

Zastąpienie wskaźnika WIBOR

Co dalej z WIBOR?

Czerwiec 2022 r. rząd skierował do Sejmu projekt ustawy o finansowaniu społecznościowym dla przedsiębiorstw gospodarczych i pomocy kredytobiorcom (**Ustawa**) (Druk nr 2269 - Sejm Rzeczypospolitej Polskiej). Ustawa przewiduje m.in. sposób wprowadzenia zamiennika dla wskaźnika WIBOR.

Postanowienia ustawy dotyczące zastąpienia WIBOR są bardzo ogólne i znajdują się art. 82 Ustawy oraz w przepisach znowelizowanej ustawy z dnia 5 sierpnia 2015 r. o nadzorze makroostrożnościowym nad systemem finansowym i zarządzaniu kryzysowym w systemie finansowym. Nowy wskaźnik zostanie określony w drodze rozporządzenia przez Ministra Finansów na podstawie rekomendacji Komitetu Stabilności Finansowej (**KSF**). KSF przygotowuje rekomendację na podstawie rozwiązania zaproponowanego przez Komisję Nadzoru Finansowego (**KNF**). W praktyce nowy wskaźnik powinien zostać wypracowany przez administratora WIBOR, tj. GPW Benchmark S.A. (**GPW Benchmark**) wraz z uczestnikami rynku finansowego. Nadzór nad tymi pracami sprawuje KNF.

W dniu 18 maja 2022 r. GPW Benchmark rozpoczął publiczne konsultacje trzech wskaźników – WIRD, WIRF oraz WRR. Konsultacje potrwać do połowy czerwca i dotyczą wyboru optymalnego wskaźnika, a także doboru parametrów do metody jego opracowywania. W drugiej połowie czerwca GPW Benchmark opublikuje na swojej stronie wyniki konsultacji wraz z propozycją nowego wskaźnika referencyjnego.

Przepisy Ustawy przewidują również możliwość wyznaczenia zamiennika WIBOR na podstawie stawki POLONIA, przy czym z treści Ustawy oraz z wypowiedzi polityków wynika, że jest to rozwiązanie awaryjne na wypadek, gdyby GPW Benchmark nie udało się wypracować innego wskaźnika zamiennego. Oparcie nowego wskaźnika na stawce POLONIA wydaje się jednak mało prawdopodobne, gdyż:

- stawka POLONIA nie jest wskaźnikiem referencyjnym w rozumieniu Rozporządzenia BMR, a jedynie indeksem wyznaczanym przez Narodowy Bank Polski (**NBP**). Jeśli indeks POLONIA miałby zastąpić WIBOR, musiałby spełnić szereg dodatkowych warunków wskazanych w Rozporządzeniu BMR, w szczególności NBP musiałby otrzymać zezwolenie jako jego administrator;
- w opinii do Ustawy NBP zaznaczył, że zastąpienie wskaźników WIBOR 3M oraz WIBOR 6M indeksem POLONIA, który kształtuje się obecnie na niższym poziomie, osłabiłoby działania podejmowane przez NBP w celu ograniczenia inflacji. Zdaniem NBP wskazane byłoby zastosowanie stawki liczonej zgodnie z międzynarodowymi standardami jako procent składany ze stawek overnight. W związku z powyższym NBP sugeruje usunięcie z Ustawy odwołań do stawki POLONIA.

Według informacji przekazywanych przez polityków, rozpoczęcie stosowania zamiennika WIBOR planowane jest na 1 stycznia 2023. Jednakże zgodnie z Ustawą data wejścia w życie nowego wskaźnika zostanie dopiero wskazana przez Ministra Finansów w rozporządzeniu.

Jak będzie wyglądał nowy wskaźnik?

Dokument konsultacyjny przygotowany przez GPW Benchmark przewiduje wybór nowego wskaźnika referencyjnego w oparciu o jeden z trzech indeksów:

| | | |
|---|--|--------------------------------|
| WIRF Warszawski Indeks Rynku Finansowego | WIRD Warszawski Indeks Rynku Depozytowego | WRR Warsaw Repo Rate |
|---|--|--------------------------------|

Nowy wskaźnik będzie:

- indeksem wolnym od ryzyka (tzw. risk free rate, RFR);
- kalkulowany na podstawie danych dotyczących transakcji o terminie zapadalności O/N zawartych w określonych segmentach rynku w danym dniu; oraz
- indeksem czysto transakcyjnym

Finalna kalkulacja indeksu poprzedzona będzie procesem przetwarzania danych. W zakres przetwarzania wchodzić będzie m.in. odrzucenie transakcji nieprzekraczających określonego progu wolumenowego, identyfikacja ewentualnych zduplikowanych informacji o transakcji – tzw. *matching* (w przypadku gdy transakcja raportowana jest przez dwa podmioty przekazujące dane będące stroną transakcji), a także korekta asymetryczna lub symetryczna dziennego rozkładu stopy procentowej. Proces kalkulacji indeksu RFR uwzględniać może procedurę awaryjną (*fallback*), która jest uruchamiana w przypadku niedostatecznej ilości danych transakcyjnych do kalkulacji indeksu zgodnie ze standardową metodą jego ustalenia i powoduje, że jako wartość indeksu na dany dzień przyjmowana jest wartość otrzymana w wyniku określonej niestandardowej zasady.

Proponowana metodyka kalkulacji wskaźników – podstawowe dane:

| | WIRF | WIRD | WRR |
|--|--|---|---|
| Typ transakcji | Niezabezpieczone | Niezabezpieczone | Zabezpieczone |
| Zakres rynku bazowego | Transakcje depozytowe zawierane przez podmioty przekazujące dane z instytucjami kredytowymi, instytucjami finansowymi i pozostałymi instytucjami finansowymi | Transakcje depozytowe zawierane przez podmioty przekazujące dane z: <ul style="list-style-type: none">– instytucjami kredytowymi, instytucjami finansowymi i pozostałymi instytucjami finansowymi; oraz– dużymi przedsiębiorstwami | Transakcje warunkowe repo/ buy sell/back zawierane przez podmioty przekazujące dane z instytucjami kredytowymi i instytucjami finansowymi |
| Minimalny wolumen pojedynczej transakcji | 1 mln PLN | 1 mln PLN | 1 mln PLN |

Szczegółowe informacje na temat metodyki obliczania każdego z proponowanych indeksów znajdują się w rozdziałach 4 i 5 dokumentu konsultacyjnego.



Czy nowy wskaźnik automatycznie zastąpi WIBOR w istniejących dokumentach finansowania lub dokumentach dla transakcji pochodnych?

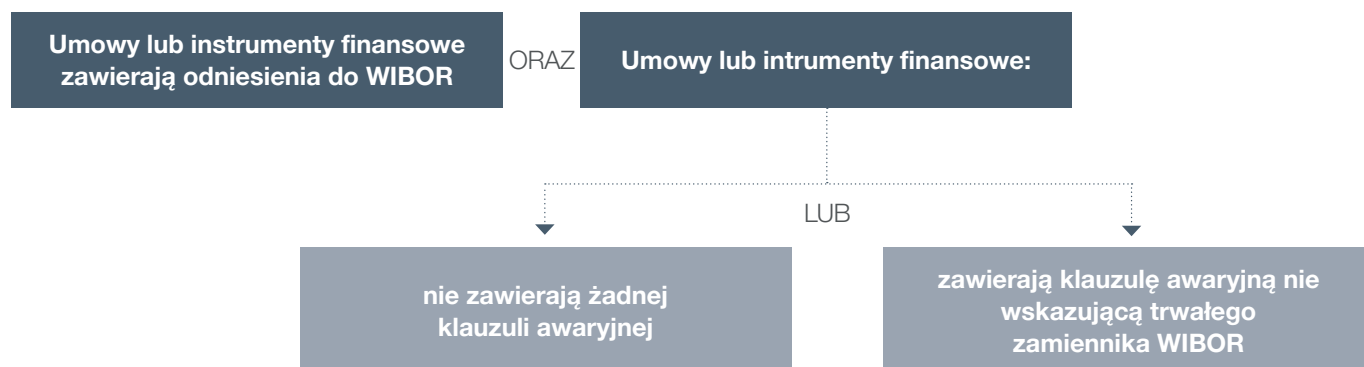
Zgodnie z Rozdziałem 4a znowelizowanego w ubiegłym roku Rozporządzenia BMR zastąpienie wskaźnika referencyjnego na mocy przepisów prawa (zarówno europejskich jak i krajowych) możliwe jest po spełnieniu warunków określonych w tymże Rozporządzeniu. Zakres zastosowania przepisów Rozporządzenia BMR w tym zakresie uległ znacznemu rozszerzeniu w stosunku do zakresu przedmiotowego Rozporządzenia BMR w jego wersji oryginalnej. W szczególności przepisy Rozdziału 4A mają zastosowanie nie tylko do umów kredytu konsumenckiego lub umów kredytu hipotecznego, ale również do wszelkich umów kredytu korporacyjnego oraz transakcji pochodnych.

Rozporządzenie BMR wprowadza również szereg ograniczeń i wyłączeń dla ustawodawcy europejskiego lub krajowego w zakresie możliwości swobodnego zastępowania dotychczasowych wskaźników przez zamienniki.

Po pierwsze, zgodnie z art. 23a oraz art. 23c Rozporządzenia BMR, zamiennik (np. WIBOR) nie może automatycznie zastąpić wszystkich odniesień do danego wskaźnika

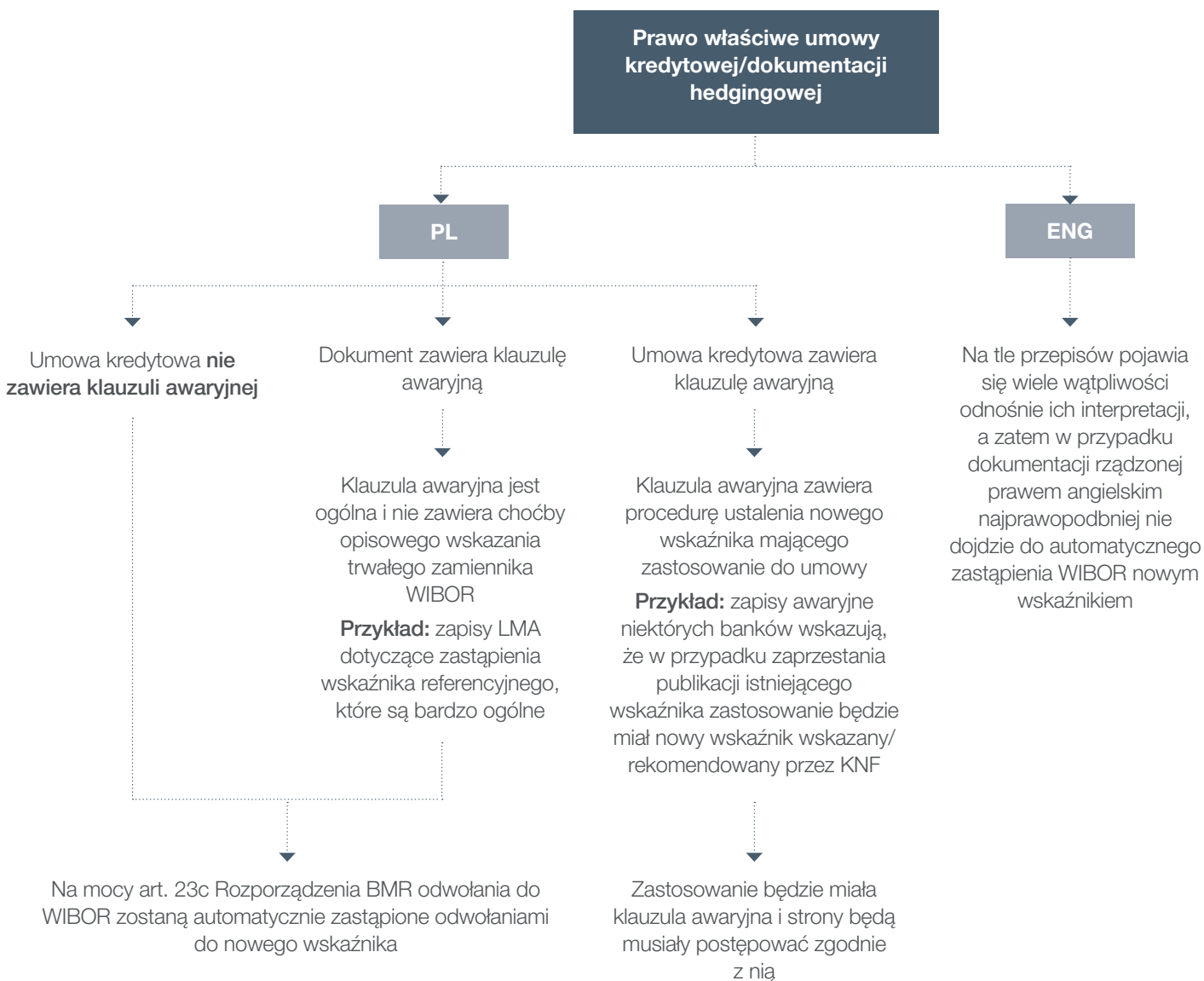
referencyjnego w umowach oraz instrumentach finansowych w rozumieniu MIFID II, ale jedynie w tych, które rządzone są prawem jednego z państw członkowskich UE. Zamiennik może być również użyty w celu automatycznego zastąpienia wskaźników referencyjnych znajdujących się w dokumentacji rządzonej prawem państwa trzeciego, ale tylko wtedy, gdy prawo takiego państwa trzeciego nie przewiduje uporządkowanej likwidacji wskaźnika referencyjnego. Ewentualne zastosowanie zamiennika do wskaźnika referencyjnego w dokumentacji rządzonej prawem angielskim (w tym dokumentacji kredytowej LMA lub dokumentacji dla transakcji pochodnych ISDA) budzi więc uzasadnione wątpliwości w zakresie zgodności z przepisami Rozporządzenia BMR.

Po drugie, automatyczne zastąpienie dotychczasowego wskaźnika jest dopuszczalne, o ile dotychczasowa dokumentacja spełnia określone w Rozporządzeniu BMR warunki dotyczące braku klauzul awaryjnych:



Po trzecie, zgodnie z art. 23c ust. 4 Rozporządzenia BMR nawet jeżeli dokumentacja nie zawiera klauzuli awaryjnej (lub zawiera klauzulę awaryjną, ale nie wskazującą trwałego zamiennika dla WIBOR), przepisy Rozporządzenia BMR umożliwiają stronom uzgodnienie innego zamiennika wskaźnika referencyjnego.

Podsumowując, przepisy dotyczące automatycznego zastąpienia WIBOR będą miały zastosowanie w przypadku umów kredytowych oraz transakcji pochodnych odwołujących się do WIBOR, pod warunkiem, że dokumentacja ta spełni następujące warunki:



Czy w związku ze zmianą wskaźnika konieczna będzie zmiana dokumentów finansowania?

Najwięcej obaw i wątpliwości w planowanym wprowadzeniu nowego wskaźnika budzi jego wysokość, gdyż zgodnie z wypowiedziami polityków miałby być on niższy od WIBOR nawet o 150 punktów bazowych. Takie ustalenie wysokości nowego wskaźnika byłoby sprzeczne z przepisami Rozporządzenia BMR, które wymagają zastosowania odpowiedniego spreadu korygującego w celu uwzględnienia skutków zmiany lub przejścia z likwidowanego wskaźnika referencyjnego na jego zamiennik.

Dokumentacja kredytowa

Nawet jeśli umowa spełni warunki z Rozporządzenia BMR dla automatycznego zastąpienia wskaźnika i odwołania do WIBOR zostaną automatycznie zastąpione odwołaniami do nowego wskaźnika, konieczna będzie zmiana dokumentacji. Wątpliwości budzą także postanowienia umowne, które pozwalają bankowi jednostronnie zmienić umowę w zakresie wskaźnika.

W przypadku umowy kredytowej, rodzaj wskaźnika i jego metodologia wycenienia (forward looking (WIBOR) czy backward looking (nowy wskaźnik)) są fundamentalne nie tylko dla ustalenia wysokości oprocentowania kredytu, ale również dla wielu innych postanowień umowy kredytowej np.:

| | |
|------------------------------|----------------------------|
| Koszty zerwania finansowania | Brak wskaźnika finansowego |
| Wskaźniki finansowe np. DSCR | Hedging |

Po wprowadzeniu nowego wskaźnika postanowienia te będą musiały być dostosowane do struktury nowego wskaźnika. Bez tych zmian ich zastosowanie nie będzie możliwe.

Dokumentacja dla transakcji pochodnych

W przypadku dokumentacji dla transakcji pochodnych, automatyczne zastąpienie WIBOR wydaje się możliwe jedynie w dokumentacji rządzonej prawem polskim (np. dokumentacji Związku Banków Polskich lub dokumentacjach własnych banków). Również tutaj konieczna będzie dokładna analiza dokumentacji w celu zbadania, czy istniejące klauzule awaryjne spełniają warunki przewidziane przez Rozporządzenie BMR dla ewentualnego wyłączenia automatycznego zastąpienia wskaźnika referencyjnego.

Transakcje pochodne zawarte na podstawie dokumentacji ISDA rządzone są prawem angielskim, w związku z czym automatyczne zastąpienie WIBOR przez nowy wskaźnik referencyjny wydaje się wysoce wątpliwe. Z drugiej strony, wprowadzenie zamiennika może oznaczać likwidację WIBOR przez GPW Benchmark. To z kolei może spowodować szereg niejasności w zakresie zastosowania nowego wskaźnika dla WIBOR, w szczególności w sytuacji, gdyby planowany zamiennik faktycznie nie zawierał spreadu korygującego.



Więcej informacji na temat wskaźników referencyjnych w dokumentach finansowania oraz ich zmiany znajdują Państwo w naszym seminarium online Wskaźniki referencyjne w dokumentacji hedgingowej a transakcje bankowe.

Kontakty



Anna Mądra
Partner – Banking
Tel +48 22 820 6158
anna.madra@allenoverly.com



Bartosz Jagodziński
Consultant – Banking
Tel +48 22 820 6118
bartosz.jagodzinski@allenoverly.com



Justyna Stelmach
Senior PSL – Banking
Tel +48 22 820 6145
justyna.stelmach@allenoverly.com

Biuro w Warszawie

Allen & Overy, A. Pędzich sp.k.
ul. Grzybowska 56
00-844 Warszawa
Tel +48 22 820 6100

Globalny zasięg

Allen & Overy to międzynarodowa firma prawnicza zatrudniająca około 5.600 pracowników, w tym ok. 580 partnerów, w 40 biurach zlokalizowanych na całym świecie. Aktualna lista biur Allen & Overy jest dostępna na stronie www.allenoverly.com/global_coverage

Allen & Overy oznacza spółkę komandytową Allen & Overy LLP i/lub jej jednostki powiązane. Allen & Overy LLP jest spółką komandytową zarejestrowaną w Anglii i Walii pod numerem OC306763. Allen & Overy LLP uzyskała zezwolenie na prowadzenie działalności i podlega nadzorowi sprawowanemu przez Urząd Nadzoru nad Radcami Prawnymi Anglii i Walii (Solicitors Regulation Authority of England and Wales).

Termin partner oznacza członka Allen & Overy LLP bądź pracownika lub konsultanta posiadającego równoważny status oraz kwalifikacje bądź osobę fizyczną posiadającą równoważny status jednej z jednostek powiązanych Allen & Overy LLP. Lista członków Allen & Overy LLP oraz osób niebędących członkami Allen & Overy LLP, które posiadają status partnera, dostępna jest do wglądu w naszej siedzibie pod adresem One Bishops Square, Londyn E1 6AD, Zjednoczone Królestwo.

© Allen & Overy LLP 2022.

Niniejszy dokument służy jedynie ogólnym celom informacyjnym i nie stanowi porady prawnej ani innej porady o charakterze profesjonalnym.

allenoverly.com

CS2206_CDD-69186_ADD-101390