

29 kwietnia 2024 r.

Podsumowanie konsultacji publicznych w sprawie zmiany metody opracowywania wskaźnika referencyjnego WIRON

W marcu 2024 r. GPW Benchmark przedstawiła dokument konsultacyjny dotyczący zmiany metody opracowywania WIRON. Proponowane zmiany dotyczyły niektórych elementów metody, które stanowią kluczowe elementy metody, ale ich proponowana zmiana nie stanowi istotnej zmiany metody. Konsultacje publiczne zarówno dla podmiotów polskich jak i zagranicznych zakończyły się w pierwszej dekadzie kwietnia 2024 r.

W zaprezentowanym kwestionariuszu Administrator przedstawił dwa warianty propozycji zmiany metody wskaźnika referencyjnego WIRON w zakresie:

(1) Zmiany metody polegającej na zmianie Minimalnego Progu Wolumenowego Pojedynczej Transakcji („Minimalny Próg Wolumenowy”) z 1 mln PLN na 25 mln PLN oraz zmianie poziomu odcięcia w Korekcie Głównej z 25% na 12,5% lub

(2) Zmiany metody polegającej na zmianie Minimalnego Progu Wolumenowego z 1 mln PLN na 25 mln PLN oraz zmianie poziomu odcięcia w Korekcie Głównej z 25% na 20%.

oraz opcję (3) braku poparcia dla zmiany metody w proponowanych zakresach.

1. Wyniki konsultacji

W przeprowadzonych konsultacjach wzięły udział 23 podmioty (22 polskie oraz 1 zagraniczny), przy czym niektóre z nich zaznaczyły dwa możliwe warianty odpowiedzi lub nie zaznaczyły żadnej odpowiedzi i przesłały jedynie swój komentarz do przeprowadzanych konsultacji.

Spośród instytucji biorących udział w konsultacjach, 16 było związane z sektorem bankowym, 4 odpowiedzi nadeszły od organów administracji publicznej, 1 od towarzystwa funduszy inwestycyjnych oraz 2 od innych interesariuszy wskaźników referencyjnych. Poniższa tabela przedstawia podsumowanie odpowiedzi przesłanych przez podmioty uczestniczące w konsultacjach. W związku ze wspomnianymi przypadkami udzielania podwójnych odpowiedzi przez niektóre podmioty, ich liczba nie jest równa liczbie uczestników konsultacji.

Wariant	Liczba odpowiedzi	Udział %
1. Popieram propozycję zmiany metody opracowywania WIRON polegającą na zmianie Minimalnego Progu Wolumenowego z 1 mln PLN na 25 mln PLN oraz zmianie poziomu odcięcia w Korekcie Głównej z 25% na 12,5%	7	27%
2. Popieram propozycję zmiany metody opracowywania WIRON polegającą na zmianie Minimalnego Progu Wolumenowego z 1 mln PLN na 25 mln PLN oraz zmianie poziomu odcięcia w Korekcie Głównej z 25% na 20%	10	38%
3. Nie popieram zmiany metody opracowywania WIRON w proponowanych powyżej zakresach	5	19%
Brak odpowiedzi	4	15%
Suma	26	100%

Największe poparcie uzyskała propozycja zmiany metody opracowywania WIRON polegającą na zmianie Minimalnego Progu Wolumenowego z 1 mln PLN na 25 mln PLN oraz zmianie poziomu odcięcia w Korekcie Głównej z 25% na 20% (10 odpowiedzi). Nieco mniejsze poparcie uzyskał pierwszy wariant (7 odpowiedzi) zakładający zmianę Minimalnego Progu Wolumenowego z 1 mln PLN na 25 mln PLN oraz zmianę poziomu odcięcia w Korekcie Głównej z 25% na 12,5%. W przypadku 5 odpowiedzi nie udzielono poparcia dla żadnego z przedstawionych dwóch wariantów zmiany metody. Spośród 4 podmiotów, które nie wskazały żadnej odpowiedzi, jeden z nich w przesłanym uzasadnieniu zasugerował, że lepszym wariantem byłaby zmiana Minimalnego Progu Wolumenowego z 1 mln PLN na 25 mln PLN oraz zmiana poziomu odcięcia w Korekcie Głównej z 25% na 20% (co wspiera przewagę głosów tego wariantu).

Pośród instytucji bankowych największe poparcie (8 głosów) uzyskał wariant zmiany Minimalnego Progu Wolumenowego z 1 mln PLN na 25 mln PLN oraz zmiany poziomu odcięcia w Korekcie Głównej z 25% na 20%. Wariant alternatywny uzyskał 4 głosy. Brak poparcia dla zaproponowanych zmian metody wyraziły 4 banki. Z kolei 3 nie wskazały żadnej odpowiedzi.

W grupie instytucji publicznych rozkład głosów okazał się równomierny. Po jednym głosie zdobyły oba zaproponowane warianty zmiany metody. Jednocześnie jedna instytucja nie wyraziła poparcia dla proponowanych zmian w żadnym z zaproponowanych wariantów oraz jedna nie wybrała żadnej odpowiedzi.

Jedyny podmiot zagraniczny jaki uczestniczył w konsultacjach publicznych wyraził swoje zdanie poprzez przesłanie komentarza wskazującego na kierunkowe poparcie działań mających na celu ograniczenie zmienności indeksu przy czym podmiot rekomendował pogłębienie prac w tym zakresie (patrz poniżej).

2. Przesłane komentarze

Większość uczestników konsultacji publicznych w uzasadnieniach swoich wyborów zwracała uwagę na zmienność wskaźnika referencyjnego WIRON, co potwierdza istotność tej cechy wskaźnika referencyjnego w jego odbiorze wśród podmiotów rynku finansowego. Elementem odpowiedzi uczestników konsultacji było także odwoływanie się do komunikatu Komitetu Sterującego Narodowej Grupy Roboczej ds. reformy wskaźników referencyjnych („KS NGR”) który został upubliczniony w okresie konsultacji¹.

Niektórzy uczestnicy konsultacji zwracali uwagę, że zaproponowane warianty zmiany metody nie stanowią optymalnego sposobu zaadresowania cech zmienności indeksu – w ramach odpowiedzi tych respondentów ujawniało się poparcie dla szerszej weryfikacji indeksu WIRON wraz z weryfikacją zasadności uwzględniania segmentu depozytów niezabezpieczonych dużych przedsiębiorstw. W odczuciu uczestników konsultacji wysoka zmienność jest jedną z podstawowych przyczyn, które utrudniają implementację WIRON.

Wielu uczestników konsultacji wskazuje na pozytywny kierunek zaprezentowanych wariantów dotyczący zmniejszenia zmienności wskaźnika z uwagi na istotność tej kwestii z punktu widzenia możliwości stosowania wskaźnika w instrumentach finansowych, w tym w instrumentach pochodnych. Zwrócono uwagę, że zaproponowane zmiany metody oprócz zmniejszenia zmienności pociągają za sobą wzrost wartości wskaźnika referencyjnego, co może spotkać się z negatywnym publicznym odbiorem zmiany i wpłynąć na negatywne postrzeganie wskaźnika WIRON, co ma wpływ na ocenę zasadności wprowadzenia zmian.

Wśród uczestników wskazujących na pierwszy wariant zmiany metody pojawiła się opinia, że różnica w zmienności wskaźnika referencyjnego w zależności od poziomu odcięcia (12,5% vs. 20%) wydaje się minimalna, w związku z czym preferowana jest wersja metody opracowywania wskaźnika opartego na większej liczbie transakcji (mniejszym progu odcięcia). Pojawiły się również propozycje wzięcia pod rozwagę weryfikacji wpływu zmiany metody polegającej na zmianie poziomu odcięcia w Korekcie Głównej z 25% na 15%.

W przypadku głosów popierających wariant z poziomem odcięcia równym 20% w Korekcie Głównej zwrócono uwagę na niższą zmienność w okresie niskich stóp procentowych.

¹ Komunikat KS NGR z 3 kwietnia 2024 r.: [Komitet Sterujący NGR podjął decyzję o rozpoczęciu procesu przeglądu i analizy wskaźników alternatywnych dla WIBOR typu RFR](#)

Niektórzy uczestnicy konsultacji odnosili się w komentarzach do wpływu podwyższenia Minimalnego Progu Wolumenowego na wielkość zasobu transakcyjnego. Pojawiły się opinie, że podwyższenie Minimalnego Progu Wolumenowego jest bardziej istotne z punktu widzenia zmiany metody niż zmiana poziomu odciążenia w Korekcie Głównej. Istniały podmioty, które zaznaczały, że proponowane zmiany metody dotyczące podwyższenia Minimalnego Progu Wolumenowego do 25 mln PLN kontrastują z wnioskami z konsultacji publicznych przeprowadzonych w 2022 r., kiedy to proponowano utrzymanie progu na poziomie 1 mln PLN w szczególności w kontekście oceny zasadności zmian Minimalnego Progu Wolumenowego w związku z jego wpływem na zasób transakcyjny. Pojawiły się także opinie, że podniesienie Minimalnego Progu Wolumenowego do 25 mln PLN nie przekłada się na znaczący uszczerbek wartości zasobu transakcyjnego, a jednocześnie powoduje, że nabiera on charakteru transakcji hurtowych. W ocenie innego podmiotu zwiększenie progu wolumenowego do 25 mln PLN oprócz zmniejszenia zmienności ograniczy wpływ czynników nie związanych z ryzykiem stopy procentowej w kształtowaniu poziomu i zmienności wskaźnika oraz pozwoli na zbliżenie WIRON do wartości innych indeksów O/N (POLONIA, WRR²), co ograniczy zakres korekty w przypadku zajścia zdarzenia regulacyjnego w przyszłości. Pojawiły się też sugestie, że istotnym elementem byłoby uwzględnienie w ocenie skutków podniesienia Minimalnego Progu Wolumenowego na zmiany udziałów poszczególnych segmentów rynkowych uwzględnianych w kalkulacji WIRON.

Pośród podmiotów, które nie wskazały żadnej odpowiedzi lub nie wyraziły poparcia dla zmiany metody dominuje opinia o nadmiernej zmienności WIRON oraz niejednorodnym doborze segmentów rynkowych na podstawie których opracowywany jest wskaźnik referencyjny. Niektóre podmioty przekazały opinie dotyczące przyczyn podwyższonej zmienności indeksu wskazując np., że za zmienność wskaźnika odpowiada zmienność wolumenów dwóch heterogenicznych rynków depozytowych wchodzących do kalkulacji WIRON tj. rynku międzybankowego, będącego dobrym przybliżeniem stopy wolnej od ryzyka oraz rynku, gdzie oprocentowanie depozytów zależy od sytuacji płynnościowej sektora, sytuacji płynnościowej danego banku, spreadu kredytowego instytucji przyjmującej depozyt oraz innych czynników kształtujących marżę. Pojawiły się zdania, że uwzględnienie dużej części depozytów korporacyjnych jako transakcji kwalifikujących się do obliczania wskaźnika referencyjnego rodzi problemy z właściwą transmisją polityki pieniężnej, gdyż na oprocentowanie depozytów korporacyjnych mają wpływ czynniki inne niż polityka pieniężna, które wolniej dostosowują się do zmian w tej polityce. Wystąpiły również opinie, że zaproponowane warianty zmiany metody nie eliminują „efektu końca miesiąca”, który negatywnie wpływa na poziom zmienności wskaźnika referencyjnego.

Wśród przedstawicieli sektora bankowego powtarzały się obok uwag co do zbyt dużej zmienności wskaźnika referencyjnego uwagi dotyczące słabej korelacji z polityką pieniężną NBP. Wyrażono opinię, że zmienność wskaźnika referencyjnego jest zbyt duża i nieprzewidywalna co do skali w czasie, aby wspierać rozwój instrumentów indeksowanych do WIRON, w szczególności instrumentów pochodnych na stopę procentową, które są bardzo potrzebne do zwiększenia ogólnej odporności rynku, rozwoju i wzrostu gospodarczego. Niektórzy uczestnicy konsultacji zwracali uwagę, że do tej pory WIRON jest w niewielkim stopniu wykorzystywany w instrumentach i umowach finansowych, a ponadto nie istnieje rynek instrumentów pochodnych OIS opartych o ten wskaźnik referencyjny.

Pojawiały się ponadto uwagi natury ogólnej nie związane z zaproponowanymi wariantami zmiany metody, ale np. elementami operacyjnymi związanymi z budową indeksów. Część respondentów wskazywała na ryzyka operacyjne związane ze stosowaniem Instrukcji FINREP, co wiązano z rekomendacjami zawężania zakresu segmentów rynkowych, na podstawie których wyznaczany jest wskaźnik referencyjny przy jej „codziennym” stosowaniu przede wszystkim w zakresie zasad klasyfikacji przedsiębiorstw. Wagę trudności zgłaszanych przed podmioty biorące udział w konsultacjach dotyczących Instrukcji FINREP potwierdzają nieliczne sugestie, które w związku z wyzwaniem związanym z jej stosowaniem wskazują na możliwość weryfikacji zasadności wprowadzenia np. segmentu MSP przy zastosowaniu dostosowanego Minimalnego Progu Wolumenowego.

Niektórzy uczestnicy konsultacji argumentowali, że posiadanie głębokiego zasobu informacyjnego stanowiącego podstawę pomiaru, nie powinno być głównym czynnikiem wpływającym na specyfikację definicji indeksu opartego na transakcjach O/N, który jest znacznie mniej podatny na ryzyko manipulacji niż terminowe wskaźniki referencyjne a mniejsza pula transakcji stanowiących dane wejściowe ze zbioru mniej zróżnicowanego (bardziej homogenicznego) będzie czytelniejsza i lepiej

² Administrator podkreśla, że na dzień publikacji indeksu udostępniane wartości WRR zgodnie z informacją przedstawianą na stronie internetowej nie stanowią prezentacji realnych wartości indeksu – stanowią informację poglądową.

zakotwiczona w polityce pieniężnej. Przedstawiona argumentacja oznacza, że w ocenie niektórych uczestników konsultacji płytszy zasób informacyjny z akceptowalnym progiem procedury fallback, może być lepszą alternatywą niż głęboki zasób informacyjny z niewielkim ryzykiem uruchomienia procedury fallback, ale skutkujący bardziej zmienną i nieprzewidywalną stopą.

Niektórzy uczestnicy konsultacji wyrażali pogląd, że wysoka zmienność WIRON ma negatywne przełożenie na kalkulację spreadu korygującego w momencie tranzykcji oraz ustalanie marż i spreadów w produktach i instrumentach opartych o ten wskaźnik referencyjny, co z kolei oznaczałoby wyższą stawkę całkowitą pobieraną od klientów końcowych niż w przypadku stosowania stawki lepiej zakotwiczonej w polityce pieniężnej i charakteryzującej się niższą zmiennością. Powyższe wiązano z występującymi w uzasadnieniach respondentów oczekiwaniami szerszej analizy zmienności WIRON, np. w ramach prac Narodowej Grupy Roboczej ds. reformy wskaźników referencyjnych w związku z zapowiedzią prac przez Komitet Sterujący NGR.

3. Decyzja w zakresie przedstawionych zmian metody

Po przeanalizowaniu odpowiedzi oraz uzasadnień przesłanych w ramach konsultacji publicznych Administrator zgodnie z procesem wynikającym z Procedury Przeglądu i Zmiany Metody przedstawił je Komitetowi Nadzorcemu Wskaźników Referencyjnych Stóp Procentowych.

Administrator mając na uwadze przytaczany powyżej Komunikat KS NGR z 3 kwietnia 2024 r. w sprawie rozpoczęcia procesu przeglądu i analizy wskaźników alternatywnych dla WIBOR typu RFR, uwzględniając stanowisko Komitetu Nadzorczego WSP, podjął decyzję o wstrzymaniu wdrożenia zmiany metody opracowywania wskaźnika referencyjnego WIRON do czasu zakończenia przeglądu inicjowanego przez KS NGR. Jednocześnie w związku z decyzją o wstrzymaniu zmian metody WIRON, GPW Benchmark do czasu rozstrzygnięcia tego przeglądu, nie będzie uruchamiał opracowywania WIRON Indeksu Jednopoziomowego³. Administrator uwzględnia w decyzji fakt, że Ministerstwo Finansów było wnioskodawcą przeglądu WIRON jako wskaźnika referencyjnego⁴. Uwzględniając stanowisko KN WSP, GPW Benchmark postanowiła uwzględnić w dokumencie konsultacyjnym informacje na temat WIRON zgodnie z wariantem popartym przez uczestników bieżących konsultacji.

W celu uniknięcia wątpliwości i uwzględnienia niektórych wątpliwości w komentarzach uczestników konsultacji publicznych Administrator informuje, że przeprowadzone konsultacje publiczne wynikają z obowiązków GPW Benchmark jako administratora wskaźników referencyjnych. Administrator dokonuje przeglądów opracowywanych indeksów, aby uwzględnić w procesie ich opracowywania zmiany cech rynku, którego pomiar jest jego celem. Oznacza to, że zmiany metody opracowywania indeksów są jednym z elementów ich opracowywania, co jest praktykowane przez administratorów globalnie, a przede wszystkim wymagane przez regulacje i rekomendacje kluczowych instytucji międzynarodowych⁵. Zmiana metody jest więc odpowiedzią administratora na wyniki analiz adresujących zmiany otoczenia ekonomicznego, ewentualne alternatywne lub zweryfikowane źródła danych i inne czynniki, które administrator monitoruje. Indeks nie traci więc ciągłości i nie staje się innym indeksem w przypadku przeprowadzenia zmiany metody w tym istotnej zmiany metody.

GPW Benchmark przeprowadza przeglądy opracowywania dostarczanych wskaźników referencyjnych w trybie corocznym. Mając na uwadze powyższe, zmiana otoczenia ekonomicznego, która niewątpliwie w przypadku okresu 2021-2023 była na krajowym rynku pieniężnym widoczna i wiązała się z wieloma impulsami wpływającymi na sytuację na rynku pieniężnym, w tym (1) zmiany parametrów polityki pieniężnej w tym przede wszystkim w zakresie zmian poziomu oficjalnych stóp procentowych, (2) zmiany poziomu płynności, czego potwierdzeniem jest struktura płynności w sektorze bankowym mierzona wartością operacji otwartego rynku i depozytów składanych przez banki na koniec dnia

³ Administrator zaprzestał opracowywanie indeksu WIRON Indeks Jednopoziomowy w dniu 11 stycznia 2024 r. Patrz: [Komunikat](#)

⁴ [Prace nad reformą wskaźników referencyjnych - Ministerstwo Finansów - Portal Gov.pl \(www.gov.pl\)](#). Emisja skarbowych papierów wartościowych stanowić może istotny impuls realizacji mapy drogowej dotyczącej reformy wskaźników referencyjnych – emisja obligacji opartej o indeks RFR stanowić mogłaby istotny impuls w rozwoju rynku instrumentów na nim bazujących

⁵ [d0023-2024---consultation-paper-on-enhancements-to-euribors-hybrid-methodology---summary-stakeholders-feedback-2.pdf \(emmi-benchmarks.eu\)](#) Administrator Euribor podjął decyzję o przeprowadzeniu istotnej zmiany wskaźnika referencyjnego w drodze przeprowadzenia konsultacji publicznych.

w NBP⁶ (3) czynniki geopolityczne i okres wychodzenia z pandemii koronawirusa mające istotny wpływ na czynniki realne i nominalne w krajowej gospodarce. Jednocześnie zgodnie z informacjami przekazywanymi przez GPW Benchmark w roku 2023, Administrator wskazał, że aktualizacja bazy danych transakcyjnych czyni zasadnym przeprowadzenie oceny niektórych współzależności ponownie. W związku z odnoszeniem się, zgłoszonym przez jeden z podmiotów uczestniczących w konsultacjach, do zmiany argumentacji Administratora przedstawianej w ramach dokumentów konsultacyjnych GPW Benchmark informuje, że zmiana jest wynikiem uwzględnienia wszystkich powyżej wymienionych czynników, jak również „reakcja” WIRON na te zmiany w zakresie statystyk opisowych dotyczących zmienności⁷.

Należy więc podkreślić, że działania Administratora związane być powinny z możliwymi do wykonania w zakresie funkcjonującej definicji WIRON działaniami, które mogłyby prowadzić do zmian tych cech indeksu, które wiążą się z jego podwyższoną, względem innych RFR stosowanych globalnie, zmiennością. Administrator podziela obawy, że nadmierna zmienność indeksu pomimo, że odzwierciedla cechy rynku referencyjnego zgodnie z jego definicją, w przypadku wskaźnika referencyjnego, który może być powszechnie stosowany, może generować zbędne koszty związane z jego implementacją. W przypadku uwag dotyczących zasad wyznaczania spreadu korygującego Administrator podkreśla, że definiują one ten spread jako medianę różnicy kształtowania się indeksu zastępowanego i zastępującego, co niweluje skalę zmienności w momencie zastąpienia. Niemniej jednak, szczególnie w sytuacji w której zmienność indeksu nie jest stała w czasie i istnieją czynniki systemowe, które wpływają na ryzyko powstawania sytuacji specyficznych (z czym związany jest częściowo m.in. „efekt końca miesiąca”), „warunki specyficzne”, które odzwierciedlone zostają w indeksie dla terminu zapadalności ON o podwyższonej zmienności trudno przewidywalnej co do swojej skali, wpływają na kształtowanie się terminowych indeksów składanych i stanowić mogą dodatkowy czynnik ryzyka (risk add-on), który wyceniony zostanie jako koszt produktu oferowanego końcowemu klientowi.

Dlatego Administrator dąży do ograniczenia zmienności w ramach dostępnych narzędzi nie zaburzając ciągłości wskaźnika referencyjnego, kiedy to jest możliwe. Ubytek zasobu informacyjnego na temat rynku, którego pomiar jest celem wskaźnika referencyjnego, wynikający z zastosowania wyższego Minimalnego Progu Wolumenowego, nie powinien być uznany automatycznie za utratę atrybutu reprezentatywności, a uzasadniony jest on właśnie wtedy, kiedy zmiana parametrów metody przekłada się na lepszą jakość indeksu. W przypadku kiedy zmiana parametrów jest nieistotna z punktu widzenia jakości indeksu, administrator nie ma przesłanek dla których należałoby na podstawie dotychczasowej wiedzy, podnosić Minimalny Próg Wolumenowy, co odnotowano w poprzednim okresie badań nad przebiegiem WIRON. Dzisiaj uwarunkowania dotyczące kształtowania się WIRON, pozwalają zaproponować działania mogące ograniczyć zmienność opracowywanego wskaźnika referencyjnego.

Warto odnotować, że inni administratorzy wskaźników referencyjnych również zwracają uwagę na celowość zapewnienia przewidywalności kształtowania się opracowywanych indeksów i przeprowadzają odpowiednie działania w tym zakresie⁸.

Administrator wskazuje więc, że zakres możliwości ograniczenia zmienności bez technicznego wpływu na metodę, np. poprzez ustalanie w metodzie akceptowanego poziomu zmienności lub nieustalenie

⁶ [WIRON Material Informacyjny 29.12.23.pdf \(gpwbenchmark.pl\)](#) por. str 8 dokumentu, W ciągu ostatnich 4 lat zaobserwować można wyraźny wzrost poziomu nadpłynności mierzony głównie zaangażowaniem banków w bony pieniężne NBP. Taki stan pozostaje nie bez wpływu na realia gospodarcze.

⁷ [Microsoft Word - Transakcyjne Wskaźniki Referencyjne Stopy Procentowej Dokument Konsultacyjny maj 2022 \(gpwbenchmark.pl\)](#) por. str. 43; poziomy zmienności mierzone odchyleniem standardowym pierwszych różnic WIRD, WIRF i WRR prezentowane w dokumencie wskazują, że w okresie analizy 2021-2023 mamy do czynienia z wyraźnym wzrostem tych zmiennych.

⁸ [Consultation on the SWESTR reference rate | Sveriges Riksbank](#) Riksbank opracowujący SWESTR adresuje zachowanie indeksu (por. przypis 6 powyżej), na koniec roku, poprzez przeprowadzenie konsultacji publicznych dotyczących zasad wyznaczania indeksu w ostatni dzień roboczy roku kiedy kulminują się czynniki specyficzne które przekładają się na skrajne spadki indeksu. W przypadku WIRON, działania dotyczące jedynie końca roku wydają się być niewystarczające w świetle silnego efektu końca miesiąca, co oznacza, że temat dotyczący czynników generujących efekt końca miesiąca należy traktować jako element systemowy i adresować działaniami para-regulacyjnymi. Działania związane z adresowaniem efektu końca miesiąca poprzez np. odstępianie od wyznaczania indeksu zawsze w ostatni dzień roboczy miesiąca, można by uznać za nadmiarowy wpływ na kształtowanie się indeksu i nie odzwierciedlanie realnych warunków na rynku pieniężnym co stanowić będzie dalszy element prac Administratora.

wartości indeksu w dniu, kiedy indeks inkorporuje swoiste cechy rynku, jest ograniczone. Zadaniem Administratora jest odwzorowanie rynku, a nie wpływanie na niego, co może zostać uznane za wpływ na reprezentatywność indeksu lub wpłynąć na kwalifikację typu opracowywanego indeksu. Istnieje więc zasadnicze pytanie, czy czynniki specyficzne generujące nadzwyczajne warunki wyznaczania wskaźnika referencyjnego powinny być korygowane przez metodę indeksu czy przez działania systemowe identyfikujące te naturę i przyczynę takich sytuacji. Istotnym jednak elementem rozpoznawczym jest fakt potwierdzony danymi prezentowanymi w dokumencie konsultacyjnym oraz które będą elementem prezentacji prac analitycznych GPW Benchmark w przyszłości, że łagodzący wpływ wygładzania wynikający ze stosowania procentu składanego nie będzie w pełni skuteczny w sytuacji w której czynniki te skumulują się w dniu wyznaczenia z większą wagą na co wskazywać będzie przytaczana⁹ powyżej analiza. Powyższe elementy stanowią dodatkową wartość informacyjną dotyczącą możliwości i zasad wdrażania indeksów O/N w krajowym systemie finansowym, generując dyskusję na temat kosztów i możliwości zabezpieczania ryzyka stopy procentowej.

W zakresie wątpliwości operacyjnych związanych z opracowywaniem indeksów i wskaźników referencyjnych przez GPW Benchmark, Administrator dostrzega zasadność dalszych prac związanych z zapewnieniem możliwości bezpiecznego stosowania Instrukcji FINREP, która jest kluczowym i stosowanym w krajowym systemie schematem podziału podmiotów działających na krajowym rynku w świetle ryzyk i kosztów prowadzenia tych czynności przez podmioty przekazujące dane.

GPW Benchmark prowadzić będzie wszelkie działania mające na celu transparentne i rzetelne zobrazowanie wpływu zmiany otoczenia ekonomicznego i regulacyjnego na inne indeksy oparte bezpośrednio o dane transakcyjne tak, aby zadośćuczynić oczekiwaniom Komitetu Sterującego NGR oraz Ministerstwa Finansów w ramach obowiązującego prawa.

⁹ Por. przypis 6