

El fin de la tasa LIBOR: Análisis e impacto en los estados financieros

Gretel Saldaña Cartagena

Estudiante del décimo ciclo de estudios de la Facultad de Ciencias Contables de la PUCP.

Introducción

Las tasas de interés interbancarias son consideradas como uno de los componentes clave para el sistema financiero, pues sirven como estándar para el establecimiento de diversos contratos e instrumentos financieros, tales como préstamos o derivados. Sin embargo, en la actualidad se está promoviendo la transición del índice LIBOR hacia tasas de libres de riesgo, cuya capitalización y cálculo se basa en una mayor proporción en transacciones interbancarias que en juicios de los principales bancos. Ello con el objetivo de promover mayor integridad en las operaciones interbancarias y disminuir el riesgo de las posibles manipulaciones a los índices de referencia, pues tal caso se dio a conocer durante la crisis del 2008.

En ese sentido, ante el próximo cambio hacia las tasas libres de riesgo y el cese de la publicación de la tasa LIBOR, será importante analizar el impacto en la contabilidad de instrumentos financieros que la empleen como referencia. Por ello, el presente artículo abordará un análisis previo de este índice, para lo cual se desarrollará la historia y los principales problemas relacionados a este indicador en un primer apartado. Luego, en un segundo apartado, se describirán las cuestiones que podrían surgir antes y durante el reemplazo de la LIBOR desde la perspectiva de la aplicación de la NIIF 9.

1. Antecedentes

1.1. Historia de la tasa LIBOR

El entorno interbancario de Londres presentó un auge en el empleo de instrumentos financieros a partir de los años ochenta; entre los principales se encuentran en swaps, forwards u opciones. Por ello, se generó la necesidad de establecer un nivel estándar que fije el tipo de interés respecto a fechas de vencimientos diversos. En ese sentido, la Asociación Bancaria Británica (BBA en inglés) en colaboración con el Banco de Inglaterra y entidades relacionadas crearon el *BBA Standard for Interest Swap Rates* (BBAIRS) en 1984,






cuya utilización solo se prolongó hasta dos años para luego transformarse en *London Interbank Offered Rate* (LIBOR), cuya primera publicación se realizó el 1 de enero de 1986.

De acuerdo a ello, el BBA define al LIBOR como un “tipo de interés al cual un banco puede obtener fondos prestados de otro a través de una solicitud de cotizaciones bancarias en un tamaño acorde al mercado antes de las 11 horas (hora de Londres)” (Kylle y Rusell 2012: 2). En otras palabras, este índice es una tasa de referencia diaria para el nivel de interés al cual los bancos realizan prestaciones de dinero entre los mismos, el cual contribuye a un establecimiento estándar para instrumentos financieros.

Es importante resaltar que, a pesar de ser originaria en Londres, es el índice de referencia más preponderante a nivel mundial. Según González, es un índice de referencia principal para el establecimiento de tasas de interés a corto plazo a nivel global, cuyo uso se concentra en instrumentos, tales como préstamos, bonos con tasas de interés variable o hipotecas (2012: 2). Entonces, se podría afirmar que este indicador no solo sirve como punto base para establecer contratos a nivel mundial en las principales economías, sino que también mide las expectativas del mercado ante el establecimiento de tasas de interés futuras. En efecto, de acuerdo al Cuadro 1, se puede observar que dicho indicador es utilizado en su mayoría para el establecimiento de instrumentos como préstamos y, sobretudo, instrumentos financieros derivados de mercados a medida conocidos como OTC.

Es importante resaltar que, a pesar de ser originaria en Londres, es el índice de referencia más preponderante a nivel mundial

Cuadro 1: Instrumentos financieros que utilizan LIBOR

Activo	Tipo de activo	USD - LIBOR	GBP - LIBOR	EURO - LIBOR	JPY - LIBOR	CHF - LIBOR
						
Préstamos sindicados	Préstamos sindicados	Alto	Medio	Bajo	Bajo	Bajo
Préstamos empresariales	Préstamos empresariales corporativos	Medio	Medio	Bajo	Medio	Bajo
	Otros préstamos empresariales	Medio	Bajo	Bajo	Bajo	Bajo
	Hipotecas comerciales	Alto	Bajo	Bajo	Bajo	Bajo
Préstamos minoristas	Hipotecas minoristas	Alto	Bajo	Bajo	Bajo	Medio
	Cartas de crédito	Bajo	Bajo	Bajo	Bajo	Bajo
	Auto préstamos	Bajo	Bajo	Bajo	Bajo	Bajo
	Préstamos de consumo	Bajo	Bajo	Bajo	Bajo	Bajo
Notas de tasas flotantes	Préstamos de estudio	Bajo	Bajo	Bajo	Bajo	Bajo
	Notas de tasas flotantes	Alto	Medio	Bajo	Medio	Bajo
Seguros	RMBS	Alto	Medio	Bajo	Bajo	Bajo
	Otros	Medio	Bajo	Bajo	Bajo	Bajo
Derivados OTC	Swaps de tasas de interés	Alto	Alto	Bajo	Alto	Alto
	Acuerdos de tasa forward	Alto	Alto	Bajo	Bajo	Alto
	Opciones de tasas de interés	Alto	Alto	Bajo	Medio	Bajo
	Cross - Currency swaps	Alto	Alto	Bajo	Alto	Medio
Derivados negociados en bolsa	Opciones de tasas de interés	Alto	Alto	Bajo	Bajo	Bajo
	Futuros de tasas de interés	Alto	Alto	Bajo	Medio	Medio
Depósitos	Depósitos	Bajo	Bajo	Bajo	Bajo	Bajo

LEYENDA	
Alto	>\$ 1TN
Medio	\$100 BN < x < \$1 TN
Bajo	< \$ 100 BN

Adaptado de Wyman (2018: 4)

El índice LIBOR en su primera presentación fue calculado para tres monedas y, paulatinamente, ha ido diversificándose, por lo que actualmente se publica para cinco divisas distintas. Por ello, es importante conocer el cálculo del mismo. Este se basa en un promedio de tasas de interés brindadas por los bancos en base a sus transacciones (González 2012: 4). Entonces, es evidente que el establecimiento de la tasa LIBOR no se basa necesariamente en operaciones de mercado reales, sino en predicciones considerando el nivel de riesgo de crédito y liquidez de cada banco. Además, debemos considerar que este índice no es *non-binding* (Zanabria 2012: 50), lo que quiere

decir que no es esencial que los principales bancos encuestados demuestren que efectivamente realizarán sus transacciones a ese nivel de tasa, por lo que se suma un argumento más al hecho de que no implique el establecimiento del mismo sobre transacciones reales.

1.2. Principales problemas

La adopción de la LIBOR como tasa de referencia desde los años ochenta y su implicancia en la crisis financiera ha generado la presentación de una serie de problemas relacionados.

Primero, se ha evidenciado una interrupción en la actividad de los mercados que financian préstamos no garantizados. De acuerdo a Díez, ello se presenta como consecuencia del grado de incertidumbre generado por la crisis financiera iniciada en el 2008 (2013). Esta discontinuación dificulta el establecimiento de una tasa de referencia respecto a transacciones que se cotizan día a día. Sin embargo, los factores que más impactan en este comportamiento se basan tanto en una demanda de garantías en el sector bancario con tendencia al alza ante la pérdida de confianza producto de menores calificaciones crediticias de bancos importantes y, consecuentemente, una disminución de interés en la adquisición de préstamos no garantizados, cuya penalidad se basa en recargos, o mayores requerimientos de capital y liquidez para su solicitud (Díez 2013). Entonces, se ha generado una modificación relevante en el comportamiento de la oferta y demanda del sistema interbancario, debido a la disminución de préstamos no garantizados, lo que beneficia al aumento de financiamiento garantizado de forma contraria.

Segundo, aquellos bancos integrantes responsables de los aportes para el establecimiento del índice de referencia no contaban con un mecanismo de supervisión (Díez 2013). Entonces, las posibles manipulaciones a dicha tasa de referencia podían producirse ante la ausencia de observación por instituciones independientes que prueben que las cotizaciones tomadas se generaban en verdaderas transacciones de mercado, tal como debería ser. Además, se presentan conflictos de interés entre dichos bancos miembros indirectamente, pues sus posiciones especulativas se ven influenciadas por el número de cotizaciones que ofrecen al mercado y que consideran como referencia para el establecimiento de dicho índice. Por lo mencionado, es evidente que los bancos participantes han contado con diversos estímulos para presentar cotizaciones con tendencia a la baja.

Por último, el índice de referencia LIBOR para dólares estadounidenses ha presentado una menor volatilidad en comparación a otros índices de la misma moneda. Para ello, debemos considerar que la volatilidad se ve influenciada por aquellas cotizaciones que presentan los bancos miembros y la frecuencia con la que las mismas cambian (Díez 2013). Por ello, ante una marcada volatilidad de los mercados financieros presentada en los últimos años, es extraño que, de forma contraria, haya aumentado la estabilidad de las cotizaciones presentadas en libor para dólares americanos. Además, debe considerarse que es posible que las cotizaciones presentadas no hayan incluido el riesgo de crédito






Por lo mencionado, se presenta una reforma producto de la transición de la tasa LIBOR hacia la adopción de tasas libres de riesgo (RFR – Risk Free Rates en inglés) para el 2020, tal como se puede observar en el cuadro 2, ya que se proyecta el cese de su publicación a partir de finales del 2021 según lo señaló el Financial Conduct Authority de Reino Unido en noviembre del 2017 en el caso de LIBOR (Leiva 2019).

del mercado (Díez 2013), lo cual se respalda en la comparación de cotizaciones presentadas entre estas con las cotizaciones de mercado de los CDS o con los bonos no garantizados, cuyo plazo es igual.

Entonces, se puede afirmar que este tipo de índice de referencia ha incluido diversas críticas, entre las que resaltan el hecho de que estas se basan en la opinión de expertos, más que en transacciones de mercado reales. Asimismo, se podría afirmar que cuentan con un carácter de autorregulación en tanto no son supervisadas por un tercero, lo cual se afianza en la escasa supervisión que evita la generación de un mayor grado de transparencia. Además, se han presentado estímulos que motivan a su modificación con el objetivo de ayudar a la operatividad de la entidad.

Por lo mencionado, se presenta una reforma producto de la transición de la tasa LIBOR hacia la adopción de tasas libres de riesgo (RFR – Risk Free Rates en inglés) para el 2020, tal como se puede observar en el cuadro 2, ya que se proyecta el cese de su publicación a partir de finales del 2021 según lo señaló el Financial Conduct Authority de Reino Unido en noviembre del 2017 en el caso de LIBOR (Leiva 2019). Con la transición hacia las tasas alternativas, se busca generar mayor confiabilidad en su aplicación, debido a que se basan en transacciones del mercado líquido subyacente y no en elementos de juicio. Por tanto, cabe aclarar que las tasas libres de riesgo (RFR's) son consideradas como tales hoy en día, debido al tiempo de su capitalización (1 día), el cual es un plazo bastante corto para realizar depósitos, por ejemplo.

Cuadro 2: LIBOR y principales propuestas de tasas de referencia

Moneda					
	\$	€	£	Fr.	¥
	Dólar	Euro	Libra	Franco Suizo	Yen
Tasa de referencia actual	USD LIBOR	EURIBOR	GBP LIBOR	CHL LIBOR	JPY LIBOR
Tasa referencial propuesta	SOFR	SOFR	SONIA	SARON	TONAR

SOFR	Secured Overnight Financing Rate
SONIA	Starling Overnight Index Average
SARON	Swiss Average Rate Overnight
TONAR	Tokyo Overnight Average Rate

Tomado de Leiva (2019)

Diversas jurisdicciones deberán prever los cambios que puedan impactar no solo a nivel de gestión, sino también al de presentación en los estados financieros, sobre todo para aquellas empresas del sector financiero, pues su giro se basa en préstamos, depósitos, bonos, valores de deuda, entre otros. Como el impacto principal radicaría en la contabilización de coberturas, se espera que el IASB proporcione un marco referencial, el cual se basará en algunas precisiones respecto a la NIIF 9 Instrumentos financieros y NIC 39 Instrumentos Financieros: Reconocimiento y Medición.

Entre los impactos más importantes respecto a la transición y su reemplazo a nivel de contabilización se encuentran la contabilización de las coberturas de flujo de efectivo después del 2021, así como la modificación de términos contractuales de aquellos instrumentos financieros que tomen como referencia este tipo de índices, los cuales serán desarrollados en las siguientes líneas.

2. El impacto del índice LIBOR

2.1. Problemas que podrían presentarse antes del reemplazo de LIBOR

El problema principal que podría presentarse se relaciona con la contabilidad de coberturas. Es sabido que muchas entidades aplican coberturas de flujo de efectivo, cuya tasa de referencia en su mayoría es la LIBOR para emisiones de deuda. Ello se realiza con el objetivo de diferir las ganancias o pérdidas obtenidas a nivel de presentación en los estados financieros. El análisis primero se centra en la probabilidad de los flujos de efectivo designados en una cobertura de dichos flujos. Por un lado, en el caso de aquellas coberturas cuyos flujos de efectivo designados en sus coberturas no sean altamente probables, la contabilidad de dichas coberturas debería cesar, según lo señala el marco IFRS.

Por otro lado, si los flujos de efectivo cubiertos previamente no se espera que ocurran, los importes diferidos en reservas relacionados con dichas coberturas, deberán ser reclasificados de forma inmediata a utilidad o pérdida en el estado de resultados, pues estos ya no serán emparejados en un futuro con los flujos de efectivo cubiertos previamente (Deloitte 2018: 11). Entonces, la pregunta base para el análisis de las coberturas de flujos de efectivo LIBOR futuros luego del 2021 será si se considera alto el nivel de probabilidad de ocurrencia y/o si se espera que los mismos sucedan hasta la fecha de presentación de los reportes respectivos.

Además, debe considerarse que la elegibilidad de las coberturas de flujo de efectivo, según los estándares IFRS, se basará en la identificación por separado del riesgo cubierto, así como la medición confiable del mismo (Deloitte 2018: 11). Por tanto, el hecho del cese de la contabilidad de coberturas, así como la reclasificación de las utilidades o pérdidas diferidas provenientes de las mismas podrían impactar directamente en la presentación de resultados y ratios financieros o económicos, tanto para entidades financieras como no financieras, debido a que se basan en la información presentada en los estados financieros. Entonces, se requerirá que se revisen no solo la probabilidad de ocurrencia, sino también el riesgo cubierto en cada fecha de presentación de reportes.

2.2. Problemas que podrían presentarse en el reemplazo de LIBOR

Es probable que en algunas jurisdicciones la tasa LIBOR no sea reemplazada oficialmente y siga siendo cotizada. Sin embargo, se volverá menos líquida producto de los nuevos contratos financieros que establezcan sus tasas de interés en base a tasas alternativas. Por lo tanto, el tratamiento contable será impactado en la medida en que se modifiquen dichos contratos financieros

(Deloitte 2018: 9). Para el presente caso, se considera el análisis de que la tasa LIBOR es reemplazada, que su cotización cesa después del 2021 y, consecuentemente, los contratos cuya referencia se basen en dicha tasa son modificados por un nuevo índice de referencia.

Es necesario que se determine si la modificación posterior nació producto de que los términos del contrato así lo señalaron; es decir, ante el cese de la tasa LIBOR se aplica una tasa alternativa automáticamente o si dicha modificación no está prevista en el contrato, pero ante el cese de la publicación respectiva es necesaria la aplicación del cambio con previo acuerdo de los involucrados. Respecto al primer caso, el instrumento financiero continuará el reconocimiento de su contabilización, debido a que los términos contractuales no habrían cambiado y la tasa de referencia tomada se adaptaría a los términos del instrumento. Sin embargo, en el segundo caso, el cambio debe ser analizado para establecer si se reconocerá un instrumento “nuevo” y, por ende, un des-reconocimiento del instrumento financiero anterior que se basaba en la tasa LIBOR.

Desde esta perspectiva, es importante considerar que la NIIF 9 estipula que el análisis de estas modificaciones es más profundo para los pasivos financieros en comparación de los activos financieros (Deloitte 2018: 18), aunque en la realidad el análisis se aplica desde una metodología similar para ambos. Ante ello, es importante precisar que la NIIF 9 señala en el párrafo 3.3.2 que si los términos contractuales del pasivo financiero son sustancialmente diferentes respecto a los términos base, se requerirá el des-reconocimiento del instrumento, lo cual será validado de forma cualitativa y/o cuantitativa de acuerdo a la situación. Además, se debe considerar que desde la perspectiva del análisis cuantitativo, el pasivo financiero será des-reconocido si el valor presente neto de los flujos de efectivo futuros usando la tasa de interés efectiva original con los nuevos términos es distinta mínimo en un 10 por ciento del valor presente neto descontado de los flujos de efectivo que aún falten del pasivo original, tal como lo señala el párrafo B3.3.6 de la mencionada norma.

Por último, el análisis aplicado también debe incluir el caso de la discontinuación de la cobertura de flujos de efectivo o si se espera que los flujos de efectivo ocurran. Ello debido a que, en tal caso, las ganancias o pérdidas diferidas asociadas con dichas coberturas deberían ser reclasificadas a utilidad o pérdida de forma inmediata. Además, también se deberá considerar el impacto en relación a la medición de los instrumentos financieros y el posterior tratamiento contable ante cualquier cambio de valor.

3. Conclusiones

En conclusión, la tasa LIBOR es un índice de referencia global, cuya importancia no solo radica en el establecimiento de un estándar para la realización de contratos financieros, sino que también mide las expectativas futuras de las tasas de interés del mercado. Sin embargo, debido a las diversas críticas presentadas, entre las que resalta el hecho de que se basan en elementos de juicio más que en transacciones reales, se presenta una transición hacia la aplicación de tasas libres de riesgo, cuyo tiempo de capitalización es bastante corto para emplearlas en las transacciones interbancarias.

Entonces, dicha transición no solo impacta en los estados financieros antes del reemplazo de LIBOR, sino también durante la adopción de estos nuevos índices. Por un lado, el principal problema presentado se refleja en la contabilidad de coberturas, pues la mayoría de tasas de interés toman como referencia al índice LIBOR. Por ello, es necesario analizar la probabilidad de ocurrencia de los flujos de efectivo cubiertos, así como la identificación por separado del riesgo cubierto designado medible de forma confiable para que la cobertura de flujos de efectivo posterior al cese de la tasa LIBOR después del 2021 sea efectiva.

Por otro lado, ante el reemplazo del índice LIBOR por alguna tasa de referencia, será necesario analizar cuantitativa y cualitativamente los cambios que generen en los contratos financieros para efectuar o no el des-reconocimiento de los mismos de acuerdo al marco normativo aplicable. Ello debido a que mientras mayor sea el cambio de los términos contractuales, la probabilidad de que el instrumento original sea des-reconocido y, consecuentemente, se reconozca un nuevo instrumento financiero luego de haber evaluado la perspectiva tanto cualitativa como cuantitativa, es mayor.

En ese sentido, se recomienda revisar el impacto de la transición y el reemplazo de la tasa LIBOR para el sistema nacional una vez que el IASB emita su pronunciamiento, no solo a nivel financiero, sino también a nivel tributario, debido a que la gran mayoría de transacciones toma como referencia estos índices, lo cual ante el cese de la cotización de los mismos, podría generar algunos puntos de análisis.

el análisis aplicado también debe incluir el caso de la discontinuación de la cobertura de flujos de efectivo o si se espera que los flujos de efectivo ocurran

4. Bibliografía

DELOITTE

- 2018 Thinking Allowed. Reemplazo de IBOR. Consulta: 16 de julio del 2019.
<https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/co/Documents/audit/BibliotecaTecnica/RecursosIFRS/Permitido%20Pensar/Permitido%20pensar%20Reemplazo%20IBOR%20169495.pdf>

DÍEZ, Juan

- 2013 “Reforma de las referencias financieras”. *ICE, Revista de Economía*. España, pp. 35 - 50.

GONZÁLES, Aythami

- 2014 *La manipulación del LIBOR y el EURIBOR*. España: Universidad de La Laguna. Consulta: 13 de julio del 2019.
<https://riull.ull.es/xmlui/bitstream/handle/915/318/Manipulacion%20del%20Libor%20y%20Euribor.pdf>

KYLE, Greg y Alex RUSSELL

- 2012 “LIBOR Explained: Understanding the LIBOR Scandal”. *Bates Research Group*. Oregon, Estados Unidos, pp. 1 - 5. Consulta: 15 de julio del 2019.
https://www.batesgroup.com/publications/Libor_Explained.pdf

LEIVA Rodrigo

- 2019 Reforma a las tasas de interés referenciales. Fin de la LIBOR, su reemplazo y los desafíos locales. PwC Chile: Marzo 2019.
<https://www.pwc.com/cl/es/prensa/columnas-de-opinion/Reforma-a-las-Tasas-de-Interes-Referenciales.html>

WYMAN, Oliver

- 2018 “Changing the world’s most important number: LIBOR transition”. *Marsh & McLennan Companies*. Estados Unidos, pp. 1 - 15. Consulta: 15 de julio del 2019.
<https://www.oliverwyman.com/content/dam/oliver-wyman/v2/publications/2018/February/LIBOR-transition-POV-FINAL.pdf>

ZANABRIA, Paul

- 2009 “Entendiendo la LIBOR como benchmark”. *Revista Moneda*. Lima, pp. 49 - 52. Consulta: 15 de julio del 2019.
<http://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/Revista-Moneda/Moneda-139/Moneda-139-09.pdf>