
Contactos
Javier HernandoSocio responsable de
Corporate Treasury

+ 34 915 684 144

javier.hernando.guijarro@pwc.com**José Manuel del Río**

Director

PwC España

+34 915 684 697

jose_manuel.del_rio.lopez@pwc.com**José Arostegui**

Socio

PwC España

+34 915 684 146

jose.arostegui@pwc.com

Rompiendo con el LIBOR

Ante el fin del LIBOR, existe el riesgo de que los directores financieros y los responsables de Tesorería no reaccionen lo suficientemente rápido.

Las compañías están quedando expuestas a un amplio abanico de riesgos debido a la desaparición del LIBOR, entre los que se incluyen condiciones contractuales poco favorables, riesgos operacionales, aumento de la volatilidad en la cuenta de resultados (*P&L*) o riesgos fiscales, entre otros. Para evitarlos, directores financieros y tesoreros deberían realizar esta transición de forma ordenada.

Las preguntas

El 14 de noviembre de 2018, el Consejo de Estabilidad Financiera (FSB, por sus siglas en inglés) publicó un informe en el que especificaba que "la transición era necesaria" para los contratos basados en el LIBOR, antes de la interrupción de la publicación de este tipo de interés en 2021.

Este cambio afectará a contratos con un valor nominal estimado en miles de millones de dólares, que están referenciados a LIBOR y cuyo vencimiento va más allá de 2021. Aunque la ruptura total llegará ese año, los participantes en este mercado deberían iniciar ya sus esfuerzos para utilizar nuevos índices.

Si eres el CFO o el tesorero de una compañía, ha llegado el momento de que te hagas preguntas como estas: ¿Has asignado a alguien en tu equipo la responsabilidad de identificar la exposición de tu grupo a los contratos vinculados a LIBOR? ¿Conoces las cláusulas de sustitución del tipo de referencia que se activarán en caso de que tu grupo no ajuste todos los contratos a tiempo? ¿Va a firmar tu compañía nuevos contratos basados en el LIBOR, aun sabiendo que el índice desaparecerá en 2021? ¿Conoces la horquilla media entre ESTER y EUR-LIBOR, o entre SOFR y USD-LIBOR? ¿Tienes la información y los datos suficientes como para renegociar tus contratos en términos ventajosos?

Contexto y antecedentes

El principio del fin del LIBOR se remonta a julio de 2014, cuando el Consejo de Estabilidad Financiera publicó un informe que ponía de manifiesto su vulnerabilidad ante posibles manipulaciones, dado que este se basa en las referencias que aporta un panel muy limitado de bancos contribuyentes. Además, el LIBOR representa los tipos de interés de los préstamos interbancarios sobre una base no garantizada. Dado que la inmensa mayoría de los préstamos interbancarios se realizan con garantías, el LIBOR se ha convertido cada vez más en la mejor estimación de los bancos del panel de tipos de interés, que rara vez se utilizan en la práctica.

En respuesta a esta situación, se establecieron grupos de trabajo nacionales para recomendar reforzar las tasas de referencia ya existentes en todo el mundo, y sustituir el LIBOR por índices alternativos (los conocidos como RFRs o ratios libres de riesgo –*nearly risk free rates*–), basados en transacciones reales, observables en el mercado. El objetivo era conseguir índices de referencia más sólidos y menos expuestos a la manipulación.

A partir de 2021, el panel de bancos ya no estará obligado a publicar estimaciones del LIBOR. Por tanto, no se espera que este siga publicándose más allá de esta fecha. Los índices de referencia *overnight* han estado disponibles en USD –dólares americanos–, CHF –francos suizos–, GBP –libras esterlinas– y JPY –yenes japoneses– desde finales de 2018. Sin embargo, el índice de referencia en EUR sigue en desarrollo, y se espera que el Banco Central Europeo comience a publicar el tipo '*Euro short-term*' (ESTER) en octubre de 2019, como tarde.

Los mercados de derivados OTC que utilizan los nuevos tipos de referencia (a excepción del euro), están ganando profundidad y liquidez. Como salvaguarda, la Asociación Internacional de Swaps y Derivados (ISDA, por sus siglas en inglés) está desarrollando un protocolo para las disposiciones contractuales estándar de reserva, que pueda utilizarse cuando las empresas no actualicen los contratos a tiempo. Además, el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (IASB, por sus siglas en inglés) está estudiando cómo definir el impacto de la ruptura con el LIBOR en las normas de contabilidad internacionales (NIIF), especialmente en lo que se refiere a las normas sobre contabilidad de coberturas.



Índices de reemplazo del LIBOR

Índice LIBOR existente	Índice alternativo propuesto	Tipo de préstamo	Grupos de trabajo
EUR LIBOR	ESTER (<i>'Euro short-term rate'</i>)	Sin garantía	<i>European Working Group</i>
USD LIBOR	SOFR (<i>'Secured overnight financing rate'</i>)	Garantizado	<i>Alternative Reference Rates Committee (ARRC)</i>
GBP LIBOR	Reformed-SONIA (<i>'Sterling overnight index average'</i>)	Sin garantía	<i>Bank of England's Working Group on Sterling Risk Free Reference Rates</i>
CHF LIBOR	SARON (<i>'Swiss average rate overnight'</i>)	Garantizado	<i>National Working Group on Swiss Franc Reference Rates</i>
JPY LIBOR	TONAR (<i>'Tokyo overnight average rate'</i>)	Sin garantía	<i>Japanese Study Group on Risk Free Reference Rates</i>

La solución

Los tesoreros corporativos son conscientes desde hace tiempo de que la interrupción del LIBOR tendría un impacto considerable en los contratos basados en este índice, con un importe notional de cientos de billones de dólares.

Sin embargo, no todos los CFO y tesoreros son conscientes de los riesgos que plantea una transición improvisada. Nuestra experiencia demuestra que las empresas están comúnmente expuestas a una variedad de riesgos resultantes de la suspensión de LIBOR, incluyendo:

Condiciones contractuales poco favorables	<ul style="list-style-type: none"> Diferencias entre las actuales cláusulas de sustitución del tipo de referencia en instrumentos financieros, y las impuestas bajo el protocolo ISDA Aumento en los costes de financiación tras la renegociación del diferencial sobre el tipo de referencia
Riesgos operacionales	<ul style="list-style-type: none"> Cambios en las fuentes de datos en los sistemas de gestión de la tesorería y los sistemas ERP Cambios en los cálculos generados por el sistema, incluyendo ingresos y gastos por intereses, valoraciones y pruebas de eficacia de coberturas Ajustes en un volumen significativo de documentación, incluyendo el protocolo ISDA, los acuerdos bancarios <i>master service</i>, los acuerdos de colateral, las facilidades de préstamo de valores y repos, los acuerdos de préstamo intercompañía y de <i>cash pooling</i>, los documentos de políticas contables y de política de tesorería, la documentación de contabilidad de cobertura y algunos contratos de arrendamiento. Cambios en la modelización de las hojas de cálculo, incluyendo algunos modelos de previsión de flujos de caja, compensación de la dirección y eficacia de las coberturas Incertidumbre en los pagos de intereses futuros en ciertas divisas Impacto en el cálculo de las ganancias distribuibles y, por lo tanto, en las transferencias de efectivo de filiales
Volatilidad en los estados de cuentas (P&L)	<ul style="list-style-type: none"> Creación de un nuevo 'riesgo de base' Pérdidas y ganancias del primer día 1 (<i>"day-one gain or loss"</i>) en modificaciones de instrumentos financieros (en particular de instrumentos de deudas). Alteración de las estructuras de gestión del riesgo financiero y de las estrategias de cobertura Interrupción de las relaciones de contabilidad de cobertura
Riesgos fiscales	<ul style="list-style-type: none"> Incertidumbre en cuanto a la forma en que los contratos actualizados afectarán a las tasas utilizadas en los servicios de <i>cash pooling</i> y de préstamos intercompañía Reestimación del tipo de interés de préstamos con vencimientos a largo plazo Pérdida de eficiencia fiscal de la estructura de financiación del grupo, si las autoridades fiscales cuestionan los precios de transferencia

Conclusiones clave

La discontinuación de LIBOR tiene múltiples consecuencias:

- Se espera que las tasas tradicionales de LIBOR dejen de aplicarse después de 2021.
- Las tasas de referencia sustitutivas son más sólidas y están menos expuestas a abusos.
- La omnipresencia del uso del LIBOR en las tesorerías corporativas, y en los contratos financieros en general, hace que haya que llevar a cabo ajustes a gran escala.

La resistencia a mitigar la exposición al LIBOR pondrá en una situación de riesgo a tu empresa, a un coste potencialmente significativo.

Los tesoreros y CFOs necesitan desarrollar una hoja de ruta hacia el entorno post-LIBOR. Si tu compañía aún no ha elaborado un plan de transición, podemos ayudarte.