
Negoziazione dei classic repo a tasso fisso e a tasso variabile

Modello Operativo X-TRM

19 settembre 2017

Versione 2.1.42



London
Stock Exchange Group

Indice

Classic Repo

1.0	INTRODUZIONE	4
2.0	CLASSIC REPOS: GESTIONE NEL SERVIZIO X-TRM 4	
2.1	TRADING PLATFORMS	5
2.2	SERVIZIO X-TRM	5
2.3	INVIO CONTRATTI ALLE CCP E CALCOLO DEI SALDI NETTI BILATERALI	8
2.4	SISTEMA DI REGOLAMENTO	8
3.0	FLOATING RATE REPOS: GESTIONE NEL SERVIZIO X-TRM 8	
3.1	TRADING PLATFORMS	8
3.2	SERVIZIO X-TRM	9
3.3	INVIO CONTRATTI ALLE CCP E CALCOLO DEI SALDI NETTI BILATERALI	10
2.4	SISTEMA DI REGOLAMENTO	11

Classic Repo

3 July 2015

1.0 INTRODUZIONE

L'obiettivo del presente documento è descrivere i requisiti funzionali relativi alla gestione nel servizio di post-trading X-TRM dei classic repos a tasso fisso e a tasso variabile. Questi prodotti già fortemente sviluppati in altri mercati europei dei titoli di Stato rappresentano, per il mercato italiano, l'evoluzione dell'unico strumento di money market attualmente gestito nel servizio X-TRM che è il Buy-Sell-Back.

Oltre ad analizzare aspetti strettamente inerenti al servizio X-TRM sono illustrate brevemente anche le modifiche tecniche e operative richieste agli attori coinvolti nella value chain della securities industry per la gestione STP (Straight through processing) dei classic repos.

2.0 CLASSIC REPOS: GESTIONE NEL SERVIZIO X-TRM

I *Classic repos* sono una tipologia di pronti contro termine alternativa ai *Buy-Sell-Back* (di seguito BSB). Le principali caratteristiche operative dei *Classic repos*, oltre a quelle di natura legale, sono le seguenti:

- Il controvalore di regolamento della gamba a termine viene determinato sommando al controvalore *tel-quel* della gamba a pronti l'interesse semplice calcolato al tasso *repo* per la durata del contratto. Contrariamente a quanto avviene nei BSB non è calcolato il prezzo a termine che, di conseguenza, non è indicato nelle operazioni presenti nei servizi di *post-trading*.
- Nel calcolo del controvalore a termine non sono considerati eventuali pagamenti cedole che intercorrono tra la data di regolamento della gamba a pronti e quella della gamba a termine. Tali importi devono essere riconosciuti dall'acquirente al venditore (dell'operazione a pronti) alla data di pagamento della cedola in quanto, sebbene il regolamento della gamba a pronti determini il passaggio di proprietà degli strumenti finanziari dal venditore all'acquirente, i "frutti" maturano a favore del venditore e pertanto devono essere ad esso riconosciuti.

Nei paragrafi seguenti sono illustrati i requisiti funzionali del servizio X-TRM per la gestione dei *classic repos*. Le funzionalità del servizio di post-trading sono strettamente legate con quelle adottate dalle *trading platform* e dalle controparti centrali, pertanto il flusso STP (*Straight through processing*) dal *trading al settlement* è analizzato in un'ottica *top-down*, come illustrato nella figura 1.

Classic Repo

3 July 2015

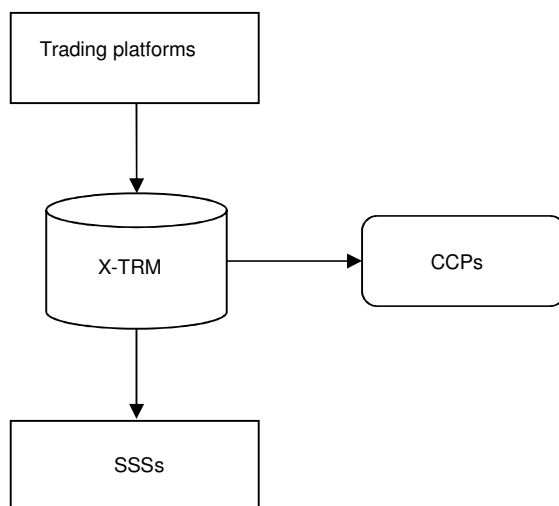


Figura 1

2.1 TRADING PLATFORMS

Le trading platform collegate al servizio X-TRM che consentono la negoziazione dei Classic repo devono indicare nel contratto eseguito sul mercato la tipologia di pronti contro termine, in modo da consentire a X-TRM di elaborare il contratto ed effettuare le attività di validazione (verifica della correttezza dei dati inviati) ed enrichment (completamento del contratto con i dati di post-trading e calcolo dei valori di settlement) in base alle regole specifiche per la tipologia di contratto. La soluzione identificata prevede l'introduzione di un nuovo "tipo operazione" (es. PCR) specifico per i classic repos mentre la provenienza e il mercato di negoziazione restano invariati.

Al momento i BSB sono identificati dal tipo operazione "PCT" sia nel tracciato di invio contratti dalle piattaforme di negoziazione sia nel servizio X-TRM. Con questo approccio le trading platforms devono inviare i contratti al servizio X-TRM specificando un tipo operazione diverso in base alla tipologia di contratto eseguito ed X-TRM effettua il processing del trade in base alle modalità specifiche del classic e del BSB.

2.2 SERVIZIO X-TRM

Il servizio X-TRM identifica la tipologia di repo e conseguentemente effettua le attività di validazione, enrichment, raddoppio e, in caso di operazioni garantite da controparte centrale (di seguito CCP), la novazione tecnica e l'invio del contratto alle CCP coinvolte.

Considerando che i classic repo saranno identificati da una nuova tipologia di operazione, i tracciati dei flussi inviati da X-TRM alle CCPs e ai partecipanti al servizio sono stati opportunamente modificati.

Oltre agli aspetti legati all'invio dei flussi informativi, tra le attività tipiche del servizio X-TRM, quella che deve essere adeguata a seguito dell'introduzione dei classic repo è quella di calcolo del prezzo a termine, ratei e controvalori di settlement. Di seguito si descrivono le formule finanziarie da utilizzare:

Classic Repo

3 July 2015

Gamba a Pronti

Le modalità di calcolo dei valori di settlement da utilizzare per i classic repo coincidono con quelle dei BSB. Pertanto non sono richieste modifiche alle attuali formule utilizzate nel Servizio X-TRM.

Gamba a Termine

Considerando che nei contratti classic repo il controvalore di regolamento a termine viene determinato senza effettuare il calcolo del prezzo a termine il servizio X-TRM dovrà procedere direttamente al calcolo del controvalore utilizzando la seguente formula¹:

$$\text{Controvalore Termine} = \text{Controvalore Tel Quel Pronti} + \text{Interesse Repo}$$

Dove l'interesse repo viene calcolato con la seguente formula:

$$\text{Interesse Repo} = \text{Controvalore Tel Quel Pronti} \times \frac{\text{Tasso Repo} \times \text{Durata Repo}}{100 * \text{base di calcolo}}$$

Per il calcolo dei giorni di durata del repo è utilizzata la convenzione di calcolo del *money market* che a seconda degli strumenti può essere ACT/360 o ACT/365.

Nelle operazioni generate nel servizio X-TRM e relative alle gambe a termine dei classic repo non sono indicati il prezzo a termine e il rateo a termine ma sono riportati separatamente il controvalore tel-quel della gamba a pronti e l'interesse repo.

Qualora tra la Intended Settlement Date (ISD) della gamba a pronti e quella della gamba a termine intercorra il pagamento di una cedola del titolo oggetto di negoziazione, [alla sera precedente la data di pagamento](#) il servizio X-TRM genera automaticamente, ~~alla ricezione del contratto~~, un compenso sul codice ISIN del titolo con il quale l'acquirente a pronti riconosce al venditore, alla data di pagamento della cedola, l'importo della stessa calcolato in base alla seguente formula:

¹ L'obiettivo della formula è di fornire un'indicazione di massima sulle modalità di calcolo, pertanto arrotondamenti e troncamenti sono stati volutamente omessi.

Classic Repo

3 July 2015

$$\text{ManufacDividend} = \text{Quantity} \times \text{TassoCedola}$$

~~Il compenso è inviato al ciclo notturno di liquidazione.~~

La gestione del compenso creato sarà diversa a fronte di operazioni NON garantite da CCP rispetto a quelle garantite da CCP

Contratti non garantiti da CCP

- Il compenso creato (uno per ogni classic ricevuto) sarà inviato al sistema di regolamento Target2-Securities (T2S).

Contratti garantiti da CCP

- Il compenso creato (uno per ogni classic ricevuto) non sarà inviato a T2S in quanto dette operazioni saranno create come i contratti originali “non presentabili”; tali compensi confluiranno in un saldo netto bilaterale separato confluiranno nel dal saldo netto bilaterale tra il soggetto e la relativa CCP dal momento che le CCP hanno scelto di utilizzare un conto distinto per segregare gli importi derivanti dal pagamento delle cedole. Qualora la CCP non optasse per l'utilizzo di un conto “ad hoc” per segregare tali importi vi sarebbe un unico saldo comprensivo delle cedole e dei contratti
- Il compenso “non presentabile” relativo alla cedola è inviato anche alle CCP poiché contribuisce alla generazione dei saldi bilaterali.

In caso di cancellazione del contratto originario avvenuta prima del pagamento della cedola il compenso non sarà creato, si provvede a cancellare il compenso precedentemente creato. Nel caso di pagamento cedola già avvenuto, sarà cura dei singoli partecipanti coinvolti inserire un compenso di rettifica.

Si precisa inoltre che la creazione del compenso e la gestione nel servizio di liquidazione è indipendente dall'esito di regolamento sia della gamba a pronti che di quella a termine.

Al fine di consentire ai partecipanti l'identificazione dell'operazione relativa alla cedola, il compenso è contraddistinto dalla source “CPA” mantenendo la stessa provenienza mercato; inoltre su ogni CPA generata (sia a fronte di operazioni NON garantite da CCP sia garantite da CCP) è riportato nel campo “numero contratto” il numero di contratto a cui la CPA si riferisce. Per le CPA non garantite il numero di contratto è riportato anche nel campo “riferimento comune del contratto”.

Classic Repo

3 July 2015

Nel caso in cui il pagamento cedola o il rimborso dello strumento finanziario oggetto di scambio avvenga tra la data di regolamento (intended settlement date) e la data di fine validità dell'istruzione di regolamento si applicano le attuali regole di gestione delle "corporate actions".

2.3 INVIO CONTRATTI ALLE CCP E CALCOLO DEI SALDI NETTI BILATERALI

I classic repo sono gestiti in base al modello di interazione tra trading platform, X-TRM e CCP attualmente utilizzato per il processing dei BSB².

Il flusso di invio dei contratti da X-TRM alle CCP deve essere adeguato per consentire alle CCP stesse di identificare la tipologia di repo negoziato, mentre le tempistiche e le modalità di calcolo dei saldi netti bilaterali non sono modificati e, a parità dei criteri di netting, i classic e i BSB sono inclusi in un unico saldo netto bilaterale con la controparte centrale.

I compensi creati da X-TRM relativi alle cedole in scadenza rientreranno nel calcolo del relativo saldo netto bilaterale.

2.4 SISTEMA DI REGOLAMENTO

Non sono richieste modifiche al servizio di regolamento per la gestione dei Classic repo.

3.0 FLOATING RATE REPOS: GESTIONE NEL SERVIZIO X-TRM

I floating rate repo sono dei classic repo che prevedono la conclusione del contratto con uno spread (positivo o negativo) su un tasso variabile predefinito il cui valore viene determinato in un momento successivo alla negoziazione. Il tasso di riferimento più frequentemente utilizzato è il tasso EONIA (Euro Overnight Index Average) pubblicato giornalmente dalla BCE³.

Nei paragrafi seguenti sono illustrate le modalità operative di gestione di questa tipologia di contratti seguendo lo stesso approccio top-down utilizzato nel capitolo precedente.

3.1 TRADING PLATFORMS

Al momento dell'invio al servizio X-TRM dei floating rate repo le trading platform devono indicare nel flusso informatico le seguenti informazioni specifiche diverse da quelle richieste per i repo a tasso fisso:

- **Repo fixed/floating rate**

Questa informazione consente al servizio X-TRM di distinguere i repo floating rate da quelli a tasso fisso.

² Non sono oggetto di questo documento le funzionalità di risk management delle CCP che potrebbero richiedere degli adeguamenti.

³ Nel presente documento il tasso EONIA viene utilizzato a titolo esemplificativo tenendo presente che altri tassi di riferimento potrebbero essere utilizzati nella negoziazione dei floating rate repo.

Classic Repo

3 July 2015

I nuovi tracciati sono stati modificati per prevedere un indicatore che permetta di distinguere i repo floating rate da quelli a tasso fisso.

- **Tipo di floating rate**

Questa informazione consente al servizio X-TRM di identificare la tipologia di tasso variabile da applicare nel calcolo dell'interesse repo (es. EONIA, SONIA, etc.).

Il tracciato utilizzato dalle trading platform è stato modificato inserendo un campo che identifichi la tipologia di tasso variabile da utilizzare.

- **Spread sul tasso variabile di riferimento**

Indica il valore in basis points da sommare o sottrarre al tasso variabile una volta avvenuto il fixing dell'ultimo tasso di riferimento.

Il valore presente in questo campo è il tasso PCT in caso di repo classic o BSB a tasso fisso e il valore dello spread per i repo a tasso variabile

3.2 SERVIZIO X-TRM

Nel servizio X-TRM bisogna adeguare, oltre ai tracciati dei flussi inviati da X-TRM alle CCPs e ai partecipanti al servizio, i processi di validazione e valorizzazione per poter gestire i floating rate repo. La prima attività consiste nell'identificare la tipologia di classic repo e, nel caso di floating rate repo procedere come descritto di seguito.

Gamba a Pronti

Le modalità di calcolo dei valori di settlement da utilizzare per floating rate repo coincidono con quelle dei BSB e dei classic repo a tasso fisso. Pertanto non sono richieste modifiche alle attuali formule utilizzate nel Servizio X-TRM.

Gamba a Termine

Il controvalore di regolamento della gamba a termine è calcolato utilizzando la seguente formula, che coincide con quella utilizzata per i classic repo a tasso fisso ed è sotto riportata.

$$\text{Controvalore Termine} = \text{Controvalore Tel Quel Pronti} + \text{Interesse Repo}$$

Dove l'interesse repo viene calcolato con la seguente formula:

Classic Repo

3 July 2015

$$\text{InteresseRepo} = \text{ControvaloreTelQuelPronti} \times \frac{\text{TassoRepo} \times \text{DurataRepo}}{100 * \text{base di calcolo}}$$

La sostanziale differenza risiede nella modalità di determinazione del tasso repo che è calcolato come segue:

$$\text{TassoRepo} = \frac{\sum_{i=1}^{N-1} \text{EONIA}_i}{N-1} + \text{Spread}$$

i = numero di giorni tra la data di regolamento della gamba a pronti (inclusa) e quella di regolamento a termine N (esclusa).

Considerato che il tasso EONIA viene pubblicato dalla BCE intorno alle 19.00, il controvalore della gamba a termine verrà calcolato nel seguente modo:

1. Al momento dell'acquisizione del contratto dal mercato X-TRM effettua il calcolo dei valori di settlement della gamba a pronti e valorizza il controvalore di regolamento della gamba a termine utilizzando il controvalore telquel della gamba a pronti;
2. Ogni giorno, non appena il tasso EONIA è conosciuto, XTRM aggiorna il controvalore della gamba a termine per ciascun contratto.
3. Per i contratti a termine con data di regolamento giornata successiva, X-TRM effettua l'aggiornamento di tutte le gambe a termine e dei saldi netti bilaterali da inviare poi a T2S.

Per consentire il processing sopra descritto, nella base dati di X-TRM è stata prevista una tabella nella quale sono storicizzati i tassi EONIA.

3.3 INVIO CONTRATTI ALLE CCP E CALCOLO DEI SALDI NETTI BILATERALI

I classic repo sono gestiti in base al modello di interazione tra trading platform, X-TRM e CCP attualmente utilizzato per il processing dei BSB⁴.

Il flusso di invio dei contratti da X-TRM alle CCP è rimasto invariato.

⁴ Non sono oggetto di questo documento le funzionalità di risk management delle CCP che potrebbero richiedere degli adeguamenti.

Classic Repo

3 July 2015

2.4 SISTEMA DI REGOLAMENTO

Non sono richieste modifiche al servizio di regolamento per la gestione dei Classic floating rate repo.

Disclaimer

The publication of this document does not represent solicitation, by Borsa Italiana S.p.A., of public saving and is not to be considered as a recommendation by Borsa Italiana as to the suitability of the investment, if any, herein described. This document has not to be considered complete and it is meant for information and discussion purposes only. Borsa Italiana accepts no liability, arising, without limitation to the generality of the foregoing, from inaccuracies and/or mistakes, for decisions and/or actions taken by any party based on this documents.

Trademarks Cassa di Compensazione e Garanzia and CC&G are owned by Cassa di Compensazione e Garanzia S.p.A.

Trademarks Monte Titoli, X-TRM and MT-X are owned by Monte Titoli S.p.A.

London Stock Exchange, the coat of arms device and AIM are a registered trade mark of London Stock Exchange plc.

The above trademarks and any other trademark owned by the London Stock Exchange Group cannot be used without express written consent by the Company having the ownership of the same.

Borsa Italiana S.p.A. and its subsidiaries are subject to direction and coordination of London Stock Exchange Group Holdings (Italy) Ltd – Italian branch.

The Group promotes and offers the post-trading services of Cassa di Compensazione e Garanzia S.p.A. and Monte Titoli S.p.A. in an equitable, transparent and non-discriminatory manner and on the basis of criteria and procedure aimed at assuring interoperability, security and equal treatment among market infrastructures, to all subjects who so request and are qualified in accordance with national and community legislation, applicable rules and decisions of the competent Authorities.

Monte Titoli S.p.A.
Piazza degli Affari, 6
20123 – Milano
www.lseg.com/monte-titoli-ita



London
Stock Exchange Group