

Recuadro 1. Final de la tasa LIBOR y transición a nuevas tasas de referencia

Introducción

La LIBOR (*London Interbank Offered Rate*) es una tasa de interés ampliamente utilizada como tasa de referencia en diferentes instrumentos financieros; es publicada diariamente para cinco monedas (USD, GBP, EUR, CHF y JPY) y siete plazos con respecto a cada moneda (un día, una semana, un mes, dos meses, tres meses, seis meses y doce meses). Este tipo de interés se encuentra bajo las disposiciones del *Intercontinental Exchange Benchmark Administration* (IBA) y con base en la decisión de la Autoridad de Conducta Financiera (FCA, por su sigla en inglés) del Reino Unido, llegará a su fin de cotización en diciembre de 2021 para las referencias en GBP, EUR, CHF y JPY en todos sus plazos y en el caso de la referencia USD para los plazos de una semana y dos meses. Por su parte, las referencias restantes se publicarán hasta junio de 2023.

Con su finalización para sus diferentes plazos y monedas, surgen a nivel mundial como alternativas de referencia diferentes tasas libres de riesgo como la SONIA (Reino Unido), ESTER, (Zona Euro) SOFR (Estados Unidos), SARON (Suiza), TONAR (Japón).

Frente a la anterior situación, diferentes organismos internacionales como el Consejo de Estabilidad Financiera (*Financial Stability Board*, FSB) han venido trabajando en la orientación para la transición a nuevas tasas de referencia en diferentes monedas.

En EE.UU., la transición de la LIBOR está siendo dirigida por el *Comité de Tasas de Referencia Alternativas* (ARRC¹, por sus siglas en inglés), convocado para ayudar a garantizar una transición exitosa de la LIBOR en dólares estadounidenses (USD) a una tasa de referencia más sólida. Este Comité recomendó la tasa de financiación garantizada a un día (SOFR²) como el reemplazo.

No obstante esta recomendación, también se ha indicado que los participantes del mercado son libres de utilizar tasas alternativas, siempre y cuando las mismas se basen en datos de transacciones sólidas y se adhieran a las normas internacionales, como los principios de IOSCO para *benchmarks* financieros³.

Así mismo, la ISDA (*International Swaps and Derivatives Association*) también ha realizado recomendaciones a nivel internacional para que los participantes del mercado de instrumentos financieros derivados adopten como buenas prácticas procesos de valoración y construcción de insumos.

En el ámbito local, la Superintendencia Financiera de Colombia (SFC) expidió la Carta Circular No. 040 de julio de 2021, con el propósito de advertir a las entidades vigiladas sobre la necesidad de evaluar los riesgos e impactos que podrían derivarse del proceso de transición, tanto legales (contratos), como operativos, estratégicos, tecnológicos y en la valoración de instrumentos atados a LIBOR, entre otros.

Así mismo, la SFC ha venido realizando un seguimiento al proceso de transición que las diferentes entidades del sector financiero han desarrollado para migrar a nuevas tasas de referencia, así como a los proveedores de precios para la valoración de instrumentos financieros derivados.

A nivel de gremio, la Asobancaria⁴ ha trabajado tanto en la revisión y ajustes al Contrato Marco Local para instrumentos financieros derivados, con base en las actualizaciones de ISDA, así como en la construcción de la *Guía de Buenas Prácticas y Procedimientos para la Transición de la LIBOR*. Este documento

¹ Conjunto diverso de entidades del sector privado que tienen una presencia importante en los mercados afectados por el USD LIBOR y de entidades del sector oficial, incluidos los reguladores del sector bancario y financiero, convocados por la Junta de la Reserva Federal y la Reserva Federal de Nueva York para ayudar a garantizar una transición exitosa del LIBOR en dólares estadounidenses (USD) a una tasa de referencia más sólida. <https://www.newyorkfed.org/arrc>

² SOFR es una tasa basada en transacciones que mide los costos de endeudamiento a un día en trades que son garantizados por valores del Tesoro de EE. UU. Dado que la SOFR se basa exclusivamente en tasas garantizadas a un día, carece de dos características críticas de la LIBOR: un componente de plazos prospectivo (como a un mes, tres meses y seis meses LIBOR) y un spread de crédito dinámico. <https://www.newyorkfed.org/medialibrary/Microsites/arrc/files/2021/ARRC-Scope-of-Use-FAQ.pdf>

³ <https://www.iprofesional.com/economia/347072-como-prepararse-para-el-final-de-la-libor>

⁴ 2020. Asobancaria. *Avances y retos de la desaparición de la LIBOR*. Economía y Banca. Edición 1229. *Guía de Buenas Prácticas para la Transición de la Libor*. Agosto de 2020.

busca establecer los criterios relacionados con la creación de productos en los nuevos índices o tasas de referencia; la transición de las operaciones vigentes; la coherencia entre derivados y créditos; el manejo de créditos y coberturas vigentes, cuyo vencimiento sea superior a 2022; los reportes regulatorios de temas contables y tributarios y los mensajes a los clientes, para que conozcan este proceso de transición.

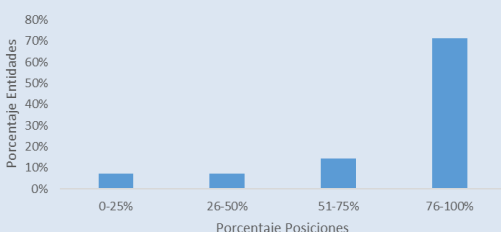
Este recuadro tiene por objetivo describir la exposición del sector financiero colombiano (fuentes y niveles) a la tasa de interés de referencia LIBOR, los principales cambios adoptados por las entidades y los retos y desafíos más importantes a los que éstas se enfrentan para lograr una transición ordenada, ante la cesación de esta tasa de referencia.

Cuantificando la exposición e impacto

La exposición a la LIBOR por parte del sistema financiero colombiano se presenta en diferentes instrumentos financieros, incluyendo: la cartera de créditos y el portafolio de inversiones e instrumentos financieros derivados indexados a dicha tasa y las líneas de endeudamiento con entidades del exterior.

La información reportada por las entidades sugiere que, por el lado del activo la exposición a dicha tasa alcanza en promedio un 4%, mientras que, para el pasivo, los instrumentos atados a LIBOR son el 3% de este rubro.

Gráfico 1. Activos y Pasivos que no requieren transición



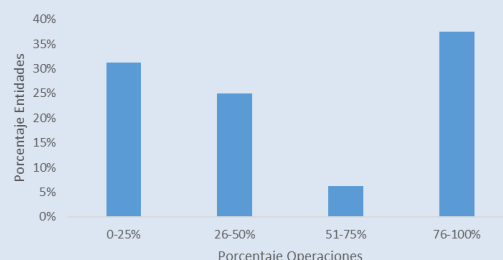
Fuente: SFC con base en información reportada por las entidades

En cuanto a las operaciones con derivados, la exposición a LIBOR se encuentra en los Swaps indexados a dicha tasa. Del total de Swaps vigentes de las entidades con exposición, el 11% se encuentra indexado a esta tasa.

Para los contratos de derivados, el 38% de las entidades no requerirá acción de transición para al menos un 76% del monto de sus operaciones. Mientras que un 31% de las entidades requiere una acción de transición para más del 75% del monto de

sus operaciones. El 31% restante requiere hacer una transición en entre 26% y 75% del monto de sus operaciones.

Gráfico 2. Derivados que no requieren transición



Fuente: SFC con base en información reportada por las entidades

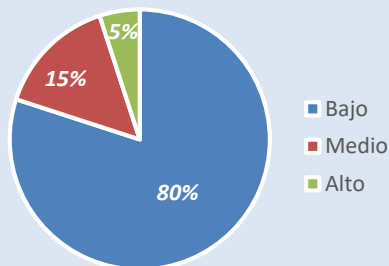
La principal exposición de las entidades del sector financiero colombiano, con operaciones referenciadas a la LIBOR, se encuentran en dólares de los Estados Unidos (USD), con lo cual la mayor parte de las entidades objeto de seguimiento por parte de la Superintendencia, señalan que la tasa SOFR sería la referencia sustituta para sus operaciones. Sin embargo, algunas de las entidades manifiestan que se encuentran a la espera de las decisiones que tomen los Bancos Corresponsables respecto de la tasa a la cual migrarán las operaciones de crédito del exterior.

El 80% de las entidades, en seguimiento, consideran que el nivel de impacto en el proceso de transición es bajo, el 15% considera que es medio y el restante afirman que es alto. Estas últimas, considerando que cuentan con una elevada exposición en número de operaciones entre derivados, préstamos de comercio exterior y financiaciones con la LIBOR USD como tasa de referencia; y que estiman un impacto en los sistemas y procesos que se utilizan en las áreas de *Front Office*, *Middle Office*, *Back Office* y Reportes.

Las entidades que indican que el impacto de la eliminación de la tasa LIBOR sería medio señalan, entre otros aspectos, que varias de sus operaciones vencen antes de 31 de diciembre de 2021, o bien, dichas operaciones son con pocas contrapartes, lo que reduciría los riesgos asociados a la transición.

Por su parte, quienes consideran un impacto bajo tuvieron en cuenta que su nivel de exposición disminuye considerablemente antes del final de los diferentes plazos de la LIBOR y, que adicionalmente, no tienen una gran cantidad de clientes que representen una preocupación para poder llevar a cabo una transición adecuada.

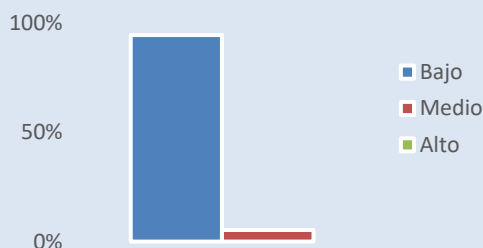
Gráfico 3. Expectativa del impacto en la transición de la LIBOR



Fuente: SFC con base en información reportada por las entidades

Adicionalmente, el 95% de las entidades considera que sus clientes no financieros tienen un bajo grado de preparación sobre el proceso transición y el restante 5%, considera que el nivel de preparación es medio.

Gráfico 4. Evaluación frente a la preparación de los clientes de las entidades



Fuente: SFC con base en información reportada por las entidades

Cambios desarrollados para hacer frente a la transición

De acuerdo con las entidades, los principales cambios que hasta la fecha se han realizado como preparación a la finalización de la publicación de la tasa LIBOR, están relacionados con los siguientes aspectos:

- Revisión y ajustes de contratos de crédito, eso ha implicado la redacción de cláusulas de transición para aquellos contratos que tengan un vencimiento superior a la finalización de la

publicación de las tasas LIBOR e inclusión en nuevos contratos.

- Revisión de los contratos de derivados, que requieran transición, la preparación interna se ha centrado especialmente en la revisión de contratos para formalizar e incorporar los *fallbacks*⁵. En algunos casos se ha optado por la adhesión al protocolo propuesto por ISDA y en otros también se ha adoptado el Contrato Marco Local definido por Asobancaria (2020).
- Definición y desarrollo de un plan de comunicación interna y a clientes.
- Cambios en la estrategia de inversión, con la posibilidad de venta de las posiciones expuestas a LIBOR, o bien, decisiones respecto de no tomar financiación o nuevas posiciones cuyo vencimiento sobrepase la fecha de finalización de publicación de la tasa.
- Ajustes metodológicos para el tratamiento de las nuevas tasas de referencia, respecto de la liquidación de los créditos, así como en los insumos para la valoración de los instrumentos financieros derivados.

Los anteriores aspectos han implicado un alistamiento para la adecuación de los aplicativos y demás sistemas tecnológicos que permitan la correcta valoración, contabilización y flujo de información. Así mismo, han sido recogidos por parte de las entidades en la definición y desarrollo de un Plan de Transición, con objetivos, responsables, actividades y cronogramas y seguimientos definidos, los cuales se encuentran en ejecución.

Principales Retos de las Entidades

Las principales preocupaciones respecto de la transición de la LIBOR, y en particular con la escogencia de la tasa SOFR como tasa alternativa de la LIBOR, giran en torno a aspectos como:

1. *La liquidez de la tasa SOFR*
2. *La no publicación de la tasa SOFR a diferentes plazos:* genera la necesidad de definir las metodologías para el cálculo de una equivalencia de la SOFR a plazo, lo que puede a su vez tener un impacto a nivel tecnológico, así como con los clientes.

⁵ "...Los *fallbacks* son cláusulas de reserva que se utilizan automáticamente cuando no hay acuerdo respecto de una operación, es decir, cuando se presentan situaciones que derivan necesariamente en una modificación de las condiciones de un contrato marco. Para el caso de los contratos que amparan operaciones indexadas a la LIBOR, el término

fallback hace referencia a la cláusula con la cual la partes procederán para el reemplazo de la tasa de las operaciones derivadas de dicho contrato". (2020. Asobancaria, Avances y retos de la desaparición de la LIBOR. Banca y Economía Edición 1229 de 20 de abril de 2020).

Para abordar esta problemática, internacionalmente se han planteado dos posibles alternativas, el método "a plazo vencido" y método "por adelantado". A este respecto, vale la pena señalar que el ARRC ha recomendado que el método "a plazo vencido" podría ser utilizado para préstamos bilaterales y sindicados, y que el método "por adelantado" podría ser utilizado para préstamos interempresas.

3. *La definición por parte los bancos corresponsales*, sobre la nueva tasa de referencia para liquidar los préstamos en adelante, ya que estos son la principal fuente de fondeo para ofrecer a los clientes los productos para las operaciones en moneda extranjera.
4. *El conocimiento, aceptación y preparación por parte de los clientes frente a la utilización de las tasas de referencia alternativas.*
5. *Legal:* Eventuales litigios y/o reclamos en caso de que la negociación de los diferentes documentos que respaldan las transacciones actuales indexadas a LIBOR no se pueda concluir y/o los clientes no quieran llegar a acuerdos sobre la transición.

Proveedores de Precios para Valoración

En lo que respecta a los proveedores de precios para valoración (PPV) que operan en Colombia (PiP y Precia), desde 2020 la SFC ha efectuado un proceso de monitoreo con el objeto de hacer seguimiento al cronograma de las actividades derivadas de la implementación de la tasa SOFR, dentro del plan de transición de la LIBOR, para la valoración de instrumentos financieros derivados que toman como referencia esta tasa.

En efecto, estos proveedores han adelantado actividades con el objeto de estar preparados para la no publicación de las tasas LIBOR y su transición a la tasa SOFR y con el propósito de ir en paralelo con los cambios en el mercado frente a la transición de las tasas LIBOR-SOFR.

Los proveedores han acogido las recomendaciones internacionales para el diseño de las metodologías de valoración de este tipo de instrumentos. En efecto, se ha señalado de manera general que, ante el evento de cese de publicación o representatividad de las IBORs, para el cálculo de la tasa variable de un instrumento derivado indexado a IBOR, se debe emplear el ajuste establecido por el Suplemento de respaldo de IBOR expedido por la Asociación

Internacional de Swaps y Derivados (*ISDA's IBOR Fallbacks Supplement - January 25, 2021*).

Así mismo, se realizó la modificación del valor del spread para la generación de curvas de proyección SOFR en cada uno de los plazos (1 mes, 3 meses y 6 meses), con base en las recomendaciones de "libro de reglas" publicado por Bloomberg (*IBOR Fallback Rate Adjustment Rule Book*).

Así las cosas, los PPV implementaron modificaciones a las metodologías de valoración, en donde se incluyeron además nuevas curvas en otras monedas diferentes al USD, al igual que se llevaron a cabo procesos de no objeción de las metodologías de valoración de derivados, ante esta Superintendencia, previa aprobación de sus Comités de Valoración y de sus Juntas Directivas.

Conclusiones

Frente al proceso de avance en la transición de la LIBOR que han venido realizando las entidades vigiladas/supervisadas por parte de la SFC, se puede concluir que:

- La exposición a la LIBOR del sistema financiero colombiano es relativamente baja y está representada principalmente en créditos del exterior, créditos locales, instrumentos en sus portafolios de inversiones y operaciones con derivados financieros. Lo anterior porque, en promedio los rubros expuestos a la LIBOR no representan más del 4% del activo y del 3% del pasivo.
- Considerando que la mayor exposición de las entidades es a la tasa de referencia LIBOR USD, se tiene una preferencia por migrar a la tasa alternativa SOFR.
- Como parte del plan de transición, las entidades ya han desarrollado cambios principalmente en materia de revisión y ajuste de contratos con exposición a LIBOR para inclusión de cláusulas de transición o *fallbacks* y, en particular, para los instrumentos financieros derivados la adhesión a protocolos de ISDA.
- Los proveedores de precios para valoración actualizaron las metodologías de valoración para los instrumentos financieros derivados que tienen como referente la tasa LIBOR e incluyeron nuevas curvas en otras monedas diferentes al

USD, acogiendo las mejores prácticas recomendadas a nivel internacional, así como permitiendo que se encuentren alineados con el calendario propuesto y con la transición que se está llevando a nivel internacional.

- En materia de créditos del exterior, algunas entidades se encuentran a la espera de la definición de la tasa por parte de los bancos corresponsables.
- Los principales desafíos de las entidades se enfocan en la iliquidez de la tasa SOFR, así como en no publicación de esta para diferentes plazos, impactando en la causación o la liquidación de intereses de los préstamos.
- Las entidades expuestas en este proceso se encuentran desarrollando los Planes de Transición definidos para este fin, los cuales son objeto de seguimiento por parte de la alta gerencia de las mismas.

Referencias

- <https://www.theice.com/iba/libor>
- FSB Reforming Major Interest Rate Benchmarks
- Announcements on the end of LIBOR: <https://www.fca.org.uk/>
- LIBOR Overview: <https://www.theice.com/>
- Conferencias ISDA, Bloomberg
- Principles for Financial Benchmarks.: www.iosco.org
- <https://www.iprofesional.com/economia/347072-como-prepararse-para-el-final-de-la-libor>
- <https://www.newyorkfed.org/arrc>