

Podsumowanie

Cyklicznego Przeglądu Metody Stawek Referencyjnych WIBID i WIBOR, w tym Metody Kaskady Danych, z uwzględnieniem obowiązkowej oceny zdolności wskaźnika referencyjnego do pomiaru danego rynku lub realiów gospodarczych

Warszawa, 5 lipca 2023

W myśl art. 23 ust. 2 Rozporządzenia o Wskaźnikach Referencyjnych, Administrator dokonał Cyklicznego Przeglądu Metody Stawek Referencyjnych WIBID i WIBOR, w tym Metody Kaskady Danych. Podjęte działania analityczne, wynikające z obowiązkowej oceny zdolności wskaźnika referencyjnego do pomiaru danego rynku, miały na celu potwierdzenie jego reprezentatywności oraz zapewnienie, że metoda wskaźnika referencyjnego pozostaje solidna i odporna. Mając powyższe na uwadze przeprowadzono szereg czynności analitycznych dotyczących Rynku Bazowego, Rynków Powiązanych, jak również danych pochodzących z innych segmentów rynku pieniężnego oraz dokonano określenia wszelkich korzystnych, z punktu widzenia reprezentatywności wyznaczanego wskaźnika referencyjnego, możliwości rekalkulacji metody jego wyznaczania, przy założeniu braku wpływu takiej rekalkulacji na solidność i odporność tego wskaźnika referencyjnego.

Przeprowadzona przez Administratora ocena pozwala stwierdzić, że wskaźnik referencyjny WIBOR, którego celem jest pomiar rynku niezabezpieczonych depozytów międzybankowych, w okresie 2 lat opracowywania od uzyskania zezwolenia na pełnienie roli administratora wskaźników referencyjnych stopy procentowej w tym kluczowego wskaźnika referencyjnego, skutecznie odzwierciedlał realia gospodarcze w segmencie międzybankowych depozytów niezabezpieczonych, z uwzględnieniem wpływu zmian realiów gospodarczych na krajowy rynek pieniężny oraz zmian w parametrach polityki monetarnej NBP. Okres analizy został określony od 16 grudnia 2020 r. do 15 grudnia 2022 r.

W ramach stanowiska szczegółowego wskazuje się na poniższe:

1. Nie gorsze, czyli stabilne lub lepsze, w porównaniu z początkiem okresu analizy, tj. momentem uzyskania zezwolenia na pełnienie roli administratora Stawek Referencyjnych WIBID i WIBOR, wartości statystyk opisowych dotyczących m.in. liczebności i wolumenu (rozumianego jako wartość nominalna) transakcji zawieranych na rynku międzybankowym oraz na zdefiniowanych Rynkach Powiązanych oraz wyższe Poziomy Transakcyjności w przypadku większości Terminów Fixingowych. Najmniej aktywny podzbiór analizowanego segmentu rynku pieniężnego opisuje Termin Fixingowy 1Y, a najbardziej aktywny – Termin Fixingowy O/N. W zakresie oceny Administrator dostrzega przesłanki do zaprzestania opracowywania wskaźnika WIBOR oraz wskaźnika WIBID dla Terminu Fixingowego 1Y, jak również Terminu Fixingowego 2W, mając na uwadze ogólną wiedzę na temat zakresu stosowania tych Terminów Fixingowych, przy czym za zaprzestaniem opracowywania Stawek Referencyjnych dla Terminu Fixingowego 1Y przemawiają przesłanki statystyczne wynikające z oceny zasobności transakcyjnej Rynku Bazowego oraz Rynków Powiązanych.
2. Ogólny wzrost zasobu transakcyjnego na Rynku Bazowym oraz na Rynkach Powiązanych, w tym przede wszystkim w zakresie liczebności transakcji w Okresie Analizy, przy czym

wzrost ten następował po okresie oddziaływania silnych czynników obniżających zasób transakcyjny w roku 2020 (w tym pandemii COVID-19, utrzymywania ultra-niskich stóp procentowych NBP), a jednocześnie w czasie silnych dostosowań w otoczeniu gospodarczym oraz politycznym, w tym przede wszystkim w okresie intensywnych podwyżek stóp procentowych, wzrostu poziomów inflacji CPI i PPI oraz wzrostu czynników ryzyka geopolitycznego, które to czynniki pozostają ze sobą ściśle powiązane.

3. Pośredni i bezpośredni wpływ czynników rynkowych, gospodarczych, systemowych i politycznych, oddziałujących na funkcjonowanie krajowego rynku pieniężnego i rynku finansowego, na Dane Wejściowe przekazywane przez Uczestników Fixingu, co, szczególnie w drugiej połowie Okresu Analizy, przekładało się na wzrost popytu na płynność w złotym na rynku międzybankowym związanego z sytuacją na rynku walutowym, w tym presją na osłabienie polskiej waluty względem niektórych walut regionu, generując realny wzrost kosztów pozyskania finansowania na pozostałych niektórych segmentach rynku pieniężnego względem walut zagranicznych (rynek FX swap). Zmieniające się otoczenie gospodarcze wskazuje, że podobne czynniki ekonomiczne, rynkowe, polityczne i systemowe oddziaływały na inne segmenty rynku pieniężnego w analizowanym okresie.
4. Utrzymywanie się słabego trendu wzrostowego w liczebności transakcji o terminach zapadalności powyżej 1 miesiąca, a przede wszystkim dla terminów zapadalności 6M i 1Y, przy obserwowanym wzroście liczebności transakcji na 1 poziomie Metody Kaskady Danych w niektórych podokresach w Okresie Analizy (w tym przede wszystkim dla Terminu Fixingowego T/N, ale także 1M, 3M i niekiedy 6M).
5. Dokonywanie przez Uczestników Fixingu transakcji w ramach Okna Transakcyjnego także w przypadku dłuższych Terminów Fixingowych i koncentrację transakcji dokonywanych przez Uczestników Fixingu na rynku międzybankowym, co potwierdza istotę wiążącego charakteru Danych Wejściowych w postaci Kwotowań Wiążących, nie będących Danymi Wejściowymi opartymi bezpośrednio na danych transakcyjnych, czyli Kwotowaniami Modelowymi.
6. Mając na uwadze wnioski z pkt 5, istotność homogenicznego panelu Uczestników Fixingu pod względem limitów transakcyjnych/kredytowych i profilu ryzyka, w tym przede wszystkim doboru podmiotów w celu umożliwienia im dokonywania transakcji w Oknie Transakcyjnym.
7. W obliczu dokonanych, zgodnie z zasadami, badań parametrów Metody, brak realnych możliwości przeprowadzenia rekalkulacji Metody Stawek Referencyjnych WIBID i WIBOR bez podniesienia ryzyka dla odporności wskaźnika referencyjnego i ryzyka dopuszczenia narzędzi mogących zwiększyć ryzyko manipulacji wskaźnikiem WIBOR. Wynika to z braku możliwości całkowitego usunięcia Progu Kwalifikowalności (minimalny poziom wolumenu pojedynczej transakcji, gdzie obowiązujący obecnie poziom to 1 mln PLN) oraz obniżenia jakości elementów Metody, dotyczących Procedury Ekstrapolacji przy m.in. ograniczeniu minimalnej liczby dni z których pochodzić mają transakcje służące do wyznaczenia czynnika ekstrapolacji do 1 Dnia Fixingu, bez wystawienia Metody Stawek Referencyjnych na ryzyko utraty stabilności i rzetelności przygotowania Danych Wejściowych.
8. Brak możliwości wyznaczenia takiej hipotetycznej Metody dla Stawek Referencyjnych WIBID i WIBOR, która nie stwarzałaby ryzyka braku możliwości odzwierciedlenia rynku, którego pomiar jest celem lub zapewnienia wzrostu zasobu transakcyjnego bez wygenerowania niepożądanego wysokiej zmienności wskaźnika WIBOR, która mogłaby doprowadzić do istotnego wpływu m.in. na poziomy płatności odsetkowych w przypadku odniesienia do zasad definiowania tych płatności, np. średnia z wybranych Dni Fixingu.
9. Wynikająca z oceny dostępności danych możliwość rozszerzenia Rynków Powiązanych jedynie o segment depozytów niezabezpieczonych dużych przedsiębiorstw jako jedynego rynku, który mógłby mieć wpływ na dłuższe Terminy Fixingowe, w tym na Poziom

Transakcyjności w szczególności Terminów Fixingowych 3M i 6M, w świetle braku innych segmentów rynku pieniężnego, które:

1. zapewniałyby wzmocnienie zasobu transakcyjnego w dłuższych Terminach Fixingowych (w przypadku rynku repo czy bsb) lub
2. nie byłyby podatne na chwilowe lub średniookresowe zaburzenia (w przypadku rynku swapów walutowych).

Włączenie depozytów dużych przedsiębiorstw mogłoby jednak doprowadzić do wzrostu zmienności wskaźnika WIBOR, na co wskazano w pkt 8 i wprowadzić segment rynkowy charakteryzujący się odmiennymi cechami (w tym odmiennym rozkładem stopy procentowej), czyniąc z niego segment mniej podobny do rynku międzybankowego, który pozostaje celem pomiaru analizowanego wskaźnika referencyjnego. Ponadto segmenty oddalone od tego rynku międzybankowego będą znajdować się pod wpływem czynników dla nich specyficznych, w tym czynników regulacyjnych, płynnościowych, systemowych czy strategicznych, co mogłoby zaburzyć zdolność do opisu wskaźnika referencyjnego zdefiniowanego dla tego rynku.

10. W obliczu przedstawionych długoterminowych statystyk dotyczących transakcji na rynku depozytowym Administrator nie dostrzega obecnie czynników mogących wpływać skokowo na poziom zasobu transakcyjnego w przyszłości¹. W świetle tendencji charakteryzujących zachowanie zasobu transakcyjnego krytycznym elementem pozostaje zabezpieczanie elementów Metody przed ryzykiem manipulacji lub utraty odporności. Jednocześnie, uwzględniając istotność wiążącego charakteru Kwotowań Wiążących w ramach elementów Metody Stawek Referencyjnych, jakim jest Okno Transakcyjne, Administrator, w ramach przeglądów towarzyszących, czyli: Przeglądu Definicji Istotnej Zmiany Metody, Kluczowych Elementów Metody i Kryteriów Materialności, proponuje podniesienie do rangi Kluczowych Elementów Metody, wiążącego charakteru Kwotowań Wiążących (zatwierdzone kwotowania – ang. *committed quotes* – patrz art. 11 ust. 2 lit. a) Rozporządzenia o Wskaźnikach Referencyjnych oraz pkt 1 lit. c) Załącznika I do Rozporządzenia) oraz aktualizację środków kontroli wewnętrznej Uczestników Fixingu o monitoring i kontrolę sytuacji, w których mimo obiektywnych możliwości zawarcia transakcji, w ramach przekazanych Kwotowań Wiążących, do transakcji miałyby nie dojść.

11. Mając na uwadze powyższe, Zarząd Administratora stwierdza ponadto, że:

- a. uznanie wiążącego charakteru Kwotowania Wiążącego za Kluczowy Element Metody buduje podstawę zarządzenia ryzykiem utraty limitów transakcyjnych/kredytowych przez Uczestnika Fixingu lub Uczestników Fixingu u innych Uczestników Fixingu jako sytuacji skrajnej, która mogłaby doprowadzić do realnej utraty wiążącego charakteru kwotowania w przypadku Kwotowań Wiążących przekazywanych przez podmiot, który miałby utracić limity u innych Uczestników Fixingu. Efektem tego będzie dostosowanie dokumentacji Stawek Referencyjnych WIBID i WIBOR poprzez uwzględnienie możliwości zawieszenia lub wykluczenia takiego podmiotu z panelu Uczestników Fixingu albo rozszerzenia zakresu Rynków Powiązanych wraz ze zmianą zasad określonych w Procedurze Ekstrapolacji oraz przeprowadzenie Przeglądu Metody Stawek Referencyjnych WIBID i WIBOR w przypadku materializacji takiego ryzyka;
- b. podjęte działania na rzecz odejścia od stosowania indeksów uwzględniających szeroki zakres ryzyk rynkowych, w tym ryzyka płynności własnej i sektora finansowego

¹ Administrator udostępnia w załącznikach 1 i 2 informacje na temat podstawowych statystyk opisowych dotyczących liczebności i wolumenu transakcji w poszczególnych segmentach rynku pieniężnego.

obecnie i w przyszłości, ryzyka kredytowego, ryzyka rynkowego wynikającego z czynników politycznych czy niepewności warunków prowadzenia działalności gospodarczej, na rzecz budowania warunków do wprowadzenia wskaźników referencyjnych bliskich stopie wolnej od ryzyka są właściwe, gdyż ograniczają transfer specyficznych uporczywych warunków rynkowych, uwzględnionych w indeksach uwzględniających szeroki zakres ryzyk rynkowych, na realną gospodarkę poprzez instrumenty, w których mają zastosowanie.

12. Administrator podejmie działania mające na celu aktualizację dokumentacji, w tym Kodeksu Postępowania Uczestników Fixingu WIBID i WIBOR oraz Regulaminu Stawek Referencyjnych WIBID i WIBOR i Oświadczenia o Wskaźniku Referencyjnym, zgodnie z zasadami wprowadzania zmian do tych dokumentów.
13. W toku prac nad dokumentacją Administrator uwzględni m.in.: korektę opisu Kryteriów Materialności w związku z ich przeglądem oraz doprecyzowanie opisu Procedury zawieszenia Fixingu Stawek Referencyjnych, jako procedury zastępczej uruchamianej w przypadku braku możliwości zastosowania Metody Ustalania Stawek Referencyjnych, czyli Fixingu zgodnie z algorytmem określonym w Regulaminie.
14. Z punktu widzenia zgodności z wymogami wynikającymi z przepisów BMR oraz mając na uwadze analizę zdarzeń nadzwyczajnych, odnotowanych błędów² i innych trudności np. natury operacyjnej w procesie opracowywania wskaźnika referencyjnego WIBOR stwierdza się, że nie ma przesłanek do dokonywania zmian w Metodzie i spełnia ona wszystkie wymogi określone w Rozporządzeniu BMR oraz w stosownych rozporządzeniach delegowanych.

Administrator otrzymał od Komisji Nadzoru Finansowego, zgodnie z art. 23 ust. 4. Rozporządzenia o Wskaźnikach Referencyjnych, wyniki oceny zdolności wskaźnika referencyjnego do pomiaru rynku lub realiów gospodarczych, dokonanej po przekazaniu do organu nadzoru wyników Cyklicznego Przeglądu Metody Stawek Referencyjnych WIBID i WIBOR, w tym obowiązkowej oceny zdolności wskaźnika referencyjnego do pomiaru danego rynku lub realiów gospodarczych dokonanych przez Administratora. Ocena KNF wskazuje, że na bazie przeprowadzonej analizy jakościowej materiałów źródłowych dostarczonych przez Administratora oraz analizy ilościowej tych danych, że kluczowy wskaźnik referencyjny WIBOR posiada zdolność do pomiaru rynku oraz realiów gospodarczych.

Biorąc pod uwagę wyniki oceny własnej oraz stanowisko organu nadzoru w jej zakresie, Administrator, mając na uwadze ograniczony zakres stosowania wskaźnika WIBOR dla Terminu Fixingowego 1Y oraz uwzględniając najniższy Poziom Transakcyjności przypisany temu Terminowi Fixingowemu spośród wszystkich Terminów Fixingowych, przeprowadzi konsultacje publiczne związane z ustaleniem terminu bezpiecznego zaprzestania opracowywania Stawek Referencyjnych WIBID i WIBOR dla Terminu Fixingowego 1Y.

² Porównaj podsumowanie Audytu Transmisji Danych; [Audyt Transmisji Danych WIRON 01.2023.pdf \(gpwbenchmark.pl\)](#).