EUROOPAN
KOMISSIO

Bryssel 14.7.2023
COM(2023) 455 final

KOMISSION KERTOMUS EUROOPAN PARLAMENTILLE JA NEUVOSTOLLE

asetuksen (EU) 2016/1011 soveltamisalasta erityisesti siltä osin kuin on kyse kolmansien maiden vertailuarvojen käytön jatkumisesta valvotuissa yhteisöissä ja nykyisen kehyksen mahdollisista puutteista

1. Johdanto....2
2. Poliittinen ja oikeudellinen tausta 2
3. Arviointi 9
4. Seuraavat vaiheet....11

1. JOHDANTO

Vertailuarvo on indeksi([1]), jota käytetään viitearvona rahoitusvälineen tai rahoitussopimuksen hinnan määrittämisessä. Tällä hetkellä määritetään monia erilaisia vertailuarvoja, kuten euriborin kaltaisia korkokantojen vertailuarvoja, osakkeiden vertailuarvoja sekä hyödykkeiden vertailuarvoja, joita ovat esimerkiksi West Texas Intermediaten (WTI) tai Brentin kaltaiset energiavertailuarvot. Vertailuarvot eroavat toisistaan sen suhteen, mitä tietoja sen perustana käytetään, miten nämä tiedot kerätään, miten vertailuarvo lasketaan ja miten vertailuarvosta tiedotetaan loppukäyttäjälle.

Rahoitusmarkkinat ovat maailmanlaajuiset, ja vertailuarvoja sekä määritetään että käytetään kansainvälisesti. Eurooppalaiset pankit, sijoitusrahastot ja muut vertailuarvojen käyttäjät([2]) käyttävät EU:n vertailuarvoja ja EU:n ulkopuolisia vertailuarvoja eri tarkoituksiin. Näitä ovat esimerkiksi omien riskien suojaaminen, mukaan lukien korko-, luotto- ja valuuttariskit, tuotteiden tarjoaminen asiakkaiden riskien suojaamiseksi sekä osakesalkkujen rakentaminen, jolloin vertailuarvoja käytetään joko sijoitusmalleina tai arvonkehityksen vertailuarvoina. Useimmat vertailuarvot (joita on yli 3,6 miljoonaa) ovat EU:n ulkopuolisten hallinnoijien määrittämiä([3]). Asetuksen (EU) 2016/1011 (vertailuarvoasetus) säännöt, jotka koskevat EU:n ulkopuolisten vertailuarvojen käyttöä, ovat näin ollen erittäin tärkeitä([4]).

Tämä kertomus täyttää vertailuarvoasetuksen 54 artiklan 6 kohdassa asetetun toimeksiannon, jonka mukaan asetuksen soveltamisalasta on laadittava kertomus, jossa käsitellään erityisesti kolmansien maiden vertailuarvojen käytön jatkumista valvotuissa yhteisöissä ja nykyisen kehyksen mahdollisia puutteita. Tämä kertomus ja sen päätelmät täyttävät myös vertailuarvoasetuksen 54 artiklan 7 kohdan ehdon sellaisen delegoidun säädöksen antamisesta, jolla jatketaan EU:n ulkopuolisten vertailuarvojen käyttöä koskevien sääntöjen voimaantuloa edeltävää siirtymäkautta.

2. POLIITTINEN JA OIKEUDELLINEN TAUSTA

Vertailuarvojen julkaiseminen ja käyttö on ollut vertailuarvoasetuksella säädeltyä toimintaa vuodesta 2016 alkaen. Kaikki vertailuarvojen hallinnoijat EU:ssa ovat joko kansallisen tason valvonnan([5]) tai EU:n tason([6]) valvonnan alaisia, ja niiden on noudatettava organisatorisia sääntöjä ja liiketoiminnan harjoittamista koskevia sääntöjä.

Vertailuarvoasetuksella pannaan olennaisilta osin täytäntöön kansainvälisen arvopaperimarkkinavalvojien yhteisön rahoitusalan vertailuarvoja koskevat periaatteet (IOSCO-periaatteet) tai öljyn hintaraportteja laativia yhteisöjä koskevat periaatteet (IOSCO PRA -periaatteet). Nämä periaatteet kehitettiin kansainvälisellä tasolla vuosina 2012–2013 vastauksena erinäisiin vertailuarvojen manipulointia koskeviin paljastuksiin,

([1]) Indeksi on tilastollinen mittari, yleensä hinta tai määrä, joka lasketaan tai määritetään edustavasta joukosta pohjatietoja.

([2]) Valvotut yhteisöt määritellään vertailuarvoasetuksen 3 artiklan 1 kohdan 17 alakohdassa.

([3]) Arvopaperimarkkinaviranomaiselta saatujen tietojen mukaan; nämä tiedot perustuvat yrityksen Technologies - Data Management for Financial Services (www.rimes.com) toimittamiin tietoihin.

([4]) Etenkin vertailuarvoasetuksen 29 artiklan 1 kohdan loppuosa sekä 30–33 artikla.

([5]) Kaikkien paitsi EU:n kriittisten vertailuarvojen osalta.

([6]) Arvopaperimarkkinaviranomainen valvoo EU:n kriittisiä vertailuarvoja.

ja ne ovat edelleen tärkeä vertailuarvoja koskevien sääntelyjärjestelmien ohjenuora maailmanlaajuisesti. Useimmat ammattimaiset vertailuarvojen hallinnoijat noudattavat kyseisiä periaatteita, joskin yleensä itsesertifioinnin perusteella.

Vertailuarvoasetuksen soveltamisala

Vertailuarvoasetus sitoo kaikkia EU:n vertailuarvojen hallinnoijia, ja sen rikkomisesta rangaistaan sakolla, jonka suuruus on enintään 10 prosenttia rikkovan osapuolen vuotuisesta liikevaihdosta. Toisin kuin muilla lainkäyttöalueilla sovellettavia vertailuarvoja koskevissa oikeussäännöissä, vertailuarvoasetuksella on laaja soveltamisala, joka perustuu olettamaan siitä, että kaikki rahoitusalan vertailuarvot ja kaikki hallinnoijat voivat altistua eturistiriidoille. Vertailuarvoasetus kattaa näin ollen systeemisesti tärkeiden ja eturistiriidoille erityisen alttiiden vertailuarvojen lisäksi myös vähemmän käytettyjä vertailuarvoja sekä sellaisia vertailuarvoja, joiden yhteydessä eturistiriitoja ei todennäköisesti synny. Tämän vuoksi vertailuarvoasetukseen on sisällytetty huomattavia oikeasuhteisuusnäkökohtia, jotka perustuvat vertailuarvojen erilaisiin ominaispiirteisiin ja haavoittuvuuksiin([7]). Lopuksi mainittakoon, että EU:n ulkopuolisten vertailuarvojen käyttö kiellettiin eri maiden sääntelyerojen hyväksikäyttöriskin vähentämiseksi, paitsi jos ne ovat vastaavan paikallisen sääntelyn ja valvonnan alaisia tai jos vertailuarvon hallinnoija noudattaa vertailuarvoasetusta vapaaehtoisesti ja pyrkii EU:n markkinoille tunnustamisen tai hyväksymisen kautta.

Vertailuarvoasetusta alettiin soveltaa 1. tammikuuta 2018, ja nykyisiä vertailuarvoja ja EU:n ulkopuolisia vertailuarvoja koskeva siirtymäkausi päättyi 31. joulukuuta 2019. Tätä määräaikaa on sittemmin lykätty kahdesti, ja se on nyt 31. joulukuuta 2023([8]).

Ehdotuksessa, josta tuli myöhemmin vertailuarvoasetuksen vuoden 2020 uudelleentarkastelu, tarkasteltiin vertailuarvoasetuksessa säädettyjen kolmansia maita koskevien sääntöjen vaikutuksia siihen, onko tiettyjä valuuttojen vertailuarvoja EU-markkinatoimijoiden saatavilla. Markkinatoimijat ovat nimittäin viestittäneet, että vertailuarvoasetuksen 29 artiklan 1 kohta rajoittaisi monen tällaisen vertailuarvon saatavuutta, jos kolmansia maita koskevan luvun soveltaminen aloitettaisiin.([9]) Erityinen haaste näiden vertailuarvojen osalta on EU:n markkinoille pääsyn varmistamisessa se, että niitä ei yleensä määritetä kaupallisiin tarkoituksiin, ja se, että niitä julkaisevat usein puolijulkiset yhteisöt tai ne ovat niitä politiikan välineinä käyttävien hallitusten määräysvallassa. Koska niitä julkaistaan muilla kuin kaupallisilla perusteilla, niiden hallinnoijilla ei ole taloudellista kannustinta pyrkiä noudattamaan vertailuarvoasetusta. EU:n valvotut yhteisöt eivät välttämättä saisi käyttöönsä kyseisissä kolmansissa maissa harjoitettavan liiketoiminnan suojaamiseen tarvittavia valuuttojen vertailuarvoja, joten lainsäätäjät ovat tämän riskin tunnustaen antaneet komissiolle valtuudet sallia tiettyjen valuuttojen vertailuarvojen käyttö.

Laajemmin tarkasteltuna lainsäätäjät ovat ymmärtäneet, että kolmansien maiden vertailuarvoja koskevien sääntöjen soveltamisen aloittaminen saattaisi vaikuttaa siihen, onko EU:n vertailuarvojen käyttäjien saatavilla myös muita kolmansien maiden vertailuarvoja kuin tämä nimenomainen joukko valuuttojen vertailuarvoja. Lainsäätäjät

([7]) Esimerkiksi kriittisten, merkittävien ja muiden kuin merkittävien vertailuarvojen välillä on aste-eroja niiden rahoitussopimusten ja -välineiden volyymin perusteella, joissa vertailuarvoa käytetään. Kahden viimeksi mainitun vertailuarvoluokan hallinnoijilla on mahdollisuus olla soveltamatta tiettyjä vaatimuksia ”noudata tai selitä” -periaatteen mukaisesti (ks. vertailuarvoasetuksen 25 ja 26 artikla). Tämän lisäksi vertailuarvoihin, joissa käytetään tiedon lähteellä säänneltyjä syöttötietoja, (niin sanottuihin säänneltyihin tietoihin perustuviin vertailuarvoihin) sovelletaan löyhempiä sääntöjä, jotka koskevat syöttötiedon valvontaa (ks. vertailuarvoasetuksen 17 artikla).

([8]) Asetuksella (EU) 2019/2089 ja asetuksella (EU) 2021/168.

([9]) Ks. vaikutustenarviointi osoitteessa https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A52020SC0142

antoivat tämän neuvotteluprosessin aikana myös uudelleentarkastelua koskevan toimeksiannon, joka on tämän kertomuksen perustana.([10])

([10]) Vertailuarvoasetuksen 54 artiklan 6 kohta ja 54 artiklan 7 kohta.

EU:n ulkopuolisten vertailuarvojen käyttöä koskevat säännöt([11])

Voimassa olevien kolmansia maita koskevien sääntöjen mukaan EU:n ulkopuolisia vertailuarvoja voidaan käyttää EU:ssa, jos ne saavat pääsyn EU:n markkinoille jollakin niistä kolmesta tavasta, jotka on täsmennetty vertailuarvoasetuksessa.

Ensimmäinen tapa on **vastaavuus (vertailuarvoasetuksen 30 artikla)**. Tämä toteutuu täytäntöönpanopäätöksellä, jossa todetaan, että kolmannessa maassa käytössä olevassa sääntelykehyksessä asetetaan oikeudellisesti sitovia vaatimuksia, jotka vastaavat vertailuarvoasetuksen vaatimuksia, ja että näitä vaatimuksia tosiasiallisesti valvotaan ja pannaan täytäntöön. Tällaisesta päätöksestä on käytössä kaksi eri muunnelmaa, joista toinen kattaa kolmannen maan lainkäyttöalueen vertailuarvosääntelyn soveltamisalan kokonaan ja toinen vain tietyt hallinnoijat, vertailuarvot tai vertailuarvoryhmät. Kun vastaavuuspäätös tehdään, Euroopan arvopaperimarkkinaviranomainen (ESMA) ottaa yhteyttä kolmannen maan valvojaan ja laatii yhteistyöjärjestelyt, jotka koskevat tietojenvaihtoa sekä ilmoittamista viipymättä siinä tapauksessa, että kolmannen maan toimivaltainen viranomainen havaitsee hallinnoijan rikkovan oikeudellisia velvoitteitaan. Vastaavuuspäätöksen kohteena olevat vertailuarvot sisällytetään arvopaperimarkkinaviranomaisen rekisteriin kolmansien maiden vertailuarvoista, joita voidaan käyttää EU:ssa. Ainoastaan Australialle ja Singaporelle on myönnetty osittainen vastaavuus, ja muutama muu lainkäyttöalue on ilmaissut kiinnostustaan asiaa kohtaan.

Vastaavuuden edellytyksenä on, että kolmannen maan lainsäätäjä ja/tai valvontaviranomainen ottaa yhteyttä Euroopan komissioon. Jäljempänä esitettyjä kahta markkinoillepääsytapaa voidaan käyttää ainoastaan vertailuarvojen hallinnoijien aloitteesta tai sellaisten vertailuarvojen hallinnoijien aloitteesta, jotka toimivat lainkäyttöalueella, jolla niihin ei sovelleta sitovaa sääntelyä.

Toinen tapa on **hyväksyminen (vertailuarvoasetuksen 33 artikla)**. Tässä tapauksessa EU:n valvottu yhteisö (joka voi olla joko vertailuarvon hallinnoija tai muu yhteisö, jota valvoo EU-maan toimivaltainen viranomainen) vastaa EU:n ulkopuolisen vertailuarvon sääntelystä. Vertailuarvoasetuksessa säädetään, että hyväksynnän myöntävällä yhteisöllä olisi oltava ”selvä ja hyvin määritelty rooli kolmannessa maassa sijaitsevaa hallinnoijaa koskevassa valvonta- tai vastuuvelvollisuuskehyksessä”, ja että sen tulee pystyä ”seuraamaan tehokkaasti vertailuarvon tarjontaa”. Vertailuarvoasetuksessa edellytetään muiden ehtojen lisäksi objektiivista syytä sille, miksi vertailuarvo määritetään EU:n ulkopuolella. Hyväksytyt vertailuarvot tai vertailuarvoryhmät sisällytetään arvopaperimarkkinaviranomaisen rekisteriin kolmansien maiden vertailuarvoista.

Kolmas tapa tuoda markkinoille EU:n ulkopuolisia vertailuarvoja on **tunnustaminen (vertailuarvoasetuksen 32 artikla)**. Tässä järjestelyssä kolmannessa maassa sijaitsevalla hallinnoijalla on oltava laillinen edustaja, eli EU:ssa oleva luonnollinen henkilö tai oikeushenkilö, jonka kyseinen hallinnoija on nimenomaisesti nimittänyt toimimaan puolestaan asioissa, jotka koskevat vertailuarvoasetuksen mukaisia hallinnoijan velvoitteita. Hallinnoijan on osoitettava arvopaperimarkkinaviranomaiselle, että se noudattaa vertailuarvoasetuksen päävaatimuksia, ja arvopaperimarkkinaviranomainen voi sopia yhteistyöjärjestelystä hallinnoijan kansallisen valvojan kanssa.

Sekä tunnustamis- että hyväksymismenettelyn voi aloittaa EU:n ulkopuolinen hallinnoija, joka haluaa markkinoida vertailuarvojaan EU:n valvotuille yhteisöille. Markkinoille

([11]) Etenkin vertailuarvoasetuksen 29 artiklan 1 kohdan loppuosa sekä 30–33 artikla.

pääsyn järjestäminen kummalla tahansa viimeksi mainitulla tavalla edellyttää kuitenkin, että hallinnoijalla on siihen taloudellinen intressi. Jos sellaista ei ole, EU:n ulkopuolinen hallinnoija ei ryhdy toimeen unionissa vaadittavan läsnäolon toteuttamiseksi ja rahoittamiseksi, jolloin EU:n käyttäjät jäävät vaille kyseisiä vertailuarvoja.

EU:n markkinoiden tilanne vertailuarvojen osalta

Arvopaperimarkkinaviranomaisen ylläpitämässä rekisterissä EU:n vertailuarvojen hallinnoijia on tällä hetkellä 72. EU:ssa käytössä olevista vertailuarvoista yksi (euribor) on arvopaperimarkkinaviranomaisen valvonnan alainen kriittinen vertailuarvo([12]). Kolme vertailuarvoa on kansallisessa valvonnassa olevia kriittisiä vertailuarvoja([13]). Nämä vertailuarvot ovat Stockholm Interbank Offered Rate (stibor), Norway Interbank Offered Rate (nibor) ja Warsaw Interbank Offered Rate (wibor). Kaikki nämä kriittiset vertailuarvot ovat korkokantojen vertailuarvoja, ja niistä jokaista hallinnoi EU:n eri hallinnoija. Arvopaperimarkkinaviranomaisen kansallisille valvojille tekemässä epävirallisessa kyselyssä kävi ilmi, että syyskuussa 2022 kuusi eurooppalaisessa valvonnassa olevaa vertailuarvojen hallinnoijaa (kolme EU:ssa ja kolme EU:n ulkopuolella([14])) tarjosi yhteensä 50:tä merkittävää vertailuarvoa([15]). Tämän lisäksi maaliskuussa 2023 yhteensä 12 hallinnoijaa tarjosi EU:ssa ilmastovertailuarvoja. Puolet näistä hallinnoijista on vertailuarvoasetuksen nojalla eurooppalaisessa valvonnassa: viisi on kansallisten viranomaisten valvonnassa ja yksi arvopaperimarkkinaviranomaisen valvonnassa tunnustamisjärjestelyn nojalla.

Arvopaperimarkkinaviranomaisen rekisterissä on myös 14 EU:n ulkopuolista hallinnoijaa, joiden markkinoillepääsytavat vaihtelevat. Australiaa ja Singaporea koskevat **vastaavuuspäätökset** kattavat kaksi hallinnoijaa sekä yhteensä seitsemän vertailuarvoa. Kaksi vertailuarvojen hallinnoijaa (S&P Dow Jones Indices LLC ja SIX Index AG) ovat tuoneet **hyväksymisen** kautta markkinoille yhteensä 4 597 vertailuarvoa. Arvopaperimarkkinaviranomaisen rekisteriin on sisällytetty 10 hallinnoijaa([16]), jotka ovat tuoneet **tunnustamisen** kautta markkinoille yhteensä 15 245 vertailuarvoa.

([12]) Vertailuarvoasetuksen 20 artiklan 1 kohdan a alakohta, jossa edellytetään, että vertailuarvoa käytetään viitteenä rahoitussopimuksissa ja -välineissä, joiden kokonaisarvo on vähintään 500 miljardia euroa.

([13]) Vertailuarvoasetuksen 20 artiklan 1 kohdan b alakohta.

([14]) Päästyään EU:n markkinoille tunnustamisen tai hyväksymisen kautta. Tämän lisäksi on olemassa tuntematon määrä EU:n ulkopuolisia hallinnoijia, jotka tarjoavat merkittäviä vertailuarvoja EU:ssa siirtymäsäännösten perusteella.

([15]) Eli vertailuarvoja, joita käytetään viitteenä rahoitussopimuksissa ja -välineissä, joiden kokonaisarvo on yli 50 miljardia euroa tai joilla ei ole lainkaan tai on hyvin vähän markkinaperusteisia korvaavia vertailuarvoja ja joilla voisi olla merkittävä kielteinen vaikutus, joka kohdistuisi markkinoiden eheyteen, rahoitusvakauteen, kuluttajiin, reaalitalouteen tai kotitalouksien tai yritysten rahoitukseen yhdessä tai useammassa jäsenvaltiossa.

([16]) Hedge Fund Research, Inc. (Yhdysvallat), ICAP information Services Limited (Yhdistynyt kuningaskunta), Invesco Indexing LLC (Yhdysvallat), JPX Market Innovation & Research, Inc. (Japani), Leonteq Securities AG (Sveitsi), LPX AG (Sveitsi), Nikkei Inc. (Japani), Scientific Infra Pte Ltd (Singapore), STOXX Ltd. (Sveitsi), WisdomTree, Inc. (Yhdysvallat).

Taulukko 2: Yleiskatsaus EU:n ja EU:n ulkopuolisten vertailuarvojen hallinnoijien lukumäärään

Vertailuarvojen hallinnoijat	**Yhteensä**	**EU**	**EU:n ulkopuolinen**
Kokonaismäärä	345	72	273
Saatavilla EU:ssa([17])	86	72	14

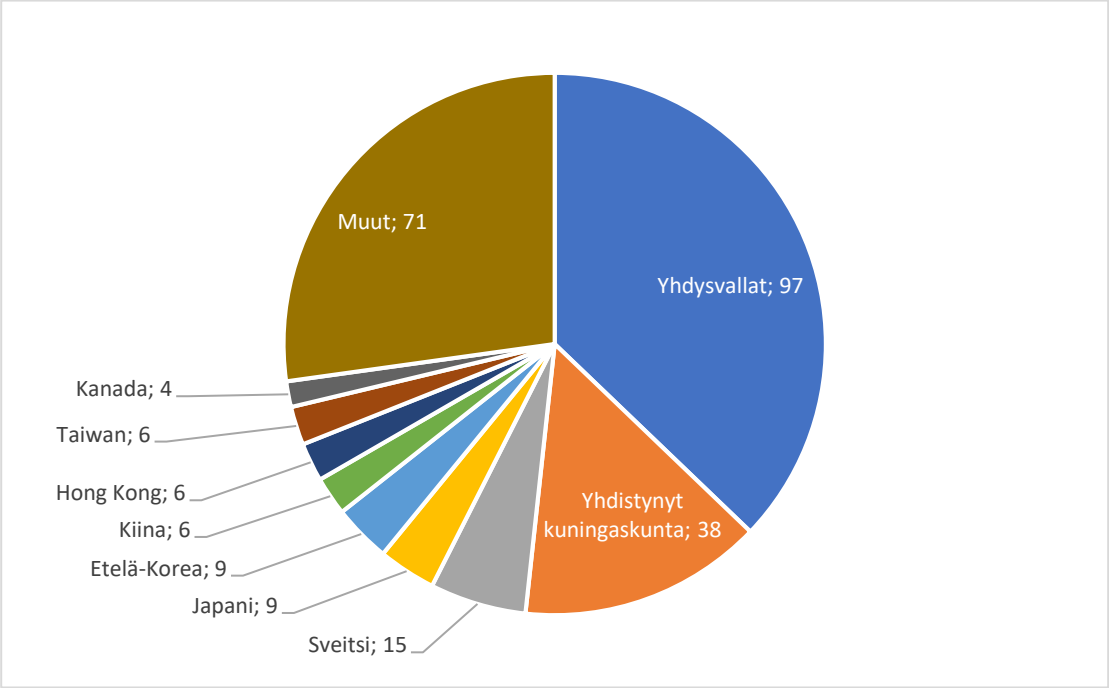
Lisäksi 259 kolmannen maan hallinnoijaa, joita ei ole tällä hetkellä rekisteröity EU:ssa, hyötyy vertailuarvoasetuksen 51 artiklan 5 kohdassa säädetystä siirtymäkaudesta.([18]) Näistä 259 hallinnoijasta kymmenen eniten vertailuarvoja tarjoavaa hallinnoijaa sijaitsee joko Yhdistyneessä kuningaskunnassa tai Yhdysvalloissa. Kuvio 1 kertoo vertailuarvojen hallinnoijien lukumäärän kussakin maassa, ja siinä esitetään vertailuarvojen hallinnoijien jakautuminen maailmanlaajuisesti. Lisäksi kymmenen suurimman kolmansien maiden vertailuarvojen hallinnoijan osuus kaikista tarjotuista kolmansien maiden vertailuarvoista on 98 prosenttia. Vertailun vuoksi: tällä hetkellä suurin EU:ssa (joko hyväksymisen tai tunnustamisen kautta) rekisteröity kolmannen maan hallinnoija ei pääsisi maailman kymmenen suurimman vertailuarvojen hallinnoijan joukkoon tarjottujen vertailuarvojen lukumäärällä mitattuna.

Edellä esitetystä käy ilmi, että vain 5 prosenttia niistä EU:n ulkopuolisista vertailuarvojen hallinnoijista, joiden vertailuarvoja on tällä hetkellä saatavilla EU:n markkinoilla, on asemassa, joka varmistaa että niiden vertailuarvot ovat edelleen saatavilla, kun kolmansia maita koskevat säännöt tulevat pakollisiksi.

([17]) Kun kolmansia maita koskevia sääntöjä aletaan soveltaa.

([18]) Arvopaperimarkkinaviranomaiselta kaupallisen tietokannan perusteella saadut tiedot.

Kuvio 1: Vertailuarvojen hallinnoijien lukumäärä maata kohti koko maailmassa (jo rekisteröityjä lukuun ottamatta)([19])



3. ARVIOINTI

Vertailuarvoasetusta oli tarkoitus soveltaa kaikkiin vertailuarvoihin, kaikkiin vertailuarvojen hallinnoijiin sekä kaikkeen EU:n valvottujen yhteisöjen vertailuarvojen käyttöön. EU:n valvotut yhteisöt saavat käyttää ainoastaan vertailuarvoasetuksen mukaisia vertailuarvoja. EU:ssa sijaitsevien vertailuarvojen hallinnoijien osalta vertailuarvoasetuksen noudattaminen on pakollista, minkä vuoksi kaikki näiden hallinnoijien vertailuarvot ovat käytettävissä unionissa. EU:n ulkopuolisten vertailuarvojen osalta EU:n ulkopuolisille hallinnoijille on järjestetty useita markkinoillepääsytapoja. EU:n ulkopuolisten vertailuarvojen hallinnoijien täytyy kuitenkin tehdä myönteinen päätös noudattaa vertailuarvoasetusta joko tunnustamisen tai hyväksynnän kautta. Tämä ei koske hallinnoijia, joiden vertailuarvoihin sovelletaan vastaavuuspäätöstä. Tämä päätös riippuu siitä, millaisia taloudellisia mahdollisuuksia EU:n markkinat tarjoavat niille.

Oletuksena oli, että EU:n ulkopuolisilla lainkäyttöalueilla laadittaisiin ajan kuluessa verrattain kattavia sääntöjä, jotka koskevat rahoitusalan vertailuarvoja. Tämä olisi antanut komissiolle mahdollisuuden tunnustaa kyseiset sääntelyjärjestelmät vastaaviksi tai kolmansien maiden vertailuarvojen hallinnoijille mahdollisuuden pyrkiä EU:n markkinoille tunnustamisen tai hyväksymisen kautta ilman muita vaatimusten noudattamiseen tähtääviä toimenpiteitä tai vähäisemmillä toimenpiteillä. Näin ei

([19]) Luokkaan “Muut” kuuluvat seuraavat: Chile, Etelä-Afrikka, Intia, Singapore, Uusi-Seelanti ja Venäjän federaatio (kolme hallinnoijaa kussakin); Argentiina, Australia, Bahrain, Brasilia, Egypti, Filippiinit, Indonesia, Israel, Namibia, Nigeria, Thaimaa, Turkki, Vietnam ja Yhdistyneet arabiemiirikunnat (kaksi hallinnoitsijaa kussakin) sekä Guernsey, Jamaika, Jordania, Kazakstan, Kenia, Kolumbia, Kuwait, Malesia, Marokko, Mauritius, Meksiko, Montenegro, Oman, Panama, Pakistan, Qatar, Saudi-Arabia, Serbia, Sri Lanka, Trinidad ja Tobago, Tunisia, Uganda, Ukraina, Zambia ja Zimbabwe (yksi hallinnoija kussakin).

kuitenkaan ole tapahtunut. EU:n ulkopuolisista vertailuarvojen sääntelyjärjestelmistä ainoastaan Yhdistyneessä kuningaskunnan järjestelmän soveltamisala on yhtä laaja.

Tilanne vaikuttaa EU:n vertailuarvojen käyttäjiin, sillä voimassa olevien vertailuarvoasetuksen mukaisten kolmansia maita koskevien sääntöjen noudattaminen voisi vähentää merkittävästi niiden vertailuarvojen määrää ja valikoimaa, joita EU:n valvotut yhteisöt voivat käyttää. Tämä olisi ongelmallista esimerkiksi omaisuudenhoitoalan kannalta, sillä se rajoittaisi sijoitusrahastojen käytössä olevien sellaisten vertailuarvojen määrää ja valikoimaa, joiden avulla vertailuarvon arvonkehitys voidaan toistaa tai voidaan verrata sijoitusrahaston arvonkehitystä vertailuarvoon. Kumpaakin tarkoitusta pidetään vertailuarvoasetuksen mukaisena vertailuarvon käyttötarkoituksena. Tämä saattaisi luoda EU:n omaisuudenhoitoalalle epävakautta ja heikentää johdannaisten käyttäjien kykyä suojata toimintaansa. Se, että epävakaus lisääntyy unionin omaisuudenhoitoalalla ja johdannaisten käyttäjien vaihtoehdot suojata toimintaansa vähenevät sen seurauksena, että mahdollisuudet käyttää johdannaisten viitearvona kolmansien maiden vertailuarvoja heikkenevät, voisi aiheuttaa unionissa rahoitusvakauteen liittyviä huolenaiheita. Pienemmillä markkinoilla, joilla toimii vähemmän vertailuarvojen tarjoajia, on myös todennäköisesti vähemmän kilpailua.

EU:n vertailuarvojen käyttäjät ja loppukäyttäjät tukeutuvat merkittävässä määrin vertailuarvoihin, joita hallinnoidaan EU:n ulkopuolella. Kesällä 2022 järjestetty kohdennettu kuuleminen([20]) toi esiin seuraavaa:

- Kyselyyn vastanneista **vertailuarvojen käyttäjistä** yksikään ei vastannut, että niiden toiminnassa **ei** tukeuduttu EU:n ulkopuolisiin vertailuarvoihin ollenkaan. Tässä voi kuitenkin olla kyseessä valintaharha (16 käyttäjää 20:stä vastasi, että niiden toiminnassa tukeudutaan jossakin määrin, voimakkaasti tai yksinomaan EU:n ulkopuolisiin vertailuarvoihin).

- Syiksi käyttää EU:n ulkopuolista vertailuarvoa EU:n vastaavan vertailuarvon sijaan kerrottiin muiden muassa seuraavia:
    - **Tapa**: tietyn vertailuarvon käyttö on vakiintunut käytäntö tai käyttäjällä on pitkäaikainen tai laaja liiketoimintasuhde vertailuarvojen hallinnoijan kanssa;
    - **EU-vaihtoehdon puuttuminen**, esimerkiksi tietyillä pienillä erikoismarkkinoilla, jotka liittyvät olennaisesti johonkin tiettyyn EU:n ulkopuoliseen vertailuarvoon. Esimerkki tästä ovat kuivan irtolastin kuljetusmarkkinat, joilla tukeudutaan Lontooseen sijoittautuneen Baltic Exchangen määrittämiin vertailuarvoihin;
    - **Asiakaskysyntä tai tiettyjen vertailuarvojen hallinnoijien markkinavoima:** asiakkaat haluavat joskus tietyn (yleensä brändinimen) EU:n ulkopuolisen vertailuarvon käyttöä, ja tiettyjä EU:n ulkopuolisia vertailuarvoja pidetään myös johtavina arvoina niiden markkinasegmenteillä (esim. MSCI World -indeksiperhe).

- Vaikka useat vertailuarvojen käyttäjät kertoivat käyttävänsä pääasiassa tai yksinomaan vertailuarvoja, jotka täyttävät jo nyt vertailuarvoasetuksen kolmansia maita koskevien sääntöjen kriteerit, tai kertovat luottavansa siihen, että käytettyjen vertailuarvojen hallinnoijat ryhtyvät vaadittuihin toimiin ajoissa, monien EU:n

([20]) Ks. kuulemisen vastausten tiivistelmäraportti osoitteesta https://finance.ec.europa.eu/regulation-and-supervision/consultations/finance-2022-benchmarks-third-country_en

ulkopuolisten vertailuarvojen kohdalla niiden saatavuuteen tulevaisuudessa liittyy edelleen huomattavaa epävarmuutta. Monissa tapauksissa (58 %; 11 tapauksessa 19:stä) hallinnoijat, joiden vertailuarvot eivät ole tällä hetkellä vertailuarvoasetuksen mukaisia, eivät ole vielä järjestelmällisesti ilmoittaneet EU:n käyttäjilleen aikomuksistaan noudattaa näitä sääntöjä.

Jos EU:n ulkopuolisten vertailuarvojen käyttö on vastaus tiettyihin loppukäyttäjien vaatimuksiin tai tiettyihin loppukäyttäjien haluamiin vastuu- tai suojausominaisuuksiin, joita EU:n vertailuarvot eivät voi täyttää, niiden käytön rajoittaminen EU:n valvotuissa yhteisöissä voisi siirtää sellaisten rahoitustuotteiden ja -palvelujen kysynnän, joissa näitä vertailuarvoja käytetään viitteenä, rahoituspalvelujen tarjoajille EU:n ulkopuolella. Sikäli kun EU:ssa oleva pankki tai sijoitusrahasto ei kykene vastaamaan sijoittajan tai liikeyrityksen kysyntään (koska se ei voi viitata EU:n ulkopuoliseen vertailuarvoon), kysyntä saattaa todellakin siirtyä sellaisten lainkäyttöalueiden tarjoajille, joilla näiden vertailuarvojen käyttöä ei rajoiteta.

4. SEURAAVAT VAIHEET

Kolmansissa maissa hallinnoitavia vertailuarvoja, jotka ovat päässeet EU:n markkinoille vertailuarvoasetuksessa säädettyjen vastaavuus-, tunnustamis- ja hyväksymismenettelyä noudattaen, on tällä hetkellä vähän verrattuna maailmanlaajuisesti saatavilla olevien vertailuarvojen kokonaismäärään. Jos kolmansien maiden vertailuarvoja koskevia sääntöjä aletaan soveltaa 31. joulukuuta 2023, valvottujen yhteisöjen olisi merkittävästi vaikeampi jatkaa kyseisten kolmansien maiden vertailuarvojen käyttöä unionissa tai se voisi aiheuttaa riskin rahoitusvakaudelle. Komissio on tästä syystä päättänyt hyödyntää 54 artiklan 7 kohdassa tarkoitettua valtaa ja antaa delegoidun säädöksen, jolla lykätään EU:n ulkopuolisten vertailuarvojen käyttöä koskevien sääntöjen voimaantuloa 31. joulukuuta 2025 saakka. Komissio ottaa huomioon EU:n järjestelmän ja muiden lainkäyttöalueiden erot ja jatkaa vertailuarvoasetuksen soveltamisen sekä siihen liittyvien rahoitusvakausriskien valvontaa EU:ssa tuottaakseen tietoa sääntöjen mahdollista tulevaa uudelleenarviointia varten.