

Nowy, lepszy WIBOR

Od komunikatu Urzędu Komisji Nadzoru Finansowego z 19 marca dotyczącego wprowadzenia szeroko rozumianych modyfikacji do regulaminu Stawek Referencyjnych WIBID i WIBOR, a w tym także powołania Rady ds. Stawek Referencyjnych WIBID i WIBOR, narosło sporo niejasności.

Lepsze i bardziej precyzyjne

Przede wszystkim warto wyjaśnić na wstępie, że ACI Polska przy współpracy z Narodowym Bankiem Polskim, Komisją Nadzoru Finansowego, Związkiem Banków Polskich oraz przedstawicielami 17 banków tworzy nowe ramy dla ustalania stawek referencyjnych nie dlatego, że poprzednie były złe, bo nie były, ale dlatego żeby nowe były lepsze, jeszcze bardziej precyzyjne oraz zgodne z wytycznymi europejskiego nadzoru w stosunku do obowiązujących.

Regulamin, który obowiązuje od 2004 r., udowodnił swoją wartość w warunkach kryzysu. Przyjęta przez organizatora fixingu – ACI Polska Stowarzyszenie Rynków Finansowych – formuła, w której banki podają stawki, po których zapytane, zobowiązane są zawierać transakcje przez 15 minut po godzinie publikacji (11.00), sprawdziła się. Mimo mniejszej liczby transakcji rynek był w stanie transakcyjnie zweryfikować poziomy stawek na fixingu w kluczowych momentach. Także NBP nie wyrażał i nie wyraża wątpliwości co do metodologii wyznaczania fixingu, podkreślając istotną korelację kluczowych stawek (3 i 6 miesięcy) ze stopą referencyjną. Dane o transakcjach rynkowych, które NBP monitoruje od kwietnia 2012 r., pokazują, że rynek w przeważającej mierze zawiera transakcje w ramach stawek zgłaszanych

W wielu publikacjach można przeczytać, że WIBOR jest wirtualną stawką. Dane NBP w oczywisty sposób przeczą temu stwierdzeniu

na fixing. Nie stwierdzono też żadnych manipulacji stawkami referencyjnymi i trzeba podkreślić, że nie poparte faktami wypowiedzi sugerujące nieprawidłowości godzą w dobre imię polskiego rynku finansowego. W swoim czasie NBP wyrażał zaniepokojenie poziomem stawek referencyjnych, tak samo jak okresowo wyraża zaniepokojenie poziomem kursu EUR/PLN, do czego ma pełne prawo. Nie kwestionował jednak nigdy rynkowych podstaw, na jakich został ustalony fixing.

Nie można tego powiedzieć o fixingu LIBOR i EURIBOR. Konstrukcja tych fixingów w obliczu zmian na rynkach pieniężnych w pewnym sensie zbankrutowała. Okazało się, że podawanie wyłącznie indykatywnych, a więc szacunkowych, stawek na nie płynnym rynku pieniężnym jest jak zaproszenie do manipulacji. W przypadku fixingu LIBOR banki podają, po ile oczekują, że będą w stanie sfinansować się na rynku, nie mając jednocześnie żadnej możliwości sprawdzenia wzajemnych kwotowań. Z kolei w przypadku stawki EURIBOR paneliści podają, po jakiej stawce oczekują, że wirtualny, najlepszej jakości Bank (prime bank) będzie w stanie pozyskać środki na dany okres. A więc nie dość, że szacują stawkę, to jeszcze w odniesieniu do wirtualnego hipotetycznego banku. Różnica między WIBOR a głównymi indeksami rynków finansowych jest więc fundamentalna.

Zmiany, zmiany, zmiany...

ACI Polska w oparciu o konsultacje z szeroko rozumianym rynkiem wprowadzi zmiany do regulaminu, które są przede wszystkim odpowiedzią na zalecenia wydane przez EBA i ESMA dotyczące fixingów stawek refe-

rencyjnych. Mówią one o potrzebie wprowadzenia kontroli nad mechanizmami ustalania stawek referencyjnych w postaci niezależnego ciała z kompetencjami opisanymi w regulaminie. W skład tego nowego ciała wejdą eksperci z szeroko rozumianego rynku, w tym także w połowie eksperci niebędący związani umowami pracy z sektorem bankowym. Rada niezależnie od organizatora, a więc ACI Polska, będzie między innymi obserwować rynek, dokonywać okresowego przeglądu procesu i zatwierdzać proponowane zmiany. Podkreśliśmy jednak, że rada nie będzie miała wpływu na bieżący poziomy kwotowań. Fixing wciąż będzie fixingiem rynkowym, a nie administracyjnym.

Pozostałe zalecenia EBA i ESMA dotyczące fixingów stawek referencyjnych mówią o definicjach procesów, które banki paneliści powinni wdrożyć, aby ograniczyć do minimum możliwość wystąpienia manipulacji. Pamiętajmy jednak – zapisy te dotyczą problemów fixingów nietransakcyjnych i nie wszystkie muszą znaleźć swoje dokładne odbicie w nowym regulaminie. Tu warto nadmienić, że zespół ds. rynku międzybankowego pod przewodnictwem KNF już wypracował zakres regul, które znajdują się w nowych zapisach.

Duże zmiany będą także dotyczyć zasad kwalifikacji do panelu banków kwotujących. NBP już zmienił kryteria, na podstawie których będzie podpisywać umowy z bankami o pełnienie funkcji diler rynku pieniężnego (DRP). Do tej pory, aby zostać panelistą, a więc bankiem – uczestnikiem fixingu, trzeba było posiadać statut DRP. W nowym rozwiązaniu uczestnictwo w fixingu WIBID i WIBOR będzie warunkiem posiadania statusu DRP. Ta zmiana to wyraz

wagi, jaką przywiązuje NBP do znaczenia stawek referencyjnych WIBID i WIBOR w naszej gospodarce. Motywacją, aby być bankiem kwotującym, będzie więc duża, bo tylko DRP będą mieli prawo uczestniczyć w nieregularnych operacjach dostrajających NBP. W składzie banków kwotujących będą miały prawo znaleźć się banki posiadające minimum 1 proc. udziału w aktywach sektora banków krajowych i oddziałów instytucji kredytowych. Tak więc można być pewnym, że liczba 10 banków, które tworzą fixing, dziś wzrośnie znacząco już w tym roku.

Trzeba zdecydowanie podkreślić, że fundamenty, na jakich oparty jest fixing, nie zmieniają się. Stawka pozostanie transakcyjna. Co więcej, jej transakcyjność zostanie wzmocniona poprzez działania KNF mające na celu zmianę modelu oceny ryzyka kredytowego przy wyznaczaniu limitów międzybankowych. Nie zmieni się też liczba tenorów ani godzina fixingu, jak również okres, przez jaki banki mogą zawierać transakcje (15 minut). Organizatorem pozostaje ACI Polska, a agentem kalkulacyjnym ThomsonReuters.

Wiarygodny fixing

W wielu publikacjach można się spotkać ze stwierdzeniem, że WIBOR jest wirtualną stawką. Dane NBP w oczywisty sposób przeczą temu stwierdzeniu. Warto powiedzieć, że mimo że stało się tak, że regulamin okazał się w pewnym sensie ostatnią ostoją limitów międzybankowych na rynku polskim (szczególnie na okresy powyżej 1M), to nie jest to jego główna funkcja. Zapisy powinny tworzyć i tworzą warunki dla przeprowadzania wiarygodnego fixingu. Zdaniem ACI Polska transakcyjność

stawki od zawsze była i będzie głównym mechanizmem samoregulującym. Jednocześnie ACI nie widzi potrzeby codziennego zawierania przez banki panelistów transakcji na podstawie zgłoszonych do WIBOR stawki. (Dodajmy tu jeszcze gwoli ścisłości, bo często jest to mylone, że żaden bank nie zawiera transakcji na WIBOR tylko na zgłoszonych przez siebie stawkach do WIBOR, a WIBOR to średnia z tych stawek). W sytuacji kiedy uczestnicy rynku postrzegają sytuację ekonomiczno-rynkową tak samo, trudno wymagać, żeby zawierali transakcje. W przeszłości przy okazji ważnych danych lub wydarzeń rynkowych, kiedy zdanie co do kształtowania się ceny pieniądza się zmieniało, na rynku zawsze zawierane były transakcje. Ten mechanizm w nowym regulaminie będzie mógł być tylko wzmocniony.

Zmiany w regulaminie są dobrowolnym zobowiązaniem ACI Polska. W porozumieniu z KNF, NBP, ZBP i bankami tworzymy lepsze rozwiązania, bardziej dostosowane do współczesnych wymogów nowoczesnego rynku finansowego. WIBOR to nie tylko stawka międzybankowa, ale stawka, w oparciu którą funkcjonuje cała polska gospodarka. Zmiany, które mamy nadzieję wprowadzić już od 1 lipca, będą służyć wzmocnieniu fundamentów polskiego rynku.



Błażej Wajszczuk
sekretarz i członek zarządu ACI Polska

FOT. J.MAT. PRASOWE

PARKIET

■ PARKIET GAZETA GIEŁDY,
UL. PROSTA 51, 00-838 WARSZAWA
TEL. REDAKCJI 22 46 30 618,
FAX 22 46 30 510

WWW.PARKIET.COM,
PARKIET.COM@PARKIET.COM
PRENUMERATA: 0800 120 195

ZAMÓWIENIA NA PRENUMERATĘ PRZYJMUJĄ
JEDNOSTKI RUCH, KOLPORTER, GARMOND
PRESS, GLM.

■ REDAKTOR NACZELNY: JAKUB KURASZ
Z-CY REDAKTORA NACZELNEGO:
ZDZISŁAW GRZĘDZIŃSKI,
ANDRZEJ STEC, DARIUSZ WIECZOREK
SEKRETARZ REDAKCJI:
WOJCIECH ZIELIŃSKI
■ KIEROWNICY DZIAŁÓW:
■ ANALIZY: TOMASZ HOŃDO 22 46 30 603
■ FIRMY: 22 46 30 598
■ FINANSY I GOSPODARKA:
PRZEMYSŁAW SZUBAŃSKI 22 46 30 648
■ ŚWIAT: TOMASZ GOSS-STRZELECKI
22 46 30 622 ■ STUDIO GRAFICZNE:
JOANNA ŻYNGIEL 22 46 30 591
■ REKLAMA
BIURO SPRZEDAŻY KORPORACYJNEJ:
UL. PROSTA 51
TEL.: 22 629 86 14; 22 621 48 69;
FAX: 22 621 46 58; 22 625 61 57
REKLAMA@PARKIET.COM
■ DYREKTOR BIURA SPRZEDAŻY
KORPORACYJNEJ:
WITOLD TRZCIŃSKI 22 463 05 53
■ DYREKTOR SPRZEDAŻY BEZPOŚREDNIEJ
I OGŁOSZEŃ:
MĄGORZATA JEDRAL 22 463 02 02
■ DYREKTOR DZIAŁU AGENCYJNEGO
I MAGAZYNÓW:
FLIP WEICHERT 22 463 01 88
■ DYREKTOR DZIAŁU KONFERENCJI
I SZKOLEŃ:
BEATA KRAWCZYK 22 463 06 09
■ P.O. DYREKTORA MARKETINGU:
CZESŁAW PIERNIKOWSKI 22 46 30 601

■ WYDAWCA:
GREMI MEDIA SP. z o.o. **GREMI**
GRUPA
■ DRUK: AGORA SA
ZA TREŚĆ OGŁOSZEŃ REDAKCJA
NIE PONOSI ODPOWIEDZIALNOŚCI.

REUTERS Bloomberg

Zbigniew Dobosiewicz

Giełda

Zasady działania
Inwestorzy
Rynki giełdowe



FOT. E. MOTYLEWSKA

Zbigniew Dobosiewicz, „Giełda. Zasady działania. Inwestorzy. Rynki giełdowe”

Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne,
Warszawa 2013

RECENZJA

Rynek kapitałowy w pigułce

Większość graczy giełdowych koncentruje się na składaniu zleceń, analizie spółek, docieraniu do informacji czy doskonaleniu systemu inwestycyjnego. Takie podejście, choć uzasadnione w świe-

tle interesów inwestora, nie zawsze jednak sprzyja zdobywaniu wiedzy dotyczącej funkcjonowania GPW, jej otoczenia czy zadań kluczowych instytucji finansowych.

W efekcie zdarza się, że gracze giełdowi nie do końca zdają sobie sprawę z regul rządzących polskim rynkiem kapitałowym oraz jego miejsca w skali globalnej. Z powyższych względów warto zapoznać się z publikacją Zbigniewa Dobosiewicza, autorytetu w zakresie bankowości i finansów. Książka jest przydatnym i ciekawym uzupełnieniem bardziej szczegółowych pozycji z branży. Nie znajdziemy w niej konkretnych wskazówek i odpowiedzi dotyczących tego, w co i jak inwestować. Dowiemy się jednak, w jaki sposób działa współczesny świat finansów, oraz dokonamy usystematyzowania wielu niezbędnych pojęć, przede wszystkim tych z rodzimego podwórka. Autor sugeruje, aby na rynki spoglądać w skali makro. Kapitał bowiem nieustannie przepływa pomiędzy ośrodkami finansowymi na całym globie. Rzutuje to zarówno na ich rozwój, jak też na narastającą konkurencję giełd, która w szczególnie wyraźny sposób rozwija się na poziomie regio-

nalnym. Dobosiewicz omawia to zjawisko na przykładzie GPW oraz jej rosnącej roli w Europie Środkowo-Wschodniej – mimo nielatywnej i nie zawsze szczęśliwej rywalizacji z parkietem wiedeńskim. Zauważa również, że jednym z czynników warunkujących postęp rynku kapitałowego w Polsce jest przyływ kapitału inwestorów (drobnych, instytucjonalnych i zagranicznych). Autor poświęca im zdecydowanie najwięcej uwagi, koncentrując się na ich zróżnicowaniu, roli, jak również specyfice w zakresie przyjętej polityki inwestycyjnej. Wyjaśnia tym samym, dlaczego w Warszawie dochodzi do większych wahań indeksów niż na giełdach państw rozwiniętych oraz kiedy rodzimy parkiet wkroczy w fazę większej stabilizacji. Książkę najbardziej docenią zwolennicy inwestowania w akcje, choć zawiera ona także skróty opis innych podstawowych instrumentów finansowych. Zdecydowanie nie jest to jednak podręcznik spekulacji. Należy ją traktować w kategoriach kompendium wiedzy, wzbogaconego trafnymi i wartościowymi spostrzeżeniami autora.

Artur Piskor

kalendarium

►zapowiedź najważniejszych wydarzeń

kraj

28.03 CZWARTEK ■ SUWARY – NWZA w sprawie przeznaczenia zysku za poprzedni rok obrotowy ■ CODEMEDIA – NWZA w sprawie przekształcenia spółki w komandytowo-akcyjną ■ KOPAHAUS – NWZA w sprawie zmian w składzie rady nadzorczej ■ o1CYBERATON – wznowienie notowań po scaleniu akcji w stosunku 160 do 1 ■ PMI – NWZA w sprawie wyboru członka rady nadzorczej i zmiany sposobu wyboru członków rady nadzorczej ■ SYMBIO – NWZA w sprawie zmian w składzie rady nadzorczej i programu motywacyjnego ■ BU-MECH – wprowadzenie do obrotu giełdowego 3 mln akcji serii E ■ HYDROBUDOWA POLSKA – ostatnie notowanie akcji przed wykluczeniem z obrotu giełdowego

świat

28.03 CZWARTEK ■ USA – korekta danych o PKB w IV kw. ■ Czechy – główna stopa procentowa Czeskiego Banku Narodowego
29.03 PIĄTEK ■ USA – dochody i wydatki konsumentów w lutym ■ Japonia – inflacja w lutym, bezrobocie w lutym, PMI dla przemysłu w marcu
01.04 PONIEDZIAŁEK ■ USA – indeks ISM dla przemysłu w marcu ■ Chiny – PMI dla przemysłu w marcu ■ Japonia – indeks Tankan dla przemysłu