

## Informacje o wskaźniku referencyjnym SOFR i ryzykach związanych z jego stosowaniem

### Rozporządzenie BMR i wskaźniki referencyjne

Rozporządzenie BMR zostało wprowadzone, aby podnieść wiarygodność wskaźników referencyjnych dla użytkowników, w tym:

- zapewnić wysoką jakość wskaźników referencyjnych – zwiększyć ich dokładność, solidność i rzetelność,
- w większym stopniu oprzeć wskaźniki referencyjne na danych transakcyjnych,
- zapobiegać manipulacjom wskaźnikami referencyjnymi.

Opracowywanie wskaźników jest działalnością regulowaną, która wymaga zezwolenia właściwego organu nadzoru.

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

- opracowują wskaźniki referencyjne (administratorów) oraz
- przekazują dane administratorowi do wyznaczania wartości wskaźnika referencyjnego.

Wskaźniki referencyjne stóp procentowych np.: WIBOR, EURIBOR, SOFR:

- 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.

W efekcie od ich wysokości zależą zobowiązania finansowe stron umów opartych na zmiennej stopie procentowej.

### Przykład

Oprocentowanie kredytów i pożyczek może zależeć od:

- zmiennego elementu, jakim jest wskaźnik referencyjny oraz
- marży, która najczęściej jest stała w całym okresie umowy.

### Czym są wskaźniki referencyjne i kto je wyznacza

Wartości wskaźników referencyjnych są wyznaczone:

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

Wartości danego wskaźnika referencyjnego publikuje:

- administrator, który uzyskał stosowne zezwolenie organu nadzoru, albo
- inny podmiot, który zgodnie z przepisami rozporządzenia BMR może opracowywać wskaźnik referencyjny.

Administrator określa metodę wyznaczania wartości wskaźnika referencyjnego. Wartość wskaźnika referencyjnego jest wynikiem pomiaru określonego rynku bazowego (pewnej rzeczywistości ekonomicznej,

np. ceny depozytu na rynku międzybankowym). Wartość ta ulega zmianom w zależności od sytuacji ekonomicznej.

Administrator ma obowiązek:

- 1) tak dobierać metodę 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) robić przegląd przyjętej metody opracowywania wskaźnika referencyjnego pod kątem:
  - adekwatności tej metody do pomiaru rynku bazowego,
  - dostosowania metody do zmieniającej się rzeczywistości ekonomicznej,
  - zgodności z przepisami prawa oraz
  - wymogami organów nadzoru.
- 3) opublikować komunikat i dokument konsultacyjny przed zmianą metody. Ten proces nadzoruje właściwy organ.

Jeśli zmieni się metoda opracowywania wskaźnika referencyjnego, to może zmienić się wartość danego wskaźnika referencyjnego.

### **Dodatkowe informacje**

Korzystamy ze wskaźników referencyjnych WIBOR lub EURIBOR w wielu umowach i instrumentach finansowych. Ich forma i funkcjonowanie nie zmieniało 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 (z ang. Risk-Free Rates, wskaźniki wolne od ryzyka).

### **Wskaźnik LIBOR**

LIBOR jest wskaźnikiem referencyjnym stopy procentowej - zgodnie z rozporządzeniem BMR. Obecnie opracowuje go ICE Benchmark Administration (IBA).

IBA opracowuje LIBOR według samodzielnie określonej metody, pod nadzorem brytyjskiej Financial Conduct Authority (FCA). IBA opublikował na stronie internetowej: [www.theice.com/iba](http://www.theice.com/iba) informacje dotyczące LIBOR, 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) zapowiedział<sup>1</sup>, że wraz z końcem 2021 r. nie zamierza:

- korzystać ze swoich uprawnień przewidzianych w rozporządzeniu BMR,
- „przymuszać” banków, aby przekazywały dane konieczne do wyznaczania LIBOR.

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

Grupy robocze, które tworzyły wskaźniki alternatywne do LIBOR, zalecają, aby przygotować się do zniknięcia LIBOR – stopniowo odchodzić od niego w umowach<sup>2</sup>.

5 marca 2021 r. FCA opublikował stanowisko, w którym ogłosił m.in., że zakończy się opracowywanie następujących wskaźników referencyjnych<sup>3</sup>:

a) 31 grudnia 2021 r. LIBOR dla następujących walut:

- GBP (tenory O/N, 1W, 2M, 12M),
- EUR (wszystkie tenory),
- CHF (wszystkie tenory),
- JPY (tenory S/N, 1W, 2M, 12M),
- USD (tenory 1W, 2M).

b) 30 czerwca 2023 r. LIBOR USD dla tenorów O/N i 12M.

Ponadto FCA poinformował, że:

a) od 31 grudnia 2021 r. LIBOR dla walut:

- GBP (tenory 1M, 3M, 6M),
- JPY (tenory 1M, 3M, 6M),

b) od 30 czerwca 2023 r. LIBOR dla waluty USD (tenory 1M, 3M, 6M),

przestają być reprezentatywne dla rynku bazowego i rzeczywistości ekonomicznej, które te wskaźniki miały mierzyć. FCA poinformował również, że ta reprezentatywność nie zostanie przywrócona i nie wiadomo, czy i w jakiej formie wskaźniki te będą opracowywane po utracie reprezentatywności.

Wskaźniki RFR właściwe dla waluty umowy zastąpią wskaźnik LIBOR. Po doliczeniu korekty (spreadu), wskaźniki te mają zapewnić ekonomiczną równowagę w stosunku do wskaźnika referencyjnego z rodziny wskaźników LIBOR używanego w danej umowie lub instrumencie finansowym. Oznacza to, że po zmianie wskaźnika klient banku nie powinien odczuć ekonomicznie różnicy pomiędzy stosowanym dotychczas wskaźnikiem referencyjnym LIBOR a nowym wskaźnikiem RFR. Dla dolara amerykańskiego, wybrano w ten sposób następujący wskaźnik RFR:

- LIBOR USD → SOFR

Dlatego przygotowaliśmy nowe dokumenty dla produktów w walutach obcych, w których wskaźnik RFR wraz z dostosowanymi: korektą i metodą liczenia odsetek zastępuje LIBOR.

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

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

## Alternatywne wskaźniki referencyjnych RFR

Wskaźniki RFR są obliczane pod nadzorem krajowych organów regulacyjnych, na podstawie rzeczywistych transakcji rynku międzybankowego.

Różnią się one od wskaźników LIBOR m.in. tym, że są wskaźnikami typu overnight (O/N) obliczanymi codziennie.

Główne różnice pomiędzy wskaźnikami LIBOR i wskaźnikami RFR to:

- LIBOR jest wskaźnikiem referencyjnym podawanym dla terminów – O/N, 1W, 1M, 2M, 3M, 6M, 12M, natomiast wskaźniki RFR są wskaźnikami O/N.
- LIBOR jest publikowany przed rozpoczęciem okresu odsetkowego lub terminu (forward-looking rate), natomiast wskaźnik RFR jest najczęściej podawany po okresie, którego dotyczy (backward-looking rate).
- LIBOR zawiera element ryzyka kredytowego i płynności sektora bankowego. Wskaźniki RFR mogą się różnić między sobą charakterystyką i elementami. Natomiast nie zawierają one lub zawierają w niewielkim stopniu element ryzyka kredytowego lub płynności sektora bankowego.
- LIBOR dla każdej waluty jest opracowywany i obliczany przez jednego administratora. Natomiast wskaźniki RFR dla każdej waluty są opracowywane i obliczane przez różnych administratorów w różnych krajach. To powoduje powstanie różnic i cech charakterystycznych dla każdego ze wskaźników RFR.

Wartość wskaźników RFR jest ustalana na podstawie transakcji jednodniowych. Dlatego możemy potrzebować dostosować je do umów i instrumentów, w których stosowaliśmy wskaźnik dla tenoru (okresu) np. 3M lub 6M. W zależności od typu umowy bądź instrumentu finansowego:

- zmienimy formułę ustalania odsetek lub
- zastosujemy tzw. składowe wskaźniki RFR, tzw. „compounded rates” publikowane przez administratorów.

Aby ustalić oprocentowanie dla niektórych produktów finansowych, stosujemy w umowach i instrumentach finansowych uśrednioną wartość Wskaźnika RFR dla danego okresu odsetkowego lub inną formułę matematyczną.

### Przykład zastosowania przez nas składowego wskaźnika RFR:

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

Zastosowanie w takiej sytuacji ma składowy wskaźnik RFR obliczany na podstawie wskaźnika SOFR. Administrator takiego wskaźnika wyznacza okres obserwacji wskaźnika SOFR, który rozpocznie się 5 dni przed rozpoczęciem okresu odsetkowego do którego zastosowanie będzie miał składowy wskaźnik RFR dostosowany do odpowiedniego okresu, w tym przypadku 3M.

Następnie po 3 miesiącach od rozpoczęcia okresu obserwacji, administrator publikuje wartość składowego wskaźnika RFR obliczanego na podstawie wskaźnika SOFR. Następnie po 5 dniach od publikacji zastosujemy go do obliczania oprocentowania zmiennego, tzn. do wyczenia wysokości np. raty kredytu.

Niezależnie od metody ustalania odsetek opartych o wskaźniki RFR, efekt ekonomiczny takiej operacji nie powinien różnić się znacznie od efektu uzyskanego przy terminowych wskaźnikach referencyjnych.

### Jakie są skutki zawarcia z nami 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.

### Zmiana sposobu oprocentowania

Aby naliczyć oprocentowanie dla kolejnego okresu odsetkowego wykorzystamy wskaźnik referencyjny, który opublikował właściwy dla niego administrator.

### Ryzyka ogólne, które dotyczą różnych wskaźników referencyjnych

Ogólne ryzyka związane ze stosowaniem wskaźników referencyjnych:

- administrator, z przyczyn regulacyjnych lub biznesowych zmieni wskaźnik referencyjny lub metodę jego wyznaczania,
- administrator podejmie decyzję, że skończy opracowywać dany wskaźnik,
- odpowiedni organ cofnie administratorowi zezwolenie na jego opracowywanie,
- wskaźnik referencyjny może przestać być reprezentatywny dla danego rynku lub realiów gospodarczych. Na przykład, gdy podmioty, które przekazują dane niezbędne do opracowywania danego wskaźnika referencyjnego, przestaną przekazywać te dane,
- wskaźniki referencyjne mogą utracić wiarygodność do pomiaru danego rynku bazowego w wyniku decyzji właściwego organu nadzoru (administrator lub organ nadzoru stwierdza to oświadczeniem),
- wskaźniki referencyjne mogą przestać być publikowane lub opracowywane:
  - w całości (np. LIBOR jako wskaźnik referencyjny przestanie istnieć) lub
  - w odniesieniu do konkretnego tenoru (na przykład WIBOR jako wskaźnik nadal będzie istniał, ale WIBOR 6M nie będzie opracowywany) lub
  - konkretnej waluty (np. w przypadku LIBOR zniknął LIBOR EUR),a odpowiednie wskaźniki alternatywne nie zostaną wyznaczone.

### Ryzyko zmiany metody opracowywania wskaźnika referencyjnego

Podmiot, który opracowuje dany wskaźnik referencyjny, ma 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.

Zmiana metody opracowywania wskaźnika wymaga konsultacji publicznych, w ramach których administrator określi zakres proponowanej zmiany i jej uzasadnienie.

Uzasadnieniem dla administratora do zmiany tej metody może być konieczność dostosowania jej 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 Państwem a nami lub
- wycenę posiadanego przez Państwa instrumentu finansowego lub produktu finansowego.

Taka zmiana metody, zmiana definicji lub inna istotna zmiana wskaźnika nie jest zmianą umowy, nawet jeśli wpływa na wartość 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 móc wykorzystać tego wskaźnika, aby ustalić wartości wzajemnych świadczeń, które wynikają z zawartej z Państwem umowy. W takiej sytuacji zastosujemy postanowienia tej umowy, które określają jakim wskaźnikiem referencyjnym zastąpimy znikający wskaźnik referencyjny.

### **Wskaźnik SOFR**

Grupa robocza przy Zarządzie Rezerwy Federalnej zarekomendowała wskaźnik SOFR (Secured Overnight Financing Rate) jako:

- wskaźnik alternatywny dla LIBOR USD oraz
- wskaźnik wolny od ryzyka dla wszystkich produktów i kontraktów w dolarze amerykańskim.

SOFR jest wskaźnikiem referencyjnym stopy procentowej dla dolara amerykańskiego, obliczanym i publikowanym przez Bank Rezerwy Federalnej Nowego Jorku (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 i płynność rynków, które stanowią jej podstawę. Wolumen transakcji, na których opiera się obliczanie wskaźnika SOFR jest 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. Fed opublikował na: [www.newyorkfed.org](http://www.newyorkfed.org) informacje dotyczące SOFR, w tym:

- opis kluczowych elementów metody opracowywania SOFR i
- procedury, jak przyjmować i rozpatrywać skargi, które dotyczą procesu wyznaczania wskaźnika referencyjnego.

### Average SOFR (średni SOFR)

W umowach i instrumentach finansowych instytucje finansowe wykorzystują również średnią (składaną) wartość SOFR kalkulowaną dla danego okresu (Average SOFR, średni SOFR).

Bank Rezerwy Federalnej Nowego Jorku opracowuje i publikuje średni SOFR (30-, 90- lub 180-dniowy). Jego stawki są średnią złożoną stopą SOFR obliczoną na podstawie historycznych danych z odpowiedniego okresu.

Na przykład:

- 30-dniowy średni SOFR jest złożoną stopą procentową z poprzednich 30 dni, która bazuje na wskaźniku SOFR opartym o jednodniowe transakcje,
- 90-dniowy średni SOFR i 180-dniowy średni SOFR są średnimi złożonymi stopami procentowymi obliczonymi za okres poprzednich 90 i 180 dni.

Administrator udostępnia szczegółową metodykę obliczania Average SOFR (średni SOFR) na stronie:

[https://www.newyorkfed.org/markets/reference-rates/additional-information-about-reference-rates#tgcr\\_bgcr\\_sofr\\_calculation\\_methodology](https://www.newyorkfed.org/markets/reference-rates/additional-information-about-reference-rates#tgcr_bgcr_sofr_calculation_methodology)

Gdy instytucje finansowe zastępują wskaźnik LIBOR przez wskaźnik Average SOFR w umowach i instrumentach finansowych, przyjmują taką praktykę, że stosują tzw. spread korygujący (korekta). Jego wysokość pokazuje różnicę w konstrukcji obu wskaźników. Spread korygujący ma zapewnić ekonomiczną równowagę pomiędzy wskaźnikiem LIBOR a Average SOFR i sprawić, że zamiana wskaźników w umowie będzie dla jej stron możliwie neutralna ekonomicznie. Wysokość tej korekty jest wyznaczana zgodnie z metodyką opracowaną przez ISDA (Międzynarodowe Stowarzyszenie Dealerów Swapowych). Jej szczegóły są w dokumentach konsultacyjnych organizacji:

<https://www.isda.org/2022/05/16/benchmark-reform-and-transition-from-libor/>

Spread korygujący dla wybranych wskaźników LIBOR, obliczony zgodnie z metodyką ISDA, to:

| Zastępowany wskaźnik LIBOR | Korekta stosowana wobec Average SOFR (w punktach procentowych) |
|----------------------------|--|
| LIBOR USD 1M               | 0,11448  |
| LIBOR USD 3M               | 0,26161  |
| LIBOR USD 6M               | 0,42826  |

**Nazwa oraz dane adresowe administratora SOFR**

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

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

Dane kontaktowe znajdują się na: [www.newyorkfed.org/contacts](http://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 wraz ze wszelkimi późniejszymi zmianami ([rozporządzenie BMR](#)).

[Rozporządzenie BMR](#) stosuje się w Polsce w pełnym zakresie od 1 stycznia 2018 r.