

Zmiana Metody Indeksów Giełdowych

Dokument konsultacyjny

Warszawa, 24 kwietnia 2025 r.

Spis treści

I.	ZAKRES PRZEDMIOTOWY PROPOZYCJI ZMIAN METODY	14
II.	OPIS ELEMENTÓW METODY PODLEGAJĄCYCH KONSULTACJOM PUBLICZNYM.....	16
III.	OPIS ELEMENTÓW METODY niePODLEGAJĄCYCH KONSULTACJOM PUBLICZNYM.....	19
IV.	WYNIKI ANALIZ I PROCES KONSULTACJI.....	20
V.	ZAŁOŻENIA PROCESU KONSULTACJI DOTYCZĄCEGO ZMIANY METODY	20
VI.	KWESTIONARIUSZ.....	21

I. ZAKRES PRZEDMIOTOWY PROPOZYCJI ZMIAN METODY

Administrator przekazuje do publicznej wiadomości niniejszy Dokument Konsultacyjny, dotyczący propozycji zmiany *Metody opracowywania Indeksów z Rodziny Indeksów Giełdowych (dalej „Metoda”)* oraz zmian dokumentacji Indeksów Giełdowych, które nie stanowią istotnej zmiany Metody lub nie stanowią zmiany Metody ich opracowywania.

Przedstawione propozycje i zmiany są wynikiem dokonanego przeglądu Metody Indeksów Giełdowych, rekomendacji lub konsultacji w ramach Komitetu Indeksów Giełdowych (dalej „KIG”) lub Komitetu Nadzorczego Wskaźników Referencyjnych Rynku Kapitałowego (dalej: „KN WRK”) oraz zostały z nimi przedyskutowane lub skonsultowane zgodnie z obowiązującymi zasadami, w szczególności z Procedurą Przeglądu i Zmiany Metody Opracowywania Indeksów Rynku Kapitałowego¹.

Proponowane są dwie zmiany Metody Indeksów Giełdowych, które zgodnie z *Procedurą cyklicznego przeglądu definicji i Metody dla Indeksów Giełdowych, zmiany Metody dla Indeksów Giełdowych, procesu konsultacji oraz zawieszenia i zaprzestania ustalania Indeksów Giełdowych* (dalej: „Procedura przeglądu”) nie wymagają konsultacji publicznych jako, że nie spełniają kryteriów istotnej zmiany metody, jednak przeprowadzenie takich konsultacji w celu zachowania transparentności procesu uznaje się za zasadne:

1. W postanowieniu ograniczającym listę spółek możliwych do wpisania na listę rezerwową WIG20 do pierwszych 40 spółek z największą kapitalizacją (pkt. 5.1.20 Regulaminu Rodziny Indeksów Giełdowych) rozszerzenie listy do większej liczby spółek z możliwością wpisania na ww. listę.
2. Zmiana postanowień dot. liczby spółek na listach rezerwowych poszczególnych indeksów, tak, aby listy rezerwowe odpowiadały % liczby akcji w portfelach poszczególnych indeksów WIG20, mWIG40, sWIG80 i WIG30. Zaproponowano, aby liczba spółek na liście rezerwowej każdego indeksu stanowiła procent liczby spółek w jego portfelu.

Jednocześnie w celu zapewnienia czytelności działań Administrator informuje, że planowane do implementacji i nie podlegające procedurze konsultacji publicznych są poniższe zmiany w metodzie opracowywania Indeksów Giełdowych:

1. Wprowadzenie do Regulaminu postanowień zakładających, iż limitowanie udziałów największych spółek dotyczy nie tylko korekt okresowych, ale także nadzwyczajnych, np. po debiucie spółki w ramach szybkiej ścieżki
2. Doprecyzowanie zapisów w Regulaminie Rodziny Indeksów Giełdowych, które odnoszą się do wartości rynkowej spółek, tak, aby uniknąć ewentualnych wątpliwości interpretacyjnych gdzie stosowana jest kapitalizacja całkowita (wynikająca z liczby wyemitowanych i zarejestrowanych akcji), a gdzie stosowana jest kapitalizacja spółek na podstawie akcji w wolnym obrocie, w szczególności w odniesieniu do spółek zagranicznych dual listed
3. Zaprezentowanie w ramach konsultacji publicznych informacji odnośnie postępowania Administratora w związku ze zmianą zasad zawierania i publikowania informacji o transakcjach *cross* przez GPW po wdrożeniu nowego systemu transakcyjnego WATS.

Powyższe zmiany nie dotyczyły Kluczowych Elementów Metody (KEM) lub w przypadku ich kwalifikacji jako KEM nie spełniły warunku naruszenia progów istotności przyjętych testów statystycznych; wobec powyższego nie zostały zakwalifikowane jako istotna zmiana Metody i nie zostały objęte konsultacjami publicznymi. Szczegółowy opis zmian ujęty w Regulaminie Indeksów Giełdowych zostanie przekazany zgodnie z trybem i terminami obowiązującymi w Regulaminie oraz Procedurze przeglądu.

¹ Zgodnie z Procedurą Przeglądu i Zmiany Metody Indeksów Rynku Kapitałowego, Komitet Nadzorczy ma prawo zarekomendować Zarządowi przeprowadzenie konsultacji publicznych, odnośnie propozycji zmiany Metody uznanej za nieistotną, w przypadku istnienia przesłanek za zastosowaniem takiej procedury na rzecz czytelności, transparentności działań Administratora oraz stabilności i bezpieczeństwa obrotu instrumentami finansowymi.

Kwestionariusz stanowi załącznik nr 1 do Dokumentu Konsultacyjnego.

II. OPIS ELEMENTÓW METODY PODLEGAJĄCYCH KONSULTACJOM PUBLICZNYM

1. W postanowieniu ograniczającym listę spółek możliwych do wpisania na listę rezerwową WIG20 do pierwszych 40 spółek z największą kapitalizacją rozszerzenie listy do większej liczby spółek z możliwością wpisania na ww. listę

Aktualnie dla indeksu WIG20 publikowana jest lista rezerwowa zgodnie z zasadami:

- Lista rezerwowa podawana jest do publicznej wiadomości.
- Lista rezerwowa zawiera co najmniej 5 Spółek.
- Wielkości pakietów akcji Spółek umieszczonych na liście rezerwowej wyznacza się na podstawie wzorów stosowanych przy rewizji lub przy korekcie.
- Na liście rezerwowej Indeksu WIG20 nie jest uwzględniana Spółka, która w zestawieniu Spółek według wartości akcji w wolnym obrocie znajduje się na pozycji niższej niż 40.

Ze względu pojawiające się przypadki możliwości wystąpienia ryzyka niespełnienia postanowienia dotyczącego listy rezerwowej zakładającego objęcie nią 5 spółek, Administrator poddaje pod konsultacje propozycję zmianę Metody Indeksów Giełdowych w punkcie 5.1.20 Regulaminu Rodziny Indeksów Giełdowych dotyczącego zasad ustalania listy rezerwowej spółek ograniczającego możliwość kwalifikacji na tę listę dla pierwszych 40 spółek o największej kapitalizacji i zwiększenie limitu spółek do 45 lub 50 spółek.

W analizowanym okresie ostatnich 12 miesięcy nie wystąpiła potrzeba zakwalifikowania spółki do indeksu WIG20 z listy rezerwowej. W ramach symulacji zniesienia ograniczenia do pierwszych 40 spółek na pierwszych 5 pozycjach nie zaszłyby zmiany na listach rezerwowych WIG20 i zmiana ta nie miałaby wpływu na przebieg wartości indeksu w ostatnich 12 miesiącach. Wprowadzenie powyższej zmiany w metodzie indeksu WIG20 nie nosi więc znamion zmiany istotnej i nie wymaga konsultacji publicznych, niemniej jednak Administrator proponuje przeprowadzenie dobrowolnych konsultacji publicznych w tym zakresie w celu zapewnienia transparentności Metody.

2. Zmiana postanowień dot. liczby spółek na listach rezerwowych indeksów WIG20, mWIG40, sWIG80 i WIG30

Mając na uwadze zasady ustalania list rezerwowych indeksów WIG20, mWIG40, sWIG80 i WIG30:

- Lista rezerwowa podawana jest do publicznej wiadomości.
- Lista rezerwowa zawiera co najmniej 5 Spółek.
- Wielkości pakietów akcji Spółek umieszczonych na liście rezerwowej wyznacza się na podstawie wzorów stosowanych przy rewizji lub przy korekcie.

oraz opisane w pkt. 2 powyżej ryzyka niespełnienia pkt. dotyczącego listy rezerwowej obejmującej 5 spółek, Administrator poddaje pod konsultacje publiczne propozycję, aby listy rezerwowe poszczególnych indeksów ze względu na ich specyfikę i liczbę możliwych do odnotowania nadzwyczajnych zmian wynikających z liczby spółek w poszczególnych indeksach, uzależnić od procentu liczby spółek w każdym z indeksów. Pod konsultacje poddaje się ustalenie liczby spółek na poziomie 10 lub 15 procent ogólnej liczby spółek w poszczególnych indeksach. Liczba spółek na każdej z list rezerwowych w zależności od przyjętego procentu przedstawiałaby się następująco:

Indeks	Liczba spółek w indeksie	Lista rezerwowa - % liczby spółek	
		10%	15%
WIG20	20	2	3
mWIG40	40	4	6
sWIG80	80	8	12
WIG30	30	3	5

Dodatkowo Administrator proponuje, aby do Regulaminu Rodziny Indeksów Giełdowych wprowadzić postanowienie, iż w każdym przypadku, gdy w ramach operacji nadzwyczajnej z listy rezerwowej do danego indeksu zostanie dodana spółka, lista ta była uzupełniana i aktualizowana o kolejną spółkę z rankingu, tak aby zawsze na opublikowanej liście rezerwowej znajdowała się odpowiednia, wynikająca z zastosowanego procentu, liczba spółek.

W wyniku przeprowadzonych analiz:

- ✓ **w WIG20** – w ostatnich 12 miesiącach brak zmian nadzwyczajnych w portfelu indeksu, w których konieczne byłoby zakwalifikowanie spółki z listy rezerwowej; ograniczenie liczby spółek na liście rezerwowej np. do zaproponowanych 2 nie wpłynęłoby na zmiany w składzie indeksu oraz przebieg jego wartości za ostatnie 12 miesięcy
- ✓ **w mWIG40** - w ostatnich 12 miesiącach wystąpił 1 przypadek korekty nadzwyczajnej wymagający zakwalifikowania do indeksu spółki z listy rezerwowej tj. po sesji 18 października 2024 r. w miejsce spółki COMARCH weszła spółka CLNPHARMA; ograniczenie liczby spółek na liście rezerwowej np. do zaproponowanych 4 nie wpłynęłoby na zmiany w składzie indeksu oraz przebieg jego wartości za ostatnie 12 miesięcy
- ✓ **w sWIG80** - w ostatnich 12 miesiącach wystąpił 1 przypadek korekty nadzwyczajnej wymagający zakwalifikowania do indeksu spółki z listy rezerwowej tj. po sesji 18 października 2024 r. w miejsce spółki CLNPHARMA weszła spółka TARCZYŃSKI; zwiększenie liczby spółek na liście rezerwowej np. do zaproponowanych 8 nie wpłynęłoby na zmiany w składzie indeksu oraz przebieg jego wartości za ostatnie 12 miesięcy

- ✓ **w WIG30** - w ostatnich 12 miesiącach brak zmian nadzwyczajnych w portfelu indeksu, w których konieczne byłoby zakwalifikowanie spółki z listy rezerwowej; ograniczenie liczby spółek na liście rezerwowej np. do zaproponowanych 3 nie wpłynęłoby na zmiany w składzie indeksu oraz przebieg jego wartości za ostatnie 12 miesięcy

Z powyższej analizy wynika, iż zmiana Metody polegająca na uzależnieniu liczby spółek na listach rezerwowych poszczególnych indeksów nie miałaby wpływu na przebieg wartości indeksów w ostatnich 12 miesiącach. Wprowadzenie powyższej zmiany w metodzie indeksów WIG20, mWIG40, sWIG80 i WIG30 nie nosi więc znamion zmiany istotnej i nie wymaga konsultacji publicznych, niemniej jednak Administrator proponuje przeprowadzenie dobrowolnych konsultacji publicznych w tym zakresie w celu zapewnienia transparentności Metody.

III. OPIS ELEMENTÓW METODY NIEPODLEGAJĄCYCH KONSULTACJOM PUBLICZNYM

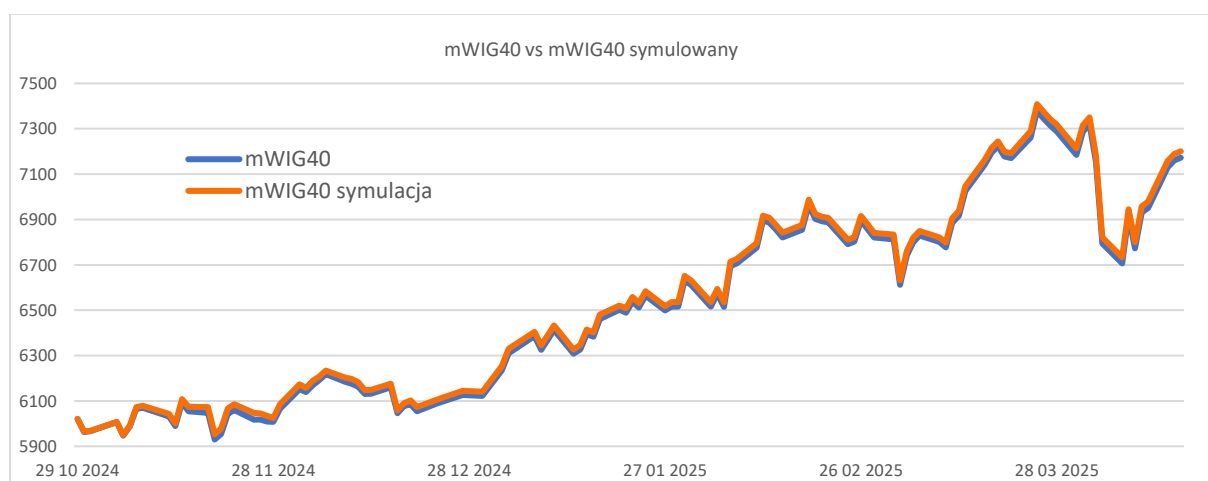
1. Limitowanie udziałów spółek w indeksach w ramach korekt nadzwyczajnych

W ostatnich 12 miesiącach wystąpił 1 przypadek korekty nadzwyczajnej wymagający ograniczenia udziału pojedynczej spółki w portfelu indeksu tj. po sesji 29 października 2024 r. w ramach tzw. „szybkiej ścieżki” udział spółki ZABKA w indeksie mWIG40 w ramach zaproponowanego doprecyzowania Metody powinien zostać ograniczony do 10%, natomiast udział spółki w indeksie po korekcie nadzwyczajnej wynosił faktycznie 12,76%.

Pakiet spółki ZABKA w indeksie mWIG40 wynosił 465.342.000 akcji. W przypadku wprowadzenia doprecyzowania powinien wynosić 364.575.000 akcji.

Zmiana pakietu wpłynęłaby na przebieg wartości indeksu mWIG40 od 30.10.2025 do dnia wykonania symulacji (16.04.2025 r.).

Z poniższej analizy wynika, iż zmiana Metody polegająca na limitowaniu udziałów największych spółek dotyczyłaby nie tylko korekt okresowych, ale także nadzwyczajnych, np. po debiucie spółki w ramach „szybkiej ścieżki” miałyby wpływ na przebieg wartości indeksu mWIG40, ale nie nosi znamion zmiany istotnej i nie wymaga konsultacji publicznych.



2. Doprecyzowanie zapisów w Regulaminie Rodziny Indeksów Giełdowych, które odnoszą się do wartości rynkowej spółek

Administrator w ramach zmian redakcyjnych nie niosących znamion zmian istotnych, uniknąć ewentualnych wątpliwości interpretacyjnych gdzie stosowana jest kapitalizacja całkowita (wynikająca z liczby wyemitowanych i zarejestrowanych akcji), a gdzie stosowana jest kapitalizacja spółek na podstawie akcji w wolnym obrocie, w szczególności w odniesieniu do spółek zagranicznych dual listed zaproponuje postanowienia jednoznacznie wskazujące, gdzie w Metodzie Indeksów Giełdowych stosowana jest całkowita kapitalizacja rynkowa spółek, a gdzie ta obliczana np. na podstawie liczby akcji w wolnym obrocie.

3. Uwzględnianie transakcji cross w kalkulacji indeksów po wdrożeniu nowego systemu transakcyjnego WATS

Aktualnie w systemie UTP transakcje cross są elementem publicznego arkusza zleceń, są wliczane do statystyk sesji giełdowej i biorą udział w ustalaniu kursu otwarcia i zamknięcia instrumentu.

W systemie WATS dla transakcji cross przewiduje się osobny arkusz zleceń, przy czym transakcje z niego wynikające będą nadal wliczane do statystyk sesji giełdowej, ale nie będą brały udziału w wyznaczeniu kursu otwarcia i zamknięcia instrumentu, co uznaje się za czynnik o istotnym wpływie na indeksy, które stanowią punkt odniesienia dla instrumentów finansowych.

Mając powyższe na uwadze, w kontekście opracowania Indeksów Giełdowych, kierując się bezpieczeństwem i spójnością zasad obrotu, w tym obrotu instrumentami finansowymi dla których niektóre indeksy są obecnie punktem odniesienia, w przypadku realizacji założeń o których mowa powyżej Administrator uznaje za zasadne, aby:

- kurs transakcji cross nie miał wpływu na wartość indeksu, który będzie wyliczany jedynie na bazie kursu transakcji zawieranych w ramach standardowego arkusza zleceń, czyli odmiennie niż obecnie w UTP.
- obrót w ramach transakcji cross był uwzględniany podczas wyznaczaniu składu portfeli indeksów oraz kwalifikacji instrumentów do poszczególnych indeksów analogicznie jak jest to obecnie dla systemu UTP.

W celu zapewnienia transparentnej uprzedniej informacji dla uczestników rynku Administrator informuje, iż po wdrożeniu nowego systemu transakcyjnego WATS planuje przeprowadzenie konsultacji publicznych w zakresie przyszłych dostosowań Administratora tj.:

- całkowitego nieuwzględniania transakcji cross w kalkulacjach indeksów
- całkowitego uwzględniania transakcji cross tj tak w wyznaczaniu portfela jak i kalkulacji danego indeksu lub
- stworzenia dwóch osobnych grup indeksów uwzględniających i nieuwzględniających transakcje cross.

W ocenie Administratora zasadnym jest, aby przeprowadzić konsultacje w sprawie zasady kwalifikacji do portfela indeksów spółek w zależności od udziału transakcji cross w transakcjach ogółem po wdrożeniu systemu transakcyjnego WATS.

IV. WYNIKI ANALIZ I PROCES KONSULTACJI

Wyniki analiz i wnioski dotyczące ww. propozycji zmian metody zostały przedstawione Komitetowi Nadzorcemu Wskaźników Referencyjnych Rynku Kapitałowego na posiedzeniu w dniu 24 kwietnia 2025 r. Komitet mając na uwadze wyniki testów z godnie Procedurą przeglądu przychylił się do oceny, że zmiany Metody w zakresie opisanym w pkt. II, mimo, iż nie mają charakteru zmiany istotnej powinny podlegać dobrowolnym publicznym konsultacjom w celu zachowania transparentności Metody.

V. ZAŁOŻENIA PROCESU KONSULTACJI DOTYCZĄCEGO ZMIANY METODY

Konsultacje w sprawie zmiany Metody Indeksów Giełdowych zakładają przekazanie odpowiedzi na zapytania określone w kwestionariuszu na adres indeksy@gpwbenchmark.pl do dnia 13 maja 2025 roku. Administrator opublikuje wyniki procesu konsultacyjnego na stronie internetowej wraz z ewentualnymi dodatkowymi informacjami dotyczącymi konsultacji, w tym wraz z terminem wprowadzenia ostatecznie podjętych zmian Metody.

VI. KWESTIONARIUSZ

Kwestionariusz stanowi załącznik nr 1 do Dokumentu Konsultacyjnego.