

Zastąpienie wskaźnika WIBOR

Koniec WIBOR na horyzoncie

W lipcu 2022 r. prace rozpoczęła narodowa grupa robocza ds. reformy wskaźników referencyjnych (**NGR**). Głównym celem prac NGR jest wybór nowego wskaźnika referencyjnego oraz przygotowanie harmonogramu działań służących jego sprawnemu wdrożeniu.

W pracach NGR biorą udział m.in. przedstawiciele instytucji kredytowych i finansowych, organizacje branżowe zrzeszające podmioty rynku finansowego, Urząd Komisji Nadzoru Finansowego (**KNF**), administrator WIBOR - GPW Benchmark S.A. (**GPW Benchmark**) oraz Ministerstwo Finansów. Prace NGR są nadzorowane i koordynowane są przez Komitet Sterujący, w skład którego wchodzi Ministerstwo Finansów, KNF, GPW Benchmark, Polski Fundusz Rozwoju oraz ING Bank Śląski jako reprezentant sektora finansowego.

Spośród trzech propozycji nowego wskaźnika referencyjnego oraz w wyniku konsultacji publicznych przeprowadzonych przez GPW Benchmark z sektorem finansowym, w dniu 1 września 2022 r. NGR wybrała WIRD jako alternatywny wskaźnik referencyjny. O każdym z proponowanych wskaźników oraz konsultacjach informowaliśmy Państwa [w naszej pierwszej publikacji WIBOR](#). Wyniki konsultacji dostępne są na stronie [GPW Benchmark](#). NGR wskazała, że WIRD uwzględni dane nie tylko z sektora finansowego, ale również z sektora dużych przedsiębiorstw, co powoduje że jest to wskaźnik referencyjny mający największy zasób informacyjny pod kątem liczby transakcji i ich wartości. Ponadto w jego przypadku ryzyko nieustalenia wskaźnika jest najmniejsze.

Jak przedstawia się harmonogram odejścia od WIBOR?

28 września 2022 r. został opublikowany ramowy harmonogram wdrożenia nowego wskaźnika tzw. mapa drogowa (**Mapa drogowa**). NGR ogłosiła również oficjalną nazwę nowego wskaźnika referencyjnego – WIRON. Metodyka kalkulacji WIRON jest tożsama z WIRD.

Mapa drogowa zakłada, że reforma wskaźnika referencyjnego w Polsce zakończy się do końca 2024 r., a od 2025 r. WIBOR nie będzie opracowywany i publikowany. Jest to oczywiście plan ramowy, który może ulec modyfikacji w zależności od rzeczywistego postępu prac. Ocena postępu prac ma

nastąpić pod koniec 2023 r. i wtedy też Minister Finansów wskaże w rozporządzeniu datę zastąpienia WIBOR nowym wskaźnikiem oraz wysokość spreadów korygujących.

Na następnej stronie przedstawiamy główne założenia Mapy drogowej.

2022

Finalizacja prac nad WIRON

- GPW Benchmark finalizuje prace nad strukturą wskaźnika oraz wymogi formalne pozwalające rozpocząć stosowanie WIRON na rynku finansowym
- Zostają opublikowane propozycje zmian do ISDA Definitions uwzględniające WIRON
- Prace nad rekomendacjami dla rynku finansowego odnośnie standardów stosowania WIRON w produktach kredytowych, instrumentach dłużnych oraz instrumentach pochodnych
- Od grudnia możliwe będzie stosowanie WIRON w nowych instrumentach finansowych

2023

Stopniowe wprowadzenie WIRON do umów kredytowych i instrumentów finansowych

- WIRON jest w pełni dostępny i może być stosowany przez podmioty, które wyrażą gotowość do jego stosowania
- Banki mogą wprowadzać do oferty kredyty stosujące WIRON równoległe z kredytami stosującymi WIBOR
- Stopniowe budowanie płynności na rynku instrumentów pochodnych OIS (transakcje bilateralne), dla których WIRON ma być indeksem referencyjnym
- Prace nad dostosowaniem systemów informatycznych, procedur wewnętrznych oraz wzorów umów
- Publikacja zmian do ISDA Definitions oraz IBOR Fallback Protocol dotyczących zasad zastąpienia WIBOR w istniejących instrumentach pochodnych
- Weryfikacja przez NGR gotowości do zastąpienia WIBOR nowym wskaźnikiem
- Wskazanie w rozporządzeniu daty, od której będzie stosowany WIRON oraz spreadu korygującego

2024

Stopniowe wycofywanie produktów kredytowych i instrumentów bazujących na WIBOR

- Banki oferują produkty kredytowe oparte na WIRON w tym w szczególności kredyty mieszkaniowe
- Emisje obligacji stosujących WIRON
- Izby rozrachunkowe rozpoczynają centralne rozliczanie transakcji pochodnych OIS, w których jest stosowany WIRON
- Rynek instrumentów pochodnych opartych na WIBOR przechodzi z fazy transakcji bilateralnych do fazy transakcji rozliczanych centralnie. Zapewniony jest clearing transakcji interest rate swaps opartych o WIRON
- Rynek OIS osiąga płynność konieczną do zbudowanie krzywej terminowej dla WIRON
- Do końca roku izby rozliczeniowe zapewniają konwersję istniejących transakcji pochodnych stosujących WIBOR na WIRON zgodnie z zapisami ISDA IBOR Fallback Protocol

2025

Gotowość do zaprzestania publikacji WIBOR

- Zmiana istniejących umów kredytowych oraz instrumentów finansowych stosujących WIBOR zgodnie z zasadami określonymi w rozporządzeniu Ministra Finansów
- W klauzulach odsetkowych umów odwołujących się do WIBOR stosuje się WIRON i spread korygujący zgodnie z rozporządzeniem Ministra Finansów

Pełna wersja Mapy drogowej jest dostępna na [stronie KNF](#).



Co wiemy o WIRON?

Zakres rynku bazowego oraz typy transakcji

WIRON jest wskaźnikiem wolnym od ryzyka (tzw. RFR) opracowywanym na podstawie niezabezpieczonych transakcji depozytowych zawieranych przez dziewięć podmiotów przekazujących dane z instytucjami finansowymi oraz dużymi przedsiębiorstwami.

Miara tendencji centralnej stopy procentowej

Średnia ważona wolumenem (zaokrąglona do 3 miejsc po przecinku).

Wolumen pojedynczej transakcji

Minimum wolumenowe dla pojedynczej transakcji to 1 mln PLN. W 2022 r. maksimum wolumenowe pojedynczej transakcji wynosi 2 mld PLN, przy czym będzie ono podlegało corocznej aktualizacji w celu utrzymania adekwatności w stosunku do tendencji rynkowych.

Wymagania co do struktury/ilości danych

Próg minimum dla łącznego wolumenu transakcji zakwalifikowanych do kalkulacji to 1 mld PLN.

Minimalna liczba podmiotów przekazujących dane to trzy.

Korekta zawężająca

WIRON jest średnią stopą procentową ważoną wolumenem obliczaną na podstawie zbioru transakcji z danego dnia poddanego korekcie dwustronnej, polegającej na odcinaniu na obu krańcach dziennego rozkładu stóp transakcji określonego odsetka łącznej sumy wolumenu wszystkich transakcji z danego dnia.

Dla WIRON rzędem odcięcia dla każdej ze stron rozkładu jest 25%. Zbiór transakcji pozostały po procesie korekty służy do wyliczenia wskaźnika.

Procedura fallback

W przypadku niespełnienia powyższych warunków przez zasób transakcyjny z danego dnia zastosowanie będzie miała procedura fallback, czyli niestandardowe zasady kalkulacji indeksu.

Procedura ta zakłada wyznaczenie wartości indeksu, jako sumy wartości stopy referencyjnej NBP z danego dnia oraz średniego spreadu między stopą referencyjną NBP a indeksem WIRON z pięciu poprzednich dni roboczych.

Szczegółowy opis metody wyznaczania indeksu dostępny jest na [stronie GPW Benchmark](#).

WIRON jest kalkulowany codziennie o godzinie 12:15 na podstawie danych dotyczących transakcji z poprzedniego dnia roboczego. Indeks publikowany jest [na stronie GPW Benchmark](#) o godzinie 13:00 każdego dnia roboczego.

Czy wybór WIRON jako nowego wskaźnika wpływa na podpisane już dokumenty finansowania?

Tak jak sygnalizowaliśmy Państwu w [naszej pierwszej publikacji WIBOR](#), istniejące umowy kredytowe oraz umowy ramowe zasadniczo będą musiały być zmienione, aby odzwierciedlić nowy wskaźnik. Czy jednak odwołania do WIRON mogą być wprowadzone do tych umów już teraz? Nie, na tym etapie prac nad zastąpieniem WIBOR nie dysponujemy jeszcze ani datą zastąpienia WIBOR ani wysokością spreadu korygującego. Są to kluczowe informacje, bez których nie możemy wprowadzić żadnych postanowień szczegółowo regulujących zastąpienie wskaźnika.

Umowa Kredytowa

W przypadku umów kredytowych, tak jak dotychczas, w zakresie zastąpienia WIBOR nowym wskaźnikiem, stosujemy klauzulę awaryjną na wzór LMA (**Klauzula LMA - zastąpienie wskaźnika**) lub klauzul przygotowanych w oparciu o ten wzór przez banki.

Zapisy te wprowadzamy do nowych umów kredytowych. Jeśli chodzi o zawarte już umowy kredytowe zawierające Klauzulę LMA - zastąpienie wskaźnika, na tym etapie, nie wymagają one żadnych dodatkowych zmian. Zgodnie z postanowieniami Klauzuli LMA - zastąpienie wskaźnika, jeśli zostanie spełniony jeden z warunków wskazanych w definicji Zdarzenie Skutkujące Zmianą Stopy Referencyjnej (*Screen Rate Replacement Event*) strony mogą zmienić umowę kredytową, aby uwzględnić w niej nowy wskaźnik. Co prawda NGR wskazało już nowy wskaźnik, ale nie jest to oficjalny komunikat KNF czy GPW Benchmark o zaprzestaniu publikacji WIBOR lub oficjalne zalecenie niestosowania WIBOR, a zatem warunki do zmiany umowy kredytowej wskazane w powyższej definicji nie zostały spełnione.

Oprócz Klauzuli LMA - zastąpienie wskaźnika, LMA przygotował również zapisy dotyczące zmiany wskaźnika (tzw. *rate switch provisions*)

(Klauzula LMA - zamiana wskaźnika).

Klauzula LMA – zastąpienie wskaźnika

Krótkie i bardzo ogólne postanowienia tworzące ogólne ramy do wprowadzenia do umowy kredytowej nowego wskaźnika.

Klauzula LMA – zamiana wskaźnika

Rozbudowane i szczegółowe postanowienia, które wprowadzają do umowy kredytowej nowy wskaźnik.

Kluczowymi elementami tych zapisów są m.in.:

- Data zastąpienia wskaźnika; oraz
- Szczegółowe informacje dotyczące struktury i funkcjonowania wskaźnika obejmujące m.in. metodologię jego wyliczania oraz wysokość/sposób wyliczenia spreadu korygującego.

Klauzulę LMA - zamiana wskaźnika, dostosowaną do WIRON, będziemy mogli wprowadzać do umów kredytowych dopiero, gdy znane będą wszystkie elementy kluczowe tego wskaźnika. Bez tych parametrów postanowienia te pozostają 'puste', a umowa kredytowa będzie wymagała kolejnego aneksowania i uzupełnienia o te kluczowe informacje. Patrząc na Mapę drogową, Klauzulę LMA - zamiana wskaźnika będziemy mogli dodać do umów kredytowych najwcześniej na początku 2024 r., czyli po opublikowaniu przez Ministra Finansów rozporządzenia określającego datę zastąpienia wskaźnika oraz spread korygujący.

Czy żeby wprowadzić do umowy kredytowej Klauzulę LMA - zamiana wskaźnika w umowie tej musi być Klauzula LMA - zastąpienie wskaźnika? Nie. Postanowienia tych klauzul można stosować oddzielnie. Klauzula LMA - zamiana wskaźnika może być wprowadzona również do umowy

kredytowej, która nie zawiera Klauzuli LMA - zastąpienie wskaźnika.

Dokumentacja dla transakcji pochodnych

Zgodnie z założeniami przedstawionymi w Mapie drogowej, metoda wyznaczenia stawki terminowej dla WIRON oparta będzie o standard wypracowany dotychczas na rynku dla innych stawek IBOR, tj. na podstawie kształtowania się 5-letniej różnicy w przebiegu dotychczasowego i nowego wskaźnika referencyjnego. Mimo, że Mapa drogowa jest w tym punkcie niejasna i nie precyzuje dalszych szczegółów wyznaczania stawek terminowych dla WIRON, zakładamy, że intencją NGR jest skorzystanie z metody wyznaczonej w drodze konsultacji prowadzonych dla wskaźników IBOR przez International Swaps and Derivatives Association Inc. (**ISDA**), a opublikowanej przez Bloomberg Index Services Limited w dokumencie **IBOR Fallback Rate Adjustments Rule Book**. Zgodnie z taką metodologią, stawki terminowe dla WIRON tworzone będą w oparciu o koncepcję procentu składanego (ang. *compounding*) dla przeszłych i zrealizowanych transakcji (tzw. stawki *backward-looking*), a wysokość spreadu korygującego obliczana będzie dla pary indeksów z określonym terminem zapadalności (np. 3 miesiące) w oparciu o historyczne dane z pięciu lat.

W kontekście dokumentacji dla transakcji pochodnych, zakładamy że wypracowana przez rynek konstrukcja stawek terminowych dla WIRON jak i odpowiednich spreadów korygujących będzie podstawą późniejszych zapisów w Rozporządzeniu Ministra Finansów określającego spready korygujące i datę rozpoczęcia stosowania WIRON, które z kolei będzie miało automatyczne zastosowanie jedynie do części umów i instrumentów finansowych. Taka procedura kalkulacji stawek terminowych zapewni pożądaną przez rynek instrumentów pochodnych spójność z zapisami tych umów, do których Rozporządzenie Ministra Finansów nie będzie miało zastosowania ze względu na ograniczenia wynikające z postanowień Rozporządzenia BMR. Będzie to miało szczególne znaczenie w przypadku dokumentacji ISDA, która rządzona jest prawem angielskim i będzie wymagała odpowiednich zmian przed dniem zaprzestania publikacji WIBOR.



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

Allen & Overy is an international legal practice with approximately 5,500 people, including some 550 partners, working in over 40 offices worldwide. **Allen & Overy** means Allen & Overy LLP and/or its affiliated undertakings. Allen & Overy LLP is a limited liability partnership registered in England and Wales with registered number OC306763. Allen & Overy LLP is authorised and regulated by the Solicitors Regulation Authority of England and Wales. The term **partner** is used to refer to a member of Allen & Overy LLP or an employee or consultant with equivalent standing and qualifications. A list of the members of Allen & Overy LLP and of the non-members who are designated as partners is open to inspection at our registered office at One Bishops Square, London E1 6AD. © Allen & Overy LLP 2022.

This document is for general guidance only and does not constitute advice.

allenoverly.com

ROW

CS2210_CDD-70751_ADD-103696