

Warszawa, 12 maja 2023

Podsumowanie publicznych konsultacji zmiany metod opracowywania Indeksów Giełdowych

GPW Benchmark S.A. przeprowadziła konsultacje publiczne dotyczące:

1. zmiany zasad dotyczących nadzwyczajnej korekty portfeli Indeksów w przypadku wykluczenia spółki z obrotu na wniosek KNF lub BFG bez uwzględnienia rozliczenia pieniężnego dla inwestora;
2. zmiany progów kwalifikacji spółek w rankingach Indeksów mWIG40 i sWIG80 podczas rewizji i korekt okresowych;
3. zmiany w zasadach kwalifikacji spółek z listy rezerwowej do portfeli Indeksów WIG20, mWIG40, sWIG80 i WIG30 podczas korekty nadzwyczajnej;
4. weryfikacji spółek w notowaniu równoległym („dual listed”) pod kątem zasadności ich obecności w portfelach Indeksów Giełdowych w przypadku istotnych różnic w kursach spółki na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie (dalej „GPW”) w porównaniu do innego rynku, na którym dana spółka jest również notowana.

Dokument konsultacyjny¹ został przedstawiony publicznie w dniu 6 kwietnia 2023 r. Termin odpowiedzi określono na 23 kwietnia 2023 r. (termin ten ze względu na brak jednoznacznego rozstrzygnięcia dla pkt. 1 powyżej został wydłużony do 27 kwietnia 2023 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”) udostępniła podsumowanie odpowiedzi, przekazanych przez zainteresowane podmioty. Administrator otrzymał jedenaście odpowiedzi, w tym od jednego podmiotu będącego organizatorem obrotu.

1. WYNIKI KONSULTACJI

Pytanie 1: Jaki kurs powinien zostać uwzględniony podczas przeprowadzania operacji wykluczenia spółki z indeksów giełdowych na wniosek KNF lub BFG, w przypadku, gdy inwestor nie może oczekiwać pieniężnego rozliczenia (np. rekompensaty, przepływu pieniężnego, odszkodowania) ww. operacji?

¹ Dokument dostępny pod linkiem:
https://gpwbenchmark.pl/aktualnosci_czytaj?cmn_id=2059&title=Konsultacje+publiczne+zmian+w+Metodzie+opracowywania+Indeks%C3%B3w+Gie%C5%82dowych

Odpowiedzi:

	Ilość odpowiedzi
Ostatni znany kurs spółki (kurs zamknięcia)	4
Kurs równy zero	7
Nie mam zdania	0

Pytanie 2: W jakim terminie spółka w przypadku jak opisany w pyt.1 powinna zostać usunięta z portfeli indeksów przez Administratora?

Odpowiedzi:

	Ilość odpowiedzi
Niezwłocznie po powzięciu informacji o zdarzeniu (niezależnie od działań GPW)	2
Niezwłocznie po decyzji GPW o zawieszeniu obrotów spółki	3
Niezwłocznie po decyzji GPW o wykluczeniu spółki z obrotów	2
Po zakończeniu sesji	5
Nie mam zdania	0

Pytanie 3: Czy popierasz zmianę zasad dotyczącą progów kwalifikacji spółek do indeksów mWIG40 i sWIG80 na zasadach proporcjonalności?

Odpowiedzi:

	Ilość odpowiedzi
Tak	7
Nie	0
Nie mam zdania	2

Pytanie 4: Czy popierasz zmianę zasad kwalifikacji spółek z listy rezerwowej do portfeli indeksów WIG20, mWIG40, sWIG80 i WIG30 poprzedzoną weryfikacją spełnienia przez spółkę kryterium wskaźnika MWO w ostatnim miesiącu przed korektą nadzwyczajną?

Odpowiedzi:

	Ilość odpowiedzi
Tak	6
Nie	1
Nie mam zdania	3

Pytanie 5: Jakie zasady powinny obowiązywać w przypadku weryfikacji spółek „dual listed” pod kątem zasadności ich obecności w portfelach Indeksów Giełdowych w przypadku istotnych różnic w kursach spółki na GPW w porównaniu do giełdy non-GPW?

Etap I

- (1) Porównanie średniego wolumenu obrotów w okresie referencyjnym na GPW i non-GPW.
- (2) Zakłada się, że spółki, których wolumen obrotu na GPW jest większy niż wolumen obrotu na non-GPW, nie podlegają weryfikacji i są automatycznie klasyfikowane do indeksów.

Odpowiedzi:

	Ilość odpowiedzi
Tak	4
Nie	0
Nie mam zdania	4

Etap II

- (3) W przypadku przekroczenia ustalonego akceptowalnego progu X, dochodzi do weryfikacji różnicy między kursami spółki na GPW i non-GPW.
- (4) Weryfikuje się udział różnicy między kursami spółki w stosunku do kursu spółki na GPW.
- (5) Zakłada się, że w przypadku braku obrotu w okresie referencyjnym, analizowana spółka nie podlega kwalifikacji do indeksów.

Odpowiedzi:

	Ilość odpowiedzi
Tak	4
Nie	0
Nie mam zdania	3

- (6) Zakłada się że w przypadku spółek dual listed prowadzących w przeważającej części działalność w kraju i klasyfikowanych jako spółki krajowe, weryfikacji nie stosuje się; co oznacza, że spółka jest automatycznie kwalifikowana do indeksów.

Odpowiedzi:

	Ilość odpowiedzi
Tak	5
Nie	1
Nie mam zdania	2

- (7) W przypadku pozostałych spółek dual listed poziom akceptowalnego progu różnicy w poziomach wolumenu obrotu w okresie referencyjnym proponuje się na poziomie 5%:

Odpowiedzi:

	Ilość odpowiedzi
Tak	1
Nie, wyższym, powyżej 10%	1
Nie, wyższym, powyżej 20%	1
Nie, niższym, poniżej 5%	0
Nie mam zdania	4

- (8) W przypadku spółek dual listed poziom akceptowalnego progu różnicy w poziomach kursów spółki w okresie referencyjnym proponuje się na poziomie 2%:

Odpowiedzi:

	Ilość odpowiedzi
Tak	2
Nie, na niższym 1%	0
Nie, na wyższym 10%	1
Wyższym, powyżej 20%	1
Niższym, poniżej 5%	0
Nie mam zdania	4

- (9) W przypadku kwalifikacji spółek rekomenduje się zastosowanie kwalifikacji spółek dual listed, czyli usuwanie spółek z portfela indeksów w trybie

Odpowiedzi:

	Ilość odpowiedzi
Kwartalnym, zgodnie z kalendarzem rewizji i korekt okresowych	6
Rocznym	0
Nie mam zdania	2

- (10) W przypadku kwalifikacji spółek rekomenduje się zastosowanie kwalifikacji spółek dual listed, czyli usuwanie spółek z indeksów:

Odpowiedzi:

	Ilość odpowiedzi
Wszystkie Indeksy Giełdowe oraz CEEplus	4
WIG20, mWIG40, sWIG80 i WIG30, a w konsekwencji WIG140, indeksy makrosektorowe, WIG-ESG i WIGdiv	1
WIG, a konsekwencji indeksy sektorowe oraz indeksy narodowe	1
Nie mam zdania	2

Suma odpowiedzi w niektórych tabelach jest mniejsza od jedenastu, ponieważ nie wszystkie podmioty biorące udział w ankiecie odpowiedziały na wszystkie pytania. W tabeli dot. pytania nr 2 suma odpowiedzi jest większa od jedenastu, ponieważ jeden z podmiotów wskazał wariantowo dwie odpowiedzi.

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

2. DECYZJA W ZAKRESIE PRZEDSTAWIONYCH ZMIAN METOD

Pytanie 1: *Jaki kurs powinien zostać uwzględniony podczas przeprowadzania operacji wykluczenia spółki z indeksów giełdowych na wniosek KNF lub BFG, w przypadku, gdy inwestor nie może oczekiwać pieniężnego rozliczenia (np. rekompensaty, przepływu pieniężnego, odszkodowania) ww. operacji?*

Uczestnicy konsultacji po upływie pierwszego terminu konsultacji publicznych, opowiedzieli się w 50% za ostatnim znanym kursem (kursem zamknięcia) i w 50% poparli kurs równy zero. Powyższy rozkład może wskazywać na wrażliwość zagadnienia i różnorodne stanowiska jakie Administrator musiał wziąć pod uwagę podejmując kierunkową decyzję w konsultowanym obszarze.

W związku z istotnym wpływem decyzji dotyczącej operacji wykluczenia spółki zgodnie z pytaniem nr 1 i w świetle braku jednoznacznego poparcia dla którejś z zaproponowanych opcji podjęto decyzję o przedłużeniu okresu konsultacji z podmiotami, które już odpowiedziały na pytanie. Przeprowadzono dodatkowe konsultacje w celu doprecyzowania potwierdzenia właściwej, gdzie okazało się to zasadne, interpretacji przedstawionych przez Administratora zasad, a także stanowisk podmiotów odpowiadających na pytanie. Ostatecznie uczestnicy konsultacji w większości opowiedzieli się za kursem równym zero jako tym, który powinien zostać uwzględniony podczas przeprowadzania operacji wykluczenia spółki z indeksów, po wykluczeniu spółki z obrotu przez GPW na wniosek KNF lub BFG, w sytuacji, gdy inwestor nie może liczyć na zwrot zainwestowanego kapitału w tę spółkę.

Mając na uwadze komentarze uczestników konsultacji przekazane w całym okresie konsultacji, Administrator wziął w szczególności pod uwagę głosy akcentujące fakt, iż inwestorzy aktywnie

zarządzający portfelem na bieżąco śledzą sytuację w spółkach i w przypadku, gdy sytuacja spółki znacząco się pogarsza, „niedowważają” ją w portfelach. Inwestorzy pasywni natomiast, muszą podążać za strukturą portfela danego indeksu, utrzymując spółkę pozostającą w złej sytuacji rynkowej w portfelu do czasu jej wykluczenia przez Administratora. W przypadku sytuacji, którą Administrator konsultuje w pytaniu nr 1, większe ryzyko dotyczyć będzie inwestorów pasywnych, a zastosowanie kursu równego zero daje możliwość jego zminimalizowania. Ponadto Administrator bierze pod uwagę praktykę stosowaną przez zagranicznych administratorów indeksów, którzy w opisanym w pytaniu nr 1 przypadku stosowali do wyceny spółek kurs równy zero. Na doświadczenia i standardy zagranicznych zwracali uwagę niektórzy uczestnicy konsultacji.

Administrator zdecydował o uwzględnianiu kursu zero podczas przeprowadzania operacji wykluczenia spółki z indeksów giełdowych na wniosek KNF lub BFG w przypadku, gdy inwestor nie może oczekiwać pieniężnego rozliczenia operacji.

Pytanie 2: W jakim terminie spółka w przypadku jak opisany w pyt.1 powinna zostać usunięta z portfeli indeksów przez Administratora?

Uczestnicy konsultacji w większości odpowiedzieli się za przeprowadzeniem operacji po zakończeniu sesji. W trakcie dodatkowego etapu konsultacji Administrator zwrócił się do podmiotów z pytaniem doprecyzowującym interpretację ww. terminu: „po zakończeniu sesji” w relacji do terminu „na zakończenie sesji”.

Biorąc po uwagę otrzymane komentarze Administrator zdecydował o przeprowadzaniu operacji „na zakończenie sesji”, tak aby wartość indeksu na zamknięcie sesji odzwierciedlała ekonomiczną sytuację, czyli rzeczywistość ekonomiczną, której pomiar jest celem indeksu po wniosku KNF lub BFG, a która realnie odzwierciedla zmianę warunków prowadzenia działalności przez inwestora, tak aby nie pozwolić na sztuczne „zawyżenie” indeksu.

Pytanie 3: Czy popierasz zmianę zasad dotyczącą progów kwalifikacji spółek do indeksów mWIG40 i sWIG80 na zasadach proporcjonalności?

Przeważająca większość uczestników konsultacji odpowiedziała się za zmianą zasad dotyczącą zasad wyznaczania progów w rankingach indeksów mWIG40 i sWIG80. Administrator zdecydował o wprowadzeniu powyższej zmiany.

Pytanie 4: Czy popierasz zmianę zasad kwalifikacji spółek z listy rezerwowej do portfeli indeksów WIG20, mWIG40, sWIG80 i WIG30 poprzedzoną weryfikacją spełnienia przez spółkę kryterium wskaźnika MWO w ostatnim miesiącu przed korektą nadzwyczajną?

Przeważająca większość uczestników konsultacji odpowiedziała się za zmianą zasad kwalifikacji spółek do list rezerwowych do portfeli indeksów WIG20, mWIG40, sWIG80 i WIG30. Administrator zdecydował o wprowadzeniu powyższej zmiany.

Pytanie 5: *Jakie zasady powinny obowiązywać w przypadku weryfikacji spółek „dual listed” pod kątem zasadności ich obecności w portfelach Indeksów Giełdowych w przypadku istotnych różnic w kursach spółki na GPW w porównaniu do giełdy non-GPW?*

W przypadku podpunktów 1-6 uczestnicy konsultacji poparli propozycje Administratora w zakresie kolejnych etapów kwalifikacji spółki „dual listed” do Indeksów Giełdowych w przypadku istotnych różnic w kursach spółki na GPW w porównaniu do innej giełdy, na której notowana jest ta spółka.

Dla podpunktów 7-8, ze względu na dużą rozpiętość odpowiedzi, co zdaje się wskazywać na brak zdecydowanego poparcia dla poziomu restrykcyjności *badania* różnicy w obrotach oraz różnicy w kursie spółki „dual listed”, Administrator rekomenduje zastosowanie najbardziej neutralnego i łagodnego podejścia – zarówno dla różnicy wolumenu jak i różnicy kursów na GPW i innej giełdzie, na której notowana jest spółka „dual listed”. Rekomenduje się przyjęcie progu różnicy na poziomie 20%. Administrator po wprowadzeniu ww. zmian będzie monitorował adekwatność przyjętych poziomów w celu ich ewentualne modyfikacji w przyszłości. Administrator wskazuje, że przy braku jednoznacznej rekomendacji uczestników konsultacji wspartej odpowiedziami wskazującymi na brak preferencji, w momencie wprowadzenia niniejszej zmiany metody, Administrator uwzględni założenie dotyczące zapewnienie ciągłości i stabilności składu indeksów.

W podpunkcie 9 uczestnicy konsultacji opowiedzieli się za przyjęciem kwartalnego cyklu weryfikacji spółek „dual listed” w ramach okresowych korekt Indeksów Giełdowych.

W podpunkcie 10 uczestnicy konsultacji zagłosowali w większości za wprowadzeniem powyżej opisanej weryfikacji różnic w kursach dla spółek „dual listed” do metody wszystkich Indeksów Giełdowych oraz indeksu CEEplus.

Administrator zdecydował o wprowadzeniu powyższych zmian zgodnie z wynikami konsultacji.

Niniejsze podsumowanie wyników procedury konsultacyjnej i rekomendacje dalszego działania w zakresie wdrożenia istotnych zmian, Zarząd GPW Benchmark S.A. przedstawił Komitetowi Nadzorczemu WRK. Komitet Nadzorczy zarekomendował wprowadzenie proponowanych zmian do metody wyznaczania Indeksów Giełdowych. Uzyskane opinie uczestników konsultacji i rekomendacje Komitetu należy uznać za wystarczające, aby wprowadzić proponowane istotne zmiany metody opracowywania poszczególnych Indeksów Giełdowych, zgodnie z obowiązującą Administratora procedurą².

Skorygowany Regulamin Rodziny Indeksów Giełdowych, uwzględniający przyjęte zmiany metody opracowywania Indeksów Giełdowych wchodzi w życie z dniem 19 czerwca 2023 roku, czyli w pierwszym dniu sesyjnym po przeprowadzonej 16 czerwca korekcie okresowej Indeksów Giełdowych. W ramach ww. korekty Indeksów przypadającej w dniu 16 czerwca br., Administrator przy ustalaniu nowych składów Portfeli Indeksów uwzględni już nowe zasady.

² Zgodnie z pkt 3.11 Procedury cyklicznego przeglądu definicji i metody dla Indeksów Giełdowych, zmiany metody dla Indeksów Giełdowych, procesu konsultacji oraz zawieszenia i zaprzestania ustalania Indeksów Giełdowych. Procedura ta wypełnia wymogi nakładane na Administratora odnośnie "przejrzystości metody", o których mowa w art. 13 ust. 1 Rozporządzenia 2016/1011 z dnia 8 czerwca 2016 r. w sprawie indeksów stosowanych jako wskaźniki referencyjne w instrumentach finansowych i umowach finansowych („BMR”)

Podsumowanie zostaje przekazane do wiadomości podmiotów stosujących Indeksy Giełdowe w trybie zgodnym z udostępnieniem Dokumentu Konsultacyjnego oraz udostępnione na stronie internetowej Administratora.

ZAŁĄCZNIK NR 1

1. Jaki kurs powinien zostać uwzględniony podczas przeprowadzania operacji wykluczenia spółki z indeksów giełdowych na wniosek KNF lub BFG, w przypadku, gdy inwestor nie może oczekiwać pieniężnego rozliczenia (np. rekompensaty, przepływu pieniężnego, odszkodowania) ww. operacji?

- **ostatni znany kurs spółki (kurs zamknięcia)**

Odp 1)

W przypadku wykluczenia spółki z indeksów giełdowych na wniosek KNF lub BFG powinien być wykorzystany ostatni znany kurs spółki, który z definicji powinien być najbardziej zbliżony do wartości wewnętrznej spółki. W przypadku automatycznej wyceny zero istnieje ryzyko, że arbitralnie obniżymy wartość indeksu, co przykładowo utrudni ocenę efektywności zarządzania w oparciu o benchmark wykorzystujący dany indeks.

Odp 2)

- The company should exit the index with the available and tradable market price at the close of the session so that all investors have the opportunity to position themselves.
- If no tradable market price is available, the company should exit the index with a price of zero at the close of the session.

- **kurs równy zero**

Odp 1)

Jedyna możliwość oddania ekonomicznego efektu zdarzenia w indeksie. Dzięki temu indeks będzie odzwierciedlał identyczną stopę zwrotu, jaką uzyskałby inwestor posiadający fizycznie w swoim portfelu inwestycyjnym składniki indeksu w takich samych proporcjach.

- 1) Kurs 0 jest jedynym kursem, którego przyjęcie odda ekonomiczny sens zachodzącego zdarzenia. To jest jedyna cena, jaką może uzyskać inwestor w momencie podjęcia odpowiedniej decyzji KNF/BFG.
- 2) Przyjęcie innego kursu (tutaj ostatniego dostępnego kursu) zakrzywia rzeczywistość inwestycyjną w kontekście inwestorów dokonujących faktycznych transakcji na rynku giełdowym. Bo czy np. kontrakty futures na akcję danej spółki powinny zostać rozliczone w takiej sytuacji po cenie 0 czy ostatniej dostępnej? Skoro posiadacz akcji traci na tym 100%, to czemu posiadacz długiej pozycji futures na tę akcję miałby nie stracić 100% (ekspozycji), a krótkiej nie zarobić na trafnej decyzji? Jedynie przyjęcie kursu 0 pozwala na sprawiedliwe rozliczenie kontraktu futures na akcje. Na tej samej zasadzie powinny zostać rozliczone kontrakty futures na indeks – przyjęcie kursu 0 i obniżenie wartości indeksu a w

konsekwencji kursu kontraktu o wartość wynikającą z udziału tej spółki w indeksie.

- 3) Mając na uwadze przykład z pkt 2) oraz ryzyka wypisane w Warunkach obrotu kontraktów futures, w mojej ocenie, przyjęcie kursu spółki innego niż 0 w indeksie stwarza podstawy do roszczenia pieniężnego inwestorów zajmujących pozycję krótką w kontrakcie futures w stosunku do emitenta instrumentu (tutaj GPW SA). Powodem jest brak wyszczególnienia odpowiedniego ryzyka w Warunkach obrotu.
- 4) Zakrzywianie rzeczywistości inwestycyjnej i sztuczne zawyżanie poziomu indeksu rodzi swoje skutki nie tylko dla posiadaczy instrumentów pochodnych na indeks, ale dotyczy znacznie szerszego spektrum. Mogą na tym stracić fundusze aktywnie zarządzane pobierające success fee, fundusze indeksowe będą wykazywały gorszy wynik w stosunku do zawyżonego indeksu, tracą na tym wystawcy kontraktów SWAP na indeks czy arbitrażyści działający na rynku kasowym i instrumentów pochodnych zajmujący pozycję krótką na kontraktach (a relatywnie zyskają inwestorzy będący na długiej pozycji w kontrakcie SWAP czy arbitrażyści na pozycji długiej na kontraktach).
- 5) O ile w przypadku spółki posiadającej mały udział w indeksie taka sytuacja i przyjęcie ostatniego kursu do indeksu może zostać niezauważone, o tyle w przypadku spółki posiadającej duży udział w indeksie wywołałoby to duży rozgłos na rynku i spore zamieszanie. Nawet jeśli inwestorzy dokonujący transakcji na rynku kontraktów futures i stojący po krótkiej stronie rynku nie byłoby w stanie dojść (zasadnych) roszczeń w stosunku do emitenta tych kontraktów, a więc GPW, to GPW mogłoby spotkać szereg innych konsekwencji. Takie podejście sprawiłoby, że działalność arbitrażystów czy wystawców SWAP byłaby bardziej ryzykowna na polskiej giełdzie. W konsekwencji na kontraktach futures mogłoby zwiększyć się spread na rynku, zmniejszyłaby się nieco płynność na rynku kasowym i terminowym i/lub część arbitrażystów opuściłaby GPW albo tacy uczestnicy rynku zaproponowaliby wprowadzenie kontraktów futures opartych nie o WIG20 czy mWIG40, ale MSCI Poland (bo stabilniejszy i pro rynkowy dostawca indeksów). Podejrzewam też, że część funduszy indeksowych odeszłaby od stosowania indeksów WIG na rzecz indeksów MSCI/FTSE itp. pokrywających Polskę. Przyjęcie kursu innego niż 0 mogłoby więc w którymś momencie zmarginalizować rodzinę indeksów WIG. Choć wskazany w ostatnich dwóch zdaniach scenariusz jest scenariuszem skrajnym, to jednak jego wystąpienie jest wg mnie realne.

Odp 2)

Naszym zdaniem wpływ na indeks / benchmark będzie bardziej spójny z zachowaniem inwestycji posiadanych przez podmioty.

Odp 3)

Operacja powinna uwzględniać zysk lub stratę na kontraktach terminowych, tak aby kurs kontraktów kompensował różnice w wycenie po wykluczeniu.

Odp 4)

Po przeprowadzeniu operacji z kuresm równym 0 GPW nie będzie miała w przyszłości technicznej możliwości zastosowania tego kursu dla akcji m.in. w systemach informatycznych i produktach informacyjnych

Odp 5)

- The company should exit the index with the available and tradable market price at the close of the session so that all investors have the opportunity to position themselves.

- If no tradable market price is available, the company should exit the index with a price of zero at the close of the session.
2. W jakim terminie spółka w przypadku jak opisany w pyt.1 powinna zostać usunięta z portfeli indeksów przez Administratora?
- **niezwłocznie po decyzji GPW o zawieszeniu obrotów spółki**

Odp 1)

Naszym zdaniem spółka powinna zostać usunięta w taki sposób, żeby nie usztywniać wyniku benchmarku w okresie, kiedy jej kurs nie może już odzwierciedlać jej wartości, w związku z tym, że notowania zostały zawieszone. Zapewne decyzja GPW będzie obowiązywała od zakończenia sesji

- **niezwłocznie po decyzji GPW o wykluczeniu spółki z obrotów**

Odp 1)

Operacja powinna uwzględniać zysk lub stratę na kontraktach terminowych, tak aby kurs kontraktów kompensował różnice w wycenie po wykluczeniu.

- **po zakończeniu sesji**

Odp 1)

Dla większej transparentności indeksu operacja powinna zostać przeprowadzona na koniec dnia. Usunięcie spółki w ciągu dnia mogłoby wywołać u inwestorów trudności z oceną zdarzeń i oceną właściwego poziomu wartości indeksu.

Natomiast samo przeszacowanie wartości spółki do zera powinno zostać odzwierciedlone w indeksie na tyle szybko na ile jest to możliwe operacyjnie (gdyby powzięcie informacji stało się w ciągu dnia sesyjnego, a nie jak w tym wypadku przed sesją – w takim wypadku od razu od początku dnia).

Odp 2)

Naszym zdaniem spółka powinna zostać usunięta w taki sposób, żeby nie usztywniać wyniku benchmarku w okresie, kiedy jej kurs nie może już odzwierciedlać jej wartości, w związku z tym, że notowania zostały zawieszone. Zapewne decyzja GPW będzie obowiązywała od zakończenia sesji

3. Czy popierasz zmianę zasad dotyczącą progów kwalifikacji spółek do indeksów mWIG40 i sWIG80 na zasadach proporcjonalności?
- **Tak**

Odp 1)

Nie jest to moim zdaniem tak kluczowa sprawa jak wskazana wyżej, natomiast zmiana zasad proporcjonalności zapewni większą ciągłość historii danego składnika indeksu, a więc mniejszą rotacyjność indeksu, co zasadniczo jest cechą pożądaną dla indeksów.

4. Czy popierasz zmianę zasad kwalifikacji spółek z listy rezerwowej do portfeli indeksów WIG20, mWIG40, sWIG80 i WIG30 poprzedzoną weryfikacją spełnienia przez spółkę kryterium wskaźnika MWO w ostatnim miesiącu przed korektą nadzwyczajną?

○ **Tak**

Odp 1)

Wprowadzenie tej zmiany zapewni większą ciągłość składu indeksów (spółka mniej płynna, która wejdzie do indeksu w ramach korekty nadzwyczajnej, nie zostanie wykluczona z tego indeksu przy okazji najbliższej korekty nadzwyczajnej). Zapewni też większą łatwość replikacji indeksu przez zarządzających funduszami indeksowymi.

5. Jakie zasady powinny obowiązywać w przypadku weryfikacji spółek „dual listed” pod kątem zasadności ich obecności w portfelach Indeksów Giełdowych w przypadku istotnych różnic w kursach spółki na GPW w porównaniu do giełdy non-GPW?

(7) W przypadku pozostałych spółek dual listed poziom akceptowalnego progu różnicy w poziomach wolumenu obrotu w okresie referencyjnym proponuje się na poziomie 5%:

○ **nie, wyższym, powyżej 20%**

Odp 1)

Pominałbym dodatkowy poziom porównywania wolumenu obrotu i zostawił tylko ten odnoszący się do pkt 1-2).

(8) W przypadku spółek dual listed poziom akceptowalnego progu różnicy w poziomach kursów spółki w okresie referencyjnym proponuje się na poziomie 2%:

○ **nie, na wyższym 10%**

Odp 1)

Myślę, że z uwagi na opłacalność arbitrażu, ten przedział powinien być szerszy niż 2%. 10% wydaje się rozsądną propozycją. Jeśli chodzi o możliwość przeprowadzenia arbitrażu, wartość powyżej 10% wskazuje najczęściej na problem strukturalny (case Serinus) lub ograniczoną płynność na co najmniej jednym rynku (wykluczającą opłacalność arbitrażu z uwagi na koszty stałe operacji).

- (10) W przypadku kwalifikacji spółek rekomenduje się zastosowanie kwalifikacji spółek dual listed, czyli usuwanie spółek z indeksów:

○ **wszystkie Indeksy Giełdowe oraz CEEplus**

Odp 1)

Zastosowanie kwalifikacji spółek może mieć zastosowanie do wszystkich indeksów publikowanych przez GPW Benchmark lub tylko do indeksów akcji polskich (WIG).