KOMISJA
EUROPEJSKA

Bruksela, dnia 14.7.2023 r.
COM(2023) 455 final

SPRAWOZDANIE KOMISJI DLA PARLAMENTU EUROPEJSKIEGO I RADY

dotyczące zakresu rozporządzenia (UE) 2016/1011, w szczególności w odniesieniu do dalszego stosowania przez podmioty nadzorowane wskaźników referencyjnych z państw trzecich oraz potencjalnych braków w obecnych uregulowaniach

1. Wprowadzenie 2
2. Kontekst polityczny i prawny 2
3. Ocena 9
4. Dalsze kroki 11

1. WPROWADZENIE

Wskaźnik referencyjny jest to indeks[1] stosowany jako odniesienie w celu określenia ceny instrumentu finansowego lub umowy finansowej. Obecnie opracowuje się wiele różnych wskaźników referencyjnych, w tym wskaźniki referencyjne stóp procentowych, takie jak EURIBOR, wskaźniki referencyjne akcji i towarowe wskaźniki referencyjne, np. wskaźniki referencyjne dotyczące energii, takie jak West Texas Intermediate (WTI) lub Brent. Wskaźniki referencyjne różnią się pod względem wykorzystanych danych bazowych, sposobu ich gromadzenia, sposobu obliczania danego wskaźnika referencyjnego oraz sposobu, w jaki wskaźniki przekazuje się użytkownikowi ostatecznemu.

Rynki finansowe są rynkami światowymi, a opracowywanie i stosowanie wskaźników referencyjnych odbywa się na poziomie międzynarodowym. Europejskie banki, fundusze inwestycyjne oraz inni użytkownicy wskaźników referencyjnych[2] stosują wskaźniki referencyjne z UE i spoza UE do różnych celów, m.in. do zabezpieczania swojego ryzyka – w tym ryzyka stopy procentowej, ryzyka kredytowego i ryzyka walutowego – i oferowania produktów zabezpieczających ryzyko swoich klientów, ale także do tworzenia portfela inwestycyjnego, w którym to przypadku wskaźnik referencyjny wykorzystywany jest jako szablon dla inwestycji albo jako punkt odniesienia dla wyników. Większość wskaźników referencyjnych (ponad 3,6 mln) jest opracowywana przez administratorów poza UE[3]. Duże znaczenie mają zatem przepisy[4] dotyczące stosowania wskaźników referencyjnych spoza UE zawarte w rozporządzeniu (UE) 2016/1011 (rozporządzenie o wskaźnikach referencyjnych/rozporządzenie BMR).

Niniejsze sprawozdanie stanowi wykonanie mandatu przewidzianego w art. 54 ust. 6 rozporządzenia BMR, w którym zobowiązano Komisję do sporządzenia sprawozdania dotyczącego zakresu tego rozporządzenia, w szczególności w odniesieniu do dalszego stosowania przez podmioty nadzorowane wskaźników referencyjnych państw trzecich oraz potencjalnych braków w obecnych uregulowaniach. Niniejsze sprawozdanie i zawarte w nim wnioski wskazują, że spełniony jest również warunek dotyczący przyjęcia aktu delegowanego zgodnie z art. 54 ust. 7 rozporządzenia BMR, którego celem ma być przedłużenie okresu przejściowego przed rozpoczęciem obowiązywania przepisów dotyczących stosowania wskaźników referencyjnych spoza UE.

2. KONTEKST POLITYCZNY I PRAWNY

Od 2016 r. opracowywanie i stosowanie wskaźników referencyjnych jest działalnością regulowaną na podstawie rozporządzenia BMR. Wszyscy administratorzy wskaźników

[1] Indeks jest statystyczną miarą zazwyczaj ceny lub ilości, obliczaną lub wyznaczaną na podstawie reprezentatywnego zestawu danych bazowych.

[2] Podmioty nadzorowane zdefiniowano w art. 3 ust. 1 pkt 17 rozporządzenia BMR.

[3] Według informacji otrzymanych od ESMA, które opierają się na danych od Rimes Technologies – Data Management for Financial Services (www.rimes.com).

[4] W szczególności art. 29 ust. 1 *in fine* oraz art. 30–33 rozporządzenia BMR.

referencyjnych w UE są objęci nadzorem krajowym[5] lub unijnym[6] i muszą przestrzegać przepisów organizacyjnych i przepisów dotyczących prowadzenia działalności.

Rozporządzenie BMR zasadniczo wdraża zasady Międzynarodowej Organizacji Komisji Papierów Wartościowych dotyczące finansowych wskaźników referencyjnych (zasady IOSCO) lub w stosownych przypadkach zasady IOSCO dotyczące agencji zgłaszających ceny ropy naftowej (zasady IOSCO PRA). Te dwa zbiory zasad opracowano na szczeblu międzynarodowym w latach 2012–2013 w odpowiedzi na różne doniesienia na temat manipulacji wskaźnikami referencyjnymi i nadal służą one jako istotny punkt odniesienia dla systemów regulacji wskaźników referencyjnych na całym świecie. Większość profesjonalnych administratorów wskaźników referencyjnych przestrzega tych zasad, chociaż głównie na zasadzie samocertyfikacji.

[5] W odniesieniu do wszystkich wskaźników referencyjnych z wyjątkiem unijnych kluczowych wskaźników referencyjnych.

[6] Unijne kluczowe wskaźniki referencyjne są objęte nadzorem ESMA.

Zakres rozporządzenia BMR

Rozporządzenie BMR jest wiążące dla wszystkich administratorów wskaźników referencyjnych w UE, a naruszenia podlegają karom pieniężnym w wysokości do 10 % rocznego obrotu strony winnej naruszenia. W przeciwieństwie do systemów prawnych regulujących wskaźniki referencyjne w innych jurysdykcjach zakres rozporządzenia BMR jest szeroki, oparty na założeniu, że wszystkie finansowe wskaźniki referencyjne i wszyscy administratorzy mogą potencjalnie podlegać konfliktom interesów. W związku z tym rozporządzenie BMR obejmuje nie tylko wskaźniki referencyjne o znaczeniu systemowym i wskaźniki referencyjne szczególnie podatne na konflikty interesów, ale również wskaźniki referencyjne, które są rzadziej stosowane, oraz te, w przypadku których istnieje małe prawdopodobieństwo wystąpienia konfliktu interesów. Z tego względu w rozporządzenie BMR wpisano istotne elementy proporcjonalności w oparciu o występujące między wskaźnikami referencyjnymi różnice dotyczące cech i podatności[7]. Aby ograniczyć ryzyko arbitrażu regulacyjnego, zakazano również stosowania wskaźników referencyjnych spoza UE, z wyjątkiem przypadków, w których są one objęte równoważnymi regulacjami i nadzorem na szczeblu lokalnym, lub jeżeli administrator wskaźników referencyjnych dobrowolnie przestrzega przepisów rozporządzenia BMR i ubiega się o dostęp do rynku UE w drodze uznania lub zatwierdzenia.

Rozporządzenie BMR stosuje się od dnia 1 stycznia 2018 r. i pierwotnie przewidywało okres przejściowy dla istniejących wskaźników referencyjnych i wskaźników referencyjnych spoza UE upływający 31 grudnia 2019 r. Termin ten następnie dwukrotnie przedłużono[8] i obecnie okres przejściowy upływa 31 grudnia 2023 r.

We wniosku dotyczącym aktu, który stał się przeglądem rozporządzenia BMR z 2020 r., przeanalizowano skutki stosowania przewidzianych w rozporządzeniu BMR przepisów dotyczących państw trzecich w kontekście dostępności niektórych walutowych wskaźników referencyjnych dla uczestników rynku UE, ponieważ uczestnicy rynku zasygnalizowali, że jeżeli rozdział dotyczący państw trzecich wejdzie w życie, art. 29 ust. 1 rozporządzenia BMR ograniczy dostęp do wielu takich wskaźników referencyjnych[9]. Szczególne wyzwanie, jakim jest dla tych wskaźników referencyjnych zabezpieczenie dostępu do rynku UE, wynika z faktu, że co do zasady wskaźniki te nie są opracowywane do celów komercyjnych i często publikują je podmioty półprywatne lub są one objęte kontrolą rządów, które wykorzystują je jako narzędzie polityki. Ponieważ wskaźniki te są publikowane na zasadach niekomercyjnych, ich administratorzy nie mają zachęty gospodarczej, aby dążyć do zgodności z przepisami rozporządzenia BMR. Uznając ryzyko, że podmioty nadzorowane przez UE mogą być pozbawione dostępu do walutowych wskaźników referencyjnych potrzebnych do zabezpieczenia działalności gospodarczej w zainteresowanych państwach trzecich, współprawodawcy przyznali

---

[7] Np. istnieje podział na kluczowe, istotne i pozaistotne wskaźniki referencyjne w oparciu o wolumen umów finansowych i instrumentów finansowych, w których zastosowano dany wskaźnik referencyjny jako odniesienie, przy czym administratorzy ostatnich dwóch z wymienionych kategorii mają możliwość odstąpienia od stosowania niektórych wymogów zgodnie z podejściem „przestrzegaj lub wyjaśnij" (zob. art. 25 i 26 rozporządzenia BMR). Ponadto wskaźniki referencyjne, w których wykorzystuje się dane wejściowe regulowane u źródła (tzw. wskaźniki referencyjne danych regulowanych), podlegają mniej rygorystycznym przepisom dotyczącym kontroli danych wejściowych (zob. art. 17 rozporządzenia BMR).

[8] Rozporządzeniem (UE) 2019/2089 i rozporządzeniem (UE) 2021/168.

[9] Zob. sprawozdanie z oceny skutków dostępne pod adresem: https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A52020SC0142

Komisji uprawnienia do zezwolenia na stosowanie konkretnych walutowych wskaźników referencyjnych.

W szerszym ujęciu, współprawodawcy zdali sobie sprawę, że rozpoczęcie stosowania przepisów dotyczących wskaźników referencyjnych z państw trzecich mogłoby potencjalnie wpłynąć na dostępność tych wskaźników dla użytkowników wskaźników referencyjnych z UE poza bardzo konkretnym podzbiorem walutowych wskaźników referencyjnych. Również w toku tego procesu negocjacyjnego współprawodawcy uwzględnili upoważnienie do przeglądu, które leży u podstaw niniejszego sprawozdania[10].

[10] Art. 54 ust. 6 i 7 rozporządzenia BMR.

Przepisy dotyczące stosowania wskaźników referencyjnych spoza UE[11]

Zgodnie z obowiązującymi przepisami dotyczącymi państw trzecich wskaźniki referencyjne spoza UE można stosować w UE, pod warunkiem że uzyskają one dostęp za pośrednictwem jednej z trzech ścieżek określonych w rozporządzeniu BMR.

Pierwsza ścieżka to **równoważność (art. 30 rozporządzenia BMR)**, która ma formę decyzji wykonawczej, w której określa się, że ramy regulacyjne w państwie trzecim nakładają wiążące wymogi równoważne wymogom rozporządzenia BMR oraz że wymogi te podlegają skutecznemu nadzorowi i egzekwowaniu. Dostępne są dwa warianty takiej decyzji – decyzja obejmująca cały zakres regulacji dotyczących wskaźników referencyjnych w jurysdykcji państwa trzeciego albo decyzja obejmująca wyłącznie określonych administratorów, określone wskaźniki referencyjne lub rodziny wskaźników referencyjnych. Po przyjęciu decyzji dotyczącej równoważności Europejski Urząd Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych (ESMA) kontaktuje się z organem nadzoru z państwa trzeciego i opracowuje porozumienie o współpracy obejmujące wymianę informacji i szybkie powiadamianie w sytuacji, w której właściwy organ państwa trzeciego stwierdzi, że administrator narusza swoje zobowiązania prawne. Wskaźniki referencyjne objęte decyzją dotyczącą równoważności są wpisane do prowadzonego przez ESMA rejestru wskaźników referencyjnych z państw trzecich dostępnych do stosowania w UE. Tylko Australia i Singapur uzyskały częściową równoważność, a nieliczne inne jurysdykcje wyraziły zainteresowanie.

Podczas gdy uzyskanie równoważności wymaga podjęcia przez ustawodawcę lub organ nadzoru z państwa trzeciego inicjatywy i skontaktowania się z Komisją Europejską, to dwie opisane poniżej ścieżki dostępu mogą być stosowane z inicjatywy samych administratorów wskaźników referencyjnych lub administratorów wskaźników referencyjnych działających w jurysdykcji, w której nie są objęci wiążącymi regulacjami.

Drugą ścieżką dostępu jest **zatwierdzenie (art. 33 rozporządzenia BMR)**, w ramach którego podmiot nadzorowany przez UE (którym może być administrator wskaźników referencyjnych lub innego rodzaju podmiot podlegający nadzorowi właściwego organu krajowego w UE) przyjmuje odpowiedzialność regulacyjną za wskaźnik referencyjny spoza UE. Przepisy rozporządzenia BMR stanowią, że podmiot zatwierdzający powinien być to podmiot „z jasno i precyzyjnie określoną rolę w ramach dotyczących kontroli lub odpowiedzialności administratora z państwa trzeciego" i powinien móc skutecznie monitorować opracowywanie wskaźnika referencyjnego. Przepisy rozporządzenia BMR wymagają między innymi istnienia obiektywnego powodu uzasadniającego opracowanie wskaźnika referencyjnego poza UE. Zatwierdzone wskaźniki referencyjne lub rodziny wskaźników referencyjnych wpisuje się do prowadzonego przez ESMA rejestru wskaźników referencyjnych z państw trzecich.

Trzecią ścieżką dostępu dla wskaźników referencyjnych spoza UE jest **uznanie (art. 32 rozporządzenia BMR)**. W ramach tego systemu administrator z państwa trzeciego musi mieć przedstawiciela prawnego, tj. osobę fizyczną lub prawną mającą siedzibę w UE, którą administrator ten wyraźnie wyznaczył do podejmowania w jego imieniu czynności w związku z obowiązkami tego administratora wynikającymi z rozporządzenia BMR. Administrator musi wykazać zgodność z głównymi wymogami rozporządzenia BMR

[11] W szczególności art. 29 ust. 1 *in fine* oraz art. 30–33 rozporządzenia BMR.

ESMA, który w stosownych przypadkach może zawrzeć porozumienie o współpracy z krajowym organem nadzoru administratora.

Inicjatorem zarówno uznania, jak i zatwierdzenia może być administrator spoza UE, który pragnie oferować swoje wskaźniki referencyjne podmiotom nadzorowanym przez UE. O dostęp za pośrednictwem jednej z tych ścieżek ubiegać się jednak będzie jedynie administrator, który ma w tym interes gospodarczy. W przypadku braku takiego interesu administrator spoza UE nie podejmie wysiłku związanego z ustanowieniem wymaganej obecności w Unii i ponoszeniem związanych z tym kosztów wynagrodzeń, a użytkownicy w UE będą pozbawieni przedmiotowych wskaźników referencyjnych.

Obraz unijnego rynku wskaźników referencyjnych

Obecnie w rejestrze ESMA figuruje 72 administratorów wskaźników referencyjnych z UE. Wśród wskaźników referencyjnych, które są obecnie stosowane w UE, jeden (EURIBOR) jest kluczowym wskaźnikiem referencyjnym podlegającym nadzorowi ESMA[12]. Trzy wskaźniki – Stockholm Interbank Offered Rate (STIBOR), Norway Interbank Offered Rate (NIBOR) i Warsaw Interbank Offered Rate (WIBOR) – są kluczowymi wskaźnikami referencyjnymi podlegającymi nadzorowi krajowemu[13]. Wszystkie te kluczowe wskaźniki referencyjne są wskaźnikami referencyjnymi stóp procentowych, a każdy z nich jest administrowany przez innego administratora z UE. Z nieformalnego badania przeprowadzonego przez ESMA wśród krajowych organów nadzoru wynika, że we wrześniu 2022 r. sześciu administratorów wskaźników referencyjnych podlegających nadzorowi europejskiemu (trzech administratorów z UE i trzech spoza UE[14]) oferuje łącznie 50 istotnych wskaźników referencyjnych[15]. Ponadto według stanu na marzec 2023 r. łącznie 12 administratorów opracowuje unijne klimatyczne wskaźniki referencyjne, przy czym połowa z nich podlega nadzorowi europejskiemu na podstawie rozporządzenia BMR: pięciu nadzorują organy krajowe, a jednego – ESMA w ramach systemu uznania.

W rejestrze prowadzonym przez ESMA figuruje również 14 administratorów spoza UE, którzy wybierają różne ścieżki dostępu. Decyzje dotyczące **równoważności** w odniesieniu do Australii i Singapuru obejmują dwóch administratorów i łącznie siedem wskaźników referencyjnych. Dwóch administratorów wskaźników referencyjnych (S&P Dow Jones Indices LLC i SIX Index AG) wybrało ścieżkę **zatwierdzenia** dla łącznie 4 597 wskaźników referencyjnych. Przez ścieżkę **uznania** do rejestru prowadzonego przez

---

[12] Art. 20 ust. 1 lit. a) rozporządzenia BMR, w którym wymaga się, aby wskaźnik referencyjny był stosowany jako odniesienie dla umów finansowych oraz instrumentów finansowych o całkowitej wartości wynoszącej co najmniej 500 mld EUR.

[13] Art. 20 ust. 1 lit. b) rozporządzenia BMR.

[14] Po uzyskaniu dostępu do rynku UE w drodze uznania lub zatwierdzenia. Do tego trzeba dodać nieznaną liczbę administratorów spoza UE, którzy oferują istotne wskaźniki referencyjne w UE na podstawie przepisów przejściowych.

[15] Tj. wskaźniki referencyjne stosowane jako odniesienie dla umów finansowych i instrumentów finansowych, których całkowita wartość przekracza 50 mld EUR lub [które] nie mają żadnych lub mają bardzo niewiele odpowiednich rynkowych zastępczych wskaźników referencyjnych oraz [mogłyby mieć] znaczący i negatywny wpływ na integralność rynku, stabilność finansową, konsumentów, gospodarkę realną lub finansowanie gospodarstw domowych lub przedsiębiorstw w jednym państwie członkowskim lub większej liczbie państw członkowskich.

ESMA wpisano 10 administratorów[16], którzy oferują łącznie 15 245 wskaźników referencyjnych.

Tabela 2: Przegląd liczby administratorów wskaźników referencyjnych z UE i spoza UE

Administratorzy wskaźników referencyjnych	**Ogółem**	**Z UE**	**Spoza UE**
Liczba ogółem	345	72	273
Dostępni w UE[17]	86	72	14

Ponadto 259 administratorów z państw trzecich, którzy nie są obecnie zarejestrowani w UE, korzysta z okresu przejściowego przewidzianego w art. 51 ust. 5 rozporządzenia BMR[18]. Spośród tych 259 administratorów 10 najważniejszych pod względem liczby oferowanych wskaźników referencyjnych ma siedzibę w Zjednoczonym Królestwie albo w Stanach Zjednoczonych. Rysunek 1 przedstawia w zarysie liczbę administratorów wskaźników referencyjnych w każdym państwie oraz ogólne rozmieszczenie administratorów wskaźników referencyjnych na świecie. Ponadto 10 najważniejszych administratorów wskaźników referencyjnych z państw trzecich odpowiada za 98 % całkowitej liczby opracowanych wskaźników referencyjnych z państw trzecich. Dla porównania: największy administrator z państwa trzeciego, który jest obecnie zarejestrowany (przez zatwierdzenie lub uznanie) w UE, nie znalazłby się wśród 10 najważniejszych administratorów wskaźników referencyjnych na świecie według liczby opracowanych wskaźników referencyjnych.

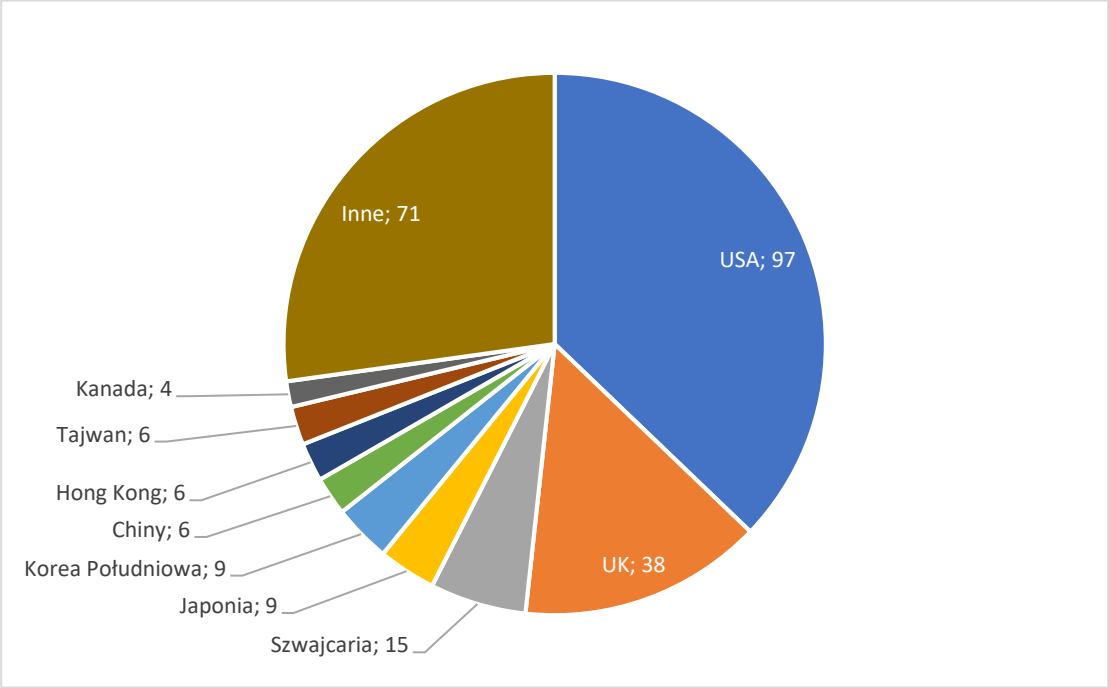
Z powyższego wynika, że jedynie 5 procent administratorów wskaźników referencyjnych spoza UE, których wskaźniki referencyjne są obecnie dostępne do stosowania na rynku UE, uzyskało status zapewniający dalszą dostępność ich wskaźników referencyjnych po tym, jak przepisy dotyczące państw trzecich staną się obowiązkowe.

[16] Hedge Fund Research, Inc. (USA), ICAP information Services Limited (Zjednoczone Królestwo), Invesco Indexing LLC (USA), JPX Market Innovation & Research, Inc. (Japonia), Leonteq Securities AG (Szwajcaria), LPX AG (Szwajcaria), Nikkei Inc. (Japonia), Scientific Infra Pte Ltd (Singapur), STOXX Ltd. (Szwajcaria), WisdomTree, Inc. (USA).

[17] Po rozpoczęciu stosowania przepisów dotyczących państw trzecich.

[18] Według ESMA na podstawie komercyjnej bazy danych.

Rysunek 1: Liczba administratorów wskaźników referencyjnych na państwo na świecie (z wyłączeniem administratorów, którzy są już zarejestrowani)[19]



3. OCENA

Rozporządzenie BMR opracowano w taki sposób, aby miało zastosowanie do wszystkich wskaźników referencyjnych, wszystkich administratorów wskaźników referencyjnych i wszystkich przypadków stosowania wskaźników referencyjnych przez podmioty nadzorowane przez UE. Podmioty nadzorowane przez UE mogą stosować tylko te wskaźniki referencyjne, które są zgodne z przepisami rozporządzenia BMR. W przypadku administratorów wskaźników referencyjnych mających siedzibę lub miejsce zamieszkania w UE zgodność z przepisami rozporządzenia BMR jest obowiązkowa i skutkuje dostępnością wszystkich wskaźników referencyjnych tych administratorów do stosowania w Unii. W przypadku wskaźników referencyjnych spoza UE przewidziano kilka ścieżek dostępu dla administratorów spoza UE. Administratorzy wskaźników referencyjnych spoza UE – poza administratorami, których wskaźniki referencyjne są objęte decyzją dotyczącą równoważności – muszą jednak zdecydować, że będą dążyć do zapewnienia zgodności z przepisami rozporządzenia BMR w drodze uznania lub zatwierdzenia. Decyzja ta zależy od interesu gospodarczego, jaki reprezentuje dla nich rynek UE.

Założono, że na przestrzeni czasu jurysdykcje spoza UE opracują porównywalnie kompleksowe przepisy regulujące finansowe wskaźniki referencyjne. Pozwoliłoby to Komisji uznać te systemy regulacyjne za równoważne lub umożliwiłoby to administratorom wskaźników referencyjnych z państw trzecich ubieganie się o dostęp do

[19] Do kategorii „Inne” zaliczają się: Chile, Indie, Nowa Zelandia, Federacja Rosyjska, Singapur i Republika Południowej Afryki (po trzech administratorów w każdym z tych państw); Zjednoczone Emiraty Arabskie, Argentyna, Australia, Bahrajn, Brazylia, Egipt, Indonezja, Izrael, Namibia, Nigeria, Filipiny, Tajlandia, Turcja i Wietnam (po dwóch administratorów w każdym z tych państw) oraz Kolumbia, Guernsey, Jamajka, Jordania, Kenia, Kuwejt, Kazachstan, Sri Lanka, Maroko, Czarnogóra, Mauritius, Meksyk, Malezja, Oman, Panama, Pakistan, Katar, Serbia, Arabia Saudyjska, Tunezja, Trynidad i Tobago, Ukraina, Uganda, Zambia i Zimbabwe (po jednym administratorze w każdym z tych państw).

rynku UE przez ścieżki uznania lub zatwierdzenia bez konieczności podejmowania jakichkolwiek (lub zbyt uciążliwych) dodatkowych starań na rzecz zapewnienia zgodności. Tak się jednak nie stało. Żaden spośród systemów regulacji wskaźników referencyjnych spoza UE – poza systemem Zjednoczonego Królestwa – nie działa w oparciu o równie szeroki zakres.

Sytuacja ta wpływa na użytkowników wskaźników referencyjnych z UE, ponieważ stosowanie obecnie obowiązujących przepisów dotyczących państw trzecich zgodnie z rozporządzeniem BMR mogłoby drastycznie zmniejszyć liczbę i zróżnicowanie wskaźników referencyjnych, które podmioty nadzorowane przez UE mogą stosować. Byłoby to problematyczne między innymi dla sektora zarządzania aktywami, ponieważ zmniejszyłoby liczbę i zróżnicowanie wskaźników referencyjnych dostępnych dla funduszy inwestycyjnych na potrzeby odwzorowywania wyników wskaźnika referencyjnego lub porównania wyników danego funduszu inwestycyjnego ze wskaźnikiem referencyjnym, przy czym oba te przypadki uznaje się na podstawie rozporządzenia BMR za stosowanie danego wskaźnika referencyjnego. Mogłoby to zdestabilizować unijny sektor zarządzania aktywami i zmniejszyć zdolność użytkowników instrumentów pochodnych do zabezpieczania swojej działalności. Destabilizacja unijnego sektora zarządzania aktywami, oprócz ograniczenia zdolności użytkowników instrumentów pochodnych do korzystania z szerokiej gamy instrumentów do zabezpieczania swojej działalności (gdyż w tych instrumentach pochodnych tylko w ograniczonym stopniu można by stosować wskaźniki referencyjne z państw trzecich jako odniesienie), mogłaby powodować obawy o stabilność finansową w Unii. Ponadto mniejszy rynek, na którym mniej podmiotów oferuje wskaźniki referencyjne, prawdopodobnie będzie mniej konkurencyjny.

Użytkownicy wskaźników referencyjnych i użytkownicy końcowi w UE opierają się w znacznym stopniu na wskaźnikach referencyjnych administrowanych poza UE. Podczas ukierunkowanych konsultacji, które odbyły się latem 2022 r.[20] zwrócono uwagę na następujące kwestie:

- żaden spośród **użytkowników wskaźników referencyjnych**, którzy odpowiedzieli na kwestionariusz, nie odpowiedział twierdząco na pytanie, czy jego działalność **nie** jest w żadnej mierze uzależniona od wskaźników referencyjnych spoza UE – w tym przypadku może jednak występować stronniczość doboru (16 z 20 użytkowników wskazało, że ich działalność jest umiarkowanie, silnie lub wyłącznie zależna od wskaźników referencyjnych spoza UE);

- wskazane powody stosowania wskaźnika referencyjnego spoza UE zamiast alternatywy z UE obejmują:
    - **zwyczaj**: stosowanie konkretnego wskaźnika referencyjnego jest utrwaloną praktyką lub użytkownik ma długotrwałe lub szerokie relacje biznesowe z danym administratorem wskaźników referencyjnych;
    - **niedostępność unijnej alternatywy**, np. na niektórych rynkach niszowych, które są nieodłącznie powiązane z konkretnym wskaźnikiem referencyjnym spoza UE, takich jak rynek przewozu towarów masowych, który opiera się na wskaźnikach referencyjnych opracowanych przez Baltic Exchange z siedzibą w Londynie;

[20] Zob. https://finance.ec.europa.eu/regulation-and-supervision/consultations/finance-2022-benchmarks-third-country_en, aby zapoznać się ze streszczeniem sprawozdania podsumowującego odpowiedzi otrzymane w ramach tych konsultacji.

- **zapotrzebowanie ze strony klientów lub pozycja rynkowa niektórych administratorów wskaźników referencyjnych:** niekiedy klienci dążą do ekspozycji na konkretny (często markowy) wskaźnik referencyjny spoza UE, a niektóre wskaźniki referencyjne spoza UE postrzega się również jako wiodące w ich konkretnym segmencie rynku (np. rodzina indeksu MSCI World);

- chociaż kilku użytkowników wskaźników referencyjnych podało, że stosuje głównie lub wyłącznie wskaźniki referencyjne, które obecnie spełniają już kryteria określone w zawartych w rozporządzeniu BMR przepisach dotyczących państw trzecich, lub wyraziło przekonanie, że administratorzy stosowanych przez nich wskaźników referencyjnych podejmą wymagane działania w terminie, nadal istnieje niepewność co do dostępności wielu wskaźników referencyjnych spoza UE w przyszłości. W wielu przypadkach (58 %; 11 z 19) administratorzy, których wskaźniki referencyjne nie są jeszcze zgodne z przepisami rozporządzenia BMR, nie informowali jeszcze systematycznie swoich użytkowników z UE o swoich zamiarach dostosowania się do tych przepisów.

W przypadku gdy stosowanie wskaźników referencyjnych spoza UE jest odpowiedzią na szczególne zapotrzebowanie ze strony użytkowników końcowych lub na konkretne cechy ekspozycji lub zabezpieczenia, których poszukują użytkownicy końcowi, a których nie mogą zapewnić unijne wskaźniki referencyjne, ograniczenie ich stosowania przez podmioty nadzorowane przez UE może sprawić, że strona popytowa zainteresowana produktami i usługami finansowymi zawierającymi odniesienie do tych wskaźników referencyjnych skieruje się do dostawców usług finansowych spoza UE. Jeżeli więc unijny bank lub fundusz inwestycyjne nie będzie w stanie zaspokoić zapotrzebowania ze strony inwestora lub przedsiębiorstwa (z powodu braku możliwości zastosowania wskaźnika referencyjnego spoza UE jako odniesienia), klienci wykazujący takie zapotrzebowanie mogą skierować się do dostawców w jurysdykcjach, które nie ograniczają dostępu do tych wskaźników referencyjnych.

4. DALSZE KROKI

Obecna liczba wskaźników referencyjnych administrowanych w państwach trzecich, które są stosowane w UE zgodnie ze ścieżkami dostępu opartymi na równoważności, uznaniu i zatwierdzeniu przewidzianymi w rozporządzeniu BMR, jest niska w porównaniu z całkowitą liczbą wskaźników referencyjnych dostępnych na świecie. Gdyby przepisy mające zastosowanie do wskaźników referencyjnych z państw trzecich zaczęły obowiązywać 31 grudnia 2023 r., istotnie zakłóciłoby to dalsze stosowanie takich wskaźników referencyjnych w Unii przez podmioty nadzorowane i stworzyłoby to zagrożenie dla stabilności finansowej. W związku z tym Komisja postanowiła skorzystać z przewidzianego w art. 54 ust. 7 upoważnienia do przyjęcia aktu delegowanego, aby przesunąć datę rozpoczęcia stosowania przepisów regulujących stosowanie wskaźników referencyjnych spoza UE na 31 grudnia 2025 r. Zauważając różnice między systemem unijnym a innymi jurysdykcjami, Komisja w dalszym ciągu monitoruje stosowanie rozporządzenia BMR w UE oraz związane z tym ryzyko dla stabilności finansowej, aby zgromadzić dane na potrzeby ewentualnego przeglądu tego systemu prawnego w przyszłości.