



# Executive Summary

La **Financial Conduct Authority (FCA)** ammetterà ufficialmente l'uso di un tasso **LIBOR** definito “**sintetico**” per facilitare il periodo di **transizione** ai nuovi tassi **Risk Free Rates (RFRs)** per tutta la durata del **2022**.

Grazie all'introduzione di questa pratica, gli istituti bancari avranno a disposizione un periodo di tempo maggiore per gli **adattamenti** dei prodotti finanziari e dei sistemi attualmente in uso ai nuovi tassi IBOR, ed avranno anche la possibilità di rinegoziare i contratti attualmente indicizzati a quelli LIBOR.

L'applicazione del tasso LIBOR sintetico sarà garantita per i **contratti “tough legacy”**, ovvero quelli per cui le controparti **non sono riuscite a rinegoziare** i termini contrattuali o più semplicemente ad operare una **reindicizzazione** ai tassi RFR, o per i quali risulta eccessivamente complessa o impossibile la transizione ai nuovi benchmark per **ragioni** legate alle **caratteristiche** degli strumenti, dei soggetti economici coinvolti o alla **tipologia** delle transazioni.

L'utilizzo di questo tasso sarà garantito **per alcune operatività** in valute **GBP** e **JPY**.

Alla luce di quanto detto, vi sono una serie di **specificazioni** che si ritiene opportuno segnalare al fine di **facilitare la comprensione delle nuove normative** proposte da FCA, che a breve diverranno **tangibili** e parte integrante delle operatività dei mercati finanziari.



# At a Glance

01	<u>Caratteristiche del “Synthetic LIBOR”</u>	4
02	<u>Metodologia di Calcolo</u>	6
03	<u>Contesto di Riferimento</u>	8
04	<u>Tempistiche</u>	11
05	<u>Modalità</u>	13



# 01

---

## Caratteristiche del “Synthetic Libor”

Overview



# Caratteristiche del “Synthetic Libor”

## Overview



Il tasso **LIBOR sintetico** presenta delle **differenze** sostanziali rispetto al **LIBOR tradizionale**: è infatti un tasso di tipo **previsionale deterministico** calcolato a partire dalla versione forward-looking del tasso RFR di riferimento, tramite **compounding dei tassi OIS** (Overnight Indexed Swaps) **previsionali** a cui si aggiunge uno **spread adjustment**, che verrà dettagliato a breve. A differenza di quello tradizionale, **non è quotato a priori**, e per questo motivo **non risulta suscettibile a manipolazioni** di alcun tipo da parte delle banche.



Nonostante il lavoro di **ISDA** (International Swaps and Derivatives Association) nella produzione delle **clausole di fallback**, e quello di **reindicizzazione** ai tassi RFRs effettuato dagli **istituti finanziari**, vi sono ancora delle **tematiche aperte di rinegoziazione e framework operativo di migrazione** in merito ad **alcuni contratti esistenti**, definiti “**tough legacy**”, per i quali risulta **impossibile** o particolarmente **complessa** l'**applicazione** delle clausole di **fallback**. Nello specifico, alcuni accordi come swaption o syndicated loans difficilmente rinegoziabili, per i quali le controparti non hanno ben chiaro quali saranno i processi operativi che verranno definiti nei diversi working group delle varie aree monetarie.

# 02

## Metodologia di Calcolo

Tasso di Riferimento e Spread Adjustment



# Metodologia di Calcolo

## Tasso di Riferimento e Spread Adjustment

- E' raccomandato l'utilizzo della **versione forward-looking dell'ICE Term SONIA Reference Rate (GBP)** pubblicata da **IBA** e del **QBS TOFR (JPY) di Quick Benchmark Inc**, con un divisore di **360 giorni** nel caso del **TOFR**, calcolati attraverso il **compounding** dei tassi **O/N futuri** sui **tenor** di riferimento, a cui si **aggiunge** il corrispettivo **ISDA fixed spread adjustment** pubblicato da **Bloomberg**, secondo la data di scadenza del contratto.
- Questo spread adjustment è stato inserito nell'ISDA IBOR Fallbacks al fine di **garantire la continuità legale e remunerativa** del contratto in essere tra le due **controparti**, altrimenti in **litigation** per eventuali **cash compensation**.

$$\text{Synthetic LIBOR}_{t,GBP} = \text{ICE TERM SONIA}_t + \text{Fixed Spread Adjustment}_{t,GBP}$$

$$\text{Synthetic LIBOR}_{t,JPY} = \left( \text{QBS TOFR} * \frac{360}{365} \right)_t + \text{Fixed Spread Adjustment}_{t,JPY}$$

LIBOR	Tenor	Ticker	Spread Adjustment (%)
GBP	Overnight	SBP00ON Index	-0.0024
GBP	1 Week	SBP0001W Index	0.0168
GBP	1 Month	SBP0001M Index	0.0326
GBP	2 Months	SBP0002M Index	0.0633
GBP	3 Months	SBP0003M Index	0.1193
GBP	6 Months	SBP0006M Index	0.2766
GBP	12 Months	SBP0012M Index	0.4644
JPY	Spot/Next	SJY00SN Index	-0.01839
JPY	1 Week	SJY0001W Index	-0.01981
JPY	1 Month	SJY0001M Index	-0.02923
JPY	2 Months	SJY0002M Index	-0.00449
JPY	3 Months	SJY0003M Index	0.00835
JPY	6 Months	SJY0006M Index	0.05809
JPY	12 Months	SJY0012M Index	0.16600

Bloomberg Spread Adjustments [1]

# 03

---

## Contesto di Riferimento

Proposta e Obiettivi

Perimetro Contratti “Tough Legacy”





# Contesto di Riferimento 1/3

## Proposta e Obiettivi


Lo scorso anno il **Working Group on Sterling Risk-Free Reference Rates** in UK ha predisposto una "**Tough Legacy Taskforce**" con il compito di identificare questi contratti e proporre delle soluzioni di contingency.

A **maggio del 2020** post evidenze delle consultazioni, i tassi **LIBOR sintetici** sono stati considerati la migliore alternativa utilizzabile come **soluzione di contingency** con l'obiettivo di permettere agli istituti finanziari di effettuare maggiori approfondimenti riguardo il framework operativo da utilizzare per la migrazione di tali prodotti.

Tuttavia, la stessa **FCA il 29 settembre 2021** ha **proposto l'applicazione del tasso LIBOR sintetico a tutti i contratti eccetto i derivati "cleared" per l'intera durata del 2022**, ed ha avviato una **consultazione** allo scopo di ottenere un riscontro dalle parti impattate dalla transizione ai nuovi benchmark **terminata il 20 ottobre 2021**.

Tali tassi avranno **valore legale per tutto il 2022** a valle del quale verranno **dismessi completamente**.

Alcune **tecniche di riduzione dell'esposizione dei LIBOR nei portafogli** comprendono una riduzione del numero di posizioni attive sui LIBOR ed una sostituzione con titoli RFRs mantenendo **invariata la risk exposure** del portafoglio



**Alla luce degli studi della Taskforce, le caratteristiche che rendono difficile la transizione ai nuovi benchmark sono rintracciabili in fattori quali la complessità del prodotto, il volume dei contratti esistenti, il numero di parti coinvolte, la dimensione dell'intermediario finanziario di riferimento e la natura del cliente.**

# Contesto di Riferimento 2/3

## Perimetro Contratti "Tough Legacy"

Tipologia strumento	Descrizione
<p><b>Derivati Uncleared</b></p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Strumenti <b>derivati OTC</b> per i quali le controparti <b>non hanno aderito</b> al <b>protocollo ISDA</b> e non sono riuscite a negoziare le condizioni contrattuali potranno usufruire del tasso LIBOR sintetico per tutto il 2022.</li> <li>• Derivati per i quali risulta <b>impossibile</b> l'inserimento (volontario) delle <b>clausole di fallback</b> introdotte da ISDA.</li> <li>• Derivati utilizzati per l'<b>hedging</b> di altri contratti "<b>tough legacy</b>", che risultano quindi <b>vincolati</b>.</li> </ul>
<p><b>Bonds</b></p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>Obbligazioni</b> che <b>non includono clausole di fallback</b> all'interno del contratto.</li> <li>• Titoli per cui risulta <b>complicata</b> la <b>rinegoziazione</b> diretta con i bondholder.</li> <li>• Altri contratti molto <b>complessi</b>, come ad esempio <b>securitizations</b> per le quali l'ordinante ha cessato di esistere.</li> </ul>
<p><b>Syndicated &amp; Bilateral Loans</b></p>	<p>Le tipologie di prestito per cui risulta complicata la <b>rinegoziazione</b> tra <b>creditore e debitore</b> (ad esempio per via dell'<b>alto numero di debitori nello stesso contratto</b>).</p>
<p><b>Mutui</b></p>	<p><b>Mutui</b> che <b>non prevedono</b> l'eventualità della <b>dismissione</b> del tasso LIBOR, per i quali risulta necessario ottenere il <b>consenso</b> del mutuatario, che molto spesso fa parte della categoria dei <b>clienti retail</b>, e/o <b>non risulta informato</b> sulla transizione ai nuovi benchmark.</p>

# 04

---

## Tempistiche

Timeline



# Impistiche 1/1

## Timeline



● Il **29 settembre 2021** è stata avviata la **consultazione** allo scopo di ottenere un riscontro dalle parti impattate dalla transizione ai nuovi benchmark

● Il **20 ottobre 2021** è **terminata** la **consultazione** di FCA relativa ai "**tough legacy contracts**"

● Entro fine anno verranno **pubblicati i risultati** della **consultazione** e formalizzata la proposta di FCA

● **IBA continuerà** a pubblicare i **tassi LIBOR sintetici** (basati sul "term risk free rates") per le **valute GBP e JPY con scadenza ad 1 mese, 3 mesi e 6 mesi, a partire dal 4 Gennaio 2022** per un periodo di 1 anno

● **Termine** per la **pubblicazione** del **LIBOR sintetico** in valute **GBP e JPY**

# 05

---

## Modalità

Logiche di Implementazione



# Modalità

## Logiche di Implementazione

Si ritiene doveroso effettuare alcune **specificazioni** in merito alle modalità di applicazione del tasso LIBOR sintetico:

### Nuovi Contratti

In linea con le politiche relative alla transizione ai nuovi benchmark, l'uso del tasso LIBOR sintetico **non sarà permesso per i nuovi contratti**.

### Benchmark Regulation

I tassi RFRs term rate sono calcolati **deterministicamente "in advance"** basandosi sui previsionali degli OIS costruiti a partire da **transazioni effettive** di mercato. Questa caratteristica permette al tasso di essere **poco manipolabile** e quindi **robusto, sebbene non garantisca la certezza** del tasso, componente che rappresenta un altro **obiettivo** della nuova **Benchmark Regulation** ed una delle finalità principali dei tassi computati secondo la logica **"in-arrears"**.



### Limitazioni

**Nel corso del 2022** verrà progressivamente **limitato l'utilizzo** del tasso LIBOR sintetico. Questa restrizione è dovuta alla richiesta del normatore di limitare il più possibile la **proliferazione** dei tassi LIBOR sintetici, ma di attenersi alle normative imposte dalla nuova Benchmark Regulation.

### Discontinuità del LIBOR

I punti precedenti sono in **coerenza** con quanto definito dalla **FCA** in merito alla **discontinuità** dei tassi LIBOR.

**Non sono previste ulteriori proroghe** all'utilizzo del tasso LIBOR sintetico.

# Sources and Literature

- [01] **Bloomberg.** [IBOR Fallback - Technical Notice - Spread Fixing Event for LIBOR](#). Bloomberg, September 2021.

---

- [02] **Financial Conduct Authority.** [Article 23A Benchmarks Regulation – Notice of Designation](#). FCA, September 2021.

---

- [03] **Financial Conduct Authority.** [CP21/29: Proposed decisions on the use of LIBOR](#). FCA, September 2021.

---

- [04] **Financial Conduct Authority.** [Further arrangements for the orderly wind-down of LIBOR at end-2021](#). FCA, September 2021.

---

- [05] **International Swaps and Derivatives Association.** [ISDA Statement on UK FCA LIBOR Announcement](#). ISDA, March 2021.

---

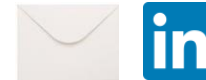
- [06] **The Working Group on Sterling Risk-Free Reference Rates.** [Paper on the identification of Tough Legacy Issues](#). BoE, May 2020.



# Company Profile

**Iason** is an international firm that consults Financial Institutions on Risk Management. Iason integrates deep industry knowledge with specialised expertise in Market, Liquidity, Funding, Credit and Counterparty Risk, in Organisational Set-Up and in Strategic Planning.

**Giuseppe Morisani**



**Alessandro Santocchi**



This is an Iason creation.

The ideas and the model frameworks described in this presentation are the fruit of the intellectual efforts and of the skills of the people working in Iason. You may not reproduce or transmit any part of this document in any form or by any means, electronic or mechanical, including photocopying and recording, for any purpose without the express written permission of **Iason Consulting Ltd.**

[www.iasonltd.com](http://www.iasonltd.com)