



Consiglio
dell'Unione europea

Bruxelles, 28 luglio 2020
(OR. en)

9964/20

**Fascicolo interistituzionale:
2020/0154(COD)**

EF 180
ECOFIN 683
CODEC 696

PROPOSTA

Origine:	Jordi AYET PUIGARNAU, Direttore, per conto della Segretaria generale della Commissione europea
Data:	27 luglio 2020
Destinatario:	Jeppe TRANHOLM-MIKKELSEN, Segretario Generale del Consiglio dell'Unione europea
n. doc. Comm.:	COM(2020) 337 final
Oggetto:	Proposta di REGOLAMENTO DEL PARLAMENTO EUROPEO E DEL CONSIGLIO che modifica il regolamento (UE) 2016/1011 per quanto riguarda l'esenzione di taluni indici di riferimento per le valute di paesi terzi e la designazione di indici di riferimento sostitutivi per determinati indici di riferimento in via di cessazione

Si trasmette in allegato, per le delegazioni, il documento COM(2020) 337 final.

All.: COM(2020) 337 final



Bruxelles, 24.7.2020
COM(2020) 337 final

2020/0154 (COD)

Proposta di

REGOLAMENTO DEL PARLAMENTO EUROPEO E DEL CONSIGLIO

**che modifica il regolamento (UE) 2016/1011 per quanto riguarda l'esenzione di taluni
indici di riferimento per le valute di paesi terzi e la designazione di indici di riferimento
sostitutivi per determinati indici di riferimento in via di cessazione**

(Testo rilevante ai fini del SEE)

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

RELAZIONE

1. CONTESTO DELLA PROPOSTA

1.1. Motivi e obiettivi della proposta

Al punto "Un'economia al servizio delle persone" il programma di lavoro della Commissione 2020 prevede il riesame del regolamento sugli indici di riferimento finanziari, di seguito il "regolamento sugli indici di riferimento" o "BMR". Gli indici di riferimento finanziari sono indici in riferimento ai quali viene determinato l'importo da corrispondere per uno strumento finanziario o per un contratto finanziario, o il valore di uno strumento finanziario. Con la definizione di norme in materia di governance e di qualità dei dati per gli indici di riferimento cui sono collegati i contratti finanziari, il regolamento sugli indici di riferimento mira a rafforzare la fiducia dei partecipanti al mercato dei capitali negli indici usati come indici di riferimento nell'Unione. Esso contribuisce agli sforzi della Commissione a favore dell'Unione dei mercati dei capitali (UMC).

Il BMR introduce l'obbligo di autorizzazione per gli amministratori di indici di riferimento finanziari, nonché obblighi per i contributori di dati utilizzati per calcolare l'indice di riferimento finanziario. Il BMR disciplina anche l'uso degli indici di riferimento finanziari¹. In particolare, le norme del BMR impongono alle entità sottoposte a vigilanza ubicate nell'UE (banche, imprese di investimento, imprese di assicurazione, OICVM²) di usare solo indici i cui amministratori sono stati autorizzati. Gli indici di riferimento amministrati in paesi terzi possono essere usati nell'UE soltanto a seguito di una procedura di equivalenza, riconoscimento o avallo.

Il regolamento sugli indici di riferimento si applica da gennaio 2018³, ma i partecipanti al mercato dell'UE possono continuare a usare indici di riferimento amministrati in un paese al di fuori dell'Unione, indipendentemente dal fatto che sia stata adottata una decisione di equivalenza o che l'indice sia stato riconosciuto o avallato per essere usato nell'Unione⁴, fino alla scadenza del regime transitorio alla fine di dicembre 2021.

1.1.1. Cessazione ordinata di indici di riferimento finanziari

A causa delle perplessità circa il fatto che il LIBOR rappresenti adeguatamente il mercato sottostante o la realtà economica che rifletta l'indebitamento interbancario, l'autorità nazionale competente per il LIBOR (Financial Conduct Authority del Regno Unito o "FCA") ha comunicato la probabile cessazione del LIBOR dopo la fine del 2021. In tutte le sue dichiarazioni pubbliche la FCA ha chiarito che, qualora un indice di riferimento perda la sua rappresentatività e quest'ultima non venga ripristinata, l'uso di tale indice di riferimento da parte delle entità sottoposte a vigilanza deve cessare. In ragione del numero molto ridotto di banche partecipanti al panel del LIBOR, quest'ultimo non è più rappresentativo del mercato sottostante o della realtà economica che intende misurare, il che significa che il suo valore potrebbe discostarsi in modo significativo da tale realtà economica nonché diventare più volatile.

Come documentato nella valutazione d'impatto della Commissione, molti strumenti e contratti finanziari collegati al LIBOR non avranno raggiunto la scadenza entro la data di cessazione prevista dopo la fine del 2021. Molti di questi contratti riguardano debito emesso da entità sottoposte a vigilanza, strumenti di debito detenuti in bilancio da entità sottoposte a vigilanza, il portafoglio prestiti di entità sottoposte a vigilanza e contratti derivati che tali entità hanno stipulato per coprire le proprie posizioni. Come indicato in precedenza, le entità sottoposte a vigilanza che rientrano nell'ambito di applicazione del regolamento dell'UE sugli indici di

riferimento ("BMR") possono usare solo indici che sono autorizzati in quanto conformi al BMR.

La scomparsa del LIBOR avrà un impatto economico significativo che le entità sottoposte a vigilanza ubicate nell'UE non avrebbero potuto prevedere quando hanno stipulato questi contratti, spesso con scadenze più lunghe. Molti di questi contratti, in particolare quelli stipulati prima dell'adozione del BMR nel 2016, sono spesso privi di clausole contrattuali "di riserva" (*fall-back*) per far fronte all'abbandono definitivo del tasso LIBOR. La modifica dei termini di migliaia di contratti che attualmente contengono un'indicizzazione al LIBOR non sarà sempre possibile nel breve lasso di tempo che resta fino alla prevista cessazione del LIBOR alla fine del 2021.

Al momento della cessazione definitiva di un indice di riferimento per la determinazione dei tassi di interesse, come il LIBOR, molti contratti di debito, prestito e deposito attualmente in vigore e molti contratti derivati si troverebbero sprovvisti di un tasso contrattuale di riserva che consenta alle parti di continuare ad adempiere le loro obbligazioni contrattuali.

Se non sono previste misure correttive, l'abbandono di un indice di riferimento per la determinazione dei tassi di interesse largamente utilizzato avrà conseguenze negative per le entità sottoposte a vigilanza ubicate nell'UE e le loro controparti contrattuali dalle quali tali entità prendono fondi in prestito o alle quali prestano fondi. Tutte le controparti dei contratti collegati a tale indice di riferimento che sono ancora in corso alla data di cessazione dovranno far fronte a incertezza giuridica per quanto riguarda la validità e l'esecuzione delle loro obbligazioni contrattuali. La gamma di contratti interessati dalla cessazione di un indice di riferimento per la determinazione dei tassi di interesse largamente utilizzato comprende: 1) emissioni di debito da parte di entità sottoposte a vigilanza; 2) debito detenuto nei bilanci delle entità sottoposte a vigilanza; 3) prestiti; 4) depositi e 5) contratti derivati. Gran parte dei contratti finanziari collegati a indici di riferimento per la determinazione dei tassi di interesse largamente utilizzati riguarda entità sottoposte a vigilanza che rientrano nell'ambito di applicazione del BMR. L'incertezza giuridica e l'impatto economico potenzialmente avverso che potrebbero derivare da difficoltà a far rispettare le obbligazioni contrattuali rappresenteranno un rischio per la stabilità finanziaria dell'Unione.

Per attenuare il rischio di impossibilità di adempiere i contratti e il conseguente rischio per la stabilità finanziaria, le banche centrali in diverse aree monetarie hanno istituito gruppi di lavoro per raccomandare il tasso di riserva che si applicherebbe allo stock di contratti preesistenti che sono collegati a indici di riferimento per la determinazione dei tassi di interesse in via di cessazione e che non possono essere rinegoziati prima della data di cessazione definitiva dell'indice di riferimento in questione. Ad esempio, l'Alternative Reference Rate Committee (commissione per i tassi di riferimento alternativi, ARRC) negli Stati Uniti ha raccomandato un sistema a cascata che prevede il calcolo di un tasso sostitutivo sulla base del SOFR (un tasso di finanziamento overnight privo di rischio) con un aggiustamento in funzione di un differenziale per avvicinare quanto più possibile il tasso sostitutivo alle caratteristiche economiche dell'indice di riferimento abbandonato. L'obiettivo di tali tassi sostitutivi sarebbe pertanto quello di riprodurre, per quanto possibile, il risultato che le parti del contratto intendevano raggiungere collegando il contratto all'indice di riferimento in via di cessazione.

La scelta politica deliberata alla base di tutte le raccomandazioni relative a tassi sostitutivi per i contratti preesistenti è che nessun nuovo contratto (nel senso di contratto stipulato dopo la cessazione dell'indice di riferimento) può essere collegato al tasso sostitutivo. Ciò è dovuto al fatto che il tasso sostitutivo è generalmente una versione sintetica dell'indice di riferimento in via di cessazione ed è inteso ad agevolare il passaggio a un nuovo tasso. Ad esempio, il tasso

sostitutivo del LIBOR in USD sarà probabilmente calcolato sulla base del SOFR (un tasso di finanziamento overnight privo di rischio) più un aggiustamento in funzione di un differenziale per rispecchiare il differenziale storico tra il tasso overnight privo di rischio e il tasso LIBOR sostituito. Sebbene la versione sintetica di un indice di riferimento debba essere sufficientemente stabile per accompagnare la liquidazione dei portafogli preesistenti, non si tratta di una soluzione definitiva in grado di riflettere i costi di finanziamento prospettici dell'entità sottoposta a vigilanza.

Tuttavia, anche quando tali tassi sostitutivi saranno disponibili, sarà difficile modificare tutti i contratti preesistenti collegati al LIBOR, alla luce del loro numero e del breve lasso di tempo restante prima dell'abbandono del LIBOR.

Una riforma del BMR è pertanto lo strumento giusto per stabilire un tasso sostitutivo legale che attenui le conseguenze negative sulla certezza del diritto e la stabilità finanziaria che potrebbero prodursi se il LIBOR, o qualsiasi altro indice di riferimento la cui cessazione comportasse perturbazioni significative del funzionamento dei mercati finanziari dell'Unione, fosse abbandonato senza che un tasso sostitutivo sia disponibile e inserito nei contratti preesistenti che coinvolgono un'entità sottoposta a vigilanza rientrante nell'ambito di applicazione del BMR.

1.1.2. Tassi di cambio a pronti

Benché i tassi di cambio a pronti abbiano un ruolo cruciale per l'economia internazionale, per diverse valute, i tassi disponibili sono in gran parte non regolamentati e spesso riflettono le politiche monetarie delle banche centrali. In alcuni paesi la banca centrale ha effettuato controlli per limitare la pubblicazione di tassi di cambio a pronti al di fuori della giurisdizione locale. Oltre a impedire la pubblicazione dei tassi di cambio offshore, alcuni paesi hanno predisposto meccanismi di controllo sui capitali che limitano la convertibilità delle loro valute.

Poiché le loro valute non sono liberamente convertibili, la disponibilità di strumenti di copertura del tasso di cambio onshore, quali forward, swap o opzioni su valuta, è limitata. La domanda di strumenti di copertura contro la volatilità del tasso di cambio in questi paesi supera la scarsa liquidità offerta dal mercato onshore. Di conseguenza, gli istituti finanziari europei hanno sviluppato mercati dei derivati offshore nei quali, a causa delle restrizioni della convertibilità esistenti, le operazioni sono regolate nella valuta di base dell'entità che sottoscrive lo strumento di copertura, ma in base al tasso di cambio pubblicato al momento della scadenza del contratto di copertura. Pertanto, la copertura contro le fluttuazioni di valute soggette a tali restrizioni della convertibilità è effettuata con contratti derivati offshore, tra i quali figurano strumenti finanziari quali forward e swap su valuta non consegnabili.

Laddove tali forward e swap sono offerti da un'entità sottoposta a vigilanza ubicata nell'UE (una banca dealer)¹ e negoziati in una sede di negoziazione dell'UE o tramite un internalizzatore sistematico dell'UE, il tasso di cambio a pronti usato per determinare il valore di pagamento (*payout*) dovuto in base al contratto forward o swap costituisce un "uso" del tasso di cambio a pronti che fa rientrare nell'ambito di applicazione del BMR l'offerta di forward e swap da parte di un'entità sottoposta a vigilanza.

¹ Entità sottoposta a vigilanza secondo la definizione di cui all'articolo 3, paragrafo 1, punto 17, lettera b), del BMR. Va inoltre osservato che solo la banca dealer che offre lo strumento derivato è considerata il soggetto che usa l'indice di riferimento, e non la società cliente finale che intende coprire la sua esposizione al rischio di cambio.

Al termine dell'attuale periodo transitorio di cui all'articolo 51 del BMR, non sarà più consentito collegare a tassi di cambio a pronti contratti forward o swap su valuta negoziati nell'UE. Ciò significa che, all'inizio del 2022, le entità sottoposte a vigilanza ubicate nell'UE rischiano di non avere più accesso a molti tassi usati per le politiche pubbliche amministrati al di fuori dell'UE, compresi tassi di cambio a pronti ai quali collegano i contratti derivati che offrono alle controparti per aiutarle a gestire la loro copertura quotidiana del rischio di cambio.

L'urgenza della questione deriva dal fatto che, a parte l'UE, quasi nessun'altra giurisdizione disciplina i tassi di cambio a pronti. A causa dell'assenza di regolamentazione, i tassi di cambio a pronti non potrebbero quindi essere oggetto di una valutazione dell'equivalenza ai sensi del BMR, né possono essere oggetto di riconoscimento o avallo per essere usati nell'Unione ai sensi del BMR, in quanto entrambi questi meccanismi, a loro volta, necessitano di una qualche forma di regolamentazione e sorveglianza. In conclusione, i tassi di cambio a pronti non si prestano a essere oggetto di una decisione di equivalenza, avallo o riconoscimento prima della fine del periodo transitorio.

La presente proposta modifica pertanto in modo mirato l'ambito di applicazione del BMR al fine di assicurare che le imprese europee mantengano l'accesso a strumenti di copertura contro la volatilità di valute non liberamente convertibili nella loro valuta di base, garantendo la regolare prosecuzione delle loro attività commerciali all'estero dopo la scadenza del periodo transitorio alla fine del 2021.

1.2. Coerenza con le disposizioni vigenti nel settore normativo interessato

La politica dell'Unione europea in materia di servizi finanziari favorisce la certezza del diritto e la stabilità finanziaria. Questo obiettivo politico si estende ai contratti che sono essenziali per il finanziamento del settore bancario. Nell'ambito del piano d'azione per l'Unione dei mercati dei capitali, l'Unione si adopera per creare un quadro giuridico che garantisca stabilità per i prestiti alle imprese, per le emissioni di debito del settore bancario e per le cartolarizzazioni.

Alla luce della prevista cessazione del LIBOR dopo la fine del 2021, le entità sottoposte a vigilanza ubicate nell'Unione europea si troveranno di fronte a un'incertezza giuridica per centinaia di migliaia di contratti finanziari. Al fine di evitare conseguenze negative per la capacità di prestito del settore bancario europeo, è necessario chiarire tempestivamente la disponibilità di un tasso sostitutivo legale che le entità sottoposte a vigilanza possano usare in tutti i contratti collegati al LIBOR con scadenza posteriore al 2021. Le modifiche del BMR previste sono pertanto un corollario tanto delle iniziative in materia di Unione dei mercati dei capitali quanto delle iniziative più recenti volte a stimolare la ripresa dalle ripercussioni economiche della pandemia di COVID-19.

1.3. Coerenza con le altre normative dell'Unione

In linea con le raccomandazioni del Consiglio per la stabilità finanziaria, la riforma degli indici di riferimento critici, quali i tassi IBOR, costituisce una priorità assoluta del piano d'azione della Commissione sull'Unione dei mercati dei capitali (UMC). Preparare l'eliminazione ordinata di un indice di riferimento di rilievo contribuisce a uno degli obiettivi principali fissati dalla revisione intermedia dell'UMC, ossia rafforzare le attività di prestito bancario e il finanziamento stabile del settore societario attraverso i mercati dei capitali.

I tassi debitori interbancari sono indici importanti usati per calcolare gli interessi dovuti per i prestiti alle imprese, ma anche per l'emissione di debito a breve e medio termine e per la copertura di posizioni debitorie. La disponibilità di tassi interbancari e la loro certezza giuridica incidono sulla capacità delle banche di concedere prestiti all'economia reale e di svolgere le loro funzioni essenziali.

La presente proposta introduce vari strumenti per garantire che l'eliminazione di un tasso interbancario largamente utilizzato non incida indebitamente sulla capacità del settore bancario di fornire finanziamenti alle imprese dell'UE e, pertanto, non comprometta un obiettivo fondamentale dell'UMC. Infine, le misure proposte devono essere considerate parte di "Un'economia al servizio delle persone", una delle principali ambizioni enunciate nel programma di lavoro della Commissione per il 2020. Il prestito bancario ai clienti al dettaglio è un elemento importante di un'economia che risponde alle esigenze delle persone. I prestiti al dettaglio sono collegati ai tassi IBOR, le cui fluttuazioni determinano gli importi dei rimborsi dei prestiti, che costituiscono un elemento centrale nella gestione delle finanze personali di molti cittadini. Fornendo gli strumenti per una transizione giuridicamente solida dai tassi IBOR, questa iniziativa va a beneficio dei clienti al dettaglio detentori di prestiti collegati a tali tassi.

2. BASE GIURIDICA, SUSSIDIARIETÀ E PROPORZIONALITÀ

2.1. Base giuridica

La base giuridica per l'adozione del regolamento sugli indici di riferimento è l'articolo 114 del trattato sul funzionamento dell'Unione europea (TFUE). Dovrebbe rientrare nella medesima base giuridica anche l'adozione di modifiche volte a migliorare l'efficienza del predetto regolamento mediante il conferimento di poteri per garantire la continuità dei contratti nel contesto della cessazione di un indice di riferimento con rilevanza sistemica nell'Unione e mediante l'esclusione dal suo ambito di applicazione di alcuni indici di riferimento.

In particolare, l'articolo 114 del TFUE conferisce al Parlamento europeo e al Consiglio la competenza di adottare le misure relative al ravvicinamento delle disposizioni legislative, regolamentari e amministrative degli Stati membri che hanno per oggetto l'instaurazione e il funzionamento del mercato interno. L'articolo 114 del TFUE consente all'UE di adottare misure intese non solo a eliminare gli ostacoli attuali all'esercizio delle libertà fondamentali, ma anche a evitare, qualora sia sufficientemente prevedibile in modo concreto, l'insorgere di tali ostacoli, compresi quelli che rendono difficile per gli operatori economici, investitori inclusi, sfruttare appieno i vantaggi del mercato interno. L'articolo 114 del TFUE conferisce pertanto all'UE il diritto di intervenire per 1) affrontare i problemi di continuità contrattuale che sorgono nel contesto della probabile cessazione, nel prossimo futuro, di un indice di riferimento con rilevanza sistemica nell'Unione e 2) garantire che continuino a essere disponibili tassi di cambio a pronti da usare in strumenti di copertura emessi nell'Unione europea dopo la fine del periodo transitorio del BMR, a dicembre 2021.

Più specificamente, l'assenza nel BMR di meccanismi per organizzare la cessazione ordinata di un indice di riferimento con rilevanza sistemica nell'Unione porterebbe probabilmente a soluzioni eterogenee a livello attuativo o legislativo da parte degli Stati membri. Ciò creerebbe confusione tra gli utilizzatori degli indici di riferimento e gli investitori finali, dando luogo a perturbazioni del mercato interno che impedirebbero loro di beneficiare appieno del mercato unico. Pertanto, il ricorso all'articolo 114 del TFUE sembra essere la base giuridica più appropriata per affrontare questi problemi in modo completo e uniforme e per evitare la frammentazione.

Per quanto riguarda l'accesso continuativo degli utilizzatori dell'UE ai tassi di cambio a pronti di paesi terzi, la presente azione è volta a evitare danni alla competitività di taluni portatori di interessi dell'UE e all'efficacia del sistema finanziario, per l'economia dell'Unione, i suoi cittadini e le sue imprese, situazione che si verificherebbe qualora tali tassi rimanessero soggetti al BMR. La presente azione è inoltre volta ad evitare ostacoli al mercato unico che potrebbero essere causati da impedimenti agli scambi transfrontalieri dovuti all'impossibilità di continuare a usare il tasso di cambio a pronti del paese terzo come indice di riferimento. L'articolo 114 del TFUE rappresenta pertanto la base giuridica appropriata per conseguire questo obiettivo di deregolamentazione coordinata.

Pertanto l'istituzione di un meccanismo dell'UE per gestire i contratti preesistenti e di un regime di esenzione al fine di garantire continuità nell'indicizzazione ai tassi di cambio a pronti rientrerebbe nella competenza dell'UE ai sensi dell'articolo 114 del TFUE.

2.2. Sussidiarietà (per la competenza non esclusiva)

In virtù del principio di sussidiarietà (articolo 5, paragrafo 3, del TUE), l'Unione interviene soltanto se e in quanto gli obiettivi dell'azione prevista non possono essere conseguiti in misura sufficiente dagli Stati membri, ma possono, a motivo della portata o degli effetti dell'azione in questione, essere conseguiti meglio a livello di Unione. Anche se alcuni indici di riferimento sono nazionali, il settore degli indici di riferimento nel suo complesso è internazionale sia in termini di produzione che di uso. Le questioni riguardanti gli indici di riferimento aventi rilevanza sistemica nell'Unione e il ricorso a indici di riferimento di paesi terzi hanno per definizione una dimensione europea.

I problemi che la presente proposta legislativa intende affrontare non potrebbero essere affrontati con un'azione individuale da parte degli Stati membri. Per quanto riguarda la questione della liquidazione ordinata degli indici di riferimento la cui cessazione comporterebbe perturbazioni significative del funzionamento dei mercati finanziari nell'Unione, gli Stati membri potrebbero intervenire introducendo una normativa che indichi il tasso sostitutivo nazionale nei contratti collegati all'indice di riferimento in via di cessazione. È però probabile che l'azione individuale degli Stati membri risolva solo parzialmente le questioni individuate (soprattutto perché alcuni Stati membri potrebbero legiferare, mentre altri no). Oltre a ciò, approcci diversi in materia di tassi sostitutivi per i contratti preesistenti negli Stati membri introdurrebbero una frammentazione nel mercato unico. Per garantire la coerenza e migliorare ulteriormente il funzionamento del mercato unico, è pertanto necessaria un'azione a livello dell'UE riguardante un regime armonizzato di transizione ordinata per gli indici di riferimento con rilevanza sistemica che funzioni per i contratti preesistenti in tutta l'Unione. Più specificamente, l'azione a livello nazionale in relazione a indici di riferimento la cui cessazione comporterebbe perturbazioni significative del funzionamento dei mercati finanziari nell'Unione potrebbe portare a un mosaico di norme divergenti, creare disparità di condizioni nel mercato interno e tradursi in un approccio incoerente e non coordinato. Un mosaico di norme nazionali ostacolerebbe la possibilità di trattare nello stesso modo gli indici di riferimento in via di cessazione che sono usati in molte operazioni transfrontaliere relative a debito, prestiti o derivati, rendendo così tali operazioni più complesse da gestire.

Parimenti, l'azione a livello dell'UE è necessaria anche per garantire che si possa continuare a usare tassi di cambio a pronti, in quanto già contemplati da una regolamentazione adottata a livello europeo (il BMR) e un'azione a livello nazionale non sarebbe sufficiente per conseguire l'obiettivo.

2.3. Proporzionalità

Le modifiche proposte del regolamento sugli indici di riferimento sono proporzionate, come prescritto dall'articolo 5, paragrafo 4, del TUE. La proposta segue un approccio proporzionato facendo in modo che siano imposti nuovi obblighi limitati alle entità sottoposte a vigilanza che usano indici di riferimento sistemici già soggetti ai requisiti previsti dal regolamento sugli indici di riferimento.

La procedura che accompagna la liquidazione degli indici di riferimento con rilevanza sistemica mira inoltre a offrire visibilità e certezza del diritto per gli utilizzatori di tali indici di riferimento che potrebbero non essere in grado di modificare o rinegoziare i loro contratti preesistenti. Il settore finanziario e i clienti finali, sia imprese che cittadini, dovrebbero pertanto beneficiare in modo significativo dei miglioramenti apportati con il presente regolamento modificativo.

2.4. Scelta dell'atto giuridico

La modifica del regolamento sugli indici di riferimento è lo strumento giuridico più appropriato per risolvere i problemi derivanti dalla probabile scomparsa di alcuni IBOR largamente utilizzati nell'UE che sono disciplinati dal medesimo regolamento sugli indici di riferimento.

Il ricorso al regolamento, che è direttamente applicabile senza necessità di una normativa nazionale, limiterà la possibile adozione di misure divergenti da parte delle autorità competenti a livello nazionale e assicurerà un approccio coerente e una maggiore certezza del diritto in tutta l'UE.

3. RISULTATI DELLE VALUTAZIONI EX POST, DELLE CONSULTAZIONI DEI PORTATORI DI INTERESSI E DELLE VALUTAZIONI D'IMPATTO

3.1. Consultazioni dei portatori di interessi

La Commissione ha svolto ampie consultazioni con vari gruppi di portatori di interessi al fine di ottenere un quadro completo dei diversi punti di vista dei partecipanti al mercato per quanto riguarda le questioni affrontate nel presente regolamento.

Il 18 marzo la DG FISMA ha pubblicato una valutazione d'impatto iniziale intesa a informare i portatori di interessi in merito alla portata del riesame del regolamento (UE) 2016/1011 (regolamento sugli indici di riferimento o BMR) e a delineare le diverse opzioni di intervento prese in considerazione. Il periodo di consultazione si è concluso il 15 aprile 2020. La Commissione ha ricevuto risposte da 22 partecipanti, per lo più imprese private e associazioni di imprese.

Il 26 novembre 2019 la Commissione ha organizzato un seminario incentrato su tre temi principali:

- (1) il primo gruppo si è chiesto se le autorità di regolamentazione disponessero degli strumenti necessari per mantenere, sostenere ed eventualmente modificare le metodologie alla base degli indici di riferimento critici;
- (2) il secondo gruppo ha esaminato in modo più dettagliato se il BMR fosse idoneo ad accompagnare la transizione dagli attuali tassi interbancari (IBOR) ai nuovi tassi privi di rischio, valutando anche se il BMR fosse sufficiente ad accompagnare la transizione dall'EONIA allo €STR;

- (3) il terzo gruppo ha fornito una visione trasversale sull'opportunità di riesaminare l'ambito di applicazione del BMR e le disposizioni relative ai paesi terzi in esso contenute.

L'11 ottobre la DG FISMA ha pubblicato una consultazione pubblica a sostegno del suo riesame del regolamento sugli indici di riferimento. I portatori di interessi hanno avuto tempo fino al 31 dicembre 2019 per esprimere le loro opinioni attraverso il portale online dell'UE (EU Survey).

Al di là del seminario e della consultazione pubblica presentati in modo più dettagliato nelle sezioni 2.1 e 2.2, la Commissione ha partecipato attivamente ai lavori del gruppo di lavoro "Euro RFR", composto da portatori di interessi del settore privato, tra cui contributori di dati, amministratori e utilizzatori degli indici di riferimento, nonché la BCE, che fornisce il segretariato, l'ESMA e la FSMA belga in qualità di membro osservatore insieme alla Commissione, al fine di individuare le diverse opinioni dei portatori di interessi da tenere in considerazione nella definizione degli strumenti d'intervento migliori per una cessazione ordinata degli indici di riferimento critici. La Commissione è inoltre membro dell'Official Sector Steering Group del Consiglio per la stabilità finanziaria, che comprende alti funzionari delle banche centrali e delle autorità di regolamentazione e offre pertanto un'accurata visione d'insieme delle prospettive internazionali in materia di politiche pubbliche riguardanti la transizione a tassi privi di rischio. Oltre a ciò, i servizi della Commissione partecipano, in qualità di osservatori, al consiglio delle autorità di vigilanza dell'ESMA e ai suoi gruppi tecnici permanenti, tra i quali quello sugli indici di riferimento, in seno al quale ha seguito da vicino i lavori dell'ESMA sugli indici di riferimento critici. Infine, il personale della DG FISMA ha avuto molti contatti bilaterali con un ampio ventaglio di portatori di interessi al fine di perfezionare ulteriormente la sua analisi e il suo approccio in materia di politiche.

3.2. Assunzione e uso di perizie

La proposta si basa sull'esperienza delle autorità competenti dell'UE che oggi vigilano sugli amministratori degli indici di riferimento critici e sulla competenza degli amministratori stessi. Inoltre la Commissione segue da vicino gli sviluppi in altre giurisdizioni che stanno preparando analogamente la transizione a tassi sostitutivi dei tassi IBOR, in particolare il lavoro preparatorio dell'Official Sector Steering Group del Consiglio per la stabilità finanziaria.

Molte giurisdizioni hanno istituito anche gruppi di lavoro del settore privato per accompagnare la transizione. La Commissione è stata informata in merito alle varie alternative esaminate anche da questi gruppi e ha assunto una posizione in merito alla possibilità di applicare tali alternative alla situazione dell'UE.

3.3. Valutazione d'impatto

3.3.1. Cessazione ordinata di un indice di riferimento finanziario

La Commissione ha condotto una valutazione d'impatto su come gestire al meglio i contratti preesistenti collegati a un indice di riferimento per la determinazione dei tassi di interesse largamente utilizzato in via di cessazione e che non possono essere rinegoziati entro la fine del 2021 (contratti "preesistenti problematici"). Dopo aver ricevuto il primo parere negativo il 15 maggio 2020, la valutazione d'impatto ha ricevuto il parere positivo del comitato per il controllo normativo il 4 giugno 2020.

Tutte le opzioni prese in considerazione nella valutazione d'impatto si sono concentrate sulla creazione di un tasso sostitutivo da usare in caso di abbandono di un indice di riferimento per la determinazione dei tassi di interesse largamente utilizzato. Il tasso sostitutivo risulterebbe dalla conversione dell'indice di riferimento in via di cessazione in un tasso sostitutivo limitato nel tempo che accompagni la liquidazione dei contratti preesistenti, dall'autorizzazione di un siffatto tasso sostitutivo da parte dell'autorità di regolamentazione competente per l'indice di riferimento in via di cessazione, dalla pubblicazione di un tasso sostitutivo nel quadro di un'esenzione legale o dalla prescrizione di una sostituzione definitiva dell'indice di riferimento in via di cessazione.

L'approccio scelto nella valutazione d'impatto è stato quello di modificare il BMR al fine di dotare l'autorità nazionale competente per l'amministratore dell'indice di riferimento per la determinazione dei tassi di interesse largamente utilizzato in via di cessazione dei poteri di regolamentazione per gestire la liquidazione ordinata di tale indice di riferimento quando non è più in grado di riflettere il mercato sottostante o la realtà economica. Nel momento in cui ritenga che l'indice di riferimento abbia perso la capacità di misurare il mercato sottostante o la realtà economica, l'autorità di regolamentazione competente avrebbe, tra gli altri, il potere di imporre all'amministratore dell'indice di riferimento in via di cessazione di modificare la metodologia alla base dell'indice di riferimento al fine di garantire che l'indice rimanga sufficientemente solido e durevole da accompagnare la liquidazione dei contratti preesistenti collegati allo stesso. Questi nuovi "poteri di conversione" dell'indice di riferimento consentirebbero all'autorità di regolamentazione competente di esigere una modifica della metodologia, sempreché ciò sia necessario per proteggere i consumatori e la stabilità finanziaria nell'Unione.

Tuttavia, dopo il completamento della valutazione d'impatto, l'autorità di regolamentazione del LIBOR, la FCA, ha recentemente sollevato una serie di riserve che fanno dubitare dell'efficacia di tali poteri di conversione nel contemplare tutti i casi che un tasso di conversione potrebbe dover coprire. A titolo esemplificativo, secondo la FCA l'intervento normativo volto a modificare la metodologia del LIBOR potrebbe non essere praticabile in tutte le circostanze, ad esempio qualora nella valuta pertinente non siano disponibili i dati necessari per una metodologia alternativa².

Vi sono diverse questioni relative all'efficacia che potrebbero rendere meno efficiente il ricorso a poteri di conversione.

In primo luogo, l'uso di poteri di conversione potrebbe non essere possibile in tutte le circostanze o per tutte le valute del LIBOR. Ad esempio, la FCA sottolinea che sarebbe impossibile esercitare i poteri di conversione qualora nella valuta pertinente non siano disponibili i dati necessari per una metodologia alternativa³.

In secondo luogo, la conversione potrebbe non essere sempre fattibile per motivi giuridici o pratici. La FCA menziona i casi in cui l'amministratore potrebbe non avere accesso a dati affidabili nella valuta pertinente, ma le questioni relative all'accesso potrebbero comprendere casi in cui le procedure per procurarsi tali dati e ottenere la relativa licenza potrebbero apparire troppo complesse o costose per giustificare lo sforzo di produrre un tasso sostitutivo⁴.

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 La fornitura di un tasso di conversione implicherebbe la necessità di procurarsi nuovi dati, l'elaborazione di una nuova metodologia di calcolo e l'istituzione di procedure di vigilanza e di strumenti di pubblicazione. Tutti questi cambiamenti esigono uno sviluppo tecnologico e procedurale ed

In questo caso la pubblicazione dell'indice di riferimento in via di cessazione terminerebbe senza che ci sia un tasso sostitutivo.

In terzo luogo, anche nel caso in cui ciò fosse fattibile, i poteri di conversione potrebbero portare a risultati eterogenei. Secondo la FCA alcuni mercati, come quelli dei derivati e delle obbligazioni e gran parte dei mercati a pronti preferiscono passare a tassi di interesse overnight composti retrospettivamente (con applicazione del metodo del "*compounded in arrears*") alla fine del pertinente periodo di interesse. Per contro, i contratti preesistenti problematici di credito al consumo o all'esportazione indicizzati su tassi LIBOR a tre, sei o dodici mesi utilizzano una misurazione prospettica (*forward-looking*) delle aspettative sui tassi di interesse. Le modifiche metodologiche inerenti all'esercizio dei poteri di conversione non sarebbero quindi in grado di offrire a tutti gli attuali utilizzatori del LIBOR la soluzione auspicata da ciascuno di essi. Come indica la FCA, le soluzioni in materia di sostituzione approvate dal settore sarebbero quindi preferibili, in quanto consentirebbero probabilmente di coprire una gamma più ampia di contratti.

In quarto luogo, i poteri di conversione si fondano sull'assunto che l'amministratore dell'indice di riferimento in via di cessazione e l'amministratore dell'indice di riferimento risultante dalla conversione siano il medesimo soggetto giuridico. Tale requisito imporrebbe ai gruppi di lavoro sui tassi privi di rischio, che formuleranno raccomandazioni sul tasso sostitutivo approvato dal settore, di limitarsi a raccomandare un tasso sostitutivo prodotto dallo stesso amministratore dell'indice di riferimento in via di cessazione, ma non è necessariamente così, soprattutto nelle situazioni transfrontaliere, in cui il gruppo di lavoro sui tassi privi di rischio opera in una giurisdizione diversa rispetto a quella dell'amministratore dell'indice di riferimento in via di cessazione (ad esempio il LIBOR per i contratti in USD). Oltre a ciò, un requisito di questo tipo creerebbe vincoli inutili sul tasso che un gruppo di lavoro sui tassi privi di rischio potrebbe raccomandare come indice di riferimento sostitutivo più idoneo.

Alla luce di quanto precede, l'approccio scelto è stato modificato per assicurare che la Commissione disponga dei poteri giuridici necessari per garantire che il tasso sostitutivo dell'indice di riferimento la cui cessazione comporterebbe perturbazioni significative del funzionamento dei mercati finanziari nell'Unione possa essere designato con sufficiente flessibilità per coprire tutte le possibili circostanze.

I poteri di conversione sono stati pertanto sostituiti da poteri in capo alla Commissione europea di designare il successore legale dell'indice di riferimento la cui cessazione comporterebbe perturbazioni significative nel funzionamento dei mercati finanziari dell'Unione. La Commissione europea, nell'esercizio dei poteri di designazione, avrebbe la facoltà di tenere conto dei tassi sostitutivi approvati dal settore che potrebbero essere raccomandati dai gruppi di lavoro sui tassi privi di rischio costituiti dalle banche centrali in diverse aree monetarie. La modifica dell'approccio è giustificata al fine di garantire la disponibilità di un idoneo tasso sostitutivo approvato dal settore che possa essere usato per tutti i contratti stipulati da un'entità sottoposta a vigilanza ubicata nell'UE. Tale tasso sostitutivo dovrebbe essere disponibile per tutti i contratti preesistenti, indipendentemente dalle eventuali limitazioni in termini di uso o di tempo che potrebbero essere associate all'esercizio di un tasso di conversione prescritto da un'autorità di regolamentazione al di fuori dell'Unione.

eventualmente la conclusione di nuovi accordi per la fornitura di dati con fornitori terzi diversi dall'amministratore del tasso di conversione.

3.3.2. Opzioni per evitare la perdita di strumenti di gestione del rischio a livello dell'UE

Al fine di mantenere la possibilità di coprire il rischio di cambio tanto nel settore finanziario dell'UE quanto in quello non finanziario, la valutazione d'impatto ha analizzato quattro opzioni, ciascuna corrispondente a esenzioni mirate dall'applicazione del BMR, o per taluni indici di riferimento per le valute a pronti o per strumenti di copertura che si basano su tali indici di riferimento per il calcolo del valore di pagamento.

Una delle opzioni, ossia un'esenzione generale per tutti gli indici di riferimento di paesi terzi, ad eccezione di quelli designati come critici per la stabilità finanziaria nell'Unione, è stata scartata fin dall'inizio, in quanto è stata considerata meno coerente con l'approccio originario del BMR, che è quello di fornire una copertura completa di tutti gli indici di riferimento di paesi terzi, in quanto l'approccio "onnicomprensivo" era stato un obiettivo politico specifico al momento dei negoziati sul BMR.

Tra le tre opzioni rimanenti, l'opzione preferita è risultata quella relativa alla creazione di un'esenzione legale per i tassi di cambio a pronti di paesi terzi. Tale approccio è stato ritenuto il migliore per consentire alle entità sottoposte a vigilanza ubicate nell'UE di continuare a usare i tassi di cambio a pronti di paesi terzi come indici di riferimento, nei contratti forward a livello dell'UE, per le valute non convertibili. Al tempo stesso esso garantirebbe il mantenimento della coerenza interna del regolamento sugli indici di riferimento e non costringerebbe le autorità di regolamentazione ad autorizzare i contratti forward singolarmente. La filosofia del BMR prevede già un'esenzione per i tassi usati per le politiche pubbliche, sotto forma di esenzione per i tassi a fini di politica pubblica pubblicati dalle banche centrali. Oltre a ciò, se è formulata con il necessario livello di flessibilità, l'esenzione sarebbe anche adeguata per altri tassi usati per le politiche pubbliche che, per ragioni di politica monetaria o per altri obiettivi politici, vengono prodotti nei paesi terzi interessati sotto la guida e il controllo della banca centrale o di altri organismi come il tesoro nazionale. Questa opzione è anche più adatta alle esigenze future rispetto alle altre due. Essa porrebbe inoltre rimedio a uno dei difetti di concezione del BMR, vale a dire l'obbligo di conformità alle disposizioni del regolamento per i tassi di cambio a pronti di paesi terzi, i quali sono così volatili che si è sviluppato un mercato dei contratti forward a livello dell'UE proprio con l'obiettivo di consentire una copertura contro la volatilità del pertinente tasso a pronti.

3.4. Diritti fondamentali

La proposta rispetta i diritti fondamentali e osserva i principi riconosciuti dalla Carta dei diritti fondamentali dell'Unione europea, in particolare il principio che sancisce un livello elevato di protezione dei consumatori per tutti i cittadini dell'UE (articolo 38). In mancanza di una transizione ordinata a tassi sostitutivi, i clienti al dettaglio potrebbero essere danneggiati dalla cessazione degli IBOR, in particolare in alcuni Stati membri in cui si fa maggior ricorso a contratti di mutuo a tasso variabile.

4. INCIDENZA SUL BILANCIO

Nessuna.

5. ALTRI ELEMENTI

5.1. Piani attuativi e modalità di monitoraggio, valutazione e informazione

La Commissione propone di istituire un programma di monitoraggio per valutare se le modifiche proposte producono i risultati attesi.

5.1.1. Monitoraggio della transizione ordinata verso la sostituzione degli IBOR

La presente proposta legislativa prevede che le autorità competenti delle entità sottoposte a vigilanza usino l'indice di riferimento sostituito per monitorare se la sostituzione abbia ridotto al minimo l'impossibilità di adempiere i contratti o qualsiasi altro effetto negativo sulla crescita economica e sugli investimenti nell'Unione. Esse riferiscono annualmente alla Commissione e all'ESMA su questi aspetti.

5.1.2. Monitoraggio del tasso di cambio a pronti

La presente proposta legislativa prevede che le autorità competenti delle entità sottoposte a vigilanza che usano gli indici di riferimento per le valute di paesi terzi che sono designati dalla Commissione come esclusi dall'ambito di applicazione del BMR comunichino almeno ogni due anni alla Commissione e all'ESMA il numero di contratti derivati che usano tale indice di riferimento per le valute a fini di copertura contro la volatilità della valuta del paese terzo.

5.2. Illustrazione dettagliata delle singole disposizioni della proposta

5.2.1. Cessazione ordinata di un indice di riferimento finanziario

Le modifiche del BMR proposte sono intese a ridurre l'incertezza giuridica e i rischi per la stabilità finanziaria. L'impostazione adottata introduce il potere di designare un tasso sostitutivo legale che si sostituisca a tutti i collegamenti a un indice di riferimento la cui cessazione comporterebbe perturbazioni significative del funzionamento dei mercati finanziari dell'Unione. La sostituzione di tutti i collegamenti all'"indice di riferimento in via di cessazione" con collegamenti a un tasso sostitutivo legale è concepita in modo da evitare, o almeno ridurre al minimo, contenziosi costosi, garantendo la certezza del diritto per tutti i contratti che coinvolgono un'entità sottoposta a vigilanza ubicata nell'UE. In particolare, i poteri proposti per operare una sostituzione legale: 1) eviterebbero che la parte di un contratto che coinvolga un'entità sottoposta a vigilanza rifiuti di adempiere le proprie obbligazioni contrattuali o dichiarare una violazione contrattuale a seguito dell'abbandono di un indice di riferimento la cui cessazione comporterebbe perturbazioni significative nel funzionamento dei mercati finanziari dell'Unione; 2) stabilirebbero che il tasso sostitutivo per tale indice di riferimento raccomandato da un gruppo di lavoro sui tassi privi di rischio istituito sotto l'egida della banca centrale nell'area monetaria interessata può fungere da tasso sostitutivo legale per l'indice di riferimento; 3) offrirebbero una protezione dal contenzioso alle entità sottoposte a vigilanza che usano (come indice di riferimento) il tasso sostitutivo legale.

Le modifiche del BMR proposte consentirebbero di conseguire questi obiettivi conferendo alla Commissione europea il potere di designare un tasso sostitutivo legale che si sostituirebbe ai collegamenti all'indice in via di cessazione nei casi in cui: 1) il contratto non contiene clausole di riserva che coprono la cessazione definitiva; 2) la cessazione dell'indice di riferimento comporterebbe perturbazioni significative nel funzionamento dei mercati finanziari dell'Unione. Per i contratti che non coinvolgono un'entità sottoposta a vigilanza che rientra nell'ambito di applicazione del BMR, non si applicherebbe la sostituzione legale. Al fine di coprire anche questi contratti, gli Stati membri sono incoraggiati a prevedere tassi sostitutivi legali, i quali si applicherebbero ai contratti tra due controparti non finanziarie disciplinati dalle leggi della loro giurisdizione. A tempo debito, la Commissione europea intende adottare una raccomandazione che incoraggi gli Stati membri a scegliere il tasso sostitutivo prescelto per le entità soggette a vigilanza ubicate nell'UE come tasso sostitutivo legale nei rispettivi ordinamenti nazionali.

Poiché l'obiettivo principale di questi nuovi poteri è garantire la certezza giuridica per i contratti esistenti collegati all'indice di riferimento la cui cessazione comporterebbe perturbazioni significative nel funzionamento dei mercati finanziari nell'Unione, appare coerente che spetterà alle autorità competenti dell'entità sottoposta a vigilanza che usa l'indice di riferimento in questione monitorare se i tassi sostitutivi legali per i contratti stipulati da entità sottoposte a vigilanza abbiano determinato una riduzione del contenzioso o violazioni dei contratti e riferire annualmente gli esiti alla Commissione.

La proposta di modifica delle disposizioni del BMR che disciplinano la liquidazione di un indice di riferimento con rilevanza sistemica nell'Unione si articola in tre pilastri principali.

In primo luogo, le modifiche proposte del BMR introdurranno un potere legale in virtù del quale la Commissione europea designa un tasso sostitutivo se e quando cessa di essere pubblicato un indice di riferimento la cui cessazione comporterebbe perturbazioni significative del funzionamento dei mercati finanziari nell'Unione. Tale potere può essere esercitato indipendentemente dal luogo in cui l'indice di riferimento è autorizzato e pubblicato. Nel designare il tasso sostitutivo legale, la Commissione tiene conto delle raccomandazioni dei gruppi di lavoro sui tassi privi di rischio operanti sotto l'egida della banca centrale responsabile della valuta in cui sono denominati i tassi dell'indice di riferimento in via di cessazione.

In secondo luogo, il tasso sostitutivo legale si sostituirà per legge a tutti i collegamenti all'"indice di riferimento in via di cessazione" in tutti i contratti stipulati da un'entità soggetta a vigilanza ubicata nell'UE. Al fine di beneficiare del tasso sostitutivo legale, i contratti collegati all'indice di riferimento in via di cessazione devono essere in corso al momento dell'entrata in vigore della designazione, mentre nessun contratto stipulato dopo l'entrata in vigore dell'atto di esecuzione che designa il tasso sostitutivo potrà essere collegato al tasso sostitutivo legale.

In terzo luogo, per i contratti che non coinvolgono entità soggette a vigilanza ubicate nell'UE, gli Stati membri sono incoraggiati ad adottare tassi sostitutivi legali nazionali. A tempo debito la Commissione europea può formulare una raccomandazione secondo cui i tassi sostitutivi legali nazionali siano identici al tasso sostitutivo legale designato per i contratti che coinvolgono entità sottoposte a vigilanza ubicate nell'UE.

La seguente panoramica fornisce una descrizione delle principali componenti del tasso sostitutivo legale proposto e dei suoi effetti sulle disposizioni contrattuali.

Uso obbligatorio del tasso sostitutivo legale	1) Contratti preesistenti che non contengono nel contratto alcuna indicazione di indici di riferimento di riserva; 2) contratti preesistenti che contengono soltanto clausole di riserva per gestire la sospensione temporanea di un indice di riferimento la cui cessazione comporterebbe perturbazioni significative nel funzionamento dei mercati finanziari dell'Unione; 3) contratti preesistenti che contengono una clausola di riserva che dispone l'uso degli indici di riferimento di cui al punto 2) (ad esempio, l'ultimo fixing quotato degli indici di riferimento di cui sopra).
Uso facoltativo del tasso sostitutivo legale (opt-in)	Contratti preesistenti che offrono alle parti la possibilità di scegliere tra diversi tassi di riserva; contratti preesistenti che non coinvolgono un'entità sottoposta a vigilanza che rientra nell'ambito di applicazione del BMR.
Non adesione convenuta di comune accordo (opt-out)	Parti che hanno rinegoziato i collegamenti a un indice di riferimento e hanno scelto un altro tasso sostitutivo.

Eventi attivatori	Il tasso sostitutivo legale diventerebbe applicabile o disponibile al verificarsi di tre eventi attivatori: 1) una dichiarazione pubblica rilasciata dall'amministratore dell'indice di riferimento o per suo conto che comunica che l'amministratore ha cessato o cesserà definitivamente di fornire l'indice di riferimento; 2) una dichiarazione pubblica dell'autorità di regolamentazione competente per l'amministratore dell'indice di riferimento che comunica che l'amministratore ha cessato o cesserà definitivamente di fornire l'indice di riferimento; 3) una dichiarazione pubblica dell'autorità di regolamentazione competente per l'amministratore dell'indice di riferimento che comunica che l'indice di riferimento non è più rappresentativo del mercato sottostante o della realtà economica in via definitiva e irrimediabile.
Ambito di applicazione del tasso sostitutivo legale	Tutti i contratti collegati a un indice di riferimento in via di cessazione che coinvolgono un'entità sottoposta a vigilanza ubicata nell'UE come controparte. Resta possibile la non adesione convenuta di comune accordo, anche per le entità sottoposte a vigilanza.
Misure di accompagnamento	La Commissione europea propone di formulare raccomandazioni che invitano gli Stati membri ad accompagnare il tasso sostitutivo legale destinato alle entità sottoposte a vigilanza con norme nazionali che prescrivano l'uso del tasso legale sostitutivo dell'UE nei contratti tra controparti non finanziarie disciplinati dalle leggi della loro giurisdizione.

Il tasso sostitutivo legale diventerebbe applicabile al verificarsi di uno dei tre eventi attivatori oggettivi di cui alla precedente tabella.

5.2.2. *Esenzione di specifici indici di riferimento per le valute*

Le modifiche proposte mirano a escludere dall'ambito di applicazione del regolamento specifici indici di riferimento per le valute a pronti di paesi terzi che soddisfano determinati criteri. L'elenco delle esenzioni di cui all'articolo 2 del BMR sarà esteso per includere gli indici di riferimento per le valute a pronti designati dalla Commissione (paragrafo 2, nuova lettera i)). Esso sarebbe accompagnato da una disposizione che precisa il modo in cui la Commissione può esercitare i suoi poteri e i criteri per escludere dall'ambito di applicazione del BMR gli indici di riferimento per le valute a pronti ammissibili (articolo 2, nuovi paragrafi 3 e 4). Affinché possa beneficiare dell'esenzione, l'indice di riferimento per le valute a pronti deve: 1) misurare il tasso di cambio a pronti della valuta di un paese terzo che non è liberamente convertibile e 2) essere usato da entità sottoposte a vigilanza ubicate nell'UE su base frequente, sistematica e regolare come tasso di regolamento per calcolare il valore di pagamento in un contratto forward o swap su valuta. Inoltre, per consentire alla Commissione di disporre di tutti gli elementi necessari per designare gli indici di riferimento esentati, l'ESMA e la BCE sono tenute a fornire le pertinenti informazioni e i pertinenti pareri su specifici criteri di esenzione.

Infine, per monitorare l'adeguatezza dell'esenzione di nuova introduzione, le autorità competenti e le entità sottoposte a vigilanza sono tenute a riferire periodicamente alla Commissione in merito all'uso degli indici di riferimento esentati da parte delle imprese dell'UE e alle variazioni di bilancio delle entità sottoposte a vigilanza in termini di esposizione alle fluttuazioni delle valute di paesi terzi.

Proposta di

REGOLAMENTO DEL PARLAMENTO EUROPEO E DEL CONSIGLIO

che modifica il regolamento (UE) 2016/1011 per quanto riguarda l'esenzione di taluni indici di riferimento per le valute di paesi terzi e la designazione di indici di riferimento sostitutivi per determinati indici di riferimento in via di cessazione

(Testo rilevante ai fini del SEE)

IL PARLAMENTO EUROPEO E IL CONSIGLIO DELL'UNIONE EUROPEA,
visto il trattato sul funzionamento dell'Unione europea, in particolare l'articolo 114,
vista la proposta della Commissione europea,
previa trasmissione del progetto di atto legislativo ai parlamenti nazionali,
visto il parere del Comitato economico e sociale europeo⁵,
deliberando secondo la procedura legislativa ordinaria,
considerando quanto segue:

- (1) Al fine di coprire l'esposizione alla volatilità dei tassi di cambio per valute che non sono prontamente convertibili o che sono soggette al controllo dei cambi, le imprese dell'Unione stipulano contratti forward e swap su valuta non consegnabili. Tali strumenti consentono all'utilizzatore di tutelarsi dalla volatilità delle valute estere che non sono prontamente convertibili in una valuta di base, quale il dollaro o l'euro. L'indisponibilità di tassi di cambio a pronti per il calcolo del valore di pagamento dovuto nell'ambito di contratti forward e swap su valuta avrebbe un effetto negativo sulle imprese dell'Unione che esportano verso mercati emergenti o detengono attività su tali mercati, con conseguente esposizione alle fluttuazioni delle valute dei mercati emergenti. Dopo la scadenza del periodo transitorio di cui all'articolo 51, paragrafi 4 *bis* e 4 *ter*, del regolamento (UE) 2016/1011 del Parlamento europeo e del Consiglio⁶, non sarà più possibile ricorrere a tassi di cambio a pronti forniti da un amministratore di un paese terzo diverso da una banca centrale.
- (2) Al fine di consentire alle imprese dell'Unione di proseguire le loro attività commerciali attenuando al tempo stesso il rischio di cambio, i tassi di cambio a pronti utilizzati nei contratti forward o swap non consegnabili per il calcolo del valore dei pagamenti contrattuali dovrebbero essere esclusi dall'ambito di applicazione del regolamento (UE) 2016/1011.
- (3) Al fine di designare taluni tassi di cambio a pronti di paesi terzi come esclusi dall'ambito di applicazione del regolamento (UE) 2016/1011, è opportuno delegare

⁵ GU C del , pag. .

⁶ Regolamento (UE) 2016/1011 del Parlamento europeo e del Consiglio, dell'8 giugno 2016, sugli indici usati come indici di riferimento negli strumenti finanziari e nei contratti finanziari o per misurare la performance di fondi di investimento e recante modifica delle direttive 2008/48/CE e 2014/17/UE e del regolamento (UE) n. 596/2014 (GU L 171 del 29.6.2016, pag. 1).

alla Commissione il potere di adottare atti conformemente all'articolo 290 del trattato sul funzionamento dell'Unione europea riguardo all'esenzione del tasso di cambio a pronti per valute non convertibili quando tale tasso di cambio a pronti è usato per calcolare il valore del pagamento dovuto nell'ambito di contratti forward e swap su valuta non consegnabili. È di particolare importanza che durante i lavori preparatori la Commissione svolga adeguate consultazioni, anche a livello di esperti, nel rispetto dei principi stabiliti nell'accordo interistituzionale "Legiferare meglio" del 13 aprile 2016. In particolare, al fine di garantire la parità di partecipazione alla preparazione degli atti delegati, il Parlamento europeo e il Consiglio ricevono tutti i documenti contemporaneamente agli esperti degli Stati membri, e i loro esperti hanno sistematicamente accesso alle riunioni dei gruppi di esperti della Commissione incaricati della preparazione di tali atti delegati.

- (4) La Financial Conduct Authority (FCA) del Regno Unito ha comunicato che cesserà di sostenere la produzione di uno dei più importanti indici di riferimento per la determinazione dei tassi di interesse, il tasso interbancario di offerta sulla piazza di Londra (LIBOR), entro la fine del 2021. Dopo il 31 dicembre 2021, data che segna la fine del periodo di transizione per il recesso del Regno Unito dall'Unione, il LIBOR non sarà più considerato un indice di riferimento critico. La cessazione del LIBOR potrebbe tuttavia comportare effetti negativi tali da produrre perturbazioni significative nel funzionamento dei mercati finanziari dell'Unione. Nell'Unione vi è uno stock di contratti di debito, prestito, deposito a termine e derivati collegati al LIBOR, con scadenza posteriore al 31 dicembre 2021, che non contengono solide clausole contrattuali di riserva che contemplino la cessazione del LIBOR. Molti di questi contratti non possono essere rinegoziati per inserire una clausola contrattuale di riserva prima del 31 dicembre 2021. La cessazione del LIBOR potrebbe pertanto comportare perturbazioni significative nel funzionamento dei mercati finanziari dell'Unione.
- (5) Per poter consentire una liquidazione ordinata dei contratti collegati a un indice di riferimento largamente utilizzato la cui cessazione può comportare effetti negativi tali da produrre perturbazioni significative nel funzionamento dei mercati finanziari nell'Unione, e nei casi in cui tali contratti non possano essere rinegoziati al fine di inserire un tasso contrattuale di riserva prima della cessazione dell'indice di riferimento, è opportuno stabilire un quadro che accompagni la cessazione di tali indici di riferimento. Tale quadro dovrebbe comprendere un meccanismo che consenta il passaggio di tali contratti a idonei indici di riferimento sostitutivi. Gli indici di riferimento sostitutivi dovrebbero consentire di evitare l'impossibilità di adempiere i contratti, che potrebbe comportare effetti negativi tali da produrre perturbazioni significative nel funzionamento dei mercati finanziari dell'Unione.
- (6) Al fine di garantire condizioni uniformi di esecuzione del presente regolamento, è opportuno attribuire alla Commissione competenze di esecuzione per quanto riguarda la designazione dell'indice di riferimento sostitutivo da usare per la liquidazione di contratti che non sono stati rinegoziati prima del giorno in cui l'indice di riferimento in fase di cessazione non sarà più pubblicato. È altresì opportuno che tali competenze siano esercitate conformemente al regolamento (UE) n. 182/2011 del Parlamento europeo e del Consiglio⁷. La certezza del diritto esige che la Commissione eserciti tali

⁷ Regolamento (UE) n. 182/2011 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 16 febbraio 2011, che stabilisce le regole e i principi generali relativi alle modalità di controllo da parte degli Stati membri dell'esercizio delle competenze di esecuzione attribuite alla Commissione (GU L 55 del 28.2.2011, pag. 13).

competenze di esecuzione soltanto al verificarsi di eventi attivatori definiti con precisione da cui risulti chiaramente che l'amministrazione e la pubblicazione dell'indice di riferimento da sostituire cesseranno in via definitiva.

- (7) Se necessario, a tempo debito la Commissione dovrebbe adottare una raccomandazione che inviti gli Stati membri a designare, in virtù di leggi nazionali, un tasso sostitutivo dell'indice di riferimento in via di cessazione per i contratti stipulati da soggetti che non sono entità sottoposte a vigilanza ai sensi del regolamento (UE) 2016/1011. Per tener conto dell'interconnessione dei contratti, la Commissione dovrebbe avere la possibilità di raccomandare che i tassi sostitutivi nazionali siano identici al tasso sostitutivo da essa designato per i contratti stipulati da entità sottoposte a vigilanza.
- (8) È opportuno che la Commissione eserciti le sue competenze di esecuzione solo nelle situazioni in cui ritiene che la cessazione dell'indice di riferimento possa comportare effetti negativi tali da produrre perturbazioni significative nel funzionamento dei mercati finanziari dell'Unione. La Commissione dovrebbe altresì esercitare le sue competenze di esecuzione solo se è emerso chiaramente che non è possibile ripristinare la rappresentatività dell'indice di riferimento in questione o che l'indice di riferimento non sarà più pubblicato in via definitiva.
- (9) L'uso di tale indice di riferimento sostitutivo dovrebbe essere consentito soltanto per i contratti che non sono stati rinegoziati prima della data di cessazione dell'indice di riferimento in questione. L'uso dell'indice di riferimento sostitutivo designato dalla Commissione dovrebbe pertanto essere limitato ai contratti già stipulati da entità sottoposte a vigilanza al momento dell'entrata in vigore dell'atto di esecuzione che designa l'indice di riferimento sostitutivo. Inoltre, considerando che tale atto di esecuzione è volto a garantire la continuità contrattuale, la designazione dell'indice di riferimento sostitutivo non dovrebbe incidere sui contratti che già contengono un'idonea clausola contrattuale di riserva.
- (10) Nell'esercizio delle sue competenze di esecuzione per designare un indice di riferimento sostitutivo, la Commissione dovrebbe tener conto delle raccomandazioni dei gruppi di lavoro del settore privato che operano sotto l'egida della banca centrale responsabile della valuta in cui sono denominati i tassi di interesse dell'indice di riferimento sostitutivo per quanto riguarda i tassi sostitutivi da usare in strumenti finanziari e contratti in essere collegati all'indice di riferimento in via di cessazione. Tali raccomandazioni dovrebbero basarsi su ampie consultazioni pubbliche e conoscenze specialistiche e riflettere l'accordo degli utilizzatori dell'indice di riferimento riguardo al tasso sostitutivo più appropriato per l'indice di riferimento per la determinazione dei tassi di interesse in via di cessazione.
- (11) Poiché l'obiettivo principale di tali competenze di esecuzione è garantire la certezza del diritto per le entità sottoposte a vigilanza che hanno contratti in essere collegati a un indice di riferimento in via di cessazione, le autorità competenti dell'entità sottoposta a vigilanza che usa l'indice di riferimento in via di cessazione dovrebbero monitorare l'evoluzione dello stock esistente tra le controparti di tali contratti e riferire annualmente gli esiti alla Commissione e all'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati (ESMA).
- (12) È opportuno pertanto modificare di conseguenza il regolamento (UE) 2016/1011.

- (13) Poiché il LIBOR non sarà più un indice di riferimento critico ai sensi del regolamento (UE) 2016/1011 dal 1° gennaio 2021, è opportuno che il presente regolamento entri in vigore immediatamente,

HANNO ADOTTATO IL PRESENTE REGOLAMENTO:

Articolo 1

Modifiche del regolamento (UE) 2016/1011

- (1) L'articolo 2 è così modificato:
- (a) al paragrafo 2, è aggiunta la seguente lettera i):
- "i) all'indice di riferimento per le valute designato dalla Commissione in conformità del paragrafo 3.";
- (b) sono aggiunti i paragrafi 3 e 4 seguenti:
- "3. La Commissione può designare indici di riferimento per le valute amministrati da amministratori ubicati al di fuori dell'Unione se sono soddisfatti tutti i criteri seguenti:
- (a) l'indice di riferimento per le valute fa riferimento a un tasso di cambio a pronti della valuta di un paese terzo non liberamente convertibile;
- (b) le entità sottoposte a vigilanza usano l'indice di riferimento su base frequente, sistematica e regolare nei contratti derivati a fini di copertura contro la volatilità della valuta del paese terzo;
- (c) l'indice di riferimento per le valute è usato come tasso di regolamento per calcolare il valore di pagamento del contratto derivato di cui alla lettera b) in una valuta diversa dalla valuta con limitata convertibilità di cui alla lettera a).
4. La Commissione adotta atti delegati in conformità dell'articolo 49 per creare e aggiornare, se del caso, un elenco di indici di riferimento per le valute che soddisfino i criteri di cui al paragrafo 3. Le autorità competenti di entità sottoposte a vigilanza che usano indici di riferimento per le valute di paesi terzi che sono designati dalla Commissione in conformità del paragrafo 3 comunicano almeno ogni due anni alla Commissione e all'ESMA il numero di contratti derivati che usano tale indice di riferimento per le valute a fini di copertura contro la volatilità della valuta del paese terzo.";
- (2) è inserito il seguente articolo 23 *bis*:

"Articolo 23 bis

Sostituzione obbligatoria di un indice di riferimento

- (1) La Commissione può designare un indice di riferimento sostitutivo per un indice di riferimento che cesserà di essere pubblicato se la cessazione di tale pubblicazione potrebbe comportare perturbazioni significative nel funzionamento dei mercati finanziari dell'Unione e a condizione che si sia verificato uno dei seguenti eventi:
- (a) l'autorità competente per l'amministratore di tale indice di riferimento ha rilasciato una dichiarazione pubblica o ha pubblicato informazioni in cui si comunica che la capacità di tale indice di riferimento di misurare il

mercato sottostante o la realtà economica non può essere ripristinata mediante l'esercizio di uno dei poteri correttivi di cui all'articolo 23;

- (b) l'amministratore dell'indice di riferimento ha rilasciato una dichiarazione pubblica o ha pubblicato informazioni, oppure tale dichiarazione pubblica è stata fatta o tali informazioni sono state pubblicate per conto di tale amministratore, in cui si comunica che tale amministratore ha cessato o cesserà di fornire l'indice di riferimento, in via definitiva o per un periodo di tempo illimitato, a condizione che, al momento del rilascio della dichiarazione o della pubblicazione delle informazioni, non vi sia alcun amministratore che gli succeda continuando a fornire l'indice di riferimento;
 - (c) l'autorità competente per l'amministratore dell'indice di riferimento o qualsiasi soggetto con autorità su tale amministratore in materia di insolvenza o risoluzione ha rilasciato una dichiarazione pubblica o ha pubblicato informazioni in cui si dichiara che l'amministratore di tale indice di riferimento ha cessato o cesserà di fornire l'indice di riferimento in via definitiva o per un periodo di tempo illimitato, a condizione che, al momento del rilascio della dichiarazione o della pubblicazione delle informazioni, non vi sia alcun amministratore che gli succeda continuando a fornire l'indice di riferimento.
- (2) L'indice di riferimento sostitutivo sostituisce per legge negli strumenti finanziari, nei contratti finanziari e nelle misurazioni della performance di un fondo di investimento tutti i collegamenti all'indice di riferimento che ha cessato di essere pubblicato, se sono soddisfatte tutte le seguenti condizioni:
- (a) alla data di entrata in vigore dell'atto di esecuzione che designa l'indice di riferimento sostitutivo, tali strumenti finanziari, contratti finanziari e misurazioni della performance sono collegati all'indice di riferimento che ha cessato di essere pubblicato;
 - (b) tali strumenti finanziari, contratti finanziari o misurazioni della performance non contengono idonee clausole di riserva (*fall-back*).
- (3) La Commissione adotta atti di esecuzione per designare l'indice di riferimento sostitutivo secondo la procedura d'esame di cui all'articolo 50, paragrafo 2, se è soddisfatta una delle condizioni di cui al paragrafo 1. Nell'adottare l'atto di esecuzione di cui al paragrafo 1, la Commissione tiene conto, ove disponibile, della raccomandazione formulata da un gruppo di lavoro su un tasso di riferimento alternativo che opera sotto l'egida della banca centrale responsabile della valuta in cui sono denominati i tassi di interesse dell'indice di riferimento sostitutivo.
- (4) Le autorità competenti delle entità sottoposte a vigilanza che usano l'indice di riferimento designato dalla Commissione verificano se gli atti di esecuzione adottati in conformità del paragrafo 1 hanno ridotto al minimo l'impossibilità di adempiere i contratti o altri effetti negativi sulla crescita economica e sugli investimenti nell'Unione. Esse riferiscono annualmente alla Commissione e all'ESMA al riguardo."

Articolo 2

Il presente regolamento entra in vigore il giorno successivo alla pubblicazione nella *Gazzetta ufficiale dell'Unione europea*.

Il presente regolamento è obbligatorio in tutti i suoi elementi e direttamente applicabile in ciascuno degli Stati membri.

Fatto a Bruxelles, il

Per il Parlamento europeo
Il presidente

Per il Consiglio
Il presidente