



# Ryzyko zmiany standardów wyceny instrumentów finansowych w świetle BMR

---

*Reforma indeksów – prezentacja wprowadzająca*

23 lutego 2018

# Agenda

---

1. Geneza i założenia reformy indeksów
2. Zidentyfikowane wyzwania wynikające z implementacji BMR
  - Brak transakcji referencyjnych
  - Potrzeba nowych definicji, ryzyko konwersji
  - Zmiana relacji pomiędzy administratorem, panelistami i użytkownikami
3. Nowy obszar nadzoru regulacyjnego

# Geneza reformy wskaźników

---

- ❑ BMR -> Rozporządzenie UE w sprawie indeksów stosowanych jako wskaźniki w instrumentach i umowach finansowych z 8.06.2016 w pełni weszło w życie 1.01.2018
  - nowe przepisy dotyczą różnych klas aktywów (stopa %, FX, towary) i odnoszą się do umów i instrumentów finansowych oraz jako miara stosowana przez fundusze inwestycyjne
  - regulacja odnosi się do transakcji z klientami, w których przepływy lub wycena są indeksowane do zewnętrznego wskaźnika
- ❑ Przyczyny reformy wskaźników:
  - podatność na manipulacje -> afera IBOR
  - strukturalne przekształcenia na rynku finansowym:
    - ✓ zanik niezabezpieczonych depozytów terminowych na rynku międzybankowym
    - ✓ zmiana struktury finansowania banków po kryzysie 2007-09
    - ✓ nowe wymogi regulacyjne

# Założenia reformy wskaźników

---

- Celem reformy wskaźników jest ochrona rynku przed manipulacjami poziomem wskaźników oraz zwiększenie wiarygodności publikowanych stawek
- W kontraktach finansowanych zawartych pomiędzy instytucją finansową a klientem można wykorzystywać jedynie takie indeksy, które są wskaźnikami referencyjnymi zgodnymi z BMR
- Rozporządzenie oraz standardy i wytyczne ESMA precyzują obowiązki administratora, dostawcy danych (panelisty) i użytkownika wskaźnika
- Zarówno wskaźnik jak i administrator muszą być zarejestrowani przez ESMA
- Wskaźniki muszą być **reprezentatywne** dla rynku, które opisują, a sposób ich wyznaczania musi być **odporny na manipulacje**, przejrzysty dla użytkowników i odbiorców oraz **transparentny**, czyli zapewniający pełną kontrolę i audytowalność procesu

# Znaczenie reformy wskaźników dla Polski

- Niemal 100% uzależnienie rynku kredytów od wskaźnika WIBOR (szczególnie w długoterminowych hipotekach)
- Kluczowe znaczenie wskaźnika WIBOR dla gospodarki (wg szacunków IBnGR z 2016 r. indeks jest stosowany dla 419 mld kredytów, 228 mld obligacji oraz 6,544 mld instrumentów pochodnych)
- WIBOR indeksem referencyjnym dla funduszy rynku pieniężnego
- Wykorzystanie wskaźnika WIBOR w instrumentach zabezpieczających księgę banku oraz jako źródło do wyznaczania FTP
- Konieczność reformy wskaźnika WIBOR: brak depozytów międzybankowych o terminach pow. 1W, które zgodnie z BMR powinny stanowić źródło ceny
- Potrzeba wdrożenia wskaźników alternatywnych do umów kredytowych
- Ryzyko bazowe sektora bankowego związane z niską korelacją pomiędzy wskaźnikiem dla aktywów a kosztem pasywów (efekt inercji, zmienność bazy)

## Zidentyfikowane wyzwania wynikające z implementacji BMR (1/3)

---

### ❑ Brak transakcji referencyjnych

- trwały zanik rynku niezabezpieczonych depozytów terminowych na rynku hurtowym
- brak wiarygodnych alternatyw na rynku międzybankowym (rynek repo do 1 tygodnia o ograniczonej płynności)
- brak płynnej krzywej dochodowości bazującej na transakcjach jednodniowych (kontrakt OIS indeksowany do stawki Polonia)

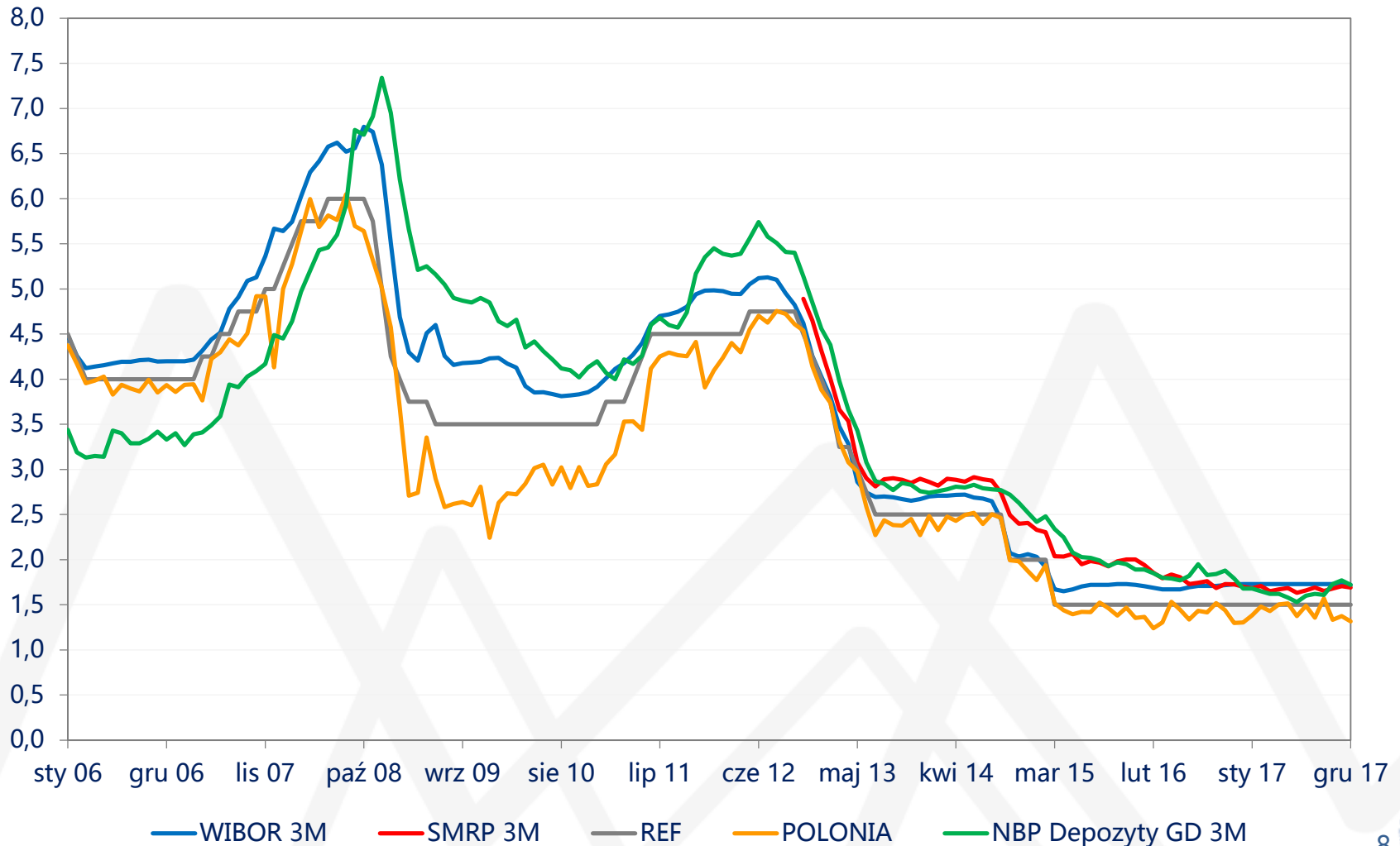
## Zidentyfikowane wyzwania wynikające z implementacji BMR (2/3)

---

- ❑ Potrzeba nowych definicji, ryzyko konwersji
  - obecna definicja nie zakłada wykorzystania transakcji do wyznaczania stawki
  - rozbieżność pomiędzy publikowanymi indeksami a rzeczywistymi kosztami finansowania
  - konieczność zmiany definicji i metodologii
  - kilka wersji reformowania wskaźnika: seamless transition (real/quasi), successor rate replacement (one-off/gradual), parallel listing (permanent/cut-off)
  - ryzyko alternatyw (Polonia, stawka referencyjna?)
  - ryzyko transpozycji stawki (zmiana charakteru ekonomicznego i ryzyko uaktywnienia klauzul Material Adverse Change)
  - o ile rynek międzybankowy jest w stanie rozwiązać powyższy problem (ISDA), o tyle problem ochrony konsumenta pozostaje otwarty

# Niejednorodność wskaźników stóp procentowych

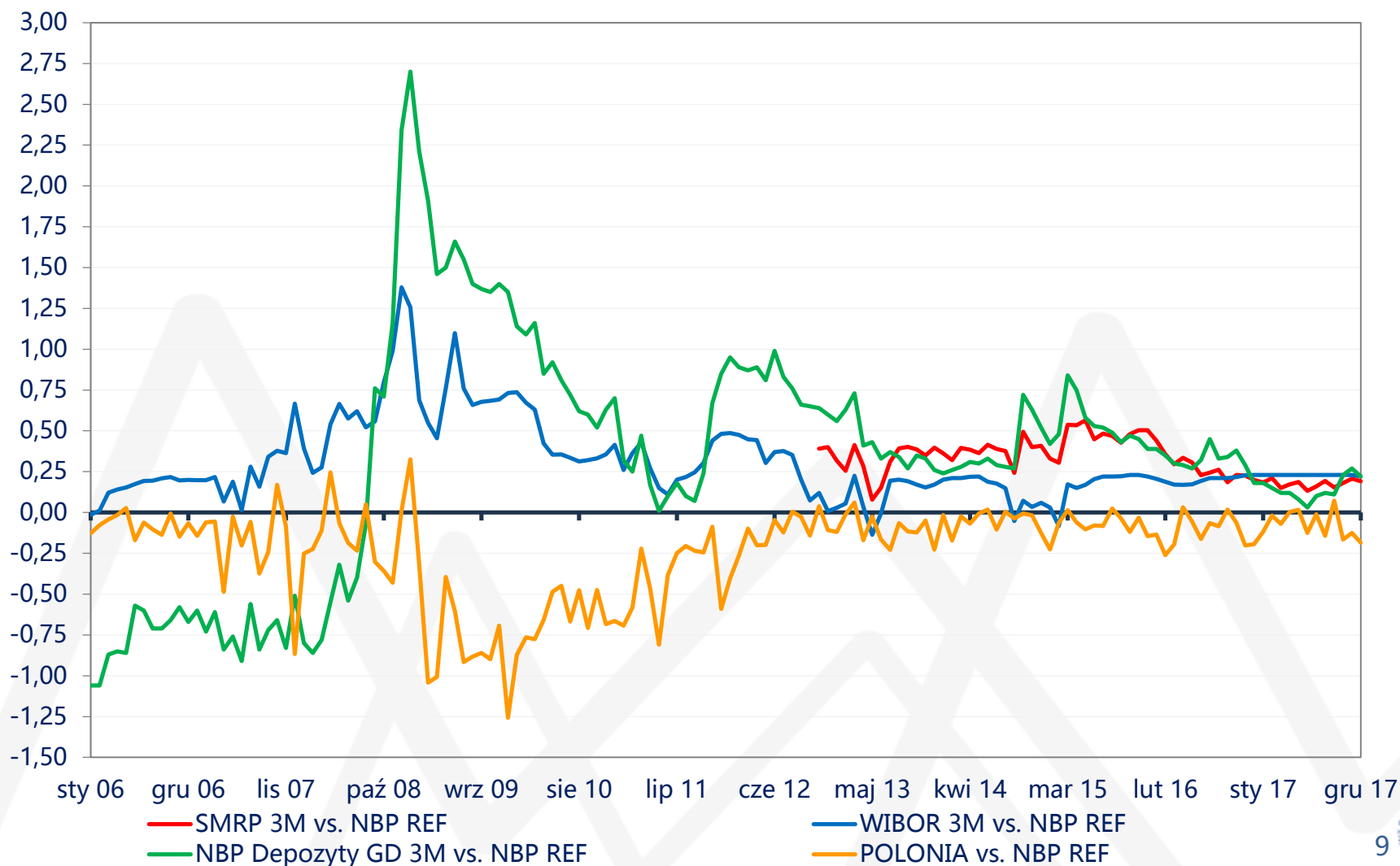
## Poziom stawek nominalnych





# Niejednorodność wskaźników stóp procentowych

## Różnice względem stopy referencyjnej NBP



## Zidentyfikowane wyzwania wynikające z implementacji BMR 3/3

---

- ❑ Zmiana relacji pomiędzy administratorem, panelistami i użytkownikami
  - koszty i ryzyka regulacyjne po stronie administratora
  - zmniejszenie motywacji panelistów do kontrybucji stawki ze względu na ryzyko regulacyjne, koszty uczestnictwa w procesie oraz ryzyko reputacyjne (-> przymus regulacyjny?)
  - nowe koszty dla użytkowników wskaźników (za dostęp i stosowanie w zależności od ekspozycji)

# Nowy obszar nadzoru regulacyjnego

---

- Rola ESMA w procesie licencjonowania administratorów indeksów i publikowanych przez nich wskaźników
- Rola lokalnych nadzorów w wypracowania nowych praktyk nadzorczych w zakresie definiowania wskaźnika, procedur administratora i panelisty, zasad zasilania w dane do produkcji wskaźnika oraz stosowania wskaźnika w umowach finansowych
- Wymóg bycia „BMR compliant” po stronie podmiotów nadzorowanych (banki i fundusze)
- Wzrost znaczenia ochrony konsumenta przy reformowaniu istniejących wskaźników, wprowadzenia nowych i zapewniania planów awaryjnych w postaci wskaźnika alternatywnego
- Nowe zagrożenia dla stabilności systemu finansowego oraz skuteczności polityki monetarnej banku centralnego

## Co odróżnia polski rynek od strefy euro?

	Polska	Strefa euro
<b>Rodzaj oprocentowania</b>	zmienne	stałe (Niemcy, Francja)
<b>Ekspozycja konsumentów</b>	wysoka (hipoteki)	umiarkowana (poza Hiszpanią, Włochami)
<b>Rynki alternatywne</b>	niepłynne repo i OIS	płynne repo i OIS
<b>Udział depozytów terminowych</b>	znaczący (stopy większe od zera)	niewielki (ujemne stopy procentowe)
<b>Repozytoria danych</b>	SMRP (dane z 5 segmentów, 20 mld dziennego wolumenu, 5 lat historii, dostępność statystyk dla członków)	MMSR (tylko rynek hurtowy, funkcjonuje od 2016 r., statystyki dostępne jedynie dla ECB)

## Tezy do dyskusji

---

1. Czy kluczowe wskaźniki stóp procentowych (LIBOR, WIBOR, EURIBOR, EONIA i inne) mogą spełnić wymogi regulacyjne BMR? Perspektywa użytkowników, administratorów wskaźników, panelistów, regulatorów.
2. Doświadczenia ECB i IBnGR w zakresie zbudowania repozytorium danych (MMSR vs SMRP). Możliwość wykorzystania repozytoriów do 'naprawy' dotychczasowych wskaźników.
3. Czy w przypadku braku możliwości wypełnienia wymogów regulacyjnych kluczowe wskaźniki przestaną być obliczane i publikowane?
4. Co oznacza zaprzestanie publikacji kluczowego wskaźnika finansowego? Kontekst zarządzania ryzykiem finansowym, relacji z klientem, wymiar regulacyjny.



---

**INSTYTUT RYNKU PIENIĘŻNEGO**

[WWW.MMINSTITUTE.EU](http://WWW.MMINSTITUTE.EU)

**INSTYTUT BADAŃ NAD GOSPODARKĄ RYNKOWĄ**

[WWW.IBNGR.PL](http://WWW.IBNGR.PL)