
Webinar:

“Descontinuación de la Tasa LIBOR”

Expositores



Norberto E.
Quintana
SOCIO
Holland & Knight



Stephen J. Double
SOCIO
Holland & Knight

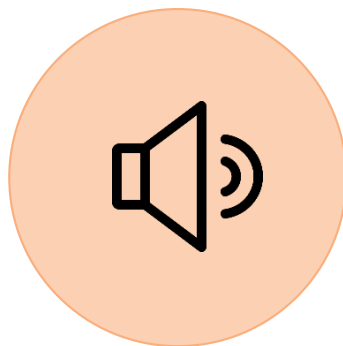


José Cúneo
SOCIO
Payet, Rey,
Cauvi, Pérez
Abogados



Eduardo Vega
SOCIO
Payet, Rey,
Cauvi, Pérez
Abogados

Detalles técnicos



Detalles del audio:

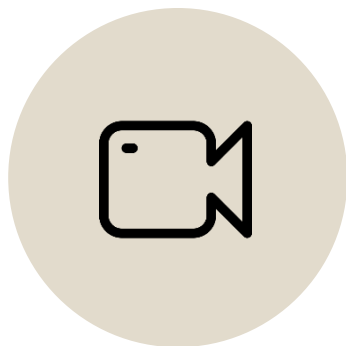
Escuche el webinar a través de su computadora.
Línea y número telefónico para Zoom:
+1 929 205 6099
+51 1 730 6777
Contraseña: 894 8100 7693#



Para realizar preguntas (Q&A):

Escriba su pregunta en la ventana de preguntas y respuestas (Q&A) en cualquier momento del programa.
Su pregunta sólo será vista por los oradores.

Información técnica



Grabación:

Para los que soliciten créditos CLE y requieren una copia de la grabación de hoy, envíe un correo electrónico a webinars@hklaw.com

Por favor, indique la **fecha** y el **nombre** del programa en su correo electrónico.



Materiales:

Se les compartió los materiales del día de hoy en su correo electrónico de confirmación.

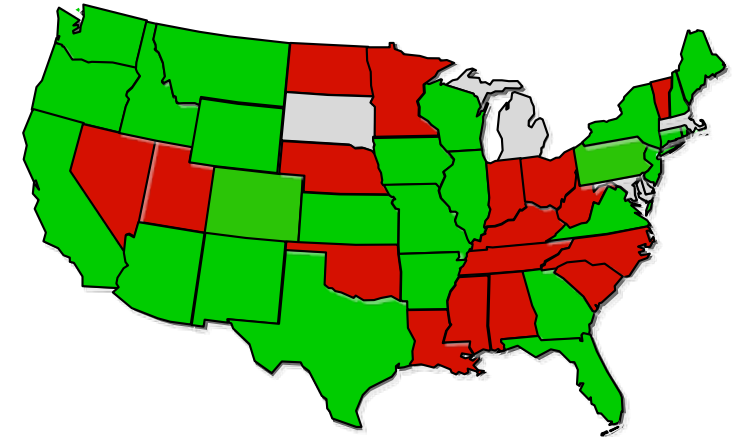
Información de créditos CLE

Holland & Knight Institute hará todos los esfuerzos razonables para otorgarles créditos de Educación Legal Continua (CLE). Por favor, tenga en cuenta que la solicitud de créditos CLE se enviará a todas las jurisdicciones de MCLE a las que este programa cumpla con los criterios de aprobación.

La presentación de los formularios CLE no garantiza que usted reciba créditos CLE; sólo recibirá créditos si el programa es aprobado por las jurisdicciones en las que lo solicitamos.

Asistiremos a aquellos abogados que necesiten solicitar por sí mismos los créditos CLE en determinadas jurisdicciones.

*La información proporcionada en este documento es de carácter general y no debe considerarse como asesoramiento jurídico a la hora de analizar y resolver una cuestión legal específica. Si tiene preguntas específicas sobre una situación de hecho concreta, consulte a un representante legal competente sobre los hechos y las leyes aplicables.



- Posiblemente otorguen créditos CLE
- No otorgarán créditos CLE
- No es obligatorio

***No otorgarán créditos CLE los siguientes estados: AL, IN, KY, LA, MN, MS, NC, ND, NE, NV, OH, OK, SC, TN, UT, VT, WV.**

Agenda

- 1 **Marco histórico: Evolución de la tasa LIBOR**
- 2 **Los obstáculos de la LIBOR y la propuesta de reemplazo**
- 3 **Mecánica de la tasa SOFR**
- 4 **Marco temporal de la transición**
- 5 **Una transición organizada hacia el reemplazo de la LIBOR**
- 6 **Hardwire Approach: Lenguaje contractual de contingencia**
- 7 **Consideraciones concretas**

Marco histórico: Evolución de la LIBOR

¿Qué es la LIBOR?

Desde 1986, la tasa **LIBOR (London Interbank Offered Rate)** ha sido una tasa de referencia basada en las tasas de interés que los bancos, que participan en el mercado de Londres, se ofrecen entre ellos en el mercado interbancario.

¿Cómo se calcula?

La LIBOR se publica **diariamente** y se determina calculando un **promedio** a partir de la información que otorgan los bancos participantes en el panel designado.

Marco histórico: Evolución de la LIBOR

Usos y beneficios de la LIBOR



Durante décadas, la LIBOR sirvió como una tasa confiable para un rango amplio de operaciones: desde préstamos estudiantiles e hipotecas hasta complejos derivados.



A escala mundial, más de 400 billones de USD teóricos en derivados, préstamos y otros productos financieros se basan en la LIBOR (fuente: BIS Quarterly Review, marzo de 2020).



La LIBOR también está integrada en muchos procesos financieros, incluyendo valoraciones y gestión de riesgos.



La LIBOR se calcula en cinco divisas y en siete duraciones de préstamo diferentes, lo que resulta en un sistema teóricamente más estable que un tipo de interés interbancario global respaldado por una sola divisa.

Marco histórico: Evolución de la LIBOR

¿Y entonces cuál es la desventaja?

La LIBOR se basa en los resultados de una encuesta realizada por los bancos y **no en datos de transacciones reales**, lo que la convierte en un tipo de referencia fácil de manipular, un hecho que llevó a su eventual declive.








Los obstáculos de la LIBOR y la propuesta de reemplazo

¿Por qué se reemplaza la LIBOR?

- **Escándalo de la crisis financiera de 2007/08:**
 - La LIBOR perdió credibilidad por basarse en un componente de información subjetiva.
- **Disminución de información para determinar referencia:**
 - Cada vez menos bancos realizan préstamos a corto plazo sin garantía y la LIBOR se estaba volviendo más teórica que real.
 - Por ejemplo: Solamente 7 transacciones diarias soportan la determinación de la USD LIBOR de 3 meses

Resultado → El tipo de interés se eliminaría progresivamente y se sustituiría por una serie de tipos de interés alternativos para determinar el costo del préstamo entre los bancos.

Los obstáculos de la LIBOR y la propuesta de reemplazo

Divisa	Tasa alternativa	En operación
	SOFR – Secured Overnight Financial Rate	Si
	Reformed SONIA – Sterling Overnight Index Average	Si
	SARON – Swiss Average Rate Overnight	Si
	TONAR – Tokyo Overnight Average Rate	Si
	€STR – Euro Short Term Rate	Si

Propuestas de reemplazo: Nuevas Tasas Libres de Riesgos (RFR):

- Se formaron grupos de trabajo alrededor del mundo para identificar RFRs.
- En EE.UU. se convocó al Comité de Tasas de Referencia Alternativas (ARRC) en noviembre de 2014 con el objeto de definir una tasa alternativa basada en transacciones firmes para reemplazar la LIBOR en dólares americanos.
- En el 2017, el ARRC optó por la creación del indicador denominado tasa de financiación garantizada a un día (SOFR) para sustituir la LIBOR en dólares.
- La mayoría de los países ya han seleccionado una tasa alternativa a usar como sucesor de la LIBOR.
- Otras tasas disponibles: por ejemplo, BSBY.

Los obstáculos de la LIBOR y la propuesta de reemplazo

SOFR: La propuesta de reemplazo para la LIBOR en USD

- La tasa SOFR se basa en el **costo de repos** garantizados por valores del Tesoro de Estados Unidos.
- Se calcula determinando **el promedio al cual los bancos realizan estos prestamos garantizados a un día.**
- La tasa SOFR se basa en **transacciones reales, no en encuestas.**
- La FED de Nueva York recibe diariamente información de **varias fuentes reconocidas** para realizar el calculo de la SOFR.
- El valor de la SOFR para cualquier día hábil en el mercado de valores es **publicado por el Banco de la Reserva Federal de Nueva York** aproximadamente a las 8:00 a.m. hora de Nueva York, del siguiente día hábil **desde el 2018.**

Los obstáculos de la LIBOR y la propuesta de reemplazo

SOFR: Ajustes con ocasión de la nueva mecánica

- La aplicación de la tasa SOFR puede ser:
 - **SIMPLE**: cada día gana intereses sobre el principal
 - **COMPUESTA**: cada día gana intereses sobre el principal, y sobre los intereses acumulados.
- La tasa SOFR es *overnight*, solo existe para vencimientos diarios y (hasta el momento) **no hay una tasa a plazo**.
 - Para préstamos flotantes, la tasa que se debe cobrar **se determina al final del periodo de intereses**, pues no se conoce la tasa al comienzo del cupón.
- Consideraciones en relación con **SOFR a plazo (Term SOFR)**.
- Consideraciones en relación con el “**ajuste**” entre LIBOR y SOFR.





**Payet
Rey
Cauvi
Pérez**

Holland & Knight

ENCUESTA Créditos NY CLE

Código de afirmación para CLE: **HK21 1111 4368**

**Payet
Rey
Cauvi
Pérez**

Holland & Knight

¿Qué sucederá
con la **LIBOR**?

Marco temporal de la transición

Julio 27 de 2017: No más LIBOR a partir de 2022

La Autoridad de Conducta Financiera del Reino Unido (FCA) anunció que los bancos ya **no tendrían que reportar la tasa LIBOR** y por lo tanto dejará de ser publicada más allá de **2021**.

La decisión se basó en la opinión de los reguladores mundiales de que el uso continuado de las IBOR ya no refleja las condiciones del mercado.

Se fomenta la **transición hacia métodos alternativos** cuyo objetivo es dar un soporte sólido y duradero a los mercados financieros.

Noviembre 30 de 2020: Propuesta para eliminar la LIBOR de forma gradual

IBA (ICE Benchmark Administrator) propone eliminar gradualmente la LIBOR para el dólar estadounidense (USD LIBOR):

- Datos de la LIBOR a 1 semana y 2 meses el 31 de diciembre de 2021
- Datos a un día y uno, tres, seis y 12 meses extendidos hasta el 30 de junio de 2023

La Reserva Federal de Estados Unidos (FED) insta a discontinuar el uso de la LIBOR en nuevos contratos “tan pronto sea posible” o a más tardar el 31 de diciembre de 2021

Marco temporal de la transición

Marzo 5 de 2021: **Se establecen resoluciones definitivas**
(“Cessation Event”)

FCA confirma que **todos los cálculos de la LIBOR** o bien dejarán de ser proporcionados por los administradores o dejarán de ser representativos:

- inmediatamente después del **31 de diciembre de 2021**, en el caso de los cálculos para USD LIBOR de 1 semana y 2 meses
- inmediatamente **después del 30 de junio de 2023**, en el caso de los demás plazos de USD LIBOR (overnight, 1 mes, 3 meses, 6 meses, 12 meses).



REGULADORES DEL SISTEMA BANCARIO DE EE.UU. INSTAN A DESCONTINUAR EL USO DE LA LIBOR CUANTO ANTES. EL MOMENTO PARA FAMILIARIZARNOS CON LA SOFR ES AHORA .

Una transición organizada hacia el reemplazo de la LIBOR



La FED → celebrar nuevos contratos usando LIBOR como tasa de referencia después de diciembre, 2021 es una práctica riesgosa, por lo que se revisarán las normas en este sentido.

ARRC ha realizado esfuerzos dirigidos a la adopción de tasas de referencia más confiables en sustitución de la LIBOR. La tasa de referencia sustituta clave recomendada por el ARRC es la *SOFR*.

La propuesta en Estados Unidos → Seguir las recomendaciones del ARRC

✓ Implementar lo antes posible **tasas alternativas en nuevos contratos financieros (SOFR)**; o, en su defecto,

✓ **Implementar el “*Hardwire Approach*”** → Incorporar un lenguaje claro de contingencia (*fallback language*) que defina la tasa de referencia alternativa ante la discontinuación de LIBOR.

Una transición organizada hacia el reemplazo de la LIBOR

Implicaciones y riesgos legales que las recomendaciones del ARRC pretenden disminuir y que las partes deben procurar mitigar

Antes del *hardwire approach*, las partes o bien no contemplaban la discontinuación permanente de la LIBOR en sus contratos o lo hacían implementando cláusulas de formulación abierta y, posiblemente, disímiles para tratar la discontinuación de la LIBOR. Esta falta de uniformidad representa un riesgo significativo tanto para los prestamistas como para los deudores:

- Vacío contractual ante la ausencia de estipulación de tasa alternativa
- Controversias respecto a la tasa sustituta
 - Ausencia de alternativa implica apertura de negociación
- Procedimientos no uniformes: Última LIBOR? ABR/Base Rate? Cotizaciones de mercado? Otro?
- Costos legales y operativos de renegociar acuerdos para definir nueva tasa y ajustar documentación
- Disrupciones de operaciones ante imposibilidad de obtener consentimiento de todas las partes para determinar nueva tasa de referencia

La aproximación “*hardwire*” propuesta por la ARRC pretende **ELIMINAR LA INCERTIDUMBRE** mediante la implementación del lenguaje de contingencia y **MITIGAR EL IMPACTO** de estos riesgos.

Hardwire Approach: Lenguaje contractual de contingencia

Qué es el *hardwire approach*?

Lenguaje contractual de contingencia o reemplazo (*fallback*) recomendado para ciertos tipos de financiamientos basados en USD LIBOR.



Mecanismo contractual de transición o reemplazo que determina eventos específicos (triggers) que conllevan a la sustitución de la LIBOR como tasa de referencia.



Mecanismo contractual de transición o reemplazo que determina eventos específicos (triggers) que conllevan a la sustitución de la LIBOR como tasa de referencia.



Hardwire Approach: Lenguaje contractual de contingencia

Recomendaciones de la ARRC para créditos bilaterales o sindicados en dólares

En resumen, el lenguaje contractual de contingencia publicado por la ARRC en junio del 2020 sugiere **tres componentes** clave:

1. **Eventos específicos** que dan lugar a la conversión de tasa (por ejemplo, el anuncio de la discontinuación permanente del LIBOR, celebración voluntaria de transacciones sujetas a SOFR, entre otras)
2. **Tasa de reemplazo y ajuste del spread**
3. **Facultad del Agente Administrativo*** para realizar las **modificaciones requeridas** en los documentos para implementar la tasa de referencia de reemplazo

**En el caso de créditos sindicados*

Hardwire Approach: Lenguaje contractual de contingencia

Eventos específicos que dan lugar al reemplazo de la LIBOR bajo la aproximación *hardwire* (*triggers*)

Selección Anticipada Voluntaria (Early Opt-in)

- **Implementación de tasa alternativa** (SOFR) mientras LIBOR existe
- **Deudor y agente administrativo pueden comenzar proceso de implementación** cuando al menos [cinco]* facilidades en dólares que implementen SOFR como nueva tasa de referencia se firmen
- Sujeta al “consentimiento negativo” de Prestamistas Requeridos

Plazos de la tasa de referencia dejan de ser representativos (*Pre-cessation*)

- **Declaración pública o publicación de información** por parte de la autoridad gubernamental aplicable notificando que determinados plazos de la tasa de referencia (por ejemplo, plazo de USD Libor de 1 mes, en oposición a LIBOR en general) **dejan de ser representativos**
- Esta característica permite que las partes puedan continuar usando los plazos de la USD LIBOR que continúan siendo representativos por más tiempo
- La tasa de reemplazo se implementará de **manera automática sin que se requiera aprobación** por parte de deudor/Prestamistas Requeridos, según corresponda.

*Plazo a ser acordado por las partes

Hardwire Approach: Lenguaje contractual de contingencia

Eventos específicos que dan lugar al reemplazo de la LIBOR bajo la aproximación *hardwire* (*triggers*)

Descontinuación de la tasa de referencia

- **Declaración pública o publicación de información** por parte de la autoridad gubernamental aplicable notificando que **todos los plazos de la tasa de referencia dejarán de ser publicados**
- La tasa de reemplazo se implementará de manera **automática sin que se requiere aprobación** por parte de deudor/Prestamistas Requeridos, según corresponda.

Hardwire Approach: Lenguaje contractual de contingencia

Procedimiento en cascada para determinar la tasa de referencia de reemplazo



Paso 1: Term SOFR + Ajuste*

Partes pueden acordar eliminar este paso ante la incertidumbre de que exista SOFR a plazo



Paso 2: SOFR Diario Simple + Ajuste*



Paso 3: Enfoque de Enmienda Simplificada

Deudor y Agente Administrativo determinan tasa de referencia

*LIBOR existente se usa para calcular el reemplazo de referencia (es decir, la tasa de referencia inicial (LIBOR) más el ajuste del margen)

Hardwire Approach: Lenguaje contractual de contingencia

Facultades del agente administrativo para implementar ajustes requeridos



Rol del agente administrativo es esencial para la transición



Cuando el banco actúa como agente administrativo **SU AYUDA PUEDE SER SIGNIFICATIVA**

El agente administrativo tiene capacidad continúa de realizar cambios en los contratos para implementar efectivamente la nueva tasa de referencia

Los cambios a implementar son técnicos, operativos y administrativos (por ejemplo, actualización de periodos de meses a días, modificación de definiciones relacionadas con el periodo de interés, cambios en las solicitudes de desembolsos o prepagos, costos de rompimiento, entre otros)

Agente administrativo debe notificar a las partes sobre los cambios ocurridos al contrato

Consideraciones Concretas

- Nuevos contratos:
 - Durante el resto de 2021 → SOFR y/o el *hardwire approach* (particularmente esencial cuando vence después de junio de 2023).
 - 2022 en adelante → SOFR
 - MCAs → Pueden contemplar flexibilidad para desembolsos, dependiendo si un desembolso se hace en 2021 o después
- Contratos existentes:
 - Si vence después de junio de 2023 (*“legacy”*), empezar a considerar una enmienda con el *hardwire approach*
 - Cuando posible, buscar consistencia en sus contratos de financiación
- **Ojo:**
 - Enmiendas típicamente necesitan 100% de los prestamistas
 - Enmendar todos los documentos aplicables (pagarés...)



Consideraciones bajo ley peruana

Transacciones internacionales

Pagarés

- Literalidad
- Conservación de la vía ejecutiva
- Consistencia de pagaré / acuerdo de llenado con el contrato de crédito.
- Sustitución de pagaré / acuerdo de llenado .

Tasa de retención del IR

- Beneficio de tasa de retención reducida de 4.99% aplica cuando tasa es de hasta Libor +7.
- Si tasa es sustituida por una que no haga referencia a la Libor, ¿se pierde el beneficio?.
- Relevancia de cláusula de gross-up.
- Facultad de prepago por incremento de tasa impositiva.

Consideraciones bajo ley peruana

Transacciones locales

Contratos de crédito



- Si no hay mecanismo de sustitución se requerirá acordar una modificación del contrato.
- Riesgos en caso no se llegue a un acuerdo de sustitución.

Pagarés



- Mismas consideraciones que en operaciones internacionales.

Consideraciones bajo ley peruana

Sistema Financiero y Mercado de Valores:

- Redención Anticipada de Deuda Subordinada → permanencia mínima, salvo situaciones de excepción: cambios en la legislación o la ocurrencia de eventos que escapen al control de la empresa.
- Definición de “Valor Típico” → Libor.

Preguntas y respuestas



Para realizar preguntas (Q&A):

Escriba su pregunta en la ventana de preguntas y respuestas (Q&A)
Su pregunta sólo será vista por los oradores.

PRCP

Holland & Knight

Payet, Rey, Cauvi, Pérez Abogados

prcp.com.pe

T: 511 612 3202

**Av. Víctor Andrés Belaúnde 147
Edificio Real 3, Piso 12
San Isidro, L 27, Lima - Perú**

Holland & Knight

hklaw.com

