



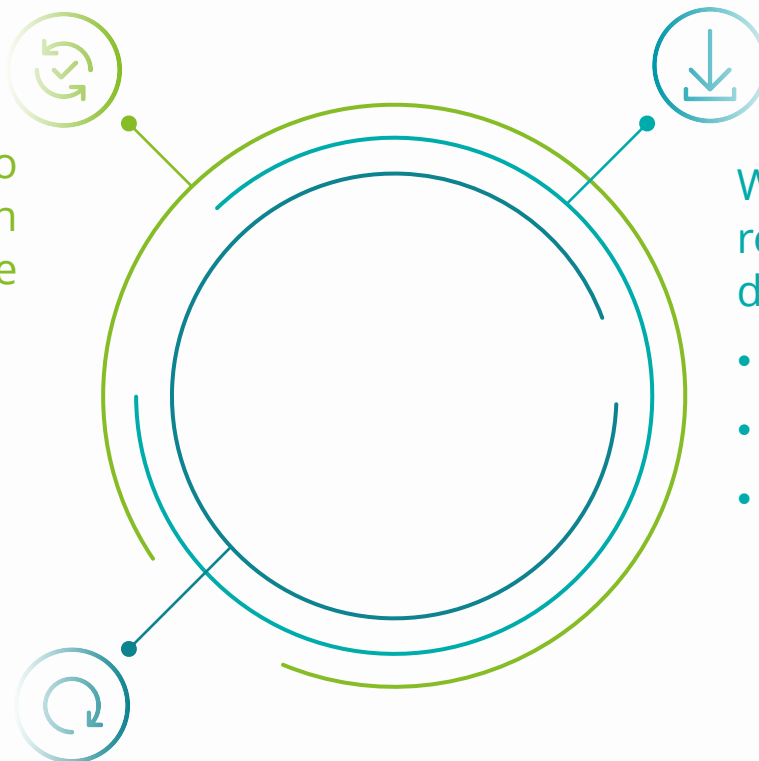
Reforma wskaźników referencyjnych w Polsce

Dlaczego i w jaki sposób nowy wskaźnik WIRON zastąpi dotychczas wykorzystywany wskaźnik WIBOR?

3 kwietnia 2023

Wstęp

Reforma wskaźników referencyjnych to obecnie jeden najbardziej istotnych tematów w sektorze finansowym, w Polsce



Wprowadzenie nowego wskaźnika referencyjnego rodzi wiele pytań dotyczących:

- sposobu jego kalkulacji i stosowania,
- wpływu na gospodarkę
- konsekwencji prawnych.

Szczególnie ważne zagadnienie dla **profesjonalnych uczestników rynku finansowego**

Czym są wskaźniki referencyjne i do czego się je stosuje?



Wskaźniki referencyjne mają wiele zastosowań i stanowią podstawę instrumentów finansowych:

- Zależą od nich np. płatności odsetkowe z tytułu kredytu, wycena instrumentu finansowego lub też skład aktywów funduszu inwestycyjnego.
- Mają wpływ na ceny instrumentów oraz produktów finansowych (np. kredytu hipotecznego, obligacji).
- Na podstawie wskaźników strony umów mogą określać swoje wzajemne zobowiązania i rozliczać transakcje.

Wskaźniki referencyjne są wykorzystywane m.in. w zakresie:

- wyceny instrumentów finansowych,
- rachunkowości,
- projekcji finansowych,
- zarządzania ryzykiem finansowym,
- jako punkt odniesienia dla zarządzających funduszami,
- kalkulacji kosztu kapitału,
- wyznaczania przepływów odsetkowych.

Dlaczego niektóre wskaźniki stóp procentowych są reformowane lub zaprzestaje się ich stosowania?

- ✓ Cykl życia wskaźników i weryfikacja spełnienia wymagań dynamicznych rynków finansowych
- ✓ Naturalna ewolucja rynków finansowych i dostosowanie się realiów rynków finansowych
- ✓ Nowe, międzynarodowe standardy dotyczące opracowania i stosowania wskaźników referencyjnych (IOSCO, FSB)
- ✓ Zapotrzebowanie na wprowadzenie różnych rodzajów wskaźników referencyjnych, dotychczas obsługiwanych przez wskaźniki typu IBOR
- ✓ Zapewnienie wysokiego poziomu ochrony konsumentów i inwestorów
- ✓ Wprowadzenie wskaźników referencyjnych stopy procentowej bazujących na danych wejściowe dotyczących transakcji zawieranych z najkrótszym terminem zapadalności *overnight*
- ✓ Zapewnienie stabilności finansowej i bezpieczeństwa rynków finansowych

➔ **Stąd istniejące wskaźniki stóp procentowych będą likwidowane, przestaną obowiązywać lub są reformowane**

Wielkość rynku instrumentów finansowych opartych o wskaźnik WIBOR

Skala stosowania kluczowego wskaźnika referencyjnego w Polsce

Sektor bankowy - aktywa
Wartość aktywów opartych o WIBOR na 31.12.2021

997,2 mld PLN

W tym 382,4 mld PLN to kredyty hipoteczne

Sektor bankowy - pasywa
Wartość pasywów opartych o WIBOR na 31.12.2021

75 mld PLN

37,1% udziału

Rynek instrumentów pochodnych
Wartość transakcji na 31.05.2022

3061,60 mld PLN

46 543 transakcji

Rynek obligacji Catalyst
Łączna wartość emisji WIBOR na 31.12.2021

284,10 mld PLN

26,7% wszystkich aktywnych emisji

Obligacje zarejestrowane przez
agentów emisji w KDPW
Łączna wartość emisji WIBOR na 31.12.2021

40,9 mld PLN

99,4% wszystkich aktywnych emisji

Opłata zmiennej za zarządzanie
w funduszach inwestycyjnych
Aktywa funduszy na 31.12.2021

17,89 mld PLN

Firmy leasingowe w Polsce
Należności oparte na WIBOR na 31.12.2021

70,59 mld PLN

66,9% należności firm leasingowych

Reforma wskaźników referencyjnych w Polsce na tle innych międzynarodowych zmian

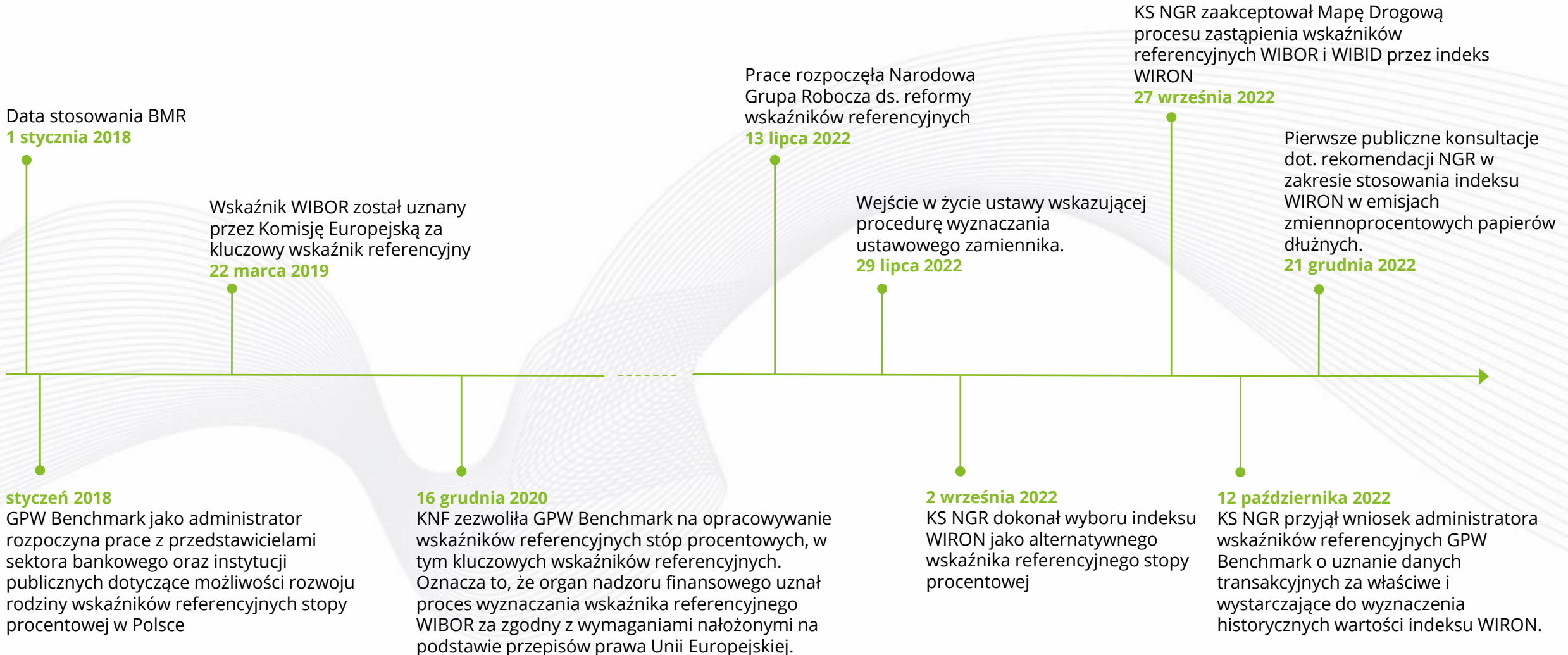
Jurysdykcja/Kraj	Indeks RFR	Pełna nazwa indeksu	Waluta	Administrator	Typ transakcji	Wartość wskaźnika na dzień 2023/03/20
Australia 	AONIA	Australian Overnight Index Average	AUD	RBA	Niezabezpieczone	3.57
Dania 	DESTR	Denmark Short Term Rate	DKK	Danmarks Nationalbank	Niezabezpieczone	2.623
Egipt 	CONIA	Cairo Overnight Index Average	EGP	CBEY	Niezabezpieczone	16.295
Strefa Euro 	€STR	Euro Short-Term Rate	EUR	ECB	Niezabezpieczone	2.398
Hong Kong 	IndONIA	Hong Kong Dollar Overnight Index Average	HKD	TMA	Niezabezpieczone	3.47652
Indonezja 	INDONIA	Indonesia Overnight Index Average	IDR	Bank Indonesia	Niezabezpieczone	5.88895
Islandia 	IKON	Icelandic króna overnight	ISK	SEDLABANKI	Niezabezpieczone	6.109
Izrael 	SHIR	Shekel overnight Interest Rate	ILS	Bank of Israel	N/A	4.25
Japonia 	TONA	Tokyo Overnight Average Rate	JPY	Boj	Niezabezpieczone	-0.015
Kanada 	CORRA	Canadian Overnight Repo Rate Average	CAD	Bank of Canada	Zabezpieczone	4.500
Korea południowa 	KOFR	Korea Overnight Financing Repo Rate	KRW	KSD	Niezabezpieczone	3.387
Malezja 	MYOR	Malaysia Overnight Rate	MYR	Bank Negara Malaysia	Niezabezpieczone	2.75
Meksyk 	TIE	Interbank Equilibrium Interest Rate	MXN	Banco de Mexico	Zabezpieczone	11.0200
Norwegia 	NOWA	Norwegian Overnight Weighted Average	NOK	Norges Bank	Niezabezpieczone	2.75
Polska 	WIRON	Warsaw Interest Rate Overnight	PLN	GPW Benchmark	Niezabezpieczone	5.656
Singapur 	SORA	Singapore Overnight Rate Average	SGD	MAS	Niezabezpieczone	3.8396
Szwajcaria 	SARON	Swiss Average Rate Overnight	CHF	SIX Swiss Exchange	Zabezpieczone	0.914586
Szwecja 	SWESTR	Swedish krona Short Term Rate	SEK	Riksbank	Niezabezpieczone	2.892
Tajlandia 	THOR	Thai Overnight Repurchase Rate	THB	Thai BMA	Zabezpieczone	1.49428
Turcja 	TLREF	Turkish Lira Overnight Reference Rate	TRY	Borsa Istanbul	Zabezpieczone	8.656
Wielka Brytania 	SONIA	Sterling Overnight Index Average	GBP	BoE	Niezabezpieczone	3.9268
Stany Zjednoczone 	SOFR	Secured Overnight Financing Rate	USD	Fed Bank NY	Zabezpieczone	4.55

Pytanie sondażowe nr 1

Jak ocenia Pani/Pan przygotowanie organizacji, w której Pani/Pan pracuje do wdrożenia rozwiązań przygotowanych w ramach reformy wskaźników referencyjnych w Polsce?

- a. Dobrze, monitorujemy reformę i wdrażamy rozwiązania
- b. Przeciętnie, jesteśmy w trakcie rozpoznawania tematu
- c. Słabo, przygotowania jeszcze się nie rozpoczęły
- d. Reforma nie dotyczy mojej organizacji

Reforma wskaźników referencyjnych w Polsce - oś czasu



Reforma wskaźników referencyjnych w Polsce – oczekiwana mapa drogowa

NGR: Styczeń – marzec 2023

- Wskaźnik referencyjny WIRON jest w pełni dostępny i możliwy do stosowania w produktach i instrumentach finansowych;
- KS NGR przyjął rekomendację w zakresie standardowej transakcji OIS opartej na WIRON;
- Rozpoczęły się publiczne konsultacje rekomendacji dot. nowych umów dla produktów w złotych;
- Trwa proces budowania płynności na rynku instrumentów pochodnych OIS;
- Rozpoczęły się publiczne konsultacje dot. rekomendacji dla nowych umów, dla produktów w złotych;
- WIRON stał się wskaźnikiem referencyjnym stopy procentowej;
- Publikacja rekomendacji NGR w zakresie stosowania indeksu WIRON w emisjach zmiennoprocentowych papierów dłużnych;

2023

Zapewnienie stopniowego wprowadzania nowo wybranego wskaźnika referencyjnego do umów i instrumentów finansowych – budowanie realnej podstawy do przebudowy funkcjonowania systemu finansowego.

2025

Powszechne stosowanie RFR

2024

Zakłada się budowę przestrzeni do wycofywania produktów i instrumentów stosujących WIBOR na rzecz produktów i instrumentów opartych na WIRON, aż do ich całkowitego wyparcia

Pytanie sondażowe nr 2

Czy rozumie Pani/Pan różnice przy wyznaczaniu wartości wskaźnika referencyjnego przy wykorzystaniu podejścia „w przód” (ang. „forward-looking”) oraz podejścia „wstecz” (ang. „backward-looking”)?

- a. Tak
- b. Nie

Aspekty prawne

Źródła prawa

Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2016/1011 z dnia 8 czerwca 2016 r. w sprawie indeksów stosowanych jako wskaźniki referencyjne w instrumentach finansowych i umowach finansowych lub do pomiaru wyników funduszy inwestycyjnych i zmieniającego dyrektywy 2008/48/WE i 2014/17/UE oraz rozporządzenie (UE) nr 596/2014 ("**Rozporządzenie BMR**"):

- podstawa prawna do wprowadzenia zamiennika przez przepisy unijne
- podstawa prawna do wprowadzenia zamiennika przez przepisy krajowe

Rozporządzenie wykonawcze Komisji (UE) 2021/1847 z dnia 14 października 2021 r. w sprawie wyznaczenia ustawowego zamiennika dla niektórych terminów zapadalności stopy LIBOR dla franka szwajcarskiego (CHF LIBOR) ("**rozporządzenie wykonawcze**")

- SARON last reset
- SARON last recent

3. Zamienniki dla stopy CHF LIBOR wyznacza się zgodnie z poniższą tabelą:

LIBOR	TERMIN ZAPADALNOŚCI (w miesiącach, M)	Zamiennik	Wartość spreadu korygującego (%)
CHF	1 M	1-miesięczna stopa składana SARON (SAR1MC) ISIN CH0477123886	-0,0571
CHF	3 M	3-miesięczna stopa składana SARON (SAR3MC) ISIN CH0477123902	0,0031
CHF	6 M	3-miesięczna stopa składana SARON (SAR3MC) ISIN CH0477123902	0,0741
CHF	12 M	3-miesięczna stopa składana SARON (SAR3MC) ISIN CH0477123902	0,2048

Ustawa z dnia 5 sierpnia 2015 r. o nadzorze makroostrożnościowym nad systemem finansowym i zarządzaniu kryzysowym w systemie finansowym – artykuł 61a

- wystąpienie zdarzenia regulacyjnego z art. 23c ust 1 BMR
- stanowisko Komisji Nadzoru Finansowego przedstawiane Komitetowi Stabilności Finansowej o konieczności wyznaczenia zamiennika
- rekomendacja Komitetu Stabilności Finansowej w sprawie konieczności wyznaczenia zamiennika
- rozporządzenie Ministra Finansów wprowadzające zamiennik, korektę spreadu oraz odpowiednie zmiany dostosowawcze

Ustawa z dnia 7 lipca 2022 r. o finansowaniu społecznym dla przedsiębiorstw gospodarczych i pomocy kredytobiorcom

Źródła prawa

- I. **Projekt rozporządzenie Ministra Finansów w sprawie wyznaczenia zamienników dla kluczowego wskaźnika referencyjnego WIBOR**
- II. **Prace Narodowej Grupy Roboczej ds. reformy wskaźników referencyjnych**
https://www.knf.gov.pl/dla_ryнку/Wskazniki_referencyjne/prace_grupy
- III. **Zastosowanie wskaźnika WIRON:**
 - *Lookback with Observation Period Shift* (Przesunięcie okresu obserwacji)
 - *Last reset* (Ostatnia aktualizacja)
 - *Last recent* (Skrócony okres referencyjny)
 - WIRON Indeks Jednopoziomy

podstawie rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2016/1011 (Dz. U. L 217 z 12.08.2016, str. 1, z późn. zm.³⁾).

§ 3. Następujące stopy wyznacza się jako zamienniki dla wskaźnika WIBOR w odniesieniach do wskaźnika WIBOR w każdej umowie i w każdym instrumencie finansowym, o których mowa w art. 23a z zastrzeżeniem art. 23c ust. 3 i 4 rozporządzenia 2016/1011:

- 1) stopę WIBOR ON zastępuje się [...];
- 2) stopę WIBOR TN zastępuje się [...];
- 3) stopę WIBOR SW zastępuje się [...];
- 4) 2-tygodniową stopę WIBOR zastępuje się [...];
- 5) 1-miesięczną stopę WIBOR zastępuje się [...];
- 6) 3-miesięczną stopę WIBOR zastępuje się [...];
- 7) 6-miesięczną stopę WIBOR zastępuje się [...];
- 8) 12-miesięczną stopę WIBOR zastępuje się [...].

§ 4. Do zamienników wyznaczonych zgodnie z § 3 dodaje się stały spread korygujący. Spread korygujący jest równy spreadowi opublikowanemu dla każdego odpowiedniego terminu zapadalności i obliczonemu w dniu [.....] jako [.....], przy czym wartość spreadu korygującego wynosi:

- 1) dla zamiennika stopy WIBOR ON – [...];
- 2) dla zamiennika stopy WIBOR TN – [...];
- 3) dla zamiennika stopy WIBOR SW – [...];
- 4) dla zamiennika 2-tygodniowej stopy WIBOR – [...];
- 5) dla zamiennika 1-miesięcznej stopy WIBOR – [...];
- 6) dla zamiennika 3-miesięcznej stopy WIBOR – [...];
- 7) dla zamiennika 6-miesięcznej stopy WIBOR – [...];
- 8) dla zamiennika 12-miesięcznej stopy WIBOR – [...].

§ 5. Ustala się następujące zasady przeliczania stawki O/N na strukturę terminową [...].

§ 6. Zamienniki wyznaczone zgodnie z § 3 zastępują wszystkie odniesienia do wskaźnika referencyjnego WIBOR w umowach i instrumentach finansowych, o których mowa w art. 23a z zastrzeżeniem art. 23c ust. 3 i 4 rozporządzenia 2016/1011 z dniem [...].

³⁾ Zmiany wymienionego rozporządzenia zostały ogłoszone w Dz. Urz. UE L 166 z 29.06.2017, str. 32, Dz. Urz. UE L 346 z 28.12.2017, str. 1, Dz. Urz. UE L 10 z 18.12.2018, str. 10, Dz. Urz. UE L 82 z 25.03.2019, str. 26 oraz Dz. Urz. UE L 243 z 9.07.2021, str. 39.

Prawne aspekty wprowadzenia wskaźnika WIRON

01.

Ingerencja Państwa w stosunki cywilnoprawne

- poprzez rozporządzenie Ministra Finansów

02.

Zakres przedmiotowy rozporządzenia BMR:

- instrumenty finansowe oraz
- umowy finansowe
 - umowy o kredyt hipoteczny
 - umowy o kredyt konsumencki

03.

Zmiany BMR

- **rozdział 4a** – rozszerzenie zakresu stosowania BMR na wszystkie instrumenty są objęte zmianami

Wejście w życie nowego wskaźnika

Mapa drogowa wskazuje na harmonogram działań:

- Zdarzenie regulacyjne
- Publikacja rozporządzenia Ministra Finansów
- Zastąpienie wskaźnika WIBOR wskaźnikiem WIRON

Obecnie istniejące klauzule awaryjne

- Czy są odpowiednie?
- Co wynika z klauzul? Kiedy zamiana wchodzi w życie?

Aneksy stron, wprowadzające nowy wskaźnik, albo klauzule awaryjne

- Rekomendacje NGR co do tzw. *new production*
- Dyskusja na temat tzw. *legacy products*

Dokumentacja ISDA

- Benchmark Supplement
- Benchmark Protocol

Zastąpienie WIBORu na podstawie rozporządzenia Ministra Finansów

- Zamienniki wyznaczone zgodnie z §3 zastępują wszystkie odniesienia do wskaźnika referencyjnego WIBOR z dniem [...]