

Termin zaprzestania opracowywania Stawek Referencyjnych WIBID i WIBOR dla Terminu Fixingowego 1Y

Dokument Konsultacyjny

Warszawa, sierpień 2023 r.

1. Wprowadzenie

GPW Benchmark przeprowadziła Cykliczny Przegląd Metody Stawek Referencyjnych WIBID i WIBOR¹, w tym Metody Kaskady Danych, z uwzględnieniem obowiązkowej oceny zdolności kluczowego wskaźnika referencyjnego do pomiaru danego rynku lub realiów gospodarczych (dalej: „Przegląd”)². Zgodnie z wynikami Przeglądu, biorąc pod uwagę wyniki oceny własnej oraz stanowisko organu nadzoru, Administrator, mając na uwadze ograniczony zakres stosowania wskaźnika WIBOR dla Terminu Fixingowego 1Y oraz uwzględniając najniższy Poziom Transakcyjności osiągnięty przez ten Termin Fixingowy spośród wszystkich Terminów Fixingowych, przedstawia Dokument Konsultacyjny (dalej: „Dokument”) dotyczący konsultacji publicznych terminu bezpiecznego z punktu widzenia uczestników rynku finansowego zaprzestania opracowywania Stawek Referencyjnych WIBID i WIBOR dla Terminu Fixingowego 1Y.

Administrator stosuje statystykę Poziomu Transakcyjności, który jest miarą częstości wykorzystania Kwotowań Modelowych w wyznaczaniu Stawek Referencyjnych WIBID i WIBOR³. Dokładniej rzecz biorąc, Poziom Transakcyjności to wyrażony procentowo udział przekazanych przez Uczestników Fixingu Kwotowań Modelowych w ilości Kwotowań ogółem w sprecyzowanym okresie. Statystyka ta jest narzędziem oceny zmian w reprezentatywności indeksu i oceny tendencji na rynku, którego pomiar jest celem przy zastosowaniu Metody Stawek Referencyjnych WIBID i WIBOR.

Historia danych dot. Poziomu Transakcyjności obrazuje reakcję rynku pieniężnego będącego przedmiotem pomiaru Stawek Referencyjnych WIBID i WIBOR na sytuację gospodarczą i rynkową. Statystyka potwierdza, że Poziom Transakcyjności dla Stawek Referencyjnych WIBID i WIBOR dla Terminu Fixingowego 1Y jest najniższy a historycznie często wynosił zero. Charakterystyka wskaźników referencyjnych o strukturze terminowej, które uwzględniają elementy ryzyka rynkowego, w tym ryzyka oczekiwań rynkowych co do kształtowania się stóp w przyszłości, ryzyka płynności, ryzyka kredytowego, powoduje, że poziom tego wskaźnika referencyjnego, a przy tym transakcje lub kwotowania odzwierciedlające sytuację na rynku bazowym, reagują na ewentualną zmianę oceny ww. elementów przez uczestników rynku, którego pomiar jest celem. Stawki Referencyjne WIBID i WIBOR dla Terminu Fixingowego 1Y konsumują zmiany tych elementów ryzyka w perspektywie roku w stosunku do momentu przekazania Kwotowań służących do jego danego wyznaczenia. Historia kształtowania się Poziomu Transakcyjności potwierdzała, że elementy pozwalające na różnicowanie tych czynników przez uczestników rynku reprezentowanych przez Uczestników Fixingu Stawek Referencyjnych WIBID i WIBOR, pojawiły się w związku z cyklem podwyżek stóp procentowych dokonywanych przez Narodowy Bank Polski. Podsumowanie Cyklicznego Przeglądu Metody Stawek Referencyjnych WIBID i WIBOR (dalej: „Podsumowanie”) potwierdzało jednocześnie, że rok 2022 przyniósł wzmożoną aktywność na rynku depozytów niezabezpieczonych mierzoną Poziomem Transakcyjności, co łączyło się z sytuacją w innych

¹ Pojęcia pisane dużą literą są zgodne z definicjami określonymi w Regulaminie Stawek Referencyjnych WIBID i WIBOR oraz Kodeksie Postępowania Uczestników Fixingu WIBID i WIBOR.

² [Podsumowanie Przeglądu Oceny Metody Stawek WIBID WIBOR 5.07.2023.pdf \(gpwbenchmark.pl\)](#)

³ [Tabela poziomow transakcyjnosci 2023r.pdf \(gpwbenchmark.pl\)](#) Administrator udostępnia informacje na temat Poziomu Transakcyjności w publikacji dostępnej na stronie internetowej z opóźnieniem zgodnie z przyjętą polityką.

segmentach rynku pieniężnego i potwierdziło zdolność kluczowego wskaźnika referencyjnego WIBOR do reprezentacji sytuacji na rynku, którego pomiar jest celem, czyli odzwierciedlania sytuacji na rynku międzybankowych depozytów niezabezpieczonych.

W świetle argumentacji dotyczącej podstaw do przeprowadzenia konsultacji publicznych w obszarze zaprzestania opracowywania Stawek Referencyjnych WIBID i WIBOR dla Terminu Fixingowego 1Y, Administrator zaznacza, że najniższy Poziom Transakcyjności dla tego Terminu Fixingowego spośród wszystkich opracowywanych Terminów Fixingowych, nie stanowi informacji o braku zdolności wskaźnika WIBID i wskaźnika WIBOR do pomiaru rynku. Niemniej jednak, mając na uwadze cechy rynku oraz cechy funkcji reakcji tych wskaźników referencyjnych oraz fakt, że w przypadku Terminu Fixingowego 1Y okresy, w których liczebność transakcji jest ograniczona lub transakcje depozytowe o długości 1Y nie są dokonywane, zdarzają się najczęściej spośród wszystkich opracowywanych Terminów Fixingowych, zdolność do weryfikacji reprezentatywności tego Terminu Fixingowego w niektórych okresach mogłaby zostać uznana za najniższą spośród opracowywanych Terminów Fixingowych.

Podobnie jak w przypadku Terminu Fixingowego 9M, Administrator podjął decyzję o przeprowadzeniu konsultacji publicznych w przypadku zaprzestania opracowywania Terminu Fixingowego 1Y. Czynnikiem podstawowym decydującym o zaprzestaniu opracowywania Terminu Fixingowego 9M był ograniczony zakres stosowania indeksów o tych Terminach Fixingowych, potwierdzony w ramach prac grup roboczych prowadzących prace w procesie dostosowania Stawek Referencyjnych WIBID i WIBOR do wymogów Rozporządzenia BMR⁴. Decyzja Administratora została potwierdzona wynikiem konsultacji publicznych.

Publicznie dostępne informacje dotyczące stosowania wskaźników referencyjnych dla poszczególnych Terminów Fixingowych⁵ za rok 2021, potwierdzają bardzo niski poziom wykorzystywania wskaźników referencyjnych o Terminie Fixingowym 1Y w aktywach i pasywach sektora bankowego w stosunku do np. Terminów Fixingowych 6M oraz 3M w obszarze obligacji zmiennokuponowych. Zgodnie z informacją zawartą w Podsumowaniu, decyzja o przeprowadzeniu niniejszych konsultacji została podjęta w oparciu o rekomendację Komisji Nadzoru Finansowego wskazującą na najniższy poziom stosowania wskaźnika referencyjnego dla Terminu Fixingowego 1Y oraz najniższy Poziom Transakcyjności dla tego Terminu Fixingowego spośród wszystkich opracowywanych Terminów Fixingowych.

Poziom Transakcyjności stanowi pośrednie odzwierciedlenie statystyk dotyczących przeciętnego wolumenu i liczebności zawieranych transakcji na rynku depozytów niezabezpieczonych. Prezentowane w ramach Przeglądu wnioski pozwalają potwierdzić, że cechy populacji transakcji w podziale na segmenty rynku pieniężnego charakteryzują się różnym rozkładem wolumenowym i liczebnościowym w zależności od Terminu Fixingowego, przy czym w przypadku transakcji o terminie zapadalności 1Y wolumen i liczebność charakteryzują się jednymi z najniższych poziomów ogółem.

Co warto zaobserwować w przypadku Terminów Fixingowych 3M, 6M, a przede wszystkim 1M, że Rynki Powiązane kontrybuują do ogólnego Poziomu Transakcyjności w przypadku ww. Terminów przeciętnie w latach 2017-2022 bardziej niż w przypadku 1Y. Administrator nie widzi podstaw do oczekiwania istotnego pogorszenia zasobności transakcyjnej lub całkowitego zaprzestania dokonywania transakcji, które najczęściej odzwierciedlają oczekiwaną lub dokonaną zmianę w poziomie stóp procentowych NBP, rzeczywistą lub antycypowaną zmianę w czynnikach nominalnych, w tym przede wszystkim wskaźnika inflacji czy też wpływ czynników systemowych i strukturalnych w gospodarce, które warunkują

⁴ 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 zmieniające dyrektywy 2008/48/WE i 2014/17/UE oraz rozporządzenie (UE) nr 596/2014 (Dz.U. L 171 z 29.6.2016, s. 1 z późn. zm.)

⁵ [Dane ekonomiczne - Komisja Nadzoru Finansowego \(knf.gov.pl\)](https://www.knf.gov.pl/dane-ekonomiczne)

prorowadzenie działalności na rynku pieniężnym ogółem (np. sytuacja płynnościowa na rynku PLN, w tym na rynku FX swap).

W celu zachowania przejrzystości działań Administratora, niniejszy Dokument prezentuje informacje na temat ewentualnego wpływu zaprzestania opracowywania Terminu Fixingowego 1Y na niektóre elementy Metody Stawek Referencyjnych WIBID i WIBOR. Prezentacja wpływu jest niezbędna z punktu widzenia oceny tego, jak zaprzestanie opracowywania Terminu Fixingowego 1Y wpłynie na m.in. Poziom Transakcyjności lub procesy dot. opracowywania Stawek Referencyjnych w związku z włączonymi w Metodę Kaskady Danych procedurami analitycznymi, które służą jak najszerszemu wykorzystaniu dostępnych informacji o rynku pieniężnym w celu opracowania wskaźnika WIBID i wskaźnika WIBOR.

Tabela 1 Poziom Transakcyjności Stawek Referencyjnych WIBID i WIBOR od lutego 2020 r., czyli momentu wejścia w życie dostosowanej do wymogów Rozporządzenia BMR dokumentacji metody opracowywania Stawek Referencyjnych WIBID i WIBOR

MIESIĄC	ON	TN	SW	2W	1M	3M	6M	1Y
luty 2020	99	25	11	23	38	25	8	1
marzec 2020	93	28	12	22	36	24	9	0
kwiecień 2020	97	24	11	26	36	19	10	0
maj 2020	92	15	13	27	35	22	6	0
czerwiec 2020	73	7	15	22	26	15	0	0
lipiec 2020	87	10	8	13	21	18	2	0
sierpień 2020	83	11	4	8	17	14	3	0
wrzesień 2020	81	9	6	10	15	10	1	0
październik 2020	87	8	4	9	17	12	3	0
listopad 2020	84	3	7	10	15	11	5	0
grudzień 2020	81	1	5	10	11	8	3	0
styczeń 2021	81	0	7	10	12	9	2	0
luty 2021	84	0	9	6	11	10	3	0
marzec 2021	82	2	5	6	16	8	5	0
kwiecień 2021	84	2	4	4	12	12	6	0
maj 2021	87	0	5	8	15	11	5	0
czerwiec 2021	87	6	2	4	16	7	4	0
lipiec 2021	84	4	5	3	18	9	3	0
sierpień 2021	84	6	4	2	12	8	2	0
wrzesień 2021	87	9	5	3	14	15	3	0
październik 2021	95	10	4	5	16	10	4	6
listopad 2021	92	10	6	12	28	38	22	11
grudzień 2021	93	4	7	12	16	12	3	2
styczeń 2022	95	3	7	11	15	14	5	7
luty 2022	93	2	5	12	16	15	4	0
marzec 2022	95	3	1	17	28	33	18	5
kwiecień 2022	92	2	12	26	34	22	19	11
maj 2022	92	5	9	21	35	20	15	3
czerwiec 2022	99	4	10	21	34	11	9	7
lipiec 2022	99	30	14	27	41	18	8	3
sierpień 2022	99	42	19	34	44	15	4	0
wrzesień 2022	98	46	20	32	43	13	7	0
październik 2022	98	45	12	37	49	44	28	3
listopad 2022	97	15	10	41	51	22	11	12
grudzień 2022	96	24	11	31	40	11	5	2
styczeń 2023	97	24	14	32	49	20	7	4
luty 2023	99	27	9	26	47	23	3	3
marzec 2023	90	8	11	33	42	19	3	0
kwiecień 2023	94	13	12	35	41	17	2	0
maj 2023	90	8	18	41	46	13	1	0
czerwiec 2023	95	8	18	40	37	12	4	3

2. Wpływ zaprzestania opracowywania Stawek Referencyjnych WIBID i WIBOR dla Terminu Fixingowego 1Y na Poziom Transakcyjności pozostałych Terminów Fixingowych

W celu prezentacji całkowitego wpływu zaprzestania opracowywania Stawek Referencyjnych WIBID i WIBOR dla Terminu Fixingowego 1Y określono okres analizy, dla którego zweryfikowano Poziom Transakcyjności (por. Tabela 2⁶). W Dokumencie, jako okres analizy, dla którego kalkulowane są wszystkie statystyki, przyjęto okres od 16 grudnia 2020 r. (tj. dnia, w którym Komisja Nadzoru Finansowego udzieliła GPW Benchmark S.A. zezwolenia na prowadzenie działalności jako administrator wskaźników referencyjnych stóp procentowych, w tym również kluczowych wskaźników referencyjnych) do 30 czerwca 2023 r⁷.

W świetle zasady konstrukcji powyższej miary Termin Fixingowy 1Y charakteryzuje się zdecydowanie najniższym Poziomem Transakcyjności spośród wszystkich Terminów Fixingowych. W okresie analizy wyniósł on 2,63%, co oznacza, że mniej więcej co czterdzieste Kwotowanie wykorzystane do ustalania Stawek Referencyjnych na Termin Fixingowy 1Y w okresie analizy, było Kwotowaniem Modelowym (tj. opartym na Danych Transakcyjnych), podczas gdy pozostałe Kwotowania były Kwotowaniami Wiążącymi.

Jak widać w Tabeli 2, proponowane przez Administratora zaprzestanie opracowywania Stawek Referencyjnych WIBID i WIBOR dla Terminu Fixingowego 1Y jest modyfikacją neutralną z punktu widzenia Poziomów Transakcyjności większości pozostałych Terminów Fixingowych, przy czym przekłada się ono na nieznaczny spadek Poziomu Transakcyjności sąsiedniego względem 1Y Terminu Fixingowego, czyli 6M. W okresie analizy Poziom Transakcyjności Stawek Referencyjnych WIBID i WIBOR obniżył się dla Terminu Fixingowego 6M z 6,93% do 6,56%, tj. o 0,37 pp.

Tabela 2 Wpływ zaprzestania opracowywania Stawek Referencyjnych WIBID i WIBOR dla Terminu Fixingowego 1Y na Poziom Transakcyjności pozostałych Terminów Fixingowych

Zakres Terminów Fix. w Metodzie Stawek Referencyjnych	ON	TN	SW	2W	1M	3M	6M	1Y
pełny zakres Terminów Fix. (wersja bazowa)	91,56%	11,96%	8,96%	19,47%	28,97%	16,21%	6,93%	2,63%
brak Terminu Fix. 1Y	91,56%	11,96%	8,96%	19,47%	28,97%	16,21%	6,56%	-
<i>zmiana wobec wersji bazowej (w pp.)</i>	<i>0,00</i>	<i>0,00</i>	<i>0,00</i>	<i>0,00</i>	<i>0,00</i>	<i>0,00</i>	-0,37	-

Źródło: GPWB.

Tabela 3 Struktura zmiany Poziomu Transakcyjności Terminu Fixingowego 6M według poziomu Metody Kaskady Danych w wyniku zaprzestania opracowywania Stawek Referencyjnych WIBID i WIBOR dla Terminu Fixingowego 1Y

Zakres Terminów Fix. w Metodzie Stawek Referencyjnych	Poziomy Metody Kaskady Danych dla Terminu Fix. 6M								Poziom Transakcyjności
	L1.0	L2.1	L2.2	L3.1	L3.2	L3.3	L3.4	L4.0	
pełny zakres Terminów Fix. (wersja bazowa)	3,71%	0,20%	0,00%	0,00%	0,00%	1,46%	1,56%	93,07%	6,93%
brak Terminu Fix. 1Y	3,71%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	1,48%	1,37%	93,44%	6,56%
zmiana wobec wersji bazowej (w pp.)	0,00	-0,20	0,00	0,00	0,00	0,02	-0,19	0,37	-0,37

Źródło: GPWB.

Dokładniejszej analizy wpływu zaprzestania opracowywania Stawek Referencyjnych WIBID i WIBOR dla Terminu Fixingowego 1Y na Poziom Transakcyjności Terminu Fixingowego 6M dokonano w Tabeli 3. Kluczowymi kanałami tego wpływu było zmniejszenie się częstości Kwotowań Modelowych

⁶ Wartości przedstawione w Tabeli 2 nie są średnią miesięcznych Poziomów Transakcyjności, lecz statystyką liczoną niezależnie dla całego okresu 31 miesięcy.

⁷ Okres analizy został zaznaczony w Tabeli 1 czerwoną ramką.

wyznaczanych w ramach poziomów 2.1 i 3.4 Metody Kaskady Danych przy jednoczesnym niewielkim wzroście częstości Kwotowań Modelowych wyznaczanych w ramach poziomu 3.3 Metody Kaskady Danych (patrz: Tabela 4).

Tabela 4 Opis Poziomów Metody Kaskady Danych

Poziom	Opis
1	Kwotowanie Modelowe oparte o Transakcje Kwalifikowane o Terminach Fixingowych pochodzące z Rynku Bazowego z dnia T-1.
2.1	Kwotowanie Modelowe uzyskane w wyniku interpolacji Kwotowań Modelowych zgłoszonych na Poziomie 1 w dniu T, z uwzględnieniem czynnika korekty krzywizny (<i>Spread Adjustment Factor</i>).
2.2	Kwotowanie Modelowe oparte o transakcje powstałe w wyniku zastosowania do Transakcji Kwalifikowanych o Terminach Niefixingowych pochodzących z Rynku Bazowego z dnia T-1 Procedury Przypisania Transakcjom o Terminach Niefixingowych Terminów Fixingowych.
3.1	Kwotowania Modelowe oparte o Transakcje Kwalifikowane pochodzące z Segmentu Instytucji Finansowych z dnia T-1, z uwzględnieniem Procedury Ekstrapolacji Cen z Rynku Powiązanego na Rynek Bazowy.
3.2	Kwotowania Modelowe oparte o transakcje powstałe w wyniku zastosowania do Transakcji Kwalifikowanych o Terminach Niefixingowych pochodzących z Segmentu Instytucji Finansowych z dnia T-1 Procedury Przypisania Transakcjom o Terminach Niefixingowych Terminów Fixingowych, z uwzględnieniem Procedury Ekstrapolacji Cen z Rynku Powiązanego na Rynek Bazowy.
3.3	Kwotowania Modelowe oparte o Transakcje Kwalifikowane pochodzące z Segmentu Pozostałych Instytucji Finansowych z dnia T-1, z uwzględnieniem Procedury Ekstrapolacji Cen z Rynku Powiązanego na Rynek Bazowy.
3.4	Kwotowania Modelowe oparte o transakcje powstałe w wyniku zastosowania do Transakcji Kwalifikowanych o Terminach Niefixingowych pochodzących z Segmentu Pozostałych Instytucji Finansowych z dnia T-1 Procedury Przypisania Transakcjom o Terminach Niefixingowych Terminów Fixingowych, z uwzględnieniem Procedury Ekstrapolacji Cen z Rynku Powiązanego na Rynek Bazowy.
4	Kwotowania Wiążące.

Na poziomie 2.1 Metody Kaskady Danych, w ramach którego Kwotowanie Modelowe oparte jest o wynik Procedury Interpolacji Kwotowań Modelowych, częstość Kwotowań Modelowych spada do zera ze względu na brak możliwości przeprowadzenia tej procedury dla Terminu Fixingowego 6M przy braku wyznaczania Kwotowań Modelowych dla Terminu Fixingowego 1Y.

Na poziomie 3.4 Metody Kaskady Danych, w ramach którego Kwotowanie Modelowe oparte jest o wynik Procedury Ekstrapolacji Cen z Rynków Powiązanych na Rynek Bazowy na podstawie Danych Transakcyjnych z Rynków Powiązanych (w segmencie Pozostałych Instytucji Finansowych) o Terminach Niefixingowych, którym przypisano Terminy Fixingowe, częstość Kwotowań Modelowych obniża się w wyniku zawężenia się zbioru Transakcji Kwalifikowanych o Terminach Niefixingowych, którym można przypisać Termin Fixingowy 6M, do Transakcji Kwalifikowanych, których terminy przypadają pomiędzy Terminami Fixingowymi 3M a 6M. Zaprzestanie opracowywania Stawek Referencyjnych WIBID i WIBOR dla Terminu Fixingowego 1Y uniemożliwia bowiem wykorzystanie Transakcji Kwalifikowanych o terminach przypadających pomiędzy Terminami Fixingowymi 6M a 1Y.

Z kolei na poziomie 3.3 Metody Kaskady Danych, w ramach którego Kwotowanie Modelowe oparte jest o wynik Procedury Ekstrapolacji Cen z Rynków Powiązanych na Rynek Bazowy na podstawie Danych Transakcyjnych z Rynków Powiązanych (w segmencie Pozostałych Instytucji Finansowych) o Terminach Fixingowych, częstość Kwotowań Modelowych nieznacznie wzrosła. Stało się to ze względu na fakt, że brak wyznaczania Kwotowania Modelowego dla Terminu Fixingowego 1Y, który uniemożliwia przeprowadzenie Procedury Interpolacji Kwotowań Modelowych dla Terminu Fixingowego 6M, umożliwia tym samym w większej liczbie przypadków dojście algorytmu Metody Kaskady Danych do poziomu 3.3 (gdyż nie zatrzymuje się on na poziomie 2.1).

W ocenie Administratora, zaprzestanie opracowywania Stawek Referencyjnych dla Terminu Fixingowego 1Y ma ograniczony wpływ na Poziom Transakcyjność indeksów dla Terminu Fixingowego 6M. Niemniej w celu uniknięcia hipotetycznego ubytku, który byłby rzecz jasna większy, gdyby zasobność transakcji o terminach zapadalności powyżej 6M była większa (scenariusz hipotetyczny), Administrator weryfikuje, czy w ramach obecnych zasad opracowywania Stawek Referencyjnych istnieją elementy, których zmiana mogłaby rekompensować ubytek zasobu transakcji o terminie zapadalności wyższym niż termin zapadalności transakcji kwalifikowanych do Terminu Fixingowego 6M. Elementem, który pozwala to weryfikować, jest rozszerzenie zakresu transakcji kwalifikowalnych do Terminu Fixingowego 6M, co prezentują rozdziały 3 i 4.

3. Rozszerzenie definicji Terminu Fixingowego 6M a struktura terminowa Danych Transakcyjnych

Rozważając możliwości ograniczenia skali spadku Poziomu Transakcyjności Terminu Fixingowego 6M w wyniku zaprzestania opracowywania Stawek Referencyjnych WIBID i WIBOR dla Terminu Fixingowego 1Y, Administrator przeanalizował efekty kilku alternatywnych wariantów rozszerzenia definicji Terminu Fixingowego 6M. Polegają one na rozszerzeniu widełek (wyrażonych w dniach kalendarzowych) wokół dnia przypadającego kalendarzowo 6 miesięcy od daty waluty danej transakcji, które określają zakres potencjalnych dat zapadalności kwalifikujących daną transakcję do Terminu Fixingowego 6M. Podstawowy i obowiązujący zakres widełek zdefiniowany jest na poziomie +/-30 dni kalendarzowych. Analizie poddano następujące warianty widełek: +/-35, +/-40, +/-45 i +/-50 dni kalendarzowych (aktualna definicja zakłada widełki o wartości +/-30 dni kalendarzowych).

W Tabelach 5-6 widoczne są dane nt. liczebności Transakcji Kwalifikowanych w okresie analizy w ramach poszczególnych Terminów Fixingowych (Tabela 5) oraz Terminów Niefixingowych (Tabela 6) przy różnych szerokościach widełek w definicji Terminu Fixingowego 6M.

Tabela 5 Liczebności Transakcji Kwalifikowanych na Terminy Fixingowe w zależności od definicji Terminu Fixingowego 6M

Widełki w definicji Terminu Fix. 6M (+/- k dni)	ON	TN	SW	2W	1M	3M	6M	1Y	Suma
k = 30 (wersja bazowa)	28 966	963	231	1 160	3 471	1 466	642	209	37 108
k = 35	28 966	963	231	1 160	3 471	1 466	652	209	37 118
zmiana wobec wersji bazowej	0	0	0	0	0	0	10	0	10
k = 40	28 966	963	231	1 160	3 471	1 466	676	209	37 142
zmiana wobec wersji bazowej	0	0	0	0	0	0	34	0	34
k = 45	28 966	963	231	1 160	3 471	1 466	714	209	37 180
zmiana wobec wersji bazowej	0	0	0	0	0	0	72	0	72
k = 50	28 966	963	231	1 160	3 471	1 466	727	209	37 193
zmiana wobec wersji bazowej	0	0	0	0	0	0	85	0	85

Źródło: GPWB.

Tabela 6 Liczebności Transakcji Kwalifikowanych na Terminy Niefixingowe w zależności od definicji Terminu Fixingowego 6M

Widełki w definicji Terminu Fix. 6M (+/- k dni)	SW-2W	2W-1M	1M-3M	3M-6M	6M-1Y	Suma	Nieprzypisane	Suma
k = 30 (wersja bazowa)	1 140	1 236	1 816	200	51	4 443	6 374	10 817
k = 35	1 140	1 236	1 816	193	48	4 433	6 374	10 807
zmiana wobec wersji bazowej	0	0	0	-7	-3	-10	0	-10
k = 40	1 140	1 236	1 816	169	48	4 409	6 374	10 783
zmiana wobec wersji bazowej	0	0	0	-31	-3	-34	0	-34
k = 45	1 140	1 236	1 816	132	47	4 371	6 374	10 745
zmiana wobec wersji bazowej	0	0	0	-68	-4	-72	0	-72
k = 50	1 140	1 236	1 816	122	44	4 358	6 374	10 732
zmiana wobec wersji bazowej	0	0	0	-78	-7	-85	0	-85

Źródło: GPWB.

Na podstawie Tabeli 6 widać, że przy obecnej definicji Terminu Fixingowego 6M (tj. widełki wynoszące +/-30 dni kalendarzowych) liczba Transakcji Kwalifikowanych o Terminach Niefixingowych, których terminy przypadają pomiędzy Terminami Fixingowymi 6M i 1Y, wynosi w okresie analizy 51. Zakładając brak opracowywania Stawek Referencyjnych WIBID i WIBOR dla Terminu Fixingowego 1Y informacje

pochodzące z tych 51 transakcji nie mogą być wykorzystane do wyznaczania Kwotowania Modelowego dla Terminu Fixingowego 6M w ramach Metody Kaskady Danych, co wiąże się z utratą informacji rynkowej względem Metody Stawek Referencyjnych uwzględniającej Termin Fixingowy 1Y.

Jak widać w Tabelach 5-6, powiększenie widełek w definicji Terminu Fixingowego 6M sprawia, że część Transakcji Kwalifikowanych o Terminach Niefixingowych z zakresu 6M-1Y zostaje „przeklasyfikowana” do Terminu Fixingowego 6M, co sprawia, że mogą być one wykorzystane do wyznaczenia Kwotowania Modelowego dla tego Terminu Fixingowego. Jednakże nawet po zwiększeniu widełek do maksymalnego rozważanego poziomu (tj. 50 dni kalendarzowych) spośród 51 Transakcji Kwalifikowanych o Terminach Niefixingowych z zakresu 6M-1Y jedynie 7 udaje się „przeklasyfikować” do Terminu Fixingowego 6M.

Warto jednocześnie zwrócić uwagę na fakt, że zwiększenie widełek w definicji Terminu Fixingowego 6M skutkuje jednocześnie znacznie większą skalą „przeklasyfikowania” do Terminu Fixingowego 6M w przypadku Transakcji Kwalifikowanych o Terminach Niefixingowych z zakresu 3M-6M (78 z 200 takich transakcji zostaje „przeklasyfikowanych”). Jest to negatywny efekt uboczny całej operacji, gdyż tak „przeklasyfikowane” Transakcje Kwalifikowane mogą być podstawą do wyznaczenia Kwotowań Modelowych prawie wyłącznie dla Terminu Fixingowego 6M⁸, podczas gdy będąc sklasyfikowanymi jako Transakcje Kwalifikowane o Terminach Niefixingowych z zakresu 3M-6M mogły być wykorzystane do wyznaczenia Kwotowań Modelowych zarówno dla Terminu Fixingowego 6M jak i 3M poprzez użycie Procedury Przypisania Transakcjom o Terminach Niefixingowych Terminów Fixingowych.

Podsumowując, w świetle zmian struktury terminowej Danych Transakcyjnych będących skutkiem zwiększenia widełek w definicji Terminu Fixingowego 6M działanie to nie wydaje się mieć istotnego pozytywnego wpływu na zasobność transakcyjną Terminu Fixingowego 6M przy założeniu braku opracowywania Stawek Referencyjnych WIBID i WIBOR dla Terminu Fixingowego 1Y. Jednocześnie taka modyfikacja definicji Terminu Fixingowego 6M może więc negatywnie rzutować na zasobność transakcyjną Terminu Fixingowego 3M.

W kolejnym rozdziale przedstawiono wyniki analizy wpływu rozszerzenia definicji Terminu Fixingowego 6M bezpośrednio na Poziom Transakcyjności poszczególnych Terminów Fixingowych.

⁸ Wyjątkiem jest sytuacja, w której tak „przeklasyfikowana” Transakcja Kwalifikowana pochodzi z Rynku Bazowego i w związku z tym służy do wyznaczenia Kwotowania Modelowego dla Terminu Fixingowego 6M na poziomie 1 Metody Kaskady Danych (tj. Kwotowanie Modelowe oparte o Dane Transakcyjne Rynku Bazowego na Terminy Fixingowe), które może być następnie potencjalnie wykorzystane do wyznaczenia Kwotowania Modelowego dla Terminu Fixingowego 3M w ramach poziomu 2.1 Metody Kaskady Danych (tj. Procedura Interpolacji Kwotowań Modelowych), do czego niezbędne jest jednak jednocześnie wyznaczenie Kwotowania Modelowego dla Terminu Fixingowego 1M na poziomie 1 Metody Kaskady Danych.

4. Rozszerzenie definicji Terminu Fixingowego 6M a Poziom Transakcyjności poszczególnych Terminów Fixingowych

W Tabelach 7-8 zaprezentowano skutki opisanych w poprzednim rozdziale wariantów rozszerzenia definicji Terminu Fixingowego 6M na Poziom Transakcyjności Terminów Fixingowych 3M i 6M w sytuacji braku opracowywania Stawek Referencyjnych WIBID i WIBOR dla Terminu Fixingowego 1Y.

*Tabela 7 Wpływ rozszerzenia definicji Terminu Fixingowego 6M na Poziom Transakcyjności poszczególnych Terminów Fixingowych**

Widelki w definicji Terminu Fix. 6M (+/- k dni)	ON	TN	SW	2W	1M	3M	6M
k = 30 (wersja bazowa)	91,56%	11,96%	8,96%	19,47%	28,97%	16,21%	6,56%
k = 35	91,56%	11,96%	8,96%	19,47%	28,97%	16,18%	6,62%
zmiana wobec wersji bazowej (w pp.)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	-0,03	0,06
k = 40	91,56%	11,96%	8,96%	19,47%	28,97%	16,12%	6,73%
zmiana wobec wersji bazowej (w pp.)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	-0,09	0,17
k = 45	91,56%	11,96%	8,96%	19,47%	28,97%	16,04%	6,84%
zmiana wobec wersji bazowej (w pp.)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	-0,17	0,28
k = 50	91,56%	11,96%	8,96%	19,47%	28,97%	16,03%	6,87%
zmiana wobec wersji bazowej (w pp.)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	-0,19	0,31

* Analiza przeprowadzona przy założeniu braku opracowywania Stawek Referencyjnych WIBID i WIBOR dla Terminu Fixingowego 1Y.

Źródło: GPWB.

Tabela 8 Struktura zmiany Poziomu Transakcyjności Terminów Fixingowych 3M i 6M według poziomu Metody Kaskady Danych w wyniku rozszerzenia definicji Terminu Fixingowego 6M

Widelki w definicji Terminu Fix. 6M (+/- k dni)	Termin Fixingowy	Poziomy Metody Kaskady Danych								Poziom Transakcyjności
		L1.0	L2.1	L2.2	L3.1	L3.2	L3.3	L3.4	L4.0	
k = 30 (wersja bazowa)	3M	4,91%	0,20%	0,25%	0,17%	1,88%	4,70%	4,10%	83,79%	16,21%
	6M	3,71%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	1,48%	1,37%	93,44%	6,56%
k = 35	3M	4,91%	0,20%	0,25%	0,17%	1,84%	4,70%	4,11%	83,82%	16,18%
	6M	3,71%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	1,60%	1,31%	93,38%	6,62%
zmiana wobec wersji bazowej (w pp.)	3M	0,00	0,00	0,00	0,00	-0,05	0,00	0,02	0,03	-0,03
	6M	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,12	-0,06	-0,06	0,06
k = 40	3M	4,91%	0,20%	0,25%	0,17%	1,84%	4,70%	4,05%	83,88%	16,12%
	6M	3,71%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	2,01%	1,01%	93,27%	6,73%
zmiana wobec wersji bazowej (w pp.)	3M	0,00	0,00	0,00	0,00	-0,05	0,00	-0,05	0,09	-0,09
	6M	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,53	-0,36	-0,17	0,17
k = 45	3M	4,91%	0,20%	0,25%	0,17%	1,82%	4,70%	3,99%	83,96%	16,04%
	6M	3,71%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	2,40%	0,73%	93,16%	6,84%
zmiana wobec wersji bazowej (w pp.)	3M	0,00	0,00	0,00	0,00	-0,06	0,00	-0,11	0,17	-0,17
	6M	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,92	-0,64	-0,28	0,28
k = 50	3M	4,91%	0,20%	0,25%	0,17%	1,81%	4,70%	3,99%	83,97%	16,03%
	6M	3,71%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	2,54%	0,62%	93,13%	6,87%
zmiana wobec wersji bazowej (w pp.)	3M	0,00	0,00	0,00	0,00	-0,08	0,00	-0,11	0,19	-0,19
	6M	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	1,06	-0,75	-0,31	0,31

* Analiza przeprowadzona przy założeniu braku opracowywania Stawek Referencyjnych WIBID i WIBOR dla Terminu Fixingowego 1Y.

Źródło: GPWB.

Dane z Tabeli 7 wskazują, że zmiana definicji Terminu Fixingowego 6M wpływa jedynie na Poziom Transakcyjności Terminów Fixingowych 3M i 6M, a co więcej skala tego wpływu jest mocno ograniczona.

W przypadku Terminu Fixingowego 6M jest to wpływ pozytywny, którego maksymalna skala (przy widelkach rozszerzonych do +/-50 dni roboczych) wynosi 0,31 pp. (wzrost Poziomu Transakcyjności

z 6,56% do 6,87% w okresie analizy). Choć w skali absolutnej jest to niewielka zmiana, to jednak ogranicza ona w dużym stopniu spadek Poziomu Transakcyjności tego Terminu Fixingowego w wyniku zaprzestania opracowywania Stawek Referencyjnych WIBID i WIBOR dla Terminu Fixingowego 1Y (wynosi on 0,37 pp. - patrz: Rozdział 2).

Na podstawie Tabeli 8 można stwierdzić, że kanałem poprawy Poziomu Transakcyjności Terminu Fixingowego 6M jest poziom 3.3 Metody Kaskady Danych, w ramach którego Kwotowanie Modelowe oparte jest o Procedurę Ekstrapolacji Cen z Rynków Powiązanych na Rynek Bazowy na podstawie Danych Transakcyjnych z Rynków Powiązanych (w segmencie Pozostałych Instytucji Finansowych) o Terminach Fixingowych. Dzieje się tak ze względu na przyrost liczby Transakcji Kwalifikowanych z segmentu Pozostałych Instytucji Finansowych zaklasyfikowanych do Terminu Fixingowego 6M. Z kolei poziom 3.4 Metody Kaskady Danych, w ramach którego Kwotowanie Modelowe oparte jest o wynik Procedury Ekstrapolacji Cen z Rynków Powiązanych na Rynek Bazowy na podstawie Danych Transakcyjnych z Rynków Powiązanych (w segmencie Pozostałych Instytucji Finansowych) o Terminach Niefixingowych, którym przypisano Terminy Fixingowe, okazuje się kanałem pogorszenia Poziomu Transakcyjności ze względu na zmniejszenie się liczby Transakcji Kwalifikowanych z segmentu Pozostałych Instytucji Finansowych sklasyfikowanych jako transakcje o Terminach Niefixingowych zawartych pomiędzy Terminami Fixingowymi 3M a 6M. Co kluczowe, w każdym z testowanych wariantów widełek w definicji Terminu Fixingowego 6M skala poprawy Poziomu Transakcyjności poprzez poziom 3.3 Metody Kaskady Danych jest wyraźnie większa od skali jego pogorszenia poprzez poziom 3.4 Metody Kaskady Danych, w związku z czym efekt netto jest zawsze pozytywny.

W przypadku Terminu Fixingowego 3M rozszerzenie definicji Terminu Fixingowego 6M wykazuje negatywny wpływ na jego Poziom Transakcyjności, a maksymalna skala tego wpływu (przy widełkach rozszerzonych do +/-50 dni roboczych) wynosi 0,19 pp. (spadek Poziomu Transakcyjności z 16,21% do 16,03% w okresie analizy).

Mamy tu do czynienia z dwoma kanałami pogorszenia Poziomu Transakcyjności (patrz: Tabela 8). Pierwszym jest poziom 3.2 Metody Kaskady Danych, w ramach którego Kwotowanie Modelowe oparte jest o wynik Procedury Ekstrapolacji Cen z Rynków Powiązanych na Rynek Bazowy na podstawie Danych Transakcyjnych z Rynków Powiązanych (w segmencie Instytucji Finansowych) o Terminach Niefixingowych, którym przypisano Terminy Fixingowe. Przyczyną pogorszenia Poziomu Transakcyjności poprzez ten kanał jest spadek liczby Transakcji Kwalifikowanych z segmentu Instytucji Finansowych sklasyfikowanych jako transakcje o Terminach Niefixingowych zawartych pomiędzy Terminami Fixingowymi 3M a 6M. Analogiczna sytuacja dotyczy poziomu 3.4 Metody Kaskady Danych, tyle że w przypadku tego poziomu ma miejsce zmniejszenie liczby Transakcji Kwalifikowanych o Terminach Niefixingowych zawartych pomiędzy Terminami Fixingowymi 3M a 6M w segmencie Pozostałych Instytucji Finansowych.

Podsumowując, przeprowadzona analiza wskazuje, że rozszerzenie definicji Terminu Fixingowego 6M (poprzez zwiększenie widełek będących elementem tej definicji do +/-50 z +/-30 dni kalendarzowych) z jednej strony w dużym stopniu ogranicza spadek Poziomu Transakcyjności Terminu Fixingowego 6M w następstwie zaprzestania opracowywania Stawek Referencyjnych WIBID i WIBOR dla Terminu Fixingowego 1Y, jednakże z drugiej strony przekłada się ono na spadek Poziomu Transakcyjności Terminu Fixingowego 3M. W efekcie, rozszerzenie definicji Terminu Fixingowego 6M powoduje przejście z sytuacji, w której notowany jest spadek Poziomu Transakcyjności Terminu Fixingowego 6M o 0,37 pp. (w wyniku zaprzestania opracowywania Stawek Referencyjnych WIBID i WIBOR dla Terminu Fixingowego 1Y) do sytuacji, w której notowany jest spadek Poziomu Transakcyjności zarówno Terminu Fixingowego 6M (aczkolwiek istotnie mniejszy, bo już tylko 0,06 pp.) jak i Terminu Fixingowego 3M (o 0,19 pp.).

Taka modyfikacja definicji Terminu Fixingowego 6M łagodzi więc jeden problem, ale jednocześnie stwarza zupełnie nowy, który w związku ze zmienną strukturą terminową rynku depozytów niezabezpieczonych może przyjmować różny wpływ w przyszłości (w tym w okresie spadków stóp procentowych lub zmiany poziomu płynności i w związku z tym zmian nachylenia krzywych), co zdaniem Administratora nie wskazuje na zasadność jej implementacji w ramach Metody Stawek Referencyjnych.

5. Inne czynniki wpływające na zaprzestanie opracowywania Stawek Referencyjnych WIBID i WIBOR dla Terminu Fixingowego 1Y

Administrator wskazuje, że zmiany określone w niniejszym Dokumencie, nie spełniają kryteriów istotnej zmiany Metody Stawek Referencyjnych WIBID i WIBOR, w związku z tym, że nie dotyczą one Kluczowych Elementów Metody. W świetle oceny przeprowadzonej zmiany Administrator informuje, że nie dochodzi również do zaprzestania opracowywania wskaźnika referencyjnego, w tym kluczowego wskaźnika referencyjnego, ze względu na utrzymanie innych krytycznych z punktu widzenia systemu finansowego Terminów Fixingowych (w tym przede wszystkim Terminów Fixingowych 3M i 6M). Jednocześnie jednak, Administrator może zastosować konsultacje publiczne w sprawach mających duże znaczenie dla opracowywania wskaźnika referencyjnego. Konsultacje publiczne są środkiem, za pośrednictwem którego Administrator realizuje politykę informacyjną oraz pozyskuje opinie użytkowników Stawek Referencyjnych lub innych zainteresowanych podmiotów, informując ich o zmianach metody lub innych elementach opracowywanych wskaźników, zapewniając jednocześnie przejrzystość działań Administratora.

Jak wskazuje Dokument, zaprzestanie opracowywania Stawek Referencyjnych WIBID i WIBOR dla Terminu Fixingowego 1Y pociąga za sobą zmiany niektórych elementów Metody Stawek Referencyjnych. Rozważane zmiany, niebędące istotną zmianą Metody, wymagać będą zmian dostosowawczych dokumentacji Stawek Referencyjnych WIBID i WIBOR, w tym Specyfikacji Kwotowań Modelowych, a także zmian systemowych po stronie Administratora i Uczestników Fixingu Stawek Referencyjnych WIBID i WIBOR w zakresie dotyczącym modyfikacji zautomatyzowanego Systemu Kwotowań Modelowych. W związku z potrzebą dostosowań informatycznych zmiana wymagać będzie adekwatnego zarządzania harmonogramem wdrożeń i testów zgodności przewidzianych Specyfikacją Kwotowań Modelowych.

Administrator wskazuje ponadto, że mając na uwadze powyższe zmiany i uwzględniając wpływ zaprzestania opracowywania Stawek Referencyjnych dla Terminu Fixingowego 1Y na działalność niektórych podmiotów stosujących wskaźniki referencyjne, pragnie zdefiniować optymalny termin ewentualnego zaprzestania, który pozwoli na adekwatne zarządzanie relacjami biznesowymi podmiotów stosujących i użytkowników Stawek Referencyjnych.

W toku prac analitycznych Administrator odrzucił możliwość wprowadzania:

- Niesymetrycznych widełek w regułach przypisania Terminów Fixingowych dla Terminu Fixingowego 6M, mając m.in. na uwadze pojawiającą się w takim scenariuszu niespójność co do reprezentatywności tego Terminu Fixingowego w stosunku do innych Terminów Fixingowych oraz wprowadzenie transakcji o zapadalności dłuższej niż zapadalność transakcji kwalifikowanych na podstawie bieżących zasad do Terminu Fixingowego 6M, których stopa procentowa może uwzględniać zmiany oceny czynników dotyczących oczekiwań co do kształtowania się np. stóp procentowych lub poziomu płynności w przyszłości (przez co zwiększać nachylenie krzywej dochodowości),
- Procedur analitycznych umożliwiających przypisanie Terminu Fixingowego 6M transakcjom, których termin zapadalności przekracza zakres potencjalnych dat zapadalności przypisanych do Terminu Fixingowego 6M, poprzez skorygowanie poziomu stopy procentowej takich transakcji, w oparciu o dopasowany model krzywej dochodowości rynku pieniężnego.

6. Rekomendacja Administratora

W obliczu przeprowadzonych analiz, GPW Benchmark jako Administrator Stawek Referencyjnych WIBID i WIBOR rekomenduje:

- zaprzestanie opracowywania Stawek Referencyjnych WIBID i WIBOR dla Terminu Fixingowego 1Y, w sposób nie budzący zaburzeń na rynku finansowym, czyli w terminie gwarantującym skuteczne zarządzanie umowami i instrumentami finansowymi opartymi o wskaźnik WIBID lub wskaźnik WIBOR 1Y,
- brak zmian zasad opracowywania Stawek Referencyjnych w zakresie reguł przypisania transakcjom Terminów Fixingowych, ze względu na niejednoznaczny i ograniczony zakres ich pozytywnego wpływu na Poziom Transakcyjności Terminu Fixingowego 6M, w tym w szczególności w kontekście ich negatywnego wpływu na Poziom Transakcyjności Terminu Fixingowego 3M.

Powyższe rekomendacje oznaczają jednocześnie przeprowadzenie zmiany Metody Stawek Referencyjnych WIBID i WIBOR niebędącej Istotną Zmianą Metody w zakresie dotyczącym:

- zmiany zakresu Terminów Fixingowych, dla których wyznaczane są Stawki Referencyjne i Dane Wejściowe, polegającej na usunięciu Terminu Fixingowego 1Y,
- zmiany w Procedurze Przypisania Transakcjom Terminów Fixingowych polegającej na usunięciu z niej procedury przypisania Terminu Fixingowego 1Y,
- zmiany w Procedurze Przypisania Transakcjom o Terminach Niefixingowych Terminów Fixingowych polegającej na ograniczeniu zakresu stosowania tej Procedury do Transakcji Kwalifikowanych o Terminach Niefixingowych, których terminy przypadają pomiędzy Terminami Fixingowymi SW i 6M (wobec zakresu między SW i 1Y uprzednio),
- zmiany w Procedurze Interpolacji Kwotowań Modelowych polegającej na wyłączeniu jej stosowania do Terminu Fixingowego 6M,
- zmiany w Procedurze Kalkulacji Stawki Dwustronnej, Procedurze Ekstrapolacji Cen z Rynków Powiązanych na Rynek Bazowy oraz pozostałych (tj. niewymienionych w poprzednich punktach) procedurach analitycznych z Poziomów 1, 2.2, 3.1, 3.2, 3.3, 3.4 Metody Kaskady Danych polegającej na zaprzestania stosowania tych procedur dla Kwotowań o Terminie Fixingowym 1Y.

W związku z powyższym Administrator udostępnia uczestnikom konsultacji Kwestionariusz z pytaniami dotyczącymi przedmiotu konsultacji. Administrator przekazuje Dokument do grona interesariuszy zewnętrznych, do których zalicza się podmioty przekazujące dane, użytkowników indeksu lub wskaźnika referencyjnego, w tym przede wszystkim podmioty stosujące Stawki Referencyjne WIBID i WIBOR na podstawie umowy o stosowanie, zrzeszenia branżowe użytkowników, Narodowy Bank Polski, organy publiczne i urzędy administracji publicznej. Dokument zostaje jednocześnie udostępniony na stronie internetowej Administratora.

Konsultacje publiczne trwają 4 tygodnie a ostatecznym terminem przekazania odpowiedzi na Kwestionariusz jest 22 września 2023 roku.