

Aanwijzing vervangende benchmark: de markt wikt, de overheid beschikt

Een wijziging van de Benchmarkverordening geeft de autoriteiten de mogelijkheid om bij het vervallen van een cruciale benchmark een vervangende benchmark aan te wijzen.

Op grond van de Benchmarkverordening (EU/2016/1011) moeten marktpartijen in de EU plannen maken voor het geval dat een door hen gebruikte benchmark niet langer beschikbaar is. Deze plannen moeten erin voorzien dat alsdan een vervangende benchmark kan worden gehanteerd. Ze moeten ook worden geïncorporeerd in contracten met cliënten en wederpartijen. Referentierentes zoals EURIBOR, EONIA en LIBOR zijn benchmarks in de zin van de verordening. De komst van de verordening valt samen met de transitie in de financiële markten naar zogenoemde risk-free rates. Dat zijn rentetarieven die niet op quotes zijn gebaseerd, maar op transactiedata. Als gevolg van deze benchmarktransitie zullen bepaalde referentierentes binnenkort niet meer (in de huidige vorm) beschikbaar zijn. Zo zullen EONIA, GBP LIBOR en het overnight USD LIBOR op 31 december 2021 komen te vervallen. Alternatieve benchmarks zijn onder meer €STR, SONIA en SOFR. EURIBOR wordt op een andere wijze berekend en geldt daarom eveneens als een alternatieve benchmark.

Marktpartijen moeten hun lopende contracten tijdig – voor 31 december 2021 bij EU benchmarks en voor 31 december 2023 bij niet-EU benchmarks – overzetten naar een toekomstbestendige referentierente en in deze contracten tevens een terugvaloptie opnemen voor het geval dat ook de nieuwe referentierente niet meer beschikbaar is. Ofschoon veel marktpartijen hun contracten inmiddels hebben aangepast, is dat nog niet over de gehele linie het geval. Omdat financiële marktpartijen contracten met particulieren vaak eenzijdig mogen wijzigen, zijn vooral vorderingen gemaakt bij het omzetten

van deze contracten. Bij contracten met professionele wederpartijen verloopt de transitie moeizamer, omdat er moet worden onderhandeld. Dat neemt niet weg dat door het gebruik van protocollen van brancheorganisaties, zoals ISDA, ook in het professionele segment significante voortgang is geboekt. Niettemin zijn er nog de nodige contracten waarvan de looptijd zich uitstrekt tot na 31 december 2021 en die verwijzen naar een referentierente die na die datum niet meer beschikbaar is en waarvan over de vervanging niet voordien overeenstemming kan worden bereikt.

Om te voorkomen dat het wegvallen van een benchmark zou kunnen leiden tot verstoring van de financiële stabiliteit heeft de Benchmarkverordening begin dit jaar een opmerkelijke wijziging ondergaan (EU/2021/168). Die wijziging houdt in dat de Europese Commissie en de nationale toezichthouder – in Nederland is dat de AFM – de bevoegdheid hebben gekregen om een vervangende benchmark aan te wijzen als een cruciale benchmark komt te vervallen en dit een significante verstoring van het functioneren van de financiële markten kan veroorzaken. Een dergelijke aanwijzing heeft tot gevolg dat alle verwijzingen naar de vervallen benchmark in lopende contracten en financiële instrumenten van rechtswege hebben te gelden als verwijzingen naar de vervangende benchmark.

Dat hiermee afbreuk wordt gedaan aan de autonomie van partijen en de contractsvrijheid, moge duidelijk zijn. Daar staat echter het grotere belang van de stabiliteit van het financiële systeem tegenover. Brussel zou er dan ook goed aan hebben gedaan te bepalen dat een aanwijzing geen omstandigheid oplevert die een partij het recht geeft de overeenkomst te wijzigen of te ontbinden. Of een aanwijzing en een dergelijke continuïteitsbepaling ook werken bij contracten beheerst door het recht van een derde land, is overigens de vraag. ■



Door **Prof. Mr. W.A.K. Rank**, Advocaat bij NautaDutilh te Amsterdam en Hoogleraar Financieel Recht aan de Universiteit Leiden