

kancelarie rp

Poradnik Prawo i podatki

WIĘCEJ PORAD NA  KANCELARIE.RP.PL

FINANSE

Zastąpienie WIBOR wymagać będzie dużej mobilizacji

GPW Benchmark konsultuje z rynkiem optymalny wskaźnik stopy procentowej dla polskiego rynku pieniężnego. Względy polityczne wynikające z presji kredytobiorców wymusiły przyspieszenie wprowadzenia nowych rozwiązań.



NIKOLA JADOWSZCZAK-NIEDBAŁKA
radca prawny w Krzysztof Rożko
i Wspólnicy Kancelaria Prawna

Rozpoczęta jeszcze w 2018 roku praca GPW Benchmark nad nowymi wskaźnikami dobiegła końca. GPW Benchmark, w ramach przyjętej strategii mającej na celu opracowanie optymalnego wskaźnika stopy procentowej, proponuje dla rynku trzy nowe wskaźniki – warszawski indeks rynku finansowego (WIRF), warszawski indeks rynku depozytowego (WIRD) oraz Warsaw Repo Rate (WRR). Choć opracowanie nowych wskaźników rozpoczęło się jeszcze w 2018 roku, publikacja propozycji nowych wskaźników dla rynku stopy procentowej zbiega się w czasie z planowanym zastąpieniem wskaźnika.

Konieczne jest zastąpienie

Czy plany związane z zastąpieniem wskaźnika WIBOR zapoczątkowała inflacja i stale podwyższane stopy procentowe przez bank centralny? Nie do końca, choć – jak się wydaje – względy polityczne wynikające z presji kredytobiorców wymusiły przyspieszenie wprowadzenia nowych rozwiązań. Propozycja nowych wskaźników jest jednak wyrazem funkcjonującego na rynkach rozwiniętych trendu do opracowywania wskaźników referencyjnych na bazie czysto transakcyjnej – jednodniowych (O/N) indeksów „wolnych od ryzyka” (ang. risk-free rates – RFR) i jednoczesnego odejścia od indeksów typu IBOR (indeksy stóp procentowych na rynku międzybankowym). Światowy rynek finansowy zwracał uwagę

na brak stabilności i rzetelności, jak również podatność wskaźników IBOR na manipulacje już od 2012 roku, kiedy to zapoczątkowano dyskusję na temat możliwości odejścia od tak wyznaczonego wskaźnika stopy procentowej. Obawa rynku co do stabilności dotychczas stosowanych wskaźników IBOR dała asumpt do uchwalenia unijnego rozporządzenia BMR, którego regulacje mają na celu zmniejszenie ryzyka manipulacji wskaźników poprzez zwiększoną kontrolę nad ich wyznaczeniem i publikacją. Jak wskazuje GPW Benchmark w dokumencie konsultacyjnym adresowanym do uczestników rynku, główne alternatywne wskaźniki referencyjne stopy procentowej funkcjonujące globalnie oparte zostały na transakcjach jednodniowych O/N, a analizy przeprowadzone na podstawie danych transakcyjnych z okresu 2016–2021 potwierdzają, że również na polskim rynku pieniężnym dokonuje się głównie transakcji o terminie zapadalności O/N, co uzasadnia działania w obszarze poszukiwania optymalnego wskaźnika referencyjnego typu RFR.

WIRD jako alternatywa

Itak, pierwszy z proponowanych nowych wskaźników – WIRF – oparty jest na transakcjach depozytowych niezabezpieczonych o terminie zapadalności O/N w grupie instytucji kredytowych. Drugi – WIRD – dodatkowo uwzględnia transakcje dużych przedsiębiorstw. Z kolei WRR jest indeksem mierzącym stopę procentową transakcji warunkowych. Przewiduje się, że to właśnie indeks WIRD, jako ten, który jest indeksem o najszerszym rynku referencyjnym, ma zastąpić WIBOR. Ponadto indeks WIRD ekonomicznie jest najbliższy dotychczasowemu indeksowi WIBOR, bowiem jest opracowywany na podstawie transakcji depozytowych zawieranych przez

podmioty przekazujące dane z bankami, instytucjami finansowymi oraz dużymi przedsiębiorstwami, gdzie WIBOR jest odzwierciedleniem wysokości oprocentowania pożyczek na krajowym rynku międzybankowym. Wskaźnik WIRD zakłada jednak stosowanie stawek jednodniowych O/N, co nie jest możliwe w przypadku kredytów lub obligacji, bowiem należałoby wówczas obliczać odsetki codziennie. Idąc za przykładem płynącym z Wielkiej Brytanii czy Szwajcarii, a odnoszącym się do zastąpienia wskaźnika CHF LIBOR 3M wskaźnikiem SARON 3M Compound, problem ten można rozwiązać poprzez zastosowanie mechanizmu tzw. procentu składanego. Wówczas wartość terminowej stopy procentowej jest wynikiem codziennego „doliczania” w okresie, na jaki definiowany jest dany indeks.

Kształtowanie się wskaźnika długoterminowego (np. trzymiesięcznego) będzie więc czerpało z historycznych stawek O/N. GPW Benchmark w opublikowanym dokumencie konsultacyjnym wskazał, że implementacja nowej koncepcji „patrzenia wstecz” (tj. oparciu na historycznych danych), już praktykowanej w przypadku niektórych rynków finansowych, jest procesem wymagającym i wpływającym na procesy gospodarcze.

W zakresie wartości proponowanego wskaźnika przewiduje się, że wskaźnik WIRD może być niższy od WIBOR o 1,5–2 proc. Na dzień 14 czerwca 2022 roku wskaźnik WIRD wyniósł 5,4 proc., gdzie na ten sam dzień WIBOR 3M wyniósł aż 6,81 proc., tj. o 1,41 proc. więcej od WIRD. Czy to oznacza, że zastąpienie wskaźnika WIBOR wskaźnikiem WIRD spowoduje spadek oprocentowania pożyczek i kredytów o 1,5–2 proc.? Znowu – nie do końca. Zgodnie z przepisami rozporządzenia BMR nowy wskaźnik nie powinien odbiegać od poprzedniego, co uzy-

Przewiduje się, że wskaźnik WIRD może być niższy od WIBOR o 1,5–2 proc.

skuje się poprzez tzw. korektę spreadu, o której mowa w art. 23b ust. 9 lit. b rozporządzenia BMR, mającą na celu ograniczenie ekonomicznych skutków zastąpienia wskaźnika podstawowego wskaźnikiem alternatywnym. I tutaj pozostaje pytanie, jaka korekta spreadu zostanie przyjęta. Może być więc tak, że korekta spreadu zostanie wyznaczona jako różnica pomiędzy WIBOR, a nowym wskaźnikiem na określony dzień, np. 31 grudnia 2022 roku (jako ostatni dzień przed zastąpieniem wskaźnika WIBOR, planowanym od 2023 roku). Przy przyjęciu takiego spreadu, zasadniczo nie odczujemy diametralnej zmiany, bowiem nowy wskaźnik WIRD, przy zastosowaniu spreadu, będzie równy wskaźnikowi WIBOR.

Być może do określenia wartości spreadu zostanie przyjęty dłuższy okres, np. pięć lat (jak w przypadku przejścia ze wskaźnika LIBOR na SARON). Wówczas wartość spreadu nie byłaby taka wysoka (wahania wartości WIBOR pojawiały się bowiem dopiero w ostatnich miesiącach), przez co wskaźnik WIRD po zastosowaniu spreadu byłby niższy niż WIBOR. Obecnie projektowana ustawa o finansowaniu społecznościami dla przedsiębiorstw gospodarczych i pomocy kredytobiorcom, w której zaproponowano przepisy dotyczące zamiennika kluczowego wskaźnika referencyjnego, deleguje obowiązek ustalenia spreadu do ministra finansów.

Od początku nowego roku

Likwidacja wskaźnika WIBOR została już przesądzona i ma nastąpić 1 stycznia 2023 r. Mając jednak na względzie, że proponowane wskaźniki, które mogłyby stanowić alternatywę dla WIBOR, są dopiero konsultowane z rynkiem, pojawia się ryzyko związane z niedostosowaniem nowego wskaźnika do potrzeb rynku w tak krótkim czasie. I tutaj pojawia się szeroko ostatnio komentowana

stawka POLONIA, która ma zastąpić WIBOR na wypadek nieopracowania do 1 stycznia 2023 roku nowego wskaźnika referencyjnego. Jak to wpływa na uczestników rynku i czy awaryjne zastosowanie stawki POLONIA będzie skutkowało spadkiem oprocentowania pożyczek i kredytów? POLONIA jest stawką oprocentowaną, której wysokość opracowuje NBP, a która jest miernikiem średniego oprocentowania niezabezpieczonych depozytów międzybankowych o terminie O/N. Według stanu na 14 czerwca 2022 roku, stawka POLONIA wynosi 5,65 proc., czyli jest nieznacznie wyższa od wskaźnika WIRD.

Jej wysokość może jednak się zmienić, na co wskazują dane historyczne, z których wynika, że w przeszłości stawka POLONIA niewiele różniła się od WIBOR. Zastąpienie od 1 stycznia 2023 roku wskaźnika WIBOR stawką POLONIA nie oznacza, że oprocentowanie pożyczek i kredytów spadnie o różnicę wynikającą z obydwoj stawek. Minister finansów również w odniesieniu do stawki POLONIA będzie uprawniony do określenia korekty spreadu, o której mowa w art. 23b ust. 9 lit. b rozporządzenia BMR.

Jej następnych miesiącach będą kontynuowane prace nad zastąpieniem wskaźnika WIBOR, jednak już w tej chwili pojawiają się głosy, że wyznaczony termin do końca roku jest nierealny, a praca nad tak diametralnymi zmianami nie powinna odbywać się pod tak dużą presją czasu. Należy przy tym mieć na względzie, że WIBOR jest powszechnie wykorzystywanym wyznacznikiem ceny pieniądza w różnych kontraktach finansowych, w tym w instrumentach pochodnych, a nie wyłącznie w kredytach hipotecznych, który to aspekt zdaje się być pomijany w kontekście dyskusji dotyczącej zmiany wskaźnika. Jedno jest pewne – zmiana wskaźnika oraz zapewnienie ciągłości jego stosowania wymagać będzie ogromnej mobilizacji. /e