



## Objetivos del Grupo euroRFR y situación en otras jurisdicciones

- Mesa redonda:**
- Adolfo Fraguas, BBVA
  - Carlos Infesta, Banco Santander
  - Sergi Castellá, Caixabank
  - Alberto López, EMMI
  - Alp Eroglu, IOSCO
- Modera:**
- María José Gómez Yubero, CNMV

La adaptación de los índices de tipos de interés a la nueva normativa europea sobre índices de referencia



# **Adaptation of interest rate benchmarks to the new European Regulation on Benchmarks**

**CNMV Conference  
Madrid, 29 October 2019**

**Alp Eroglu**

**Senior Policy Advisor - IOSCO General Secretariat**



OICU-IOSCO



INTERNATIONAL ORGANIZATION OF SECURITIES COMMISSIONS

## LIBOR: What was the problem?

*“LIBOR, is in many ways, the rate at which banks do **not** lend to each other”*

*“Not even Mother Teresa would **not** manipulate LIBOR, if she was setting it and trading it”*

## Current State of Play

- Today, LIBOR is referenced by trillions of dollars of contracts. LIBOR is used to determine the cost of borrowing globally.
- Despite the efforts to strengthen LIBOR, the draught in its underlying market makes it an unsustainable rate.
- FCA announced in 2017 that it does not intend to support LIBOR after end-2021.
- Work is progressing on reducing reliance on LIBOR and transition to alternative Risk-Free Rates.

## Benchmarks Reform

- Global efforts
- IOSCO efforts
- Main challenges in transition

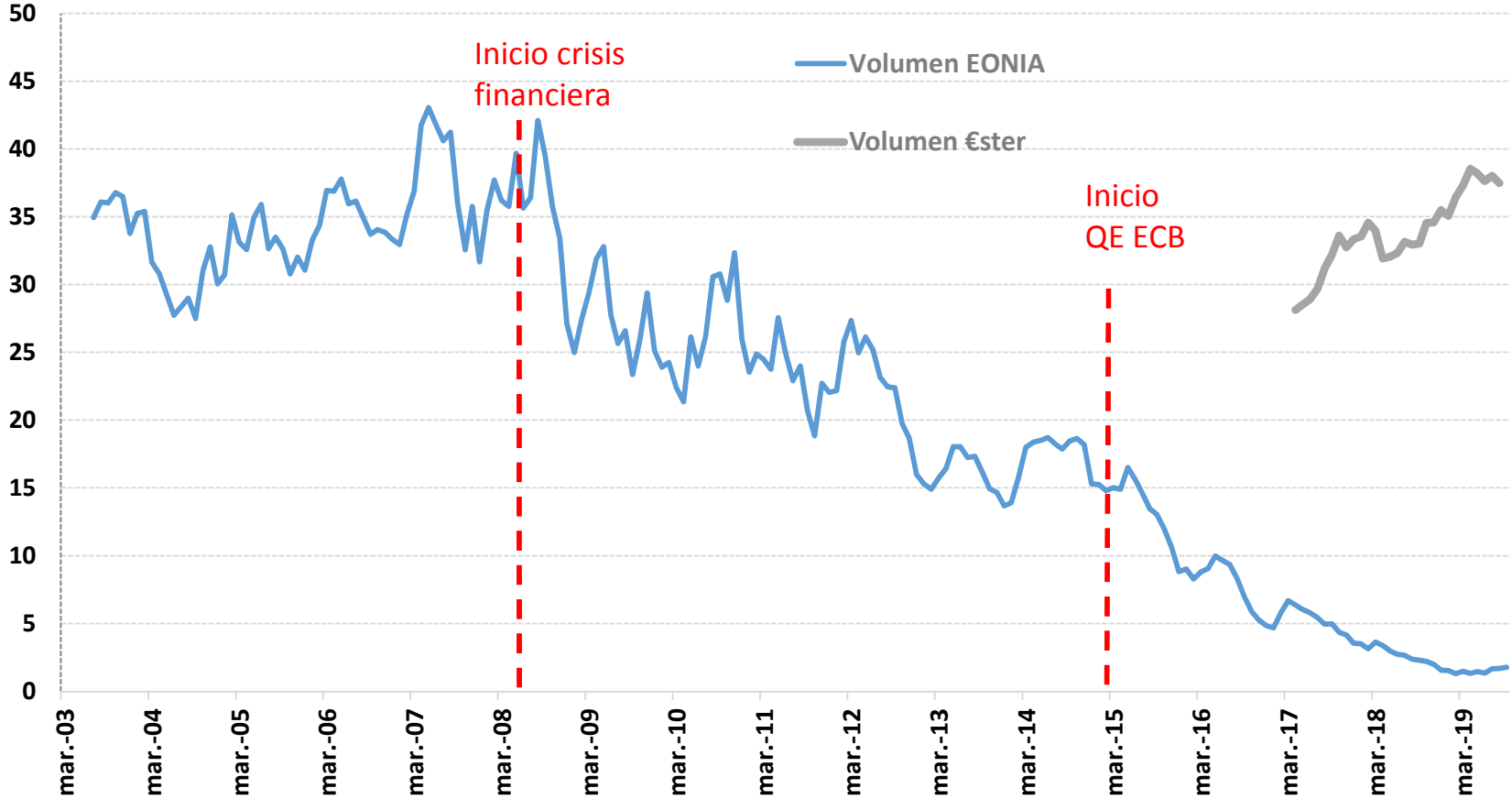


## Objetivos del Grupo euroRFR y situación en otras jurisdicciones

- Mesa redonda:**
- Adolfo Fraguas, BBVA
  - Carlos Infesta, Banco Santander
  - Sergi Castellá, Caixabank
  - Alberto López, EMMI
  - Alp Eroglu, IOSCO
- Modera:**
- María José Gómez Yubero, CNMV

La adaptación de los índices de tipos de interés a la nueva normativa europea sobre índices de referencia

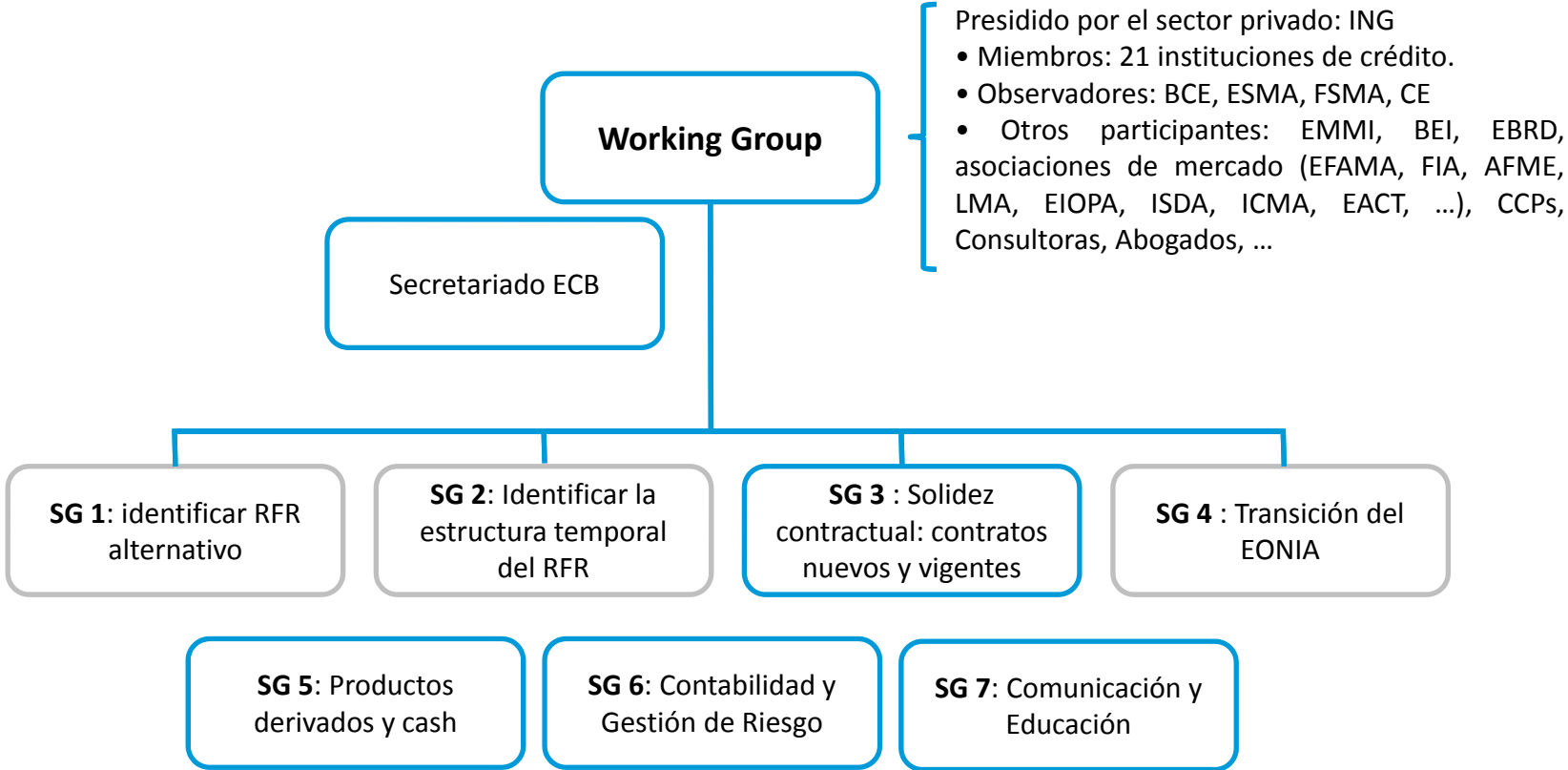
Caída de volúmenes en el Eonia ⇨ Necesidad de cambio/reforma ⇨ €ster



BMR ⇨ Nuevas exigencias a los índices de referencia:  
Robustez, buen gobierno y respaldados en transacciones reales

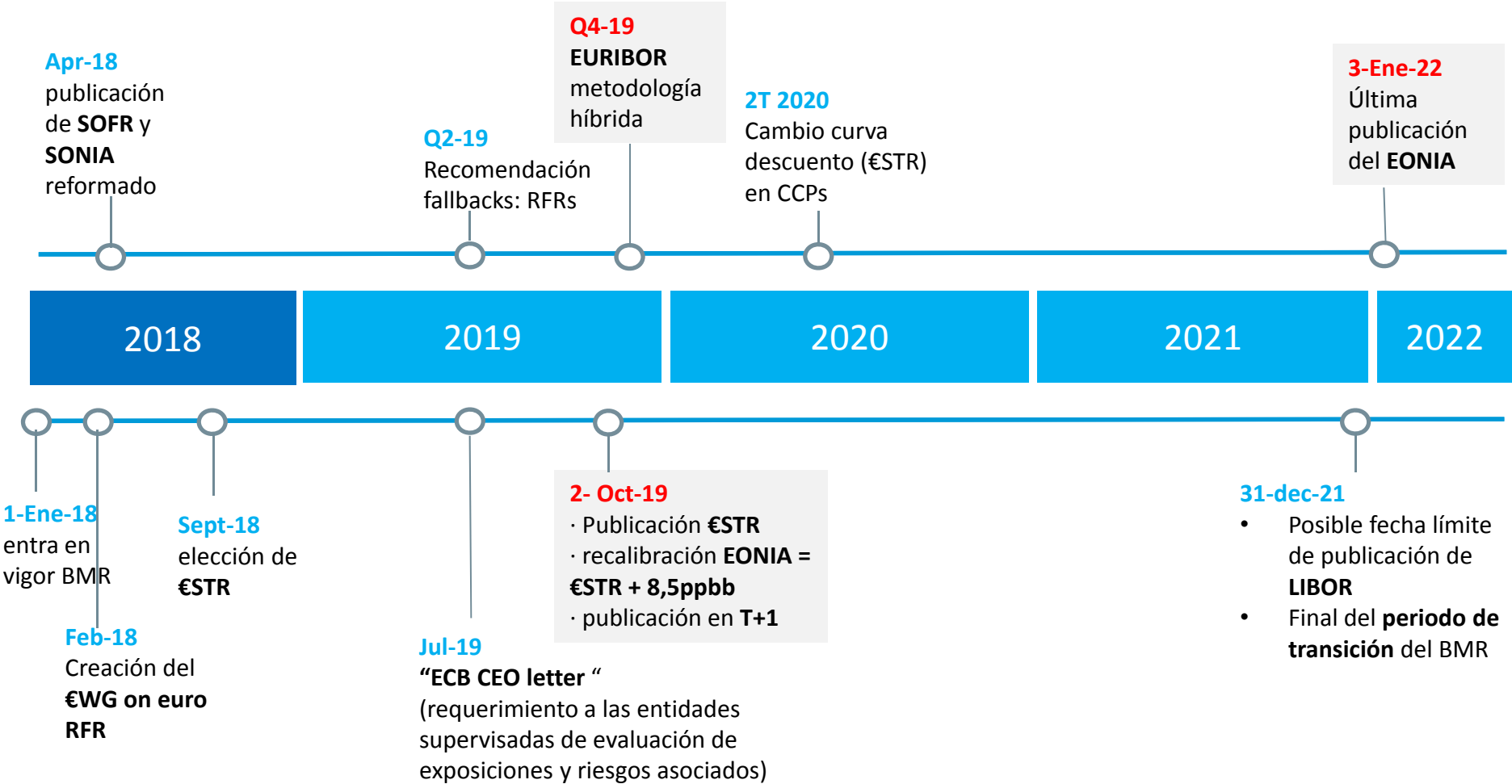


Configuración del Working Group on euro risk-free rates





Timeline e hitos de la transición



## Potenciales Impactos

### Transición EONIA a €STR

0

#### Conocimiento de los nuevos índices:

- Entendimiento de los nuevos índices de referencia y las modificaciones que suponen

1

#### Identificación de la exposición a EONIA:

- Índice de referencia para préstamos interbancarios con vencimiento a un día y derivados de tipos de interés a 1 día.
- Índice referencia de cuentas corrientes remuneradas
- Tasa de descuento para la valoración de derivados financieros con contratos de colateral

#### Inventario :

- ✓ Importe de exposición
- ✓ Vencimiento
- ✓ Aplicaciones de Sistemas

2

#### Implicaciones:

- Gestionar el cambio de hora de publicación en los sistemas, procesos de fijación y liquidaciones
- Revisión legal de los contratos referenciados a Eonia existentes. Gestiones comerciales para la remediación de contratos (especialmente aquellos que venzan pasado 2021).
  - Incorporación de un fallback.
- Revisión de los modelos de pricing y valoración de derivados
- Evaluar los impactos contables de la transición

#### Monitorizar:

- ✓ Procesos y sistema
- ✓ Contratos
- ✓ Valoración de posiciones

3

#### Plan de acción:

- Establecer un plan de acciones para mitigar los efectos del cambio de la transición:
  - Definir una estrategia de revisión de contratos
  - Definir una estrategia de comunicación a las contrapartidas/clientes
  - Monitorizar discrepancias en la valoración de derivados con contrapartidas/clientes
  - Asegurar el conocimiento de los cambios en toda la organización

Establecer un plan de ruta

## Potenciales Impactos

### Afectación del €STR al Euribor

4

#### Podré continuar referenciando mis productos al Euribor o deberé pasar a €STR?

- En muchas jurisdicciones el Libor está previsto que desaparezca por lo que los productos tanto de cash como de derivados se deberán referenciar a los nuevos índices risk-free.
- El Euribor seguirá existiendo y se utilizará la estructura temporal del €STR como fallback.
- Está en discusión como se computará la estructura temporal del €STR para definir el fallback:
  - Backward looking (o €STR realizado)
  - Forward looking

- ✓ Euribor continúa
- ✓ Estructura temporal del €STR como fallback
- ✓ Está en discusión la metodología de la estructura temporal



## Objetivos del Grupo euroRFR y situación en otras jurisdicciones

- Mesa redonda:**
- Adolfo Fraguas, BBVA
  - Carlos Infesta, Banco Santander
  - Sergi Castellá, Caixabank
  - Alberto López, EMMI
  - Alp Eroglu, IOSCO
- Modera:**
- María José Gómez Yubero, CNMV

---

La adaptación de los índices de tipos de interés a la nueva normativa europea sobre índices de referencia



**BBVA** Creating  
Opportunities

# Transición legal EONIA - €STR y cláusulas de fallback en contratos Euribor

Conferencia sobre la adaptación de los índices de tipos de interés a la nueva normativa europea sobre índices de referencia

Madrid, 29 de octubre de 2019

Adolfo Fraguas  
Responsable Legal BBVA España

# BMR: adaptación de metodología e inclusión de fallbacks.

Principales obligaciones del Reglamento Europeo de índices de referencia (BMR)

Adaptaciones metodológicas de los índices actuales para cumplir con la normativa.



Obligación de incluir fallbacks en los contratos.

**Art. 5.3.a):** Revisión de la definición del índice de referencia y de su metodología como mínimo una vez al año;

**Art. 11:** Los datos de cálculo serán datos de operaciones y deben reflejar el mercado subyacente. Ante una potencial falta de representatividad: se debe 1) variar los datos de cálculo, los contribuidores o la metodología o 2) cese del índice.

**Art. 23 (índices cruciales):** administrador debe presentar a la autoridad cada dos años una evaluación de la capacidad del índice para medir el mercado subyacente.

La autoridad puede requerir al administrador modificar la metodología si está en peligro la representatividad del índice.

**Art. 28:** Las entidades supervisadas (...) que utilicen un índice de referencia elaborarán y conservarán por escrito planes rigurosos que especifiquen las medidas que tomarían si el índice de referencia variara de forma importante o dejara de elaborarse.

Cuando resulte factible y adecuado, en dichos planes se indicarán uno o varios índices de referencia alternativos (...), exponiéndose el motivo por el que esos índices constituyen una alternativa adecuada. Las entidades supervisadas facilitarán, previa petición, a la autoridad competente esos planes (...) y, si es posible, los reflejarán en la relación contractual con los clientes.

→ La incorporación de fallbacks **no fue un requerimiento normativo** hasta 2018, cuando entra en vigor el art. 28.2 de BMR.

→ **Inexistencia de índices alternativos** claros.

## Implicaciones

- **Uso no generalizado** de fallbacks en el pasado.
- Cuando existen, están centrados en el cese temporal del índice.



# Fallback en contratos referenciados a EURIBOR y EONIA

En enero 2019, el Grupo de Trabajo de *Euro Risk-Free Rates* publicó una guía sobre cláusulas fallbacks en nuevos contratos referenciados a EONIA y EURIBOR

1. *Triggers* que cubran la desaparición de un índice.
2. Uso de **€STR** fallback
3. Diferencial que elimine la transferencia de valor.
4. Facilitar futuros cambios en el contrato
5. Coherencia entre contratos vinculados

## FALLBACKS EONIA - RECOMENDACIONES DEL GRUPO DE TRABAJO (Julio 2019)

- Dejar de usar **EONIA** tan pronto como sea posible.
- **Nuevos contratos** con vencimiento superior a 2021: **incluir un índice sustitutivo** (recomendado: €STR + 8,5 pb).
- **Contratos existentes** con vencimiento superior a 2021: **novar** para incluir un índice sustitutivo o reemplazar EONIA.

## FALLBACKS EURIBOR

- Las autoridades europeas han apoyado **la continuidad del Euribor**. La aprobación de la metodología híbrida respalda la continuidad del índice y de los contratos ligados a él.
- **Inclusión de causas de sustitución** que cubran tanto ceses temporales como definitivos.
- **Problema: inexistencia de un fallback** específico a día de hoy.



# Transición EONIA a €STR - Derivados

## Nuevos Contratos

## Contratos existentes (“legacy”) que vencen > diciembre 2021

### Derivados bajo contratos marco ISDA

- ISDA Benchmarks Supplement ya incorpora fallbacks genéricos robustos y reconoce los cambios de metodología.
- Al ser genéricos, se consulta la recomendación de que **ISDA** actualice las “2006 ISDA Definitions” para **incorporar un fallback específico para EONIA** (€STR + Spread).

#### Alternativas a consulta:

- A. Adherirse al Benchmarks Supplement Protocol.
- B. Pedir a ISDA que desarrolle protocolo/os para incorporar un fallback específico de EONIA.
- C. Pedir a ISDA que desarrolle protocolo/os para novar contratos existentes: EONIA por €STR+Spread.

### Derivados bajo contratos marco locales (CMOF)

- Salvo en Alemania, los contratos marco de derivados locales no incorporan fallbacks.
- Se consulta la recomendación de que los sponsors locales desarrollen **fallbacks** (genéricos o específicos) **para el cese permanente de EONIA** (€STR + Spread).

- No es habitual la utilización de protocolos donde existen contratos marco locales.
- Posibilidad de que se **desarrollen modelos o protocolos** que faciliten la incorporación de fallbacks o la sustitución de EONIA.

### OTC y exchanged traded derivatives

- Se recomienda que las CCPs y mercados organizados **clarifiquen su posición respecto a la transición e incorporen fallbacks en sus rulebooks.**

- Se recomienda que las CCPs y mercados organizados **clarifiquen la transición que van a realizar para empezar a usar €STR.**

# Transición EONIA a €STR - acuerdos de colaterales

Los acuerdos de colateral NO...

- ...**tienen vencimiento** en la mayoría de los casos.
- ...**incorporan fallbacks** para la cesación de un índice.
- ...están dentro del ámbito del **Reglamento de Benchmarks**.
- ...están cubiertos por las **definiciones de ISDA**.

## Nuevos Contratos

### Alternativas a consulta:

- A. Desarrollar e incorporar fallbacks robustos en nuevos contratos.
- B. No incorporar fallbacks y esperar a la transición de EONIA a €STR con todo el stock.

## Contratos existentes (“legacy”) que vencen > diciembre 2021

### Alternativas a consulta:

- A. Desarrollar modelos estándar para facilitar la sustitución de EONIA por €STR (+ Spread).
- B. Pedir a ISDA que desarrolle protocolo/os facilitar la sustitución de EONIA por €STR (+ Spread).
- C. Pedir a sponsors locales que desarrollen protocolo/os para facilitar la novación de EONIA por €STR (+ Spread).

## La transición en los acuerdos de colateral presenta numerosos retos operativos y de valoración:

- **Fecha** en la que se realizaría la transición.
- **Rol de las cámaras de compensación** (uso €STR para pago intereses y valoración, incorporación spread,...).

# Transición EONIA a €STR - productos cash

## Nuevos Contratos

## Contratos existentes (“legacy”) que vencen > diciembre 2021

### Préstamos sindicados

- Loan Market Association está trabajando en un **modelo estándar de fallback**.

- EONIA se ha utilizado en el pasado en el cálculo de los intereses de demora.
- Loan Market Association está trabajando en un **modelo estándar para novar contratos**.

### Repos y préstamos de valores

- Debido a su naturaleza de corto plazo, se recomienda **usar €STR tan pronto como sea posible** en vez de incorporar fallbacks.

- Debido a su naturaleza de corto plazo, se espera que haya **pocos repos y préstamos de valores referenciados a EONIA**.
- El grupo de trabajo ha desarrollado un **modelo estándar que facilite su novación**.

### Otros productos

- El grupo de trabajo ha desarrollado un **modelo estándar de fallback** que sirva de base en las conversaciones entre las partes.

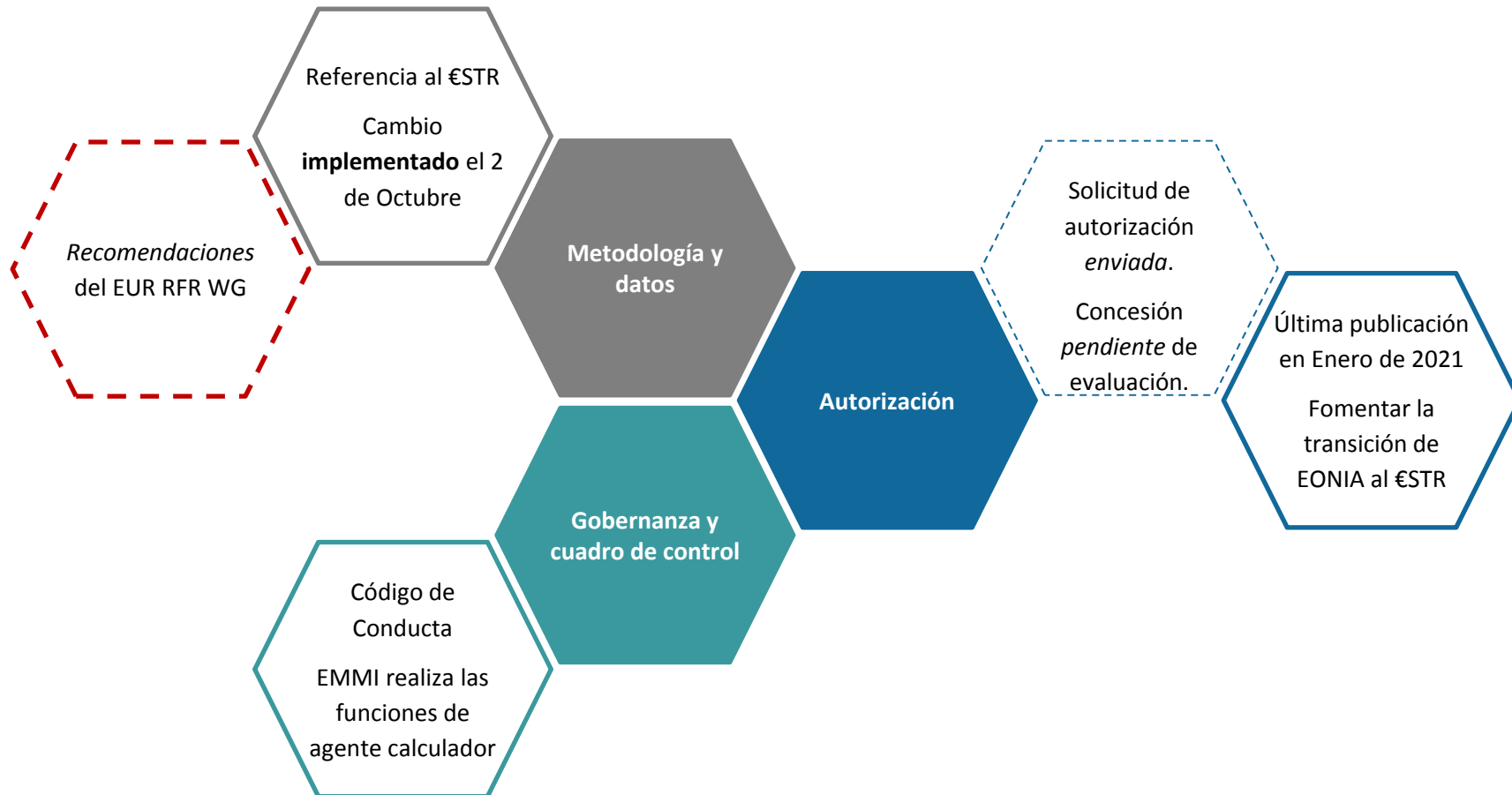
- El grupo de trabajo ha desarrollado un **modelo estándar que facilite su novación** de los contratos existentes y que vengán más allá de diciembre 2021.

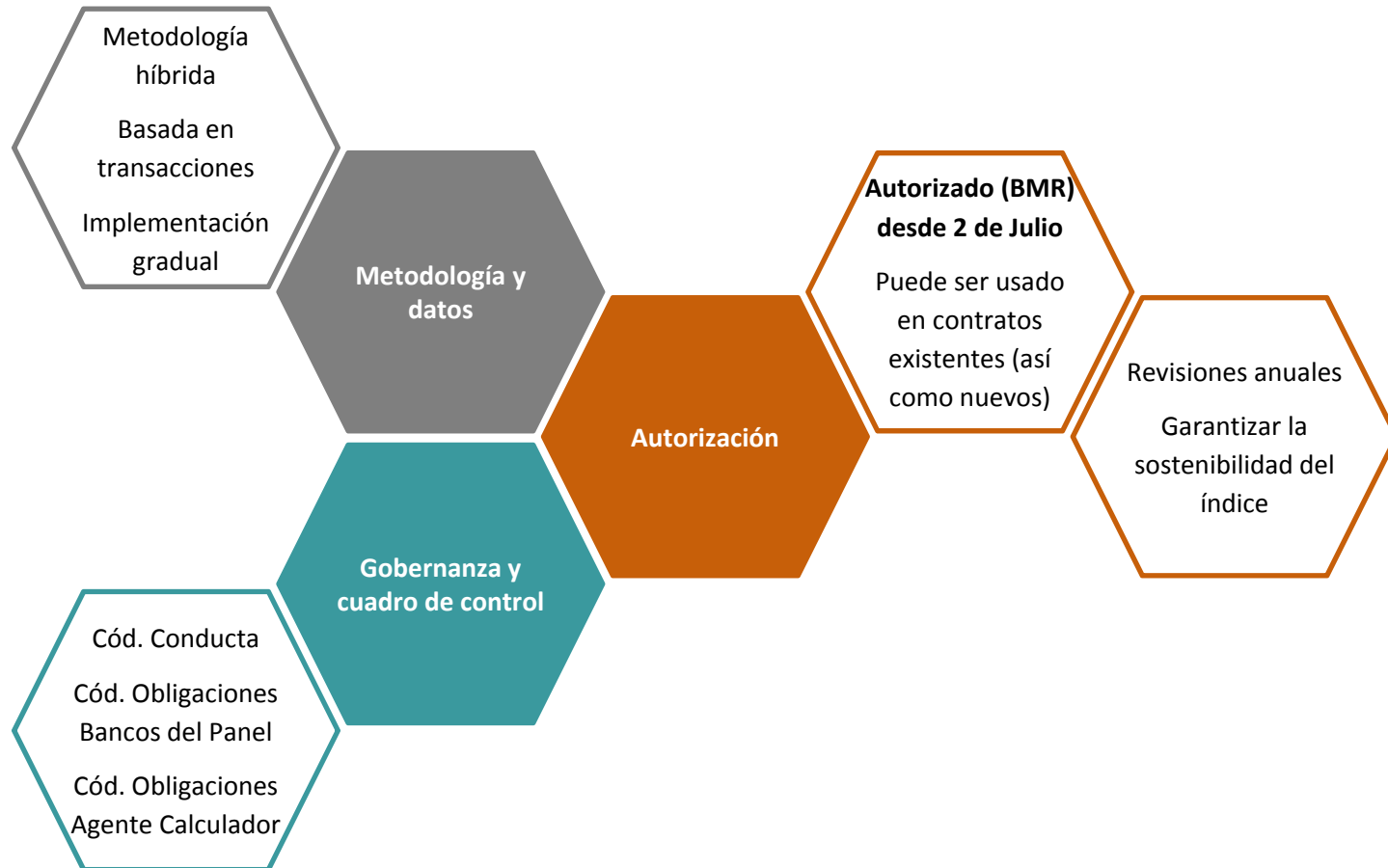


## Objetivos del Grupo euroRFR y situación en otras jurisdicciones

- Mesa redonda:**
- Adolfo Fraguas, BBVA
  - Carlos Infesta, Banco Santander
  - Sergi Castellá, Caixabank
  - Alberto López, EMMI
  - Alp Eroglu, IOSCO
- Moderador:**
- María José Gómez Yubero, CNMV

La adaptación de los índices de tipos de interés a la nueva normativa europea sobre índices de referencia







## Objetivos del Grupo euroRFR y situación en otras jurisdicciones

- Mesa redonda:**
- Adolfo Fraguas, BBVA
  - Carlos Infesta, Banco Santander
  - Sergi Castellá, Caixabank
  - Alberto López, EMMI
  - Alp Eroglu, IOSCO
- Moderador:**
- María José Gómez Yubero, CNMV

La adaptación de los índices de tipos de interés a la nueva normativa europea sobre índices de referencia



# Term Rates

Speaker: Carlos Infesta (SCIB Regulatory Affairs and Compliance)

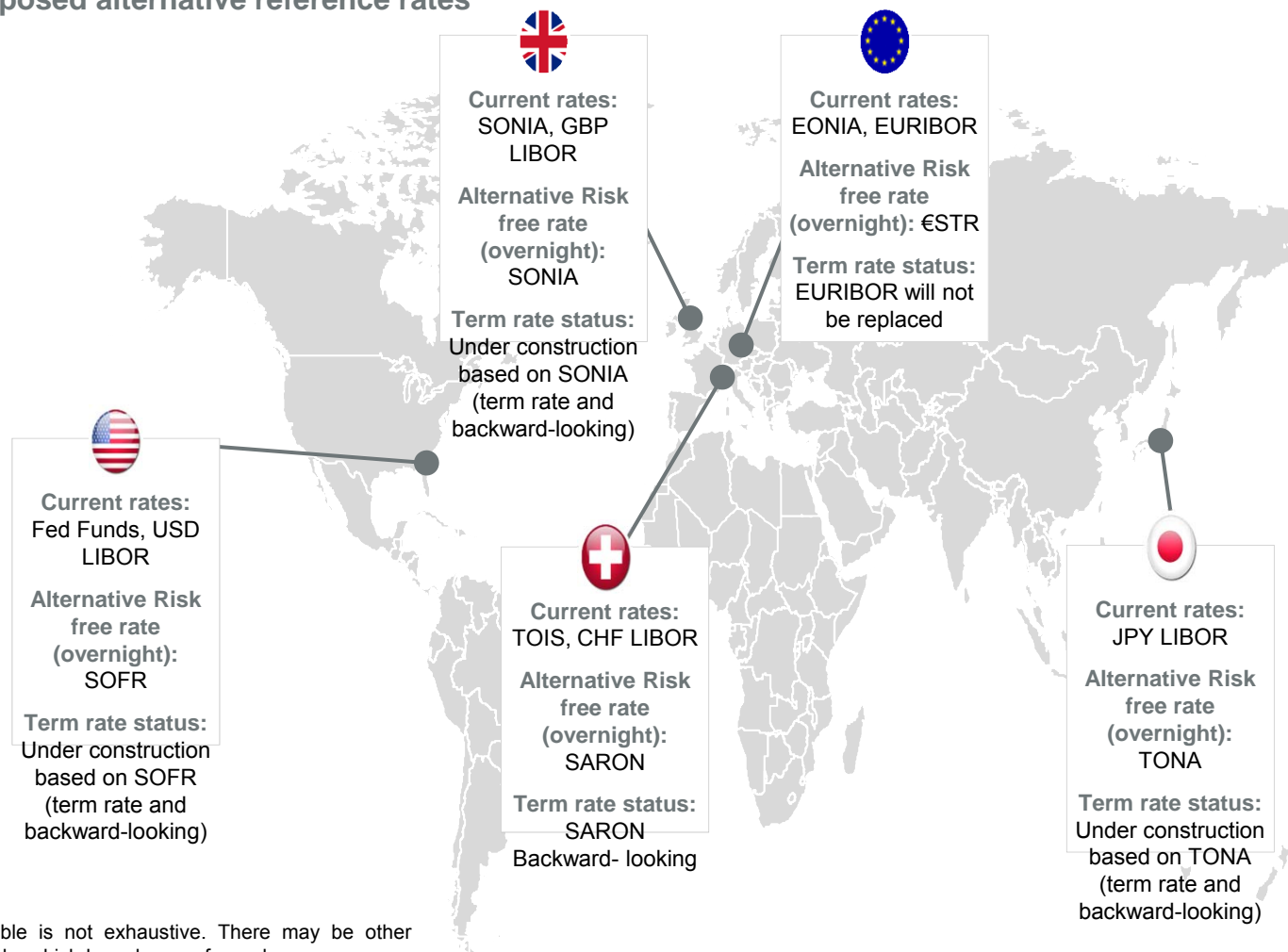
October 29<sup>th</sup> 2019



What are term rates?

**Term rates – also known as a forward looking rates – have different maturities to reflect expectations about where interest rates will be in the future**

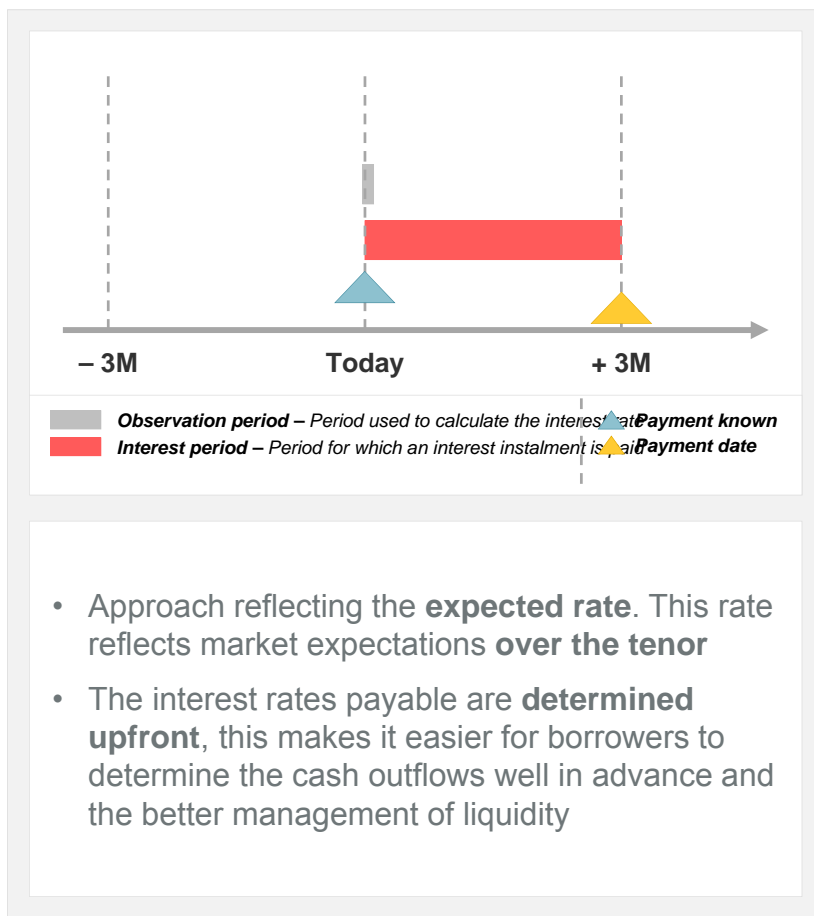
The proposed alternative reference rates



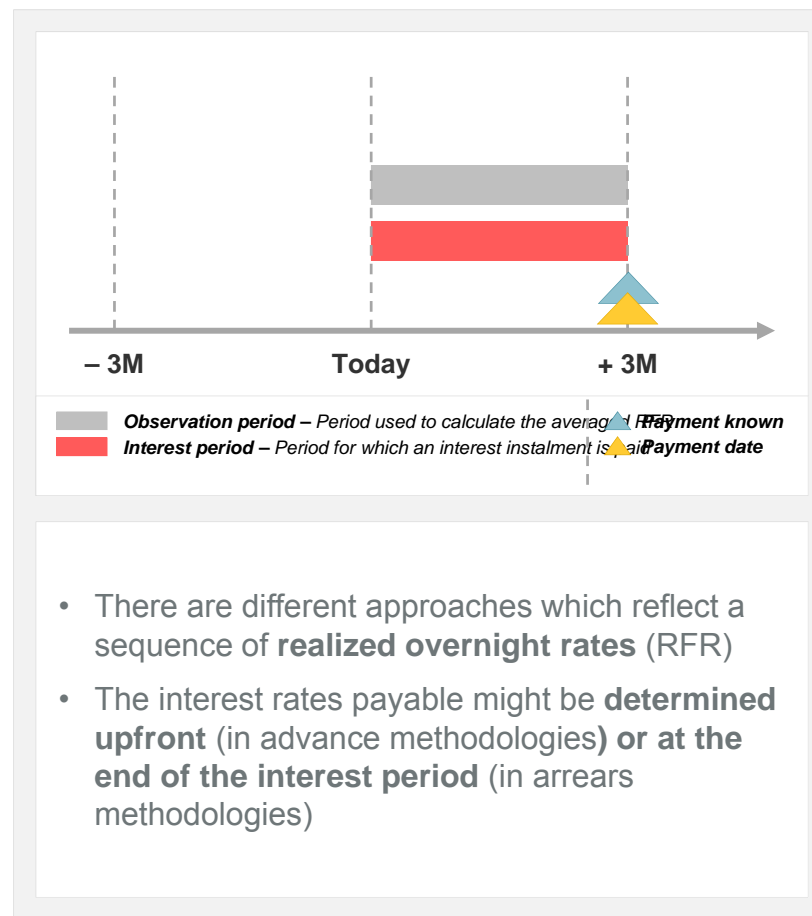
Note: The table is not exhaustive. There may be other benchmarks which have been reformed.

**Despite the construction of a forward looking term rate that is being performed in most jurisdictions<sup>(1)</sup>, the FSB is encouraging the use of backward looking methodologies**

Forward - looking



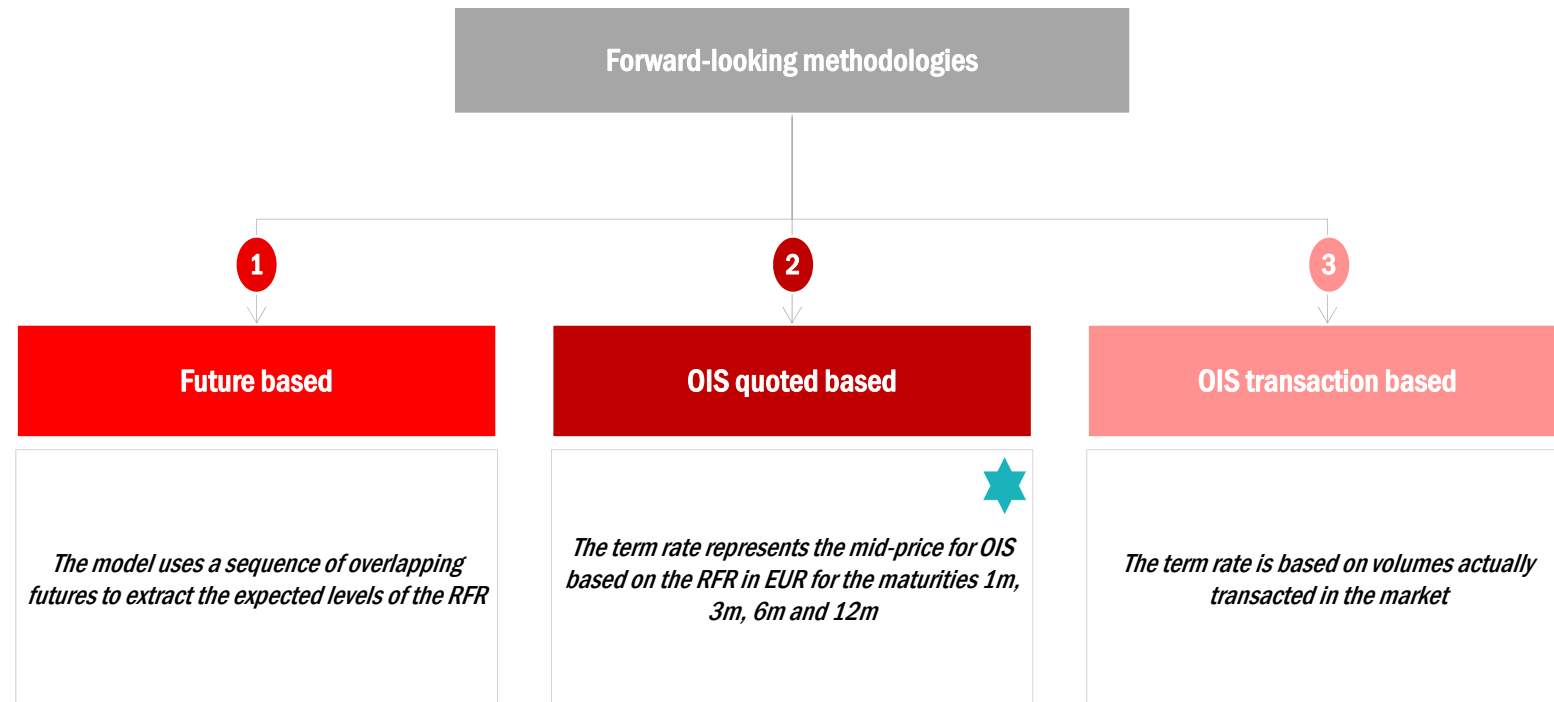
Backward - looking




(1) In October 2018, the National Working Group on Swiss Franc Reference Rates (NWG) agreed that a robust forward-looking term rate based on SARON derivatives is unlikely to be feasible and therefore using a backward-looking compounded SARON was recommended

## Forward-looking methodologies

**There are different approaches to construct forward-looking term rates, based on overnight index swap (OIS) or futures markets benchmarking the RFRs**



 Preferred alternative for EURIBOR fallback rates

## Backward-looking methodologies

**There are several backward-looking methodologies that would be possible to exist as an alternative to forward-looking methodologies**

