

**Parere del Comitato economico e sociale europeo in merito alla «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»**

[COM(2020) 337 final – 2020/0154 (COD)]

(2021/C 10/06)

Relatore generale: **Christophe LEFÈVRE**

Consultazione	Consiglio dell'Unione europea, 28.8.2020 Parlamento europeo, 14.9.2020
Base giuridica	Articoli 114 e 304 del Trattato sul funzionamento dell'Unione europea
Sezione competente	Unione economica e monetaria, coesione economica e sociale
Decisione dell'Ufficio di presidenza	14.7.2020
Adozione in sessione plenaria	29.10.2020
Sessione plenaria n.	555
Esito della votazione	244/0/7
(favorevoli/contrari/astenuiti)	

## 1. Conclusioni e raccomandazioni

1.1 In linea con le raccomandazioni formulate nei propri pareri <sup>(1)</sup> e prendendo atto in particolare della cessazione della pubblicazione del LIBOR <sup>(2)</sup>, il CESE accoglie con favore le proposte della Commissione europea volte a garantire la continuità dei dispositivi di funzionamento degli operatori finanziari nell'Unione dei mercati dei capitali (UMC), 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.

1.2 Queste proposte non soltanto forniscono una risposta diretta alle conseguenze della cessazione della pubblicazione del LIBOR e del recesso del Regno Unito dall'Unione europea, ma allo stesso tempo prevedono anche di integrare la situazione degli indici di riferimento dei paesi per i quali il tasso di cambio non è liberamente convertibile, contribuendo così anche al conseguimento di obiettivi più ampi.

1.3 Il CESE reputa che per il buon funzionamento dell'UMC sia necessario che i relativi mercati siano sicuri, stabili e resistenti agli shock. A tale riguardo, la scomparsa del LIBOR avrà conseguenze economiche molto significative, dal momento che per un numero considerevole di contratti non sono previste clausole «di riserva» che permettano di far fronte alla soppressione del riferimento al LIBOR entro la fine del 2021.

1.4 È pertanto fondamentale e prioritario organizzare la sostituzione del riferimento al LIBOR, e al tempo stesso il CESE accoglie con favore la proposta della Commissione di coinvolgere le autorità nazionali in questo processo, attraverso l'adozione di un regolamento europeo che eviti il rischio dell'adozione di normative divergenti, osservabile nel processo di recepimento di una direttiva.

1.5 Il CESE accoglie con favore il fatto che le modifiche proposte in merito a questi indici di riferimento introdurranno un potere legale in virtù del quale la Commissione europea designerà un tasso sostitutivo quando cesserà di essere pubblicato un indice di riferimento la cui scomparsa comporterebbe perturbazioni significative del funzionamento dei mercati finanziari nell'Unione.

<sup>(1)</sup> Sistema europeo di vigilanza finanziaria (SEVIF) — Riforme, (GU C 227 del 28.6.2018, pag. 63), Finanza sostenibile: tassonomia e indici di riferimento, (GU C 62 del 15.2.2019, pag. 103), e Sistema europeo di vigilanza finanziaria (SEVIF) — proposta modificata per contrastare il riciclaggio di denaro, (GU C 110 del 22.3.2019, pag. 58).

<sup>(2)</sup> Il LIBOR (London Interbank Offered Rate — tasso interbancario di Londra) funge da tasso di interesse di riferimento basilare, riconosciuto a livello mondiale, che indica il costo di finanziamento tra banche.

1.6 Il CESE si rallegra altresì del fatto che il tasso sostitutivo legale subentrerà 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.

1.7 Il CESE ritiene opportuno che, per i contratti che non coinvolgono entità soggette a vigilanza ubicate nell'UE, gli Stati membri siano incoraggiati ad adottare tassi sostitutivi legali nazionali.

1.8 Infine, in relazione al monitoraggio dell'adeguatezza dell'esenzione di nuova introduzione, il CESE approva il fatto che le autorità competenti e le entità sottoposte a vigilanza siano tenute a riferire periodicamente alla Commissione in merito all'impiego, da parte delle imprese dell'UE, degli indici di riferimento esentati e alle variazioni di bilancio delle entità sottoposte a vigilanza in termini di esposizione alle fluttuazioni delle valute di paesi terzi.

1.9 La decisione è conforme alle raccomandazioni del Consiglio per la stabilità finanziaria <sup>(3)</sup>; tuttavia, il CESE si interroga sul fatto che, se si tiene conto dell'attività mondiale, l'Unione europea sembra essere l'unica giurisdizione che tenta di regolamentare il meccanismo di funzionamento degli indici di riferimento per le valute a pronti.

1.10 Il CESE raccomanda ovviamente che venga dato seguito all'attuazione del regolamento e alla sua integrazione nei mercati finanziari. Per il CESE è essenziale che le norme previste contribuiscano in maniera concreta e diretta al raggiungimento degli obiettivi e producano effetti positivi per tutte le parti interessate e in tutti gli Stati membri.

## 2. Contesto

2.1 Il programma di lavoro della Commissione per il 2020 prevede una revisione del regolamento sugli indici finanziari utilizzati come indici di riferimento per determinare 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).

2.2 Il regolamento sugli indici di riferimento («Benchmark Regulation» — 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, e disciplina anche l'utilizzo degli indici finanziari di riferimento. Le norme del BMR impongono alle entità sottoposte a vigilanza ubicate nell'UE (banche, imprese di investimento, imprese di assicurazione, organismi di investimento collettivo in valori mobiliari) 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.

2.3 Il regolamento sugli indici di riferimento si applica da gennaio 2018, 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'Unione, fino alla scadenza del regime transitorio alla fine di dicembre 2021.

2.4 In primo luogo, le modifiche contenute nella proposta legislativa, oggetto del presente parere del CESE in merito a tali indici di riferimento, introdurranno un potere legale in virtù del quale la Commissione europea designerà un tasso sostitutivo quando cesserà di essere pubblicato un indice di riferimento la cui scomparsa comporterebbe perturbazioni significative del funzionamento dei mercati finanziari nell'Unione.

2.5 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.

2.6 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.

---

<sup>(3)</sup> Organismo economico internazionale istituito in occasione della riunione del G20 svoltasi a Londra nell'aprile 2009. Riunisce 26 autorità finanziarie nazionali (banche centrali, ministeri delle finanze ecc.) e vari organismi e raggruppamenti internazionali con compiti di normazione in materia di stabilità finanziaria.

2.7 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 europea in merito all'impiego, da parte delle imprese dell'UE, degli indici di riferimento esentati e alle variazioni di bilancio delle entità sottoposte a vigilanza in termini di esposizione alle fluttuazioni delle valute di paesi terzi.

### 3. Osservazioni

3.1 In linea con le raccomandazioni formulate nei propri pareri <sup>(4)</sup> e prendendo atto in particolare della cessazione della pubblicazione del LIBOR, il CESE accoglie con favore le proposte della Commissione europea volte a garantire la continuità dei dispositivi di funzionamento degli operatori finanziari nell'UMC, **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.**

3.2 Queste proposte non soltanto rappresentano una risposta diretta alle conseguenze del recesso del Regno Unito dall'UE, ma allo stesso tempo prevedono anche di integrare la situazione degli indici di riferimento dei paesi per i quali il tasso di cambio non è liberamente convertibile, contribuendo così anche al conseguimento di obiettivi più ampi.

3.3 In effetti, esse consentono di tener conto del ricorso a indici di riferimento per le valute a fini di copertura contro la volatilità della valuta di un paese terzo, così come del pagamento di contratti derivati in una valuta diversa dalla valuta con limitata convertibilità, in particolare quando la valuta del paese terzo non è liberamente convertibile.

3.4 Questa riforma è essenziale per accompagnare la repentina trasformazione, legata alla Brexit, dell'UMC in collegamento con l'Unione bancaria, garantire il funzionamento dell'Unione economica e monetaria (UEM) e contribuire a rafforzare la posizione dell'UE e dei suoi Stati membri in un contesto globale in piena evoluzione.

3.5 La riforma degli indici di riferimento critici, quali i tassi IBOR <sup>(5)</sup>, costituisce una priorità assoluta del piano d'azione della Commissione sull'UMC, in linea con le raccomandazioni del Consiglio per la stabilità finanziaria.

3.6 Il buon funzionamento dell'Unione dei mercati dei capitali richiede che questi mercati siano sicuri, stabili e resistenti agli shock. In tal senso, l'impatto della scomparsa del LIBOR, benché si inserisca in una perdita progressiva della rappresentatività del mercato o della realtà economica dei sottostanti che esso dovrebbe misurare, avrà conseguenze economiche molto significative, dato che un numero considerevole di contratti sono privi di clausole «di riserva» (*fall-back*) per il lasso di tempo che resta fino alla cessazione del LIBOR, alla fine del 2021.

3.7 È pertanto fondamentale e prioritario organizzare la sostituzione del riferimento al LIBOR, e al tempo stesso il CESE accoglie con favore la proposta della Commissione europea di coinvolgere le autorità nazionali in questo processo, attraverso l'adozione di un regolamento europeo che eviti il rischio dell'adozione di normative divergenti, osservabile nel processo di recepimento di una direttiva.

3.8 Per le imprese e le collettività consultate in via preliminare dalla Commissione europea, l'adozione di indici di riferimento contribuisce a garantire le transazioni transfrontaliere sul mercato e a rafforzare condizioni di concorrenza eque, in particolare per i paesi con un tasso di cambio ancora troppo regolamentato.

3.9 Questa modifica normativa è volta a far fronte a un rischio sistemico molto grave: la gamma di contratti interessati dalla cessazione di un indice di riferimento per la determinazione dei tassi di interesse largamente utilizzato comprende:

- a) emissioni di debito da parte di entità sottoposte a vigilanza;
- b) debito detenuto nei bilanci delle entità sottoposte a vigilanza;
- c) prestiti;
- d) depositi e
- e) 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.

<sup>(4)</sup> Sistema europeo di vigilanza finanziaria (SEVIF) — Riforme, (GU C 227 del 28.6.2018, pag. 63), Finanza sostenibile: tassonomia e indici di riferimento, (GU C 62 del 15.2.2019, pag. 103), e Sistema europeo di vigilanza finanziaria (SEVIF) — proposta modificata per contrastare il riciclaggio di denaro, (GU C 110 del 22.3.2019, pag. 58).

<sup>(5)</sup> Tassi interbancari di offerta (Interbank offer rates — IBOR): valori di riferimento di importanza sistemica, alla base di numerosi contratti nel settore finanziario.

3.10 L'incertezza giuridica e l'impatto economico potenzialmente avverso che potrebbero derivare da difficoltà a far rispettare le obbligazioni contrattuali attuali rappresenteranno un rischio per la stabilità finanziaria dell'Unione:

- da parte loro, i consumatori, le piccole, medie e grandi imprese e gli investitori potranno contare su una maggiore protezione, e la proposta in esame 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;
- al riguardo, il CESE reputa che, per quanto concerne la proposta della Commissione, dovrebbero essere analizzate anche le seguenti considerazioni:
  - i) i considerando e la relazione introduttiva sembrano riguardare un'ampia gamma di contratti che utilizzano indici finanziari di riferimento, compresi i contratti di credito (o analoghi strumenti di prestito) conclusi con persone giuridiche o altri soggetti (e non soltanto con consumatori); su questo punto si farà riferimento alla sezione «Ambito di applicazione del tasso sostitutivo legale»;
  - ii) il testo della proposta della Commissione che prevede la sostituzione automatica («per legge»), nella specie l'articolo 23 bis, paragrafo 2, fa riferimento alla nozione di «contratti finanziari», la cui definizione nel regolamento sugli indici di riferimento (articolo 3, paragrafo 1, punto 18) si riferisce unicamente ai contratti di credito conclusi con persone fisiche (consumatori), tenendo conto dei riferimenti ivi contenuti alle direttive 2014/17/UE e 2008/48/CE;
  - iii) per garantire la coerenza tra la volontà espressa nella relazione introduttiva e l'articolato della proposta, sarebbe utile riesaminare l'ambito di riferimento e la definizione del termine «contratti finanziari» affinché tale nozione non si limiti a coprire i contratti di credito conclusi con i consumatori, ma consenta altresì di stabilire un meccanismo efficace di sostituzione automatica anche per quelli conclusi con altri attori del mercato;
- il CESE ritiene che i poteri di sostituzione dovrebbero estendersi a tutti i contratti disciplinati dal diritto di uno Stato membro dell'UE, come pure ai contratti stipulati tra soggetti stabiliti nell'UE che sono disciplinati dalla normativa di un paese terzo, qualora tale normativa non preveda un tasso sostitutivo legale per un indice di riferimento abbandonato;
- le misure proposte devono essere considerate parte di «un'economia al servizio delle persone» (programma di lavoro della Commissione per il 2020). L'iniziativa va a beneficio dei clienti al dettaglio detentori di prestiti indicizzati ai tassi IBOR, il che rappresenta un elemento importante di un'economia al servizio dei bisogni delle persone.

3.11 Dato che, al considerando 10 della proposta di modifica, si afferma che «si dovrebbe tener conto delle raccomandazioni dei gruppi di lavoro» e che, almeno per quanto riguarda il passaggio dall'EONIA (*Euro Overnight Index Average*) all'€STR (*Euro short-term rate*), il gruppo di lavoro pertinente ha raccomandato che tale transizione sia effettuata in direzione dell'€STR più il differenziale di tasso, il CESE giudica utile che si confermi che per «indice di riferimento sostitutivo» debba intendersi il nuovo indice maggiorato di tale differenziale.

3.12 Il CESE ritiene utile che venga chiarita la nozione di «perturbazioni significative nel funzionamento dei mercati finanziari dell'Unione». Al riguardo, se è vero che, sulla base del considerando 4, si può dedurre che la cessazione del LIBOR configuri una tale fattispecie, tuttavia, se si adotta una visione prospettica e si suppone che il venir meno dell'EURIBOR sarà un problema che si porrà in un determinato momento, sembra opportuno raccomandare che il suddetto concetto sia definito.

3.13 Il CESE ritiene che sarebbe utile indicare anche in quale cornice la Commissione europea eserciterà tale diritto, e nella specie entro quale termine, una volta verificatesi le condizioni previste, provvederà a designare l'indice di riferimento sostitutivo.

3.14 Un'ulteriore precisazione utile consisterebbe nel chiarire il grado di extraterritorialità dell'applicazione di tale misura o, in altri termini, nell'indicare che essa si applica nel caso in cui una delle entità sottoposte a vigilanza sia ubicata in uno degli Stati membri, quale che sia la legge nazionale che disciplina il contratto, e al riguardo il CESE fa riferimento in particolare ai contratti conclusi in base al diritto inglese, diritto che, a partire dal 1° gennaio 2021, sarà quello di un paese terzo rispetto all'Unione europea.

3.15 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.

3.16 La decisione è conforme alle raccomandazioni del Consiglio per la stabilità finanziaria; tuttavia, il CESE si interroga sul fatto che, tenuto conto dell'attività mondiale, l'Unione europea sembra essere l'unica giurisdizione che tenta di regolamentare il meccanismo di funzionamento degli indici di riferimento per le valute a pronti.

3.17 Il CESE raccomanda ovviamente che venga dato seguito all'attuazione del regolamento e alla sua integrazione nei mercati finanziari. Per il CESE è essenziale che le norme previste contribuiscano in maniera concreta e diretta al raggiungimento degli obiettivi e producano effetti positivi per tutte le parti interessate e in tutti gli Stati membri.

Bruxelles, 29 ottobre 2020

*Il presidente*  
*del Comitato economico e sociale europeo*  
Christa SCHWENG

---