

Bruxelas, 28 de julho de 2020  
(OR. en)

9964/20

---

---

**Dossiê interinstitucional:  
2020/0154 (COD)**

---

---

**EF 180  
ECOFIN 683  
CODEC 696**

**PROPOSTA**

|                  |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    |
|------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| de:              | Secretária-geral da Comissão Europeia,<br>com a assinatura de Jordi AYET PUIGARNAU, diretor                                                                                                                                                                                                                                        |
| data de receção: | 27 de julho de 2020                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |
| para:            | Jeppe TRANHOLM-MIKKELSEN,<br>secretário-geral do Conselho da União Europeia                                                                                                                                                                                                                                                        |
| n.º doc. Com.:   | COM(2020) 337 final                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |
| Assunto:         | Proposta de REGULAMENTO DO PARLAMENTO EUROPEU E DO<br>CONSELHO que altera o Regulamento (UE) 2016/1011 no que respeita<br>à isenção de determinados índices de referência de taxas de câmbio de<br>países terceiros e à designação de índices de referência de substituição<br>para determinados índices de referência em cessação |

Envia-se em anexo, à atenção das delegações, o documento COM(2020) 337 final.

Anexo: COM(2020) 337 final



COMISSÃO  
EUROPEIA

Bruxelas, 24.7.2020  
COM(2020) 337 final

2020/0154 (COD)

Proposta de

**REGULAMENTO DO PARLAMENTO EUROPEU E DO CONSELHO**

**que altera o Regulamento (UE) 2016/1011 no que respeita à isenção de determinados índices de referência de taxas de câmbio de países terceiros e à designação de índices de referência de substituição para determinados índices de referência em cessação**

(Texto relevante para efeitos do EEE)

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

## **EXPOSIÇÃO DE MOTIVOS**

### **1. CONTEXTO DA PROPOSTA**

#### **1.1. Razões e objetivos da proposta**

Sob o título «Uma Economia ao serviço das Pessoas», o programa de trabalho da Comissão para 2020 prevê um procedimento de revisão do seu regulamento relativo aos índices de referência financeiros, o «Regulamento Índices de Referência» («BMR»). Os índices de referência financeiros são índices em função dos quais é determinado o montante a pagar ao abrigo de um instrumento financeiro ou de um contrato financeiro, ou o valor de um instrumento financeiro. Ao estabelecer normas de governação e de qualidade dos dados para os índices de referência para que remetam os contratos financeiros, o Regulamento Índices de Referência visa reforçar a confiança dos participantes no mercado de capitais nos índices utilizados como referência na União, contribuindo para os esforços da Comissão em prol de uma União dos Mercados de Capitais (UMC).

O BMR introduz um requisito de autorização para os administradores de índices de referência financeiros, assim como requisitos para os fornecedores dos dados utilizados no cálculo do índice de referência financeiro. O BMR regulamenta ainda a utilização dos índices de referência financeiros<sup>1</sup>. Mais concretamente, as regras do BMR exigem que as entidades supervisionadas da UE (tais como bancos, empresas de investimento, empresas de seguros, OICVM<sup>2</sup>) só utilizem os índices cujos administradores tenham sido autorizados. Os índices de referência que sejam administrados em países terceiros só podem ser utilizados na UE na sequência de um procedimento de equivalência, de reconhecimento ou de validação.

O Regulamento Índices de Referência é aplicável desde janeiro de 2018<sup>3</sup>. No entanto, os participantes no mercado da UE podem continuar a utilizar índices de referência administrados em países fora da União – independentemente de existir uma decisão de equivalência ou de a utilização do índice ter sido reconhecida ou validada na União<sup>4</sup> – até ao termo do regime transitório, no final de dezembro de 2021.

##### *1.1.1. Cessação ordenada dos índices de referência financeiros*

Devido às preocupações em torno da questão de saber se a LIBOR representa adequadamente um mercado ou realidade económica subjacentes de forma efetivamente representativa dos empréstimos interbancários, a autoridade competente nacional da LIBOR (a *Financial Conduct Authority* do Reino Unido, a seguir designada «FCA») anunciou a provável cessação da LIBOR após o final de 2021. Em todas as suas declarações públicas, a FCA tem deixado claro que, se um índice de referência deixar de ser representativo e a sua representatividade não for reposta, a sua utilização pelas entidades supervisionadas deve cessar. Se a LIBOR estiver dependente de um painel composto por um conjunto de bancos de tal modo pequeno que deixe de ser representativa do mercado ou realidade económica subjacentes que a LIBOR procura aferir, o seu valor poderá desviar-se significativamente dessa realidade económica, bem como tornar-se mais volátil.

Como documentado na avaliação de impacto da Comissão, muitos instrumentos e contratos financeiros que remetam para a LIBOR não terão vencido na data de cessação prevista, no final de 2021. Muitos destes contratos envolvem dívida emitida por entidades supervisionadas, instrumentos de dívida detidos no balanço de entidades supervisionadas, carteiras de empréstimos de entidades supervisionadas e contratos de derivados que estas entidades celebraram para fins de cobertura das suas posições. Tal como anteriormente mencionado, as entidades supervisionadas abrangidas pelo Regulamento Índices de Referência da UE (BMR) só podem utilizar índices de referência que estejam autorizados por serem considerados conformes com o BMR.

A extinção da LIBOR terá impactos económicos significativos que as entidades supervisionadas da UE não poderiam ter previsto quando celebraram estes contratos, que muitas vezes têm prazos de vencimento mais longos. Muitos destes contratos, especialmente os celebrados antes da adoção do BMR em 2016, não contêm com frequência quaisquer disposições «de recurso» em caso de suspensão permanente da taxa LIBOR. Nem sempre será possível proceder à alteração das cláusulas dos milhares de contratos que remetem atualmente para a LIBOR, no curto espaço de tempo restante até ao termo previsto da taxa, no final de 2021.

Com a cessação permanente de um índice de referência de taxas de juro, como a LIBOR, grande parte da dívida e muitos dos empréstimos, depósitos e contratos de derivados em vigor ficariam sem uma taxa de recurso que permitisse às partes continuar a cumprir as respetivas obrigações contratuais.

Caso não fossem previstas medidas corretivas, a suspensão de um índice de referência de taxas de juro amplamente utilizado teria consequências negativas para as entidades supervisionadas da UE e as respetivas contrapartes contratuais, junto de quem estas entidades contraem empréstimos ou a quem concedem empréstimos. Todas as contrapartes em contratos que remetem para esse índice de referência que ainda estejam em vigor na data de cessação terão de enfrentar uma situação de insegurança jurídica quanto à validade e à execução das respetivas obrigações contratuais. A gama de contratos que serão afetados pela cessação de um índice de referência de taxas de juro amplamente utilizado inclui: 1) As emissões de dívida por entidades supervisionadas; 2) A dívida detida no balanço de entidades supervisionadas; 3) Os empréstimos; 4) Os depósitos; e 5) Os contratos de derivados. Grande parte dos contratos financeiros que remetem para índices de referência de taxas de juro amplamente utilizados envolvem entidades supervisionadas abrangidas pelo BMR. A insegurança jurídica e os impactos económicos potencialmente adversos que podem resultar das dificuldades na capacidade de executar as obrigações contratuais trarão riscos para a estabilidade financeira na União.

Para atenuar o risco de situações de frustração dos fins dos contratos e o subsequente risco para a estabilidade financeira, os bancos centrais de várias áreas monetárias estabeleceram grupos de trabalho para recomendar taxas de recurso que seriam aplicáveis ao conjunto dos contratos de transição que remetem para índices de referência de taxas de juro em cessação e que não possam ser renegociados até à data da cessação permanente do índice de referência em causa. Por exemplo, nos Estados Unidos da América, o *Alternative Reference Rate Committee* (ARRC) recomendou uma cascata que incluía um cálculo de taxa de substituição assente numa taxa *overnight* sem risco (SOFR) acrescida de um diferencial de ajustamento para que a taxa de substituição se assemelhe, tanto quanto possível, às características económicas do índice de referência suspenso. Estas taxas de substituição visariam, portanto, simular, tanto quanto possível, o que as partes do contrato pretendiam alcançar com a remissão para o índice de referência em cessação.

Uma escolha política deliberada subjacente a todas as recomendações para a criação de uma taxa de substituição para os contratos de transição é que nenhum novo contrato (contratos celebrados após a cessação do índice de referência crítico) poderá remeter para essa taxa de substituição. Tal deve-se ao facto de que a taxa de substituição irá provavelmente ser uma versão sintética do índice de referência em cessação, visando apenas facilitar a transição para uma nova taxa. A taxa de substituição da USD LIBOR, por exemplo, será provavelmente calculada com base numa taxa de empréstimo *overnight* sem risco (SOFR) acrescida de um diferencial de ajustamento para refletir o diferencial histórico entre a taxa *overnight* sem risco e a taxa LIBOR substituída. Ainda que uma versão sintética de um índice de referência possa ser suficientemente estável para acompanhar a eliminação progressiva das carteiras de transição, não será uma solução permanente que reflita o custo de financiamento prospetivo de uma entidade supervisionada.

No entanto, mesmo quando estas taxas de substituição estiverem disponíveis, será difícil alterar todos os contratos de transição existentes, dada a escala das remissões para a LIBOR e o curto espaço de tempo até à sua prevista suspensão.

Por conseguinte, a reforma do BMR afigura-se o instrumento correto para criar uma taxa de substituição legal que atenua as consequências adversas para a segurança jurídica e a estabilidade financeira que poderiam surgir se a LIBOR, ou qualquer outro índice de referência cuja cessação pudesse provocar uma perturbação significativa do funcionamento dos mercados financeiros na União, fosse suspensa sem que uma tal taxa de substituição estivesse disponível e integrada nos contratos de transição que envolvam entidades supervisionadas abrangidas pelo BMR.

#### *1.1.2. Taxas de câmbio à vista (spot)*

Embora as taxas de câmbio à vista desempenhem uma função crucial na economia internacional, para diversas divisas, as taxas disponíveis estão em grande medida desregulamentadas e refletem muitas vezes as políticas monetárias dos bancos centrais. Nalguns países, os bancos centrais estabeleceram controlos para limitar a publicação de taxas de câmbio à vista fora das respetivas jurisdições. Além de impedirem a publicação dessas taxas de câmbio *off-shore*, alguns países aplicam medidas de controlo dos capitais que limitam a convertibilidade das respetivas divisas.

Uma vez que as suas divisas não são livremente convertíveis, a disponibilidade a nível interno de instrumentos de cobertura do risco cambial, como opções, *swaps* ou contratos a prazo sobre divisas, é limitada. A procura de instrumentos de cobertura contra a volatilidade cambial nesses países supera a pouca liquidez proporcionada pelo mercado a nível interno. Por conseguinte, as instituições financeiras europeias desenvolveram mercados de derivados *off-shore* que, devido às restrições em matéria de convertibilidade, procedem à liquidação na divisa de base da entidade de cobertura, se bem que remetendo para a taxa de câmbio publicada no momento em que o contrato de cobertura chega ao seu termo. Por conseguinte, a cobertura contra os movimentos cambiais de divisas sujeitas a esse tipo de restrições em matéria de convertibilidade é feita com recurso a contratos de derivados *off-shore*. Entre estes encontram-se instrumentos financeiros como os *swaps* e os contratos a prazo sobre divisas sem entrega.

Quando estes *swaps* e contratos a prazo integram a oferta de uma entidade supervisionada da UE (um banco comercial)<sup>1</sup> e são negociados numa plataforma de negociação da UE ou por meio de um internalizador sistemático da UE, a taxa de câmbio à vista utilizada para determinar o valor a pagar ao abrigo do *swap* ou contrato a prazo constitui uma «utilização» da taxa de câmbio à vista, o que implica que a oferta de *swaps* ou contratos a prazo por uma entidade supervisionada está abrangida pelo âmbito de aplicação do BMR.

No final do atual período de transição estipulado no artigo 51.º do BMR, deixará de ser permitida a remissão para taxas de câmbio à vista em *swaps* ou contratos a prazo sobre divisas negociados na UE. Tal significa que, no início de 2022, as entidades supervisionadas da UE correm o risco de perder o acesso a muitas taxas oficiais administradas fora da UE, nomeadamente taxas de câmbio à vista para as quais remetem em contratos de derivados que oferecem às contrapartes empresariais para ajudá-las a gerir a cobertura diária do risco cambial.

---

<sup>1</sup> Uma entidade supervisionada na aceção do artigo 3.º, n.º 1, ponto 17, alínea b), do BMR. Importa salientar que se considera que apenas o banco comercial que oferece o instrumento derivado está a utilizar o índice de referência, e não o cliente empresarial final que procura cobrir a sua exposição cambial.

A urgência da questão decorre do facto de praticamente nenhuma outra jurisdição, além da UE, regulamentar as taxas de câmbio à vista. Devido à ausência de regulamentação, as taxas de câmbio à vista não poderiam, por conseguinte, ser objeto de uma avaliação em matéria de equivalência ao abrigo do BMR. Tão-pouco poderiam ser reconhecidas ou validadas para utilização na União ao abrigo do BMR, uma vez que ambos esses mecanismos exigem uma certa regulamentação e supervisão. Em suma, as taxas de câmbio à vista não são candidatas adequadas para efeitos de equivalência, validação ou reconhecimento após o período de transição.

A presente proposta procede por conseguinte a uma alteração específica do âmbito de aplicação do BMR, a fim de assegurar que as empresas europeias mantenham o acesso a instrumentos de cobertura contra a volatilidade de divisas que não sejam livremente convertíveis para a sua divisa de base, assegurando a continuidade sem entraves das suas atividades empresariais no estrangeiro após o termo do período de transição, no final de 2021.

## **1.2. Coerência com as disposições existentes da mesma política setorial**

A política relativa aos serviços financeiros da União Europeia promove a segurança jurídica e a estabilidade financeira. Este objetivo político alarga-se aos contratos que são fundamentais para financiar o seu setor bancário. Como parte do Plano de Ação para a Criação de uma União dos Mercados de Capitais, a União está empenhada na criação de um quadro jurídico que assegure a estabilidade dos empréstimos às empresas, da emissão de dívida pelo seu setor bancário e da titularização.

Devido à prevista cessação da LIBOR após o final de 2021, as entidades supervisionadas na União Europeia enfrentarão uma situação de insegurança jurídica em centenas de milhares de contratos financeiros. A fim de evitar consequências adversas para a capacidade de concessão de empréstimos do setor bancário europeu, é necessária uma atempada clarificação da disponibilidade de uma taxa de substituição legal que as entidades supervisionadas possam utilizar em todos os contratos que referenciem a LIBOR e que vençam após o final de 2021. As alterações previstas ao BMR são, portanto, corolário tanto da UMC como de iniciativas mais recentes que visam estimular a recuperação das repercussões económicas da pandemia de COVID-19.

## **1.3. Coerência com outras políticas da União**

Em consonância com as recomendações do Conselho de Estabilidade Financeira, a reforma de índices de referência críticos, como as taxas IBOR, constitui uma das principais prioridades do Plano de Ação para a Criação de uma União dos Mercados de Capitais (UMC). A preparação para a eliminação progressiva e ordenada de um dos principais índices de referência apoia os principais objetivos estabelecidos na revisão intercalar da UMC, nomeadamente, reforçar a concessão de crédito bancário e a estabilidade do financiamento do setor empresarial por meio dos mercados de capitais.

As taxas de juro interbancárias são importantes índices utilizados para calcular o juro devido em empréstimos concedidos às empresas, mas também na emissão de dívida a curto e médio prazo e na cobertura de posições em títulos de dívida. Por conseguinte, a disponibilidade de taxas interbancárias e a segurança jurídica que as deve rodear afetam a capacidade de os bancos concederem empréstimos à economia real e desempenharem as suas funções principais.

A presente proposta introduz diversos instrumentos para garantir que a progressiva eliminação de uma taxa interbancária muito utilizada não afeta indevidamente a capacidade do setor bancário para conceder financiamento às empresas da UE, pondo em perigo, por essa via, um objetivo fundamental da UMC. Por fim, deve considerar-se que as medidas propostas apoiam «uma economia ao serviço das pessoas» na UE, o que corresponde a uma das grandes ambições estabelecidas no Programa de Trabalho da Comissão para 2020. A concessão de empréstimos bancários a clientes não profissionais constitui um importante elemento de uma economia que serve as necessidades das pessoas. Os empréstimos de retalho referenciam as taxas IBOR, cujas variações determinam os montantes de reembolso dos empréstimos, que é um elemento fundamental da gestão das finanças pessoais de muitos cidadãos. Ao criar instrumentos para uma transição juridicamente segura das taxas IBOR, a presente iniciativa beneficia os clientes não profissionais com empréstimos que remetem para essas taxas.

## **2. BASE JURÍDICA, SUBSIDIARIEDADE E PROPORCIONALIDADE**

### **2.1. Base jurídica**

A base jurídica para a adoção do Regulamento Índices de Referência (BMR) foi o artigo 114.º do Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia (TFUE). A adoção de alterações que visem reforçar a eficiência do referido regulamento prevendo poderes para assegurar a continuidade contratual no contexto da cessação de um índice de referência com importância sistémica para a União e isentando certos índices de referência deverá igualmente ser abrangida pela mesma base jurídica.

Mais especificamente, o artigo 114.º do TFUE habilita o Parlamento Europeu e o Conselho a adotarem medidas relativas à aproximação das disposições legislativas, regulamentares e administrativas dos Estados-Membros que tenham por objeto o estabelecimento e o funcionamento do mercado interno. O artigo 114.º do TFUE permite à UE tomar medidas não apenas para eliminar obstáculos existentes ao exercício das liberdades fundamentais como também para prevenir, caso seja previsível de modo suficientemente concreto, o surgimento de tais obstáculos, nomeadamente os que tornam mais difícil para os operadores económicos, nomeadamente os investidores, tirar pleno partido dos benefícios do mercado interno. Por conseguinte, o artigo 114.º do TFUE confere à UE o direito de atuar no sentido de: 1) dar resposta a questões em matéria de continuidade dos contratos que possam surgir no contexto da muito provável cessação de um índice de referência com importância sistémica para a União num futuro próximo; e 2) assegurar a contínua disponibilidade de taxas de câmbio à vista para utilização nos instrumentos de cobertura emitidos na União Europeia após o final do período de transição do BMR, em dezembro de 2021.

Mais especificamente, a falta de mecanismos no BMR para organizar a cessação ordenada de um índice de referência com importância sistémica para a União resultaria provavelmente em soluções legislativas ou formas de aplicação heterogêneas por parte dos Estados-Membros. Tal criaria confusão entre os utilizadores de índices de referência e os investidores finais, resultando em perturbações no mercado interno e impedindo-os de beneficiarem plenamente do mercado único. Por conseguinte, o recurso ao artigo 114.º do TFUE afigura-se a forma mais adequada para debelar estes problemas de uma forma exaustiva e uniforme e para evitar a fragmentação.

No que respeita ao acesso continuado dos utilizadores da UE a taxas de câmbio à vista de países terceiros, a presente ação visa prevenir os prejuízos para a competitividade de determinadas partes interessadas da UE, a eficácia do sistema financeiro, a economia da União e para os seus cidadãos e as suas empresas que surgiriam se essas taxas continuassem a ser abrangidas pelo BMR. A presente ação visa ainda prevenir os obstáculos ao mercado único que poderiam ser provocados por impedimentos nos mercados transfronteiras decorrentes da impossibilidade de continuar a referenciar as taxas de câmbio à vista de países terceiros. O artigo 114.º do TFUE é, por conseguinte, a base jurídica adequada para alcançar o referido objetivo de desregulamentação coordenada.

Por conseguinte, o estabelecimento de um mecanismo da UE para dar uma solução aos contratos de transição e de um regime de isenção para assegurar a possibilidade de continuar a remeter para taxas de câmbio à vista para divisas estrangeiras é da competência da UE nos termos do artigo 114.º do TFUE.

## **2.2. Subsidiariedade (no caso de competência não exclusiva)**

De acordo com o princípio da subsidiariedade (artigo 5.º, n.º 3, do TUE), a União intervém apenas se e na medida em que os objetivos da ação considerada não possam ser suficientemente alcançados pelos Estados-Membros e que, devido às dimensões ou aos efeitos da ação considerada, possam ser mais bem alcançados ao nível da União. Apesar de muitos índices de referência serem nacionais, o setor dos índices de referência no seu todo é internacional, tanto no que se refere à produção como à utilização desses índices. As questões relativas aos índices de referência com importância sistémica para a União, assim como à utilização de índices de referência de países que não pertençam à UE, têm por definição uma dimensão europeia.

As questões a que a presente proposta legislativa visa dar resposta não poderiam ser abordadas por meio de uma ação individual dos Estados-Membros. No que respeita à questão da progressiva supressão ordenada da utilização de índices de referência cuja cessação resultaria numa perturbação significativa do funcionamento dos mercados financeiros na União, os Estados-Membros poderiam intervir introduzindo legislação para indicar a taxa de substituição nacional para os contratos que remetem para o índice de referência em cessação. Contudo, a ação individual dos Estados-Membros só daria provavelmente uma resposta parcial às questões identificadas (nomeadamente devido à possibilidade de alguns Estados-Membros elaborarem legislação e outros não). Acresce ainda que a diversidade de abordagens às taxas de substituição para os contratos de transição nos Estados-Membros provocaria uma fragmentação no mercado único. A intervenção a nível da UE no que respeita a um regime de transição ordenado e harmonizado para os índices de referência com importância sistémica que seja adequado para os contratos de transição na União é portanto necessária para assegurar a coerência e continuar a melhorar o funcionamento do mercado único. Mais especificamente, a ação a nível nacional relativa aos índices de referência cuja cessação resultaria numa perturbação significativa do funcionamento dos mercados financeiros na União poderá conduzir a um mosaico de regras divergentes e poderia criar condições não equitativas de concorrência no mercado interno e resultar numa abordagem incoerente e descoordenada. Um mosaico de regras nacionais impediria a possibilidade de tratar do mesmo modo os índices de referência em cessação utilizados em muitas operações transfronteiras referentes a dívida, empréstimos ou derivados e, por conseguinte, tornaria a gestão destas operações mais complexa.

Do mesmo modo, a intervenção da União é igualmente necessária para assegurar a utilização continuada de taxas de câmbio à vista, uma vez que estas já são abrangidas pelo regulamento adotado a nível europeu (o BMR) e a ação a nível nacional não seria suficiente para alcançar este objetivo.

## **2.3. Proporcionalidade**

As alterações propostas ao Regulamento Índices de Referência são proporcionadas, em conformidade com o artigo 5.º, n.º 4, do TUE. A proposta segue uma abordagem proporcionada, garantindo que é imposto um número limitado de novas obrigações às entidades supervisionadas que utilizam índices de referência com importância sistémica que já estão sujeitos aos requisitos do Regulamento Índices de referência.

Além disso, o procedimento que acompanha a eliminação progressiva da utilização de índices de referência com importância sistémica visa proporcionar visibilidade e segurança jurídica aos utilizadores desses índices de referência, que podem não conseguir alterar ou renegociar o respetivo conjunto de contratos de transição. O setor financeiro, bem como os clientes finais, sejam eles empresas ou pessoas singulares, deverão portanto beneficiar significativamente com as melhorias introduzidas pelo presente regulamento modificativo.

#### **2.4. Escolha do instrumento**

A alteração do Regulamento Índices de Referência é o instrumento jurídico mais adequado para resolver questões decorrentes da provável extinção de determinadas IBOR amplamente utilizadas na UE, as quais são regulamentadas pelo Regulamento Índices de Referência.

A utilização de um Regulamento diretamente aplicável, não exigindo legislação nacional, limita a possibilidade da tomada de medidas divergentes pelas autoridades competentes a nível nacional, assegura uma abordagem coerente e aumenta a segurança jurídica em toda a UE.

### **3. RESULTADOS DAS AVALIAÇÕES *EX POST*, DAS CONSULTAS DAS PARTES INTERESSADAS E DAS AVALIAÇÕES DE IMPACTO**

#### **3.1. Consultas das partes interessadas**

A Comissão efetuou consultas abrangentes com vários grupos de partes interessadas para obter uma visão de conjunto dos diferentes pontos de vista dos participantes no mercado quanto às questões abordadas no presente regulamento.

Em 18 de março, a DG FISMA publicou uma avaliação de impacto inicial (AII) que visava informar as partes interessadas do âmbito da revisão do Regulamento (UE) 2016/1011 (Regulamento Índices de Referência, BMR), descrevendo de forma geral um conjunto de opções políticas analisadas. O período de consulta terminou em 15 de abril de 2020. A Comissão recebeu respostas de 22 inquiridos, na sua maioria empresas privadas e associações empresariais.

Em 26 de novembro de 2019, a Comissão organizou um seminário alusivo aos seguintes temas principais:

- (1) O debate do primeiro painel centrou-se na questão de saber se os reguladores tinham os instrumentos necessários para manter, sustentar e possivelmente alterar as metodologias subjacentes aos índices de referência críticos;
- (2) O segundo painel aprofundou a questão de saber se o BMR se adequa ao acompanhamento da transição de taxas interbancárias (IBOR) existentes para novas taxas sem risco, avaliando igualmente se o BMR seria suficiente para acompanhar a transição da Eonia para a €STR;
- (3) O terceiro painel apresentou uma visão transversal da questão de saber se o âmbito do BMR e as disposições em matéria de países terceiros deveriam ser reavaliados.

Em 11 de outubro, a DG FISMA publicou uma consulta pública que visava apoiar a sua revisão do Regulamento Índices de Referência. As partes interessadas tiveram até 31 de dezembro de 2019 para apresentar os seus pontos de vista por meio do portal em linha *EU Survey*.

Além do seminário e da consulta pública referidos nas secções 2.1 e 2.2, a Comissão participou ativamente nos trabalhos do Grupo de Trabalho Euro RFR, composto por partes interessadas do setor privado, incluindo fornecedores, administradores e utilizadores dos índices de referência, assim como o BCE, que assegura o secretariado, a ESMA e a FSMA belga, com estatuto de observador, tal como a Comissão, a fim de identificar diversas

considerações das partes interessadas a ter em conta na conceção dos melhores instrumentos da política para a cessação ordenada de índices de referência críticos. Além disso, a Comissão é membro do Grupo Diretor do Setor Público do Conselho de Estabilidade Financeira, que compreende altos funcionários dos bancos centrais e das autoridades reguladoras, dando-lhe um bom conhecimento das perspectivas de políticas a nível internacional relativas à transição para as taxas sem risco. Além disso, os serviços da Comissão têm estatuto de observador no Conselho de Supervisão da ESMA e nos seus grupos permanentes técnicos, nomeadamente no dedicado aos índices de referência, nos quais têm acompanhado de perto o trabalho da ESMA em matéria de índices de referência críticos. Por fim, o pessoal da DG FISMA tem mantido diversos contactos bilaterais com um amplo conjunto de partes interessadas para aperfeiçoar a sua análise e a sua abordagem às políticas.

### **3.2. Recolha e utilização de conhecimentos especializados**

A proposta assenta nos conhecimentos especializados das autoridades competentes da UE que atualmente supervisionam os administradores de índices de referência críticos, bem como nos conhecimentos especializados dos próprios administradores. Além disso, a Comissão acompanha de perto a evolução noutras jurisdições que também se encontram a preparar a transição para as taxas de substituição das IBOR, em especial no referente aos trabalhos preparatórios do Grupo Diretor do Setor Público do Conselho de Estabilidade Financeira.

Diversas jurisdições também criaram grupos de trabalho do setor privado para acompanhar a transição. A Comissão foi informada das diversas alternativas que também foram ponderadas por estes grupos e adotou uma posição sobre a possibilidade de estas alternativas serem aplicadas à situação na UE.

### **3.3. Avaliação de impacto**

#### *3.3.1. Cessação ordenada de um índice de referência financeiro*

A Comissão efetuou uma avaliação de impacto sobre a melhor forma de lidar com os contratos de transição que remetem para um índice de referência das taxas de juro em cessação e que não podem ser renegociados até ao final de 2021 (contratos de «transição difícil»). Na sequência de um primeiro parecer negativo, em 15 de maio de 2020, a avaliação de impacto recebeu um parecer positivo do Comité de Controlo da Regulamentação, em 4 de junho de 2020.

Todas as opções apreciadas na avaliação de impacto centravam-se na criação de uma taxa de substituição em caso de suspensão de um índice de referência das taxas de juro amplamente utilizado. A taxa de substituição resultaria da conversão de um índice de referência em cessação numa taxa de substituição temporalmente limitada para acompanhar a eliminação progressiva dos contratos de transição, da autorização da utilização de uma taxa de substituição pelo regulador competente para o índice de referência em cessação, da publicação de uma taxa de substituição ao abrigo de uma isenção legal ou da imposição de um substituto permanente do índice de referência em cessação.

A abordagem selecionada na avaliação de impacto consistiu na alteração do BMR para conceder à autoridade nacional responsável pelo administrador de um índice de referência de taxas de juro amplamente utilizado poderes para gerir a progressiva eliminação ordenada da utilização do índice de referência, quando este já não conseguir refletir um mercado ou uma realidade económica subjacentes. Entre estes poderes incluir-se-ia o de exigir a um administrador destes índices de referência em cessação a alteração da metodologia subjacente ao índice para assegurar que o continue a ser suficientemente robusto e sustentável para acompanhar a progressiva eliminação dos contratos de transição que remetem para esse índice a partir de um determinado momento em que o regulador competente considere que deixou de existir a capacidade para aferir um mercado ou uma realidade económica subjacente. Os novos «poderes de conversão» permitiriam ao regulador competente exigir uma alteração da metodologia sempre que tal se impusesse para proteger os consumidores e a estabilidade financeira na União.

No entanto, após a conclusão da avaliação de impacto, o regulador da LIBOR, a FCA, formulou um conjunto de advertências que suscitam dúvidas sobre a eficácia dos poderes de conversão para abranger todas as circunstâncias que uma taxa de conversão teria de abranger. Por exemplo, de acordo com a FCA, «(...) a intervenção do regulador para alterar a metodologia da LIBOR poderá não ser exequível em todas as circunstâncias, como por exemplo nos casos em que não estejam disponíveis os dados de cálculo necessários para uma metodologia alternativa»<sup>2</sup>.

Existem diversas questões em matéria de eficácia que podem tornar o recurso aos poderes de conversão menos eficiente:

Em primeiro lugar, poderá não ser possível recorrer aos poderes de conversão em todas as circunstâncias ou para todas as divisas da LIBOR. Por exemplo, a FCA salientou que os poderes de conversão não poderiam ser exercidos quando não estejam disponíveis para a divisa em causa os «dados de cálculo» necessários para uma metodologia alternativa<sup>3</sup>.

Em segundo lugar, a conversão nem sempre poderá ser exequível por razões de facto ou de direito. Enquanto a FCA cita circunstâncias em que o administrador pode não ter acesso a dados de cálculo robustos para a divisa em causa, as questões de acesso poderão abranger as circunstâncias em que a procura de fornecedores e o licenciamento destes dados de cálculo possam afigurar-se demasiado complexos ou onerosos para justificar o esforço de produção de uma taxa de substituição<sup>4</sup>. Neste caso, a publicação de um índice de referência em cessação cessaria sem qualquer taxa de substituição.

Em terceiro lugar, mesmo que tal seja exequível, os poderes de conversão poderão conduzir a resultados heterogêneos. De acordo com a FCA, alguns dos mercados, como os dos derivados e obrigacionistas e partes consideráveis dos mercados à vista, preferem taxas de juro de transição às taxas de juro *overnight* compostas calculadas no final de um período de contagem de juros relevante. Em contrapartida, os contratos de transição difícil no domínio dos empréstimos ao consumo ou à exportação que recorrem aos índices de referência LIBOR a três, seis e doze meses utilizam um cálculo prospetivo das expectativas em matéria de taxas de juro. As alterações da metodologia inerentes ao exercício dos poderes de conversão não conseguiriam portanto proporcionar resultados que correspondam aos cenários preferidos de todos os atuais utilizadores da LIBOR. Tal como afirmado pela FCA, seria preferível por conseguinte optar por acordos de substituição celebrados a nível setorial, visto que abrangerão mais provavelmente uma maior gama de contratos.

Em quarto lugar, os poderes de conversão dependem do facto de o administrador do índice de referência em cessação e o administrador do índice de referência resultante da conversão serem a mesma entidade jurídica. Este requisito limitaria a recomendação dos grupos de trabalho para as taxas sem risco – que farão recomendações sobre a taxa de substituição acordada a nível setorial – a uma taxa de substituição produzida pelo mesmo administrador do índice de referência em cessação. Não será esse necessariamente o caso, em especial em situações transfronteiras, quando o grupo de trabalho para as taxas sem risco desenvolver a sua atividade numa jurisdição diferente da do administrador do índice de referência em cessação (p. ex., a LIBOR para contratos em USD). Além disso, este requisito imporá restrições desnecessárias quanto à taxa que um grupo de trabalho para as taxas sem risco poderia recomendar como o índice de referência de substituição mais adequado.

---

<sup>2</sup> <https://www.fca.org.uk/news/statements/fca-statement-planned-amendments-benchmarks-regulation>  
<sup>3</sup> <https://www.fca.org.uk/markets/transition-libor/benchmarks-regulation-proposed-new-powers>

<sup>4</sup> O fornecimento de uma taxa de conversão incluiria a procura de fornecedores de novos dados de cálculo, o desenvolvimento de uma nova metodologia de cálculo e o estabelecimento de procedimentos de supervisão e instrumentos de publicação. Todas estas alterações exigem um desenvolvimento tecnológico e processual e possivelmente a procura e a celebração de novos acordos de fornecimento de dados com fornecedores terceiros que não o administrador da taxa de conversão.

À luz do exposto acima, a abordagem selecionada foi alterada para assegurar que são conferidos à Comissão os poderes legais necessários para assegurar que a taxa de substituição de um índice de referência cuja cessação resultaria numa perturbação significativa do funcionamento dos mercados financeiros na União pode ser designada com suficiente flexibilidade para abranger todas as potenciais circunstâncias.

Os poderes de conversão foram portanto substituídos pela concessão de poderes à Comissão Europeia para designar o sucessor legal de um índice de referência cuja cessação resultaria numa perturbação significativa do funcionamento dos mercados financeiros na União. A Comissão Europeia, no exercício desses poderes de designação, poderá ter em conta as taxas de substituição acordadas a nível setorial que provavelmente serão recomendadas pelos grupos de trabalho para as taxas sem risco criados pelos bancos centrais em diversas áreas monetárias. A alteração da abordagem encontra fundamento na necessidade de assegurar a disponibilidade de uma taxa de substituição adequada acordada a nível setorial para utilização em todos os contratos celebrados pelas entidades supervisionadas da UE. Esta taxa de substituição deverá ser disponibilizada para todos os contratos de transição, independentemente da potencial utilização ou das restrições temporais que possam estar associadas à utilização de uma taxa de conversão imposta por um regulador fora da União.

### *3.3.2. Opções para evitar a perda de instrumentos de gestão do risco localizados na UE*

A fim de preservar a possibilidade de proceder à cobertura do risco cambial tanto para o setor financeiro como para o setor não financeiro da UE, foram analisadas quatro opções na avaliação de impacto, equivalendo cada uma às isenções ao BMR visadas, ou para determinados índices de referência de taxas de juro à vista ou para instrumentos de cobertura que dependem desses índices de referência para calcular os valores a pagar.

Uma das opções – a isenção geral para todos os índices de referência de países terceiros, exceto os designados como críticos para a estabilidade financeira na União – foi rejeitada numa fase precoce, visto que foi considerada pouco coerente com a abordagem inicial do BMR, a saber, proporcionar uma cobertura abrangente de todos os índices de referência de países terceiros, sendo a abordagem de inclusão global (*all-in*) um objetivo político específico quando o BMR foi negociado.

De entre as três opções restantes, a de criar uma isenção legal para as taxas de câmbio à vista de países terceiros surgiu como a opção preferida. Esta abordagem foi considerada a melhor para que as entidades supervisionadas da UE possam continuar a remeter para as taxas de câmbio à vista de países terceiros para divisas não convertíveis em contratos a prazo com base na UE. Simultaneamente, asseguraria a preservação da coerência com o Regulamento Índices de Referência e não exigiria que os reguladores autorizassem individualmente os contratos a prazo. A isenção das taxas oficiais já está incorporada na filosofia do BMR, sob a forma de uma isenção das taxas oficiais publicadas por bancos centrais. Além disso, se a isenção for bem redigida e proporcionar o devido nível de flexibilidade, será também adequada para os casos de outras taxas oficiais que, devido aos objetivos de política monetária ou de outra natureza, são produzidas nos países terceiros relevantes sob a orientação e controlo dos bancos centrais ou outros decisores políticos, como os tesouros nacionais. Acresce ainda que esta opção, em comparação com as outras duas, seria a mais bem preparada para o futuro. Esta opção daria igualmente resposta a uma das lacunas de conceção do BMR, que consiste na obrigatória conformidade com o BMR de taxas de câmbio à vista de países terceiros que são de tal modo voláteis que levaram ao aparecimento de um mercado de contratos a prazo, baseado na UE, precisamente com o objetivo de proporcionar cobertura contra a volatilidade das taxas à vista em causa.

### **3.4. Direitos fundamentais**

A proposta respeita os direitos fundamentais e os princípios reconhecidos pela Carta dos Direitos Fundamentais da União Europeia, em especial o princípio de um elevado nível de defesa dos consumidores para todos os cidadãos da UE (artigo 38.º). Sem uma transição ordenada para as taxas IBOR de substituição, os clientes não profissionais poderiam ser negativamente afetados pelas cessações de taxas IBOR, em especial em determinados Estados-Membros que dependem em maior grau dos contratos hipotecários com remissão para taxas variáveis.

## **4. INCIDÊNCIA ORÇAMENTAL**

A iniciativa não tem incidência no orçamento da UE.

## **5. OUTROS ELEMENTOS**

### **5.1. Planos de execução e acompanhamento, avaliação e prestação de informações**

A Comissão propõe o estabelecimento de um programa de monitorização para avaliar em que medida as alterações propostas produzem os resultados pretendidos.

#### *5.1.1. Monitorização em relação à transição ordenada das IBOR*

Esta proposta legislativa exige que as autoridades competentes das entidades supervisionadas que utilizam o índice de referência substituído monitorizem se a substituição minimizou a ocorrência de casos de frustração dos fins dos contratos ou quaisquer outros efeitos prejudiciais sobre o crescimento económico e os investimentos na União. Devem, para o efeito, reportar anualmente à Comissão e à ESMA.

#### *5.1.2. Monitorização em relação às taxas de câmbio à vista*

A presente proposta legislativa exige que as autoridades competentes das entidades supervisionadas que utilizam índices de referência de taxas de juro de países terceiros designados pela Comissão como excluídos do âmbito do BMR reportem à Comissão e à ESMA, pelo menos a cada dois anos, o número de contratos de derivados que utilizam esse índice de referência de taxas de juro para cobertura contra a volatilidade da divisa de um país terceiro.

### **5.2. Explicação pormenorizada das disposições específicas da proposta**

#### *5.2.1. Cessação ordenada de um índice de referência financeiro*

As alterações propostas ao BMR destinam-se a reduzir a insegurança jurídica e os riscos para a estabilidade financeira. A abordagem introduz poderes para designar uma taxa de substituição legal que substituirá todas as remissões para um índice de referência cuja cessação resultaria numa perturbação significativa do funcionamento dos mercados financeiros da União. A substituição de todas as referências ao «índice de referência em cessação» por uma taxa de substituição legal visa evitar ou pelo menos minimizar litígios dispendiosos, fornecendo segurança jurídica a todos os contratos que envolvem uma entidade supervisionada da UE. Em particular, os poderes de substituição legais propostos iriam: 1) evitar que uma parte num contrato que envolva uma entidade supervisionada se recuse a cumprir as suas obrigações contratuais ou declare uma violação do contrato como resultado da descontinuação de um índice de referência cuja cessação resultaria numa perturbação significativa do funcionamento dos mercados financeiros na União; 2) determinar que uma taxa de substituição para esse índice de referência, conforme recomendada por um grupo de trabalho para as taxas sem risco estabelecido sob a égide de um banco central na área monetária relevante, poderá servir como substituto legal para esse índice de referência e 3) oferecer um porto seguro em termos de litigância às entidades supervisionadas que usam a taxa (de referência) de substituição legal.

As alterações propostas ao BMR atingiriam esses objetivos, habilitando a Comissão Europeia para designar uma taxa de substituição legal que substitua a referência ao índice de referência em cessação, quando: 1) o contrato não incluir disposições de recurso que permitam cobrir a cessação permanente; 2) a cessação desse índice de referência resultaria numa perturbação significativa do funcionamento dos mercados financeiros na União. A substituição legal não se aplicaria no caso de contratos que não envolvam uma entidade supervisionada no âmbito do BMR. Para abranger também esses contratos, os Estados-Membros são encorajados a disponibilizar taxas de substituição legais. Essas taxas de substituição legais aplicar-se-iam a contratos entre duas contrapartes não financeiras sujeitas às leis da sua jurisdição. No momento oportuno, a Comissão Europeia tenciona adotar uma recomendação que incentive os Estados-Membros a selecionar a taxa de substituição escolhida como taxa de substituição legal para as entidades supervisionadas da UE nas ordens jurídicas nacionais.

Uma vez que o principal objetivo destes novos poderes é garantir a segurança jurídica dos contratos existentes que remetem para um índice de referência cuja cessação resultaria numa perturbação significativa do funcionamento dos mercados financeiros da União, afigura-se coerente que seja responsabilidade das autoridades competentes da entidade supervisionada que utiliza o índice de referência relevante verificar se as taxas de substituição legais de contratos celebrados por entidades supervisionadas resultaram na redução dos litígios ou das rescisões desse tipo de contratos e comunicar anualmente as suas conclusões à Comissão.

As alterações propostas às disposições do BMR assentam em três pilares principais, que regem a eliminação progressiva da utilização de índices de referência com importância sistémica na União.

Em primeiro lugar, as alterações propostas ao BMR vão introduzir um poder legal pelo qual a Comissão Europeia designa uma taxa de substituição se e quando deixar de ser publicado um índice de referência cuja cessação resultaria numa perturbação significativa do funcionamento dos mercados financeiros na União. Este poder pode ser exercido independentemente do local onde o índice de referência for autorizado e publicado. Ao designar a taxa de substituição legal, a Comissão Europeia deve levar em consideração as recomendações dos grupos de trabalho para as taxas sem risco que operam sob a égide dos bancos centrais responsáveis pela divisa em que são denominadas as taxas do índice de referência em cessação.

Em segundo lugar, a taxa de substituição legal substituirá, por força da lei, todas as remissões para o “índice de referência em cessação” em todos os contratos celebrados por uma entidade supervisionada da UE. A fim de beneficiar da taxa de substituição legal, os contratos que referenciam o índice de referência em cessação devem estar pendentes no momento em que a designação entrar em vigor. Por sua vez, nenhum contrato celebrado após a entrada em vigor do ato de execução que designa a taxa de substituição poderá fazer referência à taxa de substituição legal.

Em terceiro lugar, para contratos que não envolvam uma entidade supervisionada da UE, os Estados-Membros são encorajados a adotar taxas de substituição legais nacionais. No momento oportuno, a Comissão Europeia poderá emitir uma recomendação no sentido de que as taxas de substituição legais nacionais sejam idênticas à taxa de substituição legal designada para contratos que envolvam entidades supervisionadas da UE.

A panorâmica que se segue oferece uma descrição dos principais componentes da taxa de substituição legal proposta e dos seus efeitos sobre as disposições contratuais:

|                                                                     |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 |
|---------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>Utilização obrigatória da taxa de substituição legal</b>         | 1) Contratos de transição que não contêm índices de referência de recurso;<br>2) Contratos de transição que apenas contêm disposições de recurso para resolver uma suspensão temporária de um índice de referência cuja cessação resultaria numa perturbação significativa do funcionamento dos mercados financeiros na União;<br>3) Contratos de transição que contêm disposições de recurso relativas aos índices de referência mencionados em no ponto 2 (por exemplo, última fixação cotada dos índices de referência acima mencionados).                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |
| <b>Utilização opcional da taxa de substituição legal («opt-in»)</b> | Contratos de transição que possibilitam às partes a escolha das taxas de recurso;<br>Contratos de transição que não envolvem uma entidade supervisionada no âmbito do BMR.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      |
| <b>Cláusulas de exclusão («opt-out») mutuamente acordadas</b>       | Partes que tiverem renegociado as suas remissões para um índice de referência crítico e escolhido outra taxa de substituição.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |
| <b>Eventos desencadeadores</b>                                      | A taxa de substituição legal seria ou poderia ser aplicável após a ocorrência de três eventos desencadeadores:<br>(1) uma declaração pública por ou em nome do administrador de um índice de referência crítico, anunciando que esse administrador cessou ou irá cessar de forma permanente a produção do índice de referência crítico;<br>(2) uma declaração pública da autoridade reguladora competente para a autorização do administrador do índice de referência, anunciando que esse administrador cessou ou irá cessar de forma permanente a produção do índice de referência;<br>(3) uma declaração pública da autoridade reguladora competente para a autorização do administrador do índice de referência, anunciando que esse índice de referência deixou de ser representativo de um mercado ou realidade económica subjacentes de forma permanente e irremediável. |
| <b>Âmbito de aplicação da taxa de substituição legal</b>            | Todos os contratos que remetem para um índice de referência crítico que envolvam uma entidade supervisionada da UE como contraparte. A cláusula de exclusão mutuamente acordada permanece disponível, também para entidades supervisionadas.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    |
| <b>Medidas de acompanhamento</b>                                    | A Comissão Europeia propõe-se emitir recomendações convidando os Estados-Membros a complementarem a taxa de substituição legal a utilizar pelas entidades supervisionadas através de disposições nacionais que determinem a utilização da taxa de substituição legal da UE nos contratos celebrados entre contrapartes não financeiras regidos pelas leis da sua respetiva jurisdição.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          |

A taxa de substituição legal tornar-se-ia aplicável após a ocorrência de qualquer um dos três eventos desencadeadores, conforme descrito na tabela acima.

#### 5.2.2. Isenção de determinados índices de referência de taxas de câmbio

As alterações propostas visam isentar determinados índices de referência de taxas de câmbio à vista de países terceiros do âmbito de aplicação do regulamento, caso estejam cumpridos determinados critérios. A lista de isenções estabelecida no artigo 2.º do BMR seria alargada de modo a incluir os índices de referência de taxas de câmbio à vista designados pela Comissão (novo n.º 1, alínea i). Esta medida seria acompanhada de uma disposição que especificará a forma como a Comissão pode exercer os seus poderes e os critérios para isentar os índices de referência de taxas de câmbio à vista elegíveis no âmbito do BMR (novos n.ºs 3 e 4 do artigo 2.º). Para ser elegível para a isenção, um índice de referência de taxas de câmbio à vista terá de: (1) medir a taxa de câmbio à vista de uma divisa de um país terceiro que não seja livremente convertível e (2) ser usado por entidades supervisionadas da UE, de forma frequente, sistemática e regular, como taxa de liquidação para calcular o pagamento nos termos de um *swap* ou contrato a prazo sobre divisas. Além disso, para permitir à Comissão dispor de todos os elementos necessários para designar os índices de referência isentos, a ESMA e o BCE devem facultar as informações e os seus pontos de vista relevantes sobre critérios específicos de isenção.

Por fim, de forma a controlar a pertinência da nova possibilidade de isenção introduzida, as autoridades competentes e as entidades supervisionadas devem informar periodicamente a Comissão sobre a utilização dos índices de referência isentos pelas empresas da UE e sobre as alterações dos balanços das entidades supervisionadas em termos de exposição à flutuação da divisa de um país terceiro.

Proposta de

## REGULAMENTO DO PARLAMENTO EUROPEU E DO CONSELHO

**que altera o Regulamento (UE) 2016/1011 no que respeita à isenção de determinados índices de referência de taxas de câmbio de países terceiros e à designação de índices de referência de substituição para determinados índices de referência em cessação**

(Texto relevante para efeitos do EEE)

O PARLAMENTO EUROPEU E O CONSELHO DA UNIÃO EUROPEIA,

Tendo em conta o Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia, nomeadamente o artigo 114.º,

Tendo em conta a proposta da Comissão Europeia,

Após transmissão do projeto de ato legislativo aos parlamentos nacionais,

Tendo em conta o parecer do Comité Económico e Social Europeu<sup>5</sup>,

Deliberando de acordo com o processo legislativo ordinário,

Considerando o seguinte:

- (1) A fim de assegurar a cobertura da exposição à volatilidade das taxas de câmbio em divisas que não são facilmente convertíveis ou que estão sujeitas a controlos cambiais, as empresas da União celebram *swaps* e contratos a prazo sobre divisas sem entrega. Esses instrumentos permitem que os seus utilizadores se protejam contra a volatilidade de divisas estrangeiras que não são facilmente convertíveis numa divisa de base, como o dólar ou o euro. A indisponibilidade das taxas de câmbio à vista em divisa estrangeira para calcular os pagamentos devidos ao abrigo de *swaps* e contratos a prazo sobre divisas teria um efeito negativo nas empresas da União que exportam para mercados emergentes ou detêm ativos nesses mercados, com a consequente exposição a flutuações das divisas desses mercados emergentes. Após o termo do período de transição estabelecido no artigo 51.º, n.ºs 4-A e 4-B, do Regulamento (UE) 2016/1011 do Parlamento Europeu e do Conselho<sup>6</sup>, a utilização de taxas de câmbio à vista fornecidas por um administrador de um país terceiro que não seja um banco central deixará de ser possível.
- (2) A fim de permitir que as empresas da União mantenham as suas atividades comerciais, atenuando ao mesmo tempo o risco cambial, as taxas de câmbio à vista usadas para calcular os pagamentos contratualmente devidos no quadro de *swaps* ou contratos a prazo sem entrega devem ser excluídas do âmbito do Regulamento (UE) 2016/1011.

---

<sup>5</sup> JO C de , p. .

<sup>6</sup> Regulamento (UE) 2016/1011 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 8 de junho de 2016, relativo aos índices utilizados como índices de referência no quadro de instrumentos e contratos financeiros ou para aferir o desempenho de fundos de investimento e que altera as Diretivas 2008/48/CE e 2014/17/UE e o Regulamento (UE) n.º 596/2014 (JO L 171 de 29.6.2016, p. 1).

- (3) A fim de designar determinadas taxas de câmbio à vista de países terceiros como excluídas do âmbito de aplicação do Regulamento (UE) 2016/1011, o poder para adotar atos nos termos do artigo 290.º do Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia deve ser delegado na Comissão no que respeita à isenção de taxas de câmbio à vista para divisas não convertíveis quando essas taxas de câmbio à vista forem usadas para calcular os pagamentos decorrentes de *swaps* ou contratos a prazo sobre divisas sem entrega. Será particularmente importante que a Comissão proceda às consultas oportunas durante os seus trabalhos preparatórios, nomeadamente ao nível de peritos, e que essas consultas sejam conduzidas de acordo com os princípios estabelecidos no Acordo Interinstitucional «Legislar Melhor», de 13 de abril de 2016. Em particular, a fim de assegurar a igualdade de participação na preparação dos atos delegados, o Parlamento Europeu e o Conselho recebem todos os documentos ao mesmo tempo que os peritos dos Estados-Membros, e os respetivos peritos têm sistematicamente acesso às reuniões dos grupos de peritos da Comissão que tratem da preparação dos atos delegados.
- (4) A *Financial Conduct Authority* (FCA) do Reino Unido anunciou que deixará de apoiar a produção de um dos mais importantes índices de referência de taxas de juro, a Taxa do Mercado Interbancário de Londres (LIBOR), a partir do final de 2021. No final do período de transição para a saída do Reino Unido da União, em 31 de dezembro de 2021, a LIBOR deixará de ser elegível como índice de referência crítico. A cessação da LIBOR pode, no entanto, resultar em consequências negativas que perturbem significativamente o funcionamento dos mercados financeiros na União. Existe na União um conjunto de contratos nas áreas da dívida, dos empréstimos, dos depósitos a prazo e dos derivados que remetem para a LIBOR, vencem após 31 de dezembro de 2021 e não incluem disposições de recurso suficientemente sólidas para ultrapassar o problema da cessação da LIBOR. Muitos desses contratos não poderão ser renegociados para incorporar uma disposição de recurso antes de 31 de dezembro de 2021. A cessação da LIBOR pode, por conseguinte, resultar numa perturbação significativa do funcionamento dos mercados financeiros na União.
- (5) A fim de possibilitar uma liquidação ordenada dos contratos que remetem para um índice de referência amplamente utilizado cuja cessação possa resultar em consequências negativas que produzam perturbações significativas do funcionamento dos mercados financeiros da União e quando esses contratos não puderem ser renegociados para incluir uma taxa de recurso até ao momento da cessação desse índice de referência, deverá ser estabelecido um quadro para acompanhar a cessação desses índices de referência. Esse quadro deve incluir um mecanismo destinado a proceder à transição desses contratos para índices de referência de substituição adequados. Os índices de referência de substituição devem evitar as situações de frustração dos fins dos contratos, que poderiam gerar consequências negativas que produzam perturbações significativas do funcionamento dos mercados financeiros da União.
- (6) A fim de garantir condições uniformes para a aplicação do presente regulamento, devem ser conferidas à Comissão competências de execução para designar um índice de referência de substituição a utilizar na liquidação de contratos que não tenham sido renegociados até à data em que o índice de referência em cessação deixar de ser publicado. Essas competências deverão ser exercidas nos termos do Regulamento (UE) n.º 182/2011 do Parlamento Europeu e do Conselho<sup>7</sup>. A segurança jurídica exige

---

<sup>7</sup> Regulamento (UE) n.º 182/2011 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 16 de fevereiro de 2011, que estabelece as regras e os princípios gerais relativos aos mecanismos de controlo pelos Estados-Membros do exercício das competências de execução pela Comissão (JO L 55 de 28.2.2011, p. 13).

que a Comissão só exerça esses poderes de execução caso ocorram eventos desencadeadores definidos com precisão e que demonstrem claramente que a administração e a publicação do índice de referência a substituir irão cessar de forma permanente.

- (7) Se necessário, a Comissão deve adotar, no momento oportuno, uma recomendação que incentive os Estados-Membros a designar, por via da legislação nacional, uma taxa de substituição para o índice de referência em cessação e para os contratos celebrados por entidades que não sejam entidades supervisionadas abrangidas pelo Regulamento (UE) 2016/1011. Tendo em conta a interligação dos contratos, a Comissão deve ter a possibilidade de recomendar que as taxas de substituição nacionais sejam idênticas à taxa de substituição que a Comissão designar para os contratos celebrados por entidades supervisionadas.
- (8) A Comissão só deverá exercer os seus poderes de execução em situações em que avalie que a cessação de um índice de referência pode resultar em consequências negativas que produzam perturbações significativas do funcionamento dos mercados financeiros da União. A Comissão só deverá também exercer os seus poderes de execução quando se tornar claro que a representatividade do índice de referência em causa não pode ser repostada ou que o índice de referência irá deixar de ser publicado de forma permanente.
- (9) A utilização desse índice de referência de substituição só deve ser permitida para contratos que não tenham sido renegociados antes da data de cessação do índice de referência em questão. A utilização do índice de referência de substituição designado pela Comissão deve, por conseguinte, ser limitada aos contratos já celebrados por entidades supervisionadas no momento da entrada em vigor do ato de execução que designar o índice de referência de substituição. Além disso, considerando que esse ato de execução visa assegurar a continuidade dos contratos, a designação do índice de referência de substituição não deverá afetar os contratos que já estipulam disposições de recurso adequadas.
- (10) No exercício do seus poderes de execução para designar um índice de referência de substituição, a Comissão deve ter em consideração as recomendações dos grupos de trabalho do setor privado que operem sob a égide do banco central responsável pela divisa na qual são denominadas as taxas de juro do índice de referência de substituição em relação às taxas de substituição a utilizar nos instrumentos e contratos financeiros existentes que remetem para o índice de referência em cessação. Essas recomendações devem basear-se em consultas públicas alargadas e em conhecimentos especializados e refletir o acordo dos utilizadores dos índices de referência sobre a taxa de substituição mais apropriada para o índice de referência de taxas de juro em cessação.
- (11) Uma vez que o principal objetivo desses poderes de execução é garantir segurança jurídica às entidades supervisionadas com contratos existentes que remetem para um índice de referência em cessação, as autoridades competentes de uma entidade supervisionada que utiliza o índice de referência em cessação devem acompanhar a evolução do conjunto de contratos de transição entre as contrapartes de tais contratos e comunicar anualmente as suas conclusões à Comissão e à Autoridade Europeia dos Valores Mobiliários e dos Mercados («ESMA»).
- (12) O Regulamento (UE) 2016/1011 deve por conseguinte ser alterado em conformidade.

- (13) Tendo em conta que a LIBOR deixará de ser um índice de referência crítico na aceção do Regulamento (UE) 2016/1011 a partir de 1 de janeiro de 2021, é oportuno que o presente regulamento entre em vigor sem demora,

ADOTARAM O PRESENTE REGULAMENTO:

*Artigo 1.º*

**Alterações ao Regulamento (UE) 2016/1011**

- (1) O artigo 2.º é alterado do seguinte modo:
- (a) Ao n.º 2 é aditada a seguinte alínea i):
- «i) Um índice de referência de taxas de câmbio que tenha sido designado pela Comissão nos termos do n.º 3.»;
- (b) São aditados os seguintes n.ºs 3 e 4:
- «3. A Comissão pode designar índices de referência de taxas de câmbio administrados por administradores localizados fora da União se estiverem cumpridos todos os seguintes critérios:
- (a) O índice de referência de taxas de câmbio remete para uma taxa de câmbio à vista de uma divisa de um país terceiro que não é livremente convertível;
- (b) As entidades supervisionadas utilizam o índice de referência de taxas de câmbio de forma frequente, sistemática e regular em contratos de derivados para cobertura contra a volatilidade da divisa de um país terceiro;
- (c) O índice de referência de taxas de câmbio é utilizado como taxa de liquidação para calcular o pagamento dos contratos de derivados referidos na alínea b) numa divisa diferente da divisa com convertibilidade limitada referida na alínea a).
4. A Comissão adota atos delegados, nos termos do artigo 49.º, para criar e atualizar, conforme adequado, uma lista dos índices de referência de taxas de câmbio que cumprem os critérios estabelecidos no n.º 3. As autoridades competentes das entidades supervisionadas que utilizam índices de referência de taxas de câmbio de países terceiros designados pela Comissão nos termos do n.º 3 devem comunicar à Comissão e à ESMA, pelo menos a cada dois anos, o número de contratos de derivados que utilizam esse índice de referência de taxas de câmbio para efeitos de cobertura contra a volatilidade da divisa de um país terceiro.»;
- (2) É inserido o seguinte artigo 23.º-A:

*«Artigo 23.º-A*

**Substituição obrigatória de um índice de referência**

- (1) A Comissão pode designar um índice de referência de substituição para um índice que irá deixar de ser publicado quando a cessação dessa publicação possa resultar numa perturbação significativa do funcionamento dos mercados financeiros da União e desde que ocorra qualquer um dos seguintes eventos:
- (a) A autoridade competente do administrador desse índice de referência emitiu uma declaração pública ou publicou informações nas quais é

anunciado que a capacidade desse índice de referência para aferir o mercado ou a realidade económica subjacentes não pode ser reposta através do exercício de qualquer um dos poderes corretivos referidos no artigo 23.º;

- (b) O administrador de um índice de referência emitiu uma declaração pública ou publicou informações, ou uma declaração pública foi feita ou essas informações foram publicadas em seu nome, nas quais é anunciado que esse administrador deixou ou deixará de disponibilizar esse índice de referência, de forma permanente ou por um período indefinido, desde que, no momento da emissão da declaração ou da publicação das informações, não exista um administrador sucessor que continue a disponibilizar esse índice de referência;
  - (c) A autoridade competente responsável pelo administrador de um índice de referência ou qualquer entidade com autoridade de insolvência ou resolução sobre o administrador desse índice de referência emitiu uma declaração pública ou publicou informações nas quais é afirmado que o administrador desse índice de referência deixou ou deixará de o disponibilizar, de forma permanente ou por um período indefinido, desde que, no momento da emissão da declaração ou da publicação das informações, não exista um administrador sucessor que continue a disponibilizar esse índice de referência.
- (2) O índice de referência de substituição deve, por força de lei, substituir todas as remissões para o índice de referência que deixou de ser publicado em instrumentos financeiros, contratos financeiros e medições do desempenho de fundos de investimento, quando estiverem cumpridas todas as seguintes condições:
- (a) Esses instrumentos financeiros, contratos financeiros e medições do desempenho remetiam para o índice de referência que deixou de ser publicado na data em que o ato de execução que designa o índice de referência de substituição entra em vigor;
  - (b) Esses instrumentos financeiros, contratos financeiros ou medições do desempenho não incluem disposições de recurso adequadas.
- (3) A Comissão adota atos de execução para designar um índice de referência de substituição em conformidade com o procedimento de exame a que se refere o artigo 50.º, n.º 2, quando estiver cumprida uma das condições estabelecidas no n.º 1. Ao adotar o ato de execução referido no n.º 1, a Comissão deve ter em conta, se disponível, a recomendação de um grupo de trabalho sobre as taxas de referência alternativas que opere sob a égide do banco central responsável pela divisa em que são denominadas as taxas de juro do índice de referência de substituição.
- (4) As autoridades competentes responsáveis pelas entidades supervisionadas que utilizam o índice de referência designado pela Comissão verificam se os atos de execução adotados nos termos do n.º 1 minimizaram os casos de frustração dos fins de contratos ou quaisquer outros efeitos prejudiciais para o crescimento económico e os investimentos na União. Para esse efeito, reportarão anualmente à Comissão e à ESMA.»

*Artigo 2.º*

O presente regulamento entra em vigor no dia seguinte ao da sua publicação no *Jornal Oficial da União Europeia*.

O presente regulamento é obrigatório em todos os seus elementos e diretamente aplicável em todos os Estados-Membros.

Feito em Bruxelas, em

*Pelo Parlamento Europeu  
O Presidente*

*Pelo Conselho  
O Presidente*