

WEBINAR

NET
GO

FINANCIAL RISK
MANAGEMENT



LIBOR NO MORE: IMPACTO EN LAS EMPRESAS



CRISTIAN GONZÁLEZ C.

Gerente de Negocios de NetGO

Ingeniero Comercial, Magister en Finanzas, Universidad de Chile

www.netgo.net

¿Por qué se elimina la Tasa Libor?



FINANCIAL RISK
MANAGEMENT



- La LIBOR (London InterBank Offered Rate) ha sido la tasa variable de referencia en numerosas monedas desde la década de los 80, cuando la operatividad de mercado exigía una tasa de estas características.
- Esta tasa pretendía reflejar el costo de préstamos interbancario.
- Hoy en día se estima que sobre 300 trillones de dólares están afectados hoy a esta tasa. Recordemos que se utiliza desde créditos a empresas, hipotecas y por supuesto en derivados.

¿Por qué se elimina la Tasa Libor?

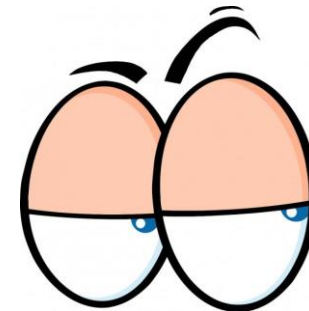


FINANCIAL RISK
MANAGEMENT



- Existe LIBOR sobre varias monedas y plazos (que veremos más adelante) siendo la con mayor liquidez la LIBOR USD 3M.
- **¿Cómo se construye la LIBOR?**
 - Se les encuesta todos los días a las 11:00 a.m. de Londres a 18 grandes bancos que componen el comité, preguntándoles a cuanto esta prestando fondos a un plazo y en una moneda determinada.
 - De esta muestra se eliminan las cuatro observaciones mas altas y mas bajas.
 - Con el resto se calcula una “mediana” y esa es declarada como la Libor del día.

Metodología muy segura...



El escándalo...



FINANCIAL RISK
MANAGEMENT








- En el año 2008, se estimaba que un gran banco (como los que participaban en el comité de la Libor), podía tener posiciones en Libor de hasta 50 trillones de dólares.
- En ese año se levanta la primera acusación de una colusión de estos bancos para alterar artificialmente la Libor.
- Grandes multas y condenas han afectado a bancos como Deutsche Bank, UBS, Bank of America, RBS, JPM, entre otros.

Las nuevas tasas



FINANCIAL RISK
MANAGEMENT



Moneda	Administrador Libor	Tasa Reemplazo RFR	Administrador RFR	Working Group
	ICE Benchmark Administration (IBA)	Secured Overnight Financing Rate (SOFR)	Federal Reserve Bank of New York	Alternative Reference Rates Committee (ARRC)
	ICE Benchmark Administration (IBA)*	Euro Short-Term Rate (ESTR)	European Central Bank (ECB)	Euro Risk Free Rates
	ICE Benchmark Administration (IBA)	Sterling Overnight Index Average (SONIA)	Bank of England	Working Group on Sterling Risk-free Reference Rates
	ICE Benchmark Administration (IBA)*	Tokyo Overnight Average Rate (TONA)	Bank of Japan	Cross-industry Committee on Japanese Yen Interest Rate Benchmarks
	ICE Benchmark Administration (IBA)	Swiss Average Rate Overnight (SARON)	SIX Swiss Exchange	National Working Group (NWG) on Swiss Franc Reference Rates

Fuente: ISDA

www.netgo.net

Secured Overnight Financing Rate SOFR



FINANCIAL RISK
MANAGEMENT

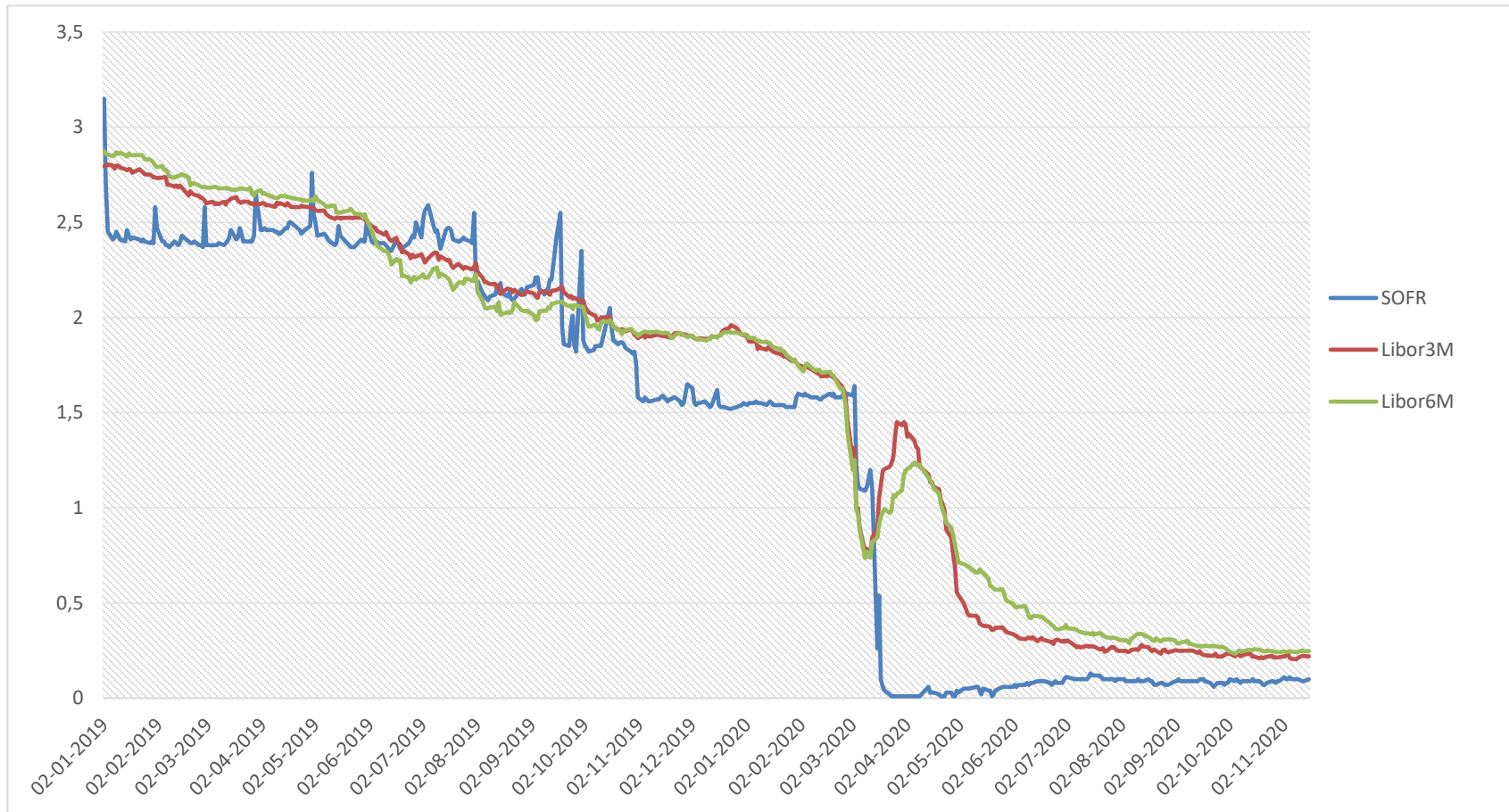


- La tasa elegida por la ARRC para reemplazar a la Libor USD es la SOFR, la cual esta compuesta de transacciones overnight con garantías de bonos del tesoro de EE.UU.
- Al contrario de la Libor, la SOFR al ser una tasa que representa transacciones, tendrá más volatilidad, pero a su vez, representará de mejor manera el costo de préstamo y riesgos sistémico.
- Por otra parte, solo existe SOFR overnight, al contrario de los múltiples tenors de la Libor.
- La SOFR no contiene riesgo de crédito.

Secured Overnight Financing Rate SOFR



FINANCIAL RISK
MANAGEMENT



Secured Overnight Financing Rate SOFR



FINANCIAL RISK
MANAGEMENT



Euro Short Term rate ESTR



FINANCIAL RISK
MANAGEMENT



- Unas pequeñas palabras para Europa.
- En este caso se debía reemplazar dos tasas la Libor EUR y la EURIBOR.
- También se calculará transaccionalmente, pero solo entre los 52 bancos más grandes de Europa.
- Adicionalmente, ya existía la tasa llamada EONIA, la cual no se discontinuará, pero será ESTR+8,5bps.

Finalmente se aplaza el término de la USD Libor



FINANCIAL RISK
MANAGEMENT



- La semana pasada, con el fin de asegurar aún más la estabilidad y aminorar la incertidumbre del cambio, se ha aplazado el fin de la USD Libor para Junio del 2023.
- En diciembre solo se discontinuará la USD Libor 1WK y 2M.

- **Según el Financial Stability Board (FSB) para finales del 2020:**
 - Todas las entidades deberían reconocer cual es la exposición que tienen a la Libor.
 - Conocer las nuevas tasas a potencialmente reemplazarla y que “Fallback” correspondería.
 - La industria financiera ya debería poner las buenas practicas relevantes para sus clientes.
 - Todas las entidades deberían reconocer cual es la exposición indirecta que tienen a la Libor. Como en métricas, descuentos, prácticas contables, etc.
 - En derivados es clave acordar con la contraparte si se sumarán al protocolo ISDA.
 - **La industria financiera ya debería estar en posición ofrecer productos en tasa alternativas a la Libor.**

Impacto en las empresas: Créditos e Inversiones.



FINANCIAL RISK
MANAGEMENT



- Un primer riesgo claro al que se ven expuestas las empresas son deudas, inversiones, bonos, leasing, factoring, etc que estén ligados a la Libor.
- Aquí desde ya es clave ir teniendo instrumentos ligados a las nuevas tasas en el momento de renovar.
- Las alternativas para los instrumentos que ya están en LIBOR y que tienen vencimiento post diciembre 2021 (junio 2023):
 - Reformular contrato con la contraparte.
 - Utilizar algún ajuste en la tasa (“Fallbacks”) tras acuerdo con la contraparte.
- En el caso de valorizar algunos de estos instrumentos a MTM, se debe considerar las curvas descuento a utilizar y su impacto operativo.

Impacto en las empresas: Derivados



FINANCIAL RISK
MANAGEMENT



- Lo más relevante frente a los derivados será el protocolo recomendado por International Swaps and Derivatives Association ISDA, el cual se basa en Fallbacks para reemplazar a la Libor.

¿Qué son los Fallbacks?

Ajustes a las nuevas Risk Free Rates para que se asemejen a las tasas Libor.

Impacto en las empresas: Derivados



FINANCIAL RISK
MANAGEMENT



- [Ejemplo de Fallback](#)

Impacto en las empresas: Derivados



FINANCIAL RISK
MANAGEMENT



- Se debe tener en cuenta las dos dimensiones en las que cambia la valorización de un swap por ejemplo: Fixing y Descuento.
- Adicionalmente, se deben tener consideraciones si existe manejo de colateral. Esos pueden ajustarse con el cambio a fallback. Además, es muy probable que las garantías sean ajustadas por SOFR o algunas de las nuevas tasas.

Impacto en las empresas: Hedge Accounting



FINANCIAL RISK
MANAGEMENT



- Respecto a coberturas, lo principal a tener en cuenta es que se podría perder la relación de cobertura entre el objeto cubierto y su ajuste, y el instrumento de cobertura.
- En función de esto, el board de IFRS, ha generado excepciones dado el periodo de cambio e incertidumbre. Los ítems a considerar que nos parecen más relevantes:
 - Certeza de los flujos altamente probables.
 - Test prospectivo y retrospectivo

Impacto en las empresas: Hedge Accounting



FINANCIAL RISK
MANAGEMENT



- Para solucionar estos problemas, el board permitiría:
 - Designar distintas tasas para cubrir un riesgo.
 - Cambiar la porción a cubrir o el instrumento de cobertura.
 - Cambiar la efectividad de los test

Impacto en las empresas: Riesgo Mercado



FINANCIAL RISK
MANAGEMENT



- Ajuste operativo ordenado de todos los contratos.
- Ganadores y perdedores. Metodología y colateral.
- Curvas relevantes en el mercado. Descuento, liquidez de nuevas curvas y Basis Swaps.

- Para las empresas del sector corporativo en cuanto al ajuste de sus contratos ligados a la Libor, dependerán de lo que ocurra con reguladores y contrapartes.
- Para valorizaciones, además de ajustes obvios en MTM, se debe considerar temas operativos como cambios que pueden afectar sistemas y necesitar nuevos insumos.
- En el Hedge Accounting, se debe estar especialmente atentos a cualquier desacople de objeto de cobertura con instrumento de cobertura.

WEBINAR

NET
GO

FINANCIAL RISK
MANAGEMENT



LIBOR NO MORE: IMPACTO EN LAS EMPRESAS



CRISTIAN GONZÁLEZ C.

Gerente de Negocios de NetGO

Ingeniero Comercial, Magister en Finanzas, Universidad de Chile

www.netgo.net