

Come ci stiamo preparando ai cambiamenti in merito al LIBOR

Alcune domande frequenti (FAQ)

Marzo 2021

- Sono stati identificati **tassi d'interesse alternativi** utilizzabili come tassi di riferimento standard in **sostituzione del London Interbank Offered Rate (LIBOR)** e altri IBOR, quando questi non saranno più pubblicati.
- Il tasso **SONIA** (Sterling Overnight Index Average) sta **sostituendo** il **LIBOR** in sterline.
- M&G ha predisposto un **team di progetto** dedicato al coordinamento della transizione dal LIBOR e altri IBOR ai rispettivi tassi sostitutivi.
- L'eventuale **impatto** sul valore dei vostri **investimenti** nel momento in cui la modifica diventerà effettiva dovrebbe essere **trascurabile** e ci impegniamo a **non introdurre condizioni peggiorative** per i clienti a seguito di questo processo.
- Non è necessaria alcuna azione da parte vostra. Sarà nostra cura comunicarvi tutte le modifiche programmate per gli obiettivi dei fondi in cui avete investito prima che entrino in vigore.

Il valore e il reddito degli asset del fondo potrebbero diminuire così come aumentare, determinando movimenti al rialzo o al ribasso del valore dell'investimento. Non vi è alcuna garanzia che l'obiettivo del fondo verrà realizzato ed è possibile che non si riesca a recuperare l'importo iniziale investito. Le performance passate non sono indicative dei risultati futuri.

QUADRO GENERALE

Che cos'è il LIBOR e cosa sta succedendo a riguardo?

L'acronimo LIBOR sta per London Interbank Offered Rate (Tasso Interbancario di Offerta a Londra) e indica un tasso d'interesse, o meglio una famiglia di tassi d'interesse, a cui le banche si prestano reciprocamente denaro a breve termine. Viene fornito per diverse valute e per vari orizzonti temporali definiti ed è un pilastro dei mercati finanziari da più di trent'anni. Molti contratti finanziari indicano uno dei tassi LIBOR come benchmark, ad esempio per determinare l'importo degli interessi da corrispondere.

La produzione del LIBOR sta per essere interrotta e la dismissione completa è prevista entro la fine del 2021, anche se per il LIBOR in dollari USA (USD) è stata concessa una proroga fino al 30 giugno 2023 per tutte le scadenze, eccetto quelle a 1 settimana e a 2 mesi. Anche i tassi interbancari di offerta simili (IBOR) usati in altri mercati si avviano a essere rimpiazzati. Nel Regno Unito, in sostituzione del LIBOR in sterline si sta iniziando a utilizzare il tasso SONIA (Sterling Overnight Index Average), individuato da una consultazione di settore come lo strumento più idoneo a tale scopo per il mercato della sterlina.

Perché si sta dismettendo il LIBOR e si stanno effettuando queste modifiche?

I regolatori finanziari vogliono che i parametri standard dei tassi d'interesse di mercato siano affidabili e rilevanti e che il processo impiegato per calcolarli sia credibile, trasparente e robusto nel lungo periodo. Mentre il LIBOR viene generato sulla base di quotazioni fornite da un gruppo di banche, gli organismi regolatori vogliono tassi di riferimento che siano amministrati dalle banche centrali e basati su transazioni realmente effettuate in mercati liquidi e solidi. L'adozione del SONIA in sostituzione del LIBOR per i tassi d'interesse in sterline è intesa a raggiungere questi obiettivi.

Dopo la crisi finanziaria globale di oltre dieci anni fa, le banche hanno fatto sempre meno ricorso al mercato dei prestiti interbancari e questo ha sollevato dubbi sulla robustezza e l'affidabilità di alcuni tassi ricavati da questo processo (in particolare per quanto riguarda alcune delle scadenze usate meno di frequente). Inoltre, la scoperta di casi di manipolazione delle quotazioni per il calcolo dei tassi da parte di alcuni soggetti attivi sul mercato durante la crisi finanziaria globale ha gettato un'ombra sulla reputazione del LIBOR.

Che cos'è il SONIA?

Il SONIA (Sterling Overnight Index Average) è un tasso d'interesse già ampiamente utilizzato in molte aree dei mercati finanziari, basato esclusivamente su transazioni effettive; è pubblicato e amministrato dalla Banca

d'Inghilterra e generalmente riconosciuto come uno standard di mercato affidabile per i tassi d'interesse di uso quotidiano.

Quali altri tassi si stanno introducendo in vista della dismissione del LIBOR?

Su altri mercati sono in corso sviluppi analoghi per sostituire i rispettivi tassi IBOR con nuovi tassi quasi esenti da rischio (risk-free rates o RFR) simili al SONIA.

Il LIBOR in USD sarà rimpiazzato dal SOFR (Secured Overnight Financing Rate), nonostante alcune differenze importanti che esistono fra i due.

Nei mercati in euro, l'EURIBOR non sarà sostituito, ma è stato riformato il relativo metodo di calcolo. Intanto, in vista della dismissione dell'EONIA (Euro Overnight Index Average), è stato introdotto un nuovo tasso denominato ESTR (Euro Short Term Rate).

La struttura di rendimento a breve termine del franco svizzero si baserà da ora in poi sullo Swiss Average Rate Overnight (SARON), anziché sul LIBOR in franchi svizzeri.

Il LIBOR in yen dovrebbe essere sostituito dal TONAR (Tokyo Overnight Average Rate), anche se il fatto che il TIBOR (Tokyo Interbank Offered Rate) sia ancora in uso sta rallentando la creazione di liquidità sul TONAR.

I tassi menzionati finora sono riportati nell'[Appendice A](#).

Perché non abbiamo adottato il SONIA in precedenza?

Per più di trent'anni gli IBOR sono stati un asse portante dei mercati finanziari come tassi d'interesse di riferimento, fino a radicarsi saldamente nel tessuto stesso del settore prima ancora della nascita del SONIA, che risale al 1997. Con il graduale sviluppo del settore finanziario nel corso dell'ultimo decennio circa, si è fatto sempre più ricorso al SONIA che quindi ha acquisito uno spessore e un respiro maggiore diventando più robusto e affidabile, al punto da poter essere considerato un valido sostituto del LIBOR in sterline.

Cosa distingue il SONIA dal LIBOR in sterline?

Il SONIA è ricavato da transazioni effettivamente avvenute nel giorno lavorativo precedente, su base overnight. Di conseguenza, vale solo per un giorno lavorativo ed è un tasso retrospettivo. Al contrario, il LIBOR è di natura prospettica, nel senso che i tassi sono fissati all'inizio di periodi diversi, sebbene standardizzati (1 mese, 3 mesi, 6 mesi, ecc.), pertanto il pagamento di interessi successivo è noto all'inizio del periodo, una caratteristica che storicamente ha reso il LIBOR idoneo a essere utilizzato come tasso di riferimento. Per poter applicare il SONIA

nell'arco di un periodo esteso (tasso a termine o term rate), è necessario effettuare un calcolo su base composta dei tassi d'interesse vigenti giorno per giorno. Il tasso composto finale applicabile per tutto il periodo di maturazione degli interessi sarà noto soltanto alla fine (o in prossimità della fine) di tale periodo.

Il SONIA e gli altri RFR nuovi possono considerarsi migliori del LIBOR?

Il SONIA e il LIBOR sono utilizzati in contemporanea da tempo, anche se vengono calcolati e definiti attraverso processi diversi, per quanto collegati, e presentano entrambi caratteristiche attraenti per chi opera sui mercati. Il SONIA trae origine dal mercato solido e liquido dei derivati swap su tassi d'interesse e viene utilizzato per valutare un volume di asset superiore a 30 mila miliardi di sterline ogni anno, secondo la Banca d'Inghilterra. Le proprietà di trasparenza, liquidità e robustezza lo rendono un'alternativa ideale e credibile da adottare in sostituzione del LIBOR. Col tempo, il SONIA si sta affermando come un tasso che riflette in modo più corretto il mercato sottostante dei tassi d'interesse e la sua integrità poggia su basi solide. I regolatori e i partecipanti al mercato stanno collaborando da tempo per garantire che la transazione dal LIBOR al SONIA e agli altri RFR nuovi sia quanto più efficiente e trasparente possibile.

Il SONIA e gli altri RFR sono ampiamente considerati più robusti dei tassi che stanno sostituendo in quanto si basano su transazioni effettive, ossia sono calcolati usando operazioni realmente avvenute sul mercato e non soltanto quotazioni, come nel caso dei tassi LIBOR.

La tempistica indicata originariamente per la cessazione degli IBOR è ancora valida?

Il piano prevede tuttora di interrompere la pubblicazione e dismettere l'uso di quasi tutti gli IBOR entro la fine del 2021. Tuttavia, nel caso del LIBOR in USD, anche se la pubblicazione dei tassi a 1 settimana e a 2 mesi cesserà come previsto alla fine del 2021, l'ICE Benchmark Administration (IBA) ha rinviato la data di dismissione per le altre scadenze al 30 giugno 2023. Questa proroga consente ai contratti basati sul LIBOR in USD di arrivare a maturazione e dà più tempo alle banche per predisporre misure adeguate in vista della transizione finale. Nel frattempo, tutti i partecipanti al mercato sono invitati a non sottoscrivere nuovi contratti indicizzati al LIBOR in USD dopo il 31 dicembre 2021.

M&G ha una certa esposizione al LIBOR in USD, che però complessivamente rappresenta una percentuale modesta che intendiamo eliminare in gran parte dai nostri portafogli prima della fine del 2021.

Cosa sta facendo M&G a fronte di questi sviluppi?

M&G ha creato un team di progetto a livello aziendale incaricato di orchestrare la transizione dagli IBOR ai rispettivi RFR sostitutivi. Il gruppo ha identificato gli effetti di questo cambiamento sulla nostra gamma di fondi e strategie e le conseguenze potenziali sugli investimenti dei clienti. Stiamo adottando le misure necessarie, nel modo che riteniamo appropriato, per limitare il più possibile queste ripercussioni. M&G ha instaurato anche una stretta collaborazione con la Financial Conduct Authority (FCA) e la Banca d'Inghilterra, oltre che con altre società del settore, per garantire una transizione ai nuovi RFR quanto più possibile ordinata e trasparente.

Per maggiori informazioni, si rimanda al sito web della FCA <https://www.fca.org.uk/markets/libor>.

EFFETTI SUI FONDI E SUGLI INVESTIMENTI

Come incide sui fondi in cui ho investito questo passaggio dal LIBOR a un nuovo tasso di riferimento?

Ci sono tre situazioni principali in cui un fondo può risentire della sostituzione del tasso LIBOR.

- 1 Il fondo o mandato detiene investimenti in cui il valore dell'asset o i cashflow che ne derivano al momento sono espressamente legati al LIBOR o a un altro IBOR, come ad esempio nel caso delle notes a tasso variabile o dei titoli garantiti da asset (ABS). Col tempo la composizione del fondo cambierà e i cashflow generati dalle posizioni nuove saranno legati al nuovo RFR.
- 2 Il fondo o mandato ha un indice comparativo o un obiettivo di performance legato al tasso d'interesse LIBOR o a un altro IBOR. Un esempio potrebbe essere un fondo che usa il LIBOR in sterline a 3 mesi come benchmark della performance. In tal caso provvederemo a cambiare il benchmark della performance adottando un'alternativa idonea, che probabilmente avrà un legame con l'RFR sostitutivo.
- 3 Le commissioni di performance addebitate al fondo sono indicizzate a uno dei tassi IBOR in corso di dismissione.

Il team di M&G ha identificato i fondi che potrebbero rientrare in uno dei casi descritti in alto e sta lavorando per definire le modalità e la tempistica migliori per effettuare le modifiche a livello di asset, benchmark e calcolo della commissione di performance di ciascun fondo in modo da riflettere la transizione dal tasso esistente a uno nuovo, come sta accadendo in tutto il mercato.

Fra quanto tempo entreranno in vigore le modifiche?

Quasi tutti gli IBOR saranno dismessi dopo il 31 dicembre 2021, come previsto, ma il LIBOR in USD continuerà a essere utilizzato fino al 30 giugno 2023 per la maggior parte delle scadenze. Il processo sta avanzando a ritmi diversi nelle diverse parti del mercato. Da qui alla data stabilita, i mercati e i partecipanti continueranno gradualmente ad adottare il SONIA e gli altri RFR sostitutivi fino al completamento del passaggio. Per esempio, è probabile che gli istituti finanziari apportino modifiche ai fondi e ai prodotti in sterline indicizzati al LIBOR introducendo il SONIA come riferimento sostitutivo. Gli asset e gli strumenti in sterline che usano il SONIA sono già molti e il numero è in costante ascesa.

In M&G stiamo lavorando con impegno per fare in modo che il processo di cambiamento non provochi disagi e abbia un impatto minimo sui clienti, e adatteremo la tabella di marcia che riterremo più adatta a tale scopo. Nel Regno Unito, il LIBOR in sterline continua a essere generato per consentire l'adozione del SONIA in sua sostituzione con tempi e modi adeguati.

Se il mio fondo prevede un obiettivo di performance e/o una commissione di performance legati a un IBOR, quale pensate che sarà il nuovo tasso di riferimento e quando diventerà effettiva la sostituzione?

I team dedicati di M&G stanno elaborando le raccomandazioni sulle modifiche necessarie seguendo le nostre procedure interne di governance di prodotto. La transizione sarà effettuata nel corso del 2021.

M&G si impegna a non introdurre condizioni peggiorative per i clienti nell'ambito di questo processo.

In che modo M&G ha intenzione di calcolare lo spread fra un nuovo RFR e il rispettivo predecessore IBOR?

Una metodologia ampiamente utilizzata per determinare lo spread fra un IBOR e il tasso RFR sostitutivo è l'adeguamento allo spread creditizio specificato nell'IBOR ISDA Fallbacks Protocol, pubblicato dall'ISDA (International Swaps and Derivatives Association), e nella successiva integrazione, ISDA Fallbacks Supplement. M&G ha aderito al protocollo a gennaio del 2021, pertanto applicherà questa metodologia nei casi di fallback sulle nostre posizioni in swap e derivati.

M&G userà il tasso di adeguamento dello spread creditizio di Bloomberg, accreditato come fornitore di tale parametro.

I PREPARATIVI DI M&G

Che cosa sta facendo M&G per promuovere la transizione dal LIBOR?

M&G ha messo in campo risorse notevoli per rendere la transizione ai nuovi tassi più ordinata possibile e limitare al minimo gli effetti sui nostri clienti.

Il programma IBOR di M&G si articola sui seguenti passaggi.

1 Identificare e gestire l'impatto sugli asset in gestione.

- A M&G sta tracciando le esposizioni IBOR nell'ambito degli asset in gestione su base mensile per capire in che misura i nostri gestori stanno sostituendo gli IBOR e adottando i nuovi RFR. Secondo la nostra analisi, i livelli di esposizione agli IBOR sono in calo e ci aspettiamo un'accelerazione su questo fronte nei prossimi mesi.
- B Gli analisti e i gestori di M&G sono costantemente impegnati nel processo di transizione dagli IBOR e stanno riducendo le esposizioni laddove ritengono che ciò comporti dei vantaggi per i clienti.
- C M&G affianca attivamente i gestori per garantire la predisposizione di un processo di governance riguardo agli investimenti in asset legati agli IBOR.
- D Nell'ambito dei team di negoziazione di asset privati, M&G ha iniziato a esaminare i contratti esistenti che fanno riferimento a tassi IBOR.

2 Identificare e comprendere eventuali ricadute sui nostri prodotti.

- A I team di prodotto di M&G stanno elaborando raccomandazioni per la sostituzione degli IBOR laddove questi tassi sono utilizzati come benchmark o nella struttura delle commissioni di performance.
- B M&G si impegna a garantire che tutte le modifiche seguano le procedure interne di governance di prodotto.
- C Abbiamo identificato i materiali di marketing in cui compaiono riferimenti agli IBOR, che saranno modificati coerentemente con la tempistica definita per i cambiamenti a livello dei singoli prodotti.
- D Abbiamo identificato i documenti relativi ai prodotti che contengono riferimenti al LIBOR o ad altri IBOR, come gli accordi di gestione degli investimenti (IMA, investment

management agreement), e provvederemo a generare versioni aggiornate da sottoporre ai clienti per la nuova sottoscrizione bilaterale laddove necessario. Analogamente, saranno aggiornati anche i prospetti informativi e i materiali di marketing in cui figurano riferimenti agli IBOR.

3 Identificare e comprendere gli effetti su operazioni e sistemi.

- A Dopo aver effettuato una valutazione dei sistemi interni di M&G, confermiamo che gli effetti sono minimi e non pongono alcun rischio per l'attività aziendale.
- B Tutti i nostri fornitori esterni hanno predisposto programmi IBOR di ampia portata e ci siamo interfacciati con questi soggetti per valutare il loro grado di preparazione operativa. Abbiamo identificato gli aspetti principali da monitorare e su cui collaborare e continueremo a vigilare sull'operato dei nostri fornitori al riguardo.
- C I nostri team operativi hanno esaminato i loro processi e, laddove sono state rilevate potenziali criticità, abbiamo adottato misure adeguate per limitare il più possibile eventuali ricadute sulle nostre attività. Dal punto di vista operativo, M&G è già in grado di supportare i nuovi RFR. Abbiamo iniziato a negoziare strumenti legati ai nuovi RFR e alcuni strumenti esistenti hanno già completato la dismissione del LIBOR.

4 M&G sta partecipando attivamente alle iniziative di settore.

- A M&G è coinvolta nei dibattiti in corso sulla transizione dagli IBOR tramite le associazioni e i gruppi di lavoro creati nel settore, il che ci permette di essere sempre al passo con gli sviluppi a livello normativo e di mercato.
- B M&G mantiene un dialogo costante con i supervisor della FCA e altri organismi regolatori riguardo all'avanzamento del processo di transizione.
- C M&G valuta attentamente se le consultazioni in merito alla dismissione degli IBOR abbiano effetti sui clienti e reagisce di conseguenza.
- D Il coinvolgimento nelle iniziative di settore consente a M&G di predisporre misure adeguate per le transizioni e la gestione delle esposizioni residue ai tassi IBOR, in modo da ottenere i migliori risultati possibili per i clienti.

A che punto è M&G rispetto alle date fissate dall'autorità di vigilanza per il lancio di prodotti legati agli IBOR e relativi investimenti?

È nostra intenzione raggiungere tutti gli obiettivi fissati dalla FCA nella lettera ai CEO pubblicata il 27 febbraio 2020.

- 1 Predisporre l'infrastruttura essenziale per l'adozione degli RFR** - obiettivo raggiunto - M&G dispone dell'infrastruttura necessaria per supportare asset che utilizzano gli RFR.
- 2 Cessare il lancio di fondi e prodotti legati al LIBOR in sterline entro la fine del T3 2020** - questo obiettivo è stato raggiunto.
- 3 Implementare misure di governance e di controllo riguardo all'aggiunta di esposizione ad asset indicizzati agli IBOR** - possiamo confermare di aver adottato una struttura di controlli per monitorare l'esposizione agli IBOR.
- 4 Cessare l'emissione di prestiti legati al LIBOR in sterline entro la fine del T1 2021** – prevediamo di raggiungere questo obiettivo entro la data indicata per la nostra attività relativa ai prestiti.
- 5 Ridurre in misura significativa la quota di asset in gestione esposti a un IBOR entro la fine del T1 2021** – continuiamo a fare progressi per raggiungere questo obiettivo.

Monitoriamo costantemente il grado di avanzamento verso gli obiettivi non ancora raggiunti.

M&G prevede di detenere strumenti o prodotti legati agli IBOR oltre la scadenza di dicembre 2021?

M&G non prevede di detenere nei propri prodotti asset legati ai tassi IBOR dopo la fine di dicembre 2021.

Tuttavia, è possibile che a causa di situazioni complesse sotto il profilo legale, alcuni asset non siano modificabili con l'adozione di un nuovo RFR appropriato entro quella data. Le operazioni/posizioni che rientrano in questa casistica sono classificate come asset "tough legacy". È importante notare che la definizione di "tough legacy" non è stata ancora formalizzata. Attualmente siamo in attesa che il Ministero del Tesoro britannico pubblichi il documento consultivo riguardo alla definizione e al trattamento di tali asset.

M&G prevede che l'eliminazione del riferimento agli IBOR possa creare problemi per alcuni asset o prodotti?

- 1 Asset** - Per quanto riguarda gli investimenti in asset legati a tassi IBOR, come obbligazioni o notes a tasso variabile, M&G si sta interfacciando con gli emittenti per comprendere i piani di transizione dagli IBOR che

hanno predisposto, dato che in molti casi spetta a loro apportare le modifiche necessarie per sostituire i riferimenti agli IBOR in tali strumenti.

Per quanto riguarda i prestiti detenuti, stiamo lavorando o intendiamo lavorare con i mutuatari e i relativi agenti per emendare i termini dell'accordo in modo da riflettere la cessazione del rispettivo IBOR. In questo processo, non possiamo agire senza il consenso del mutuatario e spesso anche degli altri prestatori.

Talvolta la struttura giuridica di certi contratti LIBOR non consente di apportare emendamenti; questi casi sono noti come contratti "tough legacy". I contorni di questa fattispecie non sono stati ancora pienamente definiti, ma per quanto ne sappiamo, sarebbe opportuno un intervento a livello normativo per agevolare le modifiche in tali situazioni. Continuiamo a seguire da vicino gli sviluppi al riguardo.

- 2 Prodotti** - M&G cercherà di valutare le condizioni di mercato vigenti per stabilire quale sia il momento migliore per la conversione dei nostri prodotti legati a un IBOR. Al momento non ci aspettiamo particolari difficoltà in questo processo prima della fine del 2021.

In che modo sarà gestita la comunicazione con i clienti da parte di M&G?

Abbiamo comunicato con i clienti per tutto il 2020 e stiamo continuando a farlo anche nel 2021.

Le modifiche ai prodotti saranno rese note in base alle regole stabilite per i singoli fondi. In alcuni casi, per apportare le modifiche proposte dovremo prima ottenere il consenso del cliente attraverso una deliberazione degli azionisti. Laddove il previo consenso non è richiesto, potremmo comunicare ai clienti i dettagli delle modifiche in vista della relativa entrata in vigore attraverso un canale informale. In alternativa, in linea con i processi di governance di prodotto esistenti, la comunicazione ai clienti potrebbe avvenire dopo la transizione.

Nei casi in cui i nostri clienti operano in stretta collaborazione con Consulenti di investimento, ci metteremo in contatto con tali soggetti per accertarci che abbiano compreso bene le modifiche che stiamo proponendo e possano quindi offrire una consulenza adeguata ai rispettivi clienti.

A prescindere dal canale utilizzato, tutti gli investitori saranno informati man mano che definiremo le modifiche proposte.

M&G conta sull'aiuto di eventuali iniziative di mercato per prepararsi alla dismissione degli IBOR?

Sì. La transizione dagli IBOR è un fenomeno di portata internazionale, promosso dai partecipanti al mercato e da vari organismi regolatori. M&G partecipa attivamente ai dibattiti nel settore riguardo alla definizione di convenzioni di mercato per l'uso degli RFR in futuro. Le iniziative settoriali si riferiscono all'uso di RFR nell'attività di nuova emissione e alle modalità di conversione dei contratti dagli IBOR agli RFR (la cosiddetta "transizione dei contratti legacy"). Segue l'elenco delle iniziative.

Nuova emissione

- 1 Convenzioni per il calcolo degli interessi
- 2 Tassi a termine prospettici
- 3 Documentazione di fallback (per contratti IBOR destinati a passare agli RFR)

Transizioni di contratti legacy

- 1 Adeguamento dello spread creditizio, per esempio l'incremento (solitamente indicato in termini di punti base o centesimi di punto percentuale) da applicare a un RFR per renderlo equivalente all'IBOR che deve sostituire
- 2 Standardizzazione del linguaggio giuridico relativo alla conversione di un contratto IBOR
- 3 Standardizzazione del linguaggio giuridico relativo alla conversione di un contratto legato a un IBOR tramite fallback, per esempio quando l'IBOR cessa di essere pubblicato
- 4 Soluzioni per i casi di "tough legacy", ovvero i contratti non facilmente emendabili che richiedono una soluzione alternativa, potenzialmente a livello legislativo.

Si rimanda all'[Appendice B](#) per maggiori informazioni.

ALTRE INFORMAZIONI

Come sono regolate le iniziative di mercato e qual è il ruolo di M&G?

Le iniziative in corso sui mercati in sterline sono regolate attraverso il Gruppo di lavoro sui tassi di riferimento privi di rischio in sterline (Working Group on Sterling Risk-Free Reference Rates, RFRWG), istituito dalla Banca d'Inghilterra per coordinare la transizione, con la funzione di generare rapporti e fornire raccomandazioni ai partecipanti al mercato. La Banca d'Inghilterra è membro d'ufficio del gruppo stesso, presieduto dagli attori del settore privato che ne fanno parte.

All'interno dell'RFRWG esistono sottogruppi incaricati di affrontare specificamente gli aspetti tecnici della

transizione ed emettere raccomandazioni destinate al gruppo di lavoro principale. Tali questioni tecniche vengono sollevate o dai membri dell'RFRWG oppure nell'ambito di comunicazioni bidirezionali fra l'RFRWG e il mercato in sterline in senso ampio. Una volta concordate le soluzioni da raccomandare per tali situazioni critiche, l'RFRWG le sottopone al mercato per un parere con lo scopo ultimo di definire convenzioni condivise a livello di settore. Occasionalmente, quando si ritiene necessaria una soluzione legislativa o una raccomandazione emanata da un organo di vigilanza, l'RFRWG avvanzerà tale richiesta alla Banca d'Inghilterra per conto del mercato in sterline.

M&G è uno dei cinque asset manager rappresentati nell'RFRWG, su un totale di ventisei partecipanti attivi nel settore privato. M&G co-presiede due dei cinque sottogruppi all'interno dell'RFRWG.

Che tipo di coordinamento c'è stato nel settore a livello internazionale?

Gli organismi regolatori lavorano a stretto contatto per trovare soluzioni ai problemi portati alla luce dal processo di transizione dagli IBOR, con la Banca d'Inghilterra e dal Board della Federal Reserve (Fed) negli Stati Uniti in primo piano. L'Alternative Reference Rates Committee (ARRC) è l'equivalente statunitense dell'RFRWG. Alle riunioni dell'ARRC partecipano anche rappresentanti dell'RFRWG e viceversa, il che consente lo scambio di aggiornamenti sui rispettivi mercati in modo da garantire che gli approcci alle iniziative da intraprendere siano allineati o diversi, a seconda dei casi.

Lo spread ISDA ha rilevanza per le transazioni non di tipo swap, come quelle relative a obbligazioni e prestiti?

In seguito a consultazioni analoghe di respiro settoriale, è stato concordato nel 2020 di utilizzare lo spread ISDA per il calcolo del differenziale fra l'RFR e il LIBOR nel caso di obbligazioni e prestiti che vengano convertiti nel momento in cui trova applicazione una clausola di fallback. Rappresenta inoltre il metodo raccomandato di elezione per calcolare lo spread quando la modifica contrattuale avviene prima del punto di fallback, in un processo noto come "transizione attiva".

Si parla di transazione attiva quando l'emittente di un'obbligazione o l'agente di un prestito richiede l'approvazione dei detentori del titolo/prestatori per modificare le condizioni di un contratto sostituendo l'IBOR con l'RFR pertinente.

Il 6 gennaio 2021 l'RFRWG ha inviato una lettera aperta a Bloomberg per chiedere che anche lo spread ISDA venga messo a disposizione dei partecipanti al mercato per l'impiego nelle transazioni di tipo non swap, a seguito di

consultazioni. Successivamente, Bloomberg ha accettato tale richiesta.

Appendice A

Tasso di riferimento attuale	Data di cut off	Tasso alternativo previsto	Prima data di pubblicazione (come alternativi)	Supervisore del tasso alternativo
LIBOR in sterline London Interbank Offered Rate	31 dic. 2021	SONIA	Sterling Overnight Index Average (non garantito)	23 aprile 2018 Banca d'Inghilterra
LIBOR in USD London Interbank Offered Rate in USD	30 giugno 2023 (31 dicembre 2021 per LIBOR in USD a 1 settimana e a 2 mesi)	SOFR	Secured Overnight Financing Rate (garantito)	3 aprile 2018 Federal Reserve Bank di New York
EURIBOR Euro Interbank Offer Rate	N/A	EURIBOR	EURIBOR riformato	Riforma progressiva completata a fine 2019 EMMI (Istituto europeo dei mercati monetari)
EONIA e LIBOR in EUR Euro Overnight Index Average / Euro London Interbank Offered Rate	31 dic. 2021	ESTR	Euro Short Term Rate (non garantito)	2 ottobre 2019 Banca centrale europea
LIBOR in CHF London Interbank Offer Rate in CHF	31 dic. 2021	SARON	Swiss Average Rate Overnight (garantito)	Dicembre 2017 SIX Swiss Exchange Ltd
LIBOR in JPY e TIBOR London Interbank Offered Rate in JPY / Tokyo Interbank Offered Rate (TIBOR) (solo derivati)	31 dic. 2021	TONAR	Tokyo Overnight Average Rate (non garantito) / TIBOR	Dicembre 2016 Banca del Giappone

Fonte: M&G, febbraio 2021.

Appendice B

Altre informazioni riguardo agli standard e alle iniziative a livello di mercato su cui M&G fa affidamento.

Nuova emissione

- 1 Le convenzioni per il calcolo degli interessi sono le regole convenute per costruire un contratto legato a un RFR, inclusi i termini e i dettagli tecnici relativi al calcolo degli interessi e al pagamento degli stessi.
- 2 L'espressione tassi a termine prospettici si riferisce all'adeguamento dell'RFR che è di tipo prospettico anziché retrospettivo. Si effettua prendendo i dati dai mercati swap di RFR a un giorno ed estrapolandoli su periodi di tempo sovrapponibili alle scadenze degli IBOR, ossia 1 mese, 2 mesi, 3 mesi, 6 mesi e 12 mesi. Contrariamente al normale utilizzo di RFR come tassi calcolati su base composta posticipatamente, nel caso dei tassi a termine prospettici l'importo del pagamento è noto all'inizio del periodo di interesse e non alla fine, motivo per cui questo tasso non è altrettanto robusto, essendo ottenuto da un calcolo effettuato in un giorno piuttosto che nell'arco di più giorni, come accade con l'approccio di calcolo composto in via posticipata. I tassi a termine prospettici sono considerati inadatti solo per una piccola parte dei mercati in sterline.
- 3 La documentazione di fallback si riferisce al linguaggio giuridico standardizzato in una nuova emissione IBOR, con cui vengono formulate le clausole di fallback che consentono una transizione ordinata a un tasso alternativo una volta che l'IBOR in questione non sarà più disponibile.

Transizioni di contratti legacy

- 1 L'adeguamento dello spread creditizio si riferisce al valore da applicare per ottenere l'equivalenza fra un RFR e l'IBOR che ha sostituito. È reso necessario dal fatto che gli IBOR sono tassi prospettici che contribuiscono al rischio di credito di una banca, mentre i nuovi tassi sono privi di rischio; di conseguenza, un tasso IBOR tende a essere più alto di un RFR.
- 2 La standardizzazione del linguaggio giuridico per la conversione attiva di un contratto IBOR si riferisce al processo con cui un contratto esistente viene emendato in modo da sostituire il riferimento all'IBOR con un riferimento a un RFR. Nei mercati obbligazionari e dei prestiti, ogni contratto ha caratteristiche uniche, pertanto questo processo può essere standardizzato solo entro certi limiti. Tuttavia, date le vaste dimensioni dei mercati in sterline, la standardizzazione del linguaggio è fondamentale per garantire che le società abbiano la capacità tecnica e

giuridica di convertire la grande massa di contratti in modo equo e conforme alle regole.

- 3 Standardizzazione del linguaggio giuridico relativo alla conversione di un contratto legato a un IBOR tramite fallback si riferisce agli emendamenti da apportare alle clausole di fallback di un contratto in modo che quando un IBOR cessa di essere pubblicato venga sostituito con un RFR specifico. Contrariamente alle procedure citate in precedenza, questo consentirebbe di effettuare la conversione del contratto in un momento successivo, soluzione preferibile per esempio nel caso di un contratto coperto.
- 4 Le soluzioni "tough legacy" sono soluzioni legislative che si rendono necessarie per emendare alcuni contratti indicizzati agli IBOR, per esempio quando non esistono mezzi ragionevoli per effettuare la conversione, come può essere il caso di contratti multilaterali emendabili solo con il consenso del 100% delle parti, o di titoli garantiti da asset (ABS) senza uno sponsor che possa avviare la richiesta di consenso.

Che cos'è l'IBOR Fallbacks Protocol ISDA 2020?

A seguito di molteplici consultazioni che hanno coinvolto tutto il mercato fra il 2018 e il 2020, l'International Swaps and Derivatives Association (ISDA) ha raggiunto un accordo sul metodo di calcolo del differenziale tra un RFR e il rispettivo IBOR sui mercati dei derivati. La metodologia consiste nel calcolare la differenza mediana fra l'IBOR e l'RFR nell'arco di un periodo di cinque anni. Questo differenziale è noto come adeguamento dello spread creditizio e viene indicato come "spread ISDA"; può variare da un mercato all'altro ed è calcolato da Bloomberg.

L'ISDA Fallbacks Protocol modifica il linguaggio relativo agli swap bilaterali esistenti, che sono regolati quasi tutti dall'ISDA. Ciò crea un meccanismo giuridico in base al quale dal momento in cui un IBOR viene dismesso, il contratto inizia automaticamente a calcolare gli interessi sulla base dell'RFR, aggiungendo (o sottraendo) lo spread ISDA; in genere è noto come "fallback ISDA".

Contestualmente, l'ISDA ha modificato le definizioni ISDA 2006, che nella nuova versione valida dal 25 gennaio 2021 regoleranno tutte le nuove transazioni swap. Di conseguenza, i nuovi contratti conterranno automaticamente delle clausole di fallback ISDA per la sostituzione degli IBOR che cessano di essere pubblicati.



Il presente documento è concepito a uso esclusivo di investitori qualificati. Non destinato alla distribuzione ad altri soggetti o entità, che non devono basarsi sulle informazioni in esso contenute. Questa attività di Promozione Finanziaria è pubblicata da M&G International Investments S.A. Sede legale: 16, boulevard Royal, L 2449, Luxembourg.