bi prestanak uzrokovao znatan poremećaj u funkcioniranju financijskih tržišta u Uniji, a da pritom takva

zamjenska stopa ne bude dostupna ni ugrađena u postojeće ugovore koji uključuju nadzirani subjekt obuhvaćen područjem primjene BMR-a.

1.1.2. *Promptni devizni tečajevi*

Iako su promptni devizni tečajevi iznimno važni za međunarodno gospodarstvo, dostupni tečajevi nekoliko valuta uvelike nisu regulirani i često su odraz monetarnih politika središnje banke. U nekim su zemljama središnje banke uvele kontrole kako bi ograničile objavu promptnih deviznih tečajeva izvan njihove lokalne nadležnosti. Osim što sprečavaju objavu *off-shore* deviznih tečajeva, određene zemlje uspostavile su kontrole kapitala koje ograničavaju konvertibilnost njihovih valuta.

Budući da njihove valute nisu slobodno konvertibilne, ograničena je dostupnost instrumenata za zaštitu od valutnog rizika, kao što su valutni terminski ugovori, ugovori o razmjeni ili valutne opcije. Potražnja za instrumentima za zaštitu od volatilnosti valute u tim zemljama premašuje plitku likvidnost koju nudi *on-shore* tržište. Zbog toga su europske financijske institucije razvile tržišta *off-shore* tržišta izvedenica na kojima se, zbog propisanih ograničenja konvertibilnosti, obveze podmiruju u osnovnoj valuti subjekta zaštite, iako uz pozivanje na tečaj objavljen u trenutku isteka ugovora o zaštiti. Stoga se zaštita od kretanja valuta na koje se primjenjuju takva ograničenja konvertibilnosti osigurava *off-shore* ugovorima o izvedenicama. To uključuje financijske instrumente kao što su valutni terminski ugovori bez isporuke i ugovori o razmjeni bez isporuke.

Kada nadzirani subjekt u EU-u (banka trgovac)¹ nudi te terminske ugovore i ugovore o razmjeni te trguje njima na mjestu trgovanja u EU-u ili putem sistematskog internalizatora u EU-u, promptni valutni tečaj koji se upotrebljava za utvrđivanje iznosa koji se plaća na temelju terminskog ugovora ili ugovora o razmjeni predstavlja „upotrebu” promptnog deviznog tečaja zbog koje ta ponuda terminskih ugovora i ugovora o razmjeni koju ima nadzirani subjekt ulazi u područje primjene BMR-a.

Po završetku sadašnjeg prijelaznog razdoblja utvrđenog u članku 51. BMR-a pozivanje na promptne devizne tečajeve u valutnim terminskim ugovorima ili ugovorima o razmjenama kojima se trguje u EU-u više neće biti dopušteno. To znači da će nadzirani subjekti iz Unije početkom 2022. biti izloženi riziku od gubitka pristupa brojnim ključnim stopama javne politike kojima se upravlja izvan Unije, među ostalim promptnim deviznim tečajevima na koje se pozivaju ugovori o izvedenicama koje nude korporativnim korisnicima kako bi im pomogli u upravljanju svakodnevnom zaštitom od valutnog rizika.

To pitanje mora se hitno riješiti jer ni u jednoj drugoj jurisdikciji, osim u EU-u, promptni devizni tečajevi nisu regulirani. Stoga promptni valutni tečajevi zbog nepostojanja regulacije ne mogu biti predmet procjene jednakovrijednosti na temelju BMR-a. Ne može se ih se ni priznati ni prihvatiti za upotrebu u Uniji na temelju BMR-a jer je za oba mehanizma potreban neki oblik regulacije i nadzora. Zaključno, promptni devizni tečajevi nisu prikladni kandidati za utvrđivanje jednakovrijednosti, prihvaćanje ni priznavanje do kraja prijelaznog razdoblja.

Stoga se ovim prijedlogom ciljano izmjenjuje područje primjene BMR-a kako bi se osiguralo da europska društva zadrže pristup instrumentima za zaštitu od volatilnosti valuta koje nisu slobodno konvertibilne u svoju osnovnu valutu, čime će se osigurati neometani nastavak njihova poslovanja u inozemstvu nakon isteka prijelaznog razdoblja na kraju 2021.

¹ Nadzirani subjekt u skladu s člankom 3. stavkom 1. točkom 17. podtočkom (b) BMR-a. Treba imati na umu i da se smatra da samo banka trgovac koja nudi izvedenicu upotrebljava referentnu vrijednost, a ne korporativni krajnji klijent koji se želi zaštititi od izloženosti deviznom tečaju.

1.2. Dosljednost s postojećim odredbama politike u tom području

Politika financijskih usluga Europske unije potiče pravnu sigurnost i financijsku stabilnost. Taj cilj politike obuhvaća i ugovore koji su ključni za financiranje njezina bankarskog sektora. U okviru Akcijskog plana za uniju tržišta kapitala Unija nastoji izraditi pravni okvir koji osigurava stabilnost za kredite korporativnom sektoru, dužničke vrijednosne papire koje izdaje njezin bankarski sektor i za sekuritizacije.

Zbog očekivanog prestanka LIBOR-a nakon kraja 2021. nadzirani subjekti u Europskoj uniji izgubit će pravnu sigurnost u pogledu stotina tisuća financijskih ugovora. Kako bi se izbjegle te štetne posljedice za kreditni kapacitet europskog bankarskog sektora, potrebno je unaprijed objasniti dostupnost obvezne zamjenske stope koju će nadzirani subjekti upotrebljavati u svim ugovorima koji se pozivaju na LIBOR, a dospijevaju nakon kraja 2021. Planirane izmjene BMR-a stoga su prirodna sastavnica unije tržišta kapitala i novijih inicijativa čiji je cilj poticanje oporavka od gospodarskih posljedica pandemije bolesti COVID-19.

1.3. Dosljednost u odnosu na druge politike Unije

U skladu s preporukama Odbora za financijsku stabilnost, reforma ključnih referentnih vrijednosti, kao što su stope IBOR, glavni je prioritet Akcijskog plana Komisije za uniju tržišta kapitala. Priprema urednog postupnog ukidanja jedne od glavnih referentnih vrijednosti pridonosi glavnim ciljevima preispitivanja unije tržišta kapitala sredinom programskog razdoblja odnosno jačanju bankovnog kreditiranja i stabilnog financiranja korporativnog sektora na tržištima kapitala.

Međubankovne stope zaduživanja važni su indeksi koji se koriste za izračun kamate za korporativne kredite, ali i pri izdavanju kratkoročnih i dugoročnih dužničkih vrijednosnih papira te zaštiti dužničkih pozicija. Stoga dostupnost međubankovnih stopa i povezana pravna sigurnost utječu na kapacitet banaka za kreditiranje realnog gospodarstva i obavljanje njihovih temeljnih funkcija.

Ovim se prijedlogom uvode razni instrumenti kako bi se zajamčilo da postupno ukidanje međubankovne stope koja je u širokoj primjeni neće neopravdano narušiti kapacitet bankarskog sektora za odobravanje financijskih sredstva društvima iz Unije i da stoga neće ugroziti ostvarenje ključnog cilja unije tržišta kapitala. Naposljetku, na predložene mjere treba gledati kao na potporu „gospodarstvu Unije u interesu građana”, što je jedna od glavnih ambicija Programa rada Komisije za 2020. Bankovno kreditiranje fizičkih osoba važan je element gospodarstva koji odgovara na potrebe stanovništva. Krediti stanovništvu pozivaju se na stope IBOR, o čijem kretanju ovise iznosi za otplatu kredita, što je ključni element koji se mora razmotriti pri upravljanju osobnim financijama brojnih građana. Osiguranjem instrumenta za prano stabilan prelazak sa stopa IBOR ta inicijativa donosi koristi fizičkim osobama koje imaju kredite koji se pozivaju na te stope.

2. PRAVNA OSNOVA, SUPSIDIJARNOST I PROPORCIONALNOST

2.1. Pravna osnova

Pravna osnova za donošenje Uredbe o referentnim vrijednostima (BMR) jest članak 114. Ugovora o funkcioniranju Europske unije (UFEU). Donošenje izmjena čiji je cilj povećanje učinkovitosti ove Uredbe davanjem nadzornih ovlasti kako bi se zajamčio nastavak izvršenja ugovora u kontekstu prestanka sistemski važne referentne vrijednosti u Uniji i smanjenje područja primjene određenih referentnih vrijednosti trebalo bi biti obuhvaćeno istom pravnom osnovom.

Točnije, člankom 114. UFEU-a Europskom parlamentu i Vijeću daju se ovlasti za donošenje mjera za usklađivanje odredbi zakona ili drugih propisa u državama članicama, čiji je cilj uspostava i funkcioniranje unutarnjeg tržišta. Člankom 114. UFEU-a Uniji se dopušta poduzimanje mjera kojima će se ne samo ukloniti postojeće prepreke ostvarivanju temeljnih sloboda, već i spriječiti pojava takvih prepreka ako su dovoljno konkretno predvidive, uključujući prepreke koje gospodarskim subjektima, uključujući ulagače, otežavaju da iskoriste sve prednosti unutarnjeg tržišta. Stoga se člankom 114. UFEU-a Unija ovlašćuje da djeluje kako bi se 1. riješili problemi nastavka izvršenja ugovorâ koji nastaju u kontekstu vrlo vjerojatnog prestanka sistemski važne referentne vrijednosti u Uniji u doglednoj budućnosti i 2. osigurala daljnja dostupnost promptnih deviznih tečajeva za upotrebu u instrumentima za zaštitu koji će se izdavati u Europskoj uniji nakon što u prosincu 2021. završi prijelazno razdoblje iz BMR-a.

Konkretno, vjerojatno je da bi nepostojanje mehanizama u BMR-u za organizaciju urednog prestanka sistemski važne referentne vrijednosti u Uniji dovelo do heterogene provedbe ili heterogenih zakonodavnih rješenja u državama članicama. To bi izazvalo pomutnju među korisnicima referentnih vrijednosti i krajnjim ulagačima, što bi dovelo do poremećaja na unutarnjem tržištu i spriječilo ih da iskoriste sve prednosti jedinstvenog tržišta. Stoga bi primjena članka 114. UFEU-a bila najprikladnija pravna osnova da se ti problemi riješe sveobuhvatno i ujednačeno i da se izbjegne fragmentacija.

Kad je riječ o stalnom pristupu korisnika iz Unije promptnom deviznom tečaju treće zemlje, cilj je ove mjere, na korist gospodarstva Unije, njezinih građana i poduzeća, izbjeći narušavanje konkurentnosti određenih dionika iz Unije i djelotvornosti financijskog sustava do kojih bi došlo da te stope ostanu u području primjene BMR-a. Cilj je ove mjere i izbjeći prepreke jedinstvenom tržištu koje bi mogle prouzročiti poteškoće u prekograničnoj razmjeni zbog nemogućnosti daljnjeg pozivanja na promptni devizni tečaj treće zemlje. Stoga je članak 114. UFEU-a prikladna pravna osnova za ostvarivanje tog cilja koordinirane deregulacije.

Stoga bi uvođenje mehanizma na razini Unije za postojeće ugovore i sustav izuzeća kojim bi se zajamčila mogućnost nastavka pozivanja na promptne devizne tečajeve bilo u nadležnosti Unije u skladu s člankom 114. UFEU-a.

2.2. Supsidijarnost (za neisključivu nadležnost)

Prema načelu supsidijarnosti (članak 5. stavak 3. UFEU-a) EU bi trebao djelovati samo kada države članice same ne mogu dostatno ostvariti predviđene ciljeve koje stoga, zbog opsega ili učinaka predloženog djelovanja, EU može ostvariti na bolji način. Iako su neke referentne vrijednosti nacionalne, referentne su vrijednosti međunarodnog karaktera i u pogledu njihova utvrđivanja i u pogledu njihove upotrebe. Pitanja koja se odnose na sistemski važne referentne vrijednosti u Uniji i primjena referentnih vrijednosti koje nisu iz Unije po definiciji imaju europsku dimenziju.

Problemi koji se nastoje riješiti ovim zakonodavnim prijedlogom ne bi se mogli riješiti pojedinačnim djelovanjem država članica. Kad je riječ o urednom postupnom ukidanju referentnih vrijednosti čiji bi prestanak uzrokovao znatan poremećaj u funkcioniranju financijskih tržišta u Uniji, države članice mogle bi intervenirati donošenjem propisa o nacionalnoj zamjenskoj stopi u ugovorima koji se pozivaju na referentnu vrijednost koja se prestaje primjenjivati. Unatoč tomu, vjerojatno je da bi pojedinačno djelovanje država članica samo djelomično riješilo utvrđene probleme (osobito jer bi neke države članice to možda propisale, a druge ne bi). Nadalje, drukčiji pristupi država članica zamjenskim stopama za postojeće ugovore mogli bi uzrokovati fragmentaciju na jedinstvenom tržištu. Stoga je djelovanje na razini Unije radi usklađenog urednog prijelaznog sustava za sistemski važne referentne vrijednosti u Uniji koji bi se primjenjivao na postojeće ugovore u cijeloj Uniji

potrebno radi koherentnosti i dodatnog poboljšanja funkcioniranja jedinstvenog tržišta. Točnije, djelovanje na nacionalnoj razini u vezi s referentnim vrijednostima čiji bi prestanak uzrokovao znatan poremećaj u funkcioniranju financijskih tržišta u Uniji moglo bi dovesti do mnoštva neujednačenih pravila, stvoriti neravnopravne uvjete na unutarnjem tržištu i za posljedicu imati nedosljedan i nekoordiniran pristup. Mnoštvo nacionalnih pravila onemogućilo bi jednako postupanje s referentnim vrijednostima koje se prestaju primjenjivati koje se upotrebljavaju u mnogim prekograničnim transakcijama koje uključuju dužničke vrijednosne papire, kredite ili izvedenice te bi stoga povećalo složenost upravljanja takvim transakcijama.

Isto tako, djelovanje na razini Unije potrebno je i kako bi se osigurala stalna upotreba promptnih deviznih tečajeva jer su oni već obuhvaćeni propisima donesenima na europskoj razini (BMR), a djelovanje na nacionalnoj razini ne bi bilo dostatno za ostvarenje tog cilja.

2.3. Proporcionalnost

Predložene su izmjene Uredbe o referentnim vrijednostima proporcionalne, u skladu sa zahtjevom iz članka 5. stavka 4. UEU-a. Prijedlog slijedi proporcionalni pristup kojim se osigurava da se administratorima ključnih referentnih vrijednosti koji primjenjuju systemske referentne vrijednosti koji već podliježu sličnim zahtjevima na temelju Uredbe o referentnim vrijednostima uvedu ograničene nove obveze.

Nadalje, cilj postupka koji se odvija uz postupno ukidanje sistemski važnih referentnih vrijednosti jest osigurati vidljivost i pravnu sigurnost za korisnike tih referentnih vrijednosti koji možda ne mogu izmijeniti postojeće ugovore ni ponovno o njima pregovarati. Financijski sektor i krajnji klijenti, uključujući poduzeća i građane, trebali bi stoga ostvariti znatne koristi od poboljšanja iz ove Uredbe o izmjeni.

2.4. Odabir instrumenta

Izmjena Uredbe o referentnim vrijednostima najprikladniji je pravni instrument za rješavanje problema koji proizlaze iz vjerojatnog nestanka određenih stopa IBOR koje su u Uniji u širokoj primjeni i koje su regulirane Uredbom o referentnim vrijednostima.

Uredba, koja se primjenjuje izravno bez potrebe za donošenjem nacionalnog zakonodavstva, ograničit će mogućnost da nadležna tijela poduzimaju neujednačene mjere na nacionalnoj razini i osigurat će se dosljedan pristup i veća pravna sigurnost u cijelom EU-u.

3. REZULTATI EX POST EVALUACIJA, SAVJETOVANJA S DIONICIMA I PROCJENA UČINKA

3.1. Savjetovanja s dionicima

Komisija je provela opsežna savjetovanja s raznim skupinama dionika kako bi dobila potpunu sliku o različitim stajalištima sudionika na tržištu o problemima koji se rješavaju ovom Uredbom.

Glavna uprava FISMA objavila je 18. ožujka početnu procjenu učinka, kojom je obavijestila dionike o opsegu preispitivanja Uredbe (EU) 2016/1011 o referentnim vrijednostima (BMR) i ukratko predstavila različite razmatrane mogućnosti politike. Savjetovanje je završeno 15. travnja 2020. Komisija je primila odgovore od 22 ispitanika, uglavnom privatnih poduzeća i udruženja poduzetnika.

Komisija je 26. studenoga 2019. organizirala radionicu o sljedećim trima glavnim temama:

- (1) prva je skupina razmatrala imaju li regulatorna tijela na raspolaganju instrumente potrebne za održavanje, podržavanje i moguću izmjenu metodologija na kojima se temelje ključne referentne vrijednosti;
- (2) druga se detaljnije osvrnula na pitanje može li BMR-a pratiti prelazak s postojećih međubankovnih stopa (IBOR) na nove nerizične stope i pitanje je li BMR dostatan da podrži prelazak sa stope Eonia na eursku kratkoročnu kamatnu stopu (€STR);
- (3) treća je iznijela međusektorsko mišljenje o tome treba li preispitati područje primjene BMR-a i odredbe o trećim zemljama.

Glavna uprava FISMA objavila je 11. listopada poziv za javno savjetovanje kao pomoć pri njezinoj reviziji Uredbe o referentnim vrijednostima. Dionici su mogli iznijeti svoja stajališta do 31. prosinca 2019. putem internetskog portala EU Survey.

Uz radionicu i javno savjetovanje koje je detaljnije opisano u odjeljcima 2.1. i 2.2. Komisija aktivno sudjeluje u radu Radne skupine za eurske nerizične stope, koja se sastoji od dionika iz privatnog sektora, uključujući doprinositelje, administratore i korisnike referentnih vrijednosti, te Europske središnje banke, koja osigurava tajničke usluge, ESMA-e i belgijske FSMA-e kao promatrača, kako bi se upoznala s raznim mišljenjima dionika koja bi trebala imati na umu pri oblikovanju najboljih instrumenata politike za uredan prestanak ključnih referentnih vrijednosti. Nadalje, Komisija je član Službene sektorske upravljačke skupine Odbora za Financijsku stabilnost, koja se sastoji od viših službenika središnjih banaka i regulatornih tijela, i stoga ima dobar uvid u stajališta međunarodne javne politike o prijelazu na nerizične stope. Usto, službe Komisije sudjeluju kao promatrač u radu Odbora nadzornika ESMA-e i njegovih stalnih tehničkih skupina, među ostalima za referentne vrijednosti, pa su pomno pratile rad ESMA-e u kontekstu ključnih referentnih vrijednosti. Naposljetku, službenici Glavne uprave FISMA uspostavili su brojne bilateralne kontakte s brojnim dionicima kako bi doradili svoju analizu i pristup politici.

3.2. Prikupljanje i primjena stručnog znanja

Prijedlog se oslanja na stručno znanje nadležnih tijela Unije koja danas nadziru administratore ključnih referentnih vrijednosti te na stručno znanje samih administratora. Usto, Komisija pomno prati razvoj događaja u drugim jurisdikcijama koje se na sličan način pripremaju za prelazak na zamjene za IBOR, osobito kad je riječ o pripremnom radu Službene sektorske upravljačke skupine Odbora za financijsku stabilnost.

U nekoliko jurisdikcija osnovane su i radne skupine za privatni sektor kao podrška prelasku. Komisija je obaviještena o raznim alternativnim rješenjima koja su te skupine razmatrale i očitovala se o mogućoj primjeni tih alternativnih rješenja u situaciji u EU-u.

3.3. Procjena učinka

3.3.1. Uredan prestanak financijske referentne vrijednosti

Komisija je provela procjenu učinka o tome koji bi bio najbolji način za prilagodbu postojećih ugovora koji se pozivaju na referentnu kamatnu stopu u širokoj primjeni koja se prestaje primjenjivati i o kojoj se ponovni pregovori ne mogu dovršiti do kraja 2021. („zahtjevni postojeći” ugovori). Nakon što ju je prvo negativno ocijenio 15. svibnja 2020., Odbor za nadzor regulative pozitivno je ocijenio procjenu učinka 4. lipnja 2020.

Sve mogućnosti razmatrane u procjeni učinka bile su usmjerene na utvrđivanje zamjenske stope u slučaju prestanka pružanja referentne kamatne stope koja je u širokoj primjeni. Zamjenska stopa može se dobiti ili konverzijom referentne vrijednosti koja se prestaje

primjenjivati u privremenu zamjensku stopu s kojom će se postupno smanjiti količina postojećih ugovora, ili uz odobrenje takve zamjenske stope od regulatornog tijela nadležnog za referentnu vrijednost koja se prestaje primjenjivati, ili objavom zamjenske stope u okviru zakonskog izuzeća ili tako da se propiše trajna zamjena za referentnu vrijednost koja se prestaje primjenjivati.

U procjeni učinka odabran je pristup prema kojem bi se BMR izmijenio tako da se nacionalnim tijelima nadležnima za administratora referentne kamatne stope u širokoj primjeni koja se prestaje primjenjivati dodijele regulatorne ovlasti za upravljanje urednim postupnim ukidanjem te referentne vrijednosti kada ona više ne bude mogla odražavati predmetnu tržišnu ili gospodarsku stvarnost. Te ovlasti omogućile bi da se od administratora te referentne vrijednosti koja se prestaje primjenjivati zatraži da u trenutku kada nadležno regulatorno tijelo zaključi da je referentna vrijednost izgubila sposobnost mjerenja predmetne tržišne ili gospodarske stvarnosti promijeni metodologiju njezina izračuna kako bi osigurao da ostane dostatno stabilna i održiva da može poslužiti za postupno smanjenje količine postojećih ugovora koji se pozivaju na tu referentnu vrijednost. Nove „ovlasti konverzije” referentne vrijednosti omogućile bi nadležnom regulatornom tijelu da zatraži promjenu metodologije dok god je to potrebno radi zaštite potrošača i financijske stabilnosti u Uniji.

No, budući da je nakon dovršetka procjene učinka regulatorno tijelo za LIBOR, FCA, iznijelo niz upozorenja, postoji sumnja jesu li ovlasti konverzije djelotvorne da se primijene na sve situacije koje bi trebale biti obuhvaćene stopom konverzije. Na primjer, prema FCA-u: „[...] regulatorna mjera izmjene metodologije za LIBOR možda neće biti izvediva u svim okolnostima, na primjer kada ulazni podaci za alternativnu metodologiju nisu dostupni u relevantnoj valuti.”²

Postoji nekoliko pitanja djelotvornosti zbog kojih bi oslanjanje na ovlasti konverzije moglo biti manje učinkovito.

Kao prvo, ovlasti konverzije možda se neće moći primijeniti u svim okolnostima ili za sve valute LIBOR-a. Na primjer, FCA ističe da se ovlasti konverzije ne bi mogle primijeniti kada „ulazni podaci” potrebni za alternativnu metodologiju nisu dostupni u relevantnoj valuti³.

Kao drugo, konverzija možda neće biti uvijek izvediva iz pravnih ili praktičnih razloga. Iako FCA navodi slučajeve kada administrator možda neće imati pristup pouzdanim ulaznim podacima u relevantnoj valuti, problemi s pristupom mogli bi uključivati slučajeve kada bi nabavljanje i licenciranje tih ulaznih podataka moglo biti previše složeno ili skupo da bi opravdavalo rad uložen u utvrđivanje zamjenske stope⁴. U tom bi se slučaju referentna vrijednost koja se prestaje primjenjivati prestala objavljivati bez zamjenske stope.

Kao treće, čak i ako budu izvedive, ovlasti konverzije mogle bi uzrokovati heterogene rezultate. Za određena tržišta, kao što su tržišta izvedenica, obveznica i velik dio promptnih tržišta, prema FCA-u poželjniji je prijelaz na prekonoćne kamatne stope obračunate unazad po isteku razdoblja važenja relevantne kamatne stope. Za razliku od toga, u zahtjevnim postojećim ugovorima o potrošačkim ili izvoznim kreditima s tromjesečnom, šestomjesečnom

² <https://www.fca.org.uk/news/statements/fca-statement-planned-amendments-benchmarks-regulation>
³ <https://www.fca.org.uk/markets/transition-libor/benchmarks-regulation-proposed-new-powers>

⁴ Određivanje stope konverzije uključivalo bi nabavljanje novih ulaznih podataka, razvoj nove metodologije izračuna te utvrđivanje nadzornih postupaka i alata za objavu. Za sve te izmjene potrebno je razviti tehnološke alate i postupke, a potencijalno i ishoditi i dogovoriti ugovore o dostavi podataka s davateljima trećim stranama koji nisu administratori stope konverzije.

ili dvanaestomjesečnom referentnom kamatnom stopom LIBOR primjenjuje se predviđanje buduće očekivane kamatne stope. Izmjenama metodologije, koje su svojstvene izvršavanju ovlasti konverzije, stoga se ne bi mogli ostvariti rezultati koji su poželjan ishod za sve sadašnje korisnike LIBOR-a. Kao što FCA navodi, sektorski usuglašeni zamjenski ugovori stoga bi bili poželjniji jer je vjerojatnije da će se njima obuhvatiti širi raspon ugovora.

Kao četvrto, ovlasti konverzije temelje se na činjenici da su administrator referentne vrijednosti koja se prestaje primjenjivati i administrator referentne vrijednosti koja nastane konverzijom isti pravni subjekt. Takav bi zahtjev ograničio radne skupine za nerizičnu stopu, koje će donijeti preporuke o sektorski usuglašenoj zamjenskoj stopi, na preporučivanje zamjenske stope koju utvrdi administrator referentne vrijednosti koja se prestaje primjenjivati. To nije nužno slučaj, osobito u prekograničnim situacijama, gdje radna skupina za nerizičnu stopu djeluje u jurisdikciji kojoj administrator referentne vrijednosti koja se prestaje primjenjivati ne pripada (npr. LIBOR za ugovore u USD). Usto, takav bi zahtjev nepotrebno ograničio stopu koju bi radna skupina za nerizičnu stopu mogla preporučiti kao najprikladniju zamjensku referentnu vrijednost.

S obzirom na prethodno navedeno, odabrani pristup izmijenjen je kako bi se osiguralo da Komisija dobije potrebna pravna ovlaštenja kojima se osigurava da je za referentnu vrijednost, čiji bi prestanak uzrokovao znatan poremećaj u funkcioniranju financijskih tržišta u Uniji, moguće odrediti zamjensku stopu koja je dostatno fleksibilna u svim mogućim okolnostima.

Ovlasti konverzije stoga su zamijenjene ovlastima Europske komisije da odredi obveznu zamjenu za referentnu vrijednost čiji bi prestanak uzrokovao znatan poremećaj u funkcioniranju financijskih tržišta u Uniji. Pri izvršavanju svojih ovlasti određivanja Europska komisija mogla bi uzeti u obzir sektorski usuglašene zamjenske stope koje će vjerojatno preporučiti radne skupine za nerizičnu stopu koje su osnovale središnje banke u nekoliko valutnih područja. Pristup se morao izmijeniti kako bi se osiguralo da prikladna sektorski usuglašena zamjenska stopa bude dostupna za upotrebu u svim ugovorima koje je sklopio neki nadzirani subjekt u EU-u. Ta zamjenska stopa trebala bi biti dostupna za sve postojeće ugovore neovisno o mogućim ograničenjima upotrebe ili mogućim vremenskim ograničenjima stope konverzije koju je propisalo regulatorno tijelo izvan Unije.

3.3.2. Opcije za izbjegavanje gubitka alatâ za upravljanje rizicima u EU-u

Kako bi se omogućila daljnja zaštita od valutnog rizika u financijskom i nefinancijskom sektoru EU-a, u procjeni učinka analizirane su četiri opcije, koje se sve odnose na ciljana izuzeća od BMR-a, bilo u pogledu određenih referentnih vrijednosti promptnog valutnog tečaja bilo u pogledu instrumenata zaštite u kojima se izračun iznosa koji se plaća temelji na tim referentnim vrijednostima.

Od opcije koja se odnosila na opće izuzeće za sve referentne vrijednosti trećih zemalja, osim onih za koje je određeno da su ključne za financijsku stabilnost u Uniji, brzo se odustalo jer se smatralo da je manje usklađena s prvobitnim pristupom iz BMR-a, a to je da se osigura sveobuhvatna pokrivenost svih referentnih vrijednosti trećih zemalja, pri čemu je taj „sveobuhvatni” pristup bio konkretni cilj politike tijekom pregovora o BMR-u.

Od preostalih triju opcija najpoželjnijom se pokazala opcija utvrđivanja zakonskog izuzeća za promptne devizne tečajeve trećih zemalja. Smatralo se da je to najbolji pristup da se nadziranima subjektima iz Unije omogućiti da se u terminskim ugovorima u Uniji i dalje pozivaju na promptne devizne tečajeve trećih zemalja u slučaju nekonvertibilnih valuta.

Istodobno bi osigurao daljnju usklađenost s Uredbom o referentnim vrijednostima, a regulatorna tijela ne bi trebala odobravati pojedinačne terminske ugovore. Izuzeće za ključnu stopu javne politike već je sadržano u pristupu primijenjenom u BMR-u, a riječ je o izuzeću za ključne stope politike koje objavljuju središnje banke. Usto, ako se formulira uz potreban stupanj fleksibilnosti, izuzeće bi moglo biti prikladno i za druge ključne stope politike koje se, iz razloga povezanih s ciljevima monetarne politike ili drugih politika, utvrđuju u relevantnim trećim zemljama pod vodstvom i kontrolom središnjih banaka ili drugih kreatora politike, kao što su ministarstva financija. Nadalje, te su opcije više odgovarale budućim potrebama od ostalih dviju. Tom bi se opcijom ispravio i jedan nedostatak u formulaciji BMR-a, a to je da se zahtijeva usklađenost s BMR-om u slučaju promptnih tečajeva trećih zemalja koji su toliko volatilni da se tržište terminskih ugovora u EU-u razvilo upravo s ciljem zaštite od volatilnosti relevantnog promptnog tečaja.

3.4. Temeljna prava

Ovim se prijedlogom poštuju temeljna prava i načela priznata Poveljom Europske unije o temeljnim pravima, a posebno načela kojima se utvrđuje visoka razina zaštite potrošača za sve građane Unije (članak 38.). Prestanak IBOR-a mogao bi zbog izostanka urednog prijelaza na zamjenske stope za IBOR negativno utjecati na fizičke osobe, osobito u određenim državama članicama koje se u većoj mjeri oslanjaju na hipotekarne ugovore s promjenjivom kamatnom stopom.

4. UTJECAJ NA PRORAČUN

Inicijativa ne utječe na proračun EU-a.

5. DRUGI ELEMENTI

5.1. Planovi provedbe i mehanizmi praćenja, evaluacije i izvješćivanja

Komisija je predložila uvođenje programa praćenja kako bi se ocijenilo jesu li predloženim izmjenama ostvareni predviđeni rezultati.

5.1.1. Praćenje urednog prelaska s IBOR-a

Ovim se zakonodavnim prijedlogom od nadležnih tijela nadziranih subjekata koji upotrebljavaju zamijenjenu referentnu vrijednost zahtijeva da prate je li zamjenom mogućnost neizvršenja ugovora svedena na najmanju mjeru i sve druge štetne učinke na gospodarski rast i ulaganja u Uniji. Dužna su o tome jednom godišnje izvijestiti Komisiju i ESMA-u.

5.1.2. Praćenje promptnog deviznog tečaja

Ovim se zakonodavnim prijedlogom od nadležnih tijela nadziranih subjekata koji upotrebljavaju referentne vrijednosti deviznog tečaja treće zemlje koje je Komisija isključila iz područja primjene BMR-a zahtijeva da najmanje svake dvije godine izvijeste Komisiju i ESMA-u o broju ugovora o izvedenicama u kojima se ta referentna vrijednost deviznog tečaja upotrebljava za zaštitu od volatilnosti valute treće zemlje.

5.2. Detaljno obrazloženje posebnih odredaba prijedloga

5.2.1. Uredan prestanak financijske referentne vrijednosti

Cilj je predloženih izmjena BMR-a smanjiti pravnu nesigurnost i rizike za financijsku stabilnost. Ovim se pristupom uvode ovlasti određivanja obvezne zamjenske stope koja će zamijeniti sva pozivanja na referentnu vrijednost čiji bi prestanak uzrokovao znatan poremećaj u funkcioniranju financijskih tržišta u Uniji. Zamjenom svih pozivanja na

„referentnu vrijednost koja se prestaje primjenjivati” obveznom zamjenskom stopom nastoje se izbjeći ili barem smanjiti skupi sudski postupci tako što se osigurava pravna sigurnost za sve ugovore koji uključuju nadzirani subjekt u EU-u. Točnije, predloženim bi se ovlastima obvezne zamjene: 1. izbjegla situacija u kojoj stranka ugovora koji uključuje nadzirani subjekt odbije ispuniti svoje ugovorne obveze ili utvrdi kršenje ugovora zbog prestanka primjene referentne vrijednosti čiji bi prestanak uzrokovao znatan poremećaj u funkcioniranju financijskih tržišta u Uniji; 2. utvrdilo da zamjenska stopa za tu referentnu vrijednost, koju je preporučila radna skupina za nerizičnu stopu koja je osnovana pod okriljem središnje banke u relevantnom valutnom području, može poslužiti kao obvezna zamjena za tu referentnu vrijednost; i 3. pružilo utočište od sudskih postupaka nadziranim subjektima koji upotrebljavaju (pozivaju se na) obveznu zamjensku stopu.

Predloženim izmjenama BMR-a ostvarili bi se ti ciljevi jer bi se Europsku komisiju ovlastilo da odredi obveznu zamjensku stopu koja bi zamijenila pozivanje na referentnu vrijednost koja se prestaje primjenjivati ako: 1. ugovor ne sadržava odredbe o rezervnom aranžmanu kojima se utvrđuje postupanje u slučaju trajnog prestanka; 2. bi prestanak te referentne vrijednosti uzrokovao znatan poremećaj u funkcioniranju financijskih tržišta u Uniji. Obvezna zamjena ne bi se primjenjivala na ugovore koji ne uključuju nadzirani subjekt obuhvaćen područjem primjene BMR-a. Kako bi se obuhvatili i ti ugovori, države članice potiče se da utvrde obvezne zamjenske stope. Te obvezne zamjenske stope primjenjivale bi se na ugovore između dviju nefinancijskih ugovornih stranaka koji su uređeni propisima njihovih jurisdikcija. Europska komisija u odgovarajućem trenutku namjerava donijeti preporuku kojom će potaknuti države članice da u svojim nacionalnim propisima zamjensku stopu odabranu za nadzirane subjekte iz Unije odaberu kao obveznu zamjensku stopu.

Budući da je glavni cilj tih novih ovlasti osigurati pravnu sigurnost za postojeće ugovore koji se pozivaju na referentnu vrijednost čiji bi prestanak uzrokovao znatan poremećaj u funkcioniranju financijskih tržišta u Uniji, može se zaključiti da će nadležna tijela nadziranog subjekta koji upotrebljava relevantnu referentnu vrijednost biti dužna pratiti jesu li obvezne zamjenske stope za sklopljene ugovore nadziranih subjekata dovele do smanjenja sudskih postupaka i slučajeva kršenja tih ugovora te o svojim nalazima jednom godišnje izvijestiti Komisiju.

Predložene izmjene odredbi BMR-a o postupnom ukidanju sistemski važnih referentnih vrijednosti u Uniji temelje se na tri glavna stupa.

Kao prvo, predloženim izmjenama BMR-a uvodi se zakonska ovlast na temelju koje Europska komisija određuje zamjensku stopu ako i kada se prestane objavljivati referentna vrijednost čiji bi prestanak uzrokovao znatan poremećaj u funkcioniranju financijskih tržišta u Uniji. Ta ovlast može se izvršavati neovisno o tome gdje je referentna vrijednost odobrena i objavljena. Pri određivanju zakonske zamjenske stope Europska komisija uzima u obzir preporuke radnih skupina za nerizičnu stopu koje djeluju pod okriljem središnjih banaka odgovornih za valutu u kojoj su denominirane stope referentne vrijednosti koja se prestaje primjenjivati.

Kao drugo, obvezna zamjenska stopa zamijenit će po sili zakona sva pozivanja na „referentnu vrijednost koja se prestaje primjenjivati” u svim sklopljenim ugovorima nadziranog subjekta u EU-u. Da bi obvezna zamjenska stopa bila korisna, ugovori koji se pozivaju na referentnu vrijednost koja se prestaje primjenjivati moraju biti neriješeni u trenutku stupanja na snagu određene stope, dok se nijedan ugovor sklopljen nakon stupanja na snagu provedbenog akta kojim se određuje obvezna stopa ne smije pozivati na obveznu zamjensku stopu.

Kao treće, u slučaju ugovora koji ne uključuju nadzirani subjekt u EU-u države članice potiče se da donesu nacionalne obvezne zamjenske stope. U odgovarajućem trenutku Europska komisija mogla bi izdati preporuku da nacionalne obvezne zamjenske stope budu jednake obveznoj zamjenskoj stopi određenoj za ugovore koji uključuju nadzirane subjekte iz EU-a.

U pregledu u nastavku nalazi se opis ključnih sastavnica predložene obvezne zamjenske stope i njezinih učinaka na ugovorne odredbe:

Obvezna obvezne stope	upotreba zamjenske	1. Postojeći ugovori koji ne sadržavaju ugovorene rezervne referentne vrijednosti. 2. Postojeći ugovori koji sadržavaju samo odredbe o rezervnom aranžmanu radi prilagodbe za privremenu suspenziju referentne vrijednosti čiji bi prestanak uzrokovao znatan poremećaj u funkcioniranju financijskih tržišta u Uniji. 3. Postojeći ugovori koji sadržavaju odredbu o rezervnom aranžmanu koja se poziva na referentne vrijednosti navedene u točki 2. (npr. posljednje citirano utvrđivanje prethodno navedenih referentnih vrijednosti).
Neobvezna obvezne stope (sudjelovanje)	upotreba zamjenske	Postojeći ugovori u okviru kojih stranke mogu odabrati neku od rezervnih stopa. Postojeći ugovori koji ne uključuju nadzirani subjekt obuhvaćen područjem primjene BMR-a.
Zajednički izuzeća	usuglašena	Stranke koje su ponovno pregovarale o pozivanjima na ključnu referentnu vrijednost i odabrale neku drugu zamjensku stopu.
Događaji koji su pokretači	koji su	Obvezna zamjenska stopa postala bi primjenjiva ili dostupna kada nastupe sljedeća tri događaja koji su pokretači: 1. javna izjava administratora ključne referentne vrijednosti, ili takva izjava u njegovo ime, kojom se priopćuje da je referentna vrijednost trajno prestala ili će trajno prestati u skladu s odlukom administratora; 2. javna izjava regulatornog tijela nadležnog za odobrenje administratora referentne vrijednosti kojom se priopćuje da je administrator referentne vrijednosti trajno prestao ili će trajno prestati pružati referentnu vrijednost; 3. javna izjava regulatornog tijela nadležnog za odobrenje administratora referentne vrijednosti kojom se priopćuje da referentna vrijednost trajno i nepovratno više ne predstavlja predmetnu tržišnu ili gospodarsku stvarnost.
Područje obvezne stope	primjene zamjenske	Svi ugovori koji se pozivaju na referentnu vrijednost koja se prestaje primjenjivati, a u kojima je nadzirani subjekt u EU-u jedna od ugovornih stranaka. Zajednički usuglašena izuzeća i dalje su dostupna, pa i za nadzirane subjekte.
Prateće mjere		Europska komisija predlaže da se donesu preporuke u kojima će se države članice pozvati da obveznu zamjensku stopu koju će upotrebljavati nadzirani subjekti dopune nacionalnim propisima kojima će propisati upotrebu obvezne zamjenske stope Unije u ugovorima između nefinancijskih ugovornih stranaka koji su uređeni zakonodavstvom u njihovoj nadležnosti.

Obvezna zamjenska stopa postala bi primjenjiva kada nastupi bilo koji od tri objektivna događaja koji su pokretači, kako je opisano u prethodnoj tablici.

5.2.2. Izuzeće konkretnih referentnih vrijednosti deviznog tečaja

Cilj je predloženih izmjena izuzeti utvrđene referentne vrijednosti promptnog deviznog tečaja trećih zemalja iz područja primjene Uredbe kada te vrijednosti ispunjavaju određene kriterije. Popis izuzeća od članka 2. BMR-a proširio bi se tako da uključuje referentne vrijednosti promptnog deviznog tečaja koje odredi Komisija (novi stavak 1.(i)). Uz to bi se dodala i odredba kojom se utvrđuju način na koji Komisija može izvršavati svoje ovlasti te kriteriji za izuzeće prihvatljivih referentnih vrijednosti promptnog deviznog tečaja od područja primjene BMR-a (novi stavci 3. i 4. članka 2.). Kako bi bila prihvatljiva za izuzeće, referentna vrijednost promptnog deviznog tečaja: 1. mora mjeriti promptni tečaj valute treće zemlje koja nije slobodno konvertibilna i 2. moraju je često, sustavno i redovito upotrebljavati nadzirani subjekti iz Unije kao stopu namire za izračun iznosa koji se plaća na temelju valutnih terminskih ugovora ili ugovora o razmjeni. Nadalje, kako bi se omogućilo da Komisija ima

sve elemente potrebne za određivanje izuzetih referentnih vrijednosti, ESMA i ESB dužni su joj dostaviti relevantne informacije i mišljenja o konkretnim kriterijima za izuzeće.

Naposljetku, kako bi se pratila prikladnost novouvedenog izuzeća, nadležna tijela i nadzirani subjekti dužni su periodično izvještavati Komisiju o načinu na koji poduzeća u EU-u upotrebljavaju izuzete referentne vrijednosti te o promjenama u bilanci nadziranih subjekata u pogledu izloženosti fluktuaciji valute treće zemlje.

Prijedlog

UREDBE EUROPSKOG PARLAMENTA I VIJEĆA**o izmjeni Uredbe (EU) 2016/1011 u pogledu izuzeća određenih referentnih vrijednosti deviznog tečaja trećih zemalja i određivanja zamjenskih referentnih vrijednosti za određene referentne vrijednosti koje se prestaju primjenjivati**

(Tekst značajan za EGP)

EUROPSKI PARLAMENT I VIJEĆE EUROPSKE UNIJE,

uzimajući u obzir Ugovor o funkcioniranju Europske unije, a posebno njegov članak 114.,

uzimajući u obzir prijedlog Europske komisije,

nakon prosljeđivanja nacрта zakonodavnog akta nacionalnim parlamentima,

uzimajući u obzir mišljenje Europskoga gospodarskog i socijalnog odbora⁵,

u skladu s redovnim zakonodavnim postupkom,

budući da:

- (1) Kako bi se zaštitila od izloženosti volatilnosti deviznog tečaja valuta koje se ne mogu brzo konvertirati ili podliježu deviznim kontrolama, društva u Uniji sklapaju valutne terminske ugovore i ugovore o razmjeni bez isporuke. Ti instrumenti omogućuju svojim korisnicima da se zaštite od volatilnosti stranih valuta koje se ne mogu brzo konvertirati u osnovnu valutu, kao što je dolar ili euro. Nedostupnost promptnih deviznih tečajeva za izračun isplata na temelju valutnih terminskih ugovora i ugovora o razmjeni negativno bi utjecala na društva u Uniji koja se bave izvozom na tržišta u nastajanju ili drže imovinu na tim tržištima te bi stoga bila izložena fluktuacijama valuta tržišta u nastajanju. Nakon isteka prijelaznog razdoblja iz stavaka 4.a i 4.b članka 51. Uredbe (EU) 2016/1011 Europskog parlamenta i Vijeća⁶ primjena promptnih deviznih tečajeva koje pruža administrator iz treće zemlje koji nije središnja banka više neće biti moguća.
- (2) Kako bi se društvima u Uniji omogućilo da nastave poslovanje uz ublažavanje valutnog rizika, promptne tečajeve na koje se pozivaju terminski ugovori ili ugovori o razmjeni bez isporuke za potrebe izračuna isplata na temelju ugovora trebalo bi isključiti iz područja primjene Uredbe (EU) 2016/1011.
- (3) Kako bi se određene promptne tečajeve trećih zemalja isključilo iz područja primjene Uredbe (EU) 2016/1011, Komisiju bi u skladu s člankom 290. Ugovora o funkcioniranju Europske unije trebalo ovlastiti da donese akte o izuzeću promptnog deviznog tečaja nekonvertibilnih valuta kada se taj promptni devizni tečaj koristi za

⁵ SL C , , str. .⁶ Uredba (EU) 2016/1011 Europskog parlamenta i Vijeća od 8. lipnja 2016. o indeksima koji se upotrebljavaju kao referentne vrijednosti u financijskim instrumentima i financijskim ugovorima ili za mjerenje uspješnosti investicijskih fondova i o izmjeni direktiva 2008/48/EZ i 2014/17/EU te Uredbe (EU) br. 596/2014 (SL L 171, 29.6.2016., str. 1.).

izračun iznosa koji se plaćaju na temelju valutnih terminskih ugovora ili ugovora o razmjeni bez isporuke. Posebno je važno da Komisija tijekom svojeg pripremnog rada provede odgovarajuća savjetovanja, uključujući ona na razini stručnjaka, te da se ta savjetovanja provedu u skladu s načelima utvrđenima u Međuinstitucijskom sporazumu o boljoj izradi zakonodavstva od 13. travnja 2016. Osobito, s ciljem osiguravanja ravnopravnog sudjelovanja u pripremi delegiranih akata, Europski parlament i Vijeće primaju sve dokumente istodobno kada i stručnjaci iz država članica te njihovi stručnjaci sustavno imaju pristup sastancima stručnih skupina Komisije koji se odnose na pripremu delegiranih akata.

- (4) Agencija za financijsko poslovanje Ujedinjene Kraljevine (FCA) najavila je da će do kraja 2021. prestati podržavati utvrđivanje jedne od najvažnijih referentnih kamatnih stopa, londonske međubankovne ponudbene stope (LIBOR). Po isteku prijelaznog razdoblja za izlazak Ujedinjene Kraljevine iz Unije 31. prosinca 2021. LIBOR više neće biti prihvatljiv kao ključna referentna vrijednost. Prestanak LIBOR-a mogao bi unatoč tome imati negativne posljedice koje će uzrokovati znatan poremećaj u funkcioniranju financijskih tržišta u Uniji. U Uniji postoje ugovori povezani s dužničkim vrijednosnim papirima, kreditima, oročenim depozitima i izvedenicama koji se pozivaju na LIBOR, dospijeće im je nakon 31. prosinca 2021., a nemaju pouzdane ugovorne odredbe o rezervnom aranžmanu kojima se utvrđuje postupanje u slučaju prestanka LIBOR-a. Ponovni pregovori o mnogim od tih ugovora radi uvrštenja ugovorne odredbe o rezervnom aranžmanu ne mogu se dovršiti do 31. prosinca 2021. Prestanak LIBOR-a stoga bi mogao uzrokovati znatan poremećaj u funkcioniranju financijskih tržišta u Uniji.
- (5) Kako bi se omogućio uredan postupni istek ugovora koji se pozivaju na referentnu vrijednost koja je u širokoj primjeni, a čiji bi prestanak mogao imati negativne posljedice koje bi uzrokovale znatan poremećaj u funkcioniranju financijskih tržišta u Uniji, i to u slučaju ako se ponovni pregovori o uključivanju ugovorne rezervne stope u te ugovore ne mogu dovršiti do prestanka te referentne vrijednosti, trebalo bi utvrditi okvir za prestanak takvih referentnih vrijednosti. Taj bi se okvir trebao sastojati od mehanizma za prelazak tih ugovora na odgovarajuće zamjenske referentne vrijednosti. Zamjenske referentne vrijednosti trebale bi osigurati izvršenje ugovora jer bi u protivnom mogle nastupiti negativne posljedice koje bi uzrokovale znatan poremećaj u funkcioniranju financijskih tržišta u Uniji.
- (6) Kako bi se osigurali jednaki uvjeti za provedbu ove Uredbe Komisiji bi trebalo dodijeliti provedbene ovlasti za određivanje zamjenske referentne vrijednosti radi postupnog smanjenja količine postojećih ugovor o kojima se ponovni pregovori ne dovrše do datuma prestanka objavljivanja referentne vrijednosti koja se prestaje primjenjivati. Te bi ovlasti trebalo izvršavati u skladu s Uredbom (EU) br. 182/2011 Europskog parlamenta i Vijeća⁷. Da bi se osigurala pravna sigurnost, Komisija mora te provedbene ovlasti izvršavati samo kada nastupe precizno utvrđeni događaji koji su pokretači, a jasno ukazuju na to da će upravljanje referentnom vrijednosti koja se zamjenjuje i njezina objava trajno prestati.
- (7) Komisija bi po potrebi trebala u odgovarajućem trenutku donijeti preporuku kojom će potaknuti države članice da nacionalnim propisom odrede zamjensku stopu za referentnu vrijednost koja se prestaje primjenjivati za ugovore koje su sklopili subjekti

⁷ Uredba (EZ) br. 182/2011 Europskog parlamenta i Vijeća od 16. veljače 2011. o utvrđivanju pravila i općih načela u vezi s mehanizmima nadzora država članica nad izvršavanjem provedbenih ovlasti Komisije (SL L 55, 28.2.2011., str. 13.).

koji nisu nadzirani subjekti obuhvaćeni Uredbom (EU) 2016/1011. Kako bi se uzela u obzir međusobna povezanost ugovora, Komisiji bi trebalo omogućiti da preporuči da nacionalne zamjenske stope budu jednake zamjenskoj stopi koju ona odredi za sklopljene ugovore nadziranih subjekata.

- (8) Komisija bi svoje provedbene ovlasti trebala izvršavati samo u situacijama kada procijeni da bi prestanak referentne stope mogao imati negativne posljedice koje bi mogle uzrokovati znatan poremećaj u funkcioniranju financijskih tržišta u Uniji. Komisija bi usto svoje provedbene ovlasti trebala izvršavati samo kada postane jasno da se reprezentativnost predmetne referentne vrijednosti ne može ponovno uspostaviti ili da će se ta referentna vrijednost trajno prestati objavljivati.
- (9) Upotrebu te zamjenske referentne vrijednosti trebalo bi dopustiti samo u ugovorima o kojima se ponovni pregovori ne dovrše prije datuma prestanka predmetne referentne vrijednosti. Upotrebu zamjenske referentne vrijednosti koju odredi Komisija stoga bi trebalo ograničiti na ugovore koje su nadzirani subjekti već sklopili u trenutku stupanja na snagu provedbenog akta kojim se određuje zamjenska referentna vrijednost. Nadalje, s obzirom na to da je cilj tog provedbenog akta osiguravanje nastavka ugovorâ, određivanje zamjenske referentne vrijednosti ne bi trebalo utjecati na ugovore koji već sadržavaju odgovarajuću ugovorenu odredbu o rezervnom aranžmanu.
- (10) Pri izvršavanju svojih provedbenih ovlasti za određivanje zamjenske referentne vrijednosti Komisija bi, kada je riječ o zamjenskim stopama koje će se upotrebljavati u postojećim financijskim instrumentima i ugovorima koji se pozivaju na referentnu vrijednost koja se prestaje primjenjivati, trebala uzeti u obzir preporuke radnih skupina za privatni sektor koje djeluju pod okriljem središnje banke odgovorne za valutu u kojoj su denominirane kamatne stope zamjenske referentne vrijednosti. Te preporuke trebale bi se temeljiti na opsežnom javnom savjetovanju i stručnom znanju te odražavati dogovor korisnikâ referentnih vrijednosti o najprikladnijoj zamjenskoj stopi za referentnu kamatnu stopu koja se prestaje primjenjivati.
- (11) Budući da je glavni cilj tih provedbenih ovlasti osigurati pravnu sigurnost za nadzirane subjekte s postojećim ugovorima koji se pozivaju na referentnu vrijednost koja se prestaje primjenjivati, nadležna tijela nadziranog subjekta koji upotrebljava referentnu vrijednost koja se prestaje primjenjivati trebala bi pratiti promjene u postojećim ugovorima između ugovornih stranaka u tim ugovorima i o svojim nalazima jednom godišnje izvijestiti Komisiju i Europsko nadzorno tijelo za vrijednosne papire i tržišta kapitala („ESMA”).
- (12) Uredbu (EU) 2016/1011 trebalo bi stoga na odgovarajući način izmijeniti.
- (13) S obzirom na to da od 1. siječnja 2021. LIBOR više neće biti ključna referentna vrijednost u smislu Uredbe (EU) 2016/1011, primjereno je da ova Uredba stupi na snagu bez odgode,

DONIJELI SU OVU UREDBU:

Članak 1.

Izmjene Uredbe (EU) 2016/1011

- (1) Članak 2. mijenja se kako slijedi:
 - (a) u stavku 2. dodaje se sljedeća točka (i):

„(i) referentnu vrijednost deviznog tečaja koju je Komisija odredila u skladu sa stavkom 3.”;

(b) dodaju se sljedeći stavci 3. i 4.:

„3. Komisija može odrediti referentne vrijednosti deviznog tečaja kojima upravljaju administratori koji se nalaze izvan Unije kada su ispunjeni svi kriteriji navedeni u nastavku:

- (a) referentna vrijednost deviznog tečaja odnosi se na promptni tečaj valute treće zemlje koja nije slobodno konvertibilna;
 - (b) nadzirani subjekti u ugovorima o izvedenicama često, sustavno i redovito upotrebljavaju referentnu vrijednost deviznog tečaja za zaštitu od volatilnosti valute treće zemlje;
 - (c) referentna vrijednost deviznog tečaja upotrebljava se kao stopa za namiru za potrebe izračuna iznosa koji se plaća na temelju ugovora o izvedenicama iz točke (b) u valuti koja nije valuta s ograničenom konvertibilnosti iz točke (a).
4. Komisija donosi delegirane akte u skladu s člankom 49. kako bi izradila i po potrebi ažurirala popis referentnih vrijednosti deviznog tečaja koje ispunjavaju kriterije utvrđene u stavku 3. Nadležna tijela nadziranih subjekata koji upotrebljavaju referentne vrijednosti deviznog tečaja treće zemlje koje je Komisija odredila u skladu sa stavkom 3. obvezna su najmanje svake dvije godine izvijestiti Komisiju i ESMA-u o broju ugovora o izvedenicama u kojima se ta referentna vrijednost deviznog tečaja upotrebljava za zaštitu od volatilnosti valute treće zemlje.”;

(2) Umeće se sljedeći članak 23.a:

„Članak 23.a

Obvezna zamjena referentne vrijednosti

- (1) Komisija može odrediti zamjensku referentnu vrijednost za referentnu vrijednost koja će se prestati objavljivati ako prestanak njezine objave može uzrokovati znatan poremećaj u funkcioniranju financijskih tržišta u Uniji i pod uvjetom da je nastupio bilo koji od sljedećih događaja:
- (a) nadležno tijelo administratora te referentne vrijednosti dalo je javnu izjavu ili je objavilo informacije u kojima je priopćeno da se sposobnost te referentne vrijednosti da mjeri predmetnu tržišnu ili gospodarsku stvarnost ne može ponovno uspostaviti izvršenjem bilo koje korektivne ovlasti iz članka 23.;
 - (b) administrator referentne vrijednosti dao je javnu izjavu ili je objavio informacije ili je u ime administratora dana javna izjava ili su objavljene informacije u kojima je priopćeno da je administrator prestao ili će prestati pružati referentnu vrijednost, trajno ili na neodređeno vrijeme, pod uvjetom da u trenutku davanja te izjave ili objave tih informacija ne postoji zamjenski administrator koji će nastaviti pružati predmetnu referentnu vrijednost;
 - (c) nadležno tijelo administratora referentne vrijednosti ili bilo koji subjekt ovlašten za likvidaciju ili sanaciju administratora te referentne vrijednosti dalo je javnu izjavu ili je objavilo informacije u kojima je navedeno da je

administrator te referentne vrijednosti prestao ili će prestati pružati tu referentnu vrijednost trajno ili na neodređeno vrijeme pod uvjetom da u trenutku davanja te izjave ili objave tih informacija ne postoji zamjenski administrator koji će nastaviti pružati tu referentnu vrijednost.

- (2) Zamjenska referentna vrijednost zamjenjuje po sili zakona sva pozivanja na referentnu vrijednost koju se prestalo objavljivati u financijskim instrumentima, financijskim ugovorima i mjerenjima uspješnosti investicijskog fonda ako su ispunjeni svi uvjeti u nastavku:
 - (a) ti financijski instrumenti, ugovori i mjerenja uspješnosti pozivaju se, na datum stupanja na snagu provedbenog akta kojim se određuje zamjenska referentna vrijednost, na referentnu vrijednost koju se prestalo objavljivati;
 - (b) ti financijski instrumenti, ugovori ili mjerenja uspješnosti ne sadržavaju odgovarajuće odredbe o rezervnom aranžmanu.
- (3) Komisija donosi provedbene akte kojima se određuju zamjenske referentne vrijednosti u skladu s postupkom ispitivanja iz članka 50. stavka 2. ako je ispunjen jedan od uvjeta iz stavka 1. Pri donošenju provedbenog akta iz stavka 1. Komisija uzima u obzir, ako je dostupna, preporuku radne skupine za alternativnu referentnu stopu koja djeluje pod okriljem središnje banke odgovorne za valutu u kojoj su denominirane kamatne stope zamjenske referentne vrijednosti.
- (4) Nadležna tijela nadziranih subjekata koji upotrebljavaju referentnu vrijednost koju je odredila Komisija obvezna su pratiti je li provedbenim aktima donesenima u skladu sa stavkom 1. smanjena mogućnost neizvršenja ugovora ili bilo koji drugi štetni učinci na gospodarski rast i ulaganja u Uniji. Dužna su o tome jednom godišnje izvijestiti Komisiju i ESMA-u.”

Članak 2.

Ova Uredba stupa na snagu prvog dana od dana objave u *Službenom listu Europske unije*.

Ova je Uredba u cijelosti obvezujuća i izravno se primjenjuje u svim državama članicama.

Sastavljeno u Bruxellesu,

Za Europski parlament
Predsjednik

Za Vijeće
Predsjednik