

Informacje o wskaźniku referencyjnym SOFR oraz ryzykach związanych z jego stosowaniem

Informacje ogólne o rozporządzeniu BMR oraz wskaźnikach referencyjnych

Celem rozporządzenia BMR jest:

- zapewnienie wysokiej jakości wskaźników referencyjnych przez zwiększenie dokładności, solidności i rzetelności wskaźników referencyjnych,
- oparcie wskaźników referencyjnych w większym stopniu na danych transakcyjnych,
- zapobieganie manipulacjom wskaźnikami referencyjnymi oraz
- zwiększenie dla użytkowników wiarygodność danego wskaźnika referencyjnego.

Opracowywanie wskaźników referencyjnych stało się działalnością regulowaną, która wymaga zezwolenia właściwego organu nadzoru.

Przepisy rozporządzenia BMR wraz z jego aktami wykonawczymi określają szczegółowe wymogi prawne dla podmiotów, które:

- opracowują wskaźniki referencyjne (administratorów) oraz
- przekazują dane administratorowi na potrzeby wyznaczenia wartości wskaźnika referencyjnego.

Wskaźniki referencyjne stóp procentowych, takie jak WIBOR, LIBOR, EURIBOR, SOFR oraz inne:

- 1) pełnią istotną rolę na międzynarodowych rynkach finansowych;
- 2) są powszechnie stosowane w transakcjach finansowych, np. kredytach, depozytach, instrumentach pochodnych, obligacjach i produktach strukturyzowanych;
- 3) służą do pomiaru określonej rzeczywistości gospodarczej, a w efekcie od ich wysokości uzależnione są roszczenia finansowe stron umów opartych na zmiennej stopie procentowej.

Przykład

Oprocentowanie kredytów może być zależne od zmiennego elementu jakim jest wskaźnik referencyjny oraz marży, która najczęściej jest stała w całym okresie obowiązywania umowy kredytowej.

Czym są wskaźniki referencyjne i kto je wyznacza

Wartości wskaźników referencyjnych wyznaczone są:

- 1) przez podmioty (**administrator/administratorzy**), które opracowują te wskaźniki według określonej przez siebie metodologii i pod nadzorem właściwych organów;
- 2) w sposób niezależny od Santander Bank Polska (**bank, my**).

Administrator, który uzyskał stosowne zezwolenie na pełnienie takiej funkcji przez organ nadzoru bądź podmiot, który zgodnie z przepisami rozporządzenia BMR może opracowywać wskaźnik referencyjny, publikuje dany wskaźnik referencyjny.

Administrator określa metodologię wyznaczania wartości wskaźnika referencyjnego. Wartość wskaźnika referencyjnego to wartość uzyskana w wyniku pomiaru jego rynku bazowego (pewnej rzeczywistości ekonomicznej, której pomiar jest celem danego wskaźnika referencyjnego, np. ceny transakcji depozytu na rynku międzybankowym). W zależności od sytuacji ekonomicznej wartość ta może być podatna na zmiany.

Administrator ma obowiązek:

- 1) tak dobierać metodologię opracowywania wskaźnika referencyjnego, aby była ona zgodna z przepisami prawa. Ważne jest, aby pomiar rynku bazowego był jak najbardziej dokładny i rzetelny, a dane wykorzystane do takiego pomiaru były odpowiednio wysokiej jakości;
- 2) dokonywać przeglądu przyjętej metody opracowywania wskaźnika referencyjnego pod kątem:
 - adekwatności tej metody do zmierzenia rynku bazowego,
 - dostosowania metody do zmieniającej się rzeczywistości ekonomicznej,
 - zgodności z przepisami prawa oraz
 - wymogami organów nadzoru.

Jeśli zmieni się metodologia opracowywania wskaźnika referencyjnego - może to spowodować zmianę wartości danego wskaźnika referencyjnego.

Ważne!

Każda zmiana metodologii musi być poprzedzona publicznymi komunikatami ze strony administratora oraz opublikowanym dokumentem konsultacyjnym. Cały taki proces jest objęty nadzorem właściwego organu.

Wymienione powyżej wskaźniki referencyjne takie jak WIBOR, LIBOR lub EURIBOR są wykorzystywane przez bank w wielu umowach oraz instrumentach finansowych. Ich forma oraz funkcjonowanie nie zmieniło się od wielu lat. Od 2014 roku trwa jednak ogólnoswiatowa dyskusja nad ich reformą i dostosowaniem do realiów rynkowych. Wiele podmiotów oraz organów regulujących światowy rynek finansowy zwracało uwagę na brak stabilności, rzetelności oraz podatność na manipulacje takich wskaźników. W efekcie podjęto decyzję o:

- reformie wskaźników WIBOR i EURIBOR
- stopniowej likwidacji wskaźnika LIBOR oraz zastąpieniu go nowymi wskaźnikami, tzw. wskaźnikami RFR (Risk-Free Rates)

Informacje o wskaźniku LIBOR

LIBOR jest kluczowym wskaźnikiem referencyjnym stopy procentowej - zgodnie z rozporządzeniem BMR. Obecnie opracowuje go ICE Benchmark Administration (**IBA**), które przejęło w 2014 roku rolę administratora LIBOR od BBA (British Bankers Association).

IBA opracowuje LIBOR według samodzielnie określonej metody, pod nadzorem brytyjskiej Financial Conduct Authority (**FCA**). Szczegóły dotyczące LIBOR, IBA opublikował na swojej stronie internetowej: www.theice.com/iba, w tym:

- opis kluczowych elementów metody opracowywania LIBOR,
- oświadczenie o wskaźniku referencyjnym (dokument opublikowany przez administratora na podstawie art. 27 rozporządzenia BMR) oraz

- procedury przyjmowania i rozpatrywania skarg, które dotyczą wyznaczania wskaźnika referencyjnego.

Financial Conduct Authority („FCA”), czyli właściwy organ nadzorczy w stosunku do IBA, zapowiedział¹, że wraz z końcem 2021 r. nie zamierza korzystać ze swoich uprawnień przewidzianych w rozporządzeniu BMR i podejmować działań mających na celu „przymuszanie” banków do przekazywania danych koniecznych do wyznaczania LIBOR. Grupy robocze pracujące przy tworzeniu wskaźników alternatywnych do LIBOR zalecają więc odpowiednie przygotowanie się do zniknięcia LIBOR, poprzez stopniowe odchodzenie od jego stosowania w umowach².

Zgodnie z potwierdzonymi³ przez organ nadzoru stanowiskami administratora LIBOR z dnia 18 listopada 2020 r.⁴ oraz z dnia 30 listopada 2020 r.⁵, przewidywanymi datami zaprzestania opracowywania LIBOR, w zależności od tenoru są:

- 1) 31 grudnia 2021 r. dla tenorów: 1W oraz 2M LIBOR dla waluty USD;
- 2) 30 czerwca 2023 r. dla tenorów O/N, 1M, 3M, 6M, 12M dla waluty USD.

Dodatkowo 5 marca 2021 r. Financial Conduct Authority (FCA), organ nadzorczy dla ICE Benchmark Administration (IBA), tj. administratora wskaźnika referencyjnego LIBOR ogłosił, że z dniem 31 grudnia 2021 r. LIBOR dla jednomiesięcznych, trzymiesięcznych i sześciomiesięcznych depozytów międzybankowych w GBP, USD oraz JPY przestają być reprezentatywne dla rynku bazowego i rzeczywistości ekonomicznej, który te stawki miały mierzyć oraz że ta reprezentatywność nie zostanie przywrócona i nie jest na ten moment klarowne, czy i w jakiej formie wskaźniki te będą opracowywane od 1 stycznia 2022 r.

Znikający wedle powyższego harmonogramu wskaźnik referencyjny stopy procentowej LIBOR, zostanie zastąpiony wskaźnikami RFR, właściwymi dla waluty umowy. Wiele grup roboczych pracujących pod nadzorem właściwych organów regulujących rynki finansowe pracowało nad wskazaniem nowych wskaźników alternatywnych, mogących w przyszłości zastąpić LIBOR. Celem takiego wskazania było wyznaczenie takich wskaźników RFR, które po doliczeniu odpowiedniej korekty (spreadu), zapewnią ekonomiczną niezmienną wartość stawki bazowej używanej w danej umowie lub instrumencie finansowym. Oznacza to, że potencjalny klient banku nie powinien odczuć ekonomicznie różnicy pomiędzy stosowanym do tego czasu wskaźnikiem referencyjnym LIBOR, a nowym wskaźnikiem RFR. Dla dolara amerykańskiego, wybrano w ten sposób następujący wskaźnik RFR:

- LIBOR USD → SOFR

Bank biorąc pod uwagę powyższe okoliczności, przygotował nową dokumentację dla produktów w walutach obcych, która będzie zawierała jako wskaźnik bazowy, wskaźnik RFR zastępujący LIBOR wraz z odpowiednio dostosowaną korektą oraz metodą liczenia odsetek.

¹ <https://www.fca.org.uk/news/speeches/the-future-of-libor>

² <https://www.newyorkfed.org/medialibrary/Microsites/arrc/files/2020/ARRC-Best-Practices.pdf>

³ <https://www.fca.org.uk/news/press-releases/announcements-end-libor>

⁴ <https://ir.theice.com/press/news-details/2020/ICE-Benchmark-Administration-to-Consult-On-Its-Intention-to-Cease-the-Publication-of-GBP-EUR-CHF-and-JPY-LIBOR/default.aspx>

⁵ <https://ir.theice.com/press/news-details/2020/ICE-Benchmark-Administration-to-Consult-on-Its-Intention-to-Cease-the-Publication-of-One-Week-and-Two-Month-USD-LIBOR-Settings-at-End-December-2021-and-the-Remaining-USD-LIBOR-Settings-at-End-June-2023/default.aspx>

Informacje ogólne o alternatywnych wskaźnikach referencyjnych RFR

Wskaźniki RFR są obliczane pod nadzorem krajowych organów regulacyjnych, na podstawie rzeczywistych transakcji rynku międzybankowego. Są one stawkami *overnight*, obliczanymi codziennie („wskaźnik/wskaźniki RFR”).

Należy zwrócić uwagę, że wskaźniki RFR różnią się od dotychczasowych wskaźników LIBOR m.in. tym, że są stawkami typu *overnight* i są publikowane po okresie, którego dotyczą. Poniżej główne różnice pomiędzy wskaźnikiem LIBOR i wskaźnikami RFR:

- LIBOR jest wskaźnikiem referencyjnym podawanym na poszczególne terminy (tenory) – O/N, 1W, 1M, 2M, 3M, 6M, 12M, natomiast Wskaźniki RFR są wskaźnikami typu *overnight*.
- LIBOR jest stawką publikowaną na początku danego okresu (odsetkowego) / terminu (*forward-looking rate*), natomiast wskaźnik RFR jest z reguły stawką podawaną po okresie, którego dotyczy (*backward-looking rate*).
- LIBOR zawiera w sobie komponent ryzyka kredytowego i płynności sektora bankowego. Wskaźniki RFR mogą się różnić między sobą w zakresie charakterystyki i komponentów, natomiast co do zasady nie zawierają one lub zawierają w niewielkim stopniu element ryzyka kredytowego lub płynności sektora bankowego,
- Wskaźnik LIBOR dla każdej waluty jest opracowywany i obliczany przez jednego administratora, podczas gdy wskaźniki RFR dla każdej waluty są opracowywane i obliczane przez różnych administratorów w różnych krajach, co powoduje powstanie pewnych odrębności i cech charakterystycznych dla każdego ze wskaźników RFR.

Z uwagi na konstrukcję wskaźników RFR (ich wartość jest ustalana na podstawie danych pochodzących z jednego dnia), może zaistnieć konieczność dostosowania ich do umów i instrumentów, w których był stosowany wskaźnik terminowy dla tenoru (okresu) np. 3M lub 6M. Powyższe dostosowanie może obejmować, w zależności od typu umowy bądź instrumentu finansowego, zmianę formuły ustalania odsetek bądź zastosowanie tzw. składowych wskaźników RFR, tzw. „*compounded rate's*” publikowanych przez administratorów. Dla niektórych produktów finansowych do celów ustalenia ich oprocentowania stosuje się w umowach i instrumentach finansowych uśrednioną wartość wskaźnika RFR dla danego okresu odpowiadającemu okresowi odsetkowemu lub stosuje się inną formułę matematyczną.

Przykład zastosowania przez bank składowego wskaźnika RFR:

Bank na podstawie wskaźnika RFR SOFR chce wyznaczyć oprocentowanie, które w umowie zastąpi wskaźnik LIBOR 3M.

Zastosowanie w takiej sytuacji ma składowy wskaźnik RFR obliczany na podstawie wskaźnika SOFR: „SOFR 3 months Compound Rate”. Administrator takiego wskaźnika wyznacza okres obserwacji wskaźnika SARON, który rozpocznie się 5 dni przed rozpoczęciem okresu odsetkowego do którego zastosowanie będzie miał „SOFR 3 months Compound Rate”.

Następnie po upływie trzech miesięcy od rozpoczęcia okresu obserwacji, administrator publikuje wartość składowego wskaźnika RFR „SOFR 3 months Compound Rate”, który po 5 dniach od publikacji będzie zastosowany przez bank do obliczania oprocentowania zmiennego, tzn. do wyliczenia wysokości np. raty kredytu.

Niezależnie od metodologii ustalania odsetek opartych o wskaźniki RFR w umowach i instrumentach finansowych, efekt ekonomiczny zastosowania takiej operacji, nie powinien różnić się znacznie od efektu uzyskanego przy zastosowaniu terminowych wskaźników referencyjnych.

Jakie są skutki zawarcia z bankiem umowy, która zawiera odniesienie do wskaźnika referencyjnego

Jeśli zawierają Państwo umowę, która odnosi się do wskaźnika referencyjnego, akceptują Państwo ryzyko zmiany wartości wskaźnika referencyjnego.

Ważne!

Strony umowy przyjmują do wiadomości, że każda zmiana wartości wskaźnika referencyjnego, określonego w danej umowie, nie zmienia tej umowy.

Informacje odnośnie zmiany sposobu oprocentowania

W dniu ustalenia oprocentowania dla kolejnego okresu odsetkowego bank wykorzysta do naliczenia oprocentowania stawkę referencyjną, która jest obowiązująca i została opublikowana przez administratora, który jest właściwy dla danej stawki referencyjnej.

Ryzyka ogólne, które dotyczą różnych wskaźników referencyjnych

Ogólne ryzyka związane ze stosowaniem wskaźników referencyjnych:

- administrator, z przyczyn regulacyjnych lub biznesowych zmieni wskaźnik referencyjny lub metodologię jego wyznaczania,
- administrator podejmie decyzję o zaprzestaniu opracowywania danego wskaźnika albo odpowiedni organ cofnie administratorowi zezwolenie na jego opracowywanie;
- wskaźnik referencyjny może przestać być reprezentatywny dla danego rynku lub realiów gospodarczych. Na przykład w sytuacji, kiedy podmioty, które przekazują dane niezbędne do opracowywania danego wskaźnika referencyjnego, zaprzestaną przekazywania stosownych danych wejściowych;
- wskaźniki referencyjne mogą utracić wiarygodności do pomiaru danego rynku bazowego w wyniku decyzji właściwego organu nadzoru (stwierdza to oświadczenie administratora lub organu nadzoru);
- wskaźniki referencyjne mogą przestać być publikowane lub opracowywane w całości (np. LIBOR jako wskaźnik referencyjny przestanie istnieć) lub w odniesieniu do konkretnego tenoru (np. WIBOR jako wskaźnik referencyjny nadal będzie istniał, ale zaprzestanie opracowywania będzie dotyczyć jedynie WIBOR 6M) lub konkretnej waluty (w przypadku LIBOR znika LIBOR GBP), a odpowiednie wskaźniki alternatywne mogą nie zostać wyznaczone.

Ryzyko zmiany metody opracowywania wskaźnika referencyjnego

Podmiot, który opracowuje dany wskaźnik referencyjny, posiada zezwolenie w ramach prowadzonej działalności. Podmiot ten może wprowadzić zmiany w metodzie opracowywania wskaźnika w sposób opisany w dokumentacji, którą administrator publikuje na swojej stronie internetowej.

Zgodnie z wymogami rozporządzenia BMR zmianę metody opracowywania wskaźnika poprzedza proces konsultacji publicznych, w ramach których administrator określi zakres proponowanej zmiany oraz jej uzasadnienie.

Uzasadnieniem dla administratora do zmiany metody opracowywania wskaźnika, może być konieczność dostosowania tej metody do:

- wymogów rozporządzenia BMR,
- wytycznych organu nadzoru lub
- rekomendacji jednostki nadzorczej.

Jeśli administrator wykona taką zmianę – wartość wskaźnika może się zmienić. Wtedy podwyższenie albo obniżenie wartości wskaźnika może wpłynąć na:

- wartość wzajemnych świadczeń (w związku z umową) pomiędzy Tobą a nami lub
- wycenę posiadanego przez Ciebie instrumentu finansowego lub produktu finansowego.

Opisana powyżej zmiana metody, zmiana definicji lub inna istotna zmiana wskaźnika, dokonana przez administratora zgodnie z rozporządzeniem BMR i w jego ramach, nie będzie traktowana jako zmiana umowy, nawet jeśli wpływa na wartość zmienionego wskaźnika referencyjnego.

Ryzyko zaprzestania przez administratora opracowywania wskaźnika referencyjnego w sposób trwały lub czasowy

Administrator może przestać – w sposób trwały – opracowywać ten wskaźnik. Może to zrobić w sposób opisany w dokumentacji wskaźnika, którą publikuje na swojej stronie internetowej. W przypadku wskaźników referencyjnych zaprzestanie w sposób trwały opracowywania wskaźnika referencyjnego odbywa się w ściśle określonej procedurze, z udziałem organu nadzoru.

Administrator może podjąć decyzję o zaprzestaniu opracowywania wskaźnika referencyjnego:

- z przyczyn biznesowych (czynnik pozaekonomiczny) lub
- jeśli uzna, że dane, które wykorzystuje do opracowywania wskaźnika, nie są reprezentatywne dla rynku lub realiów gospodarczych, które ten wskaźnik mierzy.

Zaprzestanie opracowywania wskaźnika poprzedza proces konsultacji publicznych. Trwają one zazwyczaj kilka miesięcy i w tym czasie administrator określa datę, od której zamierza zaprzestać opracowywać wskaźnika.

Metoda opracowywania wskaźnika referencyjnego wskazuje, że istnieją okoliczności, w których w danym dniu administrator może nie być w stanie wyznaczyć wartości tego wskaźnika.

Przykład:

Administrator nie wyznaczy wartości wskaźnika, jeśli nie otrzyma w danym dniu wystarczającej liczby danych niezbędnych, żeby wyznaczyć wartości wskaźnika w danym dniu.

Jeżeli administrator trwale lub czasowo przestanie opracowywać wskaźnik – możemy nie mieć możliwości wykorzystania tego wskaźnika do ustalenia wartości wzajemnych świadczeń, które wynikają z zawartej z Tobą umowy. W takiej sytuacji zastosujemy postanowienia tej umowy, które określają jakim wskaźnikiem referencyjnym zastąpimy znikający wskaźnik referencyjny.

Informacje o wskaźniku SOFR

Grupa robocza przy Zarządzie Rezerwy Federalnej zarekomendowała wskaźnik SOFR jako wskaźnik alternatywny dla LIBOR USD oraz jako wskaźnik wolny od ryzyka dla wszystkich produktów i kontraktów w dolarze amerykańskim.

SOFR (Secured Overnight Financing Rate) jest wskaźnikiem referencyjnym stopy procentowej dla dolara amerykańskiego, obliczanym i publikowanym przez Bank Rezerwy Federalnej Nowego Jorku (dalej: „Fed”). SOFR jest oparty o jednodniowe depozyty zabezpieczone amerykańskimi skarbowymi papierami wartościowymi na rynku transakcji repo.

Jest to wskaźnik znacznie bardziej odporny na warunki rynkowe niż LIBOR, ze względu na metodę obliczania oraz płynność rynków, które stanowią jej podstawę. Wolumen transakcji, na których opiera się obliczanie wskaźnika SOFR, wynosi około 1 biliona dolarów dziennie, więc jest on znacznie większy niż wolumen transakcji na jakimkolwiek innym amerykańskim rynku pieniężnym. Sprawia to, że metoda obliczania wskaźnika jest przejrzysta, reprezentatywna dla rynku i chroniona przez próbami manipulacji. Ponadto fakt, że pochodzi ona z rynku transakcji repo amerykańskiego skarbu państwa oznacza, że nie grozi jej zaprzestanie publikowania.

SOFR opracowywany jest według metody samodzielnie określonej przez Fed pod nadzorem amerykańskiej Rady Gubernatorów Systemu Rezerwy Federalnej. Szczegóły dotyczące SOFR, w tym opis kluczowych elementów metody opracowywania SOFR oraz procedury dotyczące przyjmowania i rozpatrywania skarg dotyczących procesu wyznaczania wskaźnika referencyjnego Fed opublikował na swojej stronie internetowej pod adresem: www.newyorkfed.org

Nazwa oraz dane adresowe administratora SOFR

„Federal Reserve Bank of New York” jest amerykańskim bankiem Systemu Rezerwy Federalnej.

Siedziba Fed znajduje się w Nowym Jorku, przy 33 Liberty Street, NY 10045

Dane kontaktowe znajdują się na stronie internetowej www.newyorkfed.org/contacts

Podstawa prawna

Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2016/1011 w sprawie indeksów stosowanych jako wskaźniki referencyjne w instrumentach finansowych i umowach finansowych lub do pomiaru wyników funduszy inwestycyjnych i zmieniające dyrektywy 2008/48/WE i 2014/17/UE oraz rozporządzenie (UE) nr 596/2014 (**rozporządzenie BMR**). Rozporządzenie BMR stosuje się bezpośrednio w Polsce w pełnym zakresie od dnia 1.01.2018 r.