



Elementi per la verifica di sussidiarietà - Proposta di regolamento sugli indici di riferimento

Dossier n° 46 -
10 gennaio 2024

Tipo e numero atto	COM(2023)660
Data di adozione	17 ottobre 2023
Base giuridica	Articolo 114 TFUE
Settori di intervento	Indice dei prezzi; mercato finanziario; mercato interno; controllo finanziario; protezione del consumatore; comunicazione dei dati; regolamentazione finanziaria; scambio d'informazioni; Euribor
Esame presso le istituzioni dell'UE	Procedura legislativa ordinaria di codecisione
Assegnazione	29 novembre 2023 - VI Commissione finanze
Termine per il controllo di sussidiarietà	15 febbraio 2024
Segnalazione da parte del Governo	Sì
Relazione del Governo ex art. 6 della legge 234	No

Finalità e oggetto

La **proposta di regolamento** in esame, presentata dalla Commissione lo scorso 17 ottobre, prospetta **modifiche al regolamento (UE) 2016/1011** ("regolamento sugli indici di riferimento" o "**BMR**") con riguardo all'ambito di applicazione, all'uso nell'UE di indici di riferimento forniti da un amministratore ubicato in un paese terzo e a taluni obblighi di segnalazione.

Gli indici di riferimento (*benchmark*) sono usati per **determinare il prezzo di uno strumento finanziario o di un contratto finanziario**, come prestiti o mutui, o per **misurare la performance di un fondo di investimento**. Un esempio è rappresentato dall'Euribor, utilizzato per i tassi di interesse interbancari. Gli indici di riferimento sono altresì impiegati per valutazioni del prezzo del petrolio, per gli indici di borsa e il livello delle rate dei mutui personali.

La revisione del regolamento BMR ha **due obiettivi** principali:

1. fare in modo che i soggetti dell'UE interessati possano usare la **più ampia gamma di indici di riferimento UE e non UE**, restando competitivi nei mercati di capitali mondiali;

2. **ridurre** gli **oneri** normativi che gravano sugli **amministratori** (persone o una società/organizzazioni) di indici di riferimento dell'UE che hanno un **impatto economico limitato**.

Per conseguire questi obiettivi, la proposta in esame intende in estrema sintesi (rinviando, per maggiori dettagli, al capitolo del presente dossier dedicato ai "principali contenuti della proposta"):

1. modificare l'**ambito di applicazione del regolamento BMR**: i **titoli II** (Integrità e affidabilità degli indici di riferimento), **III** (Requisiti per le diverse tipologie di indici di riferimento), **IV** (Trasparenza e tutela dei consumatori) e **VI** (Autorizzazione, registrazione e vigilanza degli amministratori) **non si applicheranno più agli indici di riferimento non significativi**, ma **soltanto** a quelli di **maggior importanza economica** per il mercato dell'Unione, vale a dire gli indici di riferimento **critici e significativi** e quelli che contribuiscono alla promozione delle politiche chiave dell'Unione, vale a dire gli indici di riferimento UE **di transizione climatica** e gli indici di riferimento UE **allineati con l'accordo di Parigi**, a prescindere dal fatto che l'amministratore sia ubicato nell'Unione o in un paese terzo;
2. al fine di salvaguardare l'integrità e la reputazione delle "etichette UE" associate, mantenere gli **indici di riferimento UE allineati con l'accordo di Parigi** e quelli **di transizione climatica** nell'ambito di applicazione del regolamento, a prescindere dalla loro significatività, a condizione che ottengano un'autorizzazione o una registrazione nell'UE;
3. **modificare la definizione di indice di riferimento significativo**: la soglia per determinare la significatività di un indice di riferimento sarà in tutti i casi calcolata in base all'uso di un indice di riferimento "nell'Unione", senza distinzione tra indici di riferimento dell'UE e non UE. Tale soglia **continuerà** a essere fissata a **50 miliardi** di euro.
In deroga alla norma generale, tuttavia, per tenere conto di situazioni specifiche, le **autorità competenti** (per gli indici di riferimento dell'UE) e l'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati (**ESMA**) (per gli indici di riferimento non UE) saranno autorizzate a **designare indici** di riferimento che si trovano **al di sotto della soglia quantitativa**, qualora **soddisfino** determinati **criteri qualitativi** che ne dimostrano l'**impatto nell'Unione**;
4. prevedere un **sistema di coordinamento** tra le designazioni degli indici significativi delle autorità nazionali e dell'ESMA.
I **principi fondamentali** del sistema saranno i seguenti: i) un'autorità competente potrà designare un indice di riferimento come significativo solo se nessun'altra autorità competente lo ha designato prima; ii) prima della designazione, l'autorità competente dovrà invitare l'amministratore e, in caso di designazioni transfrontaliere, l'autorità nazionale competente dello Stato membro dell'amministratore, a fornire tutte le informazioni utili; iii) prima della designazione, l'autorità competente dovrà consultare l'ESMA; iv) l'ESMA dovrà formulare un parere sulla corretta applicazione dei criteri per la designazione nazionale e verificare se l'indice di riferimento potrebbe essere considerato significativo in altri Stati membri; v) qualora l'indice di riferimento possa essere designato da più di un'autorità, queste dovranno accordarsi su quale autorità provvederà alla designazione; vi) se non è raggiunto un accordo, la facoltà di risolvere la controversia sarà conferita all'ESMA.
5. **includere** nel **registro degli amministratori e degli indici di riferimento** dell'**ESMA** gli indici che sono soggetti a requisiti più dettagliati ed elencare, nel medesimo registro, gli indici per cui un'autorità competente o l'ESMA stessa ha emanato una comunicazione pubblica che ne vieta l'ulteriore utilizzo. Tutte queste informazioni saranno consultabili tramite il punto di accesso unico europeo.

La proposta in esame fa parte di un **pacchetto di misure** per razionalizzare gli obblighi di segnalazione e **contribuisce agli obiettivi** generali delle **politiche dei servizi finanziari dell'UE**, volte a salvaguardare la stabilità finanziaria, nonché del **piano d'azione per l'Unione dei mercati di capitali**.

Contesto, motivazione dell'intervento e impatto della proposta

Contesto politico e giuridico

Attualmente è prodotta una **grande varietà di indici di riferimento**, tra cui figurano indici di riferimento per la **determinazione dei tassi di interesse**, come l'**EURIBOR**, indici di riferimento di **titoli azionari**, come gli indici CAC 40, DAX o S&P 500, e indici di riferimento **per le merci**, come ad es. gli indici di riferimento per il settore energetico, quali il West Texas Intermediate o il Brent. Nell'ambito di applicazione del BMR rientrano varie classi distinte di attività sottostanti che comprendono strumenti di capitale (e strumenti simili come i fondi indicizzati quotati), strumenti a reddito fisso, tassi di interesse, di credito o di cambio, come pure varie merci.

Le **tabelle da 1 a 3** (elaborate dalla Commissione europea) mostrano in che modo l'**attuale BMR** ha organizzato i principali tipi di indici di riferimento che coprono le classi di attività più importanti in funzione di tre dimensioni: 1) importo delle attività collegate a un indice di riferimento; 2) classe di attività sottostanti e 3) tipo di dati usati per calcolare l'indice di riferimento.

Tabella 1. Legislazione vigente: distinzione degli indici di riferimento basata sull'entità dell'utilizzo nell'UE

Categoria	Soglia quantitativa ³	Intervento necessario per essere classificato come tale	Conseguenze giuridiche	Popolazione attuale
Indici di riferimento critici	- 500 miliardi di EUR, o - 400 miliardi di EUR + due criteri qualitativi di cui all'articolo 20, paragrafo 1, lettera c), o - l'indice di riferimento si basa sui dati trasmessi da contributori di dati che sono per la maggior parte ubicati in uno Stato membro ed è riconosciuto quale indice di riferimento critico in tale Stato membro	La Commissione adotta atti di esecuzione a norma dell'articolo 20, paragrafo 1, BMR (atto di esecuzione della Commissione ⁴)	Si applicano norme supplementari (articoli da 20 a 23), che comprendono l'amministrazione obbligatoria (l'autorità competente ha la facoltà di imporre all'amministratore l'obbligo di proseguire la pubblicazione dell'indice di riferimento) e la contribuzione di dati obbligatoria (qualora l'amministratore abbia notificato all'autorità competente l'intenzione di un contribuente di dati di cessare la contribuzione di dati, l'autorità competente ha il potere di esigere che il contribuente continui a effettuare la contribuzione di dati).	EURIBOR, WIBOR, STIBOR, NIBOR
Indici di riferimento significativi	- L'indice di riferimento non è un indice di riferimento critico e soddisfa uno dei criteri seguenti: - 50 miliardi di EUR, oppure - l'indice di riferimento non ha alcun sostituto appropriato orientato al mercato o ne ha molto pochi e la cessazione della sua fornitura o la sua fornitura sulla base di dati non più del tutto rappresentativi del mercato sottostante o della realtà economica o di dati inaffidabili avrebbe gravi ripercussioni sull'integrità dei mercati, sulla stabilità finanziaria, sui consumatori, sull'economia reale o sul finanziamento delle famiglie e delle imprese in uno o più Stati membri.	L'autorità competente responsabile della vigilanza dell'amministratore decide di classificare un indice di riferimento come significativo o non significativo.	- Alleggerimento mirato dei requisiti di cui al titolo II del BMR in base al principio "conformità o spiegazione" (cfr. articolo 25 BMR) - Le entità già sottoposte a vigilanza sono soltanto tenute alla registrazione per amministrare indici di riferimento significativi	Secondo le stime, a settembre 2022 nell'ambito di applicazione del BMR rientravano 50 indici di riferimento significativi offerti da sei amministratori ⁵ .
Indici di riferimento non significativi ⁶	Un indice di riferimento che non è considerato un indice di riferimento critico o significativo		- Ulteriore alleggerimento dei requisiti di cui al titolo II del BMR in base al principio "conformità o spiegazione" (cfr. articolo 26 BMR) - Per amministrare un indice di riferimento non significativo è necessaria soltanto la registrazione.	Tutti gli altri indici di riferimento

Tabella 2. Legislazione vigente: distinzione degli indici di riferimento basata sulle classi di attività sottostanti

Classe di attività sottostanti	Definizione	Intervento necessario per essere classificato come tale	Conseguenze giuridiche
Indici di riferimento per la determinazione dei tassi di interesse	" un indice di riferimento che [...] è determinato sulla base del tasso al quale le banche possono accendere o concedere prestiti nel mercato monetario presso o ad altre banche o altri agenti, diversi dalle banche"	Nessun intervento necessario. L'autorità competente responsabile della vigilanza dell'amministratore decide di classificare un indice di riferimento in base alla classe di attività misurata dall'indice.	Gli indici di riferimento per la determinazione dei tassi di interesse sono soggetti a un regime specifico definito nell'allegato I del BMR.
Indici di riferimento per le merci	"un indice di riferimento in cui l'attività sottostante [...] è costituita da una merce [...], escluse le quote di emissioni [...]."		Gli indici di riferimento per le merci, fatta eccezione per: - gli indici di riferimento per le merci i cui dati sono trasmessi per la maggior parte da entità sottoposte a vigilanza; - gli indici di riferimento per le merci che sono anche indici di riferimento basati su dati regolamentati; e - gli indici di riferimento per le merci la cui attività sottostante è costituita dall'oro, dall'argento o dal platino sono soggetti a un regime specifico definito nell'allegato II del BMR.
Altri (comprendono: strumenti di capitale, a reddito fisso, di debito, tasso di cambio, ecc.)	[qualsiasi altro indice di riferimento]		Soggetti al regime generale del BMR

Tabella 3. Legislazione vigente: distinzione degli indici di riferimento basata sul tipo di dati

Tipo di dati	Definizione	Intervento necessario per essere classificato come tale	Conseguenze giuridiche
Indice di riferimento basato su dati regolamentati	Un indice di riferimento determinato applicando una formula ottenuta: a) da dati forniti interamente da: i) una sede di negoziazione [...] o una sede di negoziazione in un paese terzo per cui la Commissione ha adottato una [decisione di equivalenza] [...]; ii) un dispositivo di pubblicazione autorizzato (APA) [...] o un fornitore di un sistema consolidato di pubblicazione [...]; iii) un meccanismo di segnalazione autorizzato (ARM) [...]; iv) una borsa dell'energia elettrica [...]; v) una borsa del gas naturale [...]; vi) una piattaforma d'asta; vii) un prestatore di servizi a cui l'amministratore dell'indice di riferimento ha esternalizzato la raccolta di dati [...] a condizione che il prestatore riceva i dati interamente da un'entità di cui ai punti da i) a vi) del presente punto; b) dai valori patrimoniali netti dei fondi di investimento	Nessun intervento necessario. L'autorità competente responsabile della vigilanza dell'amministratore decide di classificare un indice di riferimento in base al tipo di dati utilizzati.	Gli indici di riferimento basati su dati regolamentati godono di un sostanziale alleggerimento dei requisiti riguardanti i controlli sui dati, la segnalazione delle violazioni e la contribuzione dei dati (cfr. articolo 17). Gli indici di riferimento basati su dati regolamentati non possono essere designati come indici di riferimento critici, anche nel caso in cui superino le soglie quantitative di cui all'articolo 20.
Qualsiasi altro indice di riferimento	Dati che non possono essere considerati dati regolamentati		Soggetti al regime generale del BMR

Il BMR si basa sui principi dell'Organizzazione internazionale delle commissioni sui valori mobiliari sugli indici di riferimento finanziari (principi IOSCO) e sui principi dell'Organizzazione internazionale delle commissioni sui valori mobiliari sulle agenzie di rilevazione dei prezzi petroliferi (principi IOSCO PRA).

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. Disciplina anche l'uso degli indici di riferimento finanziari. In particolare, le norme del BMR impongono alle **entità sottoposte a vigilanza ubicate nell'UE** (come banche, imprese di investimento, imprese di assicurazione) 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.

Gli amministratori incaricati di fornire gli indici di riferimento finanziari devono, tra l'altro, applicare meccanismi di *governance* e chiare strutture organizzative, individuare, prevenire o gestire qualsiasi potenziale conflitto di interesse, garantire che il personale disponga delle necessarie competenze, conoscenze ed esperienze, mantenere la responsabilità di una sorveglianza permanente ed efficace di tutti gli aspetti degli indici di riferimento, effettuare controlli per garantire che gli indici siano conformi alla legge, predisporre un sistema in grado di registrare dati, comunicazioni telefoniche o elettroniche e reclami ricevuti e analizzati, applicare condizioni rigorose all'esternalizzazione, pubblicare linee guida chiare per i diversi tipi di dati e il metodo utilizzato per calcolare gli indici di riferimento, sviluppare un codice di condotta che stabilisca le responsabilità dei contributori che forniscono dati all'amministratore, disporre di procedure amministrative e contabili sane, meccanismi di controllo interno, procedure efficaci per la valutazione dei rischi e di controllo e di salvaguardia per la gestione dei sistemi TIC.

Il regolamento si applica da gennaio 2018, ma i partecipanti al mercato UE hanno potuto continuare a usare indici di riferimento amministrati in un paese al di fuori dell'UE, 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 2025 (tale termine è stato prorogato più volte).

In particolare, il regolamento BMR ha istituito tre **regimi separati** che aumentano progressivamente il livello di regolamentazione e vigilanza in base all'importanza dell'indice di riferimento: gli indici di riferimento **non significativi**, che non rientrano in nessuna delle due categorie di seguito e sono soggetti a regole meno onerose; gli indici di riferimento **significativi**, che sono utilizzati come riferimento per strumenti finanziari, contratti finanziari o fondi di investimento con un valore medio complessivo di

almeno 50 miliardi di euro, o che soddisfano altri criteri; gli indici di riferimento **critici**, che sono utilizzati come riferimento per strumenti finanziari, contratti finanziari o fondi di investimento con un valore totale di almeno 500 miliardi di euro, o che soddisfano altri criteri.

Come anticipato, **tutti gli amministratori** di indici di riferimento nell'UE sono **sottoposti a vigilanza** a livello **nazionale** (per tutti gli indici di riferimento eccetto gli indici di riferimento critici dell'UE) o dell'**UE** (gli indici di riferimento critici dell'UE sono soggetti alla vigilanza dell'ESMA) e devono rispettare norme organizzative e di condotta negli affari. La **maggior parte** degli indici di riferimento (oltre 3,6 milioni) sono **prodotti da amministratori al di fuori dell'UE** e pertanto le disposizioni del regolamento BMR relative all'utilizzo di indici di riferimento non UE (art. 29, par. 1, e artt. da 30 a 33) sono di fondamentale importanza. Esistono vari programmi per fornire l'**accesso al mercato dell'Unione** a indici di riferimento finanziari e amministratori di paesi terzi basati sull'equivalenza, sull'avallo o sul riconoscimento.

Sono inoltre previste disposizioni specifiche per gli indici di riferimento per le merci, gli indici di riferimento dei tassi di interesse e gli indici di riferimento per i dati regolamentati. Il regolamento di modifica (UE) [2019/2089](#) ha altresì introdotto nel regolamento due tipologie di **indici di riferimento per il clima dell'Unione**. Il regolamento stabilisce anche condizioni di divulgazione ambientale, sociale e di *governance* (ESG) per tutti gli indici di riferimento, con l'eccezione degli indici di riferimento sui tassi di interesse e sui cambi. L'ESMA crea e mantiene un **registro pubblico** di tutti gli amministratori autorizzati o registrati. Le autorità nazionali competenti hanno infine il potere di applicare **sanzioni amministrative** e altre misure in caso di violazione.

Quadro del mercato dell'UE per quanto riguarda gli indici di riferimento

Nel registro dell'ESMA figurano attualmente **73 amministratori di indici di riferimento dell'UE**. Degli indici di riferimento attualmente in uso nell'UE, uno (**EURIBOR**) è un indice **critico** sottoposto alla **vigilanza dell'ESMA**, mentre **tre** - Stockholm Interbank Offered Rate (STIBOR), Norway Interbank Offered Rate (NIBOR) e Warsaw Interbank Offered Rate (WIBOR) - sono indici **critici** sottoposti a **vigilanza nazionale**.

Da un sondaggio informale presso le autorità di vigilanza nazionali condotto dall'ESMA è emerso che, a settembre 2022, sei amministratori di indici di riferimento sottoposti a vigilanza europea - tre UE e tre non UE - offrivano in totale **50 indici di riferimento significativi**. I restanti **66 amministratori** forniscono soltanto indici di riferimento non significativi.

Inoltre, a marzo 2023, risultavano in totale **12 amministratori** che forniscono **indici di riferimento climatici**, metà dei quali sono sottoposti a vigilanza europea ai sensi del BMR: cinque da parte delle autorità nazionali e uno da parte dell'ESMA nell'ambito del regime di riconoscimento. Nel registro dell'ESMA figurano anche **14 amministratori non UE** che hanno scelto modalità di accesso diverse. Le decisioni di equivalenza per l'Australia e Singapore riguardano due amministratori e un totale di sette indici di riferimento. Due amministratori (S&P Dow Jones Indices LLC e SIX Index AG) hanno scelto il regime di avallo per un totale di 4.597 indici di riferimento. Dieci amministratori sono stati inclusi nel registro dell'ESMA attraverso il regime di riconoscimento, che ha interessato in totale 15.245 indici di riferimento.

Inoltre, si stima che gli **amministratori di indici di riferimento di paesi terzi** siano circa **273**, di cui 97 statunitensi e 38 britannici.

Le motivazioni della proposta

Non avendo proceduto ad elaborare una valutazione d'impatto, la Commissione europea **espone dettagliatamente** le **motivazioni** alla base dell'iniziativa nella relazione introduttiva della proposta, anche servendosi di una [valutazione](#) effettuata a luglio 2023.

Anzitutto, la Commissione osserva che, a differenza di regimi giuridici in materia di altre giurisdizioni, il BMR ha un **ambito di applicazione ampio**, basato sul presupposto che tutti gli indici di riferimento finanziari e tutti gli amministratori siano potenzialmente soggetti a conflitti di interesse. Il BMR, pertanto, non disciplina soltanto gli indici di riferimento che rivestono un'importanza sistemica e quelli che sono particolarmente suscettibili a conflitti di interesse, ma anche gli indici di riferimento meno usati e quelli per i quali è improbabile che insorgano conflitti di interesse. Alcuni degli **obblighi** imposti dal BMR sembrerebbero **non proporzionati**, specie per gli amministratori che offrono indici di riferimento il cui valore di riferimento associato a

strumenti, contratti o fondi è esiguo o che forniscono indici soltanto a un numero limitato di utilizzatori.

Inoltre, per mitigare il rischio di arbitraggio normativo, gli **operatori di mercato dell'UE** possono utilizzare indici di riferimento **prodotti o amministrati in un paese terzo** solo se il paese in questione dispone di un quadro equivalente a quello dell'UE e se gli indici in questione sono avallati da un amministratore di indici di riferimento dell'UE o riconosciuti nell'UE. Di conseguenza, il BMR avrebbe ridotto in modo significativo il **numero e la varietà degli indici di riferimento non UE disponibili per l'utilizzo nell'UE**. Per questo motivo, l'UE ha ripetutamente rinviato l'entrata in applicazione delle norme relative agli indici di riferimento di paesi terzi e ha recentemente adottato un atto delegato per rinviare l'entrata in applicazione del capo del BMR sui paesi terzi fino al 1° gennaio 2025.

Consultazione degli Stati membri

La Commissione segnala di aver **consultato gli Stati membri** sulla forma futura del regolamento sugli indici di riferimento europei nel corso delle riunioni del gruppo di esperti del comitato europeo dei valori mobiliari, rispettivamente il 22 giugno 2023 e il 21 settembre 2023.

In particolare, la maggior parte degli Stati ha concordato sul fatto che soltanto gli indici di riferimento significativi dovrebbero rientrare nell'ambito di applicazione del regolamento e che gli indici di riferimento che superano la soglia di 50 miliardi di euro dovrebbero rientrarvi automaticamente. Allo stesso tempo, alcuni Stati hanno sostenuto la necessità di lasciare un margine di discrezionalità nazionale nel considerare determinati indici significativi, anche se si tratta di un indice di riferimento utilizzato principalmente in uno Stato membro o se le soglie concordate per designare un indice come importante per l'UE non sono state raggiunte. Nell'ambito di un dibattito successivo in merito ai contorni del regime di designazione nazionale, la maggior parte degli Stati ha precisato che avrebbe valutato la designazione di un numero limitato di indici di riferimento, forniti principalmente da amministratori ubicati nello Stato membro in questione. La maggior parte degli Stati considera inoltre opportuno applicare la soglia o i criteri per la designazione nello stesso modo sia per gli indici di riferimento amministrati nell'UE che per quelli amministrati al di fuori dell'UE.

Consultazione dei portatori di interessi

La Commissione segnala che tra il 20 maggio e il 12 agosto 2022 si è svolta una **consultazione mirata** sul "regime applicabile all'utilizzo degli indici di riferimento amministrati in un paese terzo". Sono pervenute 64 risposte al questionario *online*. Una sintesi dettagliata delle risposte pervenute è stata inclusa nella [relazione](#) della Commissione sull'utilizzo degli indici di riferimento di paesi terzi nell'UE.

Più in generale, gli **operatori di mercato** hanno sollecitato una revisione del quadro del BMR e hanno chiesto di far **dipendere gli obblighi normativi dall'importanza sistemica dell'indice di riferimento o dalla significatività** del ruolo rivestito dall'indice di riferimento per il funzionamento dei mercati in uno Stato membro o in tutta l'UE.

Altre opzioni strategiche considerate

Come anticipato, la Commissione europea **non ha ritenuto opportuno elaborare valutazione d'impatto**, ritenendo che la proposta:

- i. consista in una ricalibrazione mirata dell'ambito di applicazione del BMR e nel rafforzamento degli elementi di proporzionalità senza modificare le norme sostanziali o le modalità di vigilanza;
- ii. si sia basata sui dati di una valutazione d'impatto **condotta nel 2020** e su una relazione della Commissione presentata ai colegislatori nel 2023, nonché su due consultazioni pubbliche.

Tuttavia, la Commissione afferma di aver **vagliato opzioni regolative alternative** a quella adottata.

Esse avrebbero potuto comprendere una **ricalibrazione dell'ambito di applicazione** soltanto per gli indici di riferimento **non UE** o una **riduzione degli obblighi sostanziali** riguardanti tutti gli amministratori senza modificare l'ambito di applicazione del regolamento. La prima opzione è stata scartata in quanto avrebbe creato uno **sbilanciamento a sfavore degli amministratori con sede nell'UE**; la seconda avrebbe potuto ridurre gli oneri per gli amministratori dell'UE, ma non avrebbe affrontato in modo adeguato **gli oneri amministrativi eccessivi che gravano sugli amministratori di indici di riferimento non significativi dell'UE** e i rischi posti dalle norme relative ai paesi terzi per quanto riguarda l'accesso degli utilizzatori dell'UE agli indici di riferimento non UE, e avrebbe messo a rischio l'obiettivo strategico di garantire indici di riferimento sicuri e di alta qualità. Infine, in assenza di modifiche dell'attuale quadro normativo, il BMR continuerebbe ad applicarsi a tutti gli indici di riferimento utilizzati dagli operatori dei mercati finanziari dell'UE, inclusi gli indici di riferimento di paesi terzi. Come illustrato nella [relazione](#) della Commissione pubblicata il 14 luglio 2023, le norme per l'utilizzo di indici di riferimento di paesi terzi continuerebbero ad agire come un disincentivo all'offerta di indici di riferimento a clienti dell'UE da parte di paesi terzi, il che potrebbe determinare una disponibilità limitata di indici di riferimento adeguati, e costi potenzialmente maggiori, per gli utilizzatori finali dell'UE. Gli utilizzatori di indici di riferimento dell'UE, come banche e imprese di investimento, rischierebbero pertanto di perdere l'accesso a una larga parte degli indici del mondo che essi utilizzano come indici di riferimento per strumenti finanziari o come tassi di riferimento nei contratti finanziari. Ciò significherebbe che non sarebbero più in grado di offrire prodotti di investimento o di copertura collegati a indici non UE anche molto diffusi. Gli investitori e le imprese dell'UE dovrebbero pertanto rivolgersi a intermediari non UE per questi servizi di base e potrebbero dover pagare un premio. La minore disponibilità di indici di riferimento di paesi terzi nell'UE potrebbe pertanto tradursi in una concorrenza limitata e in un potenziale rischio sistemico.

Gli impatti della proposta

Secondo la Commissione, la razionalizzazione proposta (eliminazione dell'obbligo di autorizzazione o registrazione (amministratori dell'UE) o di avallo o riconoscimento (amministratori di paesi terzi) per gli amministratori di soli indici di riferimento non significativi) **ridurrà** anzitutto il numero di **entità dell'UE** che rientrano **nell'ambito di applicazione del BMR**. Dei 73 amministratori dell'UE attualmente sottoposti a vigilanza, 66 non rientrerebbero nell'ambito di applicazione, a meno che non siano specificamente designati come significativi. Si tratterebbe quindi di una **riduzione fino al 90% dei soggetti tenuti agli obblighi di conformità**. La fissazione di un ambito di applicazione del BMR per quanto riguarda gli amministratori dell'UE identico a quello applicabile agli **amministratori di paesi terzi** avrebbe altresì **implicazioni importanti** per questi ultimi.

Inoltre, benché non sia possibile produrre stime precise, Commissione prevede che la proposta genererà **risparmi in termini di costi** per gli **amministratori** e gli **utilizzatori** di indici di riferimento e per le **autorità nazionali competenti** incaricate della vigilanza degli amministratori di indici di riferimento.

Incidenza sul bilancio

L'iniziativa **non dovrebbe avere alcun impatto finanziario sul bilancio dell'UE**. Stando alle indicazioni iniziali, il numero degli indici di riferimento e degli amministratori di indici di riferimento sottoposti alla vigilanza dell'ESMA dovrebbe diminuire o, a seconda dell'esercizio dei poteri di designazione, restare costante. Di conseguenza **l'ESMA**, a seconda dell'esercizio dei poteri di designazione, avrebbe bisogno di **meno personale per la vigilanza** diretta degli amministratori di indici di riferimento.

Principali contenuti della proposta

L'articolo 1 della proposta reca le modifiche al regolamento(UE) 2016/1011. In particolare:

1. modifica l'art.2, par. 1, del regolamento che stabilisce l'ambito di applicazione e aggiunge un nuovo paragrafo (1-*bis*). Inoltre definisce il **tipo di indici di riferimento** a cui si applicano **titoli specifici del regolamento**. Si tratta degli indici di riferimento **critici**, degli indici di riferimento **significativi**, degli indici di riferimento **UE allineati con l'accordo di Parigi** e

degli indici di riferimento **UE di transizione climatica**, a prescindere dal fatto che l'amministratore sia ubicato nell'Unione o in un paese terzo. Gli amministratori di indici di riferimento che non sono considerati critici a norma dell'art. 20, par. 1, del regolamento rientrano nell'ambito di applicazione quando offrono uno o più indici di riferimento che sono designati come significativi a norma del nuovo articolo 24. Non è pertanto più prevista **l'applicazione dei requisiti di cui ai titoli II** (Integrità e affidabilità degli indici di riferimento), **III** (Requisiti per le diverse tipologie di indici di riferimento), **IV** (Trasparenza e tutela dei consumatori) e **VI** (Autorizzazione, registrazione e vigilanza degli amministratori) agli **indici di riferimento non significativi** (nuovo paragrafo 3 nell'articolo 2).

Tuttavia, precisa la Commissione, agli amministratori di indici di riferimento non significativi continuerebbero ad applicarsi gli obblighi di cui al regolamento (UE) n. 596/2014 sugli abusi di mercato.

2. **modifica** l'art. 3, par. 1, punto 26), del regolamento con riguardo alla **definizione** di cosa costituisca un **indice di riferimento significativo**;
3. per prevedere una vigilanza efficace, aggiunge un nuovo par.4 all'art.19 del regolamento: gli amministratori di indici UE allineati con l'accordo di Parigi e di indici di riferimento UE di transizione climatica restano nell'ambito di applicazione del regolamento, **a prescindere dalla loro significatività**, a condizione che ottengano un'autorizzazione o registrazione nell'UE;
4. in coerenza con l'adeguamento dell'ambito di applicazione, sopprime le norme speciali di **"designazione negativa"** per gli indici in valuta estera e gli indici di riferimento non significativi;
5. **modifica l'art.24 e introduce un nuovo articolo 24-bis**. Il primo paragrafo dell'articolo disciplina la determinazione di un indice di riferimento come **significativo** sulla base di una semplice soglia numerica: se gli indici di riferimento in questione sono utilizzati in relazione ad attività il cui valore cumulativo **supera 50 miliardi di euro**.

L'art. 24, par. 2, stabilisce l'obbligo, in capo a tutti gli amministratori di indici di riferimento usati da entità sottoposte a vigilanza nell'UE, di **notificare alla Commissione** quando uno o più indici di riferimento da loro amministrati superano la soglia di utilizzo di **50 miliardi di euro**. Tale obbligo si applica agli amministratori ubicati nell'Unione e agli amministratori ubicati in un paese terzo. In conformità dell'art. 2, par. 1, del regolamento, la soglia di utilizzo sarà calcolata sull'uso di un indice di riferimento nell'UE.

Una volta ricevuta la notifica, gli indici di riferimento in questione sono considerati significativi e devono soddisfare i requisiti applicabili agli indici di riferimento significativi (art. 24-bis, par. 1).

Considerato che i mercati, i prezzi e il contesto normativo evolvono nel tempo, alla Commissione sarà conferito il potere di specificare ulteriormente la metodologia che gli amministratori e le autorità competenti devono usare per calcolare il valore totale degli strumenti finanziari, dei contratti finanziari o dei fondi di investimento collegati a un indice di riferimento.

A norma dell'art. 24, un'autorità nazionale competente può anche adottare una decisione in cui stabilisce che un indice di riferimento, il cui utilizzo nell'UE non supera 50 miliardi di euro, soddisfa le **condizioni qualitative per la significatività** di cui all'art. 24, par. 1, lettera b), in relazione al proprio Stato membro ("designazione dell'autorità nazionale competente"). Tali designazioni resteranno limitate e dovranno essere spiegate in una decisione motivata dell'autorità competente.

Le autorità competenti dovranno pubblicare le decisioni di designazione e l'ESMA dovrà raccogliere tutte le decisioni di designazione da queste adottate. In tal modo, gli utilizzatori potranno facilmente verificare lo status di designazione degli indici di riferimento che intendono utilizzare. Le entità sottoposte a vigilanza saranno tenute a consultare regolarmente tali fonti per verificare lo status di designazione degli indici di riferimento che intendono utilizzare.

Un **sistema parallelo** per la **designazione di indici di riferimento non UE** come

significativi in base a criteri qualitativi è stabilito all'art. 24, par. 6. In questo caso la responsabilità è conferita all'ESMA, che agisce su richiesta di una o più autorità competenti. I criteri qualitativi, come pure le misure per garantire la trasparenza della designazione, saranno simili a quelli per la designazione degli indici di riferimento dell'UE.

6. modifica l'art.32 del regolamento sul riconoscimento di un amministratore ubicato in un **paese terzo** nonché l'art.34 concernente l'autorizzazione e la registrazione dell'amministratore.

In particolare, osserva la Commissione, a norma dell'articolo 32 del regolamento (UE) 2016/1011, il riconoscimento degli amministratori di indici di riferimento ubicati in un paese terzo può essere utilizzato come mezzo temporaneo di accesso al mercato dell'Unione in attesa dell'adozione di una decisione di equivalenza da parte della Commissione. Tuttavia, dato il numero molto esiguo di indici di riferimento di paesi terzi oggetto di decisioni di equivalenza, tale riconoscimento dovrebbe diventare un mezzo permanente di accesso al mercato dell'Unione per gli amministratori di tali indici di riferimento. Gli indici di riferimento oggetto di una decisione di equivalenza sono considerati disciplinati e soggetti a vigilanza in modo equivalente agli indici di riferimento dell'Unione. L'obbligo di richiedere l'avallo o il riconoscimento non dovrebbe pertanto applicarsi agli amministratori di indici di riferimento significativi ubicati in un paese terzo che godono di una decisione di equivalenza;

7. modifica l'art.36 del regolamento riguardante il registro degli amministratori e degli indici di riferimento gestito dall'ESMA.

L'articolo 2 della proposta prevede che l'entrata in vigore avvenga il ventesimo giorno successivo alla pubblicazione. L'applicazione del presente atto è rinviata al 1° gennaio 2026.

Di seguito una **tabella di sintesi** (pubblicata dalla Commissione europea) delle **riforme proposte**:

<i>Tipi di indici di riferimento significativi</i>	
Indici di riferimento significativi per legge - Indici di riferimento per i quali l'amministratore ha determinato che l'indice è associato a strumenti finanziari e contratti, o è usato come indice di riferimento per misurare la performance, in relazione ad attività aventi un valore totale superiore a 50 miliardi di EUR.	Indici di riferimento significativi per designazione - Indici di riferimento che non hanno raggiunto la soglia di 50 miliardi di EUR, ma che svolgono un ruolo significativo nel funzionamento di uno o più mercati nazionali (al dettaglio).
<i>Chi effettua la designazione?</i>	
Questi indici di riferimento sono considerati automaticamente significativi (senza bisogno di designazione). Gli amministratori devono notificare alla propria autorità competente nazionale quando raggiungono la soglia. L'ESMA e le autorità nazionali competenti possono rilasciare una dichiarazione in cui si segnala che l'indice di riferimento ha superato le suddette soglie, ma l'amministratore non lo ha notificato all'autorità competente.	Indici di riferimento dell'UE: l'autorità nazionale competente Prima della designazione è consultata l'ESMA, che pubblica un parere in merito all'intenzione dell'autorità competente di effettuare la designazione, al fine di garantire la coerenza delle designazioni a livello nazionale. Indici di riferimento non UE: l'ESMA, su richiesta di un'autorità nazionale competente (articolo 24 BMR)
<i>Obblighi normativi</i>	
• per gli amministratori ubicati nell'UE: autorizzazione o registrazione in conformità dell'articolo 34 BMR; • per gli amministratori di paesi terzi: riconoscimento a norma dell'articolo 32 BMR tramite l'ESMA o avallo a norma dell'articolo 33 BMR, a meno che non sia stata adottata una decisione di equivalenza riguardante il paese terzo.	
<i>Trasparenza per gli utilizzatori di indici di riferimento</i>	
<i>Chi pubblica la designazione?</i> Non vi è una designazione formale. Le autorità nazionali competenti e l'ESMA rilasciano una dichiarazione pubblica in cui l'amministratore notifica che il proprio indice di riferimento è significativo o in cui si comunica che l'autorità competente interessata o l'ESMA ha motivi chiari e dimostrabili per ritenere che un indice di riferimento sia significativo. Nel registro dell'ESMA sono pubblicati i nomi degli indici di riferimento oggetto di entrambi i tipi di dichiarazione, insieme al collegamento ipertestuale alla dichiarazione.	<i>Chi pubblica la designazione?</i> La decisione di designazione da parte di un'autorità nazionale competente è pubblicata conformemente alle leggi dell'autorità nazionale competente in questione. L'ESMA è avvisata della designazione e pubblica il nome dell'indice di riferimento e un collegamento ipertestuale alla decisione di designazione nel registro di cui all'articolo 36. La decisione di designazione da parte dell'ESMA è pubblicata sul sito web dell'ESMA. Il nome dell'indice di riferimento e un collegamento ipertestuale alla decisione di designazione sono inseriti nel registro di cui all'articolo 36.
<i>Informazioni sullo status normativo per quanto riguarda gli amministratori di indici di riferimento significativi</i> Il registro tenuto dall'ESMA a norma dell'articolo 36 contiene: - un elenco degli amministratori autorizzati o registrati nell'UE; - un elenco degli amministratori non UE riconosciuti o avallati nell'UE; - un elenco degli indici di riferimento oggetto di una dichiarazione pubblica dell'autorità competente o dell'ESMA che ne vieta l'utilizzo nell'UE, insieme ai collegamenti ipertestuali a tali dichiarazioni; - un elenco degli indici di riferimento UE di transizione climatica e degli indici di riferimento UE allineati con l'accordo di Parigi che possono essere utilizzati nell'UE.	

Base giuridica

La **base giuridica** su cui si fonda la proposta è l'**articolo 114 del TFUE**, analogamente al regolamento (UE) 2016/1011 che si intende modificare.

Ciò, ricorda la Commissione, è in linea con le motivazioni della Corte nella causa C-58/08, Vodafone e altri, punto 34, in cui la Corte ha stabilito che: "Qualora un atto fondato sull'art. 95 CE [attuale 114] abbia già eliminato qualsiasi ostacolo agli scambi nel settore da esso armonizzato, il legislatore comunitario non può essere privato della possibilità di adeguare tale atto a qualsivoglia modificazione delle circostanze o evoluzione delle conoscenze, in considerazione del compito affidatogli di vigilare alla protezione degli interessi generali riconosciuti dal Trattato."

Sussidiarietà

Secondo la Commissione, la proposta è **conforme al principio di sussidiarietà**. Essa infatti demanda la designazione degli indici di riferimento che sono importanti per un mercato di uno Stato membro all'autorità competente più vicina. Ad es., se un indice particolare è usato con maggior frequenza dagli operatori di un mercato (nazionale) particolare, spetta a quell'autorità competente designare l'indice di riferimento come significativo, a prescindere da dove sia domiciliato l'amministratore di tale indice di riferimento. Se si tratta di un indice di riferimento amministrato in un altro Stato membro, la cooperazione tra autorità competenti dovrebbe garantire la vigilanza continua di tale indice di riferimento.

La proposta prevede inoltre una chiara ripartizione delle competenze tra le autorità nazionali pertinenti, l'ESMA e la Commissione quando si tratta di designare un indice di riferimento come critico o significativo.

La proposta reca misure per evitare la **frammentazione e l'incertezza** del diritto e garantire il buon funzionamento del mercato interno, che comprendono il ruolo di coordinamento e di mediazione dell'ESMA prima delle designazioni nazionali e clausole di mantenimento dei diritti acquisiti (*grandfathering*) riguardanti gli amministratori di indici di riferimento che hanno già ottenuto un'autorizzazione o che sono registrati presso un'autorità nazionale competente.

Proporzionalità

La Commissione ritiene che la proposta **rispetti il principio di proporzionalità** poiché si limita alle modifiche necessarie per realizzare un quadro adatto agli operatori di mercato dell'UE e a quanto è strettamente necessario per conseguire i suoi obiettivi. Inoltre, tiene conto del giusto equilibrio tra il mantenimento della stabilità finanziaria e l'integrità dei mercati europei e l'efficienza in termini di costi della misura. Le modifiche normative proposte ridurranno infine l'incertezza del diritto per le entità sottoposte a vigilanza nell'UE e consentiranno loro di utilizzare la più ampia gamma possibile di indici di riferimento UE e non UE.

Esame presso le Istituzioni dell'UE

La proposta è esaminata secondo la **procedura legislativa ordinaria**. Al Parlamento europeo la proposta è **assegnata** alla Commissione Affari economici e finanziari (ECON).

Il **20 dicembre 2023** il Consiglio dell'UE ha **adottato** il **mandato negoziale** in vista dell'avvio dei negoziati interistituzionali sulla proposta.

In particolare, il Consiglio ha convenuto che il trattamento normativo degli indici di riferimento per le merci dovrebbe essere adattato alle loro caratteristiche specifiche. Ha inoltre specificato che solo gli indici di riferimento designati come critici o divenuti significativi (tramite il raggiungimento di una soglia quantitativa o per designazione dell'autorità nazionale competente interessata o dell'ESMA), gli indici di riferimento UE allineati con l'accordo di Parigi, gli indici di riferimento UE di transizione climatica e taluni indici di riferimento per le merci (soggetti all'allegato II) dovrebbero continuare a rientrare nell'ambito di applicazione del regolamento. Gli amministratori di tali indici di riferimento che abbiano ottenuto l'autorizzazione, la registrazione, il riconoscimento o l'avallo alla data di applicazione del regolamento modificativo non dovrebbero essere obbligati a presentare nuovamente domanda di autorizzazione, registrazione, riconoscimento o avallo.

Esame presso altri parlamenti nazionali

Sulla base dei dati forniti dal [sito IPEX](#), l'esame dell'atto risulta avviato da parte di Danimarca, Finlandia, Polonia (Sejm), Slovacchia e Svezia.

