EUROPÄISCHE
KOMMISSION

Brüssel, den 14.7.2023
COM(2023) 455 final

BERICHT DER KOMMISSION AN DAS EUROPÄISCHE PARLAMENT UND DEN RAT

über den Anwendungsbereich der Verordnung (EU) 2016/1011, insbesondere im Hinblick auf die fortgesetzte Nutzung von Referenzwerten aus Drittstaaten durch beaufsichtigte Unternehmen, und über potenzielle Mängel des derzeitigen Rahmens

1. Einleitung 2
2. Politischer und rechtlicher Kontext 2
3. Beurteilung 9
4. Nächste Schritte 11

1. EINLEITUNG

Ein Referenzwert ist ein Index([1]), der zur Preisbildung eines Finanzinstruments oder eines Finanzkontrakts herangezogen wird. Derzeit werden Referenzwerte ganz unterschiedlicher Art erstellt, unter anderem für Zinssätze (z. B. der EURIBOR), für Aktien oder für Rohstoffe (z. B. Referenzwerte für Energieträger wie der West Texas Intermediate (WTI) oder der Preisindex für die Erdölsorte Brent). Die Referenzwerte unterscheiden sich hinsichtlich der zugrunde liegenden Daten, der Erhebung dieser Daten, der Berechnung und der Bereitstellung für den Endnutzer.

Finanzmärkte sind globale Märkte, und Referenzwerte werden auf internationaler Ebene erstellt und verwendet. Europäische Banken, Investmentfonds und andere Nutzer von Referenzwerten([2]) nutzen EU- und Nicht-EU-Referenzwerte für eine Vielzahl von Zwecken. Diese reichen von der Absicherung eigener Risiken, z. B. Zins-, Kredit- und Wechselkursrisiken, über Produktangebote zur Absicherung von Risiken aufseiten ihrer Kunden bis hin zur Bildung von Anlageportfolios, bei denen der Referenzwert entweder als Vergleichsgröße oder zur Messung der Wertentwicklung verwendet wird. Die meisten Referenzwerte (über 3,6 Mio.) werden von Administratoren außerhalb der EU erstellt([3]). Daher sind die Vorschriften der Verordnung (EU) 2016/1011 (Referenzwerte-Verordnung oder Benchmark-Regulation (BMR)) über die Verwendung von Nicht-EU-Referenzwerten von großer Bedeutung([4]).

Mit dem vorliegenden Bericht wird der Auftrag gemäß Artikel 54 Absatz 6 BMR erfüllt, einen Bericht über den Anwendungsbereich dieser Verordnung vorzulegen, insbesondere im Hinblick auf die fortgesetzte Nutzung von Referenzwerten aus Drittstaaten durch beaufsichtigte Unternehmen und über potenzielle Mängel des derzeitigen Rahmens. Des Weiteren werden mit diesem Bericht und seinen Schlussfolgerungen die Voraussetzungen für den Erlass eines delegierten Rechtsakts gemäß Artikel 54 Absatz 7 BMR geschaffen, um den Übergangszeitraum bis zum Geltungsbeginn der Vorschriften über Nicht-EU-Referenzwerte zu verlängern.

2. POLITISCHER UND RECHTLICHER KONTEXT

Die Bereitstellung und Verwendung von Referenzwerten werden seit 2016 durch die BMR geregelt. Alle Administratoren von Referenzwerten in der EU unterliegen der Aufsicht auf nationaler([5]) oder EU-Ebene([6]) und müssen die entsprechenden Vorschriften über die Organisation und den Verhaltenskodex einhalten.

Mit der BMR werden im Wesentlichen die von der Internationalen Vereinigung der Wertpapieraufsichtsbehörden aufgestellten Grundsätze für finanzielle Referenzwerte (IOSCO-Grundsätze) bzw. die IOSCO-Grundsätze für Ölpreismeldestellen (IOSCO-PRA-

([1]) Ein Index ist ein statistisches Maß, in der Regel für einen Preis oder eine Menge, das anhand eines repräsentativen Satzes zugrunde liegender Daten berechnet oder bestimmt wird.

([2]) Der Begriff „beaufsichtigtes Unternehmen“ wird in Artikel 3 Absatz 1 Nummer 17 BMR definiert.

([3]) Nach Angaben der ESMA, die auf Daten von Rimes Technologies – Data Management for Financial Services (www.rimes.com) basieren.

([4]) Insbesondere Artikel 29 Absatz 1 (in fine) und die Artikel 30–33 BMR.

([5]) Für alle Referenzwerte außer kritischen EU-Referenzwerten.

([6]) Kritische EU-Referenzwerte unterliegen der Aufsicht der ESMA.

Grundsätze) umgesetzt. Diese beiden Grundsatzdokumente wurden 2012–2013 auf internationaler Ebene in Reaktion auf verschiedene Enthüllungen über die Manipulation von Referenzwerten erarbeitet und dienen bis heute weltweit als wichtiger Bezugspunkt für Systeme zur Regelung von Referenzwerten. Die Grundsätze werden von den meisten professionellen Referenzwert-Administratoren eingehalten, wenn auch zumeist auf Grundlage der Selbstzertifizierung.

Anwendungsbereich der BMR

Die BMR ist für alle Administratoren von EU-Referenzwerten verbindlich. Verstöße gegen ihre Bestimmungen können mit Geldbußen von bis zu 10 % des Jahresumsatzes der verstoßenden Partei geahndet werden. Im Gegensatz zu den rechtlichen Regelungen für Referenzwerte in anderen Rechtsordnungen hat die BMR einen breiten Anwendungsbereich, da davon ausgegangen wird, dass für alle finanziellen Referenzwerte und alle Administratoren Interessenkonflikten vorliegen können. Daher gilt die BMR nicht nur für Referenzwerte, die systemisch relevant oder besonders anfällig für Interessenkonflikte sind, sondern auch für weniger gebräuchliche oder kaum für Interessenkonflikte anfällige Referenzwerte. Aus diesem Grund enthält die BMR wichtige Bestimmungen zur Verhältnismäßigkeit, die Unterschieden der Referenzwerte bezüglich ihrer Merkmale und Anfälligkeiten([7]) Rechnung tragen. Um das Risiko der regulativen Arbitrage zu mindern, wurde die Verwendung von Nicht-EU-Referenzwerten untersagt, es sei denn, diese unterliegen einer gleichwertigen lokalen Regulierung und Aufsicht oder der Administrator richtet sich freiwillig nach der BMR und beantragt auf der Grundlage von Anerkennung oder Übernahme Zugang zum Markt der EU.

Mit Geltungsbeginn der BMR zum 1. Januar 2018 war für bestehende Referenzwerte sowie für Nicht-EU-Referenzwerte ein Übergangszeitraum bis zum 31. Dezember 2019 vorgesehen. Diese Frist wurde anschließend zweimal verlängert([8]) und endet nun am 31. Dezember 2023.

Im Vorschlag, der in die Überprüfung der BMR 2020 mündete, wurde untersucht, wie sich die Bestimmungen der BMR für Drittstaaten auf die Verfügbarkeit bestimmter Devisen-Referenzwerte für EU-Marktteilnehmer auswirkten, da Marktteilnehmer darauf hingewiesen hatten, dass Artikel 29 Absatz 1 BMR den Zugang zu vielen dieser Referenzwerte beschränken würde, sobald das Kapitel über Drittstaaten Anwendung findet([9]). Der Zugang zum Markt der EU wird bei diesen Referenzwerten vor allem dadurch erschwert, dass sie in der Regel nicht für kommerzielle Zwecke erstellt werden und oftmals von halböffentlichen Stellen herausgegeben oder von Regierungen kontrolliert werden, die sie als politisches Instrument nutzen. Aufgrund ihres nicht kommerziellen Charakters besteht für ihre Administratoren kein wirtschaftlicher Anreiz zur Einhaltung der BMR. In Anerkennung des Risikos, dass in der EU beaufsichtigte Unternehmen am Ende keinen Zugang zu Devisen-Referenzwerten haben, die zur Absicherung von Geschäftstätigkeiten in den betreffenden Drittstaaten erforderlich sind, haben die beiden gesetzgebenden Organe der Kommission die Befugnis übertragen, die Verwendung bestimmter Devisen-Referenzwerte zu gestatten.

Grundsätzlich erkannten die beiden gesetzgebenden Organe an, dass Referenzwerte aus Drittstaaten mit Geltungsbeginn der diesbezüglichen Vorschriften für Nutzer von EU-Referenzwerten – auch über die sehr spezifischen Unterkategorie von Devisen-

([7]) So wird beispielsweise je nach dem Volumen der Finanzkontrakte und Finanzinstrumente, auf die sich der Referenzwert bezieht, eine abstufende Unterscheidung zwischen kritischen, signifikanten und nicht signifikanten Referenzwerten vorgenommen. Administratoren von Referenzwerten der letzteren beiden Kategorien können entscheiden, spezifische Anforderungen nicht anzuwenden, sofern sie diese Abweichungen erklären (siehe Artikel 25 und 26 BMR). Darüber hinaus unterliegen Referenzwerte, deren Eingabedaten aus regulierten Quellen stammen („Referenzwerte aus regulierten Daten“), weniger strengen Kontrollvorschriften bezüglich der Eingabedaten (siehe Artikel 17 BMR).

([8]) Durch die Verordnung (EU) 2019/2089 und die Verordnung (EU) 2021/168.

([9]) Siehe den Bericht zur Folgenabschätzung unter https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A52020SC0142.

Referenzwerten hinaus – womöglich nur eingeschränkt verfügbar sein könnten. Im Laufe des Verhandlungsprozesses haben die beiden gesetzgebenden Organe auch das Überprüfungsmandat aufgenommen, das diesem Bericht zugrunde liegt ([10]).

[10]) Artikel 54 Absätze 6 und 7 BMR.

Vorschriften für die Verwendung von Nicht-EU-Referenzwerten([11])

Unter den aktuellen Vorschriften für Drittstaaten dürfen Nicht-EU-Referenzwerte in der EU verwendet werden, sofern sie über eine der drei in der BMR beschriebenen Möglichkeiten zugelassen wurden.

Die erste Möglichkeit, die **Gleichwertigkeit (Artikel 30 BMR)**, wird durch einen Durchführungsbeschluss geschaffen, in dem festgestellt wird, dass der Rechtsrahmen eines Drittstaates verbindliche Anforderungen vorsieht, die denen der BMR gleichwertig sind, und dass diese Anforderungen laufend und wirksam beaufsichtigt und durchgesetzt werden. Für solche Beschlüsse gibt es zwei Varianten. Sie erstrecken sich entweder auf die rechtlichen Regelungen des betreffenden Drittstaates für Referenzwerte insgesamt oder nur auf bestimmte Administratoren, bestimmte Referenzwerte oder Referenzwert-Familien. Sobald ein Beschluss über die Gleichwertigkeit erlassen wurde, setzt sich die Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde (ESMA) mit der Aufsichtsbehörde des Drittstaates in Verbindung und trifft mit ihr Kooperationsvereinbarungen über den Informationsaustausch und über die umgehende Benachrichtigung für den Fall, dass die zuständige Behörde des Drittlandes bei einem Administrator Verstöße gegen seine rechtlichen Verpflichtungen feststellt. Referenzwerte, die Gegenstand eines Gleichwertigkeitsbeschlusses sind, werden in das von der ESMA geführte Register der Referenzwerte aus Drittstaaten aufgenommen, die in der EU verwendet werden können. Eine teilweise Gleichwertigkeit wurde bislang nur für Australien und Singapur beschlossen; einige weitere Länder haben ihr Interesse bekundet.

Während die Gleichwertigkeit davon abhängt, dass ein Gesetzgeber und/oder eine Aufsichtsbehörde in einem Drittland sich auf eigene Initiative mit der Europäischen Kommission in Verbindung setzt, können die beiden im Folgenden beschriebenen Möglichkeiten auf alleinige Initiative von Referenzwert-Administratoren genutzt werden und stehen auch Referenzwert-Administratoren offen, die im Land ihrer Tätigkeit keiner verbindlichen Regulierung unterliegen.

Die zweite Zugangsmöglichkeit ist die **Übernahme (Artikel 33 BMR)**, bei der ein in der EU beaufsichtigtes Unternehmen (ein Referenzwert-Administrator oder jedes sonstige von einer zuständigen nationalen Behörde in der EU beaufsichtigte Unternehmen) nachweist, dass der Nicht-EU-Referenzwert die regulatorischen Anforderungen erfüllt. In der BMR ist festgelegt, dass das übernehmende Unternehmen „mit einer eindeutigen und genau abgegrenzten Aufgabe in dem Kontroll- oder Rahmen für die Rechenschaftslegung des in einem Drittstaat angesiedelten Administrators“ betraut ist und „die Bereitstellung eines Referenzwerts wirkungsvoll überwachen kann“. Neben anderen Bedingungen verlangt die BMR einen objektiven Grund für die Bereitstellung eines Referenzwerts außerhalb der EU. Übernommene Referenzwerte oder Referenzwert-Familien werden in das von der ESMA geführte Register der Referenzwerte aus Drittstaaten aufgenommen.

Die dritte Zugangsmöglichkeit für Nicht-EU-Referenzwerte ist die **Anerkennung (Artikel 32 BMR)**. Im Rahmen dieses Systems muss ein Administrator aus einem Drittstaat über einen rechtlichen Vertreter verfügen, d. h. eine natürliche oder juristische Person, die in der EU angesiedelt ist und von diesem Administrator ausdrücklich dazu bestellt worden ist, in Bezug auf die in der BMR vorgesehenen Verpflichtungen in seinem Namen zu handeln. Der Administrator muss gegenüber der ESMA, die gegebenenfalls eine

([11]) Insbesondere Artikel 29 Absatz 1 (in fine) und die Artikel 30–33 BMR.

Kooperationsvereinbarung mit der nationalen Aufsichtsbehörde des Administrators schließen kann, nachweisen, dass er die wichtigsten Anforderungen der BMR erfüllt.

Sowohl die Anerkennung als auch die Übernahme können von einem Nicht-EU-Administrator in die Wege geleitet werden, der seine Referenzwerte für in der EU beaufsichtigte Unternehmen bereitstellen möchte. Der Zugang über eine dieser Möglichkeiten setzt allerdings ein entsprechendes wirtschaftliches Interesse des Administrators voraus. Ist dies nicht gegeben, gibt es für einen Administrator aus einem Drittstaat keinen Grund, die erforderliche Präsenz in der Union einzurichten und dafür aufzukommen, sodass EU-Nutzern die betreffenden Referenzwerte nicht zur Verfügung stehen.

Ein Bild des EU-Markts für Referenzwerte

Im Register der ESMA sind derzeit 72 Administratoren von in der EU zugelassenen Referenzwerten aufgeführt. Von den derzeit in der EU verwendeten Referenzwerten handelt es sich in einem Fall (dem EURIBOR) um einen kritischen Referenzwert, der der Aufsicht der ESMA unterliegt([12]). Drei Referenzwerte – der Stockholm Interbank Offered Rate (STIBOR), der Norwegian Interbank Offered Rate (NIBOR) und der Warsaw Interbank Offered Rate (WIBOR) sind kritische Referenzwerte unter nationaler Aufsicht([13]). Bei allen diesen kritischen Referenzwerten handelt es sich um Referenzzinssätze, die jeweils von einem anderen EU-Administrator verwaltet werden. Eine informelle Umfrage der ESMA unter den nationalen Aufsichtsbehörden ergab, dass im September 2022 sechs auf europäischer Ebene beaufsichtigte Referenzwert-Administratoren (für drei EU- und drei Nicht-EU-Referenzwerte([14])) insgesamt 50 signifikante Referenzwerte([15]) anboten. Ferner gibt es (Stand März 2023) insgesamt 12 Administratoren, die EU-Klima-Referenzwerte bereitstellen, von denen die Hälfte der europäischen Aufsicht im Rahmen der BMR unterliegt: Fünf davon werden von nationalen Behörden und einer im Rahmen der Anerkennungsregelung von der ESMA beaufsichtigt.

Im Register der ESMA sind auch 14 Administratoren aus Drittländern aufgeführt, die unterschiedliche Zugangsmöglichkeiten wählten. Die Beschlüsse über die **Gleichwertigkeit** für Australien und Singapur erstrecken sich auf zwei Administratoren und insgesamt sieben Referenzwerte. Zwei Referenzwert-Administratoren (S&P Dow Jones Indices LLC und SIX Index AG) haben für insgesamt 4597 Referenzwerte den Weg der **Übernahme** gewählt. Auf dem Weg der **Anerkennung** wurden zehn

([12]) Artikel 20 Absatz 1 Buchstabe a BMR, wonach ein Referenzwert als Bezugsgrundlage Finanzkontrakte oder Finanzinstrumente im Gesamtwert von mindestens 500 Mrd. EUR haben muss.

([13]) Artikel 20 Absatz 1 Buchstabe b BMR.

([14]) Nach Zugang zum EU-Markt durch Anerkennung oder Übernahme. Hinzu kommt eine unbekannte Zahl von Administratoren aus Drittstaaten, die im Rahmen der Übergangsbestimmungen signifikante Referenzwerte in der EU anbieten.

([15]) Dies sind Referenzwerte, denen als Bezugsgrundlage Finanzkontrakte oder Finanzinstrumente im Wert von mehr als 50 Mrd. EUR zugrunde liegen oder [für die] es keinen oder einen nur in sehr geringem Maße geeigneten marktbestimmten Ersatz gibt und [ohne deren Nichtbereitstellung] es eine erhebliche und nachteilige Auswirkung auf die Integrität der Märkte, die Finanzstabilität, die Verbraucher, die Realwirtschaft oder die Finanzierung der Haushalte oder Unternehmen in einem oder mehreren Mitgliedstaaten gäbe.

Administratoren[16] mit insgesamt 15 245 Referenzwerten in das Register der ESMA aufgenommen.

Tabelle 2: Überblick über die Zahl der Administratoren von EU- und Nicht-EU-Referenzwerten

Referenzwert-Administratoren	**Insgesamt**	**EU**	**Nicht-EU**
Gesamtzahl	345	72	273
In der EU verfügbar[17]	86	72	14

Darüber hinaus gilt für 259 Administratoren aus Drittstaaten, die derzeit nicht in der EU registriert sind, die in Artikel 51 Absatz 5 BMR vorgesehene Übergangsfrist ([18]). Die zehn wichtigsten dieser 259 Administratoren, gemessen an der Anzahl der angebotenen Referenzwerte, sind entweder im Vereinigten Königreich oder in den USA ansässig. Figure 1 gibt im Überblick wieder, wie viele Referenzwert-Administratoren es in jedem Land gibt und wie sie sich insgesamt weltweit verteilen. Darüber hinaus stellen die zehn wichtigsten Referenzwert-Administratoren aus Drittländern 98 % aller Referenzwerte aus diesen Ländern bereit. Zum Vergleich: Der größte Administrator aus einem Drittstaat, der derzeit (durch Übernahme oder Anerkennung) in der EU registriert ist, würde gemessen an der Anzahl der bereitgestellten Referenzwerte auf internationaler Ebene nicht zu den zehn größten Referenzwert-Administratoren zählen.

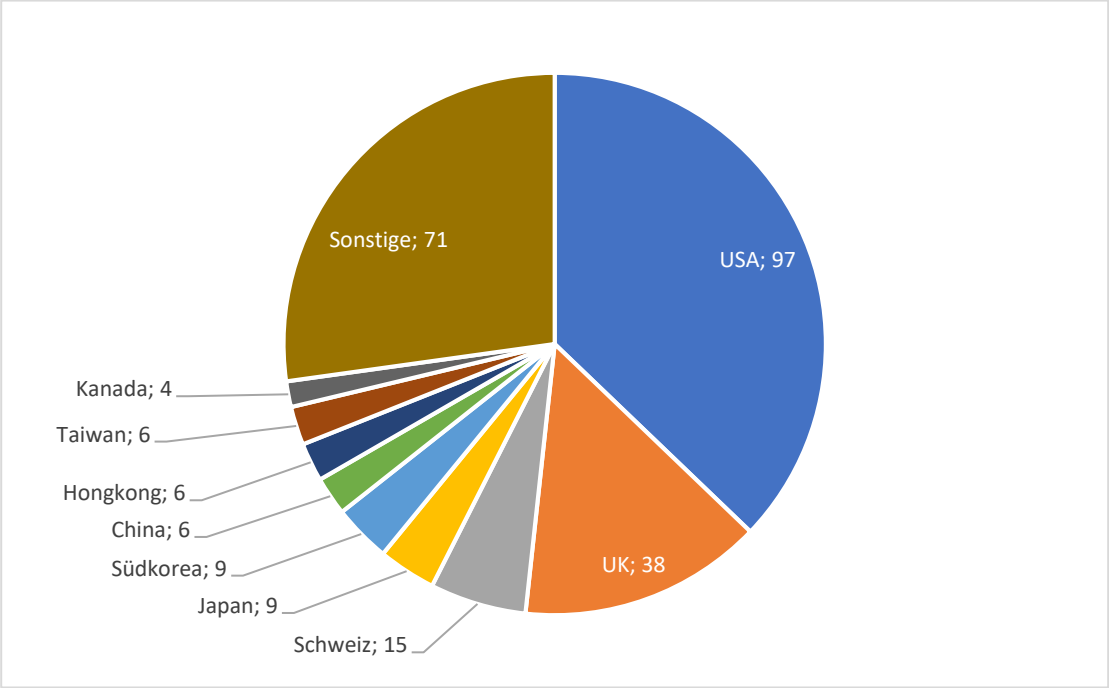
Wie aus den obigen Angaben hervorgeht, verfügen nur 5 % der Referenzwert-Administratoren aus Drittstaaten, deren Referenzwerte derzeit auf dem EU-Markt verwendet werden können, über einen Status, der sicherstellt, dass ihre Referenzwerte auch dann noch angeboten werden können, wenn die Vorschriften für Drittstaaten verbindlich werden.

([16]) Hedge Fund Research, Inc. (USA), ICAP information Services Limited (UK), Invesco Indexing LLC (USA), JPX Market Innovation & Research, Inc. (Japan), Leonteq Securities AG (Switzerland), LPX AG (Switzerland), Nikkei Inc. (Japan), Scientific Infra Pte Ltd (Singapore), STOXX Ltd. (Switzerland), WisdomTree, Inc. (USA).

([17]) Sobald die Vorschriften über Drittstaaten gelten.

([18]) Angaben der ESMA auf der Grundlage einer kommerziellen Datenbank.

Abbildung 1: Zahl der Referenzwert-Administratoren pro Land weltweit (ausgenommen bereits registrierte Administratoren)[19]



3. BEURTEILUNG

Die BMR gilt von ihrer Konzeption her für alle Referenzwerte, alle Referenzwert-Administratoren und die gesamte Verwendung von Referenzwerten durch beaufsichtigte Unternehmen in der EU. Beaufsichtigte Unternehmen in der EU dürfen nur Referenzwerte verwenden, die die Anforderungen der BMR erfüllen. Für Referenzwert-Administratoren, die in der EU angesiedelt sind, ist die Einhaltung der BMR obligatorisch und hat zur Folge, dass alle ihre Referenzwerte für die Verwendung in der Union zur Verfügung stehen. Mit Bezug auf Nicht-EU-Referenzwerte wurde eine Reihe von Zugangsmöglichkeiten für Administratoren aus Drittstaaten geschaffen. Administratoren von Referenzwerten aus Nicht-EU-Staaten – mit Ausnahme derjenigen, deren Referenzwerte Gegenstand eines Beschlusses über die Gleichwertigkeit sind – müssen jedoch eine positive Entscheidung zur Einhaltung der BMR durch Anerkennung oder Übernahme treffen. Diese Entscheidung hängt davon ab, inwieweit der Unionsmarkt für sie wirtschaftlich interessant ist.

Es wurde davon ausgegangen, dass Staaten außerhalb der EU im Laufe der Zeit ähnlich umfassende Regeln für finanzielle Referenzwerte entwickeln würden. Dies hätte es der Kommission ermöglicht, diese Regulierungssysteme als gleichwertig anzuerkennen, oder Referenzwert-Administratoren aus Drittländern in die Lage versetzt, ohne oder mit geringem zusätzlichen Compliance-Aufwand den Zugang zum EU-Markt im Wege der Anerkennung oder Übernahme zu beantragen. Diese Annahmen haben sich jedoch nicht erfüllt. Außerhalb der EU sind die Regulierungssysteme für Referenzwerte in keinem

[19] Unter die Kategorie „Sonstige“ fallen: Chile, Indien, Neuseeland, Russische Föderation, Singapur und Südafrika (jeweils drei Administratoren); Ägypten, die Vereinigten Arabischen Emirate, Argentinien, Australien, Bahrain, Brasilien, Indonesien, Israel, Namibia, Nigeria, Philippinen, Thailand, Türkei und Vietnam (jeweils zwei Administratoren) sowie Guernsey, Jamaika, Jordanien, Katar, Kenia, Kuwait, Kolumbien, Kasachstan, Sri Lanka, Marokko, Montenegro, Mauritius, Mexiko, Malaysia, Oman, Panama, Pakistan, Saudi-Arabien, Serbien, Tunesien, Trinidad und Tobago, Ukraine, Uganda, Sambia und Simbabwe (jeweils ein Administrator).

Staat, mit Ausnahme des Vereinigten Königreichs, auf einer ebenso breiten Grundlage anwendbar wie innerhalb der EU.

Dies hat Folgen für die Nutzer von Referenzwerten aus EU-Ländern, da die Anwendung der aktuellen BMR-Vorschriften für Drittstaaten die Anzahl und Vielfalt der Referenzwerte, die in der EU beaufsichtigte Unternehmen verwenden können, drastisch verringern könnte. Dies wäre unter anderem für Vermögensverwalter problematisch, da dadurch die Anzahl und die Vielfalt der Referenzwerte, die Investmentfonds zur Verfügung stehen, um die Wertentwicklung eines Referenzwerts zu replizieren oder einen Referenzwert als Vergleichsgröße für die Wertentwicklung des Investmentfonds heranzuziehen, beschränkt würden, und dies, obwohl beides in der BMR als Verwendung von Referenzwerten betrachtet wird. Dies könnte die Branche der Vermögensverwaltung in der EU destabilisieren und die Möglichkeiten von Derivatenutzern zur Absicherung ihrer Tätigkeiten einschränken. Eine solche Destabilisierung der Branche der Vermögensverwaltung in der Union würde nicht nur die Möglichkeiten von Derivatenutzern, ihre Tätigkeiten durch eine breite Palette von Optionen abzusichern, einschränken, da diese Derivate in geringerem Umfang Referenzwerte aus Drittländern als Bezugsgrundlage heranziehen könnten, sondern wäre auch aus Sicht der Finanzstabilität in der Union bedenklich. Schließlich dürfte ein kleinerer Markt mit weniger Marktteilnehmern, die Benchmarks anbieten, weniger wettbewerbsfähig sein.

Die Nutzer und Endnutzer von Referenzwerten in der EU sind in hohem Maße auf außerhalb der EU verwaltete Referenzwerte angewiesen. Eine gezielte Konsultation im Sommer 2022([20]) ergab Folgendes:

- Keiner der **Referenzwerte-Nutzer**, die den Fragebogen beantworteten, gab an, dass er sich bei seinen Aktivitäten **nie** auf Nicht-EU-Referenzwerte stützt – wobei hier eine Auswahlverzerrung vorliegen könnte (16 von 20 Nutzern gaben an, dass ihre Aktivitäten mäßig, stark oder ausschließlich von Nicht-EU-Referenzwerten abhängig sind).

- Als Gründe für die Verwendung eines Nicht-EU-Referenzwerts anstelle einer Alternative aus der EU wurden u. a. angeführt:
    - **Gewohnheit**: Die Verwendung eines bestimmten Referenzwerts ist gängige Praxis, oder der Nutzer unterhält seit Langem eine umfassende Geschäftsbeziehung mit dem Referenzwert-Administrator.
    - **Nichtverfügbarkeit EU-basierter Alternativen**: Dies trifft etwa auf bestimmte Nischenmärkte zu, die untrennbar mit einem bestimmten Nicht-EU-Referenzwert verbunden sind, wie z. B. der Markt für Hauptfrachtgüter, der sich auf einen Preisindex der in London ansässigen Warenbörse Baltic Exchange stützt.
    - **Kundennachfrage oder Marktmacht bestimmter Referenzwert-Administratoren:** Kunden wünschen mitunter einen bestimmten Nicht-EU-Referenzwert (häufig mit einem bestimmten Markennamen); zudem werden bestimmte Nicht-EU-Referenzwerte in ihrem spezifischen Marktsegment als führend wahrgenommen (z. B. die Indexfamilie MSCI World).

([20]) Unter https://finance.ec.europa.eu/regulation-and-supervision/consultations/finance-2022-benchmarks-third-country_en wird ein zusammenfassender Bericht über die Ergebnisse dieser Konsultation bereitgestellt.

- Obwohl mehrere Nutzer hauptsächlich oder ausschließlich Referenzwerte verwenden, die bereits die Kriterien der BMR-Vorschriften für Drittstaaten erfüllen, oder ihre Zuversicht bekunden, dass die Administratoren der von ihnen verwendeten Referenzwerte rechtzeitig die erforderlichen Schritte unternehmen werden, besteht hinsichtlich der künftigen Verfügbarkeit vieler Nicht-EU-Referenzwerte nach wie vor erhebliche Unsicherheit. In zahlreichen Fällen (58 %; 11 von 19) haben Administratoren, deren Referenzwerte noch nicht den Anforderungen der BMR entsprechen, ihre Nutzer in der EU noch nicht systematisch über ihre Absicht informiert, diese einzuhalten.

Wenn die Verwendung von Nicht-EU-Referenzwerten eine Reaktion auf spezifische Anforderungen von Endnutzern oder bestimmte von Endnutzern gewünschte Forderungs- oder Absicherungsmerkmale ist, die von EU-Referenzwerten nicht erfüllt werden können, könnte die Beschränkung ihrer Verwendung durch in der EU beaufsichtigte Unternehmen dazu führen, dass sich die Nachfrage nach Finanzprodukten und -dienstleistungen, auf die diese Referenzwerte Bezug nehmen, auf Finanzdienstleister außerhalb der EU verlagert. In Fällen, in denen die Nachfrage eines Anlegers oder Unternehmens nicht durch eine Bank oder einen Investmentfonds in der EU gedeckt werden kann (da der Nicht-EU-Referenzwert nicht herangezogen werden kann), könnte die Nachfrage auf Anbieter in Ländern verlagert werden, die den Zugang zu diesen Referenzwerten nicht beschränken.

4. NÄCHSTE SCHRITTE

Die derzeitige Zahl der in Drittstaaten verwalteten Referenzwerte, die in der EU gemäß den auf Gleichwertigkeit, Anerkennung und Übernahme basierenden Zugangsmöglichkeiten der BMR verwendet werden, ist im Vergleich zur Gesamtzahl der weltweit verfügbaren Referenzwerte gering. Wenn die für Referenzwerte aus Drittstaaten geltenden Vorschriften am 31. Dezember 2023 anwendbar würden, würde die fortgesetzte Verwendung solcher Referenzwerte aus Drittstaaten durch beaufsichtigte Unternehmen in der Union erheblich beeinträchtigt oder würden Risiken für die Finanzstabilität entstehen. Daher hat die Kommission beschlossen, von der Befugnis nach Artikel 54 Absatz 7 Gebrauch zu machen, um einen delegierten Rechtsakt zu erlassen, mit dem der Geltungsbeginn der Vorschriften für die Verwendung von Nicht-EU-Referenzwerten bis zum 31. Dezember 2025 aufgeschoben wird. Unter Hinweis auf die Unterschiede zwischen dem Unionsrecht und anderen Rechtsordnungen überwacht die Kommission weiterhin die Anwendung der BMR in der EU und die damit verbundenen Risiken für die Finanzstabilität, um Informationen für eine mögliche künftige Überprüfung des Rechtsrahmens zu sammeln.