



BNP PARIBAS

The bank
for a changing
world

Benchmark Transition Chuyển Đổi Lãi Suất Tham Chiếu

From IBORs to Risk-Free Rates
Từ các IBOR sang các Lãi Suất Phi Rủi Ro

Market update – September 2020
Cập nhật thông tin về thị trường – Tháng 9 năm 2020

Introduction

Giới thiệu

- The expected December 31, 2021 demise of the London Interbank Offered Rate (“LIBOR”) is now fifteen months away and collective industry efforts must further accelerate to face this deadline. The UK Financial Conduct Authority (“FCA”), the supervisory authority for LIBOR, has stated in 2017 and continues to affirm that it will no longer compel LIBOR panel banks to submit rates used for the calculation of LIBOR after December 31, 2021.
Ngày 31 tháng 12 năm 2021 được dự kiến sẽ là ngày chấm dứt sử dụng Lãi Suất Cho Vay Liên Ngân Hàng London (“LIBOR”) và tính đến nay thì chỉ còn mười lăm tháng nữa, thế nên các tổ chức tài chính cần phải nỗ lực hơn nữa để theo kịp thời hạn này. Cơ Quan Giám Sát Tài Chính Anh (“FCA”), là cơ quan giám sát LIBOR, đã tuyên bố vào năm 2017 và tiếp tục khẳng định rằng cơ quan này sẽ không còn buộc các ngân hàng tham chiếu của LIBOR cung cấp các mức lãi suất để tính LIBOR sau ngày 31 tháng 12 năm 2021.
- The official sector across the different jurisdictions has reaffirmed the LIBOR demise date of December 31, 2021, despite the additional operational and market challenges generated by the Covid-19 crisis. This means that LIBOR as it is today is expected to be discontinued after end-2021¹.
Các tổ chức nhà nước ở khắp các vùng lãnh thổ đã tái khẳng định ngày chấm dứt sử dụng LIBOR là 31 tháng 12 năm 2021, dù cho phát sinh thêm các khó khăn về thị trường và về nghiệp vụ do khủng hoảng từ dịch Covid-19. Điều này có nghĩa là LIBOR, theo dự kiến hiện nay, sẽ bị ngưng sử dụng sau khi kết thúc năm 2021¹.
- We are pleased to assure you that BNP Paribas is ready to meet all implementation steps and target dates set by regulators and/or industry workgroups and to make the necessary adjustments to our financing product offer to support you on the path to LIBOR demise.
Chúng tôi xin đảm bảo với quý khách hàng rằng BNP Paribas sẵn sàng thực hiện tất cả các bước triển khai và đáp ứng các thời hạn do các cơ quan quản lý và/hoặc các nhóm công tác trong ngành quy định và sẵn sàng thực hiện các điều chỉnh cần thiết đối với việc cung cấp sản phẩm tài chính của chúng tôi để hỗ trợ quý khách hàng trong quá trình chấm dứt sử dụng LIBOR.
- Steady progress has been made across jurisdictions and trade associations. Replacement rates, known as Risk-Free-Rates (“RFR”) have been defined in the main jurisdictions: the Euro Short Term Rate (“€STR”) was launched in October 2019 to replace the Euro OverNight Index Average² (“EONIA”), and the Euro Interbank Offered Rate (“EURIBOR”) methodology has been reformed so it is now compliant with international standards set by the International Organization of Securities Commissions (“IOSCO”) and European Benchmark Regulation

¹ Please refer to BNP Paribas publications, including from BNP Paribas Market 360 research team

² Xem các ấn phẩm của BNP Paribas, bao gồm cả các ấn phẩm của nhóm nghiên cứu Market 360 của BNP Paribas

² Now a tracker of €STR until its final publication on January 3, 2022

² Hiện là hệ theo dõi của €STR cho đến khi công bố cuối cùng vào ngày 3 tháng 1 năm 2022

("BMR"). The Secured Overnight Financing Rate ("SOFR"), selected by the Alternative Reference Rate Committee ("ARRC") convened by the US Federal Reserve Bank, will replace USD LIBOR. The Sterling Overnight Index Average ("SONIA"), recommended by the Bank of England's Working Group on Sterling Risk Free Reference Rates, will replace GBP LIBOR.

Nhiều vùng lãnh thổ và các hiệp hội thương mại đã thực hiện những bước tiến bền vững. Các lãi suất thay thế, hay còn được gọi là các Lãi Suất Phi Rủi Ro ("RFR") đã được xác định ở các vùng lãnh thổ chính: Lãi Suất Ngắn Hạn Bằng Đồng Euro ("€STR") đã được đưa ra hồi tháng 10 năm 2019 để thay thế Lãi Suất Tham Chiếu Phản Ảnh Bình Quân Lãi Suất Vay Qua Đêm Bằng Đồng Euro² ("EONIA"), và phương pháp xác định Lãi Suất Liên Ngân Hàng Euro ("EURIBOR") đã được cải cách, vì vậy hiện nay phương pháp này phù hợp với các tiêu chuẩn quốc tế do Tổ Chức Ủy Ban Chứng Khoán Quốc tế ("IOSCO") đặt ra và phù hợp với Quy Định Về Lãi Suất Tham Chiếu Của Châu Âu ("BMR"). Lãi Suất Tài Trợ Qua Đêm Có Bảo Đảm ("SOFR"), được Ủy Ban Quản Lý Lãi Suất Tham Chiếu Thay Thế ("ARRC") do Ngân Hàng Dự Trữ Liên Bang Mỹ thành lập lựa chọn, sẽ thay thế LIBOR USD. Lãi Suất Tham Chiếu Phản Ảnh Bình Quân Lãi Suất Vay Qua Đêm Bằng Đồng Bảng Anh ("SONIA"), do Nhóm Công tác về Lãi Suất Tham Chiếu Phi Rủi Ro Bằng Đồng Bảng Anh của Ngân Hàng Trung Ương Anh đề xuất, sẽ thay thế LIBOR GBP.

- Significant development has been made in infrastructure and market creation for different asset classes such as Futures, Swaps, and Floating Rates Notes ("FRN"). Broad agreement has been reached on how the spread between LIBOR and RFR should be defined at the time of the transition, at least for derivatives³. A pre-cessation clause, where the competent authority (the FCA for LIBOR) declares an IBOR no longer representative, will be included in the coming final form of Supplement to 2006 ISDA Definitions and the ISDA 2020 IBOR Fallbacks Protocol. ARRC led industry consultations supported the inclusion of pre-cessation triggers for USD cash products; and these have been incorporated into recommended fallback language for these products.

Việc tạo cơ sở hạ tầng và thị trường cho các loại tài sản khác như các Hợp Đồng Tương Lai, các Giao Dịch Hoán Đổi và các Trái Phiếu Vội Lãi Suất Thả Nổi ("FRN") đã có tiến triển đáng kể. Thỏa thuận khung đã được thống nhất về cách thức xác định chênh lệch giữa LIBOR và RFR tại thời điểm chuyển đổi, ít nhất là đối với các công cụ phái sinh³. Một điều khoản quy định về giai đoạn trước khi chấm dứt, trong trường hợp cơ quan có thẩm quyền (FCA - cơ quan giám sát LIBOR) tuyên bố IBOR không còn là lãi suất tham chiếu nữa, sẽ được đưa vào bản Bổ Sung hoàn chỉnh sắp tới cho các Định Nghĩa 2006 của ISDA và Nghị Định Thư Về Dự Phòng IBOR 2020 của ISDA. ARRC, ủy ban chủ trì các cuộc hội đàm trong ngành, đã ủng hộ việc thêm sự kiện tiền chấm dứt đối với các sản phẩm giao dịch bằng USD; và các sự kiện này đã được đưa vào các điều khoản về dự phòng được đề xuất cho các sản phẩm này.

- Renewed industry efforts are still required to ensure a smooth transition. Liquidity in RFR products have not yet reached critical mass, the design of a RFR term rate is not finalised yet and the recent widening of the LIBOR / SOFR spread has illustrated the need for a credit sensitive component for certain industry segments, notably U.S Regional Banks. While the need for a dynamic credit sensitive add-on to SOFR for loans has been acknowledged by many market participants, this aspect was notably absent from the recently released 2020 ARRC objectives. Cross currency swaps, as they require coordination between currencies and jurisdictions in term of timing and value transfer, is another area of contention that requires close attention.

Các tổ chức trong ngành vẫn cần tiếp tục nỗ lực để đảm bảo việc chuyển đổi diễn ra suôn sẻ. Tính thanh khoản của các sản phẩm áp dụng RFR chưa đạt được khối lượng đáng kể, việc thiết kế lãi suất kỳ hạn RFR chưa được hoàn tất và gần đây chênh lệch ngày càng lớn giữa LIBOR và SOFR đã cho thấy rõ nhu cầu cần phải có một yếu tố về độ nhạy tín dụng cho một

³ For derivatives, it will be based on the 5-year median RFR compounded in arrears; for Cash products, the 5-year median adjustment is supported by most working groups, and the public support is not finalised yet.

³ Đối với các công cụ phái sinh, chênh lệch sẽ được dựa trên RFR kép trả sau bình quân 5 năm; đối với các sản phẩm tiền mặt, việc điều chỉnh bình quân 5 năm được hầu hết các nhóm công tác ủng hộ, còn sự ủng hộ từ phía nhà nước thì chưa được quyết định.



số phân khúc trong ngành, đáng chú ý là các Ngân Hàng Ở Khu Vực Hoa Kỳ. Dù có nhu cầu bổ sung biến động độ nhạy tín dụng lãi suất SOFR của các khoản vay đã được nhiều bên tham gia thị trường xác nhận, nhưng đáng chú ý là khía cạnh này đã không được đưa vào các mục tiêu 2020 mà ARRC mới công bố gần đây. Các giao dịch hoán đổi tiền tệ chéo là một phương diện còn nhiều tranh cãi và cần có sự lưu tâm nhiều vì các giao dịch này đòi hỏi phải có sự phối hợp giữa các loại tiền tệ và các vùng lãnh thổ về mặt thời gian và việc chuyển giá trị.

- Nonetheless, every market participant needs to start preparation work for transition even if some uncertainties will remain, potentially until late in the transition process. 2020 is expected to bring meaningful catalysts for liquidity in the RFR markets following the new valuation methodology at the clearing houses for listed derivatives, and regulation, tax and accounting treatment of trades and portfolios that convert from IBOR to RFR are expected to be clarified by official sector and industry associations. In the midst of the pandemic crisis, while some milestones have been delayed within an already challenging transition timeframe, the industry should not assume that an extension would be granted. All market participants need to get prepared for end of 2021 deadline.

Tuy nhiên, mỗi bên tham gia thị trường cần bắt đầu công việc chuẩn bị cho việc chuyển đổi bất kể việc tồn tại một số điểm bất ổn, mà có thể tiềm tàng cho đến cuối quy trình chuyển đổi. Năm 2020 được dự đoán là năm mang đến nhiều nhân tố kích thích có ý nghĩa đối với tính thanh khoản trên các thị trường RFR sau khi phương pháp định giá mới tại các trung tâm thanh toán bù trừ cho các công cụ phái sinh được niêm yết, và quy định, việc xử lý thuế và kế toán của các giao dịch và danh mục đầu tư chuyển đổi từ IBOR sang RFR được dự kiến sẽ được các tổ chức nhà nước và các hiệp hội trong ngành làm rõ. Trong tình hình khủng hoảng do dịch bệnh, dù một số sự kiện quan trọng đã bị hoãn lại trong giai đoạn chuyển đổi vốn dĩ nhiều khó khăn, thách thức, ngành ngân hàng không nên cho rằng việc gia hạn chuyển đổi sẽ được chấp nhận. Tất cả các bên tham gia thị trường cần chuẩn bị cho thời hạn cuối năm 2021.

- This market update provides additional details on the current state of the reform effort, and what banks and market intermediaries, liquidity providers, securities services, IT systems providers and end-users including asset managers, asset owners and corporates need to do to get prepared. Work is ongoing but below is our summary of progress to date, based on the work of the Financial Stability Board through the Official Sector Steering Group as well as other publicly available information.

Phần cập nhật thông tin thị trường này cung cấp thêm thông tin chi tiết về tình trạng hiện tại của nỗ lực cải cách, và điều mà các ngân hàng và tổ chức trung gian trên thị trường, các tổ chức cung cấp thanh khoản, các tổ chức cung cấp dịch vụ chứng khoán và hệ thống CNTT và những người dùng cuối bao gồm các bên quản lý tài sản, các chủ sở hữu tài sản và các doanh nghiệp cần làm để chuẩn bị cho việc chuyển đổi. Công việc còn đang tiếp diễn nhưng dưới đây là tóm tắt của chúng tôi về tiến độ tính đến ngày hôm nay, dựa theo công việc của Hội Đồng Bình Ổn Tài Chính thông qua Nhóm Điều Hành của Tổ chức Nhà nước cũng như thông tin công khai hiện có khác.

- For ongoing IBOR transition updates, please refer to the industry Working Groups ("WG") for the main currencies:

Để biết các cập nhật thông tin liên tục về việc chuyển đổi IBOR, vui lòng xem thông tin của các Nhóm công tác ("WG") trong ngành phụ trách các loại tiền tệ chính:

- Euro ("EUR"): [Working Group on Euro Risk-Free Rates](#) ("Euro WG")
Đồng Euro ("EUR"): [Working Group on Euro Risk-Free Rates](#) ("Euro WG")
- U.S. dollar ("USD"): [Alternative Reference Rates Committee](#) ("ARRC")
Đồng Đô La Mỹ ("USD"): [Alternative Reference Rates Committee](#) ("ARRC")
- UK pound sterling ("GBP"): [Working Group on Sterling Risk-Free Rates](#) ("WGSFR")
Đồng Bảng Anh ("GBP"): [Working Group on Sterling Risk-Free Rates](#) ("WGSFR")
- Swiss franc ("CHF"): [National Working Group on Swiss Franc Reference Rates](#) ("NWGSFR")



Đồng Franc Thụy Sĩ ("CHF"): [National Working Group on Swiss Franc Reference Rates \("NWGSRFR"\)](#)

- Japanese yen ("JPY"): [Study Group on Risk-Free Reference Rates and the Bank of Japan Cross-Industry Committee on Japanese Yen Interest Rate Benchmarks](#)
Đồng Yên Nhật ("JPY"): [Study Group on Risk-Free Reference Rates and the Bank of Japan Cross-Industry Committee on Japanese Yen Interest Rate Benchmarks](#)

- For other money market reference rates reform, please refer to the following links:

Để biết thông tin về việc cải cách các lãi suất tham chiếu khác trên thị trường tiền tệ, vui lòng xem tại các đường dẫn sau:

- Singapore dollar ("SGD"): [Steering Committee for SOR Transition to SORA](#)
Đồng Đô La Singapore ("SGD"): [Steering Committee for SOR Transition to SORA](#)
- Hong Kong dollar ("HKD"): [Treasury Markets Association, Transitioning Away from LIBOR: Points to Note for Corporate Treasurers](#)
Đồng Đô La Hồng Kông ("HKD"): [Treasury Markets Association, Transitioning Away from LIBOR: Points to Note for Corporate Treasurers](#)
- Australian dollar ("AUD"): [Reserve Bank of Australia Market Operations Resources](#)
Đồng Đô La Úc ("AUD"): [Reserve Bank of Australia Market Operations Resources](#)
- Canadian dollar ("CAD"): [Canadian Alternative Reference Rate Working Group](#)
Đồng Đô La Canada ("CAD"): [Canadian Alternative Reference Rate Working Group](#)

- BNP Paribas is committed to partnering with clients to manage the benchmark reform process. More details about benchmark reform can be found in our various publication, including on the BNP Paribas Global Markets Website.

BNP Paribas cam kết đồng hành với khách hàng để quản lý quy trình cải cách lãi suất tham chiếu. Quý khách hàng có thể xem thông tin chi tiết về việc cải cách lãi suất tham chiếu tại các ấn phẩm khác của chúng tôi, bao gồm cả trên Trang Web Về Thị Trường Toàn Cầu của BNP Paribas.



1. Where do we stand on the IBOR to RFR transition

Quan điểm của chúng tôi về việc chuyển đổi từ IBOR sang RFR

United States: from USD LIBOR to SOFR

Hoa Kỳ: từ LIBOR USD sang SOFR

■ USD LIBOR / SOFR Spread:

Chênh lệch giữa LIBOR USD / SOFR:

- Much of the recent discussion around the transition from USD LIBOR to SOFR has focused on the spread adjustment, and how to calculate it. Following industry consultations, the median over the 5 year period prior to a permanent LIBOR cessation trigger was proposed.

Đa số các buổi thảo luận gần đây về việc chuyển đổi từ LIBOR USD sang SOFR đều tập trung vào việc điều chỉnh chênh lệch, và cách tính điều chỉnh đó. Sau các cuộc hội đàm trong ngành, lãi suất bình quân trong giai đoạn 5 năm trước khi chấm dứt hẳn việc sử dụng LIBOR đã được đề xuất.

- In theory the current market spread would revert towards the 5 year median spread and converge on the eve of the switch, assuring limited risk of value transfer on that date. A median spread smooths extremes over the 5 year period.

Về lý thuyết, chênh lệch thị trường hiện tại sẽ trở lại chênh lệch trung bình trong giai đoạn 5 năm và hội tụ vào thời điểm ngay trước khi chuyển đổi, đảm bảo rủi ro chuyển đổi giá trị được hạn chế vào ngày chuyển đổi đó. Chênh lệch trung bình cân bằng các mức chênh lệch cao nhất hoặc thấp nhất trong giai đoạn 5 năm.

- However, recent history shows there has been significant volatility in the actual spread between 3 month LIBOR and the 3 month SOFR Risk-Free-Rate, and the past months has seen elevated volatility. This reflected a re-elevation of LIBOR to reflect a heightened imputed bank credit risk, but also a decline in SOFR due to the Federal Reserve's action.

Tuy nhiên, những sự việc gần đây cho thấy có biến động đáng kể trong chênh lệch thực tế giữa LIBOR 3 tháng và Lãi Suất Phi Rủi Ro SOFR 3 tháng, và biến động này ngày càng tăng trong các tháng vừa qua. Điều này cho thấy cần phải đánh giá lại LIBOR để không chỉ thể hiện rủi ro tín dụng ngân hàng gia tăng, mà còn thể hiện sự sụt giảm của SOFR do hành động của Ngân Hàng Dự Trữ Liên Bang.

- The widening of the spread in time of market volatility in Q2 2020, as LIBOR includes a bank credit risk component, lends additional support to the benefit of a dynamic credit spread add-on, that is still being discussed.

Chênh lệch ngày càng lớn vào thời điểm biến động thị trường trong Quý 2 năm 2020, vì LIBOR có bao gồm cả thành phần rủi ro tín dụng ngân hàng, cung cấp hỗ trợ thêm cho lợi ích của việc bổ sung chênh lệch tín dụng biến động, và việc này vẫn còn đang được thảo luận.

■ SOFR “compounded in arrears” and Term SOFR:

SOFR “kép trả sau” và SOFR Kỳ hạn:

- The most straightforward methodology to compute a 3 month rate from an overnight rate is based on computing actual daily publications (backward looking rates), either on compounded average (compounded in arrears) or on arithmetical average (the latter, Daily SOFR, is only promoted by the ARRC for the US dollar). However it is a significant difference from LIBOR that is fixed in advance (i.e. forward looking).



Phương pháp đơn giản nhất để tính lãi suất 3 tháng từ một lãi suất qua đêm là dựa theo tính toán các công bố thực tế mỗi ngày (lãi suất trong thời đoạn trước), theo trung bình nhân (lãi kép trả sau) hoặc theo trung bình cộng (loại thứ hai, SOFR Hàng Ngày, chỉ được ARRC áp dụng cho Đồng Đô La Mỹ). Tuy nhiên, loại này khác rất nhiều so với LIBOR, là lãi suất được cố định trước (nghĩa là lãi suất dự đoán trước).

- While backward looking rates may be appropriate for some products (including plain vanilla derivatives), there are other instances where this is not the case. In order to address this, the ARRC has set a goal of seeing a robust, IOSCO-compliant forward-looking term rate produced by a private administrator that could be used in commercial contracts once the SOFR derivatives markets, that the term rate would be based on, have grown to sufficient depth. It is however expected that business loans should reference Daily SOFR or SOFR compounded in arrears and relevant market participants should not wait for SOFR Term Rate to transition away from LIBOR.

Dù các lãi suất trong thời đoạn trước có thể phù hợp cho một số sản phẩm (bao gồm các công cụ phái sinh lãi suất cơ bản), có nhiều trường hợp khác mà các lãi suất này không phù hợp. Để giải quyết việc này, ARRC đã đặt ra một mục tiêu là tìm được một lãi suất dự đoán trước do một cơ quan quản lý tư nhân cung cấp, có sự chắc chắn và phù hợp với IOSCO để có thể được sử dụng trong các hợp đồng thương mại khi các thị trường công cụ phái sinh áp dụng SOFR, thị trường mà lãi suất kỳ hạn đó sẽ lấy làm cơ sở, đã phát triển đủ mạnh. Tuy nhiên, các khoản vay kinh doanh được cho là sẽ tham chiếu SOFR Hàng Ngày hoặc SOFR kép trả sau và các bên tham gia thị trường liên quan không nên chờ đến khi có Lãi Suất Kỳ Hạn SOFR thì mới chuyển đổi LIBOR.

- ARRC will seek to develop a forward-looking SOFR term reference rate by the end of 1st Half 2021.

ARRC sẽ cố gắng phát triển lãi suất tham chiếu dự đoán trước SOFR vào cuối nửa đầu năm 2021.

- In order to further foster the usage of SOFR compounded in arrears, SOFR Averages and SOFR Index data are daily published by New York Fed in its [website](#). SOFR Averages are compounded averages of the SOFR over rolling 30-, 90-, and 180-calendar day periods. The SOFR Index value reflects the effect of compounding the SOFR on each business day and allows the calculation of compounded SOFR averages over custom time periods. However, the rate calculation methodology recently recommended by the ARRC is not compatible with these rates and index.

Để thúc đẩy việc tiếp tục sử dụng SOFR kép trả sau, dữ liệu về các Bình Quân SOFR và Chỉ Số SOFR được New York Fed công bố hàng ngày trên [trang web](#) của New York Fed. Các Bình Quân SOFR là các trung bình kép của SOFR trong các kỳ hạn 30, 90, và 180 ngày dương lịch liền trước. Giá trị Chỉ Số SOFR thể hiện ảnh hưởng của việc tính thêm SOFR vào mỗi ngày làm việc và cho phép tính bình quân SOFR kép trong các kỳ hạn tùy chọn. Tuy nhiên, phương pháp tính lãi suất mà ARRC giới thiệu gần đây không phù hợp với các lãi suất và chỉ số này.

■ SOFR market adoption and ARRC Best Practices:

Áp dụng SOFR thị trường và các Quy Tắc Thực Hành Tốt của ARRC:

- As of August 31 2020, there have been c. 780 bond issuances referencing SOFR for a combined total amount of c. USD 740 bn.
Vào ngày 31 tháng 8 năm 2020, c. đợt phát hành 780 trái phiếu tham chiếu SOFR đã được thực hiện với tổng giá trị là c. 740 tỷ USD.
- The transition from Effective Federal Funds Rate (“EFFR”) to SOFR in the discounting curve and Price Alignment Interest (“PAI”) calculations applied to listed derivatives in



the main Central Counterparty Clearing Houses (“CCP”) for USD (including LCH and CME) in October 2020 is expected to bring additional liquidity to SOFR.

Việc chuyển đổi từ Lãi Suất Thực Tế Của Các Quỹ Liên Bang (“EFFR”) sang SOFR theo đường cong chiết khấu và các tính toán Lãi Suất Điều chỉnh Theo Giá (“PAI”) áp dụng cho các công cụ phái sinh được niêm yết tại Các Đối Tác Bù Trừ Trung Tâm (“CCP”) chính đối với USD (bao gồm LCH và CME) vào tháng 10 năm 2020 được kỳ vọng sẽ làm tăng thêm tính thanh khoản cho SOFR.

- To assist market participants in preparing for the cessation of USD LIBOR by the end of 2021, the ARRC has developed a set of Recommended Best Practices by product class, including FRNs, business loans, consumer loans, securitizations and derivatives. This document published in May 2020 sets forth recommended timelines and intermediate steps market participants can take to achieve a successful transition. *Để hỗ trợ các bên tham gia thị trường chuẩn bị cho việc chấm dứt sử dụng LIBOR USD vào cuối năm 2021, ARRC đã xây dựng một bộ các Quy Tắc Thực Hành Tốt Được Đề Xuất theo loại sản phẩm, bao gồm các FRN, các khoản vay kinh doanh, các khoản vay tiêu dùng, chứng khoán hóa và các công cụ phái sinh. Tài liệu được xuất bản trong tháng 5 năm 2020 này quy định các thời hạn và các bước trung gian được đề xuất mà các bên tham gia thị trường có thể thực hiện để chuyển đổi thành công.*
- In June 2020, the ARRC updated its recommended [contractual fallback language](#) for new originations of USD LIBOR denominated Syndicated loans. Market participant should incorporate “hardwired approach” fallbacks by September 30, 2020. The recommendation clearly specifies which SOFR-based replacement rate (“waterfall”) and spread adjustments to apply, with Term SOFR in first and daily simple SOFR (replacing compounded in arrears) in second in the recommended waterfall. The ARRC acknowledges though that some market participants may prefer to use the compounded in arrears methodology. *Trong tháng 6 năm 2020, ARRC đã cập nhật [các điều khoản dự phòng theo hợp đồng](#) được đề xuất bởi ARRC cho các nguồn mới của các khoản vay Hợp Vốn bằng LIBOR USD. Bên tham gia thị trường nên thêm các điều khoản dự phòng theo “phương pháp đã được định trước” trước ngày 30 tháng 9 năm 2020. Đề xuất này quy định rõ lãi suất thay thế dựa trên SOFR (“thứ tự thay thế”) nào và các điều chỉnh chênh lệch nào sẽ được áp dụng, với SOFR Kỳ Hạn xếp thứ nhất và SOFR đơn hàng ngày (thay thế SOFR kép trả sau) xếp thứ hai trong thứ tự thay thế được đề xuất. ARRC xác nhận là tuy vậy một số các bên tham gia thị trường có thể muốn sử dụng phương pháp lãi kép trả sau hơn.*
- In August 2020, the ARRC updated its recommended fallback language for bilateral business loans, applicable from October 31 2020. *Trong tháng 8 năm 2020, nội dung được ARRC cập nhật là các điều khoản dự phòng được đề xuất cho các khoản vay kinh doanh song phương, áp dụng từ ngày 31 tháng 10 năm 2020.*
- Also in August, the ARRC published SOFR “in arrears” conventions for syndicated business loans, expressing its preference for the lag over the observational shift in terms of lookback method. *Cũng trong tháng 8, ARRC đã công bố các quy ước về SOFR “trả sau” cho các khoản vay kinh doanh hợp vốn, thể hiện việc ưu tiên sử dụng phương pháp xác định lãi lùi ngày thay vì xác định lãi suất bằng cách thay đổi cả ngày xác định và ngày tính lãi suất trong trường hợp xác định lãi suất của ngày tính lãi trước đó.*

United Kingdom: from GBP LIBOR to SONIA
Vương Quốc Anh: từ LIBOR GBP sang SONIA

- **SONIA “compounded in arrears” and Term SONIA:**



SONIA “kép trả sau” và SONIA Kỳ Hạn:

- The Working Group on Sterling Risk-Free Reference Rates (“WGSRR”) has set out a tentative date in Q3 2020 for the publication of a forward looking Term Sonia Reference Rate (“TSRR”), especially for segments of the market where compounded in arrears rate are not practical, such as for trade finance facilities. For other usage, such as for business loans for large corporates, the WGSRR has stated a preference for the compounded in arrears rate.
Nhóm Công tác về Lãi Suất Tham Chiếu Phi Rủi Ro Bằng Đồng Bảng Anh (“WGSRR”) đã quy định ngày dự kiến trong Quý 3 năm 2020 để công bố Lãi Suất Tham Chiếu Sonia Kỳ Hạn dự đoán trước (“TSRR”), đặc biệt cho các phân khúc thị trường không áp dụng lãi kép trả sau, như cho các khoản tín dụng thương mại. Đối với mục đích sử dụng khác, chẳng hạn như đối với các khoản vay kinh doanh cho các doanh nghiệp lớn, WGSRR đã tuyên bố ưu tiên áp dụng lãi kép trả sau.
- Market makers are now streaming TSRR on electronic platforms, with TP ICAP and Tradition in partnership with ISDA (TSRR administrator).
Những người kinh doanh chứng khoán hiện đang giao dịch theo TSRR trên các nền tảng điện tử, với TP ICAP và Tradition hợp tác với ISDA (Cơ quan quản lý TSRR).
- These rates are currently being trialed to test if they are robust and fit for purpose and the intention is to publish them to the market once deemed robust enough.
Các lãi suất này hiện đang được thử nghiệm để kiểm tra xem liệu các lãi suất đó có chắc chắn và phù hợp cho mục đích và ý định là sẽ công bố các lãi suất đó ra thị trường khi được cho là đủ chắc chắn hay không.

■ SONIA market adoption and Sterling Working Group recommendation **Áp dụng SONIA trên thị trường và đề xuất của Nhóm Công tác về Đồng Bảng Anh**

- 2020 is also expected to be critical for the LIBOR transition in GBP rates markets, but for different reasons. With SONIA a long-established RFR, GBP rates markets have a reformed IOSCO-compliant reference rate and associated derivatives market since the first half of 2018. Origination of cash products referencing SONIA has started to accelerate:
2020 cũng được cho là năm quan trọng không chỉ vì việc chuyển đổi LIBOR trên các thị trường lãi suất GBP, mà còn vì nhiều lý do khác. Với SONIA, một RFR tồn tại lâu đời, các thị trường lãi suất GBP có một tỷ lệ tham chiếu được cải cách phù hợp với IOSCO và đã liên kết với thị trường các công cụ phái sinh kể từ nửa đầu năm 2018. Nguồn của các sản phẩm cho vay tham chiếu SONIA đã bắt đầu tăng:
 - There have been c. 140 issues of Sterling FRN which reference SONIA with total volume of GBP 60 bn (as of August 31 2020), this is in addition to 44 securitization deals referencing SONIA with total volume GBP 27 bn
Đã có c. 140 đợt phát hành FRN bằng Đồng Bảng Anh tham chiếu SONIA với tổng giá trị là 60 tỷ GBP (vào ngày 31 tháng 8 năm 2020), cùng với 44 giao dịch chứng khoán hóa tham chiếu SONIA với tổng giá trị là 27 tỷ GBP
 - There has been only a handful of SONIA-referenced loans issued in the sterling market, after the market opened in July 2019 but an acceleration is anticipated.
Chỉ có một số khoản vay tham chiếu SONIA được cấp trên thị trường Đồng Bảng Anh, sau khi thị trường này mở cửa vào tháng 7 năm 2019, nhưng dự đoán sẽ có tiến triển.
- In January 2020, the WGSRR published its priorities and milestones for 2020. In March and April 2020, it issued statements regarding the impact of Covid-19 on the



timeline for firms' transition plans including impacts to the 2020 objectives, which are now the following:

Trong tháng 1 năm 2020, WGSFRFR đã công bố các ưu tiên của WGSFRFR và các sự kiện quan trọng trong năm 2020. Trong tháng 3 và tháng 4 năm 2020, WGSFRFR đã đưa ra các tuyên bố về ảnh hưởng của dịch Covid-19 đối với thời hạn cho các kế hoạch chuyển đổi của các công ty, bao gồm các ảnh hưởng đến các mục tiêu năm 2020, và hiện có nội dung như sau:

- For the sterling loan market:
Đối với thị trường cho vay bằng Đồng Bảng Anh:
 - By end of Q3 2020, lenders should be able to offer non-GBP LIBOR linked loan products to their customers;
Vào cuối Quý 3 năm 2020, các tổ chức cho vay có thể cung cấp các sản phẩm cho vay liên kết không bằng LIBOR GBP cho các khách hàng của các tổ chức cho vay đó;
 - After end of Q3 2020, lenders and borrowers should include clear contractual arrangements in all new and refinanced GBP LIBOR loans to facilitate conversion to SONIA (or alternatives) ahead of end-2021, through preagreed conversion terms or an agreed process for renegotiation; and
Sau khi kết thúc Quý 3 năm 2020, các tổ chức cho vay và các tổ chức đi vay đưa các thỏa thuận theo hợp đồng rõ ràng vào tất cả các khoản vay mới và tái tài trợ bằng LIBOR GBP để tạo điều kiện cho việc chuyển đổi sang SONIA (hoặc các lãi suất tham chiếu thay thế khác) trước khi kết thúc năm 2021, thông qua các điều khoản chuyển đổi được thỏa thuận trước hoặc một quy trình đã thỏa thuận về việc đàm phán lại; và
 - All new issuance of GBP LIBOR loan products that expire after end of 2021 should cease by end of Q1 2021
Việc cấp mới tất cả các sản phẩm cho vay bằng LIBOR GBP hết hạn sau khi kết thúc năm 2021 sẽ được chấm dứt vào cuối Quý 1 năm 2021
- For derivatives: Market participants should enable a further shift of volumes from GBP LIBOR to SONIA in derivative markets (IRS as of March 2020)
Đối với các công cụ phái sinh: Các bên tham gia thị trường có thể thực hiện một chuyển đổi khối lượng giao dịch khác từ LIBOR GBP sang SONIA trên các thị trường phái sinh (IRS vào tháng 3 năm 2020)
- For bonds: Market participants should cease issuance of (or entry into) new GBP LIBOR-based bonds and other cash products (except loans) maturing beyond 2021 by end of Q3 2020.
Đối với các trái phiếu: Vào cuối Quý 3 năm 2020, các bên tham gia thị trường ngưng phát hành (hoặc tiếp nhận) các trái phiếu mới dựa trên LIBOR GBP và các sản phẩm cho vay khác (ngoại trừ các khoản vay) đến hạn sau năm 2021.
- In July 2020, the WGSFRFR published its updated and revised Priorities and roadmap for 2020-2021 pushing the target date for TSRR publication to Q4 2020 and a FAQ that triggered the recent adjustment of the LMA Screen Rate Replacement language.
Trong tháng 7 năm 2020, WGSFRFR đã công bố các Ưu Tiên được cập nhật và chỉnh sửa của WGSFRFR và lộ trình cho năm 2020-2021 để theo kịp thời hạn công



bổ TSRR trong Quý 4 năm 2020 và Danh Sách Câu Hỏi Thường Gặp làm phát sinh việc điều chỉnh gần đây đối với điều khoản về Thay Thế Lãi Suất Mân Hình LMA.

- In September 2020 at last, the WGSRRFRR published its recommendations for SONIA loan market conventions, confirming its preference for the compounded in arrears methodology but aligning with the ARRC's preference for the lag approach for the lookback (instead of ISDA's observational shift for derivatives).
Cuối cùng là trong tháng 9 năm 2020, WGSRRFRR đã công bố các đề xuất của WGSRRFRR đối với các quy ước về thị trường cho vay dựa trên SONIA, xác nhận rằng WGSRRFRR ưu tiên sử dụng phương pháp lãi kép trả sau nhưng phải phù hợp với việc ARRC ưu tiên sử dụng phương pháp xác định lãi lùi ngày trong trường hợp xác định lãi suất của ngày tính lãi trước đó (thay vì phương pháp xác định lãi suất bằng cách thay đổi cả ngày xác định và ngày tính lãi suất của ISDA cho các công cụ phái sinh).

Euro area: dual system with reformed EURIBOR and €STR to replace EONIA

Khu vực Đồng Euro: hệ thống hai lãi suất gồm EURIBOR được cải cách và €STR sẽ thay thế EONIA

■ Transition from EONIA to €STR **Chuyển đổi từ EONIA sang €STR**

- The transition from EONIA to €STR went smoothly. EONIA will cease to be published as of January 3, 2022, and €STR swap volumes have been picking up since the first €STR publication by the European Central Bank ("ECB") in October 2019. The market share is still relatively low, as in January 2020 it was still below 2% of outstanding EUR OIS⁴.
Việc chuyển đổi từ EONIA sang €STR đã diễn ra suôn sẻ. EONIA sẽ không còn được công bố vào ngày 3 tháng 1 năm 2022, và khối lượng các giao dịch hoán đổi bằng €STR đã tăng lên kể từ lần đầu tiên Ngân Hàng Trung Ương Châu Âu ("ECB") công bố €STR vào tháng 10 năm 2019. Thị phần vẫn tương đối thấp, vì trong tháng 1 năm 2020 thị phần vẫn dưới 2% các giao dịch hoán đổi chỉ số qua đêm với đồng tiền giao dịch là EUR⁴.
- The switch from EONIA to €STR in the discounting curve for discounting and PAI calculations related to listed derivatives in the main Central Counterparty Clearing Houses for EUR (including LCH, Eurex and CME) in July 2020 is expected to bring additional liquidity to €STR.
Việc chuyển đổi từ EONIA sang €STR theo đường cong chiết khấu để chiết khấu và các tính toán PAI liên quan đến các công cụ phái sinh được niêm yết tại các Đối Tác Bù Trừ Trung Tâm chính đối với đồng EUR (bao gồm LCH, Eurex và CME) trong tháng 7 năm 2020 được cho là sẽ làm tăng thêm tính thanh khoản cho €STR.
- It will be an important step for the EUR benchmark reform, as a liquid €STR derivatives market is a precondition to develop a forward-looking term structure which may also be required for EURIBOR fallback solutions.
Đây sẽ là một bước quan trọng trong việc cải cách lãi suất tham chiếu đồng EUR, vì thị trường công cụ phái sinh bằng €STR là điều kiện tiên quyết để xây dựng một cơ cấu lãi suất dự đoán trước và cơ cấu này cũng có thể cần cho các giải pháp dự phòng EURIBOR.

■ Newly reformed EURIBOR and additional actions to ensure its sustainability

⁴ Source : LCH

⁴ Nguồn: LCH



EURIBOR mới được cải cách và các hành động bổ sung để đảm bảo tính bền vững của EURIBOR mới được cải cách này

- The European Money Markets Institute (“EMMI”), the current EURIBOR administrator, confirmed in November 2019 that all panel banks had been phased in to the new hybrid methodology. As EURIBOR is now BMR compliant, there has been no suggestion that it will be discontinued in the foreseeable future.
Tổ Chức Thị Trường Tiền Tệ Châu Âu (“EMMI”), cơ quan quản lý EURIBOR hiện tại, đã xác nhận trong tháng 11 năm 2019 rằng tất cả các ngân hàng lớn ở London đã từng bước thực hiện phương pháp tổng hợp mới. Vì EURIBOR hiện phù hợp với BMR, nên không có đề xuất nào về việc EURIBOR sẽ bị ngưng sử dụng trong tương lai gần.
- The next planned steps in completing the EURIBOR reform will deal with the potential unavailability of the benchmark, or more precisely the EURIBOR fallback methodologies embedded in contractual arrangements. After the recommendations published in November 2019, the Euro WG will publish two parallel public consultations later in 2020: the first consultation on the EURIBOR fallback methodologies itself, including the methodologies for the credit spread adjustment and the related market conventions, and a second consultation on required legal actions to embed them in contracts referencing EURIBOR. Such fallbacks will strengthen the robustness of contractual arrangements referencing EURIBOR.
Các bước tiếp theo trong kế hoạch sau khi hoàn tất việc cải cách EURIBOR sẽ giải quyết việc có khả năng không có lãi suất tham chiếu, hay chính xác hơn là các phương pháp dự phòng EURIBOR đã được đưa vào các thỏa thuận theo hợp đồng. Sau khi các đề xuất được công bố vào tháng 11 năm 2019, thì sau đó WG về Đồng Euro sẽ công bố song song hai cuộc họp hội đàm công khai trong năm 2020: cuộc hội đàm thứ nhất về các phương pháp dự phòng cho EURIBOR, bao gồm các phương pháp để điều chỉnh chênh lệch tín dụng và các quy ước thị trường liên quan, và cuộc hội đàm thứ hai về các hành động pháp lý cần thiết để đưa các phương pháp đó vào các hợp đồng tham chiếu EURIBOR. Các chuyển đổi đó sẽ củng cố sự chắc chắn của các thỏa thuận theo hợp đồng tham chiếu EURIBOR.

Switzerland: from CHF LIBOR to SARON
Thụy Sĩ: từ LIBOR CHF sang SARON

- The Swiss Average Rate Overnight (“SARON”), established in 2009, is a secured overnight rate based on data from the CHF repo market published by SIX Swiss exchange that has been designated as the preferred replacement to the CHF LIBOR.
Lãi Suất Qua Đêm Bình Quân Thụy Sĩ (“SARON”), được thiết lập năm 2009, là lãi suất qua đêm có bảo đảm dựa theo dữ liệu từ thị trường repo đồng CHF do sở giao dịch chứng khoán Thụy Sĩ công bố, và SARON đã được chỉ định là lãi suất thay thế cho LIBOR CHF.
- The National Working Group on Swiss Franc Reference Rates (“NWG”) communicated that, due to limited liquidity in the SARON derivatives market, a robust term rate based on SARON derivatives is very unlikely. The compounded SARON is therefore considered as the term rate alternative.
Nhóm Công tác Quốc Gia về Lãi Suất Tham Chiếu Đồng Franc Thụy Sĩ (“NWG”) đã thông báo rằng do tính thanh khoản hạn chế trên thị trường công cụ phái sinh tham chiếu SARON, nên lãi suất kỳ hạn chắc chắn dựa trên các công cụ phái sinh tham chiếu SARON khó có khả năng được áp dụng. Do đó, SARON kép được xem là lãi suất thay thế cho lãi suất kỳ hạn.
- The NWG has identified and described a set of options for using a compounded SARON in cash products (namely plain, lookback, and last reset). The NWG recommends the use of the lookback option for CHF syndicated loans with an offset of five business days. The SARON market is currently developing.



NWG đã xác định và đưa ra một nhóm các lựa chọn để sử dụng SARON kép trong các sản phẩm cho vay (cụ thể là lãi suất áp dụng là lãi suất trung bình của chính kỳ tính lãi đó, lãi suất của ngày tính lãi trước đó, lãi suất của kỳ tính lãi trước đó). NWG đề xuất sử dụng lựa chọn xác định lãi suất của ngày tính lãi trước đó cho các khoản vay hợp vốn bằng đồng CHF với khoảng thời gian là năm ngày làm việc sau ngày cuối cùng của kỳ tính lãi. Thị trường SARON hiện đang phát triển.

Other main currencies

Các loại tiền chủ yếu khác

- **Japan:** the Tokyo Overnight Average Rate ("TONA") is based on unsecured overnight call money rates, that is used in the Overnight Index Swap ("OIS"). As there is a broad support for term reference rate, the creation of a prototype based on JPY OIS is on-going for a publication expected no later than mid-2021. In parallel, TIBOR is expected to remain available.

Nhật Bản: Lãi Suất Qua Đêm Bình Quân Tokyo ("TONA") được tính dựa trên các lãi suất môi giới không có bảo đảm, được sử dụng trong giao dịch Hoán Đổi Chỉ Số Qua Đêm ("OIS"). Vì đa số ủng hộ lãi suất tham chiếu kỳ hạn, nên việc tạo một nguyên mẫu dựa trên OIS với đồng tiền giao dịch là JPY đang tiếp tục để công bố, dự kiến không muộn hơn giữa năm 2021. Song song đó, TIBOR được cho là vẫn tồn tại.

- **Singapore:** the Singapore Overnight Rate Average ("SORA"), based on the average rate of unsecured overnight interbank Singapore dollar transactions brokered in Singapore, is expected to replace the Singapore Dollar Swap Offer Rate ("SOR"). This shift is necessary given SOR relies on USD LIBOR in its computation⁵.

Singapore: Lãi Suất Qua Đêm Bình Quân Singapore ("SORA"), dựa trên lãi suất bình quân của các giao dịch bằng đồng Singapore có lãi suất liên ngân hàng qua đêm không có bảo đảm được môi giới tại Singapore, được cho là sẽ thay thế Lãi Suất Cho Vay Hoán Đổi Bằng Đô La Singapore ("SOR"). Việc chuyển đổi này là cần thiết vì SOR dựa vào LIBOR USD khi tính toán SOR⁶.

- **Hong Kong:** there is no plan to discontinue HIBOR as it remains a credible financial benchmark. Nevertheless, the HKD Overnight Index Average ("HONIA") has been identified as a relevant alternative reference rate for HIBOR, and Market participants are free to choose between HIBOR and HONIA⁶.

Hồng Kông: không có kế hoạch ngưng sử dụng HIBOR vì HIBOR vẫn là lãi suất tham chiếu tài chính đáng tin cậy. Tuy nhiên, Lãi Suất Tham Chiếu Phản Ảnh Bình Quân Lãi Suất Vay Qua Đêm Bằng Đồng Đô La Hồng Kông ("HONIA") đã được xác định là lãi suất tham chiếu thay thế cho HIBOR, và các bên tham gia thị trường được tự do lựa chọn giữa HIBOR và HONIA⁶.

- **Australia:** for the AUD, the key interest rate benchmarks are the bank bill swap rates ("BBSW") and the Interbank Overnight Cash Rate ("Cash Rate"). The Cash Rate is the RFR administered by the Reserve Bank of Australia, and is used as the reference rate for AUD Overnight Indexed Swaps (OIS) and the ASX's 30-day interbank cash rate futures contract. The Cash Rate is also referred to as "AONIA" in the 2006 ISDA Definitions. Reforms have

⁵ SOR is determined by examining the spot and forward foreign exchange rate between the USD and SGD and the appropriate USD interest rate for the term of the forward. It reflects the cost of borrowing SGD synthetically by borrowing USD and subsequently "swapping" to SGD by using an FX Swap

⁶ SOR được xác định bằng cách kiểm tra tỷ giá hối đoái giao ngay và kỳ hạn giữa USD và SGD và lãi suất USD phù hợp cho thời hạn của hợp đồng kỳ hạn. SOR thể hiện chi phí đi vay bằng SGD theo phương pháp tổng hợp bằng cách đi vay bằng USD và sau đó "hoán đổi" sang SGD bằng cách sử dụng Hoán Đổi Ngoại Tệ

⁶ Specific info on IBOR transition in Hong Kong can be found at information published from Treasury Markets Association in HK. http://www.tma.org.hk/FixingsFile/LIBOR_Transition_Points_for_Corporate_Treasurers.pdf?681

⁶ Thông tin cụ thể về việc chuyển đổi IBOR tại Hồng Kông có thể được tìm đọc tại thông tin được công bố từ Hiệp Hội Thị Trường Tài Chính ở Hồng Kông.

http://www.tma.org.hk/FixingsFile/LIBOR_Transition_Points_for_Corporate_Treasurers.pdf?681



also been undertaken to enhance the robustness of these benchmarks, so they are aligned with IOSCO principles. Australia has adopted a multiple-rate approach and is maintaining the Bank Bill Swap Rate (BBSW) as the credit-based benchmark for the AUD. There is currently no plan for a formal transition and it is expected that both BBSW and the RFR will co-exist.

Úc: đối với Đồng Đô La Úc, các lãi suất tham chiếu chính là các lãi suất hoán đổi tiền tệ của ngân hàng ("BBSW") và Lãi Suất Các Khoản Vay Qua Đêm Liên Ngân Hàng ("Lãi Suất Qua Đêm"). Lãi Suất Qua Đêm là RFR do Ngân Hàng Dự Trữ Úc quản lý, và được sử dụng làm lãi suất tham chiếu cho các Giao Dịch Hoán Đổi Chỉ Số Qua Đêm (OIS) với đồng tiền giao dịch là Đồng Đô La Úc và các hợp đồng tương lai có lãi suất qua đêm liên ngân hàng kỳ hạn 30 của ASX (Sở Giao Dịch Chứng Khoán Úc). Lãi Suất Qua Đêm cũng được gọi là "AONIA" trong Các Định Nghĩa 2006 của ISDA. Các cải cách cũng đã được thực hiện để tăng sự chắc chắn của các lãi suất tham chiếu này, vì thế các lãi suất tham chiếu này phù hợp với các nguyên tắc của IOSCO. Úc đã thông qua một phương pháp sử dụng song song nhiều lãi suất và đang duy trì Lãi Suất Hoán Đổi Tiền Tệ Của Ngân Hàng (BBSW) như là lãi suất tham chiếu đáng tin cậy cho Đô La Úc. Hiện tại, Úc không có kế hoạch cho việc chuyển đổi chính thức, và cả BBSW và RFR được cho là sẽ cùng tồn tại.

- **Canada:** the Canadian Overnight Repo Rate Average ("CORRA") has been identified as the relevant RFR. It is calculated from repo transactions involving Government of Canada bond or treasury bill collateral settled in CAD, and will be administered by the Bank of Canada. CORRA is intended to act as a complementary reference rate for the Canadian market and will operate alongside the Canadian Dollar Offered Rate (CDOR). While Canada operates under a multi-rate approach, it is expected that over time CORRA will become the predominant Canadian interest-rate benchmark. While Canada operates under a multi-rate approach, with both the Canadian Dollar Offered Rate (CDOR), and CORRA co-existing as interest rate benchmarks, it is expected that over time CORRA will become the predominant Canadian interest-rate benchmark.

Canada: Lãi Suất Tham Chiếu Phản Ảnh Bình Quân Lãi Suất Repo Qua Đêm Canada ("CORRA") đã được xác định là RFR. Lãi suất này được tính từ các giao dịch repo liên quan đến tài sản thế chấp là trái phiếu hoặc chứng khoán kho bạc của Chính Phủ Canada được thanh toán bằng Đô La Canada, và sẽ do Ngân Hàng Canada quản lý. CORRA được dự định sẽ là lãi suất tham chiếu bổ sung cho thị trường Canada và sẽ tồn tại song song với Lãi Suất Được Đề Xuất Bằng Đồng Đô La Canada (CDOR). Dù Canada hoạt động theo phương pháp sử dụng song song nhiều lãi suất, nhưng theo thời gian CORRA được cho là sẽ trở thành lãi suất tham chiếu chính của Canada. Dù Canada hoạt động theo phương pháp sử dụng song song nhiều lãi suất, với hai lãi suất tham chiếu cùng tồn tại là Lãi Suất Được Đề Xuất Bằng Đồng Đô La Canada (CDOR) và CORRA, nhưng theo thời gian CORRA được cho là sẽ trở thành lãi suất tham chiếu chính của Canada.



2. What do we need to do to get prepared *Chúng ta cần làm gì để chuẩn bị*

■ Assess IBOR exposure

Đánh giá khả năng gặp rủi ro đối với IBOR

Assess your LIBOR and EONIA exposure in the different transactions you have contracted, as it is likely that these will need to be adapted to RFRs by December 31, 2021. Specific attention should be given to contractual arrangements that extend beyond 2021.

Đánh giá khả năng gặp rủi ro đối với LIBOR và EONIA trong nhiều giao dịch khác nhau mà quý khách hàng đã thực hiện, vì các giao dịch này có khả năng sẽ cần được điều chỉnh theo các RFR trước ngày 31 tháng 12 năm 2021. Các thỏa thuận theo hợp đồng kéo dài sau năm 2021 nên được đặc biệt chú ý.

- Note that there is no assurance that the composition or characteristics of any such RFR will be similar to or produce the same value or economic equivalence as LIBOR or that it will have the same volume or liquidity, as did LIBOR prior to its expected discontinuation.

Lưu ý rằng không có bảo đảm về việc thành phần hoặc đặc điểm của bất kỳ RFR nào như vậy sẽ giống hoặc tạo ra cùng giá trị hoặc tính tương đương về mặt kinh tế như LIBOR hoặc RFR đó sẽ có cùng khối lượng giao dịch hoặc tính thanh khoản như LIBOR ở thời điểm trước khi LIBOR bị ngưng sử dụng theo dự kiến.

■ Adapt internal Infrastructure, systems and processes

Điều chỉnh cơ sở hạ tầng, các hệ thống và các quy trình nội bộ

- As LIBOR and RFR have different characteristics, information technology adaptations may be required and financial system may need to be adapted to manage products such as business loans that will likely reference compounded in arrears rates in the new regime.

Vì LIBOR và RFR có nhiều đặc điểm khác nhau, nên việc điều chỉnh về công nghệ thông tin có thể cần được thực hiện và hệ thống tài chính cũng có thể cần được điều chỉnh để quản lý các sản phẩm như các khoản vay kinh doanh mà có khả năng sẽ tham chiếu các lãi suất kép trả sau theo cơ chế mới.

- It is important to assess the potential impact on your infrastructure, systems and processes, and engage with providers and vendors that will support you through the transition, including to take into account new interest calculation methods.

Điều quan trọng là đánh giá ảnh hưởng tiềm tàng đối với cơ sở hạ tầng, các hệ thống và các quy trình của quý khách hàng, và thuê các tổ chức cung cấp và nhà cung cấp mà sẽ hỗ trợ quý khách hàng trong suốt thời gian chuyển đổi, bao gồm cả việc cân nhắc các phương thức tính toán mới.

■ Anticipate new product development

Dự liệu việc phát triển sản phẩm mới

- End-users should ensure familiarity with the new products referencing new rates as soon as they start to be issued.

Những người dùng cuối phải đảm bảo biết rõ các sản phẩm mới tham chiếu các lãi suất mới ngay khi các lãi suất đó bắt đầu được đưa ra.

- At this stage, market development has focused on derivatives (including interest rate swap), and some cash products such as FRN (SONIA, SOFR) or securitization



(mainly SONIA at this stage). As for loans, new market conventions (including the notice of payments, number of days in a year to be accounted, number of digit for rate rounding, treatment of week end and public holidays) have only been very recently published by RFR workgroups and were not fully market-tested.

Ở giai đoạn này, việc phát triển thị trường đã tập trung vào các công cụ phái sinh (bao gồm hoán đổi lãi suất), và một số sản phẩm cho vay như FRN (SONIA, SOFR) hoặc chứng khoán hóa (chủ yếu là SONIA ở giai đoạn này). Còn đối với các khoản vay, các quy ước thị trường mới (bao gồm thông báo các khoản tiền, số ngày sẽ được hạch toán trong một năm, số chữ số thập phân để làm tròn lãi suất, xử lý trong thời gian cuối tuần và những ngày lễ) chỉ mới được các nhóm công tác về RFR công bố gần đây và chưa được thử nghiệm đầy đủ trên thị trường.

- Fallback clauses referencing RFR should be inserted into legacy and new LIBOR transactions to ensure contractual continuity.

Các điều khoản dự phòng tham chiếu RFR sẽ được đưa vào các giao dịch LIBOR cũ và mới để đảm bảo tính liên tục theo hợp đồng.

- Market participants should be aware of the risk of originating any new LIBOR transaction with a maturity beyond December 31, 2021 as it will most likely have to be amended in the coming months.

Các bên tham gia thị trường phải biết được rủi ro của việc bắt đầu bất kỳ giao dịch LIBOR mới nào có kỳ hạn sau ngày 31 tháng 12 năm 2021 vì giao dịch đó có nhiều khả năng sẽ bị sửa đổi trong những tháng sắp tới.

■ Prepare for back book transition

Chuẩn bị cho chuyển đổi các giao dịch cũ

- While inclusion of robust fallbacks to RFR is an important step in preparing for the cessation of LIBOR, voluntary conversions of legacy transactions to RFR are one way to reduce your exposure to LIBOR.

Dù việc đưa các điều khoản dự phòng chắc chắn cho RFR là một bước quan trọng trong khi chuẩn bị cho việc chấm dứt sử dụng LIBOR, việc tự nguyện chuyển đổi các giao dịch cũ theo RFR cũng là một cách để giảm khả năng gặp rủi ro đối với LIBOR cho quý khách hàng.

- This will also mitigate any risks that may arise from different LIBOR fallbacks (legacy or new) across asset classes and jurisdictions, particularly where you have executed derivatives as hedges to FRN, loans or securitizations.

Điều này cũng sẽ giảm thiểu bất kỳ rủi ro nào có thể phát sinh từ các điều khoản dự phòng LIBOR khác (cũ hoặc mới) trên toàn bộ các loại tài sản và các vùng lãnh thổ, cụ thể là nơi quý khách hàng đã sử dụng các công cụ phái sinh như là các phòng ngừa rủi ro cho FRN, các khoản vay hoặc chứng khoán hóa.

- If market participants cannot reach an agreement with their counterparts on a replacement rate in their LIBOR-indexed contracts before LIBOR becomes unavailable, this could potentially lead to disputes and ultimately litigation.

Nếu các bên tham gia thị trường không thể đạt được một thỏa thuận với các đối tác của họ về lãi suất thay thế trong các hợp đồng áp dụng LIBOR trước khi LIBOR không còn được sử dụng, điều này có thể có khả năng dẫn đến các tranh chấp và cuối cùng là kiện tụng.

■ Be aware of specific arrangements for certain asset classes

Biết các thỏa thuận cụ thể cho một số loại tài sản nhất định

- International Swaps and Derivatives Association (“ISDA”) arrangements: ISDA expects to publish a protocol to facilitate multilateral amendments to include the amended floating rate options, and therefore the fallbacks, in legacy derivative



contracts. By adhering to the protocol, market participants would agree that their legacy derivative contracts with other adherents will include the amended floating rate option for the relevant IBOR and will therefore include the fallback. Such fallbacks included in legacy derivative contracts by adherence to the protocol will be exactly the same as the fallbacks included in new transactions that incorporate the 2006 ISDA Definitions. The final form of Supplement to 2006 ISDA Definitions and the ISDA 2020 IBOR Fallbacks Protocol are expected to be published in October 2020⁷, as per the methodology agreed following market consultations in 2018 and 2019. The new definitions will be effective two to four months after publication.

Các thỏa thuận của Hiệp Hội Quốc Tế Về Hoán Đổi Và Phái Sinh ("ISDA"): ISDA dự tính công bố một nghị định để tạo điều kiện cho các sửa đổi nhiều phía để bao gồm các lựa chọn lãi suất thả nổi được sửa đổi, và các dự phòng theo đó, trong các hợp đồng phái sinh cũ. Bằng việc tuân theo nghị định thư, các bên tham gia thị trường sẽ đồng ý rằng các hợp đồng phái sinh cũ với các bên tham gia khác sẽ bao gồm việc chọn lãi suất thả nổi được sửa đổi đối với IBOR liên quan và theo đó bao gồm việc dự phòng. Các dự phòng được nêu tại các hợp đồng phái sinh cũ bằng việc tham gia nghị định thư sẽ giống y như các dự phòng được nêu tại các giao dịch mới có đưa vào các Định Nghĩa 2006 của ISDA. Bản Bổ Sung hoàn chỉnh cho các Định Nghĩa 2006 của ISDA và Nghị Định Thư Về Dự Phòng IBOR 2020 của ISDA được cho là sẽ được công bố vào tháng 10 năm 2020⁷, theo phương pháp được thống nhất sau các cuộc hội thảo trong thị trường trong năm 2018 và 2019. Các định nghĩa mới sẽ có hiệu lực hai đến bốn tháng sau khi công bố.

- Credit Support Annex ("CSA"): As EONIA will be published for the last time as of January 3, 2022, các bên tham gia thị trường must prepare for EONIA's cessation. End-users will be contacted in order to amend existing trades referencing EONIA to introduce [€STR + 8.5 bps] as a fallback once EONIA ceases to exist.

Phụ Lục Hỗ Trợ Tín Dụng ("CSA"): Vì EONIA sẽ được công bố lần cuối vào ngày 3 tháng 1 năm 2022, nên các bên tham gia thị trường phải chuẩn bị cho việc ngưng sử dụng EONIA. Những người dùng cuối sẽ được liên lạc để sửa đổi các giao dịch hiện tại đang tham chiếu EONIA để giới thiệu [€STR + 8,5 bps] như là một sự dự phòng khi EONIA không còn tồn tại.

- Cleared derivatives: impact of CCP switch to €STR and SOFR discounting. The transition to €STR and SOFR discounting will result in a change to the Net Present Value ("NPV") of all cleared trades denominated in EUR and USD. To counter this valuation change, the CCPs will apply compensation payments calculated as the differential between the present value of cashflows under EONIA versus the €STR discounting regime (future cashflows held constant) for EUR, and EFR versus the SOFR discounting regime (future cashflows held constant) for USD. The nature of the compensation (Cash or swap compensation) differs from the currency (only Cash for EUR, Cash or swap compensation for USD) and from the CCP.

Các công cụ phái sinh đã được thanh toán bù trừ: ảnh hưởng của việc CCP chuyển đổi sang €STR và SOFR chiết khấu. Việc chuyển đổi sang €STR và SOFR chiết khấu sẽ dẫn đến thay đổi đối với Giá Trị Hiện Tại Ròng ("NPV") của tất cả các giao dịch đã được thanh toán bù trừ bằng EUR và USD. Để tránh việc thay đổi định giá, các CCP sẽ áp dụng các khoản thanh toán bồi thường được tính là sự khác biệt giữa giá trị hiện tại của các dòng tiền theo EONIA so với chế độ €STR chiết khấu (các dòng tiền tương lai được giữ cố định) cho EUR, và EFR so với chế độ SOFR chiết khấu (các dòng tiền tương lai được giữ cố định) cho USD. Tính chất của bồi thường (Bồi thường bằng tiền mặt hoặc bằng hoán đổi) khác nhau theo loại tiền (chỉ bồi thường bằng Tiền Mặt đối với EUR, Bồi thường bằng Tiền Mặt hoặc bằng Hoán Đổi đối với USD) và khác so với CCP.

⁷ or a later date after receiving positive Business Review Letter from the US Department of Justice and similar comfort from other relevant competition law authorities

⁷ hoặc một ngày trễ hơn sau khi nhận được Văn Bản Đánh Giá Hoạt Động Kinh Doanh tích cực từ Bộ Tư Pháp Hoa Kỳ và thông báo tình trạng tương tự từ các cơ quan pháp luật cạnh tranh liên quan khác



- Specificity of swaptions: the upcoming CCP discounting switch will raise specific issues for swaption products if the exercise date of these contracts is after the CCP transition date. Particularly since the contracts are bi-lateral, the CCP compensation mechanism will not apply in the case of any valuation transfers. The analysis should imply a case by case analysis based on the term of the bi-lateral arrangement.

Đặc trưng của các quyền lựa chọn tham gia hợp đồng hoán đổi: việc chuyển đổi sang lãi suất chiết khấu sắp tới của CCP sẽ nêu lên các vấn đề đặc trưng đối với các sản phẩm quyền lựa chọn tham gia hợp đồng hoán đổi nếu ngày thực hiện các hợp đồng này sau ngày chuyển đổi của CCP. Cụ thể là từ khi các hợp đồng là hợp đồng song phương, cơ chế bồi thường của CCP sẽ không áp dụng trong trường hợp bất kỳ các chuyển đổi định giá nào. Phân tích này sẽ ngầm định là phân tích theo từng trường hợp dựa trên thời hạn của hợp đồng song phương.



3. What are the next steps

Các bước tiếp theo là gì

- All market participants, financial intermediaries as well as end-users, with IBOR-referencing contracts should have a clear view on contractual terms, especially regarding fallback provisions, which determine their IBOR exposures
Tất cả các bên tham gia thị trường, các tổ chức tài chính trung gian cũng như những người dùng cuối mà có các hợp đồng tham chiếu IBOR nên có quan điểm rõ ràng về các điều khoản theo hợp đồng, đặc biệt là về các điều khoản dự phòng, xác định các khả năng gặp rủi ro đối với IBOR cho các bên tham gia thị trường, các tổ chức tài chính trung gian cũng như những người dùng cuối đó.
- There may also be exposure to different fallback provisions in the event an IBOR ceases to be published. For example, where fallback provisions differ for different products (eg, swaps vs bonds vs loans) or for different currencies (eg, cross-currency basis) hedging mismatches may arise between fallback rates which do not exist as long as IBORs are published.
Khả năng gặp rủi ro đối với các điều khoản dự phòng khác cũng có thể xảy ra trong trường hợp một IBOR không còn được công bố nữa. Ví dụ: trong trường hợp các điều khoản dự phòng khác nhau đối với các sản phẩm khác nhau (ví dụ: hoán đổi so với trái phiếu so với khoản vay) hoặc đối với các loại tiền tệ khác nhau (ví dụ: cơ sở hoán đổi tiền tệ chéo) sự không phù hợp về phòng ngừa rủi ro có thể phát sinh giữa các lãi suất dự phòng mà không tồn tại khi các IBOR còn được công bố.
- Amendment of contractual terms relating to reference rates (“repapering”) may be necessary outside of areas governed by officially-sanctioned protocols (and in some cases, perhaps, also where protocols do exist).
Sửa đổi các điều khoản theo hợp đồng liên quan đến các lãi suất tham chiếu (“sửa đổi”) có thể cần thiết bên ngoài các phạm vi được điều chỉnh theo các nghị định thư được phê duyệt chính thức (và trong một số trường hợp, có lẽ, cũng trong trường hợp các nghị định thư có tồn tại).
- BNP Paribas is pleased to assure you that we are ready to meet all implementation steps and target dates set by regulators and/or industry workgroups and to make the necessary adjustments to our financing product offer to support you on the path to LIBOR demise.
BNP Paribas xin đảm bảo với quý khách hàng rằng chúng tôi sẵn sàng thực hiện tất cả các bước triển khai và đáp ứng các thời hạn do các cơ quan quản lý và/hoặc các nhóm công tác trong ngành quy định và sẵn sàng thực hiện các điều chỉnh cần thiết đối với việc cung cấp sản phẩm tài chính của chúng tôi để hỗ trợ quý khách hàng trong quá trình chấm dứt sử dụng LIBOR.
- Please contact your BNP Paribas representative with any questions on how this process will take place.
Vui lòng liên hệ đại diện BNP Paribas nếu quý khách hàng có bất kỳ thắc mắc nào về việc quy trình này sẽ diễn ra như thế nào.



Legal Notice: This document/communication may contain “Research” as defined under MiFID II unbundling rules; any such Research is intended either (i) for those firms who are in scope of the MiFID II unbundling rules and have signed up to a BNP Paribas Global Markets Research package, or (ii) for firms that are out of scope of the MiFID II unbundling rules and therefore are not required to pay for Research under MiFID II. Please note that it is your firm’s responsibility to ensure that you do not view or use any Research in this document if your firm has not signed up to a BNP Paribas Global Markets Research package, unless your firm is out of scope of the MiFID II unbundling rules. This document may also be regarded as a minor non-monetary benefit (MNMB) and it is your firm’s responsibility to consider its own regulatory obligations in relation to inducements and accepting MNMBs.

Thông Báo Pháp Lý: Tài liệu/thông báo này có thể bao gồm “Nghiên Cứu” như được định nghĩa theo các quy tắc riêng rẽ của MiFID II; bất kỳ Nghiên Cứu nào như vậy đều được dự định (i) cho các công ty thuộc phạm vi của các quy tắc riêng rẽ của MiFID II và đã tham gia gói Nghiên Cứu Thị Trường Toàn Cầu của BNP Paribas, hoặc (ii) cho các công ty không thuộc phạm vi của các quy tắc riêng rẽ của MiFID II và do đó không cần phải thanh toán cho việc Nghiên Cứu theo MiFID II. Xin lưu ý rằng công ty của quý khách hàng có trách nhiệm đảm bảo rằng quý khách hàng không xem hay sử dụng bất kỳ Nghiên Cứu nào trong tài liệu này nếu công ty của quý khách hàng không tham gia gói Nghiên Cứu Thị Trường Toàn Cầu của BNP Paribas, trừ khi công ty của quý khách hàng không thuộc phạm vi của các quy tắc riêng rẽ của MiFID II. Tài liệu này cũng có thể được xem là lợi ích phi tiền tệ nhỏ (MNMB) và công ty của quý khách hàng có trách nhiệm xem xét các nghĩa vụ theo quy định của công ty của quý khách hàng liên quan đến việc dứt lốt và nhận các MNMB.

This document is **FOR DISCUSSION PURPOSES ONLY**; it constitutes a marketing communication and has been prepared by BNP Paribas and/or its subsidiaries or affiliates (collectively “we” or “BNP Paribas”). As a confidential document it is submitted to selected recipients only and it may not be made available (in whole or in part) to any other person without BNP Paribas’ written consent. It does not constitute advice by BNP Paribas as to which particular replacement reference rates may be appropriate to replace LIBOR or any other reference rate in your transactions and/or documentation.

Tài liệu này **CHỈ DÙNG CHO MỤC ĐÍCH THẢO LUẬN**; tài liệu này là một thông báo tiếp thị và do BNP Paribas và/hoặc các công ty con hoặc công ty liên kết của BNP Paribas (gọi chung là “chúng tôi” hoặc “BNP Paribas”) lập. Vì là một tài liệu mật, tài liệu này chỉ được gửi cho những người nhận được chọn và tài liệu này không được cung cấp (đầy đủ hoặc một phần) cho bất kỳ người nào khác mà không có đồng ý bằng văn bản của BNP Paribas. Tài liệu này không phải là tư vấn của BNP Paribas về các lãi suất thay thế cụ thể nào có thể phù hợp để thay thế LIBOR hoặc bất kỳ lãi suất tham chiếu nào khác trong các giao dịch và/hoặc chứng từ của quý khách hàng.

This document is not a recommendation to engage in any action, does not constitute or form any part of any offer to sell or issue and is not a solicitation of any offer to purchase any financial instrument, nor shall it or any part of it nor the fact of its distribution form the basis of, or be relied on in connection with, any contract or investment decision.

Tài liệu này không phải là đề xuất tham gia bất kỳ hành động nào, không tạo lập hoặc là một phần của bất kỳ chào bán hoặc phát hành nào và không phải là xúi giục chào mua bất kỳ công cụ tài chính nào, và tài liệu này hoặc bất kỳ phần nào của tài liệu này hoặc việc phân phát tài liệu này cũng không phải là cơ sở cho, hoặc được dựa trên hoặc liên quan đến, bất kỳ hợp đồng hoặc quyết định đầu tư nào.

The information contained in this document has been obtained from sources believed to be reliable, but there is no guarantee of the accuracy, completeness or suitability for any particular purpose of such information or that such information has been independently verified by BNP Paribas or by any person. None of BNP Paribas, its members, directors, officers, agents or employees accepts any responsibility or liability whatsoever or makes any representation or warranty, express or implied, as to the accuracy or completeness of the information, or any opinions based thereon, contained in this document and it should not be used in place of professional advice. Additional information may be provided on request, at our discretion. BNP Paribas gives no assurance that any favourable scenarios described are likely to happen. This document is current as at the date of its production and BNP Paribas is under no obligation to update or keep current the information herein. In providing this document, BNP Paribas offers no investment, financial, legal, tax or any other type of advice to, and has no fiduciary duty towards, recipients. Recipients must make their own assessment of the matters detailed herein, using such professional advisors as they deem appropriate. BNP Paribas accepts no liability for any direct or consequential losses arising from any action taken in connection with or reliance on the information contained in this document even where it has been advised of the possibility of such losses.

Thông tin được nêu trong tài liệu này đã được thu thập từ nhiều nguồn được cho là đáng tin cậy, nhưng không có bảo đảm về tính chính xác, đầy đủ hoặc bền vững, cho bất kỳ mục đích cụ thể nào, của thông tin đó hoặc thông tin đó đã được BNP Paribas hoặc bất kỳ người nào xác minh một cách độc lập. BNP Paribas, các thành viên, thành viên hội đồng quản trị, cán bộ, đại diện hoặc nhân viên của BNP Paribas không chịu bất kỳ trách nhiệm hoặc nghĩa vụ nào hoặc đưa ra bất kỳ cam đoan hoặc bảo đảm nào, dù rõ ràng hay ngầm định, về tính chính xác hoặc đầy đủ của thông tin đó, hoặc bất kỳ các ý kiến nào dựa trên thông tin đó, được nêu trong tài liệu này và không nên sử dụng thông tin đó thay cho tư vấn chuyên môn. Thông tin bổ sung có thể được cung cấp theo yêu cầu, theo toàn quyền quyết định của chúng tôi. BNP Paribas không đảm bảo là bất kỳ trường hợp thuận lợi nào được nêu đều có khả năng xảy ra. Tài liệu này còn lưu hành vào ngày cung cấp tài liệu này và BNP Paribas không có nghĩa vụ cập nhật hoặc đảm bảo thông tin trong tài liệu này còn lưu hành. Khi cung cấp tài liệu này, BNP Paribas không đưa ra bất kỳ tư vấn đầu tư, tài chính, pháp lý, thuế hoặc bất kỳ loại tư vấn nào khác cho, và không có nghĩa vụ theo ủy quyền đối với, những người nhận. Những người nhận phải tự đánh giá các vấn đề cụ thể trong tài liệu này, nhờ các tư vấn chuyên môn khi những người nhận đó cho là phù hợp. BNP Paribas không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ tổn thất trực tiếp hoặc gián tiếp nào phát sinh từ bất kỳ hành động nào được thực hiện liên quan đến hoặc dựa trên thông tin được nêu trong tài liệu này, ngay cả trong trường hợp BNP Paribas đã được thông báo về khả năng xảy ra các tổn thất đó.

The information in this document is not intended for distribution to, or use by, any person or entity in any jurisdiction where (a) the distribution or use of such information would be contrary to law or regulations, or (b) BNP Paribas or a BNP Paribas affiliate would become subject to new or additional legal or regulatory requirements. Persons in possession of this document should inform themselves about possible legal restrictions and observe them accordingly.

Thông tin trong tài liệu này không nhằm mục đích phân phát cho, hoặc sử dụng bởi, bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào tại bất kỳ vùng lãnh thổ nào mà (a) việc phân phát hoặc sử dụng thông tin như vậy sẽ là trái pháp luật hoặc quy định, hoặc (b) BNP Paribas hoặc một công ty liên kết của BNP Paribas sẽ trở nên phụ thuộc vào các yêu cầu theo luật hoặc theo quy định mới hoặc bổ sung. Những người sở hữu tài liệu này nên tự tìm hiểu về các hạn chế theo luật có khả năng xảy ra và tuân thủ các hạn chế đó.

This document is intended for, and is directed at, (a) Professional Clients and Eligible Counterparties as defined by the European Union Markets in Financial Instruments Directive (“MiFID”), and (b) where relevant, persons who have professional experience in matters relating to investments falling within Article 19(5) of the Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005, and at other persons to whom it may lawfully be communicated (together “Relevant Persons”). Any investment or investment activity to which this document relates is available only to and will be engaged in only with Relevant Persons. Any person who is not a Relevant Person should not act or rely on this document or its content.

Tài liệu này được dự định cho, và được nhắm đến, (a) Các Khách Hàng Chuyên Nghiệp và Các Đối Tác Đủ Điều Kiện như được định nghĩa theo Chỉ Thị Về Thị Trường Các Công Cụ Tài Chính Của Liên Minh Châu Âu (“MiFID”), và (b) trong trường hợp có liên quan, những người có kinh nghiệm chuyên môn trong các vấn đề liên quan đến các đầu tư thuộc phạm vi của Điều 19(5) của Đạo Luật Dịch Vụ Và Thị Trường Tài Chính Năm 2000, Chỉ Thị (Xúc Tiến Tài Chính) Năm 2005, và những người khác mà theo luật có thể được nhận



tài liệu này (gọi chung là “Những Người Có Liên Quan”). Bất kỳ đầu tư hoặc hoạt động đầu tư nào có liên quan đến tài liệu này sẽ chỉ cung cấp cho và sẽ chỉ dành cho Những Người Có Liên Quan đó. Bất kỳ người nào không phải là Người Có Liên Quan sẽ không được hành động hoặc dựa vào tài liệu này hoặc nội dung của tài liệu này.

