III

(Atti preparatori)

BANCA CENTRALE EUROPEA

PARERE DELLA BANCA CENTRALE EUROPEA

del 18 settembre 2020

relativo a una 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

(CON/2020/20)

(2020/C 366/04)

Introduzione e base giuridica

In data 8 settembre 2020 la Banca centrale europea (BCE) ha ricevuto dal Consiglio dell'Unione europea una richiesta di parere su una 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 ([1]) (di seguito la «proposta di regolamento»).

La BCE è competente a formulare un parere in virtù degli articoli 127, paragrafo 4, e 282, paragrafo 5, del Trattato sul funzionamento dell'Unione europea in quanto la proposta di regolamento contiene disposizioni a) rilevanti per la trasmissione della politica monetaria e che incidono sul compito fondamentale del Sistema europeo di banche centrali (SEBC) di definire e attuare la politica monetaria dell'Unione ai sensi dell'articolo 127, paragrafo 2 del Trattato, e b) che incidono sul compito del SEBC di contribuire alla buona conduzione delle politiche perseguite dalle autorità competenti per quanto riguarda la stabilità del sistema finanziario ai sensi dell'articolo 127, comma 5, del Trattato. In conformità al primo periodo dell'articolo 17.5 del regolamento interno della Banca centrale europea, il Consiglio direttivo ha adottato il presente parere.

Osservazioni di carattere generale

1. ***Obiettivi della proposta di regolamento***

1.1. La BCE accoglie favorevolmente la proposta di regolamento di modifica del regolamento (UE) 2016/2011 del Parlamento europeo e del Consiglio ([2]) conferendo alla Commissione europea il potere di adottare un atto di esecuzione per designare un tasso sostitutivo legale che sostituisca per effetto di legge taluni indici di riferimento, i quali, se non più pubblicati, causerebbero significative perturbazioni del funzionamento dei mercati finanziari dell'Unione e che attualmente sono oggetto di un processo vigilato di cessazione ordinata ([3]). All'entrata in vigore dell'atto di esecuzione della Commissione, l'indice di riferimento sostitutivo designato in tale atto sostituirebbe per effetto di legge tutti i riferimenti all'indice di riferimento che ha cessato di essere pubblicato in tutti i contratti e strumenti finanziari e nelle misurazioni della performance di un fondo di investimento, fatto salvo il regolamento (UE) 2016/1011, ove questi siano sprovvisti di idonee clausole di riserva («fall-back»).

([1]) COM (2020) 337 final.

([2]) 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).

([3]) Nuovo articolo 23 *bis* del regolamento (UE) 2016/1011, da inserire mediante l'articolo 1, paragrafo 2, della proposta di regolamento.

1.2. La BCE ritiene che ciò sia un utile strumento aggiuntivo, il cui utilizzo colmerebbe il vuoto giuridico creatosi rispetto ai contratti con entità sottoposte a vigilanza come definite all'articolo 3, punto 17, del regolamento (UE) 2016/1011 ([4]) (di seguito, i «Soggetti vigilati dell'Unione») che richiamano l'indice di riferimento la cui cessazione causerebbe significative perturbazioni del funzionamento dei mercati finanziari dell'Unione e ove i contratti pertinenti non dispongano né prevedano un idoneo tasso di riferimento di riserva. Ciò contribuirebbe ad attenuare il rischio di impossibilità di adempiere i contratti e il rischio per la stabilità finanziaria che potrebbero derivare dalla cessazione di tale indice di riferimento.

1.3. La BCE supporta altresì la proposta di esenzione dal regolamento (UE) 2016/1011 degli indici di riferimento per le valute di paesi terzi amministrati in paesi terzi che si riferiscono a un tasso di cambio a pronti della valuta di un paese terzo che non è liberamente convertibile e che soddisfa gli altri requisiti della proposta di regolamento ([5]). Con l'eccezione di quelli forniti dalle banche centrali, l'uso di tali indici di riferimento per le valute di paesi terzi non sarà autorizzato nell'Unione oltre il 2021 ([6]), salvo che tali indici non siano sottoposti a una procedura di equivalenza, riconoscimento o avallo. La BCE ritiene che il soddisfacimento di tale requisito sia problematico, in quanto tali tipologie di indici di riferimento non sono regolamentate al di fuori dell'Unione. Con l'esenzione di tali indici di riferimento dal regolamento (UE) 2016/1011, i soggetti vigilati dell'Unione potrebbero comunque continuare a utilizzarli.

Osservazioni specifiche

2. ***L'interesse e il ruolo della BCE nel sostenere la transizione del mercato verso tassi quasi privi di rischio***

2.1. Gli indici di riferimento, e in particolare gli indici di riferimento per la determinazione dei tassi di interesse, o i tassi interbancari, sono importanti per il funzionamento dei mercati finanziari e per la trasmissione della politica monetaria. La trasmissione della politica monetaria all'economia nel suo insieme si basa sull'abilità della BCE di monitorare le modifiche degli indici di riferimento nei mercati monetari in risposta alle modifiche della politica della BCE in materia di tassi di interesse. L'assenza di indici di riferimento solidi e affidabili potrebbe pertanto provocare perturbazioni del mercato finanziario con un possibile significativo impatto negativo sulla trasmissione delle decisioni di politica monetaria della BCE e sulla capacità dell'Eurosistema di contribuire ad una buona conduzione delle politiche perseguite dalle autorità competenti relative alla stabilità del sistema finanziario.

2.2. Alla luce di tali rischi, la BCE svolge vari ruoli a supporto della transizione dei mercati finanziari da indici di riferimento critici dell'area dell'euro a tassi quasi privi di rischio. Nel 2017, insieme alla Commissione, all'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati (European Securities and Markets Authority, ESMA) e alla Financial Services and Markets Authority (FSMA) belga, la BCE ha creato un gruppo di lavoro per i tassi sui prestiti privi di rischio in euro, per il quale esercita funzioni di segretariato. Sin da ottobre 2019, la BCE pubblica inoltre il tasso di interesse overnight sulle operazioni in euro non garantite (euro unsecured overnight interest rate, €STR), sulla base dei dati a disposizione dell'Eurosistema, per integrare i tassi di riferimento esistenti elaborati dal settore privato e fungere da tasso di riferimento di sicurezza. Il gruppo di lavoro ha raccomandato l'€STR come il tasso privo di rischio per l'euro per sostituire l'EONIA, che cesserà di essere utilizzato dal 2022. La BCE partecipa inoltre all'Official Sector Steering Group, che guida il Comitato per la stabilità finanziaria (FSB) nella revisione dei progressi fatti nella transizione verso tassi quasi privi di rischio a livello globale.

3. ***Designazione di un tasso sostitutivo legale per sostituire un indice di riferimento diverso dal LIBOR***

La BCE osserva che la proposta di affidare alla Commissione il potere di designare un tasso sostitutivo è rivolta principalmente ai contratti con i soggetti vigilati dell'Unione che fanno riferimento al London Interbank Offered Rate (LIBOR) ([7]), poiché tale indice di riferimento non può più essere sostenuto dopo la fine del 2021. A tal proposito, il Governo del Regno Unito (UK) ha recentemente annunciato l'intenzione di modificare i propri regolamenti in materia di indici di riferimento per garantire che, entro la fine del 2021, la Financial Conduct Authority (FCA) britannica disponga dei

([4]) L'articolo 3, paragrafo 17, del regolamento (UE) 2016/1011 include nella propria definizione di entità sottoposta a vigilanza enti creditizi, imprese di investimento e talune altre categorie di istituzioni finanziarie.

([5]) Nuovo articolo 2, paragrafi 3 e 4, del regolamento (UE) 2016/1011, da inserire mediante l'articolo 1, paragrafo 1, lettera b) della proposta di regolamento.

([6]) Articolo 51, paragrafi 4 *bis* e 4 *ter*, del regolamento (UE) 2016/1011.

([7]) Poiché il LIBOR è emesso in varie valute e durate, i riferimenti ad esso nel presente parere sono da intendersi rivolti alla coppia/alle coppie di valuta e durata del LIBOR la cui pubblicazione sta per cessare.

poteri regolamentari appropriati per gestire e dirigere ogni periodo di liquidazione precedente all'eventuale cessazione del LIBOR, in una modalità che, tra l'altro, garantisca l'integrità dei mercati ([8]). La BCE rileva che, poiché la proposta di affidare alla Commissione il potere di designare un tasso sostitutivo è inquadrata in maniera neutra nella proposta di regolamento, tale potere potrebbe potenzialmente essere applicato a contratti che si riferiscono ad altri indici di riferimento - ad esempio l'Euro Interbank Offered Rate (Euribor) – purché le condizioni strutturali stabilite nella proposta di regolamento e nell'atto di esecuzione della Commissione siano soddisfatte in relazione al relativo indice di riferimento.

4. ***Piano di emergenza dei Soggetti vigilati dell'Unione***

4.1. La BCE rileva che l'articolo 28, paragrafo 2, del regolamento (UE) 2016/1011 prescrive che i Soggetti vigilati dell'Unione che utilizzano un indice di riferimento (diversi dagli amministratori di indici di riferimento), compresi gli enti creditizi, redigono e mantengono solidi piani scritti che specificano le azioni da intraprendere in caso di sostanziali variazioni di un indice di riferimento o qualora lo stesso cessi di essere fornito. I Soggetti vigilati dell'Unione nominano nei propri piani di emergenza, ove ciò sia possibile e appropriato, uno o più indici di riferimento alternativi cui si possa fare riferimento per sostituire gli indici di riferimento non più forniti, indicando il motivo per cui tali indici di riferimento costituiscano un'alternativa appropriata. Inoltre, i Soggetti vigilati dell'Unione forniscono i suddetti piani ed eventuali aggiornamenti all'autorità competente pertinente, dietro richiesta di quest'ultima, e li riflettono nella relazione contrattuale con i clienti ([9]). Di conseguenza, la BCE desume che la designazione da parte della Commissione di un tasso sostitutivo legale rappresenti uno strumento supplementare che possa essere applicato agli indici di riferimento in cessazione in conformità alle condizioni del regolamento proposto, e che tale designazione non incida e lasci impregiudicati gli obblighi di pianificazione d'emergenza dei Soggetti vigilati dell'Unione, stabiliti dall'articolo 28, paragrafo 2, del regolamento (UE) 2016/1011.

4.2. La BCE ha recentemente pubblicato una valutazione orizzontale del grado di preparazione degli enti creditizi per le riforme dei tassi benchmark ([10]), a seguito di un esercizio di valutazione orizzontale dell'impatto delle riforme ai sensi del regolamento (UE) 2016/1011 sugli enti creditizi vigilati nell'ambito del meccanismo di vigilanza unico. La BCE ha inoltre pubblicato sul proprio sito Internet una relazione distinta in merito alla preparazione degli enti creditizi a riforme dei tassi benchmark ([11]), che stabilisce alcune prassi atte a supportare gli enti creditizi nella pianificazione della transizione degli indici di riferimento. Le conclusioni di tali relazioni evidenziano l'importanza per gli enti creditizi di accelerare i propri preparativi per la transizione a tassi privi di rischio, in particolare attraverso lo sviluppo e l'attuazione di interventi di mitigazione e l'inclusione di solidi e adeguati meccanismi di riserva nella propria documentazione contrattuale. Pertanto la BCE non considera la proposta disponibilità di un meccanismo legale di sostituzione dei tassi come un'alternativa alla transizione da Euribor o LIBOR qualora un contratto sia facilmente modificabile.

5. ***Raccomandazioni del gruppo di lavoro per i tassi sui prestiti privi di rischio in euro***

5.1. La BCE osserva che, ai sensi della proposta di regolamento, nell'adottare l'atto di esecuzione per designare un indice di riferimento sostitutivo, la Commissione dovrebbe essere tenuta a prendere in considerazione, ove disponibile, la raccomandazione effettuata da un gruppo di lavoro sui tassi di riferimento alternativi che opera sotto l'egida della banca centrale responsabile della valuta in cui sono denominati i tassi di interesse dell'indice di riferimento sostitutivo ([12]).

5.2. La BCE desidera richiamare a tal proposito che il gruppo di lavoro sui tassi di interesse privi di rischi dell'area dell'euro è stato convocato dalla BCE, dall'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati, dalla FSMA e dalla Commissione, e che la BCE svolge attività di segretariato per il gruppo di lavoro e partecipa alle riunioni come osservatore fin dalla sua creazione. Tuttavia, le raccomandazioni fornite in tale contesto sono interamente quelle di tale gruppo di lavoro del settore privato, e la BCE declina qualsiasi responsabilità per il loro contenuto. Inoltre, la circostanza per cui la BCE attualmente svolge attività di segretariato per il gruppo di lavoro non dovrebbe essere interpretata come indicativa del fatto che la BCE condivida le opinioni espresse nelle raccomandazioni del gruppo di lavoro ([13]).

([8]) Cfr. «Financial Services Regulation: House of Commons Written statement» (La regolamentazione in materia di servizi finanziari. Osservazione scritta della House of Commons) del Cancelliere dello scacchiere, Rishi Sunak, HCWS307, del 23 giugno 2020, disponibile al seguente indirizzo www.parliament.uk

([9]) Articolo 28, paragrafo 2, del regolamento (UE) 2016/1011.

([10]) Cfr. «*ECB Banking Supervision, A horizontal assessment of SSM banks' preparedness for benchmark rate reforms*» (Vigilanza bancaria della BCE. Valutazione orizzontale del grado di preparazione delle banche per le riforme dei tassi benchmark), del 23 luglio 2020, disponibile sul sito della BCE all'indirizzo www.ecb.europa.eu

([11]) Cfr. «*ECB Banking Supervision, Report on preparations for benchmark rate reforms*» (Vigilanza bancaria della BCE. Valutazione orizzontale del grado di preparazione delle banche per le riforme dei tassi benchmark), del 23 luglio 2020, disponibile sul sito della BCE.

([12]) Nuovo articolo 23-bis, paragrafo 3, del regolamento (UE) 2016/1011, da inserire mediante l'articolo 1, paragrafo 2, della proposta di regolamento.

([13]) Cfr. considerando 10 della proposta di regolamento.

6. ***Legge applicabile ai contratti interessati***

La BCE prende atto che ai sensi della proposta di regolamento, il tasso sostitutivo designato sostituirebbe l'indice di riferimento in cessazione quando questo non fosse più reso pubblico, in ogni contratto o strumento preesistente relativo ad un Soggetto vigilato dell'Unione disciplinato dal regolamento (UE) 2016/1011, a prescindere dalla legge applicabile al contratto o allo strumento oppure indipendentemente dal luogo in cui l'indice di riferimento sia stato autorizzato o reso pubblico. Tale intenzione pare emergere dalla relazione ([14]), che chiarisce che il tasso sostitutivo legale sostituirà automaticamente per effetto di legge tutti i riferimenti all'indice di riferimento in cessazione in tutti i contratti firmati da un soggetto vigilato dell'Unione.

7. ***Natura dei contratti interessati***

Come osservato in precedenza, ai sensi della proposta di regolamento il potere della Commissione di designare il tasso sostitutivo si applicherebbe ai contratti preesistenti soggetti al regolamento (UE) 2016/1011 di cui è parte un soggetto vigilato dell'Unione. Si invita l'autorità che procede alla consultazione a prendere in considerazione l'ampliamento dell'ambito di applicazione dei contratti che sarebbero soggetti al potere proposto, in modo che, qualora il contratto che fa riferimento all'indice di riferimento da sostituire sia disciplinato dalla legge di uno Stato membro, il tasso sostitutivo designato possa essere applicato al contratto a prescindere dal fatto che un soggetto vigilato dell'Unione sia parte del contratto stesso. Ciò dovrebbe concorrere ad evitare la frammentazione che altrimenti si potrebbe creare nel mercato dell'Unione per quanto concerne i relativi contratti — specialmente i contratti transfrontalieri — che menzionano gli indici di riferimento, giacché alcuni contratti sarebbero potenzialmente soggetti alla designazione del tasso sostitutivo e altri no.

8. ***Determinazione dell'inadeguatezza delle clausole di riserva***

La BCE osserva che la proposta di regolamento non stabilisce i criteri per determinare se le clausole di riserva di un contratto che richiama l'indice di riferimento in cessazione siano inadeguate e, dunque, rientrino nella categoria di contratti cui sarebbe applicato il tasso sostitutivo designato, nel caso in cui si consideri che la cessazione della pubblicazione dell'indice di riferimento causerebbe significative perturbazioni del funzionamento dei mercati finanziari dell'Unione. La BCE ritiene che tale aspetto, insieme a molti altri, rimarrebbe da chiarire, dopo una doverosa consultazione pubblica di tutti i soggetti interessati, nell'atto di esecuzione che la Commissione adotterà a norma della procedura di cui all'articolo 50 del regolamento (UE) 2016/1011.

Quando la BCE raccomanda di modificare la proposta di regolamento, indica in un separato documento di lavoro tecnico specifiche proposte redazionali, accompagnate da note esplicative. Il documento di lavoro tecnico è disponibile in lingua inglese sul sito internet EUR-Lex.

Fatto a Francoforte sul Meno, il 18 settembre 2020

La Presidente della BCE
Christine LAGARDE

([14]) Cfr. pag. 12 della relazione che accompagna la proposta di regolamento.