
DOSTOSOWANIE METODY KALKULACJI STAWEK REFERENCYJNYCH WIBID/WIBOR DO WYMOGÓW ROZPORZĄDZENIA O WSKAŹNIKACH REFERENCYJNYCH

**Podsumowanie dokumentu
konsultacyjnego**



Warszawa, październik 2019

Przedstawiamy materiał stanowiący podsumowanie procesu konsultacji przeprowadzonych przez GPW Benchmark w zakresie dostosowania metody opracowywania wskaźników referencyjnych WIBID i WIBOR do wymogów *Rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2016/1011 z dnia 8 czerwca 2016 r. w sprawie indeksów stosowanych jako wskaźniki referencyjne w instrumentach finansowych umowach finansowych lub do pomiaru wyników funduszy inwestycyjnych i zmieniające dyrektywy 2008/48/WE i 2014/17/UE oraz rozporządzenie (UE) nr 596/2014*. Przedmiotem niniejszego dokumentu jest odniesienie się GPW Benchmark do uwag i komentarzy interesariuszy do założeń dotyczących dostosowania stawek referencyjnych WIBID i WIBOR przedstawionych w *Dokumencie Konsultacyjnym GPW Benchmark 2019 – Dostosowanie do Rozporządzenia BMR*, w tym zaproponowanej Metody Kaskady Danych.

Spis treści

1. Podsumowanie odpowiedzi ogółem Banków będących Uczestnikami Fixingu oraz innych podmiotów biorących udział w procesie konsultacyjnym	3
2. Podsumowanie odpowiedzi Uczestników Fixingu z Szablону Odpowiedzi dołączonych do Dokumentu Konsultacyjnego dotyczącego Reformy Stawek Referencyjnych WIBID i WIBOR.....	4
2.1. Przegląd odpowiedzi Uczestników Fixingu	5
2.2. Przegląd wyników symulacji parametryzacji proponowanej przez Uczestników Fixingu .	10
3. Podsumowanie odpowiedzi banków niebędących Uczestnikami Fixingu oraz innych podmiotów z Szablону Odpowiedzi dołączonego do Dokumentu Konsultacyjnego dotyczącego Reformy Stawek Referencyjnych WIBID i WIBOR.....	17
3.1. Publikacja O/N i T/N	17
3.2. Kryterium Podmiotowe a Rynek Bazowy	18
3.3. Dzień pochodzenia danych oraz sekwencja Procedur Analitycznych	19
3.4. Heterogeniczność krzywej pieniężnej	19
4. Informacje dodatkowe	19
4.1. Definicja Poziomu Transakcyjności.....	20
4.2. Parametryzacja procedury ekstrapolacji	20
5. Propozycja Doprecyzowania Metody Kaskady Danych – wzmocnienie odporności MKD w segmencie Kwotowań Wiążących	20
6. Wnioski z odpowiedzi na pytania zawarte w Dokumencie Konsultacyjnym.....	21
7. Etap konsultacji z Uczestnikami Fixingu w zakresie szczegółowych zasad przygotowywania danych wejściowych.....	21
8. Podsumowanie	22

1. Podsumowanie odpowiedzi ogółem Banków będących Uczestnikami Fixingu oraz innych podmiotów biorących udział w procesie konsultacyjnym

Tabela poniżej przedstawia podsumowanie odpowiedzi:

Banki Uczestnicy Fixingu i Banki Poza Panelem	TAK	NIE	Brak odpowiedzi
1.Czy zgadzasz się z doborem Segmentu Instytucji Finansowych oraz Segmentu Pozostałych Instytucji Finansowych, jako Rynków Powiązanych?	14	1	0
2.Czy zgadzasz się z zasadami hierarchiczności założonymi w metodzie kaskady danych?	14	1	0
3.Czy popierasz wprowadzenie progów kwalifikowalności transakcji?	15	0	0
4.Czy w obliczu przedstawionych wyników zgadzasz się z parametryzacją Wariantu Bazowego, jako zapewniającego odpowiedni poziom transakcyjności przy akceptowalnym poziomie zmienności?	8	6	1
5.Czy zgadzasz się z charakterystyką definicji Stawek Referencyjnych WIBID/WIBOR?	13	1	1
6.Czy zgadzasz się z klasyfikacją kluczowych elementów metody kalkulacji Stawek Referencyjnych WIBID/WIBOR?	12	2	1
7: Czy zgadzasz się z wynikami przeprowadzonej klasyfikacji zmiany terminu publikacji tenorów ON i TN?	10	3	2
8.Czy zgadzasz się z wynikami przeprowadzonej klasyfikacji zmiany struktury terminowej, z tytułu rezygnacji z opracowywania i publikacji tenoru 9M?	14	0	1
9.Czy zgadzasz się z wynikami przeprowadzonej klasyfikacji zmiany szczegółowych zasad opracowywania danych wejściowych?	11	1	3
10. Czy zgadzasz się, że wyniki procesu dostosowania WIBID/WIBOR, wskazują, że kluczowe elementy metody Stawek Referencyjnych WIBID/WIBOR nie uległy zmianie?	7	2	6

2. Podsumowanie odpowiedzi Uczestników Fixingu z Szablону Odpowiedzi dołączonych do Dokumentu Konsultacyjnego dotyczącego Reformy Stawek Referencyjnych WIBID i WIBOR.

Tabela poniżej przedstawia podsumowanie odpowiedzi:

Banki Uczestnicy Fixingu	TAK	NIE	Brak odpowiedzi
1.Czy zgadzasz się z doborem Segmentu Instytucji Finansowych oraz Segmentu Pozostałych Instytucji Finansowych, jako Rynków Powiązanych?	9	1	0
2.Czy zgadzasz się z zasadami hierarchiczności założonymi w metodzie kaskady danych?	9	1	0
3.Czy popierasz wprowadzenie progów kwalifikowalności transakcji?	10	0	0
4.Czy w obliczu przedstawionych wyników zgadzasz się z parametryzacją Wariantu Bazowego, jako zapewniającego odpowiedni poziom transakcyjności przy akceptowalnym poziomie zmienności?	3	6	1
5.Czy zgadzasz się z charakterystyką definicji Stawek Referencyjnych WIBID/WIBOR?	9	0	1
6.Czy zgadzasz się z klasyfikacją kluczowych elementów metody kalkulacji Stawek Referencyjnych WIBID/WIBOR?	7	2	1
7: Czy zgadzasz się z wynikami przeprowadzonej klasyfikacji zmiany terminu publikacji tenorów ON i TN?	8	1	1
8.Czy zgadzasz się z wynikami przeprowadzonej klasyfikacji zmiany struktury terminowej, z tytułu rezygnacji z opracowywania i publikacji tenoru 9M?	9	0	1
9.Czy zgadzasz się z wynikami przeprowadzonej klasyfikacji zmiany szczegółowych zasad opracowywania danych wejściowych?	7	1	2
10. Czy zgadzasz się, że wyniki procesu dostosowania WIBID/WIBOR, wskazują, że kluczowe elementy metody Stawek Referencyjnych WIBID/WIBOR nie uległy zmianie?	5	2	3

2.1. Przegląd odpowiedzi Uczestników Fixingu

1. Czy zgadzasz się z doborem Segmentu Instytucji Finansowych oraz Segmentu Pozostałych Instytucji Finansowych, jako Rynków Powiązanych?

Zdecydowana większość Uczestników Fixingu jest zgodna odnośnie do zaproponowanej, na podstawie przeprowadzonych analiz, kwalifikacji Segmentu Instytucji Finansowych oraz Segmentu Pozostałych Instytucji Finansowych, jako Rynków Powiązanych do Metody Kaskady Danych. Jeden z Uczestników Fixingu nie zgodził się z proponowanym doborem i zaproponował nieuwzględnianie w metodzie Pozostałych Instytucji Finansowych, ze względu na ryzyko zwiększonej zmienności stawki z tytułu włączenia tego segmentu. Wraz z odpowiedziami niektóre instytucje wskazały na konieczność wyszczególnienia typów transakcji uwzględnianych lub wyłączonych z algorytmu przygotowania Kwotowań Modelowych w ramach danego Rynku Powiązanego.

GPWB: Kwalifikacja Rynków Powiązanych jak również typów transakcji w ramach danego segmentu, opierać się będzie na analizach i konsultacjach. Kwalifikacja transakcji opiera się na implementacji progów wolumenowego.

Dalszy rozwój metody potencjalnie uwzględniający ewentualne rozszerzenie zakresu rynków powiązanych opierać się będzie na analizie danych. Niemniej oczywistą konsekwencją dostosowania metody i wdrożenia szczegółowych rozwiązań po stronie banków Uczestników Fixingu w zakresie przygotowania danych wejściowych z bezpośrednim uwzględnieniem dokonywanych na rynku transakcji, będzie większa zmienność stawek. Niezmieniona metoda kalkulacji po stronie Administratora w postaci średniej obciętej dla zgłoszonych Kwotowań ogranicza wpływ pojedynczych transakcji danego podmiotu na wynik kalkulacji, a stabilizacja metody odbywa się jednocześnie poprzez odpowiednio dobrane parametry procedur analitycznych. Implementacja Metody Kaskady Danych zakłada bezpośrednie odniesienie do danych transakcyjnych bez udziału oceny eksperckiej dotychczas stabilizującej metodę.

Testy materialności dokonane na podstawie przeprowadzonych symulacji potwierdzają, że skala zmienności proponowanej metody nie generuje ryzyka przerwania ciągłości stawek referencyjnych WIBID i WIBOR.

2. Czy zgadzasz się z zasadami hierarchiczności założonymi w metodzie kaskady danych?

Uczestnicy Fixingu w większości zgadzają się na zasady hierarchiczności założone w Metodzie Kaskady Danych, przedstawione w Dokumencie Konsultacyjnym. Uczestnik Fixingu, który odpowiedział negatywnie, wskazał na konieczność wzmocnienia hierarchiczności poprzez zróżnicowanie progów wolumenowych oraz podniesienie Parametru Inkrementalności.

GPWB: GPWB analizowało szereg założeń dotyczących progów wolumenowych. Implementacja progresywnych progów wolumenowych była analizowana przez GPWB, niemniej jednak negatywny wpływ wyższych lub progresywnych progów wolumenowych na poziom transakcyjności jest większy niż pozytywny wpływ wyższych lub progresywnych progów wolumenowych na poziom zmienności stawki w stosunku do wariantu bazowego.

Wraz z ewentualnym rozszerzeniem rynków powiązanych rekomendacje w zakresie progów transakcyjnych będą analizowane i uwzględniane. Metoda Kaskady Danych implementowana po stronie Uczestników Fixingu jest operacyjnie przygotowana na takie zmiany.

3. Czy popierasz wprowadzenie progów kwalifikowalności transakcji?

Wszystkie banki wskazały na konieczność wprowadzenia progów kwalifikowalności transakcji, ze względu na minimalizację zmienności stawek i ograniczenie ryzyka manipulacji. Jeden z Uczestników Fixingu zaproponował zróżnicowanie progów kwalifikowalności transakcji dla Rynku Bazowego i Rynków Powiązanych. Inny zwrócił uwagę na potrzebę doprecyzowania Procedury Przypisywania Transakcjom o Tenorach Niefixingowych Tenorów Fixingowych w celu możliwie najszerszego uwzględnienia aspektu transakcyjnego.

GPWB: Uwaga dotycząca weryfikacji skali wykorzystania transakcji o tenorach Niefixingowych zostanie uwzględniona w zakresie doprecyzowania opisu Procedury Przypisywania Transakcjom o Tenorach Niefixingowych Tenorów Fixingowych stosowanej w ramach Metody Kaskady Danych. W opisie przedmiotowej procedury zostanie doprecyzowane, że tylko transakcje o Tenorach Niefixingowych muszą spełniać kryterium kwalifikowalności wolumenowej, a transakcje powstałe w wyniku przypisania transakcjom o Tenorach Niefixingowych Tenorów Fixingowych kryterium tego spełniać już nie muszą, co ma na celu możliwie najszersze uwzględnienie aspektu transakcyjnego.

4. Czy w obliczu przedstawionych wyników zgadzasz się z parametryzacją Wariantu Bazowego, jako zapewniającego odpowiedni poziom transakcyjności przy akceptowalnym poziomie zmienności?

Uczestnicy Fixingu zaproponowali inne warianty parametryzacji, w których co do zasady parametry zastosowane w MKD miałyby przyjmować wyższe wartości, głównie w odniesieniu do progów kwalifikowalności oraz parametru Inkrementalności. Agregacja proponowanych podejść oraz ich weryfikacja wobec Wariantu Bazowego znajdują się w podrozdziale 2.2.

5. Czy zgadzasz się z charakterystyką definicji Stawek Referencyjnych WIBID/WIBOR?

Wszyscy Uczestnicy Fixingu, oprócz jednego banku, który nie zajął stanowiska, zgodzili się z charakterystyką definicji Stawek Referencyjnych WIBID/WIBOR. Niemniej niektóre podmioty zwracały uwagę na potrzebę weryfikacji spójności i objaśnienie relacji Kryterium Podmiotowego względem definicji Rynku Bazowego.

GPWB: Dla zachowania ciągłości WIBID i WIBOR utrzymany został zakres Rynku Bazowego, którego pomiar jest celem tych wskaźników referencyjnych. Rynkiem Bazowym dla wskaźników referencyjnych WIBID i WIBOR jest rynek, na który składają się transakcje depozytów niezabezpieczonych w złotym (PLN) zawarte pomiędzy Uczestnikami Fixingu oraz transakcje depozytów niezabezpieczonych w złotym (PLN) zawarte przez Uczestników Fixingu z instytucjami kredytowymi niebędącymi Uczestnikami Fixingu, ale spełniającymi kryteria Uczestnika Fixingu, czyli instytucjami kredytowymi, które potencjalnie mogą stać się Uczestnikami Fixingu. Istotne w takiej charakterystyce Rynku Bazowego jest to, że jego zakres podmiotowy obejmuje podobne do siebie instytucje finansowe z punktu widzenia pozycji rynkowej. Dlatego z tego zakresu zostały wyłączone na tym etapie dostosowania wskaźników referencyjnych WIBID i WIBOR inne instytucje finansowe.

Tak określony Rynek Bazowy mierzony jest na podstawie Kwotowań przekazywanych przez Uczestników Fixingu, czyli tych instytucji kredytowych uczestniczących w Rynku Bazowym, które uzyskały status podmiotów przekazujących Dane Wejściowe. Kwotowania przekazywane są w formie Kwotowań Modelowych i Kwotowań Wiążących. Kwotowania Modelowe opierają się na Danych Transakcyjnych i w związku z tym mają pierwszeństwo przed Kwotowaniami Wiążącymi.

Kwotowania Modelowe określają stopę procentową, po jakiej Uczestnik Fixingu może przyjąć (Kwotowanie Modelowe Stawki bid) lub złożyć Depozyt Rynku Bazowego (Kwotowanie Modelowe Stawki offer) na każdy z Terminów Fixingowych i ustalane są przez Uczestnika Fixingu na podstawie Danych Transakcyjnych zgodnie z Metodą Kaskady Danych. Użycie, zgodnie z MKD Danych Transakcyjnych z Rynków Powiązanych przy ustalaniu Kwotowania Modelowego nie zmienia jego charakteru ani zakresu Rynku Bazowego, do którego Kwotowania Modelowe się odnosi. Użycie Danych Transakcyjnych z Rynku Powiązanego następuje wtedy, kiedy nie można ustalić Kwotowania Modelowego bezpośrednio w oparciu o Dane Transakcyjne z Rynku Bazowego. Takie podejście jest nie tylko zgodne z załącznikiem I pkt 1 BMR, a co więcej wręcz wymagane. Rozporządzenie BMR nakazuje ustalanie wartości wskaźników na podstawie danych transakcyjnych z rynku bazowego, a w przypadku niedostatecznej ilości takich danych na rynku bazowym,

wykorzystywanie danych transakcyjnych z rynków powiązanych. Użycie Danych Transakcyjnych przy ustalaniu Kwotowania Modelowego dokonywane jest przy zastosowaniu Procedury Ekstrapolacji, która umożliwia przełożenie wyników uzyskanych z Danych Transakcyjnych Rynku Powiązanego na Faktor Transakcyjny Rynku Bazowego.

Kwotowania Wiążące stanowią zatwierdzone kwotowania (committed quotes) w rozumieniu pkt 1 lit. c) Załącznika I do BMR i określają stopę procentową, po jakiej Uczestnik Fixingu, zgodnie z warunkami określonymi w Kodeksie Postępowania, jest gotowy w wiążący sposób złożyć (Kwotowanie Wiążące Stawki offer) lub przyjąć Depozyt (Kwotowanie Wiążące Stawki bid) od innego Uczestnika Fixingu na każdy z Terminów Fixingowych.

Tak zdefiniowane Kwotowanie Wiążące jest inną Daną Wejściową niż Kwotowanie Modelowe. Kwotowanie Wiążące stanowi wiążącą ofertę cenową złożoną przez Uczestnika Fixingu innym Uczestnikom Fixingu. Jest to Dana Wejściowa, która wykorzystywana jest w przypadku, gdy z Danych Transakcyjnych Uczestnik Fixingu nie może wyznaczyć Kwotowania Modelowego. Jej wartość może różnić się od wartości wskazanej w Kwotowaniu Modelowym na takiej zasadzie, jak ceny ofertowe pochodzące z określonej godziny na danym rynku mogą różnić się od rzeczywistych cen transakcyjnych zanotowanych w innym oknie czasowym. Oba rodzaje Kwotowań są bardzo istotne z punktu widzenia zarówno analizy rynku bazowego dokonywanej przez Administratora jak i stosowania przez Uczestnika Fixingu procedur analitycznych służących do ustalenia wiarygodnych Kwotowań Modelowych. Dlatego wprowadzony został, przez Administratora, wymóg przekazywania Kwotowań Wiążących niezależnie od przesłanych Kwotowań Modelowych.

Poniżej znajduje się propozycja definicji w związku z uwagami jednego z Uczestników Fixingu zgłoszonych w części dotyczącej ogólnych uwag do Dokumentu Konsultacyjnego:

- (1) Stawki Referencyjne to wskaźniki referencyjne stóp procentowych w rozumieniu art. 3 ust. 1 pkt 22 Rozporządzenia o Wskaźnikach Referencyjnych opracowywane przez GPW Benchmark S.A. dla poszczególnych Terminów Fixingowych.
- (2) Stawkami Referencyjnymi są: Wskaźnik WIBID oraz Wskaźnik WIBOR.
- (3) Wskaźnik WIBID jest wskaźnikiem referencyjnym stopy procentowej w rozumieniu art. 3 ust. 1 pkt 22 Rozporządzenia o Wskaźnikach Referencyjnych, po jakiej instytucje kredytowe spełniające kryteria Uczestnika Fixingu mogą przyjąć Depozyt na określone Terminy Fixingowe dla innych instytucji kredytowych, spełniających kryteria Uczestnika Fixingu
- (4) Wskaźnik WIBOR jest wskaźnikiem referencyjnym stopy procentowej w rozumieniu art. 3 ust. 1 pkt 22 Rozporządzenia o Wskaźnikach Referencyjnych, po jakiej instytucje kredytowe spełniające kryteria Uczestnika Fixingu mogą złożyć Depozyt na określone Terminy Fixingowe dla innych instytucji kredytowych spełniających kryteria Uczestnika Fixingu.

6. Czy zgadzasz się z klasyfikacją kluczowych elementów metody kalkulacji Stawek Referencyjnych WIBID/WIBOR?

Uczestnicy Fixingu w większości zgodzili się z zaproponowaną klasyfikacją Kluczowych Elementów Metody kalkulacji Stawek Referencyjnych. Jeden z Uczestników Fixingu, który przedstawił negatywną odpowiedź uważa, że godzina ustalania fixingu nie powinna stanowić Kluczowego Elementu Metody. Inny Uczestnik zaproponował odniesienie się w tym względzie literalnie do Rozporządzenia Delegowanego 2018/1641.

Jeden z uczestników procesu konsultacji niebędący Uczestnikiem Fixingu wskazał, że istotną zmianę stanowi zmiana godziny publikacji dla tenorów ON i TN.

GPWB: W Dokumencie Konsultacyjnym w części poświęconej testom materialności proponowanych zmian, wskazano, że pomimo, uznania zmiany godziny publikacji za kluczowy element metody potencjalnie skutkujący istotną zmianą (przede wszystkim z tytułu uwzględnienia dotychczasowych definicji stawek referencyjnych WIBID i WIBOR stosowanych w umowach finansowych i instrumentach finansowych) to przeprowadzone

testy pozwalają stwierdzić, że zmiana nie powoduje przerwania ciągłości statystycznej stawek referencyjnych WIBID i WIBOR.

7. Czy zgadzasz się z wynikami przeprowadzonej klasyfikacji zmiany terminu publikacji tenorów ON i TN?

Uczestnicy Fixingu są w zdecydowanej większości zgodni odnośnie do zmiany terminu publikacji tenorów ON i TN. Bank, który zaznaczył negatywną odpowiedź, wskazał, że zmiana terminu publikacji stawek jednodniowych wymaga przyjęcia założeń dotyczących charakterystyk transakcji (bez transakcji automatycznych) oraz czasu zawarcia transakcji jako momentu zarejestrowania transakcji w systemach. Podobną uwagę przedstawił podmiot, który jednak poparł przeniesienie publikacji stawek ON i TN na godz. 17:00. Ponadto bank niebędący Uczestnikiem Fixingu zwrócił uwagę na ryzyko niemożności wykorzystania stawek publikowanych o godz. 17:00 w danym dniu roboczym.

GPWB: Kwestia typów transakcji branych pod uwagę w Metodzie Kaskady Danych zostanie uregulowana w Kodeksie Postępowania. Moment zawarcia transakcji jest kluczowy z punktu widzenia przewidzianych terminów odcięcia (15:30 dla Rynków Powiązanych i 16:30 dla Rynku Bazowego). Rzetelność w odzwierciedlaniu rzeczywistości rynkowej nakazuje uwzględnienie jak największego zbioru transakcji do wyznaczania stawek, a to nie pozwala na wcześniejszą publikację. Na rynkach zagranicznych udostępnianie stawek jednodniowych opartych na transakcjach odbywa się nawet w godzinach późniejszych danego dnia lub porannych następnego dnia roboczego.

8. Czy zgadzasz się z wynikami przeprowadzonej klasyfikacji zmiany struktury terminowej, z tytułu rezygnacji z opracowywania i publikacji tenoru 9M?

Wszyscy Uczestnicy Fixingu, poza bankiem który nie wskazał żadnej odpowiedzi w tej sprawie, zaakceptowali propozycję rezygnacji z opracowania i publikacji tenoru 9M. Dwóch Uczestników Fixingu zaproponowało łącznie likwidację tenorów 1Y, TN, 2W.

GPWB: Uwaga przyjęta. Rezygnacja z zaproponowanych tenorów będzie dokonywana w trakcie przeglądów metody kalkulacji stawek referencyjnych.

9. Czy zgadzasz się z wynikami przeprowadzonej klasyfikacji zmiany szczegółowych zasad opracowywania danych wejściowych?

Uczestnicy Fixingu w większości zgodzili się z wynikami klasyfikacji zmiany struktury szczegółowych zasad opracowywania danych wejściowych. Instytucja, która zaznaczyła odpowiedź negatywną, podkreśliła, że klasyfikacja zmiany szczegółowych zasad opracowywania danych wejściowych stanowi istotną zmianę niekluczowego elementu metody.

GPWB: Zdaniem GPWB uszczegółowienie oraz standaryzacja procesu przygotowywania danych wejściowych nie stanowi istotnej zmiany z uwagi na zachowanie charakteru Rynku Bazowego oraz dostosowanie do wymogów Rozporządzenia BMR.

Implementacja szczegółowych zasad opracowywania danych wejściowych, została przez GPW Benchmark sklasyfikowana jako potencjalnie mogąca wywołać istotną zmianę. W związku z powyższym przeprowadzono analizy zgodne z kryterium materialności. Przeprowadzone testy MKD w wersji wariantu bazowego nie wskazały przesłanek do uznania zmiany za istotną.

10. Czy zgadzasz się, że wyniki procesu dostosowania WIBID/WIBOR, wskazują, że kluczowe elementy metody Stawek Referencyjnych WIBID/WIBOR nie uległy zmianie?

Większość Uczestników Fixingu, które zajęły stanowisko w tej sprawie (trzy banki nie udzieliły odpowiedzi), uważa, że w wyniku procesu dostosowania WIBID/WIBOR Kluczowe Elementy Metody Stawek Referencyjnych WIBID/WIBOR nie uległy zmianie.

Jeden z Uczestników Fixingu wyraził opinię, że Kluczowe Elementy Metody uległy istotnej zmianie i wskazał na potrzebę dokładniejszej analizy zmienności stawki O/N. Inny z Banków, który udzielił odpowiedzi negatywnej, uważa że zmiana publikacji terminów O/N i T/N z godziny 11:00 na 17:00 jest zmianą kluczowego elementu metody, mimo konieczności przeprowadzenia modyfikacji w celu możliwie najlepszego odzwierciedlenia realiów rynkowych.

GPWB: GPWB stoi na stanowisku, że przesunięcie terminu publikacji stawek ON i TN było niezbędne z uwagi na konieczność uwzględnienia aspektu transakcyjnego w sposób umożliwiający odzwierciedlenie realiów rynkowych charakterystycznych dla danego dnia. Zapisy w Dokumencie Konsultacyjnym stanowiły wynik dyskusji z Uczestnikami Fixingu podczas szeregu spotkań, które miały miejsce w trakcie procesu dostosowawczego.

11. Przegląd odpowiedzi w ramach dodatkowego sektorowego procesu konsultacyjnego

Częścią harmonogramu prac GPW Benchmark jest prezentowanie wyników dotychczasowych prac i weryfikacja ewentualnych wątpliwości dotyczących Dokumentu Konsultacyjnego w ramach spotkań z Uczestnikami Fixingu oraz przedstawicielami głównych interesariuszy. W trakcie tych spotkań zgłoszono wątpliwości dotyczące wrażliwości MKD na transakcje dokonywane w ramach Okna Transakcyjnego, z tytułu obowiązku transakcyjnego i konstrukcji wariantu bazowego zaprezentowanego w MKD. GPW Benchmark przeprowadził dodatkowy sektorowy proces konsultacyjny mający na celu mitygowanie ewentualnego prawdopodobieństwa manipulacji lub wpływu ewentualnych błędów jednego z Uczestników Fixingu na wynik kalkulacji stawek referencyjnych WIBID i WIBOR.

Zaproponowano alternatywne rozwiązania polegające na:

- (1) Wdrożeniu Parametru Lokalnej Inkrementalności – funkcjonującemu w sposób zgodny z opisem w Dokumencie Konsultacyjnym a stosowany jedynie do transakcji mających miejsce w Oknie Transakcyjnym Uczestników Fixingu.
- (2) Wykluczeniu transakcji zawartych na podstawie Kwotowań Skrajnych, mającym swoje uzasadnienie w ostatecznej metodzie średniej obciążonej po stronie Administratora, usuwającej skrajne dane wejściowe przekazywane przez Uczestników Fixingu w postaci Kwotowań.

W ramach konsultacji z Uczestnikami Fixingu zaadresowane zostały powyższe zagadnienia, co pozwoliło na uzyskanie następujących odpowiedzi:

- (1) 4 banki nie widzą potrzeby zaadoptowania specjalnych rozwiązań ani w celu mitygowania ryzyka manipulacji ani w celu ograniczenia zmienności stawki z tytułu aktywności rynkowej w ramach mechanizmu okna transakcyjnego. Uzasadnieniem dla takiego stanowiska jest istnienie obecnie obowiązujących procedur i sankcji skutecznie przeciwdziałających manipulacji.
- (2) 6 banków popiera wprowadzenie jednego z powyższych rozwiązań (po 4 banki, które zajęły stanowisko w tej sprawie wskazują poparcie któregoś z powyższych rozwiązań, przy czym dwa banki są za wprowadzeniem obu rozwiązań).
- (3) W przypadku, gdy zastosowany zostałby Parametr Inkrementalności Lokalnej, większość z banków popiera wartość parametru Lokalnej Inkrementalności na poziomie 2 (jeden z banków popierający rozwiązanie zaproponował parametr równy 3), a inny, który nie popiera jego implementacji, wskazał poziom 2 w odpowiedzi na pytanie o wartość parametru Lokalnej Inkrementalności.

12. Inne uwagi banków Uczestników Fixingu

Inne uwagi zgłaszane przez Uczestników nie dotyczą zastrzeżeń co do założeń metody, a m.in.:

- (1) weryfikacji zawartych w dokumencie definicji związanych z kalkulacją i publikacją Stawek Referencyjnych przy użyciu zmodyfikowanej metody,
- (2) weryfikacji oznaczeń stosowanych w notacji matematycznej,

- (3) potwierdzenia stosowania sekwencji Metody Kaskady Danych,
- (4) zmian w regule przypisania transakcji do Tenorów Fixingowych,
- (5) określenia typów danych uwzględnianych w przygotowaniu Danych Wejściowych,
- (6) uściślenia niektórych zapisów budzących wątpliwości interpretacyjne oraz omyłek językowych.

Zasygnalizowano również, że optymalnym rozwiązaniem byłoby udostępnienie przez GPW Benchmark wszystkim Uczestnikom Fixingu narzędzi do Kwotowań Modelowych, aby zminimalizować rozbieżności.

GPWB: Działania zmierzające do unifikacji standardu przygotowania Danych Wejściowych w postaci Kwotowań (tak Modelowych jak i Wiążących), są celem GPWB. Szczegółowe wytyczne znajdują się w rozszerzonym Kodeksie Postępowania. Unifikacja i względna automatyzacja rozwiązań będą miały na celu wzmocnienie bezpieczeństwa procesu opracowywania i przekazywania danych wejściowych. GPWB rozpoczęła proces konsultacji w tej sprawie z Uczestnikami Fixingu.

W związku ze zróżnicowaniem cech Danych Wejściowych w postaci Kwotowań Modelowych i Kwotowań Wiążących, Administrator zaprzestanie ich publikacji poza publikacją Kwotowań Wiążących Uczestnikom Fixingu za pośrednictwem Systemu Fixingowego WIBIX w celu spełnienia zobowiązania do zawierania transakcji zgodnie z zasadami opisanymi w Kodeksie Postępowania.

2.2. Przegląd wyników symulacji parametryzacji proponowanej przez Uczestników Fixingu

Podsumowanie propozycji

Najwięcej komentarzy i uwag wzbudziło **Pytanie nr 4.** dotyczące Parametryzacji Wariantu Bazowego jako zapewniającego odpowiedni poziom transakcyjności przy akceptowalnym poziomie zmienności. Większość Uczestników Fixingu nie zgadza się z zaproponowaną parametryzacją i zasugerowała weryfikację innych kombinacji wartości parametrów. Na podstawie przedstawionych opinii poddano analizie następujące warianty będące modyfikacją w stosunku do wariantu bazowego z Dokumentu Konsultacyjnego:

- Wariant 1 - Progi kwalifikowalności RB = 1 mln, IF = PIF = 5 mln
- Wariant 2 - Progi kwalifikowalności zgodnie z limitami transakcyjnymi, tj. 30mln ON i TN, 20 mln SW-3M, 10 mln 6M, 5mln - 9M i 12M.
- Wariant 3 - Progi kwalifikowalności RB = IF = PIF = 2 mln
- Wariant 4 - Parametr inkrementalności = 2
- Wariant 5 - Parametr inkrementalności = 3
- Wariant 6 - Parametr inkrementalności progresywny, tj. RB = 1, IF = 2, PIF = 3
- Wariant 7 - Minimalna liczba transakcji do przeprowadzenia ekstrapolacji = 10
- Wariant 8 - Parametr lokalnej inkrementalności = 2

Wyniki symulacji proponowanych wariantów

Na podstawie przeprowadzonych symulacji otrzymano wyniki wskazujące, że każdy z zaproponowanych Wariantów nie wpływa na zwiększenie poziomu transakcyjności dla żadnego z tenorów, co więcej w 95% przypadków proponowane Warianty zmniejszyły poziom transakcyjności Tenoru.

Najmniejsze różnice w poziomie transakcyjności zanotowano dla Wariantu nr 8 wprowadzającego Parametr Lokalnej Inkrementalności na poziomie 2. Różnice te są na poziomie od 1,28 punktu procentowego dla Tenoru TN do 0,00 (2W, 6M) i 0,01 (Tenor 3M) punktu procentowego

Poniżej znajduje się zestawienie poziomów transakcyjności PT dla poszczególnych Wariantów oraz zestawienie zmiany poziomów transakcyjności względem Wariantu Bazowego. W dalszej części dokumentu przedstawiono szczegółowe dane dotyczące poziomu transakcyjności dla poszczególnych Wariantów w podziale na Tenory i poziomy Kaskady Danych.

TENOR/WARIANT	Wariant Bazowy	Wariant nr 1	Wariant nr 2	Wariant nr 3	Wariant nr 4	Wariant nr 5	Wariant nr 6	Wariant nr 7	Wariant nr 8
ON	96,73%	96,42%	92,76%	96,51%	90,61%	83,31%	96,19%	96,66%	95,78%
TN	21,16%	21,12%	17,02%	20,90%	3,39%	0,72%	13,79%	20,20%	19,84%
SW	11,76%	5,70%	2,55%	9,05%	4,50%	1,90%	5,89%	8,59%	11,62%
2W	24,90%	16,02%	4,46%	22,62%	13,91%	8,57%	14,17%	22,55%	26,71%
1M	33,25%	17,84%	5,02%	27,04%	19,20%	10,86%	15,00%	28,87%	36,31%
3M	18,21%	7,13%	1,13%	13,54%	8,23%	3,43%	5,03%	14,62%	20,87%
6M	1,73%	0,88%	0,15%	1,72%	0,76%	0,29%	0,41%	0,55%	2,66%
1Y	0,77%	0,57%	0,00%	0,68%	0,36%	0,16%	0,44%	0,44%	0,73%

Tabela 1 – Zestawienie poziomów transakcyjności PT dla poszczególnych Wariantów zaproponowanych przez Uczestników Fixingu.

TENOR/WARIANT	Wariant Bazowy	Wariant nr 1	Wariant nr 2	Wariant nr 3	Wariant nr 4	Wariant nr 5	Wariant nr 6	Wariant nr 7	Wariant nr 8
ON	96,73%	-0,31	-3,66	3,75	-5,90	-7,30	12,88	0,47	-0,88
TN	21,16%	-0,04	-4,10	3,88	-17,51	-2,67	13,07	6,41	-0,36
SW	11,76%	-6,06	-3,15	6,50	-4,55	-2,60	3,99	2,70	3,03
2W	24,90%	-8,88	-11,56	18,16	-8,71	-5,34	5,60	8,38	4,16
1M	33,25%	-15,41	-12,82	22,02	-7,84	-8,34	4,14	13,87	7,44
3M	18,21%	-11,08	-6,00	12,41	-5,31	-4,80	1,60	9,59	6,25
6M	1,73%	-0,85	-0,73	1,57	-0,96	-0,47	0,12	0,14	2,11
1Y	0,77%	-0,20	-0,57	0,68	-0,32	-0,20	0,28	0,00	0,29

Tabela 2 – Zestawienie zmiany poziomów transakcyjności PT dla poszczególnych Wariantów zaproponowanych przez Uczestników Fixingu względem Wariantu Bazowego w punktach procentowych.

Wariant Bazowy

TENOR/POZIOM	P-1	P-2.1	P-2.2	P-3.1	P-3.2	P-3.3	P-3.4	P-4	PT
ON	90.11%	0.00%	0.00%	6.33%	0.00%	0.29%	0.00%	3.27%	96.73%
TN	13.55%	0.00%	0.00%	7.61%	0.00%	0.00%	0.00%	78.84%	21.16%
SW	2.33%	0.00%	0.85%	0.00%	5.75%	0.00%	2.83%	88.24%	11.76%
2W	1.37%	0.03%	1.40%	7.37%	8.91%	1.01%	4.81%	75.10%	24.90%
1M	1.17%	0.01%	0.61%	10.45%	7.78%	6.96%	6.26%	66.75%	33.25%
3M	0.77%	0.00%	0.13%	2.30%	3.52%	2.57%	8.91%	81.79%	18.21%
6M	0.00%	0.00%	0.00%	0.29%	0.11%	0.76%	0.57%	98.27%	1.73%
1Y	0.31%	0.00%	0.00%	0.19%	0.00%	0.27%	0.01%	99.23%	0.77%

Tabela 3 – Wariant A. Częstotliwość wykorzystywania poszczególnych Poziomów Kaskady Danych dla poszczególnych Tenorów Transakcyjnych. Symbole od P-1 do P-4 oznaczają Poziomy Kaskady Danych. Symbol PT oznacza poziom transakcyjności Metody Kaskady Danych, tzn. częstotliwość wykorzystywania Danych Transakcyjnych, z uwzględnieniem Procedur Analitycznych.

Wariant nr 1: Progi kwalifikowalności RB = 1 mln, IF = PIF = 5 mln

TENOR/POZIOM	P-1	P-2.1	P-2.2	P-3.1	P-3.2	P-3.3	P-3.4	P-4	PT
ON	90,12%	0,00%	0,00%	5,96%	0,00%	0,35%	0,00%	3,58%	96,42%
TN	13,57%	0,00%	0,00%	7,56%	0,00%	0,00%	0,00%	78,88%	21,12%
SW	2,34%	0,00%	0,85%	0,00%	1,58%	0,00%	0,93%	94,30%	5,70%
2W	1,36%	0,03%	1,40%	3,74%	7,05%	0,01%	2,43%	83,98%	16,02%
1M	1,18%	0,01%	0,61%	5,03%	7,49%	0,80%	2,71%	82,16%	17,84%
3M	0,76%	0,00%	0,13%	1,22%	1,90%	0,53%	2,59%	92,87%	7,13%
6M	0,00%	0,00%	0,00%	0,21%	0,17%	0,12%	0,37%	99,12%	0,88%
1Y	0,31%	0,00%	0,00%	0,17%	0,07%	0,01%	0,01%	99,43%	0,57%

Tabela 4 – Wariant 1. Częstotliwość wykorzystywania poszczególnych Poziomów Kaskady Danych dla poszczególnych Tenorów Transakcyjnych. Symbole od P-1 do P-4 oznaczają Poziomy Kaskady Danych. Symbol PT oznacza poziom transakcyjności Metody Kaskady Danych, tzn. częstotliwość wykorzystywania Danych Transakcyjnych, z uwzględnieniem Procedur Analitycznych.

Wariant nr 2: Progi kwalifikowalności zgodnie z limitami transakcyjnymi z Kodeksu Postępowania, tj. 30 mln ON i TN, 20 mln SW–3M, 10 mln 6M, 5mln - 9M i 12M.

TENOR/POZIOM	P-1	P-2.1	P-2.2	P-3.1	P-3.2	P-3.3	P-3.4	P-4	PT
ON	86,10%	0,00%	0,00%	6,37%	0,00%	0,29%	0,00%	7,24%	92,76%
TN	9,53%	0,00%	0,00%	7,49%	0,00%	0,00%	0,00%	82,98%	17,02%
SW	1,90%	0,00%	0,56%	0,00%	0,09%	0,00%	0,00%	97,45%	2,55%
2W	0,28%	0,01%	0,80%	0,55%	2,80%	0,00%	0,01%	95,54%	4,46%
1M	0,41%	0,01%	0,27%	1,20%	3,12%	0,00%	0,00%	94,98%	5,02%
3M	0,44%	0,00%	0,09%	0,21%	0,39%	0,00%	0,00%	98,87%	1,13%
6M	0,00%	0,00%	0,00%	0,11%	0,04%	0,00%	0,00%	99,85%	0,15%
1Y	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	100,00%	0,00%

Tabela 5 – Wariant 2. Częstotliwość wykorzystywania poszczególnych Poziomów Kaskady Danych dla poszczególnych Tenorów Transakcyjnych. Symbole od P-1 do P-4 oznaczają Poziomy Kaskady Danych. Symbol PT oznacza poziom transakcyjności Metody Kaskady Danych, tzn. częstotliwość wykorzystywania Danych Transakcyjnych, z uwzględnieniem Procedur Analitycznych.

Wariant nr 3: Progi kwalifikowalności RB = IF = PIF = 2 mln

TENOR/POZIOM	P-1	P-2.1	P-2.2	P-3.1	P-3.2	P-3.3	P-3.4	P-4	PT
ON	90,00%	0,00%	0,00%	6,24%	0,00%	0,28%	0,00%	3,49%	96,51%
TN	13,34%	0,00%	0,00%	7,56%	0,00%	0,00%	0,00%	79,10%	20,90%
SW	2,34%	0,00%	0,83%	0,00%	4,06%	0,00%	1,83%	90,95%	9,05%
2W	1,36%	0,03%	1,32%	6,38%	8,96%	0,28%	4,29%	77,38%	22,62%
1M	1,15%	0,01%	0,55%	7,65%	9,36%	3,67%	4,65%	72,96%	27,04%
3M	0,76%	0,00%	0,13%	1,95%	4,49%	1,74%	4,47%	86,46%	13,54%
6M	0,00%	0,00%	0,00%	0,25%	0,21%	0,39%	0,87%	98,28%	1,72%
1Y	0,29%	0,00%	0,00%	0,17%	0,07%	0,07%	0,08%	99,32%	0,68%

Tabela 6 – Wariant 3. Częstotliwość wykorzystywania poszczególnych Poziomów Kaskady Danych dla poszczególnych Tenorów Transakcyjnych. Symbole od P-1 do P-4 oznaczają Poziomy Kaskady Danych. Symbol PT oznacza poziom transakcyjności Metody Kaskady Danych, tzn. częstotliwość wykorzystywania Danych Transakcyjnych, z uwzględnieniem Procedur Analitycznych.

Wariant nr 4: Parametr inkrementalności = 2

TENOR/POZIOM	P-1	P-2.1	P-2.2	P-3.1	P-3.2	P-3.3	P-3.4	P-4	PT
ON	76,31%	0,00%	0,00%	13,09%	0,00%	1,22%	0,00%	9,39%	90,61%
TN	2,80%	0,00%	0,00%	0,59%	0,00%	0,00%	0,00%	96,61%	3,39%
SW	0,61%	0,00%	0,17%	0,00%	2,51%	0,00%	1,20%	95,50%	4,50%
2W	0,00%	0,00%	0,11%	3,53%	6,66%	0,47%	3,15%	86,09%	13,91%
1M	0,04%	0,00%	0,01%	3,67%	5,74%	3,65%	6,09%	80,80%	19,20%
3M	0,03%	0,00%	0,05%	0,63%	1,75%	0,96%	4,81%	91,77%	8,23%
6M	0,00%	0,00%	0,00%	0,07%	0,13%	0,12%	0,44%	99,24%	0,76%
1Y	0,07%	0,00%	0,00%	0,05%	0,03%	0,15%	0,07%	99,64%	0,36%

Tabela 7 – Wariant 4. Częstotliwość wykorzystywania poszczególnych Poziomów Kaskady Danych dla poszczególnych Tenorów Transakcyjnych. Symbole od P-1 do P-4 oznaczają Poziomy Kaskady Danych. Symbol PT oznacza poziom transakcyjności Metody Kaskady Danych, tzn. częstotliwość wykorzystywania Danych Transakcyjnych, z uwzględnieniem Procedur Analitycznych.

Wariant nr 5: Parametr inkrementalności = 3

TENOR/POZIOM	P-1	P-2.1	P-2.2	P-3.1	P-3.2	P-3.3	P-3.4	P-4	PT
ON	60,42%	0,00%	0,00%	20,59%	0,00%	2,30%	0,00%	16,69%	83,31%
TN	0,67%	0,00%	0,00%	0,05%	0,00%	0,00%	0,00%	99,28%	0,72%
SW	0,12%	0,00%	0,04%	0,00%	1,19%	0,00%	0,55%	98,10%	1,90%
2W	0,00%	0,00%	0,00%	1,88%	4,49%	0,24%	1,96%	91,43%	8,57%
1M	0,03%	0,00%	0,00%	1,63%	3,61%	1,76%	3,83%	89,14%	10,86%
3M	0,00%	0,00%	0,00%	0,33%	0,60%	0,39%	2,11%	96,57%	3,43%
6M	0,00%	0,00%	0,00%	0,03%	0,05%	0,04%	0,17%	99,71%	0,29%
1Y	0,04%	0,00%	0,00%	0,03%	0,03%	0,03%	0,04%	99,84%	0,16%

Tabela 8 – Wariant 5. Częstotliwość wykorzystywania poszczególnych Poziomów Kaskady Danych dla poszczególnych Tenorów Transakcyjnych. Symbole od P-1 do P-4 oznaczają Poziomy Kaskady Danych. Symbol PT oznacza poziom transakcyjności Metody Kaskady Danych, tzn. częstotliwość wykorzystywania Danych Transakcyjnych, z uwzględnieniem Procedur Analitycznych.

Wariant nr 6: Parametr inkrementalności progresywny, tj. RB = 1, IF = 2, PIF = 3

TENOR/POZIOM	P-1	P-2.1	P-2.2	P-3.1	P-3.2	P-3.3	P-3.4	P-4	PT
ON	90,12%	0,00%	0,00%	5,82%	0,00%	0,25%	0,00%	3,81%	96,19%
TN	13,57%	0,00%	0,00%	0,23%	0,00%	0,00%	0,00%	86,21%	13,79%
SW	2,34%	0,00%	0,85%	0,00%	2,24%	0,00%	0,45%	94,11%	5,89%
2W	1,36%	0,03%	1,40%	3,38%	6,36%	0,17%	1,47%	85,83%	14,17%
1M	1,18%	0,01%	0,61%	3,58%	5,59%	1,27%	2,75%	85,00%	15,00%
3M	0,76%	0,00%	0,13%	0,63%	1,68%	0,29%	1,54%	94,97%	5,03%
6M	0,00%	0,00%	0,00%	0,07%	0,13%	0,04%	0,17%	99,59%	0,41%
1Y	0,31%	0,00%	0,00%	0,05%	0,03%	0,03%	0,03%	99,56%	0,44%

Tabela 9 – Wariant 6. Częstotliwość wykorzystywania poszczególnych Poziomów Kaskady Danych dla poszczególnych Tenorów Transakcyjnych. Symbole od P-1 do P-4 oznaczają Poziomy Kaskady Danych. Symbol PT oznacza poziom transakcyjności Metody Kaskady Danych, tzn. częstotliwość wykorzystywania Danych Transakcyjnych, z uwzględnieniem Procedur Analitycznych.

Wariant nr 7: Minimalna liczba transakcji do przeprowadzenia ekstrapolacji = 10

TENOR/POZIOM	P-1	P-2.1	P-2.2	P-3.1	P-3.2	P-3.3	P-3.4	P-4	PT
ON	90,12%	0,00%	0,00%	6,30%	0,00%	0,24%	0,00%	3,34%	96,66%
TN	13,57%	0,00%	0,00%	6,64%	0,00%	0,00%	0,00%	79,80%	20,20%
SW	2,34%	0,00%	0,85%	0,00%	3,73%	0,00%	1,67%	91,41%	8,59%
2W	1,36%	0,03%	1,40%	5,62%	9,11%	0,17%	4,86%	77,45%	22,55%
1M	1,18%	0,01%	0,61%	5,86%	9,79%	4,59%	6,82%	71,13%	28,87%
3M	0,76%	0,00%	0,13%	0,59%	2,88%	0,61%	9,64%	85,38%	14,62%
6M	0,00%	0,00%	0,00%	0,03%	0,03%	0,11%	0,39%	99,45%	0,55%
1Y	0,31%	0,00%	0,00%	0,05%	0,01%	0,05%	0,01%	99,56%	0,44%

Tabela 10 – Wariant 7. Częstotliwość wykorzystywania poszczególnych Poziomów Kaskady Danych dla poszczególnych Tenorów Transakcyjnych. Symbole od P-1 do P-4 oznaczają Poziomy Kaskady Danych. Symbol PT oznacza poziom transakcyjności Metody Kaskady Danych, tzn. częstotliwość wykorzystywania Danych Transakcyjnych, z uwzględnieniem Procedur Analitycznych.

Wariant nr 8: Parametr lokalnej inkrementalności = 2

TENOR/POZIOM	P-1	P-2.1	P-2.2	P-3.1	P-3.2	P-3.3	P-3.4	P-4	PT
ON	87,76%	0,00%	0,00%	7,58%	0,00%	0,44%	0,00%	4,22%	95,78%
TN	12,19%	0,00%	0,00%	7,65%	0,00%	0,00%	0,00%	80,16%	19,84%
SW	2,08%	0,00%	0,85%	0,00%	5,82%	0,00%	2,86%	88,38%	11,62%
2W	1,36%	0,03%	1,40%	7,34%	10,31%	1,00%	5,26%	73,29%	26,71%
1M	1,07%	0,01%	0,61%	10,48%	9,97%	6,86%	7,29%	63,69%	36,31%
3M	0,73%	0,00%	0,13%	2,31%	5,58%	2,50%	9,61%	79,13%	20,87%
6M	0,00%	0,00%	0,00%	0,28%	0,33%	0,76%	1,28%	97,34%	2,66%
1Y	0,07%	0,00%	0,00%	0,19%	0,08%	0,27%	0,13%	99,27%	0,73%

Tabela 11 – Wariant 8. Częstotliwość wykorzystywania poszczególnych Poziomów Kaskady Danych dla poszczególnych Tenorów Transakcyjnych. Symbole od P-1 do P-4 oznaczają Poziomy Kaskady Danych. Symbol PT oznacza poziom transakcyjności Metody Kaskady Danych, tzn. częstotliwość wykorzystywania Danych Transakcyjnych, z uwzględnieniem Procedur Analitycznych.

3. Podsumowanie odpowiedzi banków niebędących Uczestnikami Fixingu oraz innych podmiotów z Szablону Odpowiedzi dołączonego do Dokumentu Konsultacyjnego dotyczącego Reformy Stawek Referencyjnych WIBID i WIBOR.

Cztery banki niebędące Uczestnikami Fixingu oraz jeden podmiot związany z sektorem bankowości spółdzielczej przesłały odpowiedzi na Dokument Konsultacyjny. W większości przypadków podmioty te zgodziły się z propozycjami Administratora.

Zestawienie ich odpowiedzi przedstawia poniższa tabela:

Banki niebędące Uczestnikami Fixingu oraz inne podmioty	TAK	NIE	Brak odpowiedzi
1. Czy zgadzasz się z doborem Segmentu Instytucji Finansowych oraz Segmentu Pozostałych Instytucji Finansowych, jako Rynków Powiązanych?	5	0	0
2. Czy zgadzasz się z zasadami hierarchiczności założonymi w metodzie kaskady danych?	5	0	0
3. Czy popierasz wprowadzenie progów kwalifikowalności transakcji?	5	0	0
4. Czy w obliczu przedstawionych wyników zgadzasz się z parametryzacją Wariantu Bazowego, jako zapewniającego odpowiedni poziom transakcyjności przy akceptowalnym poziomie zmienności?	5	0	0
5. Czy zgadzasz się z charakterystyką definicji Stawek Referencyjnych WIBID/WIBOR?	4	1	0
6. Czy zgadzasz się z klasyfikacją kluczowych elementów metody kalkulacji Stawek Referencyjnych WIBID/WIBOR?	5	0	0
7. Czy zgadzasz się z wynikami przeprowadzonej klasyfikacji zmiany terminu publikacji tenorów ON i TN?	2	2	1
8. Czy zgadzasz się z wynikami przeprowadzonej klasyfikacji zmiany struktury terminowej, z tytułu rezygnacji z opracowywania i publikacji tenoru 9M?	5	0	0
9. Czy zgadzasz się z wynikami przeprowadzonej klasyfikacji zmiany szczegółowych zasad opracowywania danych wejściowych?	4	0	1
10. Czy zgadzasz się, że wyniki procesu dostosowania WIBID/WIBOR, wskazują, że kluczowe elementy metody Stawek Referencyjnych WIBID/WIBOR nie uległy zmianie?	2	0	3

3.1. Publikacja O/N i T/N

Dwa banki zaproponowały przesunięcie publikacji stawek ON i TN na godz. 17:00, z kolei uwagi trzeciego z nich koncentrowały się wokół zagadnień związanych z określeniem dnia pochodzenia danych, które są wykorzystywane do generowania Danych Wejściowych przez Uczestników Fixingu.

GPWB: Informacje dotyczące przesunięcia publikacji stawek na godz. 17:00 zostało omówione w punkcie 7 w podrozdziale 2.1.

W kwestii dnia pochodzenia transakcji GPWB pragnie zwrócić uwagę na obowiązek ujęcia wiarygodnych, wysokiej jakości danych transakcyjnych na każdym etapie kalkulacji stawek referencyjnych WIBID i WIBOR. Pozyskanie pełnego pakietu informacji o realiach rynkowych danego dnia możliwe jest dopiero po wyczerpaniu się motywacji uczestników rynku do zawarcia transakcji, po przygotowaniu danych transakcyjnych oraz po przekazaniu Danych Wejściowych w postaci Kwotowań Modelowych opartych na tych transakcjach do Administratora.

W zakresie wykorzystania danych rynkowych do przygotowania Danych Wejściowych w postaci Kwotowań Modelowych, należy więc zaznaczyć, że zakładając standard rynkowy publikacji wskaźników referencyjnych w godzinach porannych, nie jest możliwe oparcie się na transakcjach z tego samego dnia przy kalkulacji stawek referencyjnych WIBID i WIBOR. W związku z przywiązaniem do godziny publikacji w przestrzeni rynkowej oraz utrzymaniem podwyższonego standardu Kwotowań Wiążących w związku z obowiązkiem transakcyjnym w stosunku do innych reżimów, GPWB po konsultacjach uznał, że właściwym pozostawienie niezmienionej godziny publikacji dla terminów dłuższych. Podyktowane jest to ponadto technologicznymi możliwościami Uczestników Fixingu i chęcią zapewnienia odpowiednich procedur przy przygotowaniu danych transakcyjnych używanych w kalkulacji stawek referencyjnych WIBID i WIBOR.

3.2. Kryterium Podmiotowe a Rynek Bazowy

Podmiot związany z sektorem bankowości spółdzielczej wskazał jedną negatywną odpowiedź, która dotyczyła definicji Kryterium Podmiotowego oraz opisu Rynku Bazowego. Ponadto instytucja ta zwróciła uwagę na nieuwzględnienie banków spółdzielczych oraz spółdzielczych kas oszczędnościowo-kredytowych w definicji instytucji kredytowej przyjętej na potrzeby prac nad nową metodą opracowywania stawek referencyjnych WIBID i WIBOR.

GPWB: Wyjaśnienie dotyczące Kryterium Podmiotowego zostało przedstawione w punkcie dotyczącym odpowiedzi Uczestników Fixingu wobec definicji stawek referencyjnych.

Dane i informacje dotyczące banków spółdzielczych, z wyjątkiem banków zrzeszających, stanowiły podstawę do przyjęcia założenia, że segment ten nie będzie elementem szerszego traktowania Rynku Bazowego na tym etapie. Uzasadnia to fakt braku prowadzenia przez banki spółdzielcze szerokiej działalności na rynku finansowym charakterystycznej dla banków uniwersalnych polegającej m. in. na bezpośrednim istotnym uczestnictwie w innych segmentach rynku pieniężnego poza rynkiem depozytów oraz w rynku instrumentów pochodnych stopy procentowej. Było to zgodne z odpowiedziami na ankiety i rekomendacjami przekazanymi przez Uczestników Fixingu w trakcie weryfikacji założeń dotyczących definicji rynku, którego opis jest celem wskaźników. Celem dostosowania było wprowadzenie niezbędnych wymogów Rozporządzenia oraz uelastycznienie metody kalkulacji, tak aby dostosować ją do ewentualnego rozwoju, w związku z weryfikacją metody w czasie obowiązkowego przeglądu.

Istotne w takiej charakterystyce Rynku Bazowego jest to, że jego zakres podmiotowy obejmuje podobne do siebie instytucje finansowe z punktu widzenia pozycji rynkowej. Dlatego na tym etapie dostosowania wskaźników referencyjnych WIBID i WIBOR z tego zakresu podmiotowego zostały wyłączone inne instytucje finansowe, w tym banki spółdzielcze. Doprecyzowanie definicji Rynku Bazowego zostanie dokonane w dostosowanej Dokumentacji Stawek Referencyjnych, aby uniknąć wątpliwości, do którego segmentu rynku będą zaliczane banki spółdzielcze.

3.3. Dzień pochodzenia danych oraz sekwencja Procedur Analitycznych

Jeden z banków zgłosił wątpliwość, czy w dniu T w ramach Metody Kaskady Danych, w przypadku, kiedy wynikiem jej działania są Kwotowania Wiążące, Kwotowania te pochodzą z dnia T, czy z dnia T-1, tak, jak ma to miejsce w przypadku danych transakcyjnych wykorzystywanych do wyznaczenia wartości Kwotowań Modelowych. Dodatkowo, pojawiła się sugestia poddania pod rozagę zmiany kolejności Poziomów 2.1 (interpolacja Kwotowań Modelowych z Poziomu 1) i 2.2 (przypisania transakcjom o Tenorach Niefixingowych Tenorów Fixingowych) w ramach Metody Kaskady Danych.

GPWB: W ramach Metody Kaskady Danych, w sytuacjach, w których wynikiem jej działania są Kwotowania Wiążące, Kwotowania te pochodzą z dnia T, a nie z dnia T-1. W celu uniknięcia wszelkich wątpliwości, zostanie to dodatkowo doprecyzowane w opisie metody. Kolejność Poziomów 2.1 i 2.2 Metody Kaskady Danych wynika z faktu, że interpolacja dotyczy Kwotowań, które zostały wyznaczone bezpośrednio w oparciu o Dane Transakcyjne. W przypadku zamiany kolejności Poziomów 2.1 i 2.2 Metody Kaskady Danych, interpolacja mogłaby dotyczyć także Kwotowań, które powstają na podstawie zastosowania Procedury Przypisania Transakcjom o Tenorach Niefixingowych Tenorów Fixingowych, co wprowadzałoby podwójną warstwę aproksymacji przy kalkulacji Kwotowania. Zdecydowano się więc pozostać przy bieżącej kolejności Poziomów w ramach Metody Kaskady Danych.

Wykorzystanie wartości stawek referencyjnych, wedle konwencji rynkowej, następuje w dniu T+2 począwszy od ich publikacji, a nie od dnia pochodzenia transakcji stanowiących bazę do wyznaczania Danych wejściowych. Warto przy okazji przypomnieć, że Kwotowania Modelowe stanowiąc podstawę do wyliczenia Stawek Referencyjnych WIBID i WIBOR, nie niosą ze sobą obowiązku transakcyjnego. Obowiązek taki wciąż dotyczy jednak Kwotowań Wiążących.

3.4. Heterogeniczność krzywej pieniężnej

Jeden z banków niebędący Uczestnikiem Fixingu zastrzegł, że uwzględnienie Danych Transakcyjnych z Rynków Powiązanych i ich inny udział w poziomie transakcyjności w zależności od terminu sprawiają, że stawki wzdłuż krzywej dochodowości przestają być porównywalne.

GPWB: Dostosowanie metodologii wyznaczania stawek referencyjnych WIBID i WIBOR do wymogów Rozporządzenia BMR wymusza uwzględnienie transakcji dokonywanych przez Uczestników Fixingu, w tym transakcji na Rynkach Powiązanych przy niskiej aktywności na Rynku Bazowym. Zaproponowana metoda kaskadowa pozwala spełnić warunki dotyczące hierarchii Danych Wejściowych zawarte w regulacji. W takich okolicznościach heterogeniczność węzłów na krzywej rynku pieniężnego staje się nieuniknionym rezultatem niezbędnych działań. Zastosowane Procedury Analityczne ograniczają wpływ zróżnicowania cech danych transakcyjnych przyjętych w trakcie przygotowania Danych Wejściowych w postaci Kwotowań Modelowych. W przypadku wprowadzenia transakcji z Rynków Powiązanych bez zastosowania odpowiednich Procedur Analitycznych, doszłoby to zwiększonego zróżnicowania węzłów na krzywej i stanowiłoby w ocenie GPWB istotną zmianę lub dało podstawy do budowy innego indeksu. GPWB będzie dostarczać tego typu indeksy, które będą mogły stać się wskaźnikami alternatywnymi.

4. Informacje dodatkowe

Poza zagadnieniami wskazanymi przez uczestników ankiety w komentarzach do odpowiedzi na przedstawione w Szablonie Odpowiedzi pytania oraz w sekcji dotyczącej ogólnych uwag do Dokumentu Konsultacyjnego, pragniemy przedstawić następujące informacje dodatkowe. Stanowią

one jednocześnie odpowiedzi GPWB na komentarze i zapytania podmiotów wyrażających zapytania do Dokumentu Konsultacyjnego.

4.1. Definicja Poziomu Transakcyjności

W zakresie przejrzystości stosowanych w Dokumencie Konsultacyjnym sformułowań GPW Benchmark pragnie odnieść się do wątpliwości w zakresie interpretacji zakresu Poziomu Transakcyjności.

Każdego Dnia Fixingu, każdy Uczestnik Fixingu, dla każdego Tenoru Fixingowego zgłasza do Administratora Kwotowanie. Kwotowanie ma charakter Kwotowania Modelowego (czyli pochodzi z Poziomów 1 – 3 Kaskady Danych) lub Kwotowania Wiążącego (czyli pochodzi z Poziomu 4 Kaskady Danych). Poziom Transakcyjności wyznaczony jest jako liczba zgłoszeń mających charakter Kwotowania Modelowego podzielona przez liczbę wszystkich zgłoszeń w okresie objętym symulacją.

4.2. Parametryzacja procedury ekstrapolacji

Parametryzacja procedury ekstrapolującej ceny z Rynków Powiązanych na Rynek Bazowy oparta została na wynikach analiz symulacyjnych polegających na symulacji ścieżek Indeksu dla poszczególnych Tenorów Fixingowych przy alternatywnych założeniach co do wartości poszczególnych parametrów. Zmiana wartości poszczególnych parametrów procedury wpływa zarówno na poziom transakcyjności, responsywności, jak i na poziom zmienności symulowanych Stawek Referencyjnych. Przytoczone miary mają jasną interpretację zarówno statystyczną, jak i ekonomiczną.

Wartości uzyskane w wyniku procesu kalibracji procedury ekstrapolującej stanowią wynik analizy relacji wymiennej między przytoczonymi miarami, jak również wynik procesu konsultacji z szerokim gronem interesariuszy, które miały na celu potwierdzenie, że wynikowa parametryzacja tej procedury akceptowana jest w szczególności przez uczestników rynku i organy nadzorcze. Interpretacja analizy zmiany wartości wokół przyjętej parametryzacji również nie powinna budzić wątpliwości. Przyjęcie krótszych długości dla okna czasowego, z którego pochodzą Dane Transakcyjne wykorzystywane do ekstrapolacji zmniejsza częstotliwość przeprowadzania ekstrapolacji, obniżając tym samym poziom transakcyjności. Przyjęcie parametru określającego minimalną liczbę transakcji niezbędnych do przeprowadzenia ekstrapolacji stanowi wynik analizy stabilności kalkulowanych rozpiętości w połączeniu z responsywnością metody, a rozłożenie tej minimalnej liczby transakcji na minimalną liczbę różnych dni, z których pochodzą, ma na celu ograniczenie wpływu specyfiki pojedynczego dnia na wynik kalkulacji rozpiętości między rynkami. W szczególności przyjmowanie mniejszych wartości dla parametrów dotyczących minimalnej liczby transakcji i minimalnej liczby dni, z których te transakcje pochodzą, obniża transakcyjność, a w przypadku wykorzystania ekstrapolacji zwiększa zmienność kalkulowanych rozpiętości między rynkami.

5. Propozycja Doprecyzowania Metody Kaskady Danych – wzmocnienie odporności MKD w segmencie Kwotowań Wiążących

Na wniosek niektórych Uczestników Fixingu GPW Benchmark S.A. zaprezentowała scenariusze alternatywne rozszerzenia założeń metodologicznych do Metody Kaskady Danych w zakresie mitygowania ewentualnego ryzyka manipulacji stawkami referencyjnymi WIBID i WIBOR.

Uszczegółowienie metody dotyczyło wąskiego segmentu rynku między Uczestnikami Fixingu w zakresie Kwotowań Wiążących i transakcji dokonywanych w czasie Okna Transakcyjnego z tytułu zobowiązania Uczestników Fixingu do zawierania transakcji wynikającego z Kodeksu Postępowania.

Zapytanie skierowane do Uczestników Fixingu uwzględniało możliwość:

- wprowadzenia mechanizmu Parametru Lokalnej Inkrementalności, na wzór podobnego parametru wprowadzonego w Dokumencie Konsultacyjnym dla całego zbioru danych transakcyjnych,
- odrzucenia transakcji skrajnych, na wzór odrzucenia Kwotowań skrajnych w metodzie kalkulacji Fixingu, zgodnie z dotychczasowym Regulaminem Stawek Referencyjnych.

W związku z brakiem jednoznacznego poparcia dla żadnego z wariantów ze strony Uczestników Fixingu, GPW Benchmark nie podjął decyzji o implementacji tego założenia.

6. Wnioski z odpowiedzi na pytania zawarte w Dokumencie Konsultacyjnym

Metoda Kaskady Danych stanowiąca szczegółowe zasady opracowania danych wejściowych w postaci Kwotowań Modelowych spotkała się z generalnym poparciem wśród ankietowanych, a przede wszystkim wśród Uczestników Fixingu, którzy będą wdrażać propozycję uszczegółowienia procesu przygotowywania danych wejściowych służących do kalkulacji fixingu stawek referencyjnych WIBID i WIBOR.

W związku z brakiem jednoznacznego poparcia Uczestników Fixingu dla pytania nr 4 (Czy w obliczu przedstawionych wyników zgadzasz się z parametryzacją Wariantu Bazowego, jako zapewniającego odpowiedni poziom transakcyjności przy akceptowalnym poziomie zmienności?) przedstawionego w Dokumencie Konsultacyjnym, GPW Benchmark **uznał za zasadne przeprowadzenie dodatkowego etapu konsultacji z Uczestnikami Fixingu**, w celu doprecyzowania założeń dotyczących parametryzacji MKD.

Informacje zawarte w komentarzach a odnoszące się do kwestii technicznych dotyczących między innymi danych transakcyjnych, będą uwzględnione w zaktualizowanej dokumentacji stawek referencyjnych, a przede wszystkim w załącznikach do Kodeksu Postępowania opisujących zasady przygotowania i weryfikowania danych wejściowych.

W zamyśle GPW Benchmark jako podmiotu opracowującego stawki referencyjne WIBID i WIBOR, Metoda Kaskady Danych, jako narzędzie skonstruowane w celu dostosowania dotychczasowego procesu przygotowywania danych wejściowych, ma jednocześnie odzwierciedlać w klarowny sposób intencje Uczestników Fixingu w zakresie traktowania informacji pochodzących z rynku pieniężnego.

7. Etap konsultacji z Uczestnikami Fixingu w zakresie szczegółowych zasad przygotowywania danych wejściowych

Konsultacje przeprowadzone z Uczestnikami Fixingu miały na celu wypracowanie porozumienia w zakresie proponowanych wartości głównych parametrów MKD przy określeniu warunków brzegowych dotyczących reprezentatywności i statystyk opisowych uzyskanych wyników symulacji.

W celu zwiększenia odporności na ryzyka manipulacji i ograniczenia zmienności stawek referencyjnych WIBID i WIBOR, jak również mając na uwadze utrzymanie poziomu reprezentatywności metody kalkulacji stawek referencyjnych, a przede wszystkim MKD jako procesu opracowywania danych wejściowych, zaproponowano uszczegółowienie Procedury Ekstrapolacji w ramach Wariantu A, polegającego na zastosowaniu średniej ruchomej dla Faktora Transakcyjnego¹ z Rynków Powiązanych.

Mając na uwadze zapewnienie adekwatnej reprezentatywności stawek referencyjnych WIBID i WIBOR, GPW Benchmark uwzględniła jednocześnie możliwość rozszerzenia zakresu Rynków

¹ Uszczegółowienie Procedury Ekstrapolacji w postaci średniej ruchomej, nie wpływa na poziom transakcyjności Wariantu.

Bazowych o segment Dużych Przedsiębiorstw, stosując jednocześnie, tożsamy z przyjętym w wariantcie A, proces wygładzania średnią ruchomą².

Pytanie nr 1. Za którym rozwiązaniem (od 1 do 3) opowiada się Państwa instytucja (dopuszczalny jest wybór nie więcej niż dwóch możliwości)?	Wariant wybrany przez tylu Uczestników Fixingu
1. Wariant Bazowy	4
2. Wariant A (1.b) Wygładzanie Faktora Transakcyjnego dla Kwotowań Modelowych z Rynków Powiązanych (IF, PIF) 5-dniową średnią ruchomą	8
3. Wariant B (2.g) Wariant Bazowy rozszerzony o Rynek Powiązany w postaci dużych przedsiębiorstw, parametryzacja taka jak w Wariantcie Bazowym, ale Parametr Inkrementalności wynosi 3, dodatkowo zastosowano wygładzanie 3 dniowe w odniesieniu do wszystkich Rynków Powiązanych (IF, PIF, Przedsiębiorstwa)	0

Większość Uczestników Fixingu opowiedziało się za rozwiązaniem opisanym przez Wariant A, czyli propozycją parametryzacji przedstawioną w Wariantcie Bazowym rozszerzonym o uszczegółowienie Procedury Ekstrapolacji, polegającego na zastosowaniu średniej ruchomej dla Faktora Transakcyjnego z Rynków Powiązanych.

8. Podsumowanie

Niniejszym GPW Benchmark S.A. zamyka okres konsultacji w zakresie Dokumentu Konsultacyjnego w ramach procesu dostosowywania stawek referencyjnych WIBID i WIBOR.

Metoda Kaskady Danych stanowiąca szczegółowe zasady opracowania danych wejściowych w postaci Kwotowań Modelowych będzie sparametryzowana zgodnie z założeniami przedstawionymi w Dokumencie Konsultacyjnym (Parametr Inkrementalności na poziomie 1, próg wolumenowy na poziomie 1 mln PLN) przy wdrożeniu uszczegółowienia Procedury Ekstrapolacji, polegającego na zastosowaniu średniej ruchomej dla Faktora Transakcyjnego z Rynków Powiązanych.

Zgodnie z wynikami konsultacji GPW Benchmark przystępuje do opracowania nowej dokumentacji Stawek Referencyjnych WIBID i WIBOR zgodnie z wymogami Rozporządzenia BMR dotyczącymi procedury wniosku o uzyskanie zezwolenia na pełnienie funkcji Administratora wskaźników stopy procentowej, w tym WIBOR-u jako kluczowego wskaźnika stopy procentowej.

² Poparcie dla wariantu 3, skutkowałoby istotnym odejściem od założeń Wariantu Bazowego (z tytułu rozszerzenia zakresu Rynków Powiązanych) i mogło oznaczać ponowne otwarcie konsultacji publicznych