

Nuestros preparativos para la reforma del LIBOR

Preguntas frecuentes

Marzo de 2021

- Se han identificado tasas alternativas para sustituir al tipo de oferta interbancaria de Londres (LIBOR) y a otros índices IBOR como tipos de interés de referencia en los mercados, dado que su publicación llega a su fin.
- El LIBOR en libras esterlinas será reemplazado por la tasa media a un día en libras esterlinas (SONIA).
- M&G ha creado un equipo de proyecto para orquestar la transición de toda la firma de los tipos IBOR a las respectivas tasas que van a sustituirlos.
- La expectativa es que cualquier efecto en el valor de sus inversiones en el momento en que se produzca el cambio será mínimo, y nos comprometemos a no aplicar condiciones inferiores a nuestros clientes como consecuencia de este proceso.
- De momento no es necesario que haga nada: le comunicaremos cualquier cambio previsto en los objetivos de los fondos en que invierte antes de que este entre en vigor.

El valor de las inversiones puede fluctuar, por lo que el precio de los fondos puede subir o bajar, y es posible que no recupere la inversión inicial. En caso de mostrarse rentabilidades pasadas, tenga presente que estas no son indicativas de rentabilidades futuras.

ASPECTOS GENERALES

¿Qué es el LIBOR, y qué le está ocurriendo?

La tasa de oferta interbancaria de Londres (LIBOR, por sus siglas inglesas) es el tipo de interés (o mejor dicho, la familia de tipos de interés) al que los bancos se prestan dinero unos a otros a corto plazo. Ha sido un índice de referencia para los mercados financieros durante más de treinta años, y se publica para una serie de divisas y de plazos de tiempo. Muchos contratos financieros tienen uno u otro LIBOR como tipo de interés de referencia, por ejemplo para determinar el pago de intereses.

Se anticipa que el tipo LIBOR dejará de computarse y publicarse a fin de 2021, aunque en el caso del LIBOR en dólares estadounidenses (USD), esta fecha se ha ampliado al 30 de junio de 2023 para todos los plazos, excepto a una semana y a dos meses. Otros tipos de oferta interbancaria (IBOR) similares empleados en otros mercados también van a sustituirse por otras tasas de interés. En el Reino Unido, el LIBOR GBP será reemplazado por la tasa media a un día en libras esterlinas (SONIA). Una consulta realizada en todo el sector identificó al SONIA como el índice más adecuado para sustituir al LIBOR en el mercado en libras.

¿Por qué se abandona el LIBOR y a qué obedecen estos cambios?

Los reguladores financieros desean indicadores estandarizados fiables y relevantes de los tipos de interés, cuyo proceso de cálculo sea creíble, transparente y sólido de cara al largo plazo. Mientras que el LIBOR se compila a partir de cotizaciones emitidas por un panel de bancos, los reguladores quieren que los tipos de referencia sean administrados por los bancos centrales en base a transacciones reales en mercados líquidos y profundos. La introducción de SONIA como sustituto del LIBOR para los tipos de interés en libras esterlinas se propone alcanzar estos objetivos.

Transcurrida más de una década desde la crisis financiera global, los bancos recurren en menor medida al mercado de préstamo interbancario. Este hecho ha planteado dudas sobre la solidez y la fiabilidad de algunas de las tasas resultantes de dicho proceso (y en particular las correspondientes a algunos de los vencimientos empleados con menor frecuencia). Además, la reputación del LIBOR sufrió un revés al descubrirse que algunos participantes del mercado habían manipulado sus cotizaciones de préstamo interbancario durante la crisis financiera global.

¿Qué es el SONIA?

La tasa media a un día en libras esterlinas (SONIA) es un tipo de interés de uso ya generalizado en muchas áreas de los mercados financieros. Publicado y administrado por el Banco de Inglaterra, se basa exclusivamente en operaciones y se considera como un referente fiable de los tipos de interés de mercado de uso cotidiano.

¿Qué otras tasas se introducen como resultado de la desaparición del LIBOR?

Otros mercados están atravesando desarrollos parecidos para sustituir sus tipos IBOR con nuevas tasas libres de riesgo (RFR) similares al SONIA.

El LIBOR USD va a reemplazarse por la tasa de financiación a un día garantizada (SOFR), aunque esta se diferencia del LIBOR USD en ciertos aspectos importantes.

En los mercados en euros, la tasa EURIBOR no se sustituye, pero se ha reformado el modo en que se calcula. Por su parte, la tasa media a un día de la zona euro (EONIA) dejará de publicarse y se reemplazará por una nueva referencia, la tasa a corto plazo en euros (ESTR).

En Suiza, la estructura de rentas a corto plazo se basará en la tasa media del franco suizo a un día (SARON) en adelante, en lugar del LIBOR en francos suizos.

Se espera que el LIBOR en yenes será sustituido por la tasa media a un día de Tokio (TONAR), aunque el uso continuado del tipo de oferta interbancaria de Tokio (TIBOR) está frenando la acumulación de liquidez en el TONAR.

Los tipos de interés mencionados se muestran en el Apéndice A.

¿Por qué no utilizamos el SONIA previamente?

Los tipos IBOR se han utilizado ampliamente como plataforma central para los tipos de interés de referencia en los mercados financieros durante más de treinta años, asentándose como una pieza clave en la industria antes de la aparición del SONIA, en 1997. Con el desarrollo del sector financiero en la última década, este último se ha ido utilizando de forma más amplia y más profunda, lo cual ha ampliado su fiabilidad y solidez y ha permitido que se lo considere como un sustituto adecuado para el LIBOR en libras esterlinas.

¿En qué se diferencia el SONIA del LIBOR en libras?

El tipo SONIA se basa en operaciones a un día efectuadas en la jornada previa, con lo que es retrospectivo y aplicable para una sola jornada. En cambio, el LIBOR es

prospectivo, con tipos de interés fijados al comienzo de periodos o plazos diferentes, pero estandarizados (por ejemplo 1 mes, 3 meses, 6 meses, etc.). Esto significa que el siguiente pago de intereses se conoce al comienzo del periodo, una característica que ha convertido al LIBOR en una tasa adecuada como tipo de interés de referencia. Con objeto de aplicar el SONIA a un periodo de tiempo prolongado (a plazo), cada tipo de interés diario debe computarse a tasa compuesta para dicho periodo. La tasa plena y final aplicable para un plazo completo solamente se conoce al final (o casi al final) del periodo de interés en cuestión (a plazo vencido).

¿Es el SONIA, o las demás nuevas RFR, mejor que el LIBOR que va a sustituir?

SONIA y LIBOR llevan ya un tiempo produciéndose de forma simultánea, cada uno de ellos determinado y calculado a través de procesos diferentes pero afines, y cada tipo de interés tiene características atractivas para los participantes del mercado. La tasa SONIA se creó en el mercado de *swaps* de tipos de interés, un mercado de derivados profundo y líquido, y según el Banco de Inglaterra se emplea para valorar más de 30 millones de libras en activos cada año. La transparencia, liquidez y solidez del tipo SONIA lo convierten en una alternativa ideal y creíble para sustituir al LIBOR. Con el tiempo, SONIA se considera cada vez más como un reflejo adecuado del mercado de tipos de interés subyacente, lo cual apuntala firmemente su integridad. Los reguladores y los participantes del mercado llevan tiempo esforzándose para asegurar que la transición de LIBOR a SONIA tiene lugar del modo más fluido y transparente posible.

SONIA y el resto de RFR se consideran más sólidos que las tasas que sustituyen, al estar basados en operaciones reales: su cálculo emplea operaciones que han tenido lugar en el mercado, en lugar de basarse en meras cotizaciones, como en el caso del LIBOR.

¿Es todavía válido el calendario original para la desaparición de los tipos IBOR?

El plan de abandonar la publicación y uso de la mayoría de los tipos IBOR a fin de 2021 sigue en pie. No obstante, aunque la publicación del LIBOR en dólares a 1 semana y a 2 meses cesará según lo previsto a fin de 2021, la ICE Benchmark Administration (IBA, el organismo que lo compila y administra) ha ampliado el plazo para otros vencimientos de dicha tasa hasta el 30 de junio de 2023. Esta ampliación brindará más tiempo para que venzan los contratos basados en el tipo LIBOR USD, y permitirá a los bancos realizar los preparativos adecuados para la transición final. Entretanto, se recomienda a todos los participantes del mercado que no concierten nuevos

contratos basados en LIBOR USD pasado el 31 de diciembre de 2021.

Aunque M&G tiene cierta exposición al LIBOR USD, esta representa un porcentaje bajo y tenemos previsto eliminar la mayor parte de la misma en nuestras carteras antes del fin de 2021.

¿Qué está haciendo M&G a raíz de estos desarrollos?

M&G ha creado un programa para orquestar la transición de toda la firma a los tipos IBOR a las respectivas RFR que van a sustituirlos. El grupo ha identificado los efectos que tendrá el cambio en nuestros fondos y estrategias, y de qué modo podrían afectar a las inversiones de nuestros clientes. Estamos tomando las medidas necesarias que nos parezcan más apropiadas para minimizar cualquier efecto. M&G también está colaborando estrechamente con la Autoridad de Conducta Financiera del Reino Unido (FCA), el Banco de Inglaterra y otras gestoras para asegurar una transición lo más fluida y transparente posible a las nuevas RFR.

Si desea información adicional, visite el sitio web de la FCA: <https://www.fca.org.uk/markets/libor>.

EFFECTOS SOBRE FONDOS E INVERSIONES

¿Cómo afecta el cambio de LIBOR a una nueva tasa de referencia a los fondos en los que invierto?

Existen tres formas principales en las que un fondo puede verse afectado por el cambio del tipo LIBOR existente.

- 1 El fondo o mandato tiene inversiones en las que el valor del activo o de los flujos de caja que genera están vinculados específicamente al LIBOR o a otro tipo IBOR, como por ejemplo bonos flotantes (FRN) o titulizaciones de activos (ABS). Con el tiempo, la composición del fondo cambiará hacia nuevos instrumentos cuyos flujos de caja estén ligados a la nueva RFR.
- 2 El fondo o mandato tiene un índice de referencia o un objetivo vinculados específicamente al LIBOR o a otro tipo IBOR, como por ejemplo un fondo con un índice de referencia a efectos de comparación de rentabilidad de LIBOR en libras esterlinas a 3 meses. Planaremos la sustitución del índice de referencia a una alternativa adecuada, probablemente referenciada a la nueva RFR.
- 3 Las comisiones de rentabilidad aplicadas por el fondo están vinculadas a uno de los tipos IBOR que van a sustituirse.

El equipo de M&G ha identificado los fondos que seguramente se verán afectados por una o más de las condiciones mencionadas. También está planificando la ruta y el calendario más adecuados para la transición de los activos, índice de referencia o cálculo de comisión de rentabilidad de cada fondo para reflejar el cambio de la tasa existente a la nueva.

¿En qué fecha entrarán en vigor los cambios?

Se anticipa que la mayoría de los tipos IBOR desaparecerán después del 31 de diciembre de 2021, según lo previsto, aunque el LIBOR USD continuará hasta el 30 de junio de 2023 en la mayoría de los vencimientos. La transición en distintas partes de cada mercado transcurre a velocidades diferentes. Entre ahora y la fecha final, la expectativa es que los mercados y sus participantes continuarán realizando el cambio de forma gradual hasta adoptar SONIA y las demás RFR plenamente. Esto incluye a las entidades financieras, que seguramente modificarán sus fondos y productos vinculados al LIBOR en libras esterlinas adoptando el SONIA como tipo de interés de referencia. Muchos activos e instrumentos denominados en libras ya utilizan el tipo SONIA, y su número no deja de aumentar.

En M&G nos esforzamos para asegurar que la aplicación de los cambios necesarios sea fluida y que tenga el mínimo efecto posible en nuestros clientes, optando por un calendario adecuado. En el Reino Unido, el LIBOR en libras esterlinas todavía se produce para permitir una adopción oportuna y sopesada del tipo SONIA.

Si mi fondo tiene un objetivo y/o comisión de rentabilidad vinculados a un IBOR, ¿qué tasa de referencia anticipan y cuándo cambiará?

Los equipos de producto de M&G están preparando sus recomendaciones de cambio, que se someterán a nuestros procedimientos internos de administración de productos. Nuestros productos serán objeto de la transición a lo largo de 2021.

M&G se compromete a no aplicar condiciones inferiores a nuestros clientes como consecuencia de este proceso.

¿Cómo se propone M&G calcular el diferencial entre una nueva RFR y el IBOR que sustituye?

Una metodología clave para determinar el diferencial entre un IBOR y la RFR que lo va a reemplazar es el ajuste de diferencial de crédito especificado en el protocolo y el suplemento de ISDA (la Asociación Internacional de Swaps y Derivados) sobre cláusulas de reemplazo (*fallbacks*) en contratos de derivados referenciados a tipos IBOR. M&G se ha adherido a este protocolo en enero de 2021, con lo

que esta metodología se aplicará a los reemplazos en nuestras posiciones en *swaps* y derivados.

M&G utilizará la tasa de ajuste de diferencial de crédito proporcionada por Bloomberg, el proveedor de datos reconocido de esta tasa.

LOS PREPARATIVOS DE M&G

¿Qué está haciendo M&G en el marco de la transición del LIBOR?

M&G ha asignado recursos significativos para facilitar lo máximo posible la transición a los nuevos tipos de interés y minimizar su impacto en nuestros clientes.

El programa IBOR de M&G se concentra en:

- 1 Identificar y gestionar el efecto en los activos que gestionamos:
 - A M&G monitoriza mensualmente las exposiciones a tipos IBOR en los activos que gestionamos. Estos datos nos ayudan a comprender la medida en que nuestros gestores se alejan de los IBOR y adoptan las nuevas RFR. Nuestro análisis revela que los niveles de exposición a IBOR están disminuyendo, y creemos que esto se acelerará en los próximos meses.
 - B Los analistas y gestores de M&G buscan de forma constante avanzar en la transición reduciendo las exposiciones a los tipos IBOR allí donde consideramos que ello favorece a los intereses del cliente.
 - C M&G dialoga activamente con sus gestores para asegurar que existe un proceso de gobierno corporativo en torno a las inversiones en activos ligados a tipos IBOR.
 - D M&G ha comenzado a trabajar en el seno de sus equipos de operaciones con activos reales para modificar operaciones existentes basadas en referencias IBOR.
- 2 Identificar y comprender cualquier efecto en nuestros productos:
 - A Los equipos de producto de M&G emiten recomendaciones para sustituir los tipos IBOR cuando se utilizan como índice de referencia o en la estructura de comisiones de rentabilidad.
 - B M&G asegurará que todos los cambios siguen nuestros procedimientos de gestión interna de productos.
 - C Hemos identificado los materiales de marketing en los que las referencias a tipos IBOR son aparentes, los cuales se modificarán en línea con el calendario de cambio en el producto.
 - D Hemos identificado documentos de producto como acuerdos de gestión de inversiones (IMA) que contienen referencias a LIBOR o a otros tipos IBOR, que se redactarán nuevamente y acordarán con clientes de ser aplicable. Los documentos como folletos informativos y materiales de marketing que contienen referencias a tipos IBOR también se actualizarán adecuadamente.
- 3 Identificar y comprender el efecto en nuestras actividades y sistemas:
 - A Tras una evaluación de los sistemas internos de M&G, confirmamos que los efectos son mínimos y que no plantean ningún riesgo para el negocio.
 - B Nuestros proveedores externos y de sistemas tienen programas IBOR significativos en marcha, y nos hemos puesto en contacto con ellos para verificar su preparación operativa. Hemos identificado las áreas clave que debemos monitorizar y continuaremos el diálogo al respecto con nuestros proveedores.
 - C Nuestros equipos operativos han revisado sus procesos, y allí donde han identificado problemas potenciales, han desarrollado planes para minimizar cualquier efecto en nuestras actividades. M&G ya está preparada operativamente para respaldar las nuevas RFR. Ya hemos operado en instrumentos referenciados a las nuevas RFR y finalizado la transición de algunos instrumentos heredados.
- 4 M&G participa activamente en acontecimientos sectoriales:
 - A M&G participa en discusiones sobre la transición de los tipos IBOR a través de asociaciones y grupos de trabajo de la industria, que nos permiten seguir informados sobre cualquier desarrollo regulatorio y de mercado.
 - B M&G mantiene un diálogo intenso y continuo con la Autoridad de Conducta Financiera del Reino Unido (FCA) y con otros reguladores sobre el avance del proceso de transición.

- C M&G sopesa cuidadosamente si las consultas sobre la transición desde los tipos IBOR afectan a nuestros clientes, y responde de forma acorde.
- D La participación de M&G en el sector le ayuda a determinar las medidas que tomamos en el marco de las transiciones y las exposiciones restantes a tipos IBOR, con el objetivo de lograr resultados óptimos para nuestros clientes.

¿Cómo avanza M&G en el cumplimiento de las fechas objetivo fijadas por el regulador en cuanto a lanzamientos de productos vinculados a tipos IBOR o a inversiones en estos?

Nuestra intención es cumplir cada uno de los objetivos fijados por la FCA en su carta al consejero delegado del 27 de febrero de 2020, incluidos:

- 1 **Contar con una infraestructura esencial para utilizar las RFR (logrado):** M&G ha cumplido este objetivo, pues tenemos la infraestructura necesaria para respaldar activos vinculados a RFR.
- 2 **Cesar lanzamientos de fondos y productos ligados al tipo LIBOR en libras esterlinas a fin del 3^{er} trimestre de 2020:** este objetivo se ha cumplido.
- 3 **Implementar controles y gobierno corporativo en torno a la adición de exposición a activos vinculados a tipos IBOR:** podemos confirmar que hemos implementado un marco de controles que monitoriza nuestra exposición a tipos IBOR.
- 4 **Cesar nuevas emisiones de préstamos ligados al LIBOR en libras esterlinas de cara al fin del 1^{er} trimestre de 2021:** anticipamos cumplir esta fecha objetivo para nuestro negocio de préstamos.
- 5 **Reducir significativamente la proporción de nuestro patrimonio gestionado expuesto a un tipo IBOR a fin del 1^{er} trimestre de 2021:** continuamos avanzando hacia el cumplimiento de este objetivo.

Revisamos continuamente nuestro avance hacia el cumplimiento de los objetivos pendientes.

¿Prevé M&G tener algún instrumento o producto vinculado a tipos IBOR después de diciembre de 2021?

M&G no espera tener ningún IBOR en sus productos pasado diciembre de 2021.

No obstante, ciertas complejidades jurídicas significan que es posible que algunos activos no puedan modificarse a fin de vincularlos a la nueva RFR en dicha fecha. Este tipo de operaciones o posiciones se clasifican como «contratos heredados difíciles» (*tough legacy* en terminología

anglosajona), aunque su definición todavía no se ha formalizado. Estamos esperando a la publicación del documento de consulta del Ministerio de Hacienda del Reino Unido sobre la definición y tratamiento de tales activos.

¿Anticipa M&G algún problema con la eliminación de las referencias a tipos IBOR en algunos activos o productos?

- 1 **Activos:** allí donde M&G invierte en activos vinculados a tipos IBOR, como bonos a tipo fijo o flotante, nos proponemos dialogar activamente con sus emisores para comprender sus planes de transición a RFR. En muchos casos, M&G depende de los emisores y su celeridad a la hora de realizar cambios y sustituir las referencias a IBOR en estos instrumentos.

En el caso de préstamos, estamos trabajando (o trataremos de hacerlo) con los prestatarios y sus agentes para realizar los ajustes necesarios en las condiciones del contrato y reflejar la desaparición del IBOR correspondiente. En este proceso, dependemos del consentimiento del prestatario, y a menudo de otros prestamistas.

En ciertos casos, la estructura legal de ciertos contratos de LIBOR podría impedir su modificación. Estos activos se conocen como «contratos heredados difíciles» (*tough legacy*), y aunque su definición todavía no se ha formalizado, pensamos que serán necesarias medidas regulatorias para facilitar estos cambios. Seguimos monitorizando estrechamente los desarrollos en este ámbito.

- 2 **Productos:** M&G evaluará las condiciones de mercado reinantes para determinar el momento idóneo para convertir nuestros productos referenciados a tipos IBOR. Actualmente no anticipamos ninguna dificultad significativa en este proceso de cara a 2021.

¿Cómo informará M&G a sus clientes?

Nos hemos puesto en contacto con nuestros clientes a lo largo de 2020 y 2021, y continuaremos haciéndolo en adelante.

Nuestros planes para informar de cambios en nuestros productos dependerán de las reglas que gobiernen el fondo en cuestión. Podríamos tener que obtener consentimiento previo del cliente para los cambios propuestos, lo cual se logrará a través de una resolución de los accionistas. Cuando no sea necesario consentimiento previo, podríamos comunicar por adelantado al cliente detalles sobre los cambios a realizar

a través de una comunicación informal. Alternativamente, y en línea con los actuales procesos de gestión de producto, las comunicaciones con los clientes podrían tener lugar tras la transición.

Cuando nuestros clientes colaboran con asesores de inversión, dialogaremos con estas compañías para asegurar que comprenden los cambios que proponemos, a fin de que puedan asesorar adecuadamente a sus clientes.

Todos los inversores recibirán algún tipo de comunicación durante la fase de finalización de los cambios que proponemos.

¿Depende M&G de alguna iniciativa de mercado para ayudarla a prepararse para la desaparición de los tipos IBOR?

Sí. Las transiciones de tipos IBOR a otras RFR tienen lugar a nivel internacional, impulsadas por participantes del mercado y por distintos organismos regulatorios. M&G participa activamente en discusiones sectoriales sobre la formación de convenciones de mercado para el uso de RFR en el futuro. Las iniciativas de la industria giran en torno al uso de RFR en nuevas emisiones, y a cómo convertir contratos basados en tipos IBOR a RFR (transición de activos heredados). Las iniciativas son las siguientes:

Nuevas emisiones:

- 1 Convenciones para el cálculo de intereses;
- 2 Tasas a plazo prospectivas;
- 3 Documentación de reemplazo (para que los contratos con IBOR se referencien a RFR).

Transiciones de activos heredados:

- 1 Ajuste de diferencial de crédito: el incremento (expresado habitualmente en puntos básicos, centésimas de punto porcentual) que debe aplicarse a una RFR para que equivalga al tipo IBOR que sustituye;
- 2 Estandarizar el lenguaje jurídico relativo a la conversión de un contrato basado en un tipo IBOR;
- 3 Estandarizar el lenguaje jurídico para convertir un contrato relacionado con un tipo IBOR a través de una cláusula de reemplazo (cuando dicho IBOR deja de publicarse).
- 4 Soluciones para contratos heredados difíciles (aquellos que no pueden modificarse fácilmente y requieren una solución alternativa, potencialmente legislativa).

En el Apéndice B se proporciona información adicional.

INFORMACIÓN ADICIONAL

¿Cómo se gobiernan las iniciativas del mercado y qué papel juega M&G a este respecto?

Las iniciativas de mercado en los mercados en libras esterlinas se gobiernan a través del Grupo de trabajo sobre tasas de referencia libres de riesgo en libras esterlinas (RFRWG, por sus siglas inglesas). Creado por el Banco de Inglaterra para coordinar la transición, este grupo es responsable de generar informes y emitir recomendaciones a los participantes del mercado. El Banco de Inglaterra es miembro *ex officio*, y el grupo es presidido y está formado por actores del sector privado.

El RFRWG se divide entre el grupo de trabajo principal y subgrupos técnicos. Los subgrupos consideran las cuestiones técnicas que conlleva la transición y emiten recomendaciones para el grupo de trabajo principal. Estas cuestiones técnicas se plantean a través de los miembros del RFRWG, o de la comunicación bidireccional entre este y el mercado en libras esterlinas en general. Cuando el RFRWG ha formulado soluciones recomendadas para estas cuestiones, las presenta al mercado en forma de consulta para que puedan acordarse convenciones sectoriales. Ocasionalmente, cuando se considera necesaria una solución legislativa o una recomendación del organismo regulador, el RFRWG realizará esta solicitud al Banco de Inglaterra en nombre del conjunto del mercado en libras esterlinas.

M&G es una de las cinco gestoras que forman parte del RFRWG (de un total de 26 participantes del sector privado) y copreside dos de los cinco subgrupos del RFRWG.

¿Qué nivel de coordinación ha existido en el sector a nivel internacional?

Los reguladores colaboran estrechamente en el desarrollo de soluciones para los problemas planteados en el proceso de transición de tipos IBOR a RFR, sobre todo con el Banco de Inglaterra y la Reserva Federal de los Estados Unidos. El Comité de Tasas de Referencia Alternativas (Alternative Reference Rates Committee, o ARRC) es la versión estadounidense del RFRWG británico. Representantes del RFRWG asisten a las reuniones mantenidas por el ARRC (y viceversa), para ponerse mutuamente al día sobre sus respectivos mercados y poder así alinear (o diferenciar, según corresponda) enfoques de iniciativas de mercado.

¿Es el diferencial ISDA importante para operaciones no relacionadas con *swaps*, como por ejemplo bonos y préstamos?

Tras consultas similares en todo el sector, en 2020 se acordó que el diferencial ISDA debería utilizarse a la hora de calcular la diferencia entre la RFR y el LIBOR para bonos y préstamos en caso de convertirse en el momento de reemplazo. También es el método primario recomendado para calcular un diferencial al modificar un contrato antes del momento de reemplazo, un proceso conocido como «transición activa».

Una transición activa tiene lugar cuando el emisor de un bono (o el agente de un préstamo) busca la aprobación de los bonistas (prestamistas) para cambiar las condiciones de un contrato basado en IBOR para sustituir dicho tipo de interés por la RFR correspondiente.

El 6 de enero de 2021, el RFRWG envió una carta abierta a Bloomberg solicitando que el diferencial ISDA también pueda ser utilizado por participantes del mercado en operaciones no relacionadas con *swaps*, en base a las consultas. Acto seguido, Bloomberg ratificó esta solicitud.

Apéndice A

Tipo de referencia actual		Fecha de desaparición	Alternativa esperada		Primeras fechas de publicación (como alternativas)	Supervisor del tipo alternativo
LIBOR GBP	Tipo de oferta interbancaria de Londres en libras esterlinas	31 de diciembre 2021	SONIA	Tasa media a un día en libras esterlinas (no garantizada)	23 de abril de 2018	Banco de Inglaterra
LIBOR USD	Tipo de oferta interbancaria de Londres en dólares estadounidenses	30 de junio de 2023 (31 de diciembre de 2021 para los tipos LIBOR USD a 1 semana y a 2 meses)	SOFR	Tasa de financiación a un día garantizada (garantizada)	3 de abril de 2018	Banco de la Reserva Federal de Nueva York
EURIBOR	Tipo de oferta interbancaria en euros	N/D	EURIBOR	EURIBOR reformado	Reforma por fases completada a fin de 2019	Instituto Europeo de Mercados Monetarios (EMMI)
EONIA y LIBOR EUR	Tasa media a un día de la zona euro / Tipo de oferta interbancaria de Londres en euros	31 de diciembre 2021	ESTR	Tasa a corto plazo en euros (no garantizada)	2 de octubre de 2019	Banco Central Europeo
LIBOR CHF	Tipo de oferta interbancaria de Londres en francos suizos	31 de diciembre 2021	SARON	Tasa media a un día de Suiza (garantizada)	Diciembre de 2017	SIX Swiss Exchange Ltd
LIBOR JPY y TIBOR	Tipo de oferta interbancaria de Londres en yenes / Tipo de oferta interbancaria de Tokio (solo derivados)	31 de diciembre 2021	TONAR	Tasa media a un día de Tokio (no garantizada) / TIBOR	Diciembre de 2016	Banco de Japón

Fuente: M&G, a febrero de 2021.

Apéndice B

Información adicional sobre los estándares y la iniciativa de mercado de los que depende M&G.

Nuevas emisiones:

- 1 «Convenciones para el cálculo de intereses» se refiere a las convenciones para la construcción de un contrato vinculado a una RFR y las condiciones y detalles técnicos en torno al cálculo de intereses y pagos relativos a este.
- 2 «Tasas a plazo prospectivas» se refiere al ajuste orientado al futuro de la RFR, en lugar de retrospectivo. Esto se realiza tomando datos de los mercados de swaps de RFR a un día y extrapolándolos para los plazos del IBOR correspondiente, por ejemplo a 1, 2, 3, 6 o 12 meses. A diferencia del uso normal de RFR, con tasas compuestas a periodo vencido, en el caso de las tasas a plazo prospectivas se conoce el pago de intereses al comienzo del periodo, no una vez finalizado este. Debido a esto, la tasa no es tan sólida, al derivarse de un cálculo en un solo día (en lugar de varios días, como en el caso del enfoque de tasas compuestas a periodo vencido). Las tasas a plazo prospectivas no se consideran adecuadas para tan solo una pequeña sección de los mercados en libras esterlinas.
- 3 «Documentación de reemplazo» se refiere al lenguaje jurídico estandarizado en una nueva emisión referenciada a un tipo IBOR, de modo que sus cláusulas de reemplazo permitan su transición fluida a una tasa diferente una vez desaparezca el IBOR en cuestión.

Transiciones de activos heredados:

- 1 «Ajuste de diferencial de crédito» se refiere al valor a aplicarse para lograr la equivalencia entre una RFR y su IBOR correspondiente. Este diferencial de crédito es necesario debido a que los IBOR son tipos prospectivos que descuentan el riesgo de crédito de un banco, mientras que las nuevas tasas son libres de riesgo. Por este motivo, un tipo IBOR tiende a ser más alto que una RFR.
- 2 «Estandarizar el lenguaje jurídico para convertir activamente un contrato basado en un tipo IBOR» se refiere al proceso por el cual se modifica un contrato existente para sustituir el tipo IBOR de referencia por una RFR. En los mercados de bonos y de préstamos, cada contrato es único, con lo que este proceso solamente puede estandarizarse hasta cierto punto. No obstante, debido al número de contratos en los mercados en libras esterlinas, estandarizar este lenguaje es importante para asegurar que las compañías tienen la capacidad técnica y jurídica para

convertir la gran cantidad de contratos de una manera justa y conforme a la regulación.

- 3 «Estandarizar el lenguaje jurídico para convertir un contrato vinculado a un tipo IBOR a través de una cláusula de reemplazo» se refiere a modificar dichas cláusulas de modo que el contrato se convierta a la RFR cuando el IBOR en cuestión deje de publicarse. A diferencia del caso anterior, esto permitiría la conversión del contrato en una fecha posterior, y podría ser preferible en ciertos casos, como por ejemplo cuando el contrato esté cubierto.
- 4 «Contratos heredados difíciles» (*tough legacy*) se refiere a ciertos contratos referenciados a un tipo IBOR cuya conversión requiere soluciones legislativas. Esto podría deberse a que no existe ningún medio razonable para convertir el contrato, por ejemplo cuando existen múltiples partes que exigen plena autorización para modificarlo, o titulaciones de activos (ABS) en las que no existe un patrocinador de la operación que pueda iniciar la solicitud de consentimiento.

¿Qué es el protocolo ISDA 2020 IBOR Fallbacks Protocol?

Tras múltiples consultas de mercado entre 2018 y 2020, la Asociación Internacional de Swaps y Derivados (*International Swaps and Derivatives Association, ISDA*) acordó un método para calcular la diferencia entre una RFR y su respectivo tipo IBOR en el mercado de derivados. Esta metodología implica calcular la diferencia entre el IBOR ya la RFR en un periodo de cinco años, la cual se conoce como ajuste de diferencial de crédito y se denomina «diferencial ISDA». Esta diferencia puede variar de un mercado a otro, y la calcula Bloomberg.

El protocolo ISDA Fallbacks Protocol modifica el lenguaje sobre *swaps* bilaterales existentes, casi todos gobernados por ISDA. Esto crea un mecanismo jurídico por el cual, una vez desaparezca un tipo IBOR, el contrato comience automáticamente a calcular intereses en base a la RFR más (o menos) el diferencial ISDA. Este mecanismo se conoce como «reemplazo ISDA» (*ISDA fallback* en terminología anglosajona).

De manera paralela, la ISDA modificó sus definiciones de 2006, que desde el 25 de enero de 2021 gobiernan todas las nuevas operaciones con *swaps*. Así, los nuevos contratos tendrán por defecto cláusulas de reemplazo de ISDA para sustituir los tipos IBOR cuando estos desaparezcan.



Exclusivamente para inversores profesionales. Prohibida su posterior distribución. Ninguna otra persona o entidad debe utilizar la información contenida en el presente documento. Esta información no constituye una oferta ni un ofrecimiento para la adquisición de acciones de inversión en cualquiera de los fondos de M&G. Promoción financiera publicada por M&G International Investments S.A. Domicilio social: 16, boulevard Royal, L 2449, Luxembourg.

564606_MAY-21