

ZMIANY METOD KWALIFIKACJI SPÓŁEK DO INDEKSÓW GIEŁDOWYCH WIG20, mWIG40, sWIG80 i WIG30

OD DNIA 19 MARCA 2021

GPW Benchmark S.A., zgodnie z zasadami zdefiniowanymi w obowiązującej dokumentacji przeprowadził [zmianę metod opracowywania Indeksów z Rodziny Indeksów Giełdowych](#), które zaprezentowane zostały 12 lutego 2021. Celem zmian jest zabezpieczenie długoterminowej miarodajności Indeksów Giełdowych jako wskaźników referencyjnych w rozumieniu unijnego Rozporządzenia o Wskaźnikach Referencyjnych („BMR”)¹. Zmiany pozwolą na:

- utrzymanie reprezentatywności Indeksów Giełdowych dla ich rynków bazowych, czyli zapewnienie, że każdy Indeks, pomimo istotnych i nieoczekiwanych zmian rynkowych, stanowi precyzyjne narzędzie pomiaru dokładnie tego fragmentu rynku giełdowego, który dany Indeks odzwierciedla, a jednocześnie
- unikanie wątpliwości w doborze spółek do portfeli Indeksów, który mogłyby prowadzić do uznaniowego podejścia w doborze spółek w sytuacjach szczególnych, np. związanych z jednostkowymi, skokowymi zmianami w poziomie obrotów akcjami poszczególnych spółek na odpowiednim rynku organizowanym przez GPW S.A.

Więcej informacji na temat uzasadnienia zmian oraz wyników konsultacji publicznych zaprezentowanych zostało [w dokumencie konsultacyjnym](#) oraz w [podsumowaniu](#) ww. konsultacji.

JAKIE SĄ KLUCZOWE ZMIANY?

Najważniejsze zmiany dotyczą kwalifikacji spółek do rankingów i portfeli Indeksów **WIG20, mWIG40, sWIG80 i WIG30**². Objęły one:

- Wprowadzenie *miesięcznego wskaźnika obrotu (MWO)* jako nowego, dodatkowego kryterium kwalifikacji spółek do Indeksów
- Korektę zasad wyznaczania punktów rankingowych, polegającą na zmianie wag z dotychczasowych 0,6 dla obrotów na akcjach spółki i 0,4 dla kapitalizacji w wolnym obrocie, na nowe wagi: 0,4 dla obrotów i 0,6 dla kapitalizacji.
- Korektę zasad kwalifikacji do indeksów mWIG40 i sWIG80 spółek notowanych równolegle na rynkach innych niż rynek GPW w Warszawie (dual-listing). Zamiast dotychczasowego stałego ograniczenia kwalifikacji spółek tego typu na poziomie 1 mld EUR (dla spółek, które miałyby zakwalifikować się do mWIG40) oraz 100 mln EUR (dla spółek, które miałyby zakwalifikować się do sWIG80), wprowadzono medianę kapitalizacji spółek za okres 3 miesięcy przed dniem rankingu. Dla mWIG40 mediana obliczana jest na podstawie spółek wchodzących w skład WIG20, natomiast dla sWIG80 mediana obliczana jest na podstawie spółek wchodzących w skład mWIG40.

¹ Większość Indeksów Giełdowych jest z punktu widzenia przepisów prawa europejskiego wskaźnikami referencyjnymi zgodnie z definicją z art. 3 ust. 1 pkt 7) Rozporządzenia, stąd też pojęcia „Indeksy Giełdowe” (nazwa własna) oraz „wskaźniki referencyjne” (określenie prawne wskazujące na charakter produktu) dla ułatwienia odbioru stosujemy zamiennie.

² Zmiany automatycznie wpływają na portfele dochodowych wersji Indeksów („total return”), tzn. WIG20TR, mWIG40TR, sWIG80TR oraz WIG30TR, oraz Indeksów pochodnych tzn. WIG20short, WIG20lev, WIG20dvp, mWIG40dvp oraz sWIG80dvp

KIEDY ZMIANY BĘDĄ WPROWADZONE?

Przedstawiona dnia 12 lutego 2021 treść Regulaminu Rodziny Indeksów Giełdowych obowiązuje od dnia 19 marca 2021, tj. daty zaplanowanej korekty okresowej Indeksów. **W związku z tym, opisane powyżej zmiany zostały uwzględnione przy tworzeniu rankingów i ustalaniu nowych portfeli Indeksów na potrzeby rewizji rocznej.** Po sesji dnia 19 marca, dla wszystkich Indeksów obowiązywać będą nowe listy uczestników opracowane wedle zasad, które streszczono poniżej.

CZY ZMIANY METOD DOBORU POWODUJĄ ZNACZĄCE KOREKTY SKŁADU INDEKSÓW?

Analizując zakres niezbędnych zmian, GPW Benchmark przeprowadziła wiele symulacji i testów, pozwalających ocenić potencjalny wpływ różnych wariantów zmian na portfele Indeksów Giełdowych w przyszłości. Symulacje potwierdziły, iż wskazane zmiany realizują założone cele w dłuższym okresie, a jednocześnie nie spowodują radykalnych zmian list uczestników Indeksów bezpośrednio po ich wprowadzeniu. Stabilność Indeksów zostaje zachowana, dojdzie natomiast do jednostkowych zmian składu niektórych Indeksów (w porównaniu ze stosowaną dotychczas metodą doboru spółek w ramach korekt okresowych).

Rankingi WIG20, mWIG40, sWIG80 i WIG30 opracowywane są wg stanu na 4 tygodnie przed rewizją roczną. Zgodnie z tą zasadą, publikacja informacji o nowych składach Indeksów nastąpiła 4 marca br. Należy jedna pamiętać, iż do dnia rewizji w dniu 19 marca br., portfele Indeksów mogą ulec zmianie ze względu na sytuacje nadzwyczajne, np. oznaczenie spółki w sposób szczególny (upadłość) lub spadek liczby akcji w wolnym obrocie poniżej 10 procent.

JAK USTALANE SĄ NOWE LISTY UCZESTNIKÓW INDEKSÓW?

Aby zrozumieć wprowadzane zmiany, należy pamiętać o tym, że spółki na listę uczestników³ każdego z Indeksów wybierane są z jego rankingu. Ranking Indeksu to uszeregowana lista spółek giełdowych, które spełniają łącznie kryteria kwalifikacji do danego Indeksu, i na podstawie której dochodzi do zbudowania jego portfela. Ranking Indeksów sporządzany jest wg stanu na 4 tygodnie przed każdą korektą kwartalną oraz rewizją roczną. Lista spółek uczestniczących w rankingu ustalana jest według zasad szczegółowych, określonych w Regulaminie.

Na listy uczestników Indeksów w wyniku rewizji rocznej, korekty kwartalnej lub korekty nadzwyczajnej, w ramach dostępnej liczby miejsc w Indeksie, wpisywane są spółki będące najwyżej w najnowszym rankingu. Oprócz list uczestników (portfeli), przygotowane zostają listy rezerwowe Indeksów. Publikowane są one po to, aby w szczególnych przypadkach wymagających zamiany jednej spółki w Indeksie na inną w ramach korekty nadzwyczajnej, zainteresowani inwestorzy z wyprzedzeniem wiedzieli, która spółka może do danego Indeksu trafić.

W ramach zmian wprowadzonych w metodzie indeksów WIG20, mWIG40, sWIG80 i WIG30 pojawiło się nowe kryterium płynnościowe tj. *Miesięczny Wskaźnik Obrotu (MWO)*, na podstawie którego spółki są kwalifikowane do poszczególnych indeksów. Wprowadzenie MWO powinno wspierać zmiany portfeli indeksów „oczyszczonych” ze spółek o niskiej płynności lub płynności „zaburzonej” pojedynczymi transakcjami o dużej wartości.

³ „Uczestnikiem” Indeksu jest spółka wchodząca w skład Indeksu lub Subindeksu; pojęcia „lista uczestników” oraz „portfel Indeksu” używane w Regulaminie są synonimami potocznego pojęcia „skład”.

JAK W PRAKTYCE STOSOWANE JEST MWO?

1. Wskaźnik obrotu obliczany jest zgodnie ze wzorem:

Dzienny Wskaźnik Obrotu (DWO) (%) = dzienny wolumen obrotu / liczba akcji w wolnym obrocie*

*wg stanu na koniec miesiąca

Miesięczny Wskaźnik Obrotu (MWO) (%) = mediana [DWO (%)]

Przykład:

DWO (%) = 20.000/20.000.000 = 0,1%

Wartości DWO

dzień sesji	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20
DWO (%)	0,10	0,45	0,12	0,12	0,01	0,11	0,12	0,25	0,01	0,02	0,20	0,15	0,13	0,12	0,08	0,06	0,00	0,01	0,01	0,22

Wartości DWO uszeregowane rosnąco

dzień sesji	17	5	9	18	19	10	16	15	1	6	4	7	3	14	13	12	11	20	8	2
DWO (%)	0,00	0,01	0,01	0,01	0,01	0,02	0,06	0,08	0,10	0,11	0,12	0,12	0,12	0,12	0,13	0,15	0,20	0,22	0,25	0,45

MWO (%) = (0,11+0,12)/2 = 0,1150%

2. We wspólnym rankingu Indeksów WIG20, mWIG40, sWIG80 i WIG30 nie są uwzględniane spółki będące w obrocie giełdowym krócej niż 4 miesiące, dla których nie można wyznaczyć miesięcznych poziomów MWO i zweryfikować spełnienia kryterium MWO zgodnie z Regulaminem.
3. Dla każdego Indeksu osobno, corocznie obliczany jest i podawany w styczniu poziom (wartość progowa) MWO, za okres ostatniego roku kalendarzowego przy czym dla WIG20 i WIG30 obowiązuje ta sama wartość progowa. Poziomy wskaźników obliczane są na podstawie wzoru:

$$\text{poziom MWO}(\%) = \min_{i \in N}(\text{MWO}(\%)_i) + 0,02 * \text{średnia}(\text{MWO}(\%)_i),$$

gdzie:

N – portfel danego Indeksu zawierającego i-tą liczbę Spółek

Coroczna weryfikacja progów MWO pozwoli dostosować je do panującej na rynku koniunktury.

4. Wartości progowe MWO stosowane w ramach rewizji rocznej zaplanowanej na 19 marca br. zostały opublikowane w [komunikacie w dniu 15 lutego](#)
5. Począwszy od rewizji rocznej indeksów w marcu 2021, każda spółka, która znajdzie się w rankingu Indeksów, przed zakwalifikowaniem do listy uczestników danego Indeksu zostanie dodatkowo zweryfikowana pod kątem przekroczenia odpowiedniej wartości progowej MWO, określonej w aktualnym komunikacie.
6. W ramach weryfikacji kryterium MWO, spółka stanie się uczestnikiem Indeksu, jeśli spełni jeden z dwóch poniższych warunków:

- wskaźnik obrotów MWO dla spółki przekroczy poziom wartości progowej MWO w dowolnych 8 miesiącach spośród 12 pełnych miesięcy kalendarzowych w roku 2020,
 - wskaźnik obrotów MWO przekroczy poziom wskaźnika MWO w 4 spośród ostatnich 6 miesięcy kalendarzowych (lipiec – grudzień 2020).
6. Jeśli żaden z powyższych warunków progowych nie będzie spełniony, spółka nie zostanie uwzględniona na liście Uczestników danego Indeksu mimo spełnienia pozostałych kryteriów dot. wartości obrotów czy wartości akcji w wolnym obrocie, przy czym brak kwalifikacji do „wyższego” Indeksu, nie przekreśla kwalifikacji spółki do indeksu „niższego”, czyli brak kwalifikacji do WIG20, nie przekreśla kwalifikacji spółki do mWIG40 lub sWIG80.
7. Kryterium MWO nie obowiązuje dla spółek wprowadzonych do WIG20 i WIG30 korektą nadzwyczajną w ramach tzw. „szybkiej ścieżki” w pierwszych 12 miesiącach po wprowadzeniu akcji spółki do obrotu giełdowego. Użycie „szybkiej ścieżki” jest możliwe tylko wobec spółek o kapitalizacji w wolnym obrocie przekraczającej 5% wartości portfela Indeksu w dniu debiutu.

W związku z wprowadzeniem dodatkowego kryterium kwalifikacji spółek do poszczególnych Indeksów rozszerzone zostały w rankingu przedziały pozycji rankingowych, umożliwiające spółkom kwalifikację do mWIG40 i sWIG80 w ramach rewizji rocznych lub korekt kwartalnych. W każdym przypadku przedziały te zostały poszerzone o 5 pozycji.

Dotychczas, aby pozostać na liście uczestników mWIG40, spółka musiała zająć w rankingu co najmniej 70 pozycję podczas rewizji rocznej i 75 pozycję podczas korekty kwartalnej. W przypadku sWIG80 poziomy te wynosiły odpowiednio 145 podczas rewizji i 155 podczas korekty.

Według nowych zasad, aby pozostać w Indeksie mWIG40 spółka musi zająć w rankingu co najmniej 65 pozycję podczas rewizji rocznej i 75 pozycję podczas korekty kwartalnej. W przypadku sWIG80 poziomy te wynoszą obecnie odpowiednio 150 podczas rewizji i 160 podczas korekty. W przypadku WIG20 i WIG30, dotychczasowe poziomy dla rewizji oraz korekty, pozostały bez zmian.

Rozszerzenie przedziałów poszerza listę spółek z rankingu, które potencjalnie będą mogły zakwalifikować się do Indeksu, a w szczególności zapobiegnie sytuacjom niedoboru w składach portfeli Indeksów. Bez wprowadzenia bardziej liberalnych zasad w mWIG40 w skrajnej sytuacji mogłoby się znaleźć mniej niż 40 spółek, a w sWIG80 mniej niż 80 spółek.

CO W PRAKTYCE OZNACZA KOREKTA ZASAD WYZNACZANIA PUNKTÓW RANKINGOWYCH?

W ramach wprowadzonych zmian zwiększono w rankingu wagę wielkości spółki (mierzonej kapitalizacją na podstawie wartości akcji w wolnym obrocie) w zamian za obniżenie wagi parametru poziomu płynności mierzonej łączną wartością obrotów walorami spółki. Dotychczas waga kapitalizacji do wyznaczenia punktów rankingowych wynosiła 0,4, a waga wartości obrotów do wyznaczenia punktów rankingowych wynosiła 0,6. Po zmianach wagi te będą wynosiły odpowiednio 0,6 i 0,4, a wzór do wyznaczenia punktów rankingowych będzie przedstawiał się następująco:

$$R(i) = 0,4 * sT(i) + 0,6 * sC(i)$$

gdzie:

R(i) - punkty rankingowe Spółki „i”

sT(i) - procentowy udział obrotu akcjami Spółki „i” w łącznych obrotach akcjami Spółek uczestniczących w Rankingu

sC(i) - procentowy udział wartości akcji w wolnym obrocie spółki „i” w wartości akcji w wolnym obrocie Spółek uczestniczących w Rankingu

DLACZEGO OBNIŻONO WAGĘ PŁYNNOŚCI PRZY USTALANIU RANKINGÓW INDEKSÓW, JEDNOCZESNIE WPROWADZAJĄC NOWE KRYTERIUM PŁYNNOŚCIOWE (MWO)?

Zwiększenie wagi wielkości spółki przy jednoczesnym zmniejszeniu wagi łącznych obrotów ma zmniejszyć ewentualny wpływ jednorazowych zdarzeń lub krótkookresowych trendów na stabilność struktury portfeli najważniejszych Indeksów Giełdowych.

Należy podkreślić, iż nie zrezygnowano z płynności jako kryterium doboru spółek do Indeksów; kryterium płynnościowe, jakim jest opisany powyżej wskaźnik MWO, pozostanie ważnym elementem metody doboru spółek do każdego z flagowych Indeksów Giełdowych. Wprowadzenie nowego kryterium progowego w postaci MWO oraz jednoczesne obniżenie wagi łącznej wartości obrotów do 40% to działania wzajemnie komplementarne i nie stoją ze sobą w sprzeczności.

Punkty rankingowe będą nadal obliczane z uwzględnianiem poziomu łącznej wartości obrotów, aby odzwierciedlić potrzeby inwestorów w tym zakresie. Projektując zmiany, wzięte zostały pod uwagę aktualne zmiany w zakresie metod, stosowanych przez innych europejskich administratorów wskaźników referencyjnych danych regulowanych, np. z rodziny wskaźników DAX, które idą w kierunku wzmacniania kryterium kapitalizacji jako czynnika kwalifikacji spółek do portfeli.

CO W PRAKTYCE OZNACZA KOREKTA ZASAD KWALIFIKACJI SPÓŁEK NOTOWANYCH W DUAL LISTING?

Na Głównym Rynku GPW notowane są w ramach dual listing (na kilku rynkach jednocześnie) spółki, charakteryzujące się dużą kapitalizacją przy stosunkowo niewielkich obrotach. Prowadzi to do sytuacji, w której spółki uznawane na macierzystym rynku za tzw. spółki *blue chip*, na polskim rynku mogłyby zakwalifikować się co najwyżej do sWIG80 lub ewentualnie do mWIG40. Mając na celu skuteczne zaadresowanie takiego rodzaju nietypowych sytuacji (umieszczenia w jednym gronie spółek dużych wśród spółek średnich lub małych), w dotychczas obowiązującej metodzie wprowadzone zostały progi dotyczące kapitalizacji rynkowej, których przekroczenie eliminuje spółki z mWIG40 (dla wartości rynkowej spółek powyżej 1 mld EUR) i sWIG80 (dla wartości rynkowej spółek powyżej 100 mln EUR).

Powyższe sztywne zasady eliminacji w pewnych sytuacjach powodują, iż spółki notowane w ramach dual listing, charakteryzujące się dużym zainteresowaniem wśród inwestorów, po przekroczeniu ww. progów kapitalizacji, nie mogą jednak wejść do Indeksów mWIG40 lub sWIG80.

Dlatego też, wprowadzamy nową zasadę kwalifikacji spółek notowanych w ramach dual listingu do mWIG40 oraz sWIG80. Kwalifikacja oparta jest o kryterium mediany wartości rynkowej spółek w Indeksie, stosowane w następujący sposób:

- w mWIG40 nie będą uwzględniane spółki notowane w dual listing, o kapitalizacji w dniu sporządzenia rankingu powyżej mediany kapitalizacji rynkowej spółek z portfela WIG20. Wartość mediany obliczana jest na podstawie wartości rynkowej spółek z WIG20 w okresie ostatnich trzech miesięcy przed sporządzeniem rankingu;
- w sWIG80 nie będą uwzględniane spółki notowane w dual listing, o kapitalizacji w dniu sporządzenia rankingu powyżej mediany kapitalizacji rynkowej spółek w portfelu mWIG40.

Wartość mediany obliczana jest na podstawie wartości rynkowej spółek z mWIG40 w okresie ostatnich trzech miesięcy przed sporządzeniem rankingu;

Wprowadzenie nowej zasady kwalifikacji spółek notowanych w ramach dual listingu do mWIG40 oraz sWIG80 opartej na medianie wartości rynkowej spółek, pozwoli podążać za aktualną sytuacją rynkową, jednocześnie nadal dając możliwość eliminacji z tych Indeksów - dedykowanych mniejszym spółkom - największych spółek „dual-listingowych” o niewielkiej płynności na Głównym Rynku GPW.