



SEMINARIO TALLER SOBRE LA APLICACION DEL REGLAMENTO DE INDICES DE REFERENCIA

**Comision Nacional del Mercado de Valores
22 de Junio de 2018, Madrid**

Alp Eroglu

Senior Policy Advisor - IOSCO General Secretariat

OUTLINE OF THE PRESENTATION

- Importance of the global Benchmarks reform
- Relevant IOSCO and FSB initiatives
- Recent IOSCO Statement on the “Use” of Benchmarks

Relevant IOSCO Initiatives

- Financial Benchmark Principles
- IBOR Reviews
- FX Reviews
- Review of Other Benchmarks
- Guidance on the Statement of Compliance
- Statement on the Use of Benchmarks

Relevant FSB Initiatives

- IBOR+
- Alternative Risk Free Rates
- Contractual Robustness

Root cause of the problem

How did we end up here ?

- Drought in the interbank lending market
- Divergence between the use of IBORs and their underlying market
- To fill this gap, increasing level of expert judgement and governance needed
- As a result:
 - o Too big to quit Benchmarks
 - o Increased vulnerability to manipulation
 - o Major benchmark scandals
 - o Comprehensive reforms at the national, regional and global level

Use of Benchmarks

- Should we use IBORs for each and every contract?
- Appropriateness
- Contingency planning

Conclusions

- Legacy book is a major issue
- The challenge: Identifying alternative RFRs and building up liquidity in them
- Appropriate “Use” of Benchmarks is key
- Ultimate objective : A resilient Benchmarks environment in compliance with the IOSCO Benchmark Principles.



OICU-IOSCO



INTERNATIONAL ORGANIZATION OF SECURITIES COMMISSIONS

Thank you

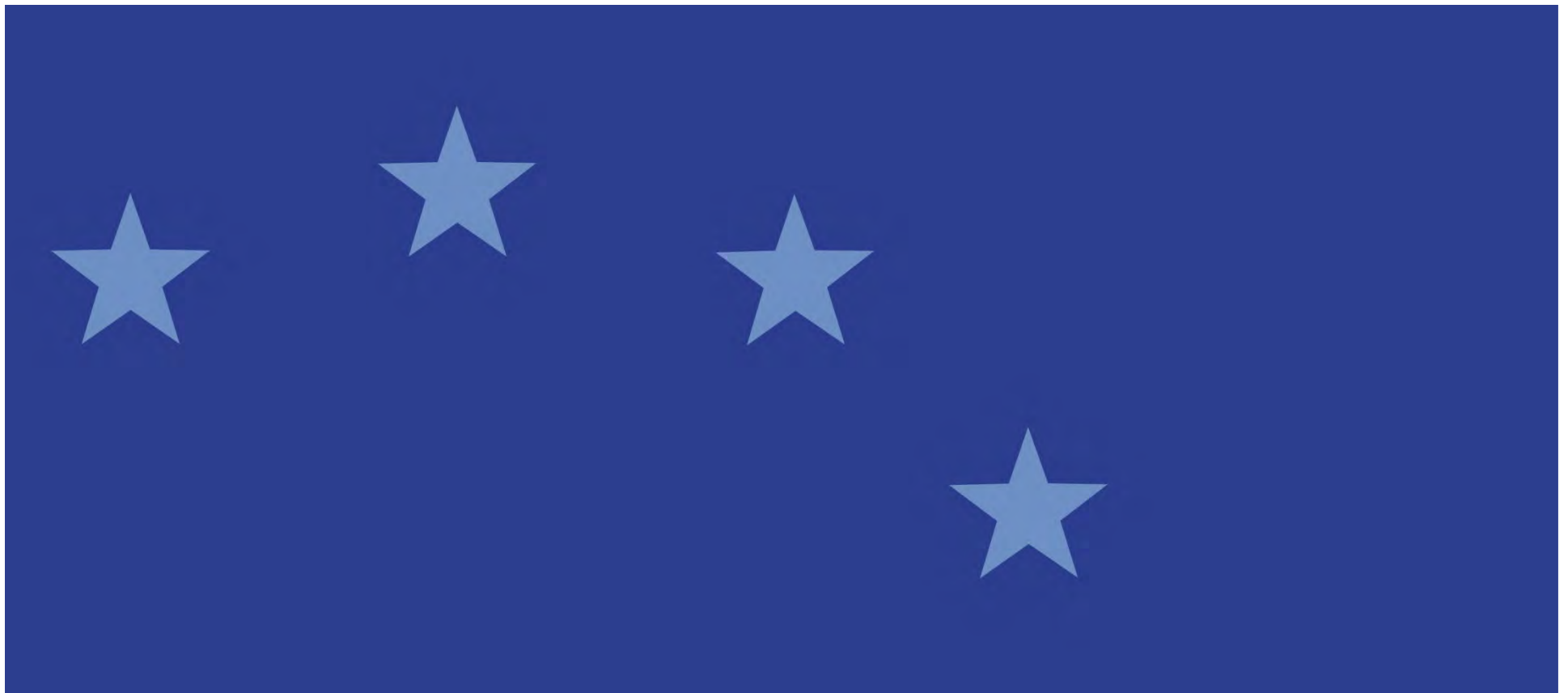


European Securities and
Markets Authority

22 June 2018 | Madrid

Benchmarks Regulation and the role of ESMA

Michele Mazzoni - ESMA





Overview of the presentation

22 June 2018 | Madrid

- Introduction to the Benchmarks Regulation (BMR)
- Role of ESMA:
 - Policy work
 - Register of administrators and benchmarks
 - Colleges of critical benchmarks
 - Advice for recognition

INTRODUCTION TO THE BMR



BMR Timeline

22 June 2018 | Madrid

- 
- A vertical blue line with a downward-pointing arrow at the bottom, indicating the progression of time.
- April / May 2016 - EU Parliament approval and EU Council adoption
 - 29 June 2016 – publication in the EUOJ
 - 30 June 2016 – entry into force
 - 30 June 2016 – provisions regarding critical benchmarks apply
 - 1 January 2018 – all provisions apply
 - 31 December 2019 – transitional period ends



Main goals of the BMR

22 June 2018 | Madrid

- Improving governance and controls over the benchmark process, in particular to ensure that administrators avoid conflicts of interest, or at least manage them adequately
- Improving the quality of input data and methodologies used by benchmark administrators
- Ensuring that contributors to benchmarks and the data they provide are subject to adequate controls, in particular to avoid conflicts of interest
- Protecting consumers and investors through greater transparency

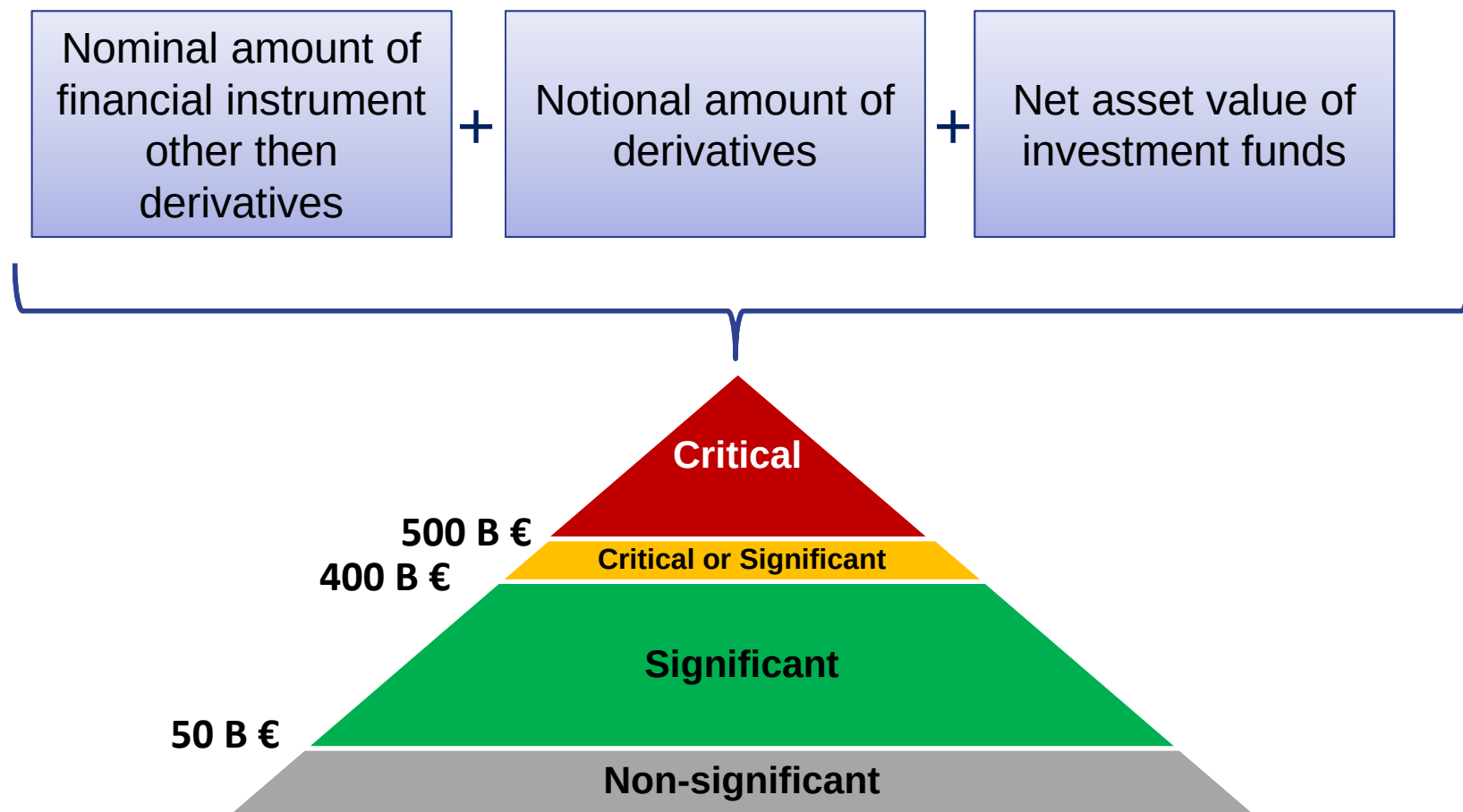
“Categories” and “types” of benchmarks

- Categories
 - ✓ Critical benchmarks (Article 20)
 - ✓ Significant benchmarks (Article 24)
 - ✓ Non-significant benchmarks (Article 26)

- Types
 - ✓ Regulated data benchmarks (Article 17)
 - ✓ Interest Rate benchmarks (Article 18)
 - ✓ Commodity benchmarks (Article 19)

Categories of benchmarks

- BMR sets out different requirements for different categories of benchmarks



Role of ESMA

Policy work: technical advice (TA)

- ESMA Final Report on TA submitted to the Commission on 10 November 2016
- Content:
 1. Definitions
 2. Measurement of reference values of benchmarks
 3. Criteria for critical benchmarks
 4. Endorsement of a third country benchmark – objective reasons
 5. Transitional Provisions
- Delegated acts based on the TA published in the EUOJ on 29 September 2017:

https://ec.europa.eu/info/law/benchmarks-regulation-eu-2016-1011/amending-and-supplementary-acts/implementing-and-delegated-acts_en



Policy work: Draft Technical Standards (TS)

22 June 2018 | Madrid

Final Report on draft TS submitted to the Commission on 30 March 2017

Content:

- Benchmark integrity and Reliability
 - Oversight function requirements (RTS)
 - Input data (RTS)
 - Transparency of the methodology (RTS)
 - Code of Conduct (RTS)
 - Governance and control requirements for supervised contributors (RTS)
- Requirements for different types of benchmarks
 - Compliance statement (ITS)
 - Criteria for significant benchmarks (RTS)



Policy work: Draft Technical Standards (TS)

22 June 2018 | Madrid

- Transparency and consumer protection
 - Benchmark statement (RTS)
 - Use of benchmarks in the Union
 - Cooperation arrangements between NCAs and ESMA (RTS)
 - Recognition (RTS)
 - Authorisation, Registration and Supervision of administrators
 - Authorisation / Registration (RTS)
 - Cooperation with ESMA (ITS)
- Commission likely to adopt the TS in the near future



Policy work: Guidelines (GL) for non-significant benchmarks

- ESMA published a consultation paper on the GL on 29 September 2017
- Guidelines applicable only to administrators of non-significant benchmarks
- Topics:
 1. Oversight function
 2. Input data
 3. Transparency of methodology
 4. Governance and controls requirements for supervised contributors
- Publication of the final report of the GL will take place only after publication of the TS in the EUOJ



Policy work: Q&As

- ESMA published the first BMR Q&As on July 2017
- As of today, 14 Q&As on BMR are available on ESMA website
- Topics covered: scope, definitions, supervised contributors, authorisation and registration, requirements for users, transitional provisions
- New Q&As on BMR are published regularly by ESMA
- The aim of the Q&As is to provide market participants with clarification and help them in the implementation of the BMR



Register of administrators and benchmarks

- ESMA publishes and maintains a register of EU / non-EU administrators and non-EU benchmarks
- EU / non-EU administrators and non-EU benchmarks are included in the register only when considered BMR-compliant by the relevant competent authority
- When a EU administrator is included in the register, all its benchmarks are considered BMR-compliant
- Register available here:

<https://www.esma.europa.eu/benchmarks-register>

Colleges of critical benchmarks

- As of today, 3 benchmarks included in the list of critical benchmarks:
 1. EURIBOR (August 2016)
 2. EONIA (June 2017)
 3. LIBOR (December 2017)
- Colleges are chaired by relevant National Competent Authority of the administrators of the critical benchmarks: FSMA for EURIBOR / EONIA college, FCA for LIBOR college
- ESMA participates in all colleges of critical benchmarks in order to promote and monitor the efficient, effective and consistent functioning of the same

Advice under the recognition process

- Each time a National Competent Authority is in the process of assessing an application of a non-EU administrator under the recognition process, ESMA has to issue an advice to the same Authority
- The advice should focus on the types of benchmarks provided by the non-EU administrator applying for recognition and whether the non-EU administrator is correctly applying the provisions in Articles 24, 25, 26 of BMR
- ESMA should issue the advice within one month of receipt of the notification by the National Competent Authority



NUEVAS COMPETENCIAS DE LA CNMV

Seminario-Taller sobre la Aplicación del Reglamento de Índices de Referencia

MARÍA JOSÉ GÓMEZ YUBERO

**UNIDAD DE RESOLUCIÓN Y ASUNTOS DE ESTABILIDAD FINANCIERA
DIRECCIÓN GENERAL DE POLÍTICA ESTRATÉGICA Y ASUNTOS INTERNACIONALES**

22 de junio de 2018

1. Designación de autoridad competente

- ☐ CNMV: aplicación del Reglamento y autoridad de coordinación e intercambio de información con la Comisión Europea, ESMA y las autoridades competentes de otros Estados miembros.
- ☐ Banco de España: obligaciones de los artículos 28.2 y 29.1 del Reglamento (contratos préstamo consumo e inmobiliario) por entidades sujetas a la supervisión del Banco de España en materia de transparencia y protección del cliente.
- ☐ ESMA: participación en normativa de nivel 2 y 3; coordinación y convergencia supervisora; colegios; registro de administradores e índices.

2. Nuevas competencias y funciones para la CNMV

Autorización e inscripción

- ☐ Autorización y registro de administradores.
- ☐ Notificación a ESMA.
- ☐ Suspensión y revocación de la autorización o registro de administradores.
- ☐ Reconocimiento o validación de índices administrados en terceros países.

Supervisión, inspección y sanción

- ☐ De administradores, contribuidores, usuarios (entidades supervisadas) y cuantas personas intervengan en la elaboración de los índices de referencia.
- ☐ Revisión códigos de conducta aplicables a los contribuidores
- ☐ Revisión de los planes de medidas para desaparición o modificación.

Colegios de supervisores de índices cruciales

- ☐ Aplicación armonizada de la regulación y convergencia supervisora
- ☐ Decisión consultiva sobre autorización y registro de administradores; revocación y suspensión del administrador; contribuciones y administración obligatorias; medidas sancionadoras.

Seminario-Taller sobre la Aplicación del Reglamento de Índices de Referencia

2. Nuevas competencias y funciones para la CNMV

Lista de índices críticos de acuerdo con el artículo 20.1 de BMR

Índice de referencia	Administrador	Localización	Acuerdo de la Comisión Europea
Euro Interbank Offered Rate (EURIBOR®)	European Money Markets Institute (EMMI)	Brussels, Belgium	Regulation (EU) 2016/1368 de 11 de agosto
Euro Overnight Index Average (EONIA®)	European Money Markets Institute (EMMI)	Brussels, Belgium	Regulation (EU) 2017/1147 de 28 de junio
London Interbank Offered Rate (LIBOR)	ICE Benchmark Administration Limited (IBA)	London, United Kingdom	Regulation (EU) 2017/2446 de 19 de diciembre

La CNMV es miembro de los colegios

Colegios	Presidencia del colegio	Motivo de la participación de la CNMV
Colegio del EURIBOR y del EONIA	FSMA (Bélgica) como supervisor del administrador (EMMI)	Supervisor de contribuidores (art 46.2 BMR)
Colegio del LIBOR	FCA (Reino Unido) como supervisor del administrador (IBA)	Criticidad del índice (art 46.3 BMR)

3. Actuaciones de la CNMV

Actuaciones preparatorias

- ☐ Grupo de Trabajo sobre Índices de Referencia (GTIR).
- ☐ Comunicación (20/3/2018); Seminario-taller y Preguntas y respuestas.
- ☐ Adaptación de la web de la CNMV.

Actividad internacional

- ☐ Colegios de índices críticos.
- ☐ ESMA-MISC; Benchmarks Network; IOSCO Benchmarks Task Force.
- ☐ FSB – OSSG; Grupo de Trabajo sobre índices alternativos zona euro.

Ejercicio nuevas competencias

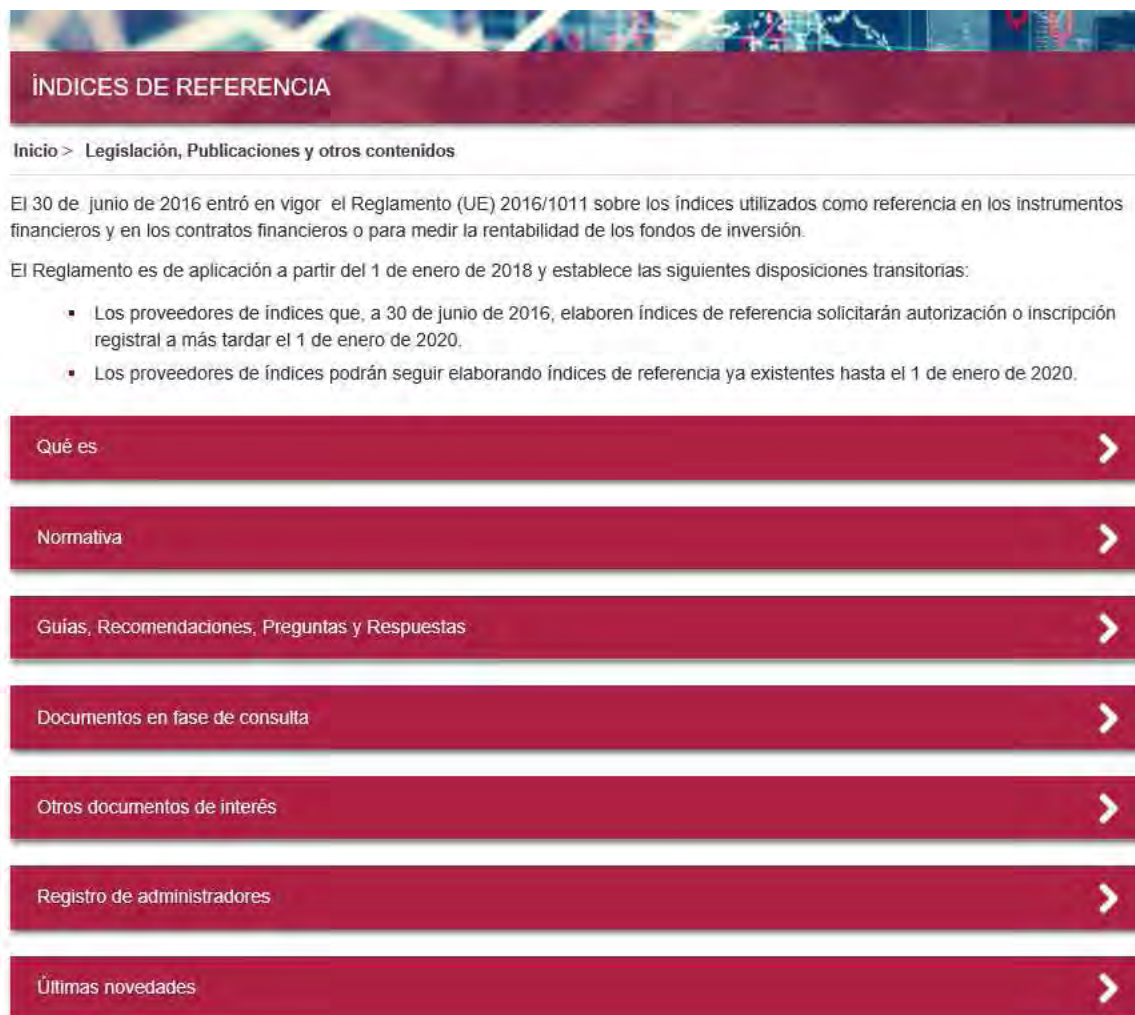
- ☐ Mapeo de entidades e índices.
- ☐ Actuaciones preparatorias con administradores .
- ☐ Trabajo con contribuidores.

Enfoque proporcionado a la naturaleza y riesgos inherentes en cada caso y teniendo cuenta los mejores esfuerzos de las entidades

Seminario-Taller sobre la Aplicación del Reglamento de Índices de Referencia

3. Nuevas competencias y funciones para la CNMV

Nueva sección sobre Índices de Referencia en la web de la CNMV



ÍNDICES DE REFERENCIA

Inicio > Legislación, Publicaciones y otros contenidos

El 30 de junio de 2016 entró en vigor el Reglamento (UE) 2016/1011 sobre los índices utilizados como referencia en los instrumentos financieros y en los contratos financieros o para medir la rentabilidad de los fondos de inversión.

El Reglamento es de aplicación a partir del 1 de enero de 2018 y establece las siguientes disposiciones transitorias:

- Los proveedores de índices que, a 30 de junio de 2016, elaboren índices de referencia solicitarán autorización o inscripción registral a más tardar el 1 de enero de 2020.
- Los proveedores de índices podrán seguir elaborando índices de referencia ya existentes hasta el 1 de enero de 2020.

Qué es >

Normativa >

Guías, Recomendaciones, Preguntas y Respuestas >

Documentos en fase de consulta >

Otros documentos de interés >

Registro de administradores >

Últimas novedades >

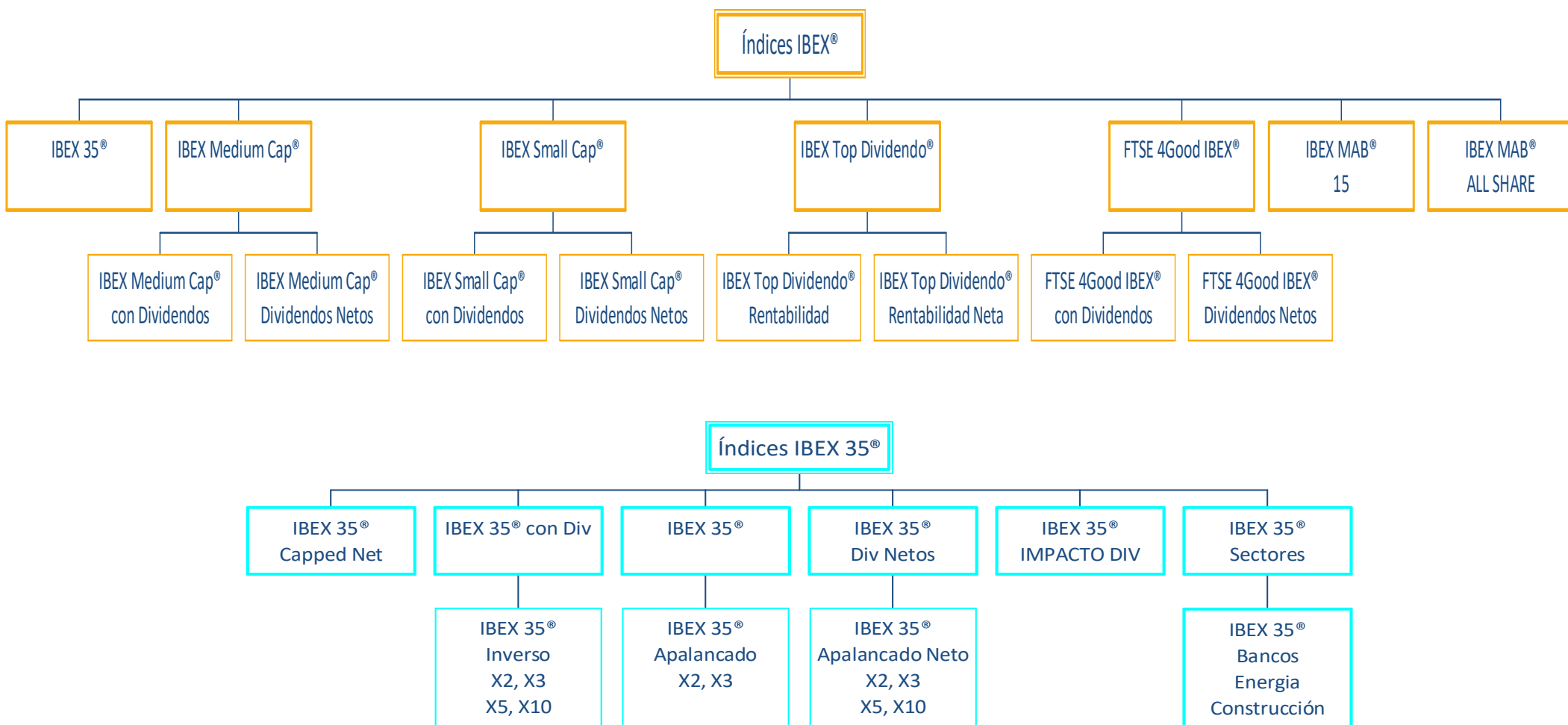
**Gracias por
su atención**

Turno de preguntas

Reglamento de índices de referencia

Implicaciones como Administrador de la familia de Índices IBEX®

FAMILIA DE ÍNDICES IBEX®



ANTECEDENTES

- Índice IBEX 35 Indicador evolución Bolsa española y subyacente de productos financieros desde 1992
- Normativa UCITS :
 - **Directrices ESMA (ESMA/2012/832ES)** requisitos que deben cumplir los índices financieros para ser subyacentes de Fondos Cotizados UCITS. Las directrices que se refieren a índices hacen referencia a la diversificación, la metodología, la transparencia o la independencia
 - **Directiva 2009/65/CE Artículo 53** diversificación, representatividad y publicación adecuadas
 - **Directiva 2007/16/CE Artículo 9 –Índices Financieros** Diversificación
- Principios para Benchmarks de IOSCO (FR07/13)
 - **Gobernanza, calidad del índice, calidad de la metodología y contabilidad o registro**
- Principios para Benchmarks de ESMA-EBA (2013/658)
- Reglamento sobre Índices del Parlamento Europeo y del Consejo (2016/1011)

INTEGRIDAD Y FIABILIDAD (Título II BMR)

CAPÍTULO I - GOBERNANZA Y CONTROL POR LOS ADMINISTRADORES

- **Gobernanza y Conflictos de intereses** (Art.4 BMR)
- **Función de vigilancia** (Art.5 BMR)
- **Sistema de control** (Art.6 BMR)
- Rendición de cuentas (Art.7 BMR)
- Mantenimiento de registros (Art.8 BMR)
- Tramitación de reclamaciones (Art.9 BMR)

CAPÍTULO II – DATOS DE CÁLCULO Y METODOLOGÍA

- **Datos de Calculo** (Art.11 BMR)
 - Índices de referencia de Datos Regulados
- **Metodología** (Art.12 BMR)
 - sólida y fiable, normas claras, rigurosa, resiliente, verificable
- **Transparencia** en la metodología (Art.13 BMR)
 - Elementos clave, revisiones, procedimientos de consulta

DIFERENTES TIPOS DE ÍNDICES (Título III BMR)

Según la procedencia de los datos de cálculo:

- Datos regulados (Art.17 BMR)
 - Datos de cálculo aportados total y directamente de un centro de negociación
- Tipos de Interés (Art.18 BMR)
- Materias primas (Art.19 BMR)

Según el valor total de activos referenciados:

- Cruciales > 500 000 mill €
- Significativos > 50 000 mill €
- No significativos < 50 000 mill €

AUTORIZACION, INSCRIPCION REGISTRAL Y SUPERVISIÓN (Título VI BMR)

- Registro de administradores
 - Inscripción registral cuando se trate de entidades supervisadas
 - Autorización
- Registro de Índices de Referencia
- Ambos registros serán públicos y estarán actualizados
- El Administrador del Índice deberá publicar una Declaración sobre el índice



Plaza de la Lealtad, 1 · 28014 Madrid
Tel. +34 91 709 53 86
ibex@grupbme.es



Taller sobre la aplicación del Reglamento de Índices de Referencia. ¿Cómo afecta a los bancos como usuarios?

Lorena Mullor

Madrid, 22 de junio de 2018

1. Nuevas obligaciones para los usuarios

1

Solo pueden utilizar índices ajustados a las Condiciones del Reglamento. Durante el periodo transitorio:

Los proveedores que, a 30 de junio de 2016, elaboren índices de referencia solicitarán autorización o inscripción a más tardar el 1 de enero de 2020

2

Plan riguroso de medidas ante una modificación o cesación del índice: *cuando sea factible, indicar índices referencia alternativos y reflejo en relación contractual con clientes (nuevos contratos).*

3

Folletos (emisiones y fondos de inversión): *referencia al administrador inscrito. Durante el periodo transitorio, indicar si el administrador está inscrito o no.*



2. Principales cuestiones a destacar



Ámbito de aplicación de la norma

- o Cestas de acciones



Falta de desarrollo en algunas disposiciones y de textos definitivos de nivel 2

- o Contenido de los Planes rigurosos
- o Registro de ESMA



Ámbito extraterritorial de la norma



Incertidumbre ante la reforma de índices cruciales

Desafíos sin cubrir por el Reglamento





Seminario/Taller sobre la aplicación de BMR

Perspectiva de los contribuidores

Junio de 2018

cecabank

Perspectiva de los contribuidores Antecedentes y exigencias normativas

Antecedentes

- Principios de IOSCO sobre índices financieros / Recomendaciones EBA-ESMA

Principales exigencias derivadas de BMR respecto de los contribuidores

- Código de conducta del administrador para cada índice de referencia
- Requisitos de gobernanza y de control aplicables a los contribuidores supervisados:
 - Gestión de conflictos de interés
 - Sistema de control de los datos de cálculo
- Sistemas y controles efectivos para garantizar la integridad y fiabilidad de todas las aportaciones:
 - Gestión de controles de las personas habilitadas
 - Formación
 - Conflictos/Separación/Incentivos
 - Registros de las comunicaciones
 - Registros de las auditorías internas y externas
- Apreciaciones expertas (teóricas)
- Cooperación con el administrador y las autoridades

Perspectiva de los contribuidores Protocolo de Cecabank para la contribución

Protocolo de
Cecabank para
la contribución
a la formación
de los índices
(Euribor y
Eonia)



- Adaptado a los principios de IOSCO, a las recomendaciones de EBA/ESMA y al Código de obligaciones de los *panel bank* (COPB) de EMMI
- Objetivos:
 - Asegurar la integridad de los índices y fomentar la transparencia
 - Definición de políticas y procedimientos (gobernanza)
 - Asegurar una sólida estructura de control independiente
 - Separación y ausencia de influencia
- Pautas aplicables a la aportación de referencias
- Principios aplicables a la aportación de referencias
- Formación
- Gestión de conflictos de interés
- Plan de contingencia
- Canal de denuncias/ético
- Estructura de control y cumplimiento
- Esquema de *reporting*
- TODO EL PERSONAL QUE PARTICIPA ESTÁ ADHERIDO AL PROTOCOLO

**Control y
reporting**

- Control diario de la contribuciones realizadas
- Control de las grabaciones efectuadas
- Control trimestral de desviaciones y de impacto de las contribuciones
- *Reporting* trimestral al CCRO (riesgos no financieros)
- Reporte anual al CCRO, a la Comisión de Auditoría y al Consejo (parte del informe anual de la función de control)
- Informe anual de auditoría interna
- Informe anual de experto externo (remitido a EMMI)

**Interlocución
con EMMI y las
autoridades**

- Definición y envío de los diferentes roles respecto de la interlocución
- Comunicación de los *submitters* y *approvers*
- Entrega por EMMI de claves de acceso a cada persona
- Soporte técnico para el envío de las contribuciones
- Adhesiones a los códigos de conducta de los diferentes índices
- Fases de *testing* de las evoluciones de los diferentes índices
- Cooperación con EMMI y autoridades supervisoras

cecabank





Asociación de Instituciones de Inversión Colectiva y Fondos de Pensiones

SEMINARIO-TALLER REGLAMENTO DE ÍNDICES DE REFERENCIA

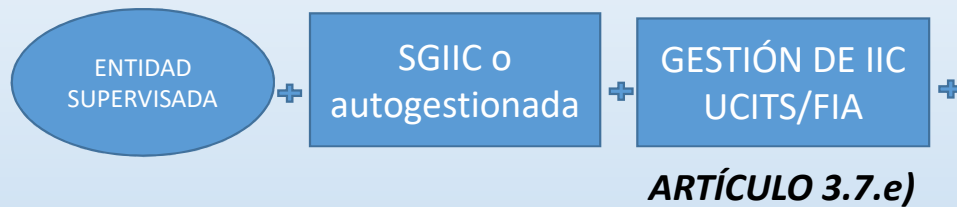
22 de junio 2018

ÁMBITO DE APLICACIÓN DEL BMR EN LA GESTIÓN DE ACTIVOS



UTILIZACIÓN DE UN ÍNDICE DE REFERENCIA

1)



El cálculo de la rentabilidad de un fondo de inversión mediante un índice o una combinación de índices con el fin de:

- Realizar un seguimiento de los rendimientos de dicho índice o combinación de índices
- Definir la asignación de activos de una cartera
- Cómputo de la comisión de éxito

2)

¿En todos los casos en los que aparezca un índice en el folleto?

NO



Questions and Answers
On the Benchmarks Regulation (BMR)

3)

IMPLICACIONES



Q5.5 Does the use of a benchmark to measure the performance of an investment fund include the sole mentioning of an index as a comparison?

A5.5 No. ESMA considers that indices referenced in the documentation of an investment fund solely to compare the performance of the investment fund should not be included in the scope of this definition, where no investment constraint on the asset allocation of the portfolio is established in relation to the index. This is without prejudice to other

OBLIGACIONES DE LOS USUARIOS: PLAZOS Y RÉGIMEN TRANSITORIO

1 DE ENERO DE 2018

- ☐ PLANES DE CONTINGENCIA
- ☐ NO USO DE NUEVOS ÍNDICES NO REGISTRADOS POR NUEVO ADMINISTRADOR UE O QUE EMPEZASE A PROVEER INDICES ENTRE EL 1 DE JULIO DE 2016 AL 31 DE DICIEMBRE DE 2017

REFERENCIA EN FOLLETO



PLAN DE CONTINGENCIA (criterios)



1 DE ENERO DE 2018-
31 DICIEMBRE DE 2019

- ☐ ACTUALIZACIÓN DE FOLLETOS UCITS

PRIMERA OCASIÓN Y ANTES DEL 31 DE DICIEMBRE 2018 EN TODO CASO

COMBINACIÓN DE ÍNDICES



1 ENERO DE 2020

- ☐ NO USO DE ÍNDICES NO REGISTRADOS TANTO DE ADMINISTRADOR UE COMO TERCER PAÍS



Asociación de Instituciones de Inversión Colectiva y Fondos de Pensiones

DATOS DE CONTACTO

CAROLINA FERNANDEZ GONZALEZ

Email: cfernandez@inverco.es

914314735

GRACIAS

Reforma de los índices de referencia actuales

Seminario/Taller—Aplicación de la EU BMR

Comisión Nacional del Mercado de Valores

José María Verdugo

Euríbor/EONIA Steering Committee

Alberto López

Senior Benchmarks Officer

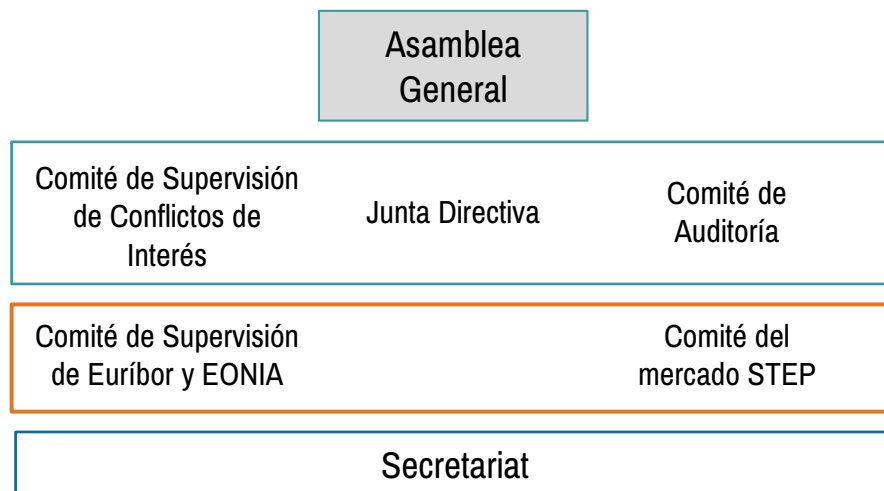
¿Qué es el European Money Markets Institute?

EMMI es una asociación internacional sin ánimo de lucro fundada en 1999 con el lanzamiento del euro.

Su **misión** es el apoyo de actividades en el mercado monetario europeo a través del desarrollo de índices de referencia, así como otras iniciativas que promuevan la integración de los mercados financieros.

El **Steering Committee de Euríbor y EONIA** ejerce labores independientes de supervisión sobre los índices, incluyendo su gobernanza y metodología. El comité está compuesto por 10 miembros, que suponen una representación equilibrada de *stakeholders*, incluyendo usuarios y contribuidores.

Sus reuniones tienen lugar cada dos meses, y las conclusiones de éstas son publicadas en la página de EMMI.



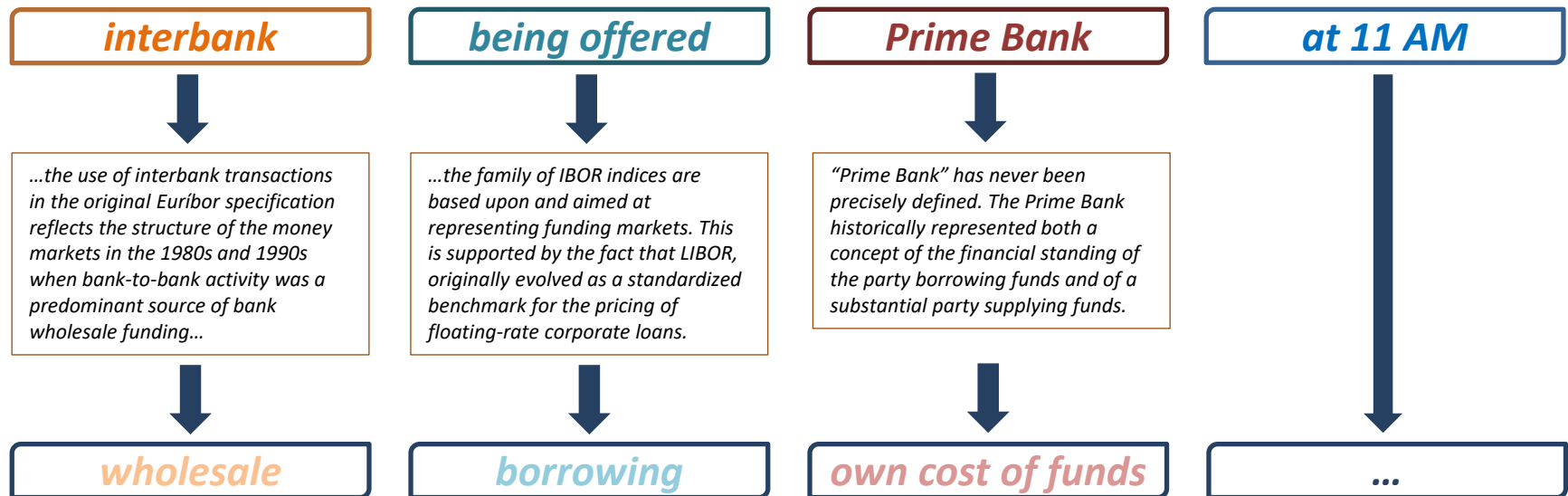
A raíz de los casos de manipulación de índices de referencia, el G-20 y el FSB mostraron su preocupación por la falta de vigilancia y supervisión en la producción de ciertos índices. En respuesta a estos mensajes, EMMI inició un proceso de reforma que abarca aspectos de gobernanza, organización y metodológicos. En el caso del Euríbor, el último objetivo del proceso consiste en la evolución de la metodología del índice a una basada en operaciones reales, para así garantizar la fiabilidad y representatividad del índice.



Algunas de las medidas:

- **Reducción** de miembros del Steering Committee afiliados con bancos del panel;
- **Discontinuación** de aquellos plazos de vencimiento con menos uso, reduciendo la publicación de 15 a 8;
- Cambio del agente calculador de Euríbor;
- Introducción de tests anteriores y posteriores al cálculo del índice, así como un programa de *backtesting* mensual;
- Mantenimiento de registros adecuados sobre el cálculo del índice (*record-keeping*).

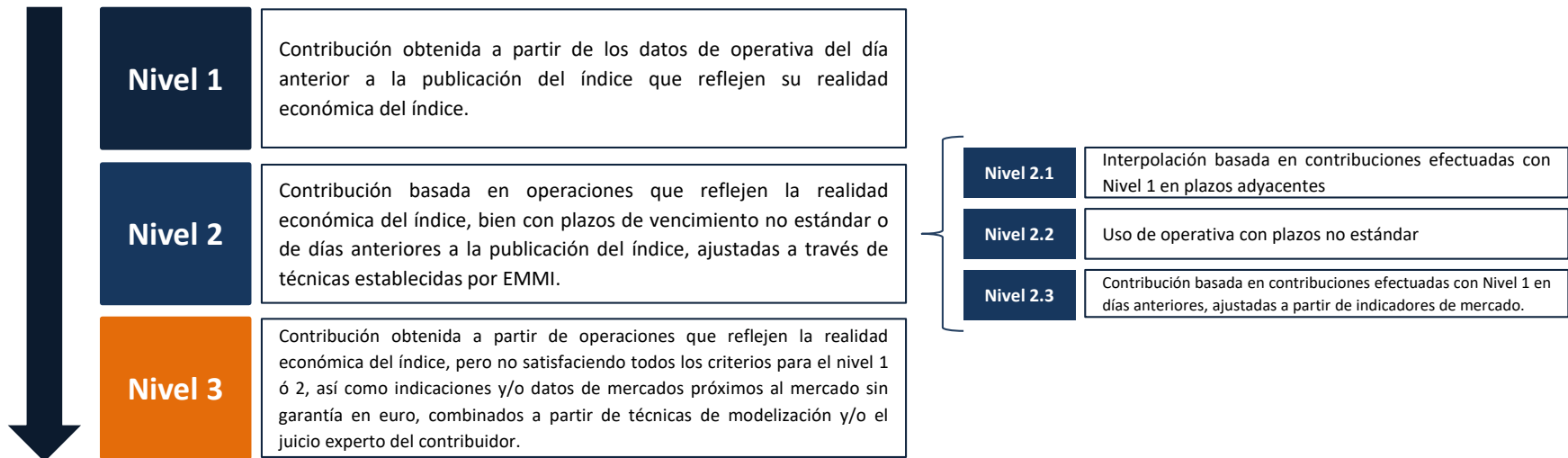
*“the rate at which euro **interbank** deposits **are being offered** within the EU and EFTA countries by **one Prime Bank to another at 11AM Brussels time.**”*



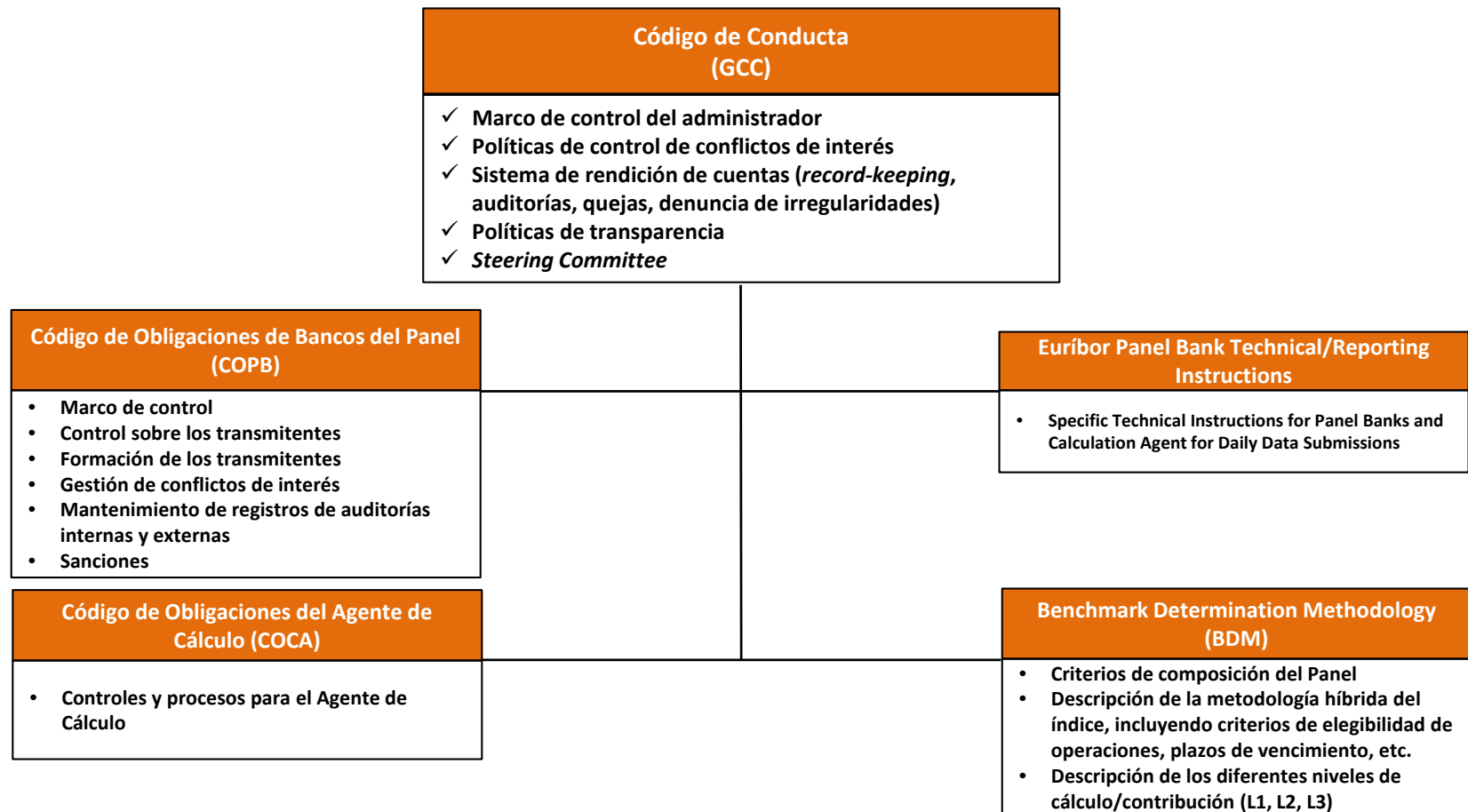
*“a measure of the rate at which **wholesale** funds in euro could be **borrowed by credit institutions** in the EU and EFTA countries in the unsecured money market.”*

- ➔ A pesar de los esfuerzos de EMMI para completar la reforma del índice, en 2016/17 quedó constatado que el plan original de EMMI no era posible: el mercado subyacente no permite el único exclusivo de operaciones para el cálculo del índice.
- ➔ Siendo que la actual metodología de cálculo de Euríbor no cumple las directrices del reglamento, pues deja a la discreción de los contribuidores la determinación de sus estimativas, EMMI se apoya en el Artículo 11, que indica que *“si los datos de operaciones **no bastan o no resultan apropiados para reflejar con exactitud y fiabilidad el mercado o la realidad económica a cuya medición se destina el índice de referencia, podrán utilizarse datos de cálculo distintos de los datos de operaciones**, incluidas las estimaciones de precios, cotizaciones y cotizaciones firmes, u otros valores.”*
- ➔ En Mayo de 2017, EMMI comenzó su trabajo de desarrollo de una metodología *híbrida* para Euríbor, que considerase datos de operaciones cuando éstos estuviesen disponibles y fuesen adecuados, e hiciese uso de otras fuentes de datos cuando éstos faltasen.

- ➔ La metodología híbrida para Euríbor sigue una jerarquía de cálculo que consta de tres niveles. Para cada día en el que el índice es calculado, los bancos contribuidores han de basar sus envíos para cada plazo de vencimiento en una de los niveles siguientes:



Estructura del nuevo marco de gobernanza del índice



* Estructura ilustrativa. En este momento, EMMI se encuentra en proceso de redacción del marco de gobernanza y sus componentes, por lo que la estructura puede sufrir cambios.

- ➔ En marzo de 2018, EMMI publicó su primera consulta pública sobre la metodología híbrida de Euríbor.
- ➔ A principios de Mayo comenzó el período de prueba de la metodología, que se extenderá hasta finales de Julio de 2018.
- ➔ El análisis de los datos recogidos diariamente de los bancos participantes permitirá finalizar el diseño de la metodología, para asegurar su cumplimiento con las directrices marcadas por la BMR.
- ➔ En otoño de 2018, una segunda consulta será publicada por EMMI, en preparación para la implementación de la nueva metodología a lo largo de 2019.
- ➔ En preparación al lanzamiento de la nueva metodología, EMMI tiene intención de **discontinuar la publicación de los plazos de vencimiento menos usados** y con menos actividad subyacente: 2 semanas, 2 meses, 9 meses.
- ➔ EMMI solicitará la autorización como administrador, bajo la EU BMR, una vez la reforma del Euríbor haya sido implementada, y antes de 1 de enero de 2020.

- ➔ A finales de 2015, EMMI comenzó el proceso de reforma del índice EONIA. A diferencia de Euríbor, EONIA es un índice basado íntegramente en operaciones—su reforma tenía como último objetivo buscar una solución a posibles desafíos metodológicos (concentración geográfica y falta de diversidad entre los contribuidores con volúmenes positivos).
- ➔ En 2017, EMMI comunicó su decisión de no continuar con la reforma del índice. De haber proseguido, éste debería sufrir una transformación que permitiese capturar actividad suficiente que eliminase sus problemas de concentración. En la práctica, el cambio supondría la redefinición de EONIA (*interbank lending* ➔ *wholesale borrowing*)
- ➔ La EU BMR permite el uso de EONIA como índice de referencia en contratos hasta el 31 de diciembre de 2019. A partir del 1 de enero de 2020, la producción y el uso de EONIA en contratos ya existentes habría de ser permitida por el supervisor belga: la FSMA, si las condiciones detalladas en el Art. 51(4) se cumplen.
- ➔ **EMMI continuará produciendo el índice durante el período transitorio contemplado en la ley, y posteriormente, siempre que un número representativo de bancos continúen participando en el cálculo del índice mediante el envío de sus contribuciones.**

ESTER: EURO SHORT TERM RATE

Covadonga Martín

División Análisis y Gestión de Garantías

SEMINARIO SOBRE REGLAMENTO DE ÍNDICES DE REFERENCIA
ORGANIZADO POR LA CNMV

MADRID, 22 de junio de 2018

DEPARTAMENTO DE OPERACIONES



Anuncio: *Sep 2017*

BANCO CENTRAL EUROPEO EN SEPTIEMBRE 2017 ANUNCIÓ LA ELABORACIÓN DE UN TIPO DE INTERÉS UNSECURED OVERNIGHT

**Por su importancia para los mercados financieros
y para la instrumentación de la política monetaria**

Complemento de los índices actualmente producidos por el sector privado

Basado en transacciones

Lanzamiento del nuevo índice prevista antes de 2020





¿Qué trata de medir el nuevo índice?

- **Tipo de interés representativo del área euro**
- **Coste para los bancos de tomar fondos en mercado mayorista**
- **En operaciones a muy corto plazo (overnight)**
- **En condiciones de mercado (no sesgado)**

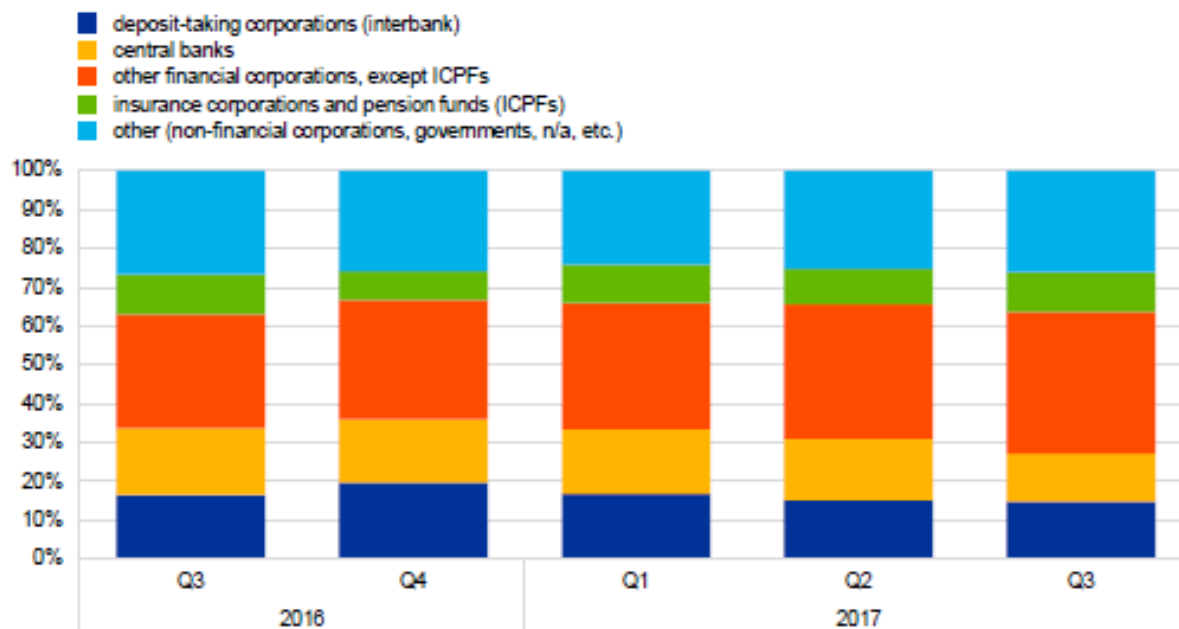
El tipo se publicará diariamente



Alcance del nuevo índice

- Basado en transacciones reportadas por 52 entidades a través de MMSR
- Depósitos con entidades financieras (no sólo bancos)

Distribución volúmenes tomados por sector de contrapartida





SUFICIENCIA DE DATOS		
VOLUMEN (Miles millones)	Medio	29,8
	Min	6,8
	Máx	41,5
TRANSACCIONES (Número)	Medio	592
	Min	202
	Máx	1.114
CONTRIBUIDORES (Número)	Medio	31
	Min	24
	Máx	36
PAÍSES (Número)	Medio	10
	Min	7
	Máx	10

Periodo: 1/8/16-15/1/18

Depósitos tipo fijo
con entidades
financieras



Metodología basada completamente en transacciones es viable

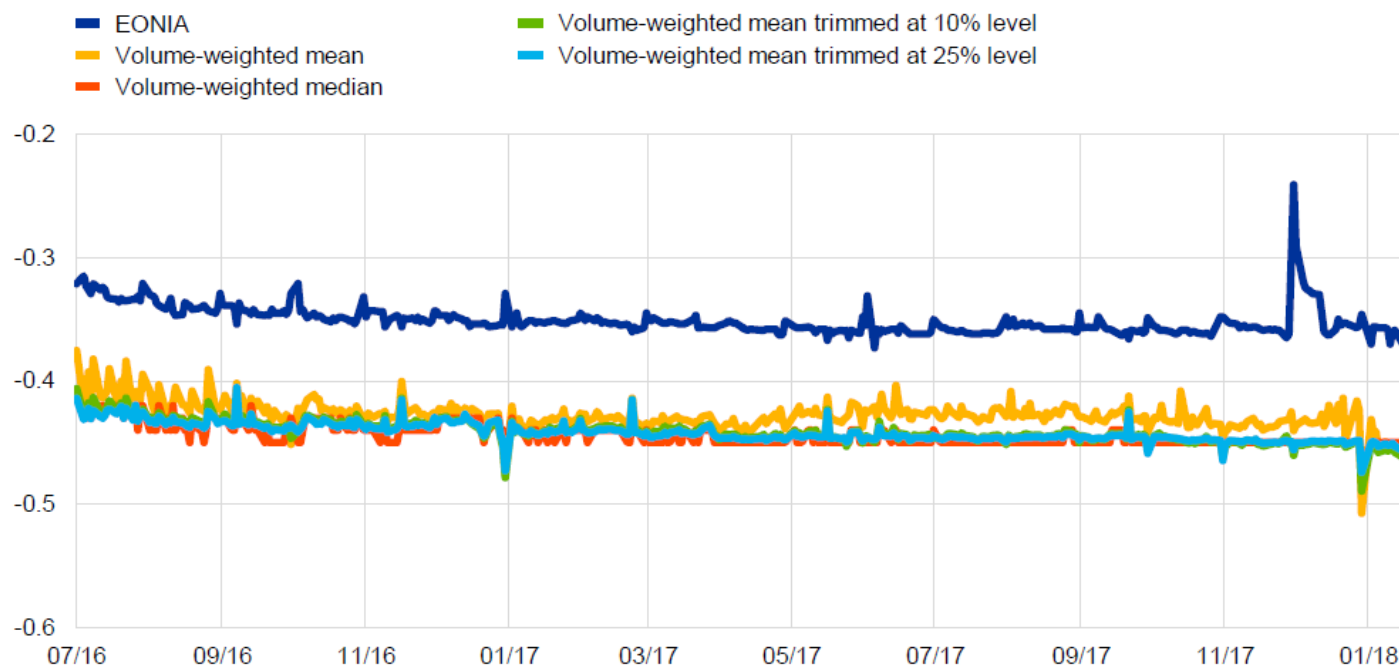


Metodología

Segunda Consulta Pública BCE

Mar 2018 – Abr 2018

EONIA y tipo overnight calculado con 4 metodologías distintas



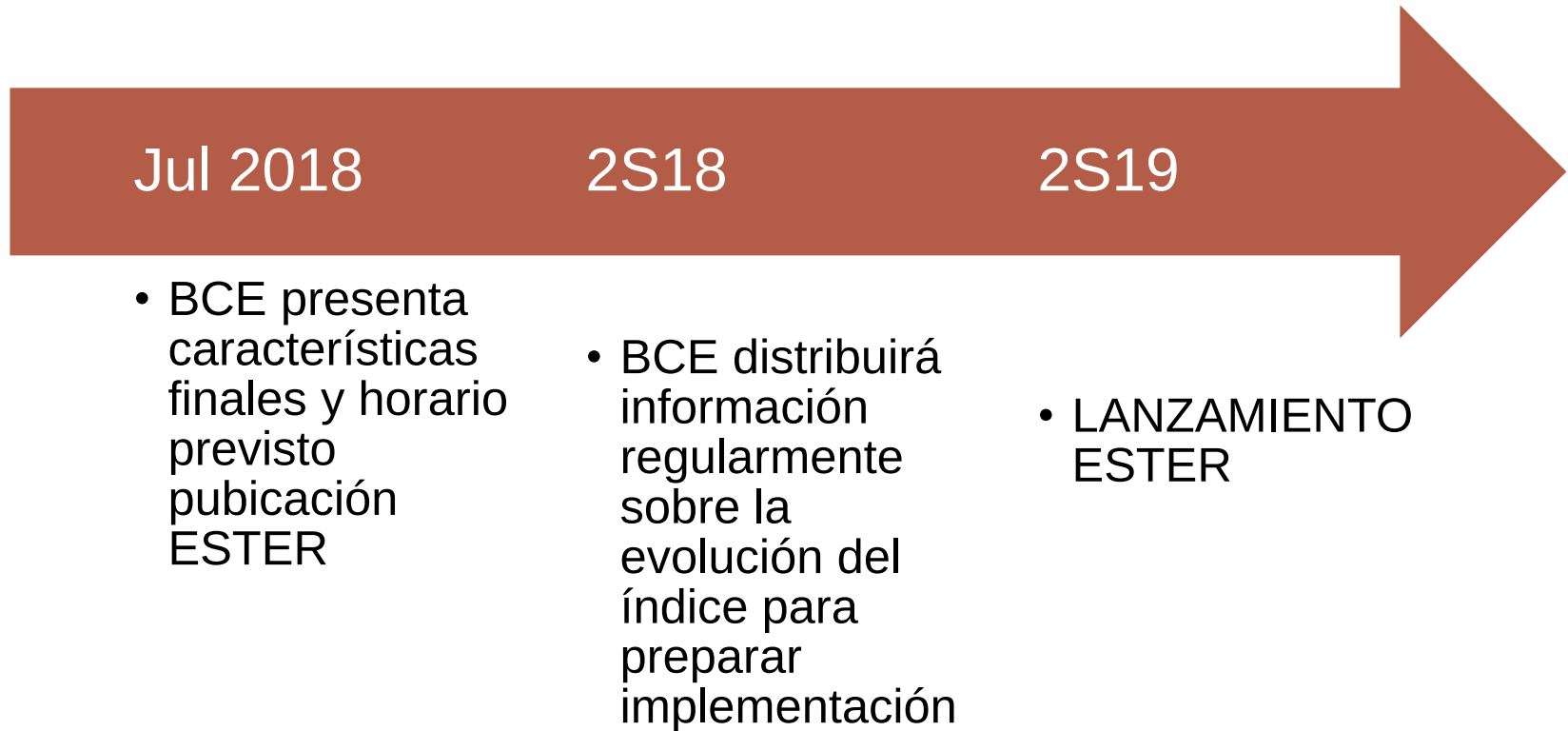
- **NIVEL:** más bajo que el EONIA entre 7 y 9 pb
- **VOLATILIDAD:** **Mediana** excesivamente estable.
Se considera media ponderada volumen central del **50%** o **80%**



Indices	ESTER	SONIA	SOFR
Descripción	Euro Short-Term Rate	Sterling Overnight Index Average	Secured Overnight Funding Rate (USD)
Administrador	BCE	Bank of England	Federal Reserve Bank of New York
Plazo	Overnight	Overnight	Overnight
Fuente	Transacciones	Transacciones	Transacciones
Instrumento	Depósitos	Depósitos	Repos
Coste de	Tomar liquidez	Tomar liquidez	Tomar liquidez
Lanzamiento	2S19	Reformado: 23/4/2018	3/4/2018



Indices en euros	ESTER	EONIA	EURIBOR
Plazos	Overnight (1 día)		1s,1m,3m,6m,12m ...
Instrumento	Depósitos		
Fuente	Transacciones		Híbrido
Coste de	Tomar liquidez	Prestar liquidez	
Nº contribuidores	52	28	20
Contrapartida	Financiera	Bancaria	
Administrador	BCE	EMMI	
¿Se espera adaptación al Reglamento de Indices?	SI	NO (Ene 2020 no permitido en contratos nuevos)	SI

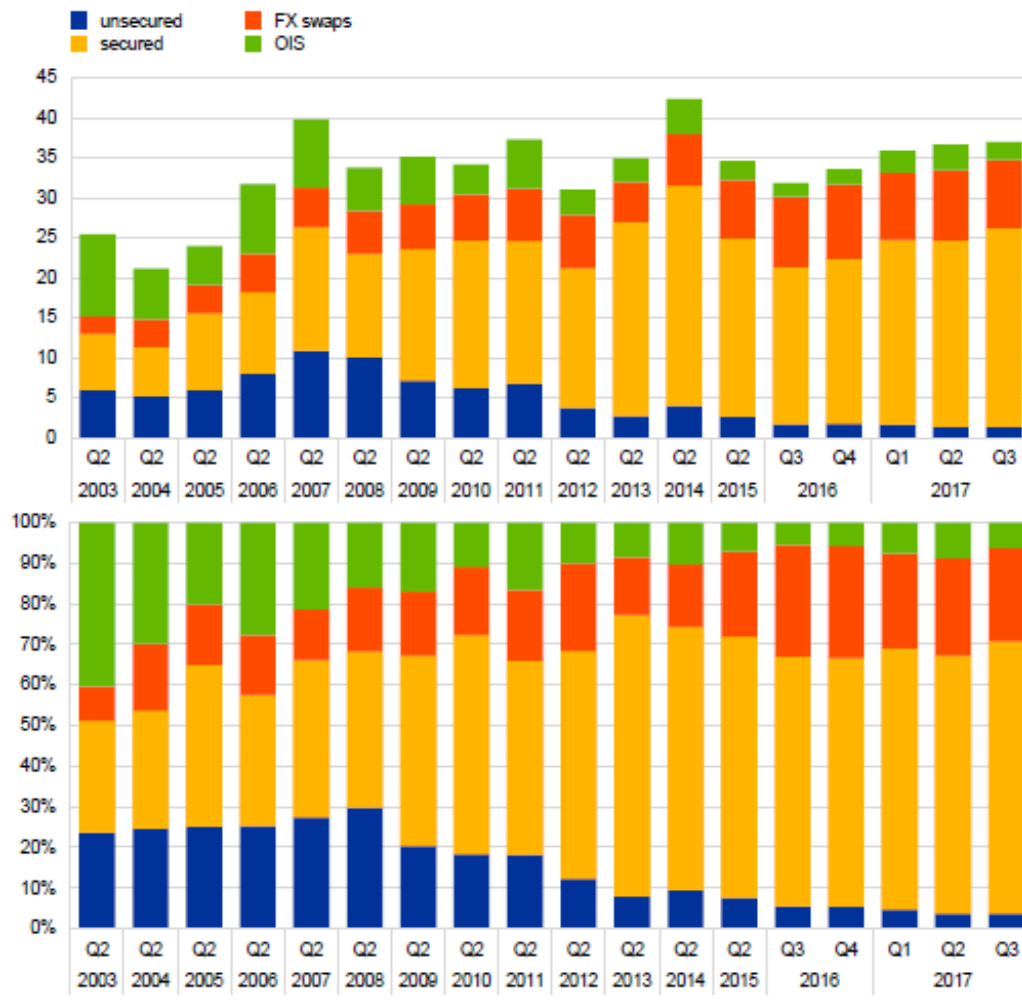




VOLÚMENES NEGOCIACIÓN MERCADO MONETARIO

Primera Consulta Pública

Nov 2017 – Ene 2018



Sources: EMMS and MMSR data.

Notes: Based on a common sample of 38 banks. OIS stands for overnight index swaps.



Suficiencia de datos: Concentración

PORCENTAJE DEL VOLUMEN TOTAL DIARIO		Media	Máximo	Mínimo
Nivel banco	CINCO MAYORES BANCOS	59%	74%	50%
	SEIS MAYORES BANCOS	64%	78%	56%
Nivel país	BÉLGICA	15%	22%	5%
	ALEMANIA	22%	33%	14%
	ESPAÑA	5%	9%	1%
	FRANCIA	36%	55%	25%
	ITALIA	1%	5%	0%
	PAÍSES BAJOS	17%	32%	8%
	OTROS PAÍSES	4%	8%	1%

Periodo: 1/8/16 a 15/1/18. Depósitos a tipo fijo overnight.

Fuente: BCE - Segunda Consulta Pública



GRACIAS POR SU ATENCIÓN

BANCO DE **ESPAÑA**
Eurosistema

DEPARTAMENTO DE OPERACIONES

Grupo de Trabajo europeo de Risk Free Rates

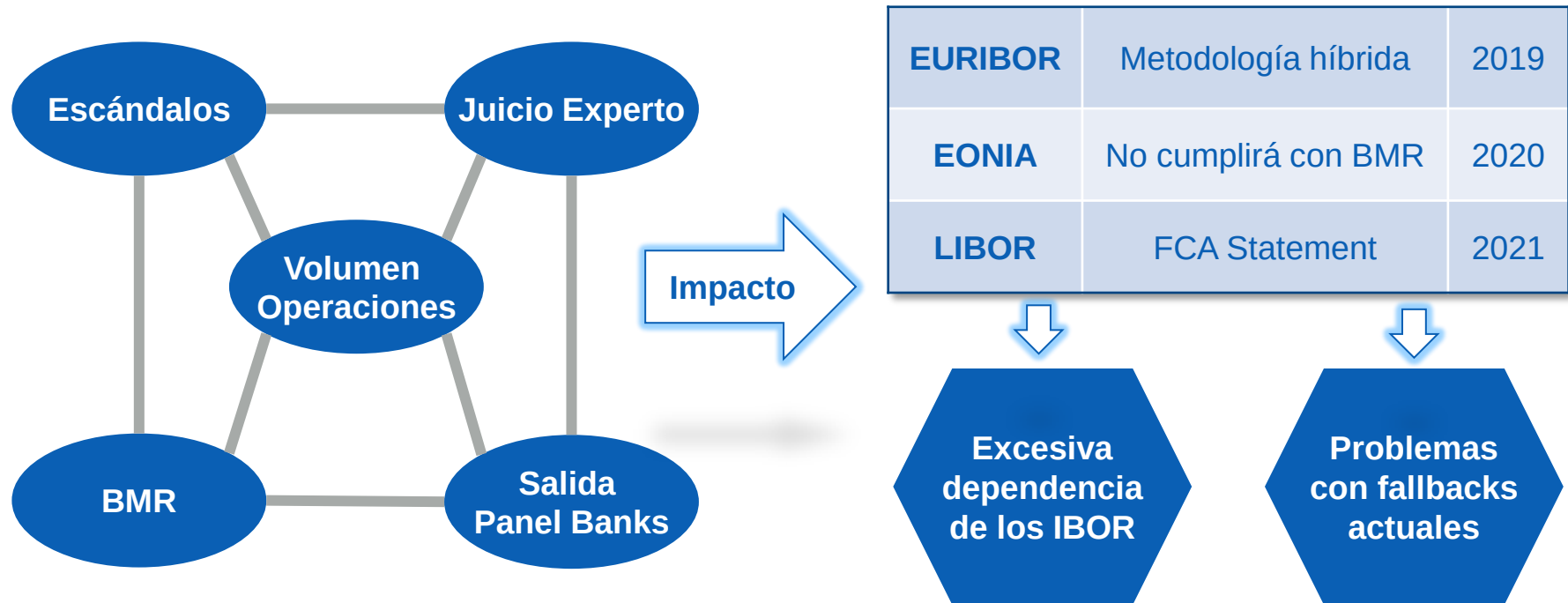
Seminario / Taller sobre la aplicación del Reglamento de índices de referencia

Ignacio Ollero – SSJJ Mercados Globales BBVA

22 de junio de 2018

Madrid

1. Introducción – Risk Free Rates (RFR) Working Groups



Creación de los distintos
Risk Free Rates (RFR) Working Groups

2. RFR Working Groups alrededor del mundo

Área	Working Group	RFR	Administrador	Secured vs unsecured
UK 	Working Group on Sterling Risk Free Rereference Rates	Sterling Overnight Index Average (SONIA)	Bank of England	Unsecured
US 	Alternative Reference Rates Committee	Secured Overnight Financing Rate (SOFR)	Federal Reserve Bank of New York	Secured
Europa 	Working Group on Risk-Free Reference Rate for the Euro Area	TBD	TBD	TBD
Suiza 	The National Working Group on CHF Reference Rates	Swiss Average Rate Overnight (SARON)	SIX Swiss Exchange	Secured
Japón 	Study Group on Risk Free Reference Rates	Tokyo Overnight Average Rate (TONA)	Bank of Japan	Unsecured

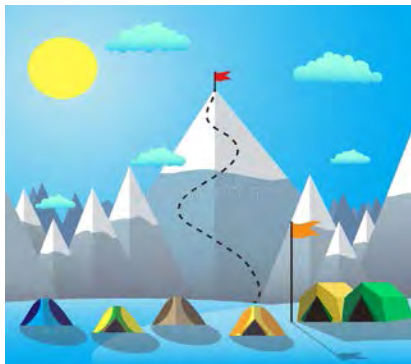
3. Grupo de trabajo europeo RFR



- Identificar y recomendar índices alternativos libre de riesgo (RFR) que puedan ser empleados como sustitutos o fallbacks de los actuales benchmarks.
- Asegurar un uso robusto de los índices actuales y una transición ordenada a los nuevos FRF.



- Grupo de trabajo público – privado.
- BCE, Comisión Europea, ESMA y FSMA.
- 21 entidades de crédito, EMMI y 5 asociaciones de la industria.



- SGT 1:** identificar RFR overnight.
- SGT 2:** identificar y recomendar mejores prácticas para desarrollar un term RFR.
- SGT 3:** cuestiones legales (BBVA / ESMA).

4. Sub-Grupo de Trabajo #3 – Objetivos

Identificar las mejores prácticas para la continuidad de los contratos y definir un plan de acción para los contratos existentes vinculados a los actuales benchmarks.

Máxima seguridad jurídica y equilibrio de las prestaciones.

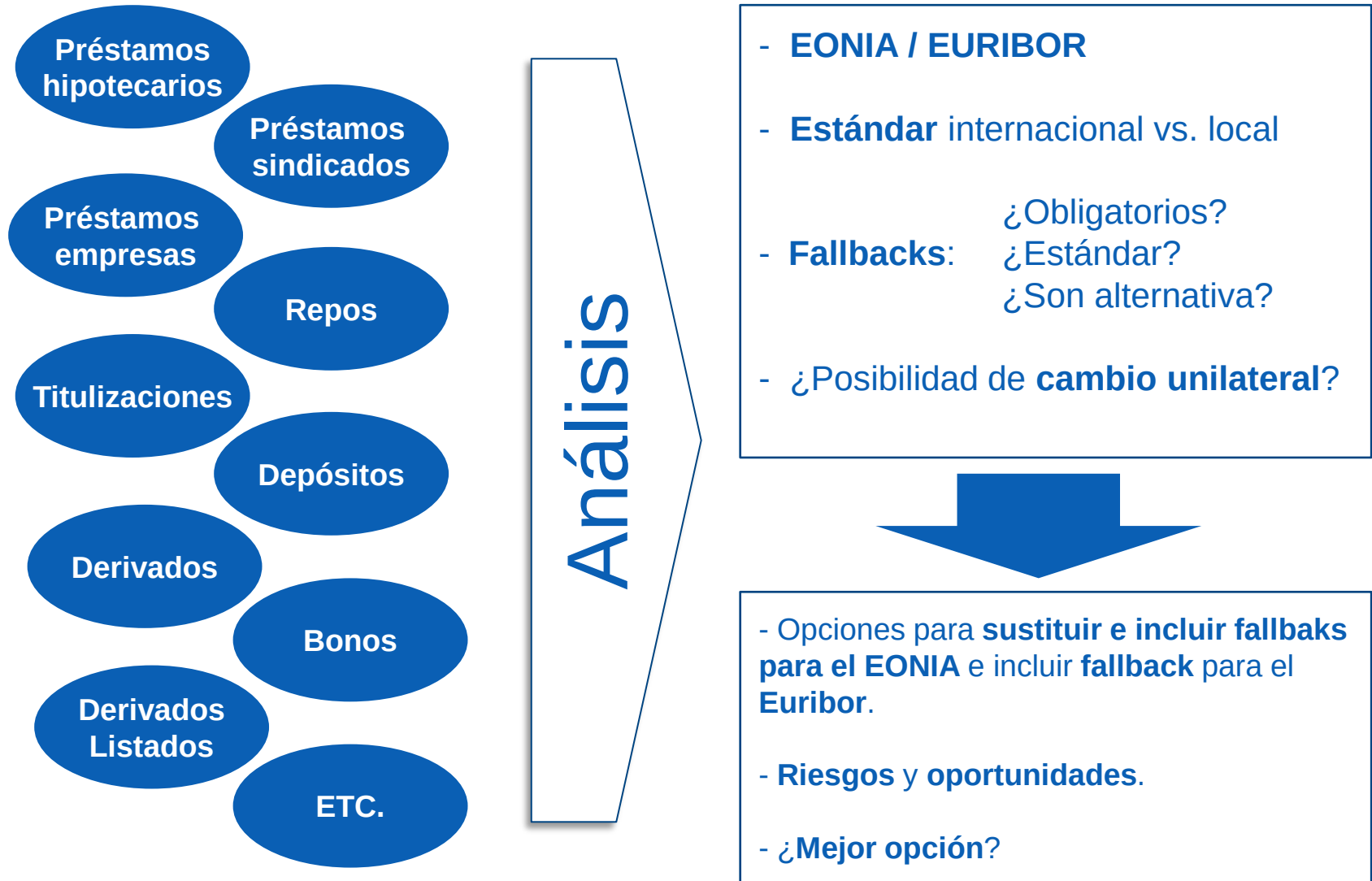
- 1. Impacto jurídico de incluir RFR** (overnight y a plazo) en contratos existentes y en los nuevos.
- 2. Continuidad** de los contratos, **equilibrio** de prestaciones y la **protección** de los consumidores.
- 3.** Búsqueda de la mejor forma de cambiar los contratos existentes (ej: bilateralmente, protocolos, legislación) para incluir un sustitutivo y fallbacks para el EONIA y un fallback para el EURIBOR.
- 4.** Impulsar la inclusión de RFR (overnight y plazo) en nuevos contratos.
- 5.** Comunicación clara y transparente al público.

Ámbito

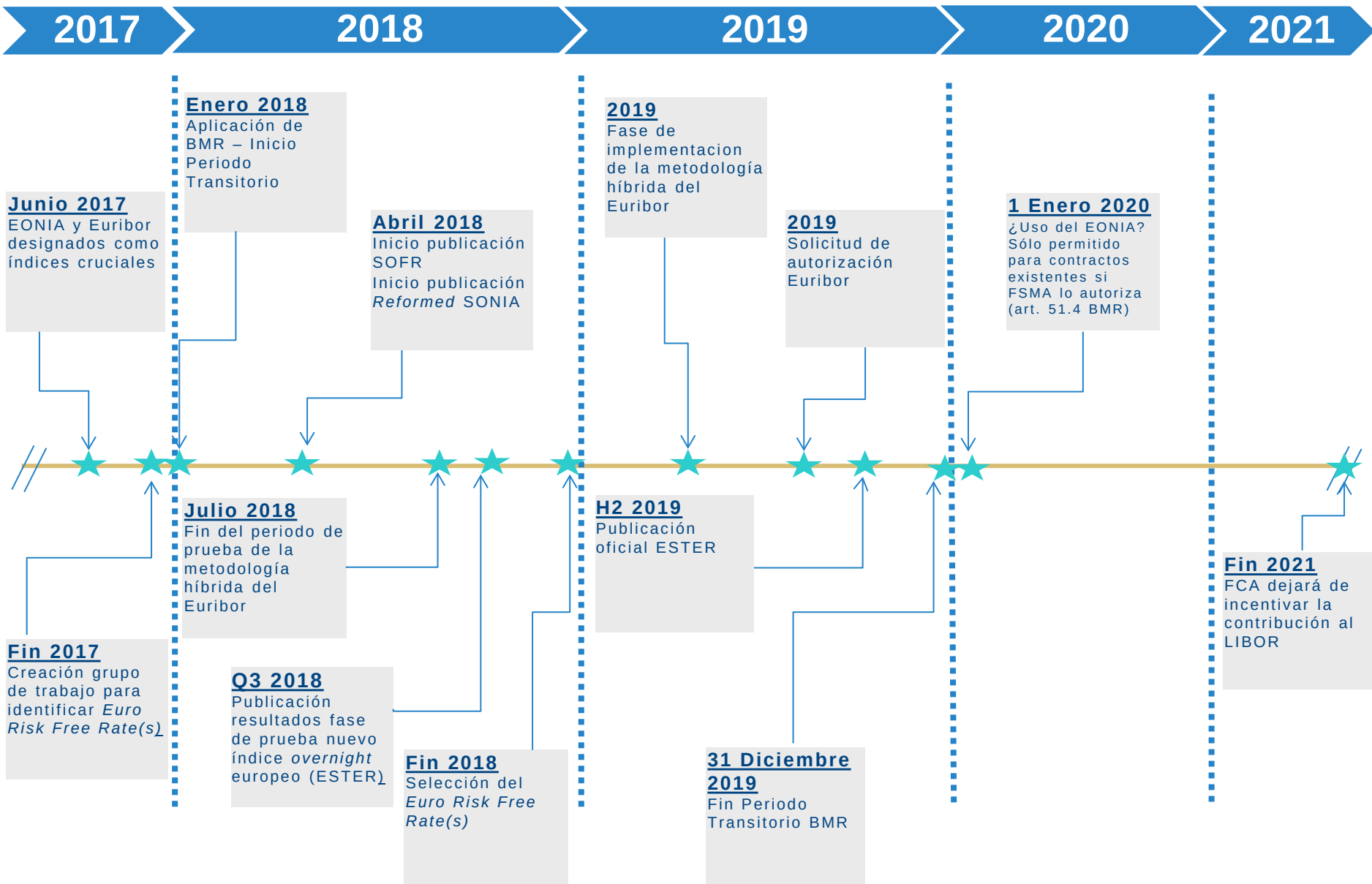


Contratos nuevos y existentes. Cualquier “asset class”

4. Sub-Grupo de Trabajo #3 – Análisis jurídico



5. Hitos más relevantes



Grupo de Trabajo europeo de Risk Free Rates

Seminario / Taller sobre la aplicación del Reglamento de índices de referencia

Ignacio Ollero – SSJJ Mercados Globales BBVA

22 de junio de 2018

Madrid