

# Prepare-se: transição para o novo mundo das taxas de referência.

À medida que 2021 se aproxima, a transição esperada para as taxas livres de risco (RFRs) é iminente e, com centenas de trilhões de derivativos vinculados à LIBOR, há muito trabalho pela frente. Os participantes do setor estão trabalhando para criar soluções, e os bancos centrais apresentaram alternativas que podem ganhar força nos mercados globais. Algumas das propostas se baseiam em características do cenário financeiro já existentes e podem ser fortalecidas para atender às novas demandas, enquanto outras são novas iniciativas. Os mercados de balcão (OTC) e à vista são duas das principais categorias abordadas aqui.<sup>1</sup> Muito tem sido escrito sobre várias metodologias de substituição e sua adoção, portanto, com várias opções para escolher e refinamentos em andamento, é um bom momento para considerar o caminho a se seguir.

## Progresso em regiões e produtos selecionados

Há um certo grau de expectativa e atenção no setor financeiro no que diz respeito ao fim previsto da LIBOR. Existem também áreas de atividade significativa em certas regiões e em linhas de produtos selecionados.

No Reino Unido, a SONIA (Sterling Overnight Index Average) emergiu como uma das principais candidatas para RFR. Nos EUA, o Federal Reserve começou a publicar a SOFR (Taxa de Financiamento *Overnight* Garantida) em abril de 2018, que foi adotada por vários *players* importantes desde então.<sup>2</sup> As ações específicas incluem o seguinte:

- No Reino Unido, alguns participantes do mercado, como fundos de investimento orientados por passivos (LDI) estão mostrando preferência pela GBP OIS (ou seja, SONIA).
- Nos EUA, as notas baseadas em SOFR foram apresentadas por grandes emissores, incluindo a Fannie Mae, que anunciou sua primeira oferta em julho de 2018 (uma transação de US\$ 6 bilhões em três parcelas), com uma segunda oferta em outubro de 2018 (total de US\$ 5 bilhões, compreendendo US\$ 2 bilhões em 6 meses, US\$ 1,5 bilhão em 12 meses e US\$ 1,5 bilhão em dívida corporativa com taxa flutuante de 18 meses) e uma terceira oferta em janeiro de 2019 (uma emissão de US\$ 2 bilhões em 18 meses). De acordo com a agência, mais de US\$ 40 bilhões de ativos vinculados à SOFR foram emitidos no mercado desde a oferta inaugural da Fannie Mae em julho.<sup>3</sup>
- Várias plataformas de mercado lançaram futuros negociados em bolsa para SONIA e SOFR.
- As CCPs melhoraram e expandiram sua compensação de produtos OTC OIS e SOFR.

Parte da história sobre o ritmo de adoção às taxas se concentra na natureza dos mercados envolvidos. A transição da LIBOR para os mercados OTC, por exemplo, pode ocorrer por meio de negociações e reestruturação de contratos (*repapering*) – processos que já estão em andamento. Pode-se trocar um swap LIBOR por um OIS agora e, após a transição para as RFRs, simplesmente iniciar um OIS. O volume de negociação SOFR nos mercados OTC é esporádico no momento, mas espera-se que aumente com o tempo. No entanto, para o mercado à vista, os processos de negociação semelhantes iniciados por investidores simplesmente não são uma opção.

Um dos aspectos importantes a serem lembrados sobre os contratos de LIBOR é o recurso "fallback", que pode desempenhar um papel na transição para as novas taxas de referência. O *fallback* pode ser iniciado durante uma interrupção não planejada da LIBOR ou, eventualmente, quando estiver programada para seu encerramento em 2022. Para o mercado de swaps OTC, em dezembro de 2018, a International Swaps and Derivatives Association (ISDA) publicou os resultados finais do seu processo de consulta para *benchmark de fallback*,<sup>4</sup> com uma segunda consulta (para incluir o USD) agendada em breve. Em todo o setor financeiro, os participantes do mercado têm um forte interesse em previsibilidade, consistência e fluidez durante o período de transição para todas as plataformas e produtos. As empresas que não agirem com antecedência provavelmente verão suas posições se "transformarem" em um *fallback* da ISDA no final de 2021.

Para o mercado à vista, um dos principais desafios no uso de *fallbacks* é a variação significativa na forma como os contratos são escritos de emissor para emissor e entre os tipos de ativos, o que significa que a linguagem em torno da provisão de *fallback* pode ser um pouco única, vaga ou desigual. Portanto, as organizações do setor e as empresas estão tentando desenvolver maneiras sistemáticas e uniformes de definir o processo de *fallback*. No entanto, é provável que, sempre que possível, os métodos e a infraestrutura que foram desenvolvidos nos mercados OTC também sejam aproveitados para o mercado à vista.

## Próximos passos das perspectivas regulatórias e do setor

Reguladores e organizações do setor, incluindo bancos centrais, IOSCO e FCA, estão analisando atentamente as questões de *compliance* e convocando grupos de trabalho para desenvolver orientações sobre o processo de transição para as novas taxas de referência.<sup>5</sup> Os tópicos em discussão incluem o conhecimento adquirido com a experiência da LIBOR, juntamente com o princípio de que os *benchmarks* financeiros devem ser baseados em transações reais e não se tornar excessivamente dependentes de julgamentos subjetivos. Além disso, um novo *benchmark* não deve ser construído de uma forma em que esteja vulnerável à ambiguidade, ao risco de manipulação ou à ruptura do mercado. Para as empresas que se preparam para a transição da LIBOR, há um processo inicial de duas etapas. Primeiro, devem fazer um inventário completo de ativos e passivos circulantes nos livros que dependem da LIBOR e/ou *benchmarks* relacionados. Resumindo: como se caracteriza o portfólio existente e como ele se posiciona em relação à transição? Para o mercado OTC, os acordos principais da ISDA normalmente têm uma linguagem alternativa, mas pode haver benefícios na renegociação, emissão de novos documentos e transição antecipada quando possível.

Em segundo lugar, estas empresas devem buscar compreender os impactos potenciais da mudança que ocorrerá após 2021, tanto no curto quanto no longo prazo. Para alguns investimentos: 1) o valor de mercado pode mudar; 2) novas oportunidades de negócio podem surgir, enquanto outras podem desaparecer; 3) *hedges* existentes e futuros podem ser afetados; e 4) será útil criar compensações contra possíveis impactos na DRE de forma geral. Com tantos ângulos para a análise da LIBOR, é essencial contar com o conhecimento e os recursos adequados.

## A Bloomberg ajuda a navegar por esta transição

A Bloomberg está envolvida com o setor em vários níveis no planejamento e progresso em direção ao novo mundo das RFRs. A expansão contínua de nossos serviços de execução, preços, dados e análises proporcionará maior transparência à medida que os participantes do mercado se preparam para abandonar a LIBOR.

A Bloomberg também vem construindo novas curvas e ferramentas de *valuation* para atender aos requisitos existentes e emergentes em torno de avaliação, análise de decisão e *backtesting*. Além disso, as plataformas de execução Bloomberg SEF e MTF hospedam a criação de mercado de *dealer* e fornecem a descoberta de preços e o acesso à liquidez de *dealer* para negociação de swaps compensados e bilaterais, facilitando a transição da LIBOR para a SOFR. As principais iniciativas educacionais incluem conferências dedicadas e eventos especiais, páginas de portal informativo e recursos, como {SOFR <GO>}, no Terminal, com outras funcionalidades fornecidas no AIM, MARS e TOMS.

Nos mercados financeiros, o progresso mais eficiente virá da clareza e da compreensão das oportunidades e consequências que surgem por meio de mudanças significativas, impulsionadas pela regulamentação ou por uma estrutura de mercado em evolução. A mudança para as RFRs é desafiadora, mas não precisa ser dolorosa; com planejamento e preparação cuidadosos, ela pode ser tranquila rumo a 2021.

### Autores:

Harry Lipman, gerente global de produtos de derivativos, Bloomberg L.P.

Mark Lewis, diretor de produtos, tesouraria corporativa, Bloomberg L.P.

<sup>1</sup> O mercado à vista inclui empréstimos, títulos de taxa flutuante (FRNs) e produtos estruturados; doravante será referido simplesmente como o "mercado à vista".

<sup>2</sup> Para obter detalhes sobre a SOFR, consulte <https://apps.newyorkfed.org/markets/autorates/sofr>.

<sup>3</sup> Para as declarações da Fannie Mae, consulte <http://www.fanniemae.com/portal/media/financial-news/2018/fannie-mae-pioneers-sofr-securities-6736.html>; <http://www.fanniemae.com/portal/media/financial-news/2018/sofr-security-debt-market-issuance-6779.html>, and <http://www.fanniemae.com/portal/media/financial-news/2019/sofr-debt-market-transaction-6822.html>.

<sup>4</sup> Para o comunicado à imprensa 'ISDA publica resultados de consultas de fallback de benchmark' de 20 de dezembro de 2018, consulte <https://www.isda.org/2018/12/20/isda-publishes-final-results-of-benchmark-fallback-consultation/>.

<sup>5</sup> Para a "Declaração sobre as considerações no uso de benchmarks financeiros" da IOSCO de 5 de janeiro de 2018, consulte <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD589>.

## Dê o próximo passo.

Para mais informações, pressione a tecla <HELP> duas vezes no Bloomberg Terminal®.

**Pequim**  
+86 10 6649 7500  
**Dubai**  
+971 4 364 1000  
**Frankfurt**  
+49 69 9204 1210

**Hong Kong**  
+852 2977 6000  
**Londres**  
+44 20 7330 7500  
**Mumbai**  
+91 22 6120 3600

**Nova York**  
+1 212 318 2000  
**São Francisco**  
+1 415 912 2960  
**São Paulo**  
+55 11 2395 9000

**Cingapura**  
+65 6212 1000  
**Sydney**  
+61 2 9777 8600  
**Tóquio**  
+81 3 3201 8900