

# Wdrażane obecnie unijne rozporządzenie BMR wymusza zmianę sposobu wyznaczania stawek referencyjnych na rynku europejskim. Oznacza to, że najpóźniej do końca 2021 roku zmieni się również sposób wyznaczania stawki WIBOR, czyli kluczowej stawki referencyjnej w Polsce. WIBOR wykorzystywany jest w umowach opiewających na około 7,7 bln zł. Istotną częścią kwoty odnosi się do umów kredytowych, w tym przede wszystkim kredytów mieszkaniowych opartych na zmiennej stopie procentowej. Jak duży będzie wpływ wprowadzonych zmian na aktualnie realizowane umowy finansowe, w tym przede wszystkim umowy kredytowe?

## Kryzys ujawnił słabości

Wskaźniki stóp procentowych od połowy lat 80. ubiegłego wieku znajdują szerokie zastosowanie w wycenie kontraktów finansowych takich jak instrumenty pochodne, obligacje oraz kredyty bankowe. Wykorzystywane w tym celu stawki IBOR (ang. inter-bank offer rate) określają koszt, po jakim banki są w stanie udzielić finansowania innym bankom na rynku pożyczek niezabezpieczonych.

Globalny kryzys finansowy, którego początek utożsamiany jest z upadkiem banku Lehman Brothers we wrześniu 2008 roku ujawnił słabości wynikające z dotychczasowego mechanizmu wyznaczania stawek IBOR. Z jednej strony, na skutek zmian strukturalnych na rynku międzybankowym nastąpiło znaczne ograniczenie transakcji (zwłaszcza o dłuższych terminach zapadalności) stanowiących punkt odniesienia dla ustalanych w ramach kwotowań stawek IBOR.

Z drugiej strony, zawirowania na rynkach finansowych uwiarydlały podważenie na ryzyko manipulacji, które zmateriałizowało się w przypadku stawek LIBOR i EURIBOR.

W konsekwencji konieczne stało się podjęcie działań mają-

cych na celu zwiększenie wiarygodności wskaźników referencyjnych. Szerokie konsultacje w skali europejskiej doprowadziły do przyjęcia rozporządzenia z 8 czerwca 2016 roku w sprawie indeksów stosowanych jako wskaźniki referencyjne w in-

na rzecz większego udziału cen pochodzących z rzeczywistych przeprowadzonych transakcji.

Tym samym krajowy rynek finansowy stanął przed istotnym wyzwaniem związanym z dostosowaniem wykorzystywa-

przez Komisję Europejską stawki WIBOR za indeks kluczowy (w skali ogólnostanowej tylko pięć indeksów otrzymało taki status).

Już w grudniu 2018 roku na zagrożenie to zwrócił uwagę Komitet Stabilności Finansowej. Także Narodowy Bank Polski w najnowszym raporcie o stabilności systemu finansowego z czerwca 2019 roku zamieścił rekomendację dotyczącą przyspieszenia działań związanych z dostosowaniem wskaźników referencyjnych do rozporządzenia BMR w celu zmniejszenia ryzyka systemowego.

Podobne konkluzje płyną z rekomendacji wydanych po Europejskim Kongresie Finansowym (EKF), który odbył się w dniach 3-5 czerwca w Sopocie. Czytamy w nim m.in. o konieczności „dostosowania stawki WIBOR do wymogów rozporządzenia BMR w celu wyeliminowania ryzyka systemowego związanego z brakiem możliwości kontynuowania stosowania tej stawki w umowach dotyczących produktów finansowych po 2021 roku”. Za działaniami tymi idą muszą kolejne, związane z ustaleniem zasad wprowadzenia zmian w umowach z klientami.

## Problem z WIBOR po 2021 r.

Podstawowe ryzyko, które pojawia się w tym kontekście, związane jest z brakiem możliwości wykorzystania stawki WIBOR w obecnym kształcie po okresie przejściowym, tj. po 2021 roku. Ryzyko to jest znaczące, o czym świadczą uznania

WIBOR wykorzystywany jest w umowach opiewających na 7,7 bln zł. Ryzyko wynika z braku możliwości wykorzystywania go po 2021 r.

# Reforma wskaźników stóp procentowych

MONIKA LISZEWSKA

Co czeka krajowy rynek finansowy po 2021 r. – zastanawia się ekspertka. I ostrzega przed zaniechaniami w wypracowaniu nowych wskaźników na rynkach finansowych.

wskaźnika, który znalazłby zastosowanie do wszystkich rodzajów umów finansowych, będzie niemożliwe. Wspomniane już rekomendacje EKF mówią o konieczności „wsparcia dla inicjatyw zmierzających do utworzenia na polskim rynku finansowym alternatywnych wskaźników stóp procentowych”, dostosowanych do charakterystyki danego segmentu rynku. Istotne jest bowiem, aby powstał cały szereg wskaźników, które poza stawkami typu risk-free rate będą obejmowały również indeksy zawierające komponent ryzyka kredytowego oraz ryzyka płynności.

Cieszyć powinny zatem wielotorowe działania podejmowane na rynku krajowym. GPW Benchmark zaproponowało stworzenie na bazie transakcji jednodniowych stawki WIBON, a także wskaźnika WRR opartego o transakcje określone jako repo. Instytut Rynku Finansowego przedstawił natomiast założenia dotyczące wskaźnika kosztu finansowania (WKF), który wyznaczany będzie na bazie transakcji banków na rynku depozytowym.

## Ważna ochrona konsumenta

Pamiętać należy przy tym, że kluczowym kierunkiem zmian na rynkach finansowych jest ochrona konsumenta i odpowiedzialne dostosowanie produktów. Nikt nie zwolni banków od odpowiedzialności za racjonalny wybór stóp referencyjnych, które spełniają normy prawne, jak również zapewniają racjonalność ekonomiczną.

Byłoby źle, gdyby obecne zaniechania w zakresie wypracowania nowych wskaźników używanych na rynkach finansowych zemiczyły się na bankach kolejnymi pretensjami klientów i sprawami w sądach.

*Autorka jest doktorantką międzywydziałowych studiów doktorskich z ekonomii, finansów i zarządzania na Wydziale Zarządzania Uniwersytetu Gdańskiego. Jest też ekspertem w Instytucie Badań nad Gospodarką Rynkową.*