

Podsumowanie publicznych konsultacji zmiany metod opracowywania Indeksów Giełdowych

GPW Benchmark S.A. przeprowadziła konsultacje publiczne dotyczące:

1. Zmiany zasad kwalifikacji do indeksów WIG20, mWIG40, sWIG80 i WIG30 spółek będących w procesie ogłoszonego dobrowolnego wezwania do zapisywania się na akcje;
2. Zmiany zasad kwalifikacji spółek do indeksu WIGtechTR podczas rewizji okresowych.

Dokument konsultacyjny¹ został przedstawiony publicznie w dniu 20 lutego 2024 r. Termin odpowiedzi określono na 10 marca 2024 r. Dokument został przekazany do podmiotów stosujących Indeksy Giełdowe w języku polskim i języku angielskim w drodze komunikacji mailowej. Informacja o publicznych konsultacjach została jednocześnie udostępniona na stronie internetowej oraz za pośrednictwem portali społecznościowych.

W związku z zakończonymi konsultacjami publicznymi dotyczącymi zmiany metod opracowywania Indeksów Giełdowych, GPW Benchmark S.A. („Administrator”) udostępnia podsumowanie odpowiedzi, przekazanych przez zainteresowane podmioty. Administrator otrzymał cztery odpowiedzi, w tym od jednego podmiotu będącego organizatorem obrotu.

1. WYNIKI KONSULTACJI

Punkt 1: Spółka z indeksów WIG20, mWIG40, sWIG80 lub WIG30 będąca w procesie ogłoszonego dobrowolnego wezwania do zapisywania się na akcje wg stanu na dzień sporządzania rankingu do rewizji rocznej lub korekty okresowej powinna:

Odpowiedzi:

	Ilość odpowiedzi
Pozostać w dotychczasowym indeksie, nawet jeśli inne kryteria wskazywałyby na zmianę kwalifikacji do „wyższego” lub „niższego” indeksu	4
Zmienić indeks zgodnie z dotychczasowymi zasadami bez uwzględniania wezwania	0
Nie mam zdania	0

¹ Dokument dostępny pod linkiem:

https://gpwbenchmark.pl/aktualnosci_czytaj?cmn_id=2269&title=Konsultacje+publiczne+zmian+w+Metodzie+opracowywania+Indeks%C3%B3w+Gie%C5%82dowych

Punkt 2: Zmiana zasad kwalifikacji spółek do indeksu WIGtechTR powinna odbywać się na zasadach:

Odpowiedzi:

	Ilość odpowiedzi
Opisanych w Wariancie 1 Dokumentu konsultacyjnego	1
Opisanych w Wariancie 2 Dokumentu konsultacyjnego	1
Połączeniu obu Wariantów (prośba o rozwinięcie propozycji w komentarzu)	1
Innych zasadach (prośba o rozwinięcie propozycji w komentarzu)	1
Zasady kwalifikacji nie powinny ulegać zmianie	0
Nie mam zdania	0

Komentarze do odpowiedzi zostały przedstawione w Załączniku nr 1 do niniejszego dokumentu.

2. DECYZJA W ZAKRESIE PRZEDSTAWIONYCH ZMIAN METOD

Punkt 1: Spółka z indeksów WIG20, mWIG40, sWIG80 lub WIG30 będąca w procesie ogłoszonego dobrowolnego wezwania do zapisywania się na akcje wg stanu na dzień sporządzania rankingu do rewizji rocznej lub korekty okresowej powinna:

Wszyscy uczestnicy konsultacji wskazali odpowiedź aby spółki pozostawały w dotychczasowym indeksie, nawet jeśli inne kryteria wskazywałyby na zmianę kwalifikacji do „wyższego” lub „niższego” indeksu.

Adminstrator zdecydował o wprowadzeniu powyższej zmiany.

Punkt 2: Zmiana zasad kwalifikacji spółek do indeksu WIGtechTR powinna odbywać się na zasadach:

Każdy z uczestników konsultacji wybrał inną odpowiedź. Administrator otrzymał 3 komentarze do ww.odpowiedzi (uczestnik wskazujący wariant nr 2 nie podał komentarza z argumentacją). Na podstawie przekazanych komentarzy można wnioskować, iż dla 2 uczestników konsultacji akceptowalny jest wariant nr 1:

Wariant 1 wprowadza możliwie najmniej zmian wobec stanu aktualnego. Jego potraktowalbym jako bazę.

Utrzymanie większej liczby spółek w indeksie może wpływać na wyższą atrakcyjność indeksu (stąd odrzucam wariant 2). Usunięcie z indeksu spółek o minimalnych udziałach może

nadać indeksowi pewną przejrzystość i ograniczyć listę do spółek o zauważalnym wpływie na indeks (plus za wariantem 1).

W przypadku komentarza do odpowiedzi wskazującego na inne zasady kwalifikacji spółek do indeksu WIGtechTR Administrator przeprowadził dodatkową analizę. Administrator informował w Dokumencie konsultacyjnym, iż ewentualne zmiany zasad dla indeksu WIGtechTR będą miały zastosowanie do innych indeksów sektorowych, które Administrator planuje wprowadzić. W wyniku analizy propozycji zawężenia uniwersum spółek, z których dodkonywany byłby wybór uczestników indeksu WIGtechTR oraz pozostałych nowych indeksów do najbardziej płynnych spółek z indeksów WIG20, mWIG40 i sWIG80, Administrator stwierdził, iż jeśli w przypadku indeksu WIGtechTR lista tak zakwalifikowanych spółek aktualnie kształtowałaby się w okolicach 30 spółek, to w odnośnie pozostałych indeksów byłaby znacząco mniejsza, a biorąc pod uwagę planowane przeliczenie wartości historycznych nowych indeksów w celu dostosowania do historii indeksu WIGtechTR, wręcz niewystarczająca.

Administrator wziął też pod uwagę argumentację jednego z uczestników, który wskazał, iż znaczące zmiany w zasadach kwalifikacji spółek do indeksu WIGtechTR mogą spowodować, iż indeks straci swoją porównywalność w stosunku do historycznych wartości tego indeksu, które zostały przeliczone od czerwca 2019 r. Aby więc zadośćuczynić temu argumentowi Administrator zaproponował wprowadzenie zmian bardziej ewolucyjnych niż rewolucyjnych, które odzwierciedlone zostały w wariantcie nr 1 zmiany metody. Administrator będzie się przyglądał jak w przyszłości te zmiany będą wpływały na postrzeganie nowej podrodziny indeksów sektorowych na rynku, a także jak będzie rozwijał się rynek giełdowy w kontekście listy spółek możliwych do kwalifikacji do ww. indeksów oraz ich płynności.

Administrator zdecydował o wprowadzeniu zmian opisanych w Wariantcie nr 1.

ZAŁĄCZNIK NR 1

1. Spółka z indeksów WIG20, mWIG40, sWIG80 lub WIG30 będąca w procesie ogłoszonego dobrowolnego wezwania do zapisywania się na akcje wg stanu na dzień sporządzania rankingu do rewizji rocznej lub korekty okresowej powinna:
 - **Pozostać w dotychczasowym indeksie, nawet jeśli inne kryteria wskazywałyby na zmianę kwalifikacji do „wyższego” lub „niższego” indeksu**

Odp 1)

Naszym zdaniem spółka, na którą ogłoszono wezwanie, nie powinna zmieniać swojej klasyfikacji indeksowej, nawet w przypadku, gdy stosowane przez GPW Benchmark kryteria na to by wskazywały. Po pierwsze, tego typu zdarzenia zwykle wywołują istotne ruchy po stronie ceny i wolumenu obrotów na akcjach danej spółki (tj. 2 kryteriów uwzględnianych przy rankingu spółek przy rewizjach indeksów GPW). Są to jednak krótkoterminowe ruchy, które nie są uzasadnione fundamentalnie, a co za tym idzie – możliwe do utrzymania w długim terminie (jeśli wezwanie nie zakończyłoby się sukcesem). Po drugie, powoduje to nadmierne zmiany w strukturze 2 indeksów (tego, który spółka opuszcza i tego, do którego wchodzi). Oznacza to również automatyczne zmiany klasyfikacji innych spółek w w/w indeksach. W przypadku nieudanego wezwania, istnieje ryzyko korekty cenowej w wyniku braku oferty sprzedaży, która

zwykle oferują określoną premię do ceny rynkowej. To też może wpłynąć na konieczność ponownej reklasyfikacji danej spółki przy kolejnej rewizji indeksu. W przypadku udanego wezwania, pojawia się konieczność dodania spółki z listy rezerwowej do danego indeksu, ponownie generując zmienność składu benchmarku. Po trzecie, zmiana klasyfikacji indeksowej, a co za tym idzie – potencjalnie wykreowany popyt ze strony funduszy pasywnych może wpłynąć na atrakcyjność ceny (i skuteczność) wezwania.

Odp 2)

Wskazane zatrzymanie spółki w indeksie powinno dotyczyć jedynie wezwań na 100% akcji spółki. W przeciwnym wypadku ograniczoność transakcyjna akcjami danej spółki nie występuje, więc nie jest konieczne wprowadzenie tego zapisu.

Odp 3)

Tylko w przypadku, gdy wezwanie jest na 100% akcji spółki

2. Zmiana zasad kwalifikacji spółek do indeksu WIGtechTR powinna odbywać się na zasadach:

- **Opisanych w Wariancie 1 Dokumentu konsultacyjnego**

Odp 1)

Utrzymanie większej liczby spółek w indeksie może wpływać na wyższą atrakcyjność indeksu (stąd odrzucam wariant 2). Usunięcie z indeksu spółek o minimalnych udziałach może nadać indeksowi pewną przejrzystość i ograniczyć listę do spółek o zauważalnym wpływie na indeks (plus za wariantem 1). Kwestią zasadniczą jest cel utworzenia indeksu. Jeśli jego celem jest ukazanie pełni możliwości inwestowania w spółki z danych sektorów, to wtedy zmiany nie powinny zostać wprowadzone. Jeśli celem jest stworzenie inwestowalnego uniwersum spółek z danych sektorów oraz indeks ten ma być podstawą dla produktów inwestycyjnych (np. ETF-ów), to wtedy zastosowanie wariantu 1 może być ciekawym rozwiązaniem.

- **Połączeniu obu Wariantów**

Odp 1)

Wariant 1 wprowadza możliwie najmniej zmian wobec stanu aktualnego. Jego potraktowałbym jako bazę. Rozważyłbym stworzenie indeksu, który ma stałą liczbę spółek w okolicach 30, co spowodowałoby to, że samo wejście do indeksu byłoby wyróżnieniem dla danej spółki. Unikałbym zmian, które utrudniają inwestorom porównywalność indeksów na przestrzeni lat. W przypadku wdrożenia wariantu 2 przykładowa zmiana o +5% przed zmianami różniłoby się od zmiany o 5% po wprowadzeniu zmian. Pewna stałość w obliczaniu indeksów jest wobec tego tutaj dużą wartością. Pomysł z likwidacją indeksu WIGtech, a notowaniem tylko WIGtechTR uważam za zły. Powinny istnieć obydwa indeksy, aby pokazywać inwestorom różnicę i korzyści z inwestowania dywidendowego. Tak samo jak mam nadzieję nikt nie rozważa

zmiany indeksu WIG20 na WIG20TR (bo ten drugi dużo lepiej się zachowuje na przestrzeni lat)

- **Innych zasadach**

Odp 1)

Zarówno wariant 1, jak i 2 nie zapobiega uwzględnianiu w WIGtechTR spółek o niskich wolumenach. Co do zasady – indeksy powinny zawierać spółki 'inwestowalne' a co za tym idzie – na tyle płynne, by do takich benchmarków były tworzone ETFy. Proponujemy, by członkami indeksu WIGtech byłyby spółki, które są członkami jednego z trzech głównych indeksów (WIG20, mWIG40, sWIG80). To z jednej strony będzie gwarantowało odpowiednią minimalną płynność tych walorów, jak również ich wielkość („wyeliminuje ogon”). Podobną zasadę o kwalifikacji do indeksów sektorowych członków głównych indeksów stosują największe instytucje indeksowe, np. MSCI. Stosując to kryterium, WIGtech miałby dziś 32 członków, z najmniejszą spółką – SPR PW mającą c. 0.35% wagi (vs 68 spółek obecnie i STS PW mającym 0.02% wagi). Warto również zauważyć, że obecnie 7 największa spółką w WIGtech jest ASE (c. 5% wagi), z niską płynnością (3m ADTV na poziomie ok. PLN 0.4m) utrudniającą znacząco replikowalność indeksu. Co do zasady – wprowadzania kryterium minimalnej wagi w indeksie sektorowym nie jest powszechna praktyka (np. najmniejsza spółka w MSCI EM IT – 300604 C2 ma zaledwie 0.01%).