



IBOR transition: cosa cambierà?

UNIONE BANCARIA E BASILEA 3
Risk & Supervision

Roma, 14 giugno 2018

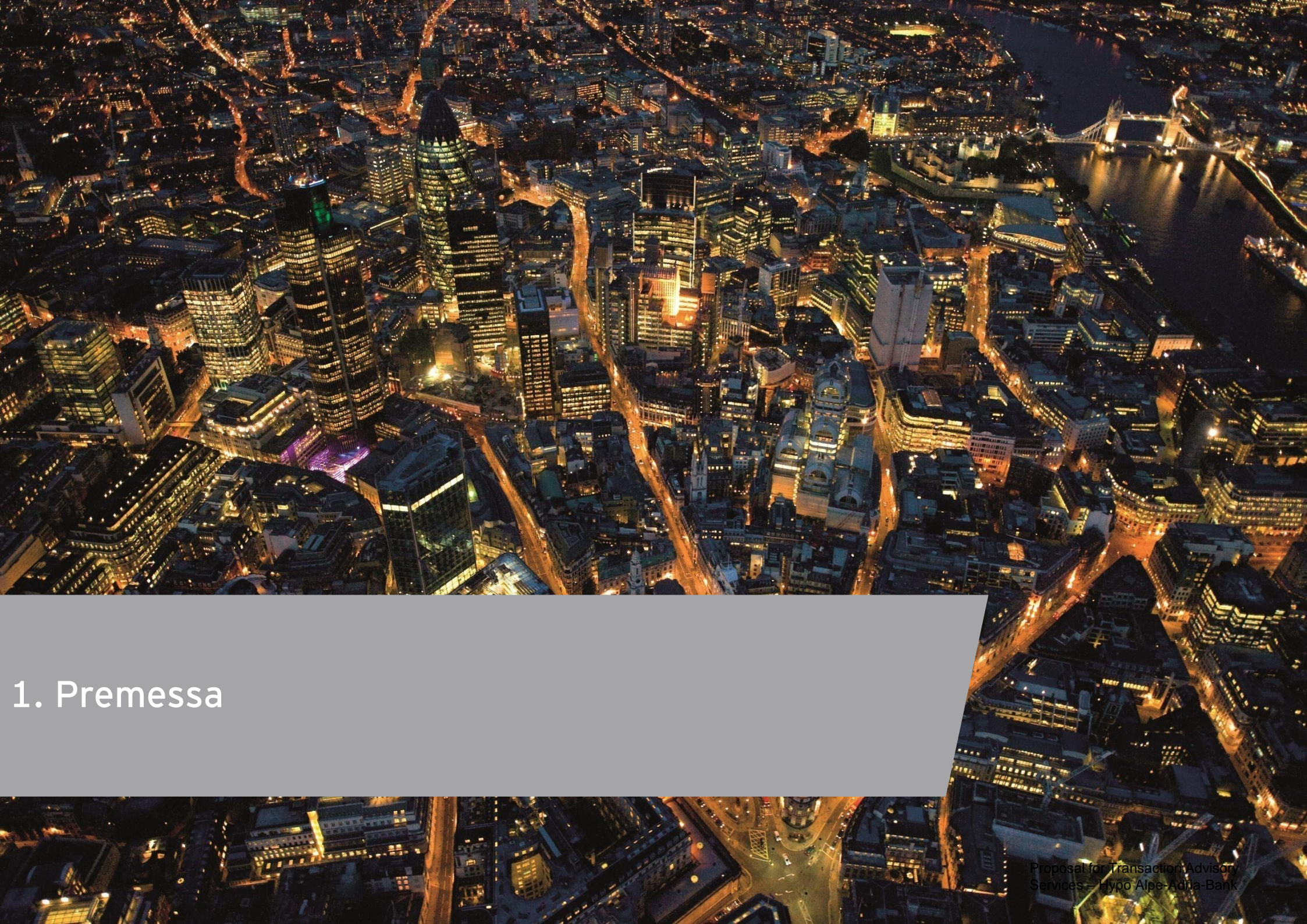


Indice

1. Premessa

2. Inquadramento della Riforma

3. Principali impatti

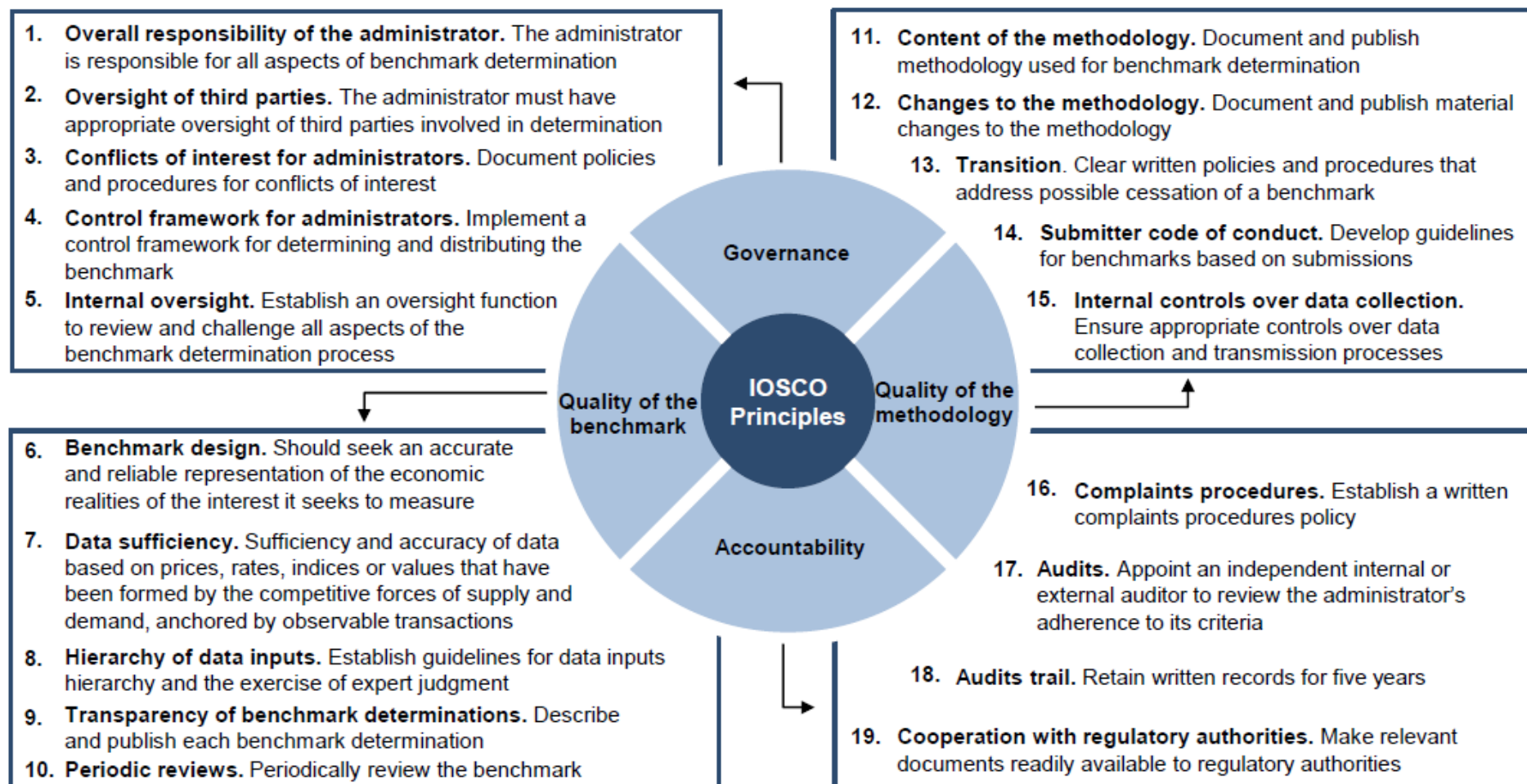


1. Premessa

Premessa

I Principi IOSCO per i *Financial Benchmarks*

Gli *Interbank offered rates* ("IBORs") svolgono un ruolo fondamentale nei mercati finanziari globali. A seguito della crisi finanziaria, però, la loro affidabilità e coerenza sono state messe in discussione per la loro ormai acclarata manipolazione e per il calo della liquidità dell'*interbank unsecured funding market*. A partire dal 2009, le autorità e gli operatori di mercato hanno intrapreso una serie di iniziative per rinnovare la *governance* ed il controllo dei principali tassi d'interesse di riferimento e per individuare i nuovi tassi *risk free* sulla base di mercati di riferimento stabili e liquidi. I mercati internazionali hanno quindi dato il via ad iniziative per riformare i tassi esistenti conformemente ai principi emanati nel 2013 dall'IOSCO ("Principles for Financial Benchmarks") e dal FSB, applicabili a partire dal 2020.



Premessa

Dall'IBOR a nuovi tassi *risk free*



Perché i tassi benchmark sono così importanti?

"L'Eonia e l'Euribor sono ora soggetti a una profonda riforma avviata dal loro amministratore, l'European Money Markets Institute (EMMI). Questa Riforma è finalizzata ad allineare i due tassi di riferimento al nuovo regolamento dell'UE sui benchmark, che è stato pubblicato nel 2016 ed entrerà in vigore a gennaio 2018. Per l'Euribor l'EMMI ha studiato negli ultimi anni un piano di Riforma graduale al fine di ancorare il benchmark attuale alle operazioni, anziché alle quotazioni [...] A maggio 2017 si è però giunti alla conclusione che nelle condizioni di mercato correnti non sarebbe possibile assicurare un ordinato percorso di transizione dall'attuale metodologia Euribor a una metodologia interamente basata sulle operazioni. L'EMMI ha quindi deciso di esplorare la fattibilità di un modello ibrido in cui la metodologia poggia sulle operazioni, ove disponibili, e su altre fonti dei prezzi di mercato, ove necessario."

21 Set 2017

Il Sole
24 ORE

Parte la rivoluzione Usa sui tassi: incognita volatilità sui mutui

"Formalmente nell'area euro si sta procedendo su due binari paralleli. Da una parte infatti l'European Money Markets Institute (EMMI) ha prima cercato senza successo di creare un "nuovo" Euribor passando a una metodologia di rilevazione interamente basata su transazioni anziché sulla precedente determinata dalle indicazioni delle banche del panel, per poi fare un mezzo passo indietro verso una metodologia "ibrida" alla quale si sta però ancora lavorando. Dall'altra la BCE sta invece portando avanti non senza fatica la Riforma dell'Eonia, l'European OverNight Index Average, che a partire dal 2020 dovrebbe essere interamente determinato sulla base delle transazioni unsecured avvenute sul mercato."

3 Apr 2018



In arrivo nuovo tasso Euribor sui mutui

"Entro la fine dell'anno potrebbe essere pronto un nuovo tasso Euribor sui mutui. Una task force dell'European Money Market Institute (EMMI) sta elaborando una nuova metodologia di calcolo "ibrida, affidabile e basata il più possibile sulle transazioni reali", secondo quanto dichiarato dal segretario generale dell'EMMI Guido Ravoet. Il nuovo tasso potrebbe così entrare in vigore dalla fine del 2019 dopo due anni necessari per la sperimentazione e per preparare gli istituti di credito al passaggio."

24 Ago 2017



Euribor diventa "ibrido": cosa cambia per i mutui

"È iniziato un lungo percorso per cambiare la metodologia di determinazione dell'Euribor. Se prima tale processo di basava sulle rivelazioni di circa 22 banche ora si è pensato bene di rendere tale metodo di determinazione dell'Euribor più sicuro e trasparente. Come? Basandosi sulle transazioni effettive avvenute sul mercato. Tuttavia il percorso di tale Riforma ha incontrato un grosso ostacolo chiamato EMMI, European Money Market Institute, che ha bocciato la nuova metodologia di determinazione dell'Euribor perché i valori risultano poco affidabili e molto volatili. La stessa EMMI ha così proposto una soluzione ibrida per determinare l'Euribor che si basa in parte sulle transazioni di mercati e, qualora queste non fossero disponibili, su altri prezzi (che però non sono stati precisati)."

11 Mag 2017

Il Sole
24 ORE

Così cambierà l'Euribor, il tasso-guida dei mutui

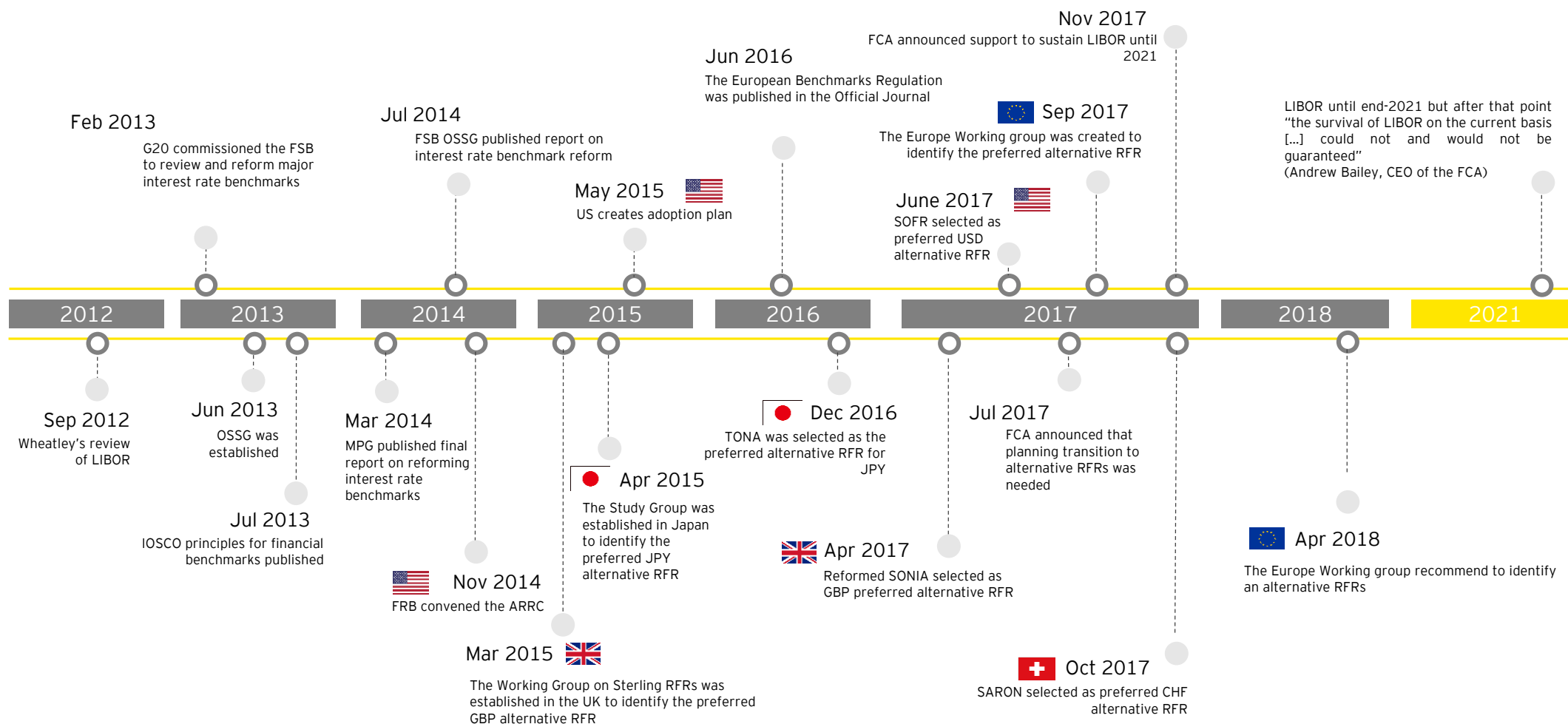
"Da tempo si ritiene inappropriato un tasso, com'era anche il Libor travolto dagli scandali, frutto di una consultazione quotidiana tra un gruppo oramai ridotto a 20 banche, e non a caso le norme europee sui benchmark prevedono che quello attualmente in uso venga pensionato entro fine 2019. Ma serviranno almeno un paio d'anni di tempo per modificare migliaia di pagine di contratti e centinaia di algoritmi, dal momento che oggi al tasso nelle sue varie scadenze sono agganciati 180mila miliardi di euro (compresi mille miliardi di mutui): di qui l'accelerata della task force istituita a Bruxelles presso l'EMMI, l'ente che governa le sorti dell'Euribor dagli albori, dove il segretario generale Guido Ravoet conferma che «l'obiettivo che ci siamo dati è quello di avere una versione definitiva del nuovo schema entro la fine del 2017»."

24 Ago 2017



2. Inquadramento della Riforma






La Riforma dell'IBOR Roadmap



La Riforma dell'IBOR

Inquadramento della Riforma e processo di transizione

I Gruppi di Lavoro istituiti nelle varie giurisdizioni hanno identificato, con l'eccezione dell'Area Euro, possibili tassi alternativi di riferimento ('RFRs') da utilizzarsi in sostituzione degli attuali IBOR; si tratta in linea generale di tassi *overnight*, con una forte differenziazione quindi rispetto all'attuale struttura a termine degli IBOR.

Jurisdiction					
Rate administrator	Bank of England	Federal Reserve Bank of New York	TBD	SIX Swiss Exchange	Bank of Japan
Working group	Working Group on Sterling Risk-Free Reference Rates	Alternative Reference Rates Committee	New Working Group on RFR for the Euro area (NWG)	Study Group on Risk-Free Reference Rates	The National Working Group on Swiss franc Reference Rate
Alternative RFR	Reformed Sterling overnight index average (SONIA)	Secured overnight financing rate (SOFR)	Not yet selected ²	Swiss average rate overnight (SARON)	Tokyo overnight average rate (TONA)
Description	<ul style="list-style-type: none"> Unsecured Fully transaction-based Encompasses a robust underlying market Overnight, nearly risk-free reference rate Includes a volume-weighted trimmed mean Includes a volume-weighted trimmed mean 	<ul style="list-style-type: none"> Secured Fully transaction-based Encompasses a robust underlying market Overnight, nearly risk-free reference rate that correlates closely with other money market rates Covers multiple repo market segments, allowing for future market evolution 	<ul style="list-style-type: none"> The NWG has not yet selected an alternative RFR, but is considering EONIA, a New Euro unsecured overnight interest rate and Repo Benchmark as potential alternative RFR options 	<ul style="list-style-type: none"> Secured Became the reference interbank overnight repo on August 25, 2009 Secured rate that reflects interest paid on interbank overnight repo 	<ul style="list-style-type: none"> Unsecured, transaction-based benchmark for the robust uncollateralized overnight call rate market The Bank of Japan calculates and publishes the rate on a daily basis using information provided by money market brokers known as Tanshi As an average, weighted by the volume of transactions corresponding to the rate
Transition plan published	No ¹	Yes	No	No	No

¹ The Working Group's preference for a potential plan has been indicated, but a plan has not been published (Source: [Bank of England Official Website](#)).

² Europe has not yet selected an alternative RFR. Euro overnight index average (EONIA) is being considered as a potential alternative to replace EURO LIBOR, EURIBOR, but other rates are also being considered.

La Riforma dell'IBOR

Definizione e ambiti d'applicazione

Definizione IBOR

Gli attuali tassi IBORs sono tassi medi ai quali alcune banche possono teoricamente contrarre prestiti sul mercato; i tassi includono uno spread che riflette il rischio di credito insito nell'attività di *short term money lending* tra le principali banche.

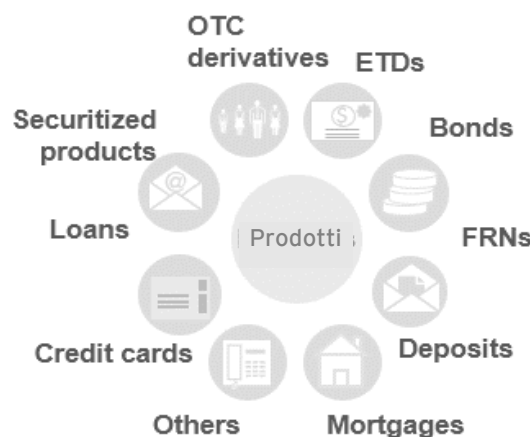
⚙️ **EURIBOR (Euro Interbank Offered Rate):**
Tasso offerto nel mercato interbancario dell'area Euro

⚙️ **LIBOR (London Interbank Offered Rate):**
Tasso offerto nel mercato interbancario inglese sulle principali divise

⚙️ **TIBOR (Tokyo Interbank Offered Rate):**
Tasso offerto nel mercato interbancario giapponese

Ambiti di applicazione IBOR

I tassi IBOR sono usati dai vari operatori finanziari per una vasta gamma di prodotti.



Impatto sui mercati internazionali



- **Il LIBOR (USD) e l'EURIBOR.** Rappresentano circa l'80% (>\$370TN) di tutte le esposizioni di mercato indicizzate ai tassi IBOR.
- **Derivati (derivati OTC e ETDs).** I derivati OTC e gli ETD costituiscono più dell'80% (>\$300TN) dei prodotti indicizzati ai tassi IBOR.
- **Prestiti Erogati.** Il 97% dei \$3,4TN di finanziamenti erogati nel mercato statunitense è indicizzato al tasso LIBOR (USD). In Europa, il 90% dei \$535BN dei finanziamenti è indicizzato all'EURIBOR.
- **Obbligazioni a tasso variabile.** L'84% dei \$1,5TN di obbligazioni a tasso variabile emesse nel mercato statunitense è indicizzato al tasso LIBOR (USD). Il 70% dei \$2,6TN di obbligazioni a tasso variabile emesse nel mercato europeo è indicizzato all'EURIBOR.
- **Prestiti alle aziende.** Il 30%-50% dei \$2,9TN dei prestiti alle aziende nel mercato statunitense è indicizzato al LIBOR (USD). Il 60% dei \$5,8TN di prestiti alle aziende erogati nel mercato europeo è indicizzato all'EURIBOR.
- **Durata.** Il tasso a 3 mesi, in termini di volumi, è quello maggiormente impiegato per tutte le valute (seguito dal tasso a 6 mesi).



3. Principali impatti

Gli impatti della Riforma

Principali Aree di influenza

Principali aree di influenza della Riforma

Market Liquidity



Gli istituti dovrebbero considerare il loro utilizzo dell'IBOR, stabilire un ordine di priorità per il loro fabbisogno e valutare di conseguenza l'impatto sulla liquidità

Valuation & Risk Management



Valutazione degli impatti della riforma sui processi, modelli di *pricing*, di rischio e sulle strategie di *hedging*

Infrastructure



Sono da attendersi modifiche nei processi aziendali, nell'infrastruttura tecnologica e gestione dei dati

Legal



Le principali sfide riguarderanno la revisione dei contratti e la sensibilizzazione della clientela

Tax



Gli effetti sulla tassazione potrebbero comportare una rivalutazione delle attività e delle passività fiscali

Accounting



Impatti sulla filiera accounting e financial reporting

Governance & Controls



Nuovi modelli di *governance* per vigilare sui cambiamenti imposti dalla riforma e modifiche sui controlli esistenti

Regulatory




Gli istituti dovranno considerare le implicazioni regolamentari che potrebbero sorgere con la Riforma

Gli impatti della Riforma

Le principali sfide dell'IBOR (1/3)

Le sfide della riforma riassunte nella presente sezione si potranno applicare probabilmente in modo generalizzato in tutte le giurisdizioni e sono state individuate sulla base di un esame delle informazioni disponibili sugli usi dei tassi IBOR. Tuttavia potrebbero esservi sfumature specifiche per le singole valute.

Aree	Sotto-aree	Sfide
Market Liquidity 	Nuovi prodotti negoziati	<p>L'adozione di un nuovo risk-free rate (RFR) di riferimento richiederà un cambio comportamentale degli operatori che operano in vari settori di mercato. Tale elemento è una issue per i nuovi tassi che non sono ancora entrati in vigore.</p> <p>I principali fattori chiave per l'adozione dei nuovi tassi risk free saranno (i) la liquidità del mercato dei derivati, (ii) il ruolo delle CCP e, (iii) gli scambi nei mercati secondari.</p>
	Valutazione di mercato	<p>Per quanto riguarda lo storico delle transazioni, sarà necessario istituire un meccanismo in grado di minimizzare gli impatti economici o non previsti dovuti alle variazioni dei valori di mercato dei tassi di riferimento.</p>
Valuation & Risk Management 	Curve dei tassi	<p>Per alcune valute, come ad esempio il dollaro, sarà necessario un ulteriore step per sostituire il nuovo tasso a quello esistente. Potrebbe esser necessario ri-modellare nuove curve e valutare gli impatti a valle, sulla valutazione e sui modelli di rischio.</p>
	Minori effetti sulle coperture	<p>Se la Riforma non avrà i medesimi effetti su attività e passività, si potrebbero generare effetti distorsivi sull'<i>hedging</i> delle esposizioni e sul relativo <i>basis risk</i>. Ciò richiederebbe una nuova gestione del rischio ed un nuovo <i>hedging</i>.</p> <ul style="list-style-type: none"> Ad esempio: quando un prestito ed il relativo <i>funding</i> sono riferiti allo stesso benchmark, ma solo uno dei due adotta il nuovo tasso risk-free, la copertura potrebbe non essere più efficace e comportare un rischio aggiuntivo.
	Assenza di un <i>forward term fixing</i>	<p>I principali IBOR sono attualmente rilevabili con cadenza di 1, 3, 6 e 12 mesi, mentre i nuovi tassi saranno presumibilmente rilevabili su base overnight. Pertanto, sarà necessario prendere in considerazione le nuove sfide associate all'implementazione della Riforma legate al passaggio da un forward-looking term rate ad un nuovo overnight rate.</p> <p>Inoltre, gli IBOR forniscono un certo grado di affidabilità perché vengono fissati in anticipo (vale a dire all'inizio piuttosto che alla fine di un periodo d'interesse), mentre i nuovi tassi potranno essere determinati solo alla fine del periodo d'interesse (in arrears).</p> <ul style="list-style-type: none"> Ad esempio: questo è un problema che potrebbe sussistere per le <i>floating rate notes</i> a tasso variabile, in quanto gli interessi da liquidare sarebbero noti solamente alla data di scadenza della cedola.




Gli impatti della Riforma

Le principali sfide dell'IBOR (2/3)

Aree	Sotto-aree	Sfide
Infrastructure 	Identificazione degli impatti	Gli istituti dovranno eseguire assessments sui principali impatti al fine di garantire che i cambiamenti necessari alle infrastrutture tecnologiche siano identificati ed implementati.
	Processi	<p>Potrebbe essere necessario modificare una vasta gamma di processi per tenere conto degli impatti legati alla Riforma.</p> <ul style="list-style-type: none"> Ad esempio: la modifica delle market conventions per i prodotti indicizzati ai nuovi tassi e la modifica del <i>timing</i> di pubblicazione dei nuovi tassi rispetto all'IBOR.
	Tecnologie	Potrebbero essere necessari investimenti significativi nelle tecnologie per i vari sistemi interessati, quali: trade data repositories, data providers e middleware, core retail e commercial banking systems e nonfinancial corporate systems.
	Dati	Dovranno essere disponibili set di dati storici per i nuovi tassi; e gli stessi dovranno essere configurati per l'utilizzo tramite sistemi di negoziazione e di valutazione.
Legal 	Amendments contrattuali	La conversione dei contratti indicizzati ai nuovi tassi potrebbe richiedere modifiche conseguenti a (i) altri termini contrattuali, (ii) significativi costi di transizione iniziali ed (iii) aumento dei rischi operativi.
	Triggers contrattuali	<p>Se il passaggio ai nuovi tassi dovesse comportare una violazione dei termini contrattuali le parti potrebbero non accettare le condizioni derivanti dall'adozione dei nuovi tassi.</p> <ul style="list-style-type: none"> Ad esempio: il passaggio al nuovo tasso potrebbe influenzare il valore di assets, liabilities su securitizations o covered bonds. Variazioni del valore di assets&liabilities potrebbe ridurre il valore del collateralization ratio a copertura delle passività, con conseguente necessità di postare altro collateral o procedere con altre azioni previste contrattualmente.
Tax 	Variazioni Fair value	Eventuali variazioni di <i>fair value</i> potrebbero avere un impatto sulle imposte (dirette e indirette). Le strutture fiscali, specialmente quelle internazionali, potrebbero essere soggette a cambiamenti nella relativa tassazione.
	Anticipazione dei pagamenti	La rinegoziazione o la conclusione dei contratti a seguito della modifica potrebbe richiedere un riconoscimento fiscale immediato e quindi portare ad anticipazione nel pagamento delle imposte.

Gli impatti della Riforma

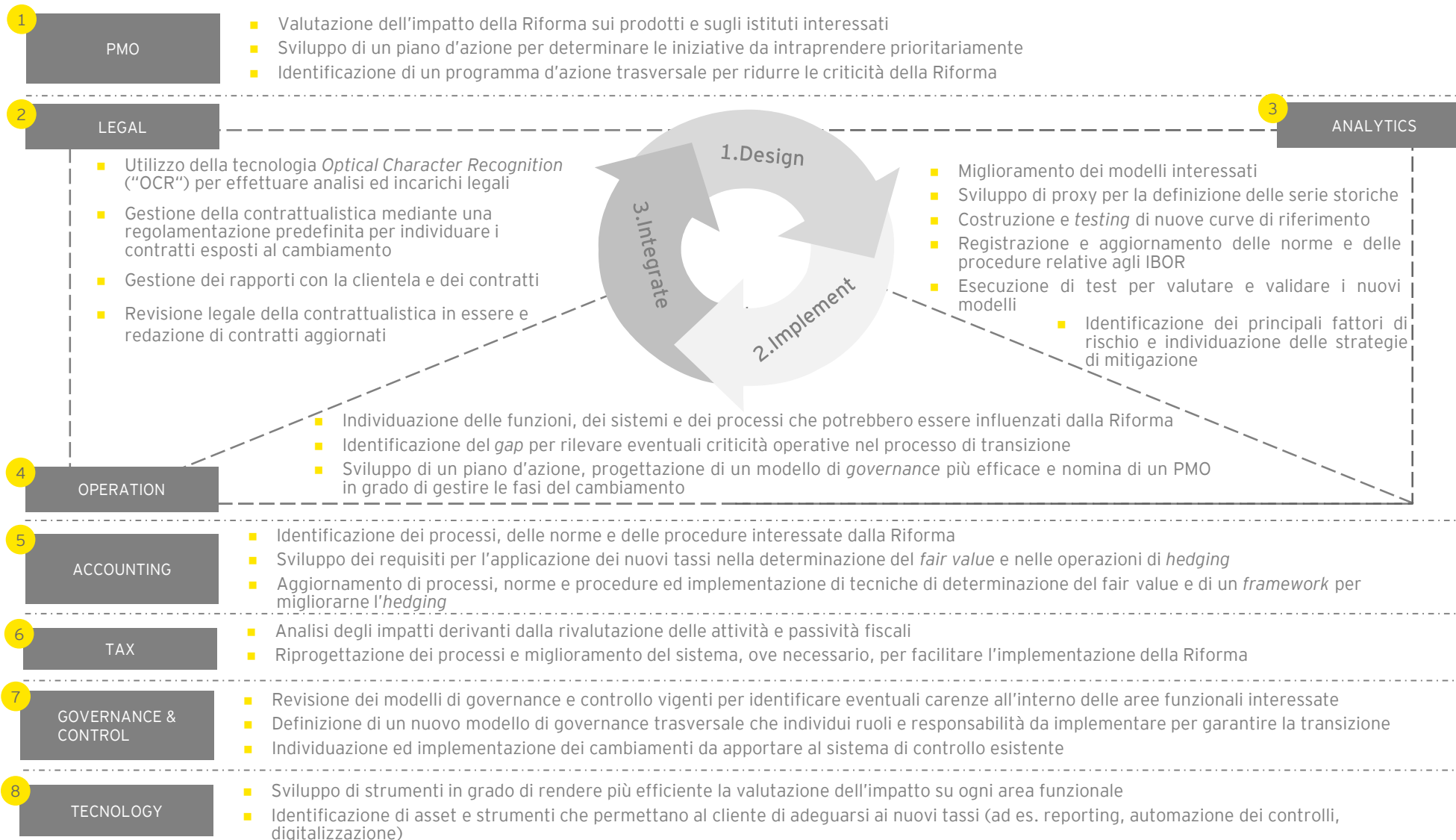
Le principali sfide dell'IBOR (3/3)

Aree	Sotto-aree	Sfide
Accounting 	Impatti sul bilancio	<p>Il passaggio dai tassi IBOR ai nuovi tassi potrebbe comportare una differente valutazione dei contratti <i>IBOR-linked</i> con conseguente impatto sul bilancio degli istituti. Nel caso in cui gli IBOR non fossero compensati dai nuovi tassi, gli strumenti finanziari e le rispettive coperture potrebbero necessitare di essere contabilizzati separatamente, con una possibile volatilità dei risultati netti.</p> <ul style="list-style-type: none"> Ad esempio: gli strumenti per i quali si è adottato un <i>accrual accounting</i> potrebbero necessitare di cristallizzare i profitti o le perdite al momento della conversione.
	Reportistica	Gli istituti potranno prendere in considerazione la possibilità di condurre analisi pro-forma sugli impatti finanziari per comunicare le strategie di transizione dall'IBOR ai nuovi tassi.
	Valutazione al Fair value	Il passaggio dall'IBOR ai nuovi tassi risk free potrebbe far emergere degli interrogativi su quale sia il fair value da attribuire agli strumenti derivati indicizzati ai nuovi e/o ai vecchi tassi.
	Hedge accounting	Il mantenimento delle pratiche di hedge accounting potrebbe richiedere un lavoro significativo e possibili discontinuing.
	Classificazione contabile	Il passaggio ai nuovi tassi potrebbe comportare la modifica della contabilizzazione dei contratti di prestito che includono pagamenti indicizzati agli IBOR, richiedendo un <i>re-assessment</i> della loro classificazione.
	Prodotti Cash	<p>La variazione del tasso dovrebbe essere valutata dagli emittenti per determinare se la variazione è considerata una modifica o un'estinzione. Gli investitori dovranno tener conto della variazione dell'indice.</p> <p>Indicizzazioni riferite a <i>fallback rates</i> a causa dell'indisponibilità dell'IBOR potrebbero richiedere un diverso trattamento tra la contabilizzazione pre e post (bifurcation).</p> <p>La variazione del tasso d'interesse potrà causare modifiche nel <i>discounting effect</i> o nell'<i>impairment</i> relativo alla recuperabilità degli investimenti.</p>
Governance & Controls 	Controllo delle istituzioni	La mancanza di appropriati controlli e processi di approvazione che recepiscono le modifiche contrattuali richieste dalla Riforma potrebbe esporre gli istituti a vari rischi: legali, operativi e di condotta.
Regulatory 	Regolamentazione applicata all'IBOR	<p>Le regolamentazioni correnti richiedono l'uso dell'IBORs per soddisfare i requisiti normativi</p> <ul style="list-style-type: none"> Ad esempio: l'European Insurance and Occupational Pensions Authority (EIOPA) richiede agli assicuratori di valutare le passività future utilizzando un tasso che è in parte basato sul LIBOR.
	Vincoli al cambiamento	<p>La riforma potrebbe far emergere nuove sfide derivanti dai requisiti imposti dalle regolamentazioni correnti</p> <ul style="list-style-type: none"> Ad esempio: i contratti sottoposti a modifica potrebbero essere classificati come nuovi accordi che determinerebbero requisiti poco chiari in termini di margin requirements in differenti giurisdizioni.

Gli impatti della Riforma

Aree di intervento

Percorso verso la Riforma





Emilio Maffi

Partner, FS Risk

emilio.maffi@it.ey.com

+39 335 1230177

GRAZIE PER L'ATTENZIONE

