



Clausura de la conferencia sobre “La adaptación de los índices de tipos de interés a la nueva normativa europea sobre índices de referencia”

SEBASTIAN ALBELLA, PRESIDENTE DE LA CNMV

29 de octubre de 2019

Buenos días a todos,

Agradezco su presencia en esta jornada que ha tenido tan amplia respuesta de representantes del sector financiero y del no financiero. Todos estamos interesados en índices de referencia sólidos y de calidad que contribuyen a fortalecer la integridad, transparencia y liquidez de los mercados, a facilitar la instrumentación de la política monetaria y que sean un factor de estabilidad financiera.

Espero a lo largo de esta mañana se haya cumplido el objetivo marcado cuando decidimos convocar esta sesión: dar a conocer las reformas en curso que conciernen a estos indicadores facilitando la adaptación a ellas de las entidades financieras y del resto de empresas que utilizan índices de tipos de interés en sus operaciones financieras y de mercado de capitales.

Muchas gracias por su colaboración a todos los ponentes, y en particular a Steven Maijoor, presidente de ESMA, Tilman Luder, de la Comisión Europea y Mikael Stenström del Banco Central Europeo.

Agradezco también el trabajo de los participantes en las mesas redondas. A los representantes de las entidades del Grupo de Trabajo sobre Índices Libres de Riesgo en la zona euro (BBVA, Santander Caixabank y a EMMI), a los representantes de las asociaciones sectoriales, AEB y CECA, al grupo BME, a EY y, como no, al Banco de España y a IOSCO, por su labor de difusión e información en esta materia.

En los últimos años, la CNMV, en colaboración con las entidades aquí presentes y otras, viene trabajando activamente en el asunto que centra esta jornada: la adaptación de los índices de referencia a la normativa europea.

Como he venido ya a señalar, contar con índices de referencia “robustos”, transparentes y de confianza, conforme a los principios de IOSCO (avalados por el Comité de Estabilidad Financiera y por los Líderes del G20) es relevante para la estabilidad financiera. Por ello, y tras la entrada en vigor en 2018 del Reglamento europeo sobre la materia, los tipos de referencia europeos, como los de otras jurisdicciones, están siendo objeto de reforma.

En la zona euro estos cambios se concretan:

- En un nuevo tipo de interés a un día, el €STR (Euro Short Term Rate) que calcula y publica desde el pasado 2 de octubre el Banco Central Europeo,
- En la reformulación de EONIA,
- En la adaptación del Euribor al Reglamento europeo sobre índices, que se espera habrá culminado antes de que finalice 2019,
- Y en una estructura de tipos a plazo definida a partir del €STR, en la que actualmente se está trabajando.

En cuanto al nuevo índice €STR, su adopción como índice libre de riesgo en la zona euro fue recomendada por el Grupo de Trabajo sobre índices libres de riesgo, que también ha recomendado la sustitución del Eonia por el €STR. Este índice, como han tenido ocasión de escuchar en repetidas ocasiones esta mañana, se publica desde el pasado 2 de octubre y se ha diseñado para reflejar el coste para los bancos de tomar fondos prestados a plazos muy cortos de otras entidades financieras, y es un índice robusto y transparente puesto que está basado en transacciones individuales reportadas por 52 bancos, no solamente entidades de crédito.

La adopción de un índice libre de riesgo como el €STR no es una iniciativa exclusiva de la zona euro.

En otras jurisdicciones como Estados Unidos, Japón, Reino Unido o Suiza, están teniendo lugar modificaciones similares. En la zona libra y dólar, el Libor será sustituido por el SONIA, índice que calcula y publica el Banco de Inglaterra; y en la zona dólar por el SOFR, calculado por la Reserva Federal de Nueva York.

De este modo, los bancos centrales, siguiendo las recomendaciones del FSB (Comité de Estabilidad Financiera), han asumido el protagonismo para posibilitar que los mercados cuenten con índices que cumplan con los más altos estándares en términos de transparencia y gobernanza, pero su adopción de forma generalizada plantea algunos retos e implicaciones que han de ser gestionados de forma adecuada.

De cómo se afronten estas implicaciones por los participantes del mercado depende que el €STR, por volver al que nos resulta más próximo, sea una historia de éxito.

Por tanto, me gustaría referirme brevemente a las ideas principales que se han escuchado y debatido en esta jornada.

En primer lugar, respecto de la situación de los trabajos relacionados con la transición del EONIA al €STR y la reformulación de la metodología de cálculo del EONIA hasta su prevista desaparición a finales de 2021. Hasta entonces, el EONIA, pasa a calcularse como suma del €STR más un diferencial que ha sido determinado por el BCE en 8,5 puntos básicos.

La recomendación del Grupo de Trabajo sobre Índices Libres de Riesgo en la zona euro a los participantes del mercado de comenzar a utilizar lo antes posible el €STR y de reemplazar gradualmente el EONIA por este nuevo índice exige realizar ajustes contractuales y operativos.

También es relevante el estado de los trabajos relacionados con la definición de tipos a plazo a partir del €STR. Puesto que la mayoría de los índices libres de riesgo son tipos a un día, han de convertirse a tipos a plazo para que puedan utilizarse como alternativa en determinados contratos que requieren un componente de plazo.

Todavía no se ha llegado a un consenso en la elección del método más adecuado dentro de los posibles (*backward-looking* o *forward-looking*), cada uno con sus ventajas e inconvenientes, y no se descarta ir hacia un modelo en el que coexistan ambos enfoques.

En paralelo, y tras la publicación del Reglamento Europeo sobre índices de referencia que busca reforzar la fiabilidad y transparencia de los índices, se ha llevado a cabo una reforma en el Euribor para adaptarlo a la nueva regulación.

Así, se ha mejorado su metodología y se ha reforzado el entorno de gobernanza y control que rodea su cálculo, con el valor añadido de que tanto el administrador como las entidades que aportan los datos para su cálculo están sujetos a supervisión. La adaptación de este índice permite, como ha subrayado en particular Steven Maijoor, medir el mismo interés subyacente, solo que de una manera más precisa y cumpliendo con la normativa europea. De hecho, el índice recibió en julio de este año la correspondiente autorización de la FSMA belga, que ha constatado dicho cumplimiento y que permite a las entidades supervisadas de la Unión Europea seguir utilizando el Euribor en el futuro.

Además, y al igual que ocurre con todos los demás índices de referencia autorizados conforme al Reglamento europeo, los nuevos contratos (a partir de 1 de enero de 2018) y, en la medida de lo posible, también los anteriores, referenciados al Euribor, y a cualquier otro índice, deberán incorporar determinadas cláusulas de aplicación subsidiaria (*fallback provisions*) para contemplar eventuales situaciones de discontinuidad del índice, tal y como exige la nueva regulación europea. De ahí la importancia de trabajar en los índices a plazo.

En segundo lugar, son destacables las implicaciones de la reforma en los diferentes ámbitos, financiero y no financiero, y de las medidas que se están tomando o se deberían adoptar por parte de las entidades, en proporción a su tamaño, tipo de actividad y grado de exposición a los índices.

Hay numerosas iniciativas que se están llevando a cabo para facilitar la transición, como los trabajos de ISDA en la adaptación de los contratos marco de operaciones financieras o el papel catalizador que han de asumir las entidades de contrapartida central para adaptar sus procesos y permitir la incorporación al sistema de contratos referenciados a los nuevos índices. Todo ello sin olvidar las medidas puestas en marcha por organismos internacionales como el IASB para tratar los efectos de la reforma de los tipos de interés en la información financiera.

La transición de los índices de referencia es una realidad, y la aparición de nuevos índices libres de riesgo como el €STR, un Euribor adaptado al nuevo Reglamento y la desaparición del EONIA y del Libor a partir de enero de 2022 hacen que las entidades deban prestar atención a los diferentes aspectos que plantea la transición.

Por ello, quiero referirme a la comunicación que la CNMV publicó a finales de julio pasado animando a las entidades a analizar en qué modo estas reformas afectan a sus clientes, a sus contratos, a sus procesos y a sus servicios, invitándoles a adoptar las

medidas apropiadas de forma proporcionada al uso y nivel de exposición de cada entidad.

Las recomendaciones de esta comunicación, en las que quiero insistir aunque ya se hayan tratado hoy, incluyen:

- realizar un seguimiento de los desarrollos y actuaciones de los grupos de trabajo y de los principales avances en el proceso de reforma,
- se considera igualmente adecuado que las entidades realicen una evaluación de los riesgos y posibles impactos contables, legales, operacionales, prudenciales y de conducta asociados con la transición en diferentes escenarios;
- las entidades, como fruto del análisis de las exposiciones, de la evaluación de riesgos y del diseño de una estrategia global, deberían planificar las acciones de implementación correspondientes;
- si el nivel de uso y exposición de la entidad lo aconsejan, contar con medidas organizativas adecuadas para coordinar el diseño e implementación de los trabajos de transición;

La CNMV, como autoridad competente en este ámbito en nuestro país, está comprometida en la tarea de dar a conocer la relevancia de los índices y las implicaciones de su reforma. Se trata de un objetivo contemplado en nuestro Plan de Actividades para 2019 y, en coherencia con él, hemos venido difundiendo la información relevante sobre los avances e hitos más importantes y canalizando las dudas y preocupaciones de la industria sobre la materia.

Muchas gracias de nuevo por su atención y su presencia hoy aquí.