

2015



**Sprawozdanie Zarządu**  
z działalności Giełdy  
Papierów Wartościowych  
w Warszawie w 2015 r.

Luty 2016 r.

**Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie S.A.**

z siedzibą w Warszawie, ul. Książęca 4, 00-498 Warszawa,  
zarejestrowana w Sądzie Rejonowym dla m.st. Warszawy w Warszawie, pod numerem KRS 8231200000,  
kapitał zakładowy w wysokości 41.972.000 złotych - w całości opłacony. NIP 526-025-09-72.

Niniejszy dokument zawiera Sprawozdanie Zarządu Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A.  
(„GPW”, „Giełda”, „Spółka”, „jednostka dominująca”) z działalności w 2015 r.

Źródłem danych w niniejszym Sprawozdaniu, o ile nie wskazano inaczej, jest Grupa GPW.  
Statystyki dotyczące wartości i wolumenu obrotów, o ile nie wskazano inaczej, są podawane jednostronnie.

|   |           |
|---|-----------|
| <b>I. DLA AKCJONARIUSZY .....</b>   | <b>4</b>  |
| LIST PREZESA ZARZĄDU .....  | 4         |
| I. 1. CHARAKTERYSTYKA GPW .....   | 6         |
| I. 2. WYBRANE DANE RYNKOWE .....  | 9         |
| I. 3. WYBRANE DANE FINANSOWE .....  | 11        |
| I. 4. GPW NA RYNKU KAPITAŁOWYM .....  | 13        |
| <b>II. DZIAŁALNOŚĆ GPW .....</b>  | <b>19</b> |
| II. 1. OTOCZENIE RYNKOWE .....  | 19        |
| II. 2. MISJA I STRATEGIA GPW .....  | 21        |
| II. 3. REALIZACJA STRATEGII GPW W 2015 R. ....  | 23        |
| II. 4. LINIE BIZNESOWE .....  | 29        |
| II. 5. DZIAŁALNOŚĆ MIĘDZYNARODOWA GPW .....   | 40        |
| II. 6. ROZWÓJ GPW W 2016 R. ....  | 43        |
| II. 7. CZYNNIKI RYZYKA I ZAGROŻENIA .....   | 45        |
| II. 8. POZOSTAŁE INFORMACJE .....   | 51        |
| <b>III. ŁĄD KORPORACYJNY .....</b>  | <b>52</b> |
| III. 1. OŚWIADCZENIE O STOSOWANIU ŁADU KORPORACYJNEGO .....   | 52        |
| III. 2. SYSTEM KONTROLI WEWNĘTRZNEJ I ZARZĄDZANIE RYZYKIEM W PROCESIE SPORZĄDZANIA SPRAWOZDAŃ FINANSOWYCH ..... | 53        |
| III. 3. AUDYTOR .....   | 54        |
| III. 4. KAPITAŁ ZAKŁADOWY, AKCJE I OBLIGACJE GPW .....  | 55        |
| III. 5. UPRAWNIENIA KONTROLNE I OGRANICZENIA PRAW Z AKCJI .....   | 56        |
| III. 6. OBOWIĄZKI AKCJONARIUSZY ZWIĄZANE ZE ZNACZNYMI PAKIETAMI AKCJI GPW .....                                 | 56        |
| III. 7. ZASADY ZMIANY STATUTU .....   | 57        |
| III. 8. WALNE ZGROMADZENIE .....  | 57        |
| III. 9. RADA NADZORCZA I KOMITETY .....   | 59        |
| III. 10. ZARZĄD GIEŁDY .....  | 62        |
| III. 11. POLITYKA WYNAGRODZEŃ .....   | 64        |
| III. 12. ZMIANY W PODSTAWOWYCH ZASADACH ZARZĄDZANIA GPW I GRUPĄ GPW .....                                       | 68        |
| <b>IV. SPOŁECZNA ODPOWIEDZIALNOŚĆ BIZNESU .....</b>   | <b>71</b> |
| IV. 1. STRATEGIA CSR GPW .....  | 71        |
| IV. 2. DZIAŁALNOŚĆ EDUKACYJNA .....   | 72        |
| IV. 3. DIALOG I RELACJE Z RYNKIEM .....   | 75        |
| IV. 4. ODPOWIEDZIALNA POLITYKA HUMAN RESOURCES .....  | 77        |
| IV. 5. OGRANICZENIE WPŁYWU NA ŚRODOWISKO NATURALNE .....  | 79        |
| <b>V. SYTUACJA FINANSOWA I MAJĄTKOWA .....</b>  | <b>81</b> |
| V. 1. PODSUMOWANIE WYNIKÓW .....  | 81        |
| V. 2. OMÓWIENIE WIELKOŚCI EKONOMICZNO-FINANSOWYCH .....   | 82        |
| V. 3. CZYNNIKI I ZDARZENIA NIETYPOWE WPŁYWAJĄCE NA WYNIK .....  | 93        |
| V. 4. STRUKTURA AKTYWÓW I PASYWÓW SPÓŁKI .....  | 94        |
| V. 5. ANALIZA WSKAŹNIKOWA .....   | 98        |
| V. 6. POZOSTAŁE INFORMACJE .....  | 100       |
| SŁOWNIK .....   | 102       |
| SPIS WYKRESÓW .....   | 104       |
| SPIS TABEL .....  | 105       |
| SPIS SCHEMATÓW .....  | 106       |

## I. DLA AKCJONARIUSZY

### List Prezesa Zarządu



*Szanowni Państwo, Drodzy Akcjonariusze,*

Jubileusze można uznać za udane, gdy równie dobrze służą refleksji, jak i planom. Gdy są kalendarzowym momentem harmonii między retrospekcją i wynikającymi z niej wnioskami oraz umiejętnością przełożenia tych wniosków na racjonalne projektowanie przyszłości. W świecie gospodarki proces dojrzewania zjawisk i instytucji rynkowych w znacznej mierze zależy od warunków, wydarzeń i osiągnięć pierwszego ćwierćwiecza. Dla warszawskiej Giełdy Papierów Wartościowych to data szczególna.

Od czasu pierwszej sesji na parkiecie w gmachu byłego komitetu centralnego PZPR, podczas której zanotowano obrót kupna i sprzedaży w wysokości 1990 złotych, Giełda weszła w orbitę wolnego rynku, stając się liderem regionu Europy Środkowej i Wschodniej, egzemplifikacją sukcesu transformacji i probierzem zaufania 905 spółek obecnych dziś na obu rynkach: Głównym i NewConnect. To niebagatelny powód do dumy, zważywszy na fakt, że GPW rosła i dojrzewiała w klimacie debiutującej demokracji i turbulencji ekonomicznych samego początku lat dziewięćdziesiątych, kiedy Polska praktycznie była bankrutem.

Dodatkowo łączyła dwie trudne funkcje: budowy silnej spółki publicznej konkurencyjnej na rynku usług oraz powinności instytucji wspierającej rozwój polskiej gospodarki i przedsiębiorczości. Godząc misję z biznesem GPW stworzyła imponujący bilans swojego pierwszego ćwierćwiecza.

Jego ważnym rozdziałem są osiągnięcia minionego roku, wymierne w korzyściach, jakie odnieśli inwestorzy, przedsiębiorstwa i samorządy doceniający kondycję rodzimego rynku kapitałowego, w którym GPW pełni centralną rolę. Giełda jest ważnym mechanizmem rozwoju polskiej gospodarki, co najskuteczniej udowadniają spółki, które dzięki finansowaniu pozyskanemu z rynku kapitałowego wzmacniają swoją pozycję konkurencyjną, stają się bardziej innowacyjne, zdobywają nowe rynki i tworzą miejsca pracy.

Zdobyczą minionego ćwierćwiecza jest konsekwentne wzmacnianie fundamentów rynku kapitałowego w Polsce, wyzwaniem następnego - dostosowanie Giełdy do dynamicznych zmian otoczenia biznesowego w szerokiej, wieloletniej perspektywie. Symbiozę ze współczesnością i przyszłością należy oprzeć na nowoczesności, profesjonalizmie i najlepszych praktykach. Określi ją strategia GPW zakładająca rozwój rynku kapitałowego oraz dobór skutecznych narzędzi realizacji celu, m.in. poprzez dialog ze wszystkimi przedstawicielami tego rynku, ale także z całym społeczeństwem, gdyż jest to jeden z najważniejszych elementów społecznej odpowiedzialności GPW. Bez tego nie uda się zbudować reputacji Giełdy jako miejsca bezpiecznych, długoterminowych inwestycji. Giełda zasłużyła na swój wizerunek spółki transparentnej, sprawnie zarządzanej, konkurencyjnej rynkowo i cieszącej się zaufaniem inwestorów, wiążących z nią prognozy indywidualnych korzyści: budowy godziwych zysków. Dlatego należy zacząć budować bezpieczne i atrakcyjne dla społeczeństwa mechanizmy promujące długoterminowe oszczędzanie, na przykład, poprzez system zachęt i ulg podatkowych dla osób, które się na to zdecydowały.

Równie ważna jest konsekwencja we wzmacnianiu działalności Grupy Kapitałowej GPW, tak aby zapewnić jej zdywersyfikowane źródła przychodów i stabilną sytuację finansową. Wyzwaniem dla GPW w 2015 r. były m. in.: wciąż niska aktywność inwestorów indywidualnych, utrzymująca się niepewność wokół przyszłości otwartych funduszy emerytalnych, 13-proc. spadek kapitalizacji krajowych spółek, a z perspektywy globalnej – odpływ inwestorów z rynków rozwijających się. Mimo to wartość obrotów akcjami na Głównym Rynku

wyniosła 203,5 mld zł i była tylko minimalnie niższa niż w 2014 r., kiedy osiągnęła 205,3 mld zł. Liczba spółek notowanych na tym rynku wzrosła o 16, co pozwoliło zamknąć rok rezultatem 487.

W 2015 r. Grupa GPW realizowała szereg inicjatyw zwiększających jej efektywności. O 7,2 mln zł do 174,4 mln zł obniżone zostały koszty działalności operacyjnej, dzięki czemu wskaźnik kosztów do przychodów spadł z 57,2% do 53,2%. W efekcie zysk operacyjny Grupy wzrósł o 12,8% do 152,6 mln zł, a zysk netto o 10,2% do 123,7 mln zł.

Na poziomie jednostkowym przychody GPW wzrosły rok do roku o 0,9% do 191,8 mln zł, a koszty działalności operacyjnej spadły o 10,3 mln zł do 120,4 mln zł. Dzięki temu wynik na działalności operacyjnej uległ poprawie o 19,6% do 70,6 mln zł.

Solidna sytuacja finansowa GPW i całej Grupy stanowią ważne wsparcie dla dalszego wzrostu wartości. W 2016 r. będzie on pochodną koniunktury giełdowej, ale także rozwoju oferty produktowej oraz pozyskiwania nowych emitentów i uczestników rynków finansowego oraz towarowego. Sprzyjać powinny temu niedawne decyzje dotyczące m.in. obniżki kosztów transakcyjnych na rynku akcji w ślad za spadkiem obciążeń Giełdy związanych z finansowaniem nadzoru nad rynkiem kapitałowym w Polsce.

Gratulując sukcesu ćwierćwiecza wszystkim twórcom i uczestnikom Giełdy związanym z nią przez minione 25 lat, jestem głęboko przekonana, że GPW ma przed sobą nie mniej atrakcyjne możliwości rozwoju, wzmocnienia pozycji eksperta w budowie wartości dla akcjonariuszy, profesjonalnego organizowania rynku oraz sprawnego zarządzania instrumentami wzrostu polskiej gospodarki.

*Z szacunkiem*

*Małgorzata Zaleska*

## I. 1. Charakterystyka GPW

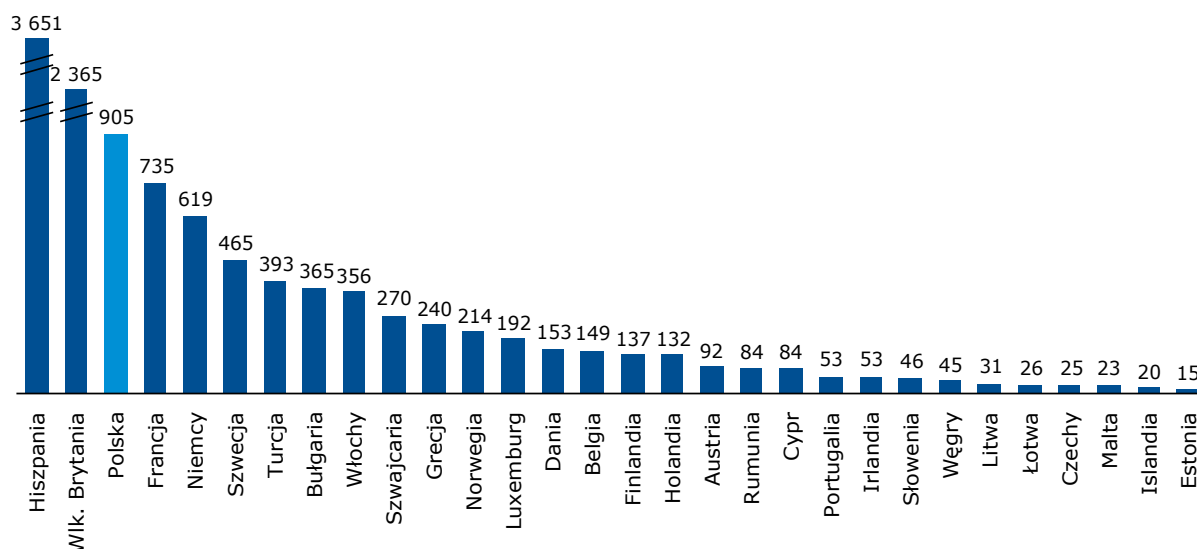
Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie od 25 lat przyczynia się do rozwoju polskich przedsiębiorstw, umożliwiając pozyskiwanie kapitału wykorzystywanego do finansowania inwestycji, tworzenia nowych miejsc pracy, ekspansji międzynarodowej oraz działalności badawczo-rozwojowej. Dzięki rozwiniętej infrastrukturze rynku kapitałowego oraz sile krajowej gospodarki, kapitał ten płynie do polskich przedsiębiorstw od inwestorów z różnych stron świata. Istotnym jego źródłem są również oszczędności blisko 20 mln Polaków zarządzane przez krajowe fundusze inwestycyjne i emerytalne.

**25 lat doświadczeń, wysokie bezpieczeństwo obrotu, niezawodność operacyjna oraz szeroka gama produktów czynią z GPW jedną z najlepiej rozpoznawalnych polskich instytucji finansowych na świecie.**

Przedsiębiorstwa notowane na giełdzie są największymi inwestorami w Polsce, a to oznacza, że często są kluczowym ogniwem decydującym o rozwoju gospodarczym poszczególnych regionów. Spółki te zatrudniają w skali kraju 776 tys. osób, tj. około 14% zatrudnionych w sektorze przedsiębiorstw i odpowiadają za 23% łącznej wartości inwestycji zrealizowanych przez sektor przedsiębiorstw (źródło: GUS, PwC, 2015). W 2015 r. spółki debiutujące na rynkach akcji oraz ich właściciele pozyskali łącznie 440 mln euro kapitału, co plasuje polski rynek na 10. miejscu w Europie. Z kolei pod względem liczby przeprowadzonych emisji Warszawa zajęła 3. miejsce w Europie, po Londynie i Sztokholmie. Trwające od wielu lat duże zainteresowanie krajowych i regionalnych przedsiębiorców debiutem na GPW wzmocniło pozycję Giełdy jako jednego z największych w Europie i największego w Europie Środkowo-Wschodniej rynku pod względem liczby notowanych spółek. Na prowadzonych przez GPW rynkach notowane są akcje i obligacje blisko tysiąca krajowych i zagranicznych emitentów. W przeważającej większości są to małe i średnie spółki o prywatnym rodowodzie.

Giełda prowadzi ponadto obrót instrumentami dłużnymi, instrumentami pochodnymi i produktami strukturyzowanymi, a przez Fundację GPW dba o krzewienie wiedzy ekonomicznej w społeczeństwie.

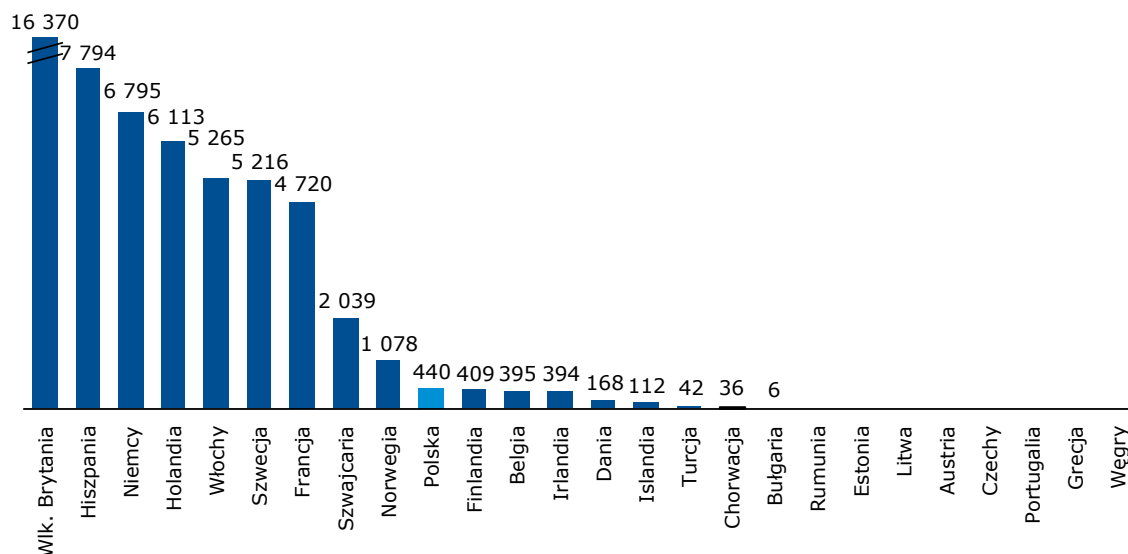
Wykres 1 Liczba spółek notowanych na giełdach<sup>1</sup> w Europie na koniec 2015 r.



Źródło: FESE, strony internetowe giełd Euronext, LSEG, Nasdaq

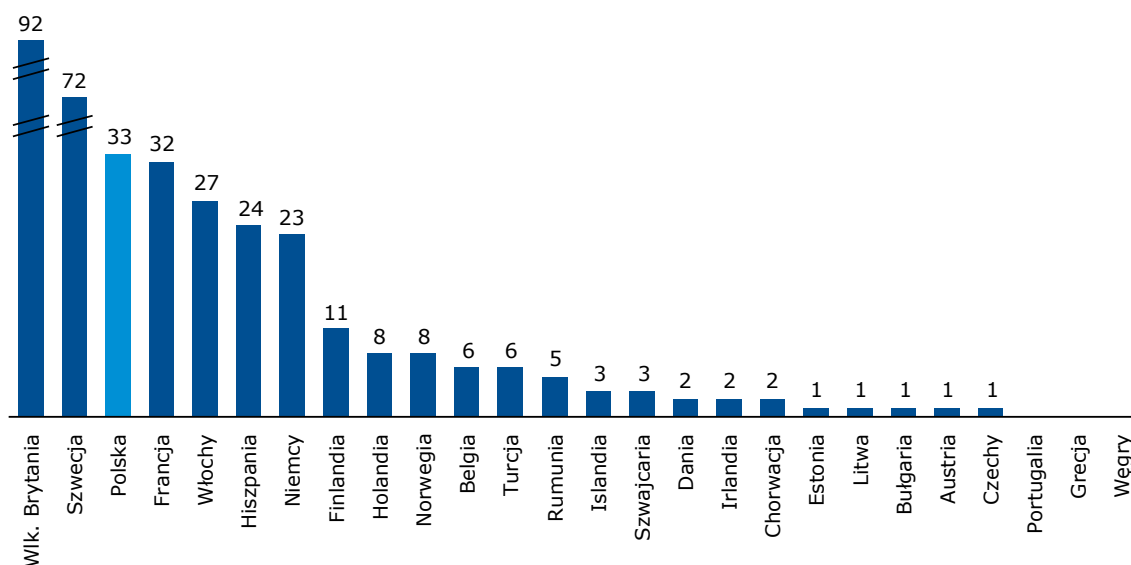
<sup>1</sup> Francja, Holandia, Belgia, Portugalia – giełda Euronext, Szwecja, Dania, Finlandia, Islandia – Nasdaq, Estonia, Łotwa, Litwa – Nasdaq Baltic

Wykres 2 Wartość ofert IPO na giełdach w Europie w 2015 r. (mln euro)



Źródło: PwC IPO Watch Europe 2015

Wykres 3 Liczba ofert IPO na giełdach w Europie w 2015 r.



Źródło: PwC IPO Watch Europe 2015

Na dzień 31 grudnia 2015 r. Grupa Kapitałowa Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie składała się z jednostki dominującej i 4 spółek zależnych, które są objęte konsolidacją. GPW ma udziały w 3 spółkach stowarzyszonych.

Schemat 1 Grupa Kapitałowa GPW i jednostki stowarzyszone

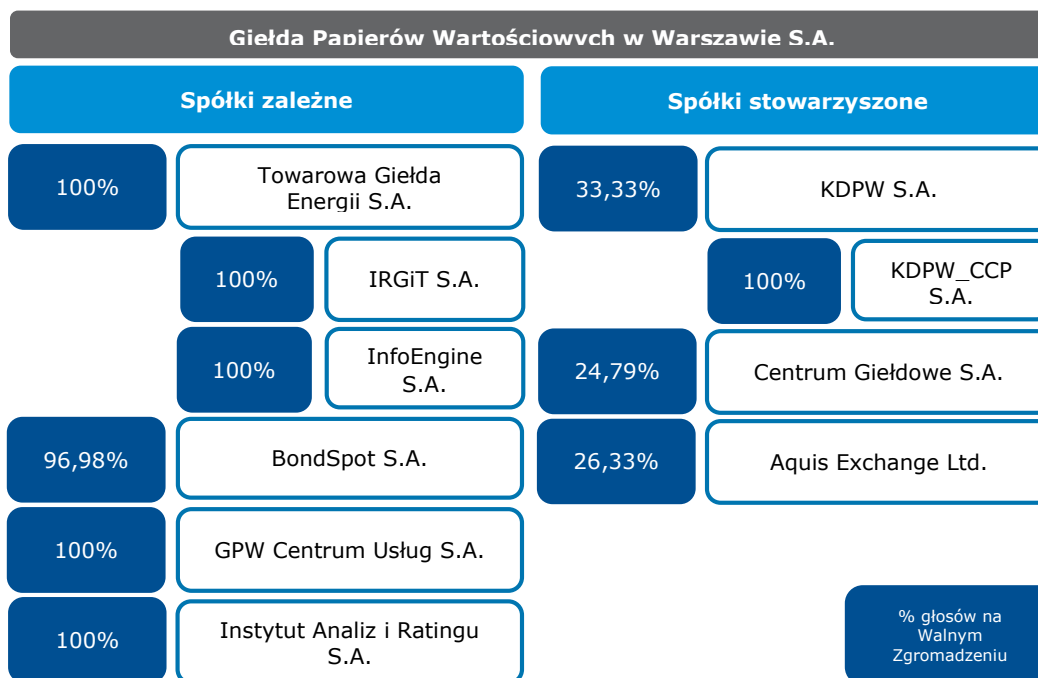


Tabela 1 Przedmiot działalności spółek należących do Grupy Kapitałowej GPW

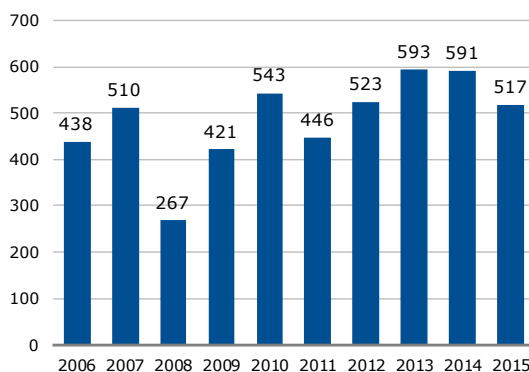
| Nazwa spółki zależnej  | Profil działalności  |
|--|--|
| BondSpot S.A.  | Prowadzi obrót skarbowymi i nieskarbowymi dłużnymi papierami wartościowymi. Posiada status autoryzowanego przez Ministerstwo Finansów i Dilerów Skarbowych Papierów Wartościowych rynku elektronicznego obrotu skarbowymi papierami wartościowymi  |
| Towarowa Giełda Energii S.A. (TGE)                                   | Jedyna licencjonowana giełda towarowa w Polsce, na której przedmiotem obrotu są towary giełdowe: energia elektryczna, gaz ziemny, limity wielkości emisji zanieczyszczeń oraz prawa majątkowe do świadectw pochodzenia energii elektrycznej, świadectw pochodzenia biogazu oraz świadectw efektywności energetycznej; prowadzi Rejestr Świadectw Pochodzenia dla energii elektrycznej wyprodukowanej w OZE i w wysokosprawnej kogeneracji oraz z biogazu rolniczego, a także dla świadectw efektywności energetycznej oraz prowadzi Rejestr Gwarancji Pochodzenia, w 2015 r. uruchomiła Rynek Instrumentów Finansowych |
| Izba Rozliczeniowa Giełd Towarowych S.A. (IRGiT, spółka zależna TGE) | Prowadzi izbę rozliczeniowo-rozrachunkową dla transakcji, których przedmiotem są towary giełdowe oraz instrumenty finansowe niebędące papierami wartościowymi  |
| InfoEngine S.A. (spółka zależna TGE)                                 | Prowadzi elektroniczną platformę obrotu towarami w segmencie OTC i świadczy usługi na rzecz uczestników rynku energii elektrycznej   |
| GPW Centrum Usług S.A.   | Udostępnia system finansowo-księgowy dla spółek z Grupy GPW  |
| Instytut Analiz i Ratingu S.A. (IAiR)                                | Planuje działalność w zakresie przygotowywania i publikacji ratingów dla przedsiębiorstw i jednostek samorządowych. GPW jest w trakcie poszukiwania partnerów/inwestorów do tego przedsięwzięcia   |

GPW posiada także 19,98% udziałów w spółce InfoStrefa S.A. (wcześniej Instytut Rynku Kapitałowego WSE Research S.A.), 10% udziałów w giełdzie ukraińskiej INNEX PJSC, 1,3% udziałów w giełdzie rumuńskiej S.C. SIBEX – Sibiu Stock Exchange S.A oraz prowadzi przedstawicielstwo w Kijowie. Jednostka dominująca nie posiada oddziałów ani zakładów.

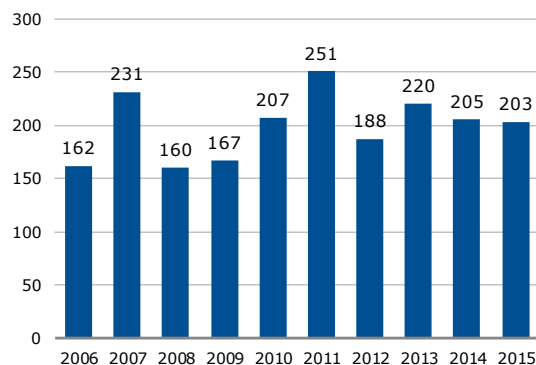


## I. 2. Wybrane dane rynkowe

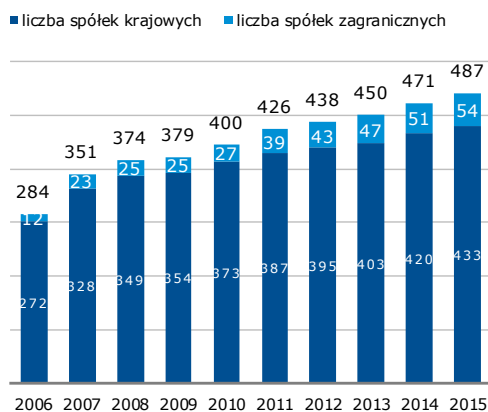
Kapitalizacja spółek krajowych  
- Główny Rynek (mld zł)



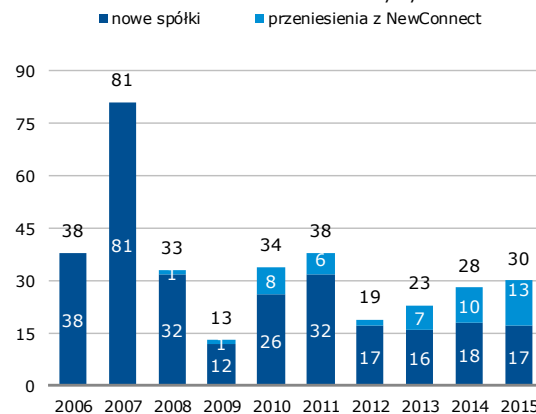
Wartość obrotów akcjami w transakcjach  
sesyjnych - Główny Rynek (mld zł)



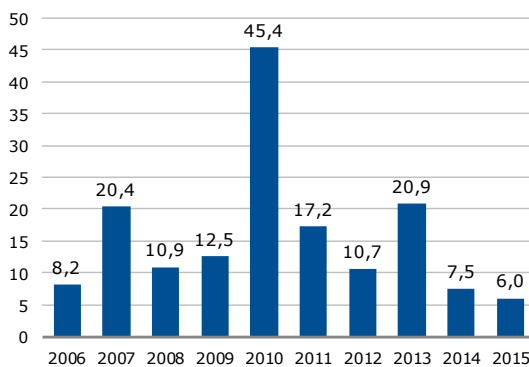
Liczba spółek - Główny Rynek



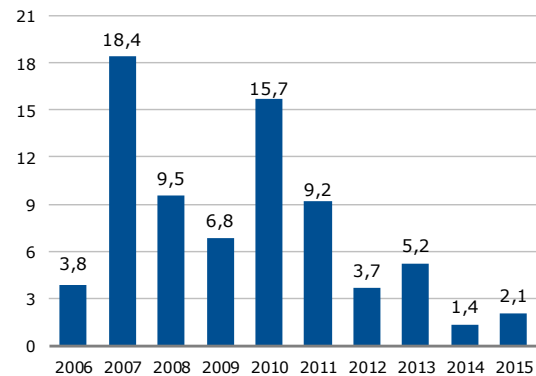
Liczba debiutów - Główny Rynek



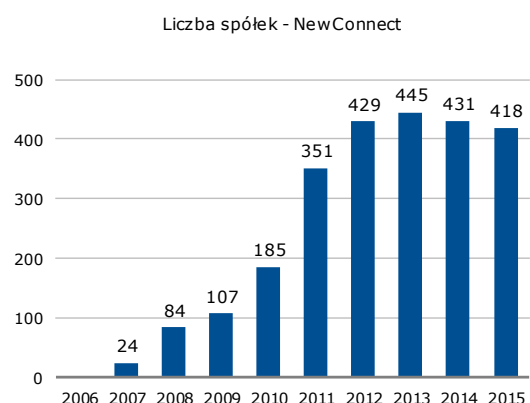
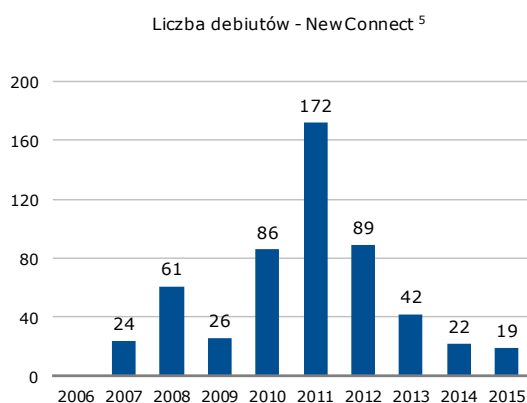
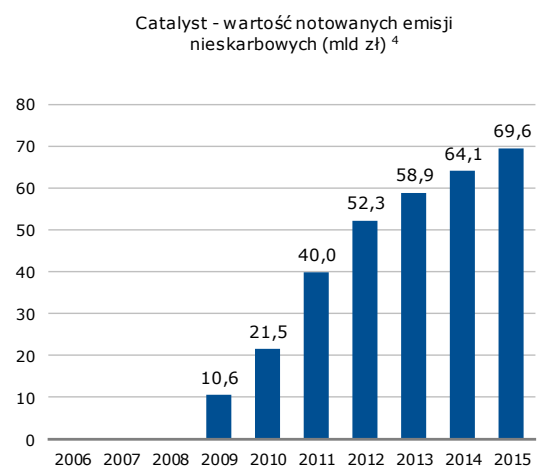
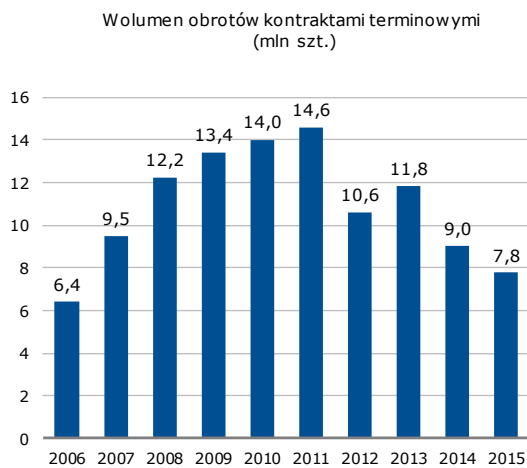
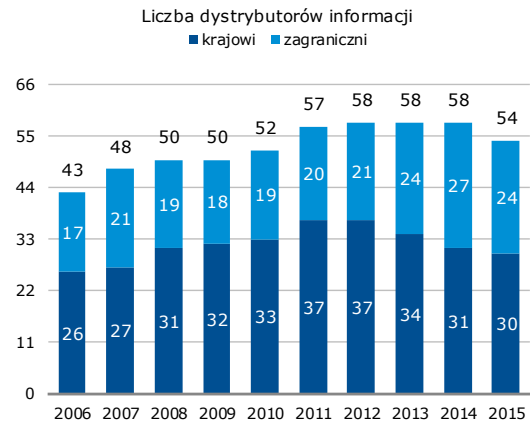
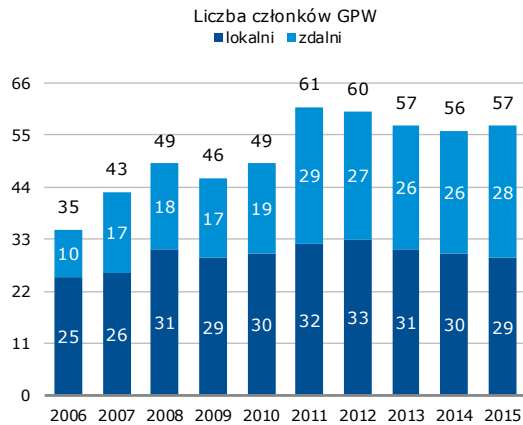
Wartość rynku ECM w Polsce (mld zł) <sup>2</sup>



Wartość ofert IPO -  
Główny Rynek i NewConnect (mld zł) <sup>3</sup>



<sup>2</sup> ECM - Equity Capital Market; dane: Dealogic, wartość ECM liczona wg wartość transakcji na dzień ustalenia ceny  
<sup>3</sup> Rynek NewConnect powstał 30 sierpnia 2007 r.



<sup>4</sup> Rynek Catalyst został utworzony 30 września 2009 r.  
<sup>5</sup> Rynek NewConnect powstał 31 sierpnia 2007 r.

### I. 3. Wybrane dane finansowe

Tabela 2 Wybrane dane dot. sprawozdania z całkowitych dochodów, jednostkowe, zgodne z MSSF, po przeglądzie

|  | Rok zakończony 31 grudnia |                |                            |               |
|--|---------------------------|----------------|----------------------------|---------------|
|  | 2015                      | 2014           | 2015                       | 2014          |
|  | w tys. zł                 |                | w tys. euro <sup>[6]</sup> |               |
| <b>Przychody ze sprzedaży</b>          | <b>191 781</b>            | <b>189 996</b> | <b>45 838</b>              | <b>45 397</b> |
| <b>Rynek finansowy</b>                 | <b>188 730</b>            | <b>187 973</b> | <b>45 109</b>              | <b>44 914</b> |
| Przychody z obsługi obrotu             | 126 562                   | 126 472        | 30 250                     | 30 219        |
| Przychody z obsługi emitentów          | 23 652                    | 23 297         | 5 653                      | 5 567         |
| Przychody ze sprzedaży informacji      | 38 516                    | 38 204         | 9 206                      | 9 128         |
| <b>Rynek towarowy</b>                  | -                         | -              | -                          | -             |
| Przychody z obsługi obrotu             | -                         | -              | -                          | -             |
| Prowadzenie RŚP                        | -                         | -              | -                          | -             |
| Rozliczenia transakcji                 | -                         | -              | -                          | -             |
| <b>Przychody pozostałe</b>             | <b>3 052</b>              | <b>2 023</b>   | <b>729</b>                 | <b>483</b>    |
| <b>Koszty działalności operacyjnej</b> | <b>120 354</b>            | <b>130 644</b> | <b>28 766</b>              | <b>31 216</b> |
| Pozostałe przychody                    | 497                       | 580            | 119                        | 139           |
| Pozostałe koszty                       | 1 345                     | 920            | 321                        | 220           |
| <b>Zysk z działalności operacyjnej</b> | <b>70 579</b>             | <b>59 012</b>  | <b>16 869</b>              | <b>14 100</b> |
| Przychody finansowe                    | 48 153                    | 21 165         | 11 509                     | 5 057         |
| Koszty finansowe                       | 8 965                     | 17 888         | 2 143                      | 4 274         |
| <b>Zysk przed opodatkowaniem</b>       | <b>109 768</b>            | <b>62 289</b>  | <b>26 236</b>              | <b>14 883</b> |
| Podatek dochodowy                      | 12 863                    | 9 382          | 3 074                      | 2 242         |
| <b>Zysk netto za okres</b>             | <b>96 905</b>             | <b>52 907</b>  | <b>23 161</b>              | <b>12 641</b> |
| <b>EBITDA<sup>[7]</sup></b>            | <b>92 051</b>             | <b>83 146</b>  | <b>22 001</b>              | <b>19 867</b> |

Tabela 3 Wybrane dane dot. sprawozdania z sytuacji finansowej, jednostkowe, zgodne z MSSF, po przeglądzie

|  | Stan na dzień  |                |                            |                |
|--|----------------|----------------|----------------------------|----------------|
|  | 31.12.2015     | 31.12.2014     | 31.12.2015                 | 31.12.2014     |
|  | w tys. zł      |                | w tys. euro <sup>[8]</sup> |                |
| <b>Aktywa trwałe</b>                                 | <b>472 253</b> | <b>480 087</b> | <b>110 818</b>             | <b>112 636</b> |
| Rzeczowe aktywa trwałe                               | 94 773         | 101 291        | 22 239                     | 23 764         |
| Wartości niematerialne                               | 81 601         | 85 496         | 19 148                     | 20 059         |
| Inwestycje w jednostkach stowarzyszonych i zależnych | 291 943        | 289 632        | 68 507                     | 67 952         |
| Aktywa finansowe dostępne do sprzedaży               | 282            | 207            | 66                         | 49             |
| Aktywa finansowe utrzymywane do terminu wymagalności | -              | -              | -                          | -              |
| Rozliczenia międzyokresowe długoterminowe            | 3 653          | 3 461          | 857                        | 812            |
| <b>Aktywa obrotowe</b>                               | <b>261 770</b> | <b>251 636</b> | <b>61 427</b>              | <b>59 038</b>  |
| Należności handlowe oraz pozostałe należności        | 26 091         | 22 569         | 6 122                      | 5 295          |
| Aktywa finansowe dostępne do sprzedaży               | -              | 10 503         | -                          | 2 464          |
| Środki pieniężne i ich ekwiwalenty                   | 235 560        | 208 035        | 55 276                     | 48 808         |
| Pozostałe aktywa obrotowe                            | 119            | 10 529         | 28                         | 2 470          |
| <b>AKTYWA RAZEM</b>                                  | <b>734 023</b> | <b>731 723</b> | <b>172 245</b>             | <b>171 673</b> |
| Kapitał własny                                       | 454 881        | 458 769        | 106 742                    | 107 634        |
| Zobowiązania długoterminowe                          | 258 242        | 258 601        | 60 599                     | 60 672         |
| Zobowiązania krótkoterminowe                         | 20 900         | 14 353         | 4 904                      | 3 367          |
| <b>KAPITAŁ WŁASNY I ZOBOWIĄZANIA RAZEM</b>           | <b>734 023</b> | <b>731 723</b> | <b>172 245</b>             | <b>171 673</b> |

Tabela 4 Wybrane wskaźniki finansowe GPW

|  | Rok zakończony / Stan na dzień |            |
|--|--------------------------------|------------|
|  | 31.12.2015                     | 31.12.2014 |
| <b>Rentowność EBITDA</b> (EBITDA/ Przychody ze sprzedaży)  | 48,0%                          | 43,8%      |
| <b>Rentowność działalności operacyjnej</b> (Zysk z działalności operacyjnej/ Przychody ze sprzedaży)   | 36,8%                          | 31,1%      |
| <b>Stopa zwrotu z kapitałów własnych (ROE)</b> (Zysk netto za okres ostatnich 12 m-cy/ Średnia wartość kapitału własnego na początek i na koniec okresu ostatnich 12 m-cy) | 21,2%                          | 11,6%      |
| <b>Wskaźnik zadłużenia kapitału własnego</b> (Zobowiązania oprocentowane <sup>[9]</sup> / Kapitał własny)  | 53,7%                          | 53,2%      |

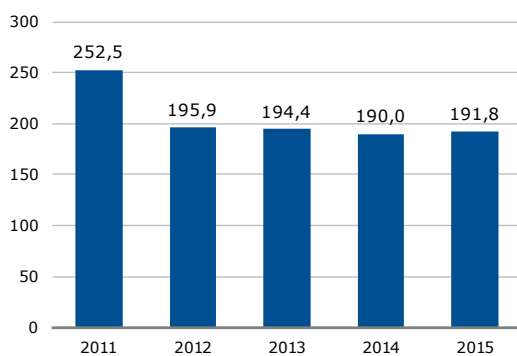
<sup>6</sup> Wykorzystano średnią roczną kursu EUR/PLN publikowaną przez NBP (1 EUR = 4,1839 PLN w 2015 r. i 4,1852 PLN w 2014 r.)

<sup>7</sup> EBITDA = zysk z działalności operacyjnej + amortyzacja

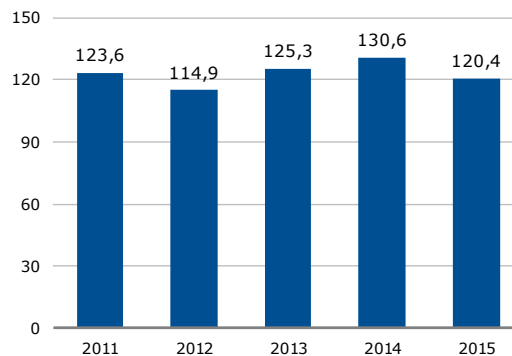
<sup>8</sup> Wykorzystano średnie kursy EUR/PLN NBP z 31.12.2015 r. (1 EUR = 4,2615 PLN) i 31.12.2014 r. (1 EUR = 4,2623 PLN)

<sup>9</sup> Zobowiązania z tytułu odsetek oraz z tytułu zwrotu kapitału pożyczkowego

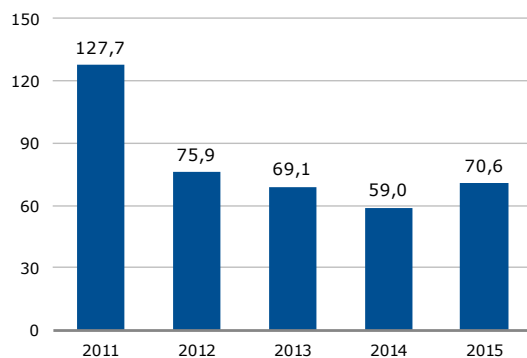
Przychody ze sprzedaży (mln zł)



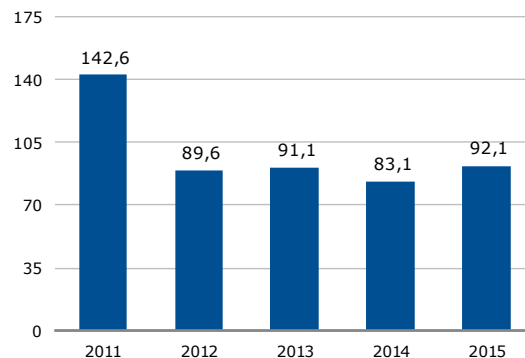
Koszty operacyjne (mln zł)



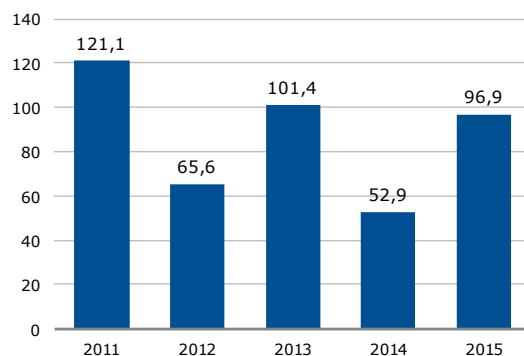
Zysk operacyjny (mln zł)



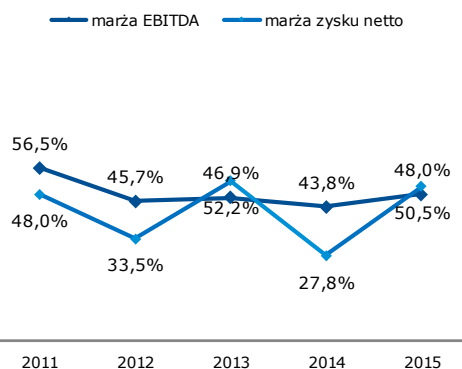
EBITDA (mln zł)



Zysk netto (mln zł)



Rentowność zysku netto i EBITDA



## I. 4. GPW na rynku kapitałowym

GPW jest notowana na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie od 9 listopada 2010 r. Akcje Spółki są notowane na rynku podstawowym w systemie notowań ciągłych. Kapitalizacja spółki na koniec 2015 r. wyniosła 1,51 mld zł, co plasuje ją na 48 miejscu wśród wszystkich notowanych spółek krajowych.

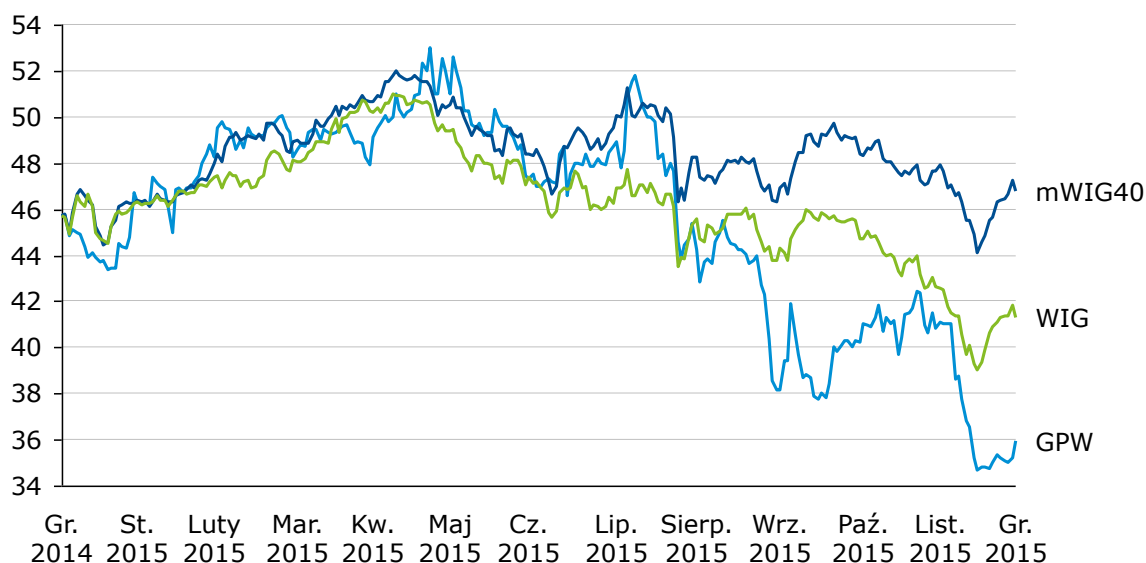
Spółka od 19 marca 2011 r. wchodzi w skład indeksu średnich spółek – mWIG40 z 1,8% udziałem w portfelu na koniec 2015 r. Akcje GPW znajdują się także w indeksach szerokiego rynku (WIG i WIG-Poland) oraz w indeksie spółek dywidendowych WIGdiv, skupiającym w swoim portfelu firmy z GPW regularnie dzielące się zyskiem z akcjonariuszami. Akcje GPW należą także do szeregu indeksów spółek o małej i średniej kapitalizacji z rynków rozwijających się oraz indeksów grupujących spółki z sektora giełdowego obliczanych przez wyspecjalizowane w tym zakresie i uznane na światowych rynkach podmioty (m.in. MSCI, FTSE Russel czy SP Dow Jones). W grudniu 2015 r. GPW po raz kolejny weszła w skład indeksu spółek odpowiedzialnych społecznie (RESPECT Indeks), którego uczestnikiem jest od 2013 roku. GPW znalazła się w gronie 23 spółek, które charakteryzują się wysoką dbałością o środowisko naturalne, dobrze oddziałują na społeczeństwo i nienagannie wypełniają zasady ładu korporacyjnego.

**Akcje Giełdy znajdują się w indeksie spółek dywidendowych WIGdiv, skupiającym w swoim portfelu firmy z GPW regularnie dzielące się zyskiem ze swoimi akcjonariuszami oraz w indeksie RESPECT, grupującym spółki, które prowadzą działalność w sposób zrównoważony i odpowiedzialny społecznie.**

### NOTOWANIA AKCJI GPW

Kurs akcji GPW kształtował się w 2015 r. w przedziale od 34,53 zł (15 grudnia 2015 r.) do 53,00 zł (22 maja 2015 r.). Na koniec 2015 r. wyniósł 35,95 zł wobec 47,34 zł na 30 czerwca 2015 r. i 45,70 zł na koniec 2014 r. Oznacza to spadek w trakcie całego roku o 21,3%. Po uwzględnieniu wypłaconej dywidendy w wysokości 2,4 zł na akcję całkowita stopa zwrotu dla akcjonariuszy Spółki wyniosła w 2015 r. -16,1%. W tym samym okresie mWIG40, indeks średnich spółek z GPW wzrósł o 2,4%, a indeks WIG (szerokiego rynku) spadł o 9,6%.

Wykres 4 Kurs akcji Giełdy w 2015 r. na tle indeksu mWIG40 i WIG (znormalizowane)



Wykres 5 Kurs akcji Giełdy od dnia debiutu na GPW (zł)



Tabela 5 Wybrane informacje dotyczące akcji GPW SA

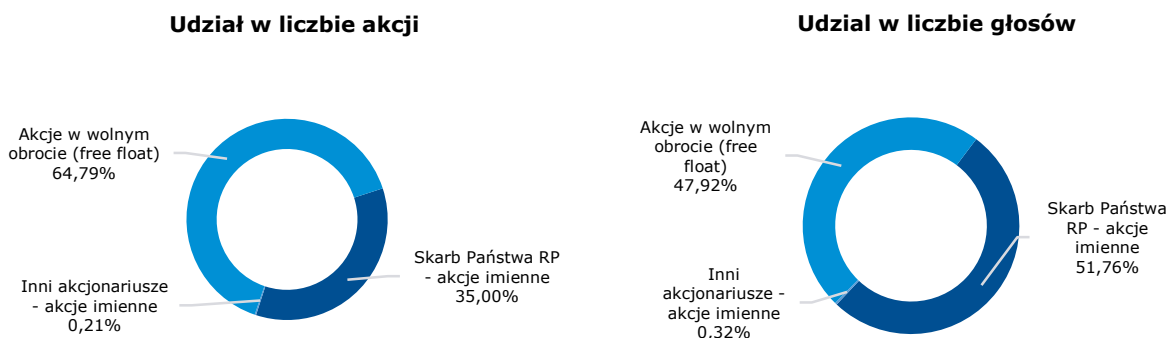
|   | 2015    | 2014    | 2013    | 2012    | 2011    | 2010 <sup>10</sup>  |
|---|---------|---------|---------|---------|---------|---------------------|
| Zysk netto na akcję (zł) <sup>11</sup>                  | 2,95    | 2,67    | 2,70    | 2,52    | 3,19    | 2,26                |
| Dywidenda na akcję (zł) <sup>12</sup>                   | 2,40    | 1,20    | 0,78    | 1,44    | 3,21    | -                   |
| Stopa dywidendy <sup>13</sup>                           | 4,9%    | 3,3%    | 2,0%    | 3,8%    | 6,1%    | -                   |
| Cena / zysk   | 12,2    | 17,1    | 15,4    | 15,4    | 11,1    | 21,7                |
| Maksymalny kurs akcji (zł)                              | 53,00   | 48,04   | 45,10   | 43,89   | 54,20   | 54,00               |
| Minimalny kurs akcji (zł)                               | 34,53   | 35,25   | 34,75   | 32,10   | 34,20   | 48,70               |
| Kurs akcji na koniec okresu (zł)                        | 35,95   | 45,70   | 41,50   | 38,87   | 35,25   | 49,00               |
| Średnia ważona (wolumenem) cena akcji (zł)              | 44,99   | 39,52   | 40,22   | 37,55   | 45,84   | 51,84               |
| Stopa zwrotu z akcji                                    | -21,3%  | 10,1%   | 6,8%    | 10,3%   | -28,1%  | 14,0% <sup>14</sup> |
| Całkowita stopa zwrotu - TSR <sup>15</sup>              | -16,1%  | 13,0%   | 8,8%    | 14,4%   | -21,5%  | 14,0% <sup>14</sup> |
| Liczba wyemitowanych akcji (tys.)                       | 41 972  | 41 972  | 41 972  | 41 972  | 41 972  | 41 972              |
| Kapitalizacja (mln zł)                                  | 1 509   | 1 918   | 1 742   | 1 631   | 1 480   | 2 057               |
| Free float <sup>16</sup> (mln zł)                       | 978     | 1 241   | 1 127   | 1 054   | 948     | 1 313               |
| Free float %  | 64,8%   | 64,7%   | 64,7%   | 64,6%   | 64,1%   | 63,8%               |
| Wolumen obrotu (mln akcji) <sup>17</sup>                | 11,7    | 14,5    | 14,8    | 19,2    | 25,9    | 20,4                |
| Wartość obrotu (mln zł) <sup>17</sup>                   | 526,4   | 571,8   | 596,1   | 720,7   | 1 188,5 | 1 055,7             |
| Liczba transakcji (tys.) <sup>17</sup>                  | 63,0    | 68,8    | 67,3    | 73,3    | 170,6   | 167,0               |
| Średni wolumen obrotu na sesję (tys.) <sup>17</sup>     | 46,6    | 58,1    | 60,0    | 77,1    | 103,3   | 550,4               |
| Średnia wartość obrotu na sesję (tys. zł) <sup>17</sup> | 2 097,4 | 2 296,2 | 2 413,4 | 2 894,2 | 4 735,0 | 28 531,5            |
| Średnia liczba transakcji na sesję <sup>17</sup>        | 250,9   | 276,0   | 272,6   | 294,2   | 679,8   | 4 512,8             |
| Wskaźnik obrotów <sup>18</sup>                          | 31,1%   | 31,2%   | 35,4%   | 46,2%   | 67,1%   | 344,8%              |
| Zmienność ceny akcji <sup>19</sup>                      | 25,3%   | 22,1%   | 24,4%   | 22,4%   | 28,8%   | 21,7%               |
| Beta (vs indeks WIG)                                    | 0,60    | 0,55    | 0,53    | 0,71    | 0,84    | 1,21                |

<sup>10</sup> Akcje GPW zadebiutowały na Giełdzie 9 listopada 2010 r.<sup>11</sup> W oparciu o zysk skonsolidowany przypadający akcjonariuszom jednostki dominującej<sup>12</sup> Z zysku za rok poprzedni<sup>13</sup> Wyplacona dywidenda / kurs akcji z dnia odcięcia prawa do dywidendy<sup>14</sup> W odniesieniu do ceny w IPO dla inwestorów detalicznych (43,00 zł)<sup>15</sup> (Roczna zmiana ceny akcji + dywidenda na akcję) / kurs akcji na koniec wcześniejszego okresu<sup>16</sup> Akcje znajdujące się w wolnym obrocie (bez m. in. akcji w posiadaniu Skarbu Państwa i inwestorów strategicznych)<sup>17</sup> W ramach arkusza zleceń (transakcje sesyjne; bez uwzględniania transakcji pakietowych)<sup>18</sup> Wartość obrotów (dla 2010 r. uroczniona) / średnia kapitalizacja z początku i końca okresu<sup>19</sup> Pierwiastek drugiego stopnia z odchylenia standardowego dziennych stóp zwrotu pomnożony przez 250

## AKCJONARIUSZE GPW

Na dzień 31 grudnia 2015 r. największym akcjonariuszem GPW i jedynym, którego zaangażowanie przekraczało 5% kapitału zakładowego, był Skarb Państwa Rzeczypospolitej Polskiej, który posiada 14 688 470 akcji, stanowiących 35,00% wszystkich akcji i 51,76% ogólnej liczby głosów na walnym zgromadzeniu.

Wykres 6 Struktura akcjonariatu GPW na koniec 2015 r.



Krajowe otwarte fundusze emerytalne (OFE) posiadały na koniec 2015 r. łącznie 9,39 mln akcji GPW, co stanowiło 22,37% udziału w kapitale zakładowym oraz 16,54% udziału w głosach na Walnym Zgromadzeniu. Według szacunków GPW kolejnych 10 do 13% akcji było w posiadaniu pozostałych krajowych inwestorów instytucjonalnych (głównie TFI), 10-12% posiadali bezpośrednio krajowi inwestorzy indywidualni, a 19-22% inwestorzy zagraniczni.

## DYWIDENDA DLA AKCJONARIUSZY GPW

Zgodnie z obecną strategią intencją Zarządu GPW jest rekomendowanie Walnemu Zgromadzeniu wypłat dywidend stosownie do rentowności i możliwości finansowych GPW, na poziomie powyżej 60% przypadającego akcjonariuszom GPW skonsolidowanego zysku netto Grupy Kapitałowej GPW za dany rok obrotowy, skorygowanego o udział w zyskach jednostek stowarzyszonych. Dywidenda będzie wypłacana corocznie, po zatwierdzeniu przez Walne Zgromadzenie sprawozdania finansowego Spółki. Ponadto Zarząd Giełdy, w momencie przyjęcia polityki dywidendowej, ogłosił zamiar zarekomendowania Walnemu Zgromadzeniu wypłaty dywidendy za 2015 r. na poziomie 2,60 zł brutto na jedną akcję, co według kursu akcji z końca 2015 r., daje stopę dywidendy na poziomie 7,2%. Każdorazowo, przy ostatecznym ustalaniu wartości dywidendy, która będzie rekomendowana Walnemu Zgromadzeniu, Zarząd Giełdy będzie uwzględniał między innymi następujące istotne czynniki:

**Od debiutu GPW co roku wypłaca dywidendę swoim akcjonariuszom. Łączna wartość wypłaconych dywidend wyniosła 9,03 zł na jedną akcję. Wskaźnik wypłaty w ostatnim roku wyniósł blisko 90% zysku skonsolidowanego.**

- ♦ potrzeby inwestycyjne wynikające z realizacji strategii Grupy Kapitałowej GPW,
- ♦ stopę dywidendy i wskaźniki wypłaty stosowane przez porównywalne spółki,
- ♦ potrzeby płynnościowe Grupy Kapitałowej GPW, które uzależnione będą od aktualnych i oczekiwanych warunków rynkowych i regulacyjnych, wysokości zobowiązań z tytułu bieżącej działalności i obsługi zadłużenia, oraz optymalizację struktury finansowania działalności Grupy Kapitałowej GPW.

### Wypłata dywidendy w 2015 r.

GPW wypłaciła swoim właścicielom dywidendę za każdy rok od momentu debiutu w roli spółki publicznej. 4 sierpnia 2015 r. Spółka wypłaciła 100,7 mln zł dywidendy, z czego 52,9 mln zł z zysku za 2014 r., a 47,8 mln zł z kapitału rezerwowego. Dywidendę w wysokości 2,4 zł na akcję otrzymali akcjonariusze GPW, którzy

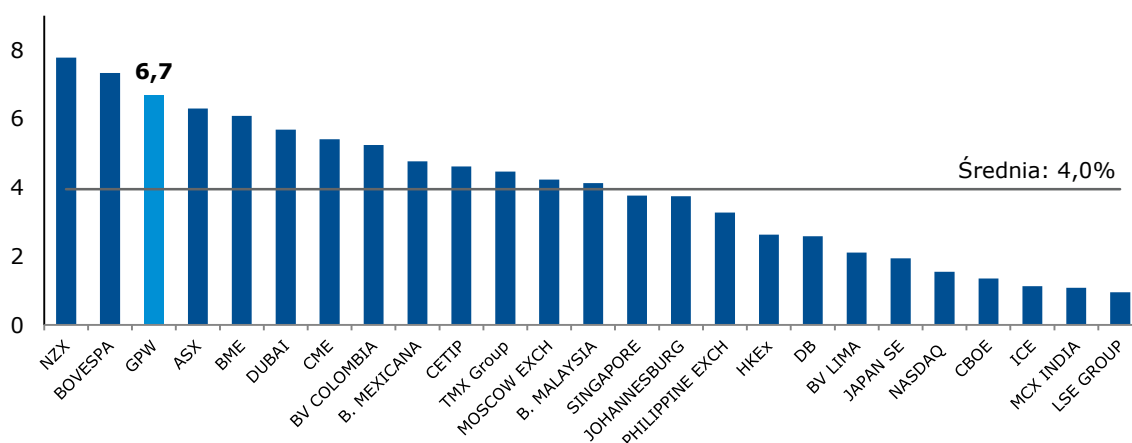
posiadali akcje 15 lipca 2015 r. (dzień ustalenia praw do dywidendy). Stopa dywidendy, liczona według kursu zamknięcia z dnia odcięcia prawa, wyniosła 4,93%.

Tabela 6 Dywidenda GPW z zysków osiągniętych w latach 2010-2014

| Rok, za który wypłacono dywidendę | Wypłacono dywidenda (w tys. zł) | Dywidenda na akcję (w zł) | Wskaźnik wypłaty dywidendy <sup>20</sup> | Stopa dywidendy <sup>21</sup> | Dzień dywidendy | Dzień wypłaty dywidendy |
|-----------------------------------|---------------------------------|---------------------------|--|-------------------------------|-----------------|-------------------------|
| 2014                              | 100 733                         | 2,40                      | 89,88%                                   | 4,93%                         | 15.07.2015      | 04.08.2015              |
| 2013                              | 50 366                          | 1,20                      | 44,45%                                   | 3,31%                         | 07.08.2014      | 26.08.2014              |
| 2012                              | 32 738                          | 0,78                      | 30,95%                                   | 2,03%                         | 12.07.2013      | 26.07.2013              |
| 2011                              | 60 440                          | 1,44                      | 45,19%                                   | 3,84%                         | 06.07.2012      | 20.07.2012              |
| 2010                              | 134 730                         | 3,21                      | 142,28%                                  | 6,05%                         | 12.07.2011      | 27.07.2011              |

GPW plasuje się w czołówce sektora giełdowego pod względem stopy dywidendy za 2015 r.

Wykres 7 Stopa dywidendy GPW wypłaconej w 2015 r. na tle sektora giełdowego (%)<sup>22</sup>



Źródło: Bloomberg

## DIALOG Z AKCJONARIUSZAMI I INWESTORAMI

GPW dąży do spełniania najwyższych standardów w zakresie komunikacji z inwestorami traktując obecność na rynku kapitałowym jako element długoterminowej strategii rozwoju. Realizując przyjętą w styczniu 2015 r. politykę relacji inwestorskich, dba o budowanie trwałych i profesjonalnych relacji z wszystkimi uczestnikami rynku kapitałowego oraz zapewnia aktywną komunikację i równy dostęp do informacji wszystkim grupom inwestorów. W 2015 r. GPW podejmowała liczne działania i wykorzystywała szeroki wachlarz narzędzi w ramach bieżącej komunikacji z akcjonariuszami, inwestorami i analitykami, w tym m. in.:

**Celem GPW w obszarze relacji inwestorskich jest prowadzenie proaktywnej, otwartej komunikacji z rynkiem kapitałowym, w sposób zapewniający równy dostęp do informacji wszystkim zainteresowanym podmiotom.**

- ◆ prezentacje wyników finansowych po zakończeniu każdego kwartału, podczas których Zarząd GPW spotykał się osobiście z analitykami rynku kapitałowego – spotkania były transmitowane na żywo w internecie,
- ◆ udział w 7 konferencjach dedykowanych inwestorom instytucjonalnym w Polsce i za granicą,

<sup>20</sup> W oparciu o zysk skonsolidowany przypadający akcjonariuszom jednostki dominującej

<sup>21</sup> W oparciu o kurs akcji z dnia odcięcia prawa do dywidendy

<sup>22</sup> Stopa dywidendy liczona jako suma dywidend brutto wypłaconych w 2015 r. do kursu akcji na 31 grudnia 2015 r.



- ◆ blisko 140 indywidualnych i grupowych spotkań oraz innych form kontaktu z przedstawicielami krajowych i zagranicznych inwestorów instytucjonalnych,
- ◆ udział w Polish Capital Markets Days – cyklu konferencji współorganizowanych przez GPW w Londynie, Nowym Jorku i Paryżu,
- ◆ organizacja dnia otwartego dla krajowych inwestorów instytucjonalnych w siedzibie GPW,
- ◆ udział w 2 konferencjach dedykowanych inwestorom indywidualnym w Polsce,
- ◆ interaktywny raport roczny za 2014 r. dostępny na stronie internetowej Spółki.

Zgodnie z przyjętą w styczniu 2015 r. polityką relacji inwestorskich Giełda, na zasadzie dobrowolności, stosuje okresy ograniczonej komunikacji z uczestnikami rynku kapitałowego przed publikacją wyników finansowych. Na dwa tygodnie przed publikacją raportów finansowych (raportów okresowych) Spółka nie organizuje i nie uczestniczy w spotkaniach inwestorskich.

Istotną formą prowadzenia otwartej komunikacji Spółki jest strona internetowa. W sekcji Relacje Inwestorskie na bieżąco zamieszczane są informacje istotne z punktu widzenia akcjonariuszy i inwestorów, w tym m.in. aktualne wyniki finansowe, prezentacje inwestorskie, kalendarium wydarzeń, zapisy wideo konferencji wynikowych i Walnego Zgromadzenia oraz aktualności. GPW udostępnia również usługę powiadomień IR, za pomocą których przesyła bieżące informacje dotyczące Spółki.

W 2015 r. GPW znalazła się w gronie trzech spółek zakwalifikowanych do finałowego etapu VIII edycji konkursu Złota Strona Emitenta, organizowanego przez Stowarzyszenie Emitentów Giełdowych (SEG) w kategorii „Polskie spółki należące do indeksu WIG50<sup>23</sup>”.

## OBLIGACJE GPW NA GIEŁDZIE

6 października 2015 r. GPW wyemitowała siedmioletnie obligacje serii C na kwotę 125 mln zł. Ich wykup nastąpi 6 października 2022 r. Obligacje nie są zabezpieczone. Od grudnia 2015 r. obligacje są notowane na ASO prowadzonym przez GPW i BondSpot. Oprocentowanie jest stałe na poziomie 3,19% w skali roku, a odsetki będą wypłacane półrocznie. W dniu emisji oprocentowanie to było najniższe spośród korporacyjnych długoterminowych obligacji stałokuponowych emitowanych w złotych polskich i notowanych na Catalist. Pozyskane środki z emisji obligacji serii C zostały wykorzystane na częściowy wykup obligacji serii A i B.

***Dzięki emisji obligacji serii C GPW zapewniła sobie stały, atrakcyjny poziom kosztów finansowania części zadłużenia. Obligacje zostały uplasowane z bardzo niską marżą względem obligacji skarbowych.***

Od 2012 r. w obrocie na rynku regulowanym GPW oraz na ASO BondSpot notowane są obligacje serii A i B. Zostały one wyemitowane na przełomie 2011 i 2012 r. w łącznej wartości 245 mln zł, z czego 124,5 mln zł zostało wykupionych przez GPW w październiku 2015 r. po cenie 101,20 zł za obligację. W obrocie pozostały obligacje opiewające na kwotę 120,5 mln zł. Obligacje GPW serii A i B, które są zasymilowane pod jednym kodem ISIN, są obligacjami niezabezpieczonymi o zmiennym oprocentowaniu. Oprocentowanie jest stałe w półrocznym okresie odsetkowym i jest oparte o stopę WIBOR 6M z marżą w wysokości 117 punktów bazowych. Oprocentowanie tych obligacji wynosiło 3,22% w I półroczu 2015 r. i 2,96% w II półroczu 2015 r. W 2015 r. cena obligacji GPW wahała się w przedziale od 100,40 zł w dniu 21 grudnia 2015 r. do 101,60 zł w dniu 28 września 2015 r.

<sup>23</sup> GPW zaprzestała obliczania i publikowania indeksu WIG50 z początkiem 2015 r.

Tabela 7 Odsetki i oprocentowanie obligacji GPW serii A i B

| Nr okresu odsetkowego | Dzień wypłaty odsetek | Odsetki wypłacone (na 1 obligację) | Oprocentowanie w okresie odsetkowym |
|-----------------------|-----------------------|------------------------------------|-------------------------------------|
| I                     | 2 lipca 2012          | 3,21                               | 6,17%                               |
| II                    | 31 grudnia 2012       | 3,18                               | 6,31%                               |
| III                   | 1 lipca 2013          | 2,62                               | 5,29%                               |
| IV                    | 31 grudnia 2013       | 1,95                               | 3,87%                               |
| V                     | 30 czerwca 2014       | 1,93                               | 3,89%                               |
| VI                    | 31 grudnia 2014       | 1,95                               | 3,87%                               |
| VII                   | 30 czerwca 2015       | 1,60                               | 3,22%                               |
| VIII                  | 31 grudnia 2015       | 1,49                               | 2,96%                               |
| IX                    | 30 czerwca 2016       | 1,47 <sup>24</sup>                 | 2,94%                               |

Dla obligacji GPW serii C odsetki w wysokości 1,60 zł, wypłacone zostaną po raz pierwszy w dniu 6 kwietnia 2016 r. za I okres odsetkowy.

<sup>24</sup> Odsetki za IX okres odsetkowy zostaną wypłacone obligatariuszom GPW 30 czerwca 2016 r.

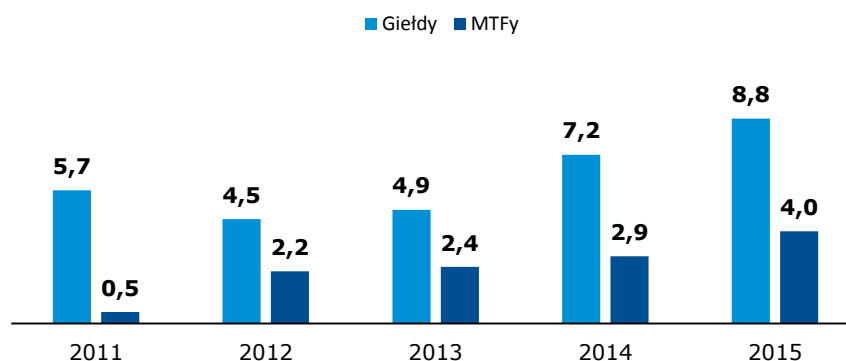
## II. DZIAŁALNOŚĆ GPW

### II. 1. Otoczenie rynkowe

Na globalny rynek kapitałowy coraz większy wpływ mają zmiany regulacyjne wprowadzane do porządku prawnego zarówno w Unii Europejskiej, jak i w Stanach Zjednoczonych. Ich głównym celem jest poprawa bezpieczeństwa inwestorów i zapewnienie większego nadzoru nad rynkiem kapitałowym, ale także liberalizacja sektora giełd i zwiększenie konkurencyjności. Jednym z przykładów takich regulacji w Unii Europejskiej jest Dyrektywa MIFID<sup>25</sup>, która weszła w życie w 2007 r. czy rozporządzenie EMIR<sup>26</sup>, obowiązujące od sierpnia 2012 r. W najbliższym czasie istotny wpływ na kształt i funkcjonowanie rynku giełdowego w Europie będzie miała dyrektywa MIFID II, której początek obowiązywania, poprzedzony odpowiednią transpozycją do przepisów krajowych i implementacją niezbędnych aktów wykonawczych, planowany jest obecnie na styczeń 2018 r. Nowa legislacja składa się z Dyrektywy MiFID II i Rozporządzenia MiFIR. Rozporządzenie określa m.in. wymogi w zakresie podawania do publicznej wiadomości danych dotyczących przejrzystości pre-/post transakcyjnych i zasad zwolnienia z obowiązku publikowania tych danych. Dyrektywa MiFID II zmienia szczegółowe wymogi dotyczące świadczenia usług inwestycyjnych, wymogi organizacyjne dla firm inwestycyjnych i systemów obrotu, dostawców usług w zakresie danych rynkowych oraz uprawnień dostępnych organom nadzoru.

W efekcie postępującej liberalizacji sektora giełd na przestrzeni ostatnich lat znacząco zwiększył się poziom konkurencji pomiędzy platformami obrotu instrumentami finansowymi. Spółki prowadzące rynki regulowane konkurują między sobą o pozyskiwanie nowych emitentów, inwestorów, odpowiednią płynność i obroty na rynku. Dodatkowym wyzwaniem dla giełd stają się również rynki pozagiełdowe (OTC)<sup>27</sup> i wielostronne platformy obrotu – tzw. MTF-y. Oferują one obrót tymi samymi akcjami, które są notowane na tradycyjnych giełdach, zapewniając jednocześnie bardzo krótki czas realizacji zlecenia i niskie opłaty transakcyjne. Część MTF-ów z biegiem czasu uzyskało licencję na prowadzenie giełdy. W 2015 r. platformy MTF, które powstały na mocy dyrektywy MIFID po 2008 r., odpowiadały za ponad 31% obrotu akcjami w Europie w ramach arkusza zleceń.

Wykres 8 Porównanie obrotów akcjami w Europie na giełdach i MTF-ach<sup>28</sup> (bln EUR)



Źródło: FESE

#### Rynek pierwotny

Jak wynika z raportu IPO Watch Europe łączna wartość ofert pierwotnych w Europie w całym 2015 r. wyniosła 57,4 mld euro, co stanowi wzrost w porównaniu z 2014 r. o blisko 16,0%. Oznacza to, że

<sup>25</sup> Dyrektywa 2004/39/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 21 kwietnia 2004 w sprawie rynków instrumentów finansowych (ang: Markets in Financial Instruments Directive)

<sup>26</sup> Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 648/2012 z dnia 4 lipca 2012 r. w sprawie instrumentów pochodnych, będących przedmiotem obrotu poza rynkiem regulowanym, kontrahentów centralnych i repozytoriów transakcji (ang. European Market Infrastructure Regulation)

<sup>27</sup> Rynek pozagiełdowy to rynek obrotu papierami wartościowymi, na którym transakcje odbywają się bezpośrednio pomiędzy uczestnikami rynku, bez pośrednictwa giełdy papierów wartościowych (OTC - over the counter)

<sup>28</sup> MTF-y i giełdy o rodowodzie MTF (w szczególności: BATS Europe, Turquoise, Burgundy, NYSE Arca Europe)

w minionym roku aktywność na rynku IPO była najwyższa od początku globalnego kryzysu finansowego. Łącznie w 2015 r. w Europie przeprowadzono 364 oferty pierwotne, co stanowi nieznaczny spadek względem roku poprzedniego (376 IPO). Najwięcej debiutów, jednocześnie o największej łącznej wartości, miało miejsce na giełdzie londyńskiej (92 oferty o łącznej wartości 16,4 mld euro). Tuż za nią pod względem wartości ofert uplasowała się giełda hiszpańska (24 IPO o łącznej wartości 7,8 mld euro). Natomiast jeśli chodzi o liczbę debiutów drugie miejsce w Europie w 2015 r. zajął rynek szwedzki, prowadzony w ramach giełdy Nasdaq, z 72 ofertami o łącznej wartości 5,2 mld euro. Tuż za nim znalazła się GPW, która od wielu lat niezmiennie pozostaje w czołówce giełd europejskich pod względem liczby nowych emitentów.

W 2015 r. na giełdzie w Warszawie odnotowano 33 IPO (z czego 14 miało miejsce na Głównym Rynku, a 19 na rynku NewConnect), co oznacza nieznaczny spadek w stosunku do roku poprzedniego (2 oferty mniej). Łączna wartość ofert wyniosła 440 mln euro, co oznacza wzrost o 127 mln euro w porównaniu z rokiem 2014, głównie za sprawą udanych IPO przeprowadzonych w pierwszych miesiącach roku. Największymi IPO w Warszawie w 2015 r. były oferty spółek Uniwheels (126 mln euro), Wirtualnej Polski (74 mln euro) i Idea Banku (62 mln euro). Wielkość ofert w Warszawie w 2015 r. odzwierciedlała specyfikę rynku polskiego, który jest zdominowany przez małe i średnie spółki. Poprzednie lata plasowały GPW wyżej w rankingu IPO Watch z uwagi na duże oferty prywatyzacyjne przeprowadzane poprzez giełdę.

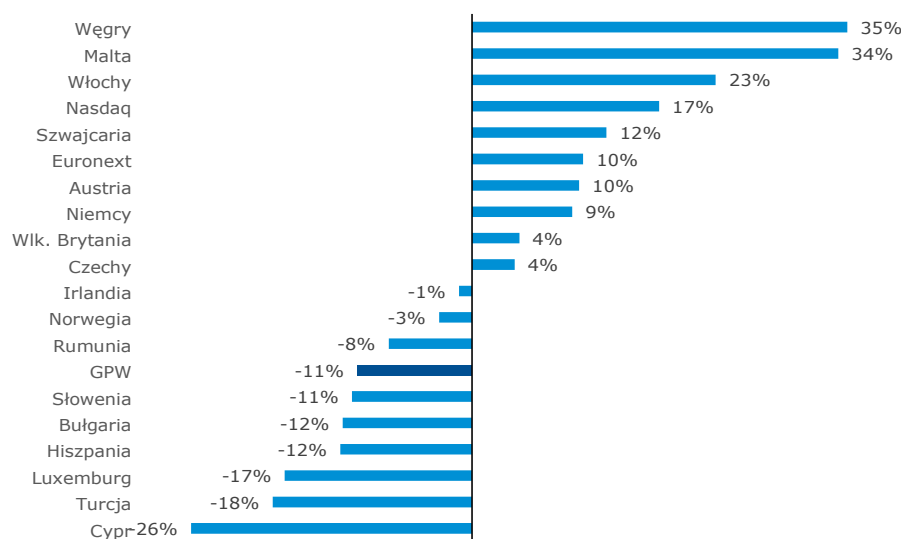
### Kapitalizacja rynków akcji

W 2015 r. aktywność inwestorów na parkietach warszawskiej giełdy pozostawała pod silnym wpływem trudnego i bardzo wymagającego otoczenia rynkowego, co przede wszystkim znalazło odzwierciedlenie w znaczącym spadku kapitalizacji spółek notowanych na GPW. Ich wartość w ciągu roku zmniejszyła się o 74,4 mld zł, co w ujęciu procentowym oznacza spadek o 12,6%. Największy spadek kapitalizacji na GPW rok do roku w ujęciu wartościowym odnotowano kolejno: w sektorze bankowym (-54,9 mld zł), branży energetycznej (-22,1 mld zł) i branży ubezpieczeniowej (-12,6 mld zł). Największy wzrost kapitalizacji w trakcie 2015 r. odnotowały spółki należące do branży paliwowej (+14,0 mld zł).

Kapitalizacja giełd w Europie na koniec 2015 r. wyniosła 12,3 bln EUR (źródło: FESE, LSEG), co oznacza wzrost w stosunku do roku 2014 o 1,7%, przy czym największe giełdy w Europie (LSE, Euronext, Deutsche Boerse, SIX Swiss i NASDAQ) odnotowały wzrost wartości spółek krajowych rzędu kilku do kilkunastu procent. Istotny spadek odnotowano na giełdach w Madrycie (-12,2% rdr) i Stambule (-18,5%).

Wykres 9

Zmiana kapitalizacji spółek krajowych na giełdach w Europie w 2015 r.



Źródło: FESE (na podstawie danych w euro), LSEG

W 2015 r. łączna kapitalizacja wszystkich giełd na świecie spadła po raz pierwszy od 2011 r., osiągając na koniec roku poziom 67,0 bln USD (spadek rok do roku o 1,3%; źródło: WFE). Największy ubytek wartości spółek, -7,7% rdr, odnotowano na parkietach giełd amerykańskich, których udział w łącznej kapitalizacji giełd na świecie wynosił na koniec 2015 r. 41,7%. Z kolei giełdy z regionu Azji i Pacyfiku odnotowały

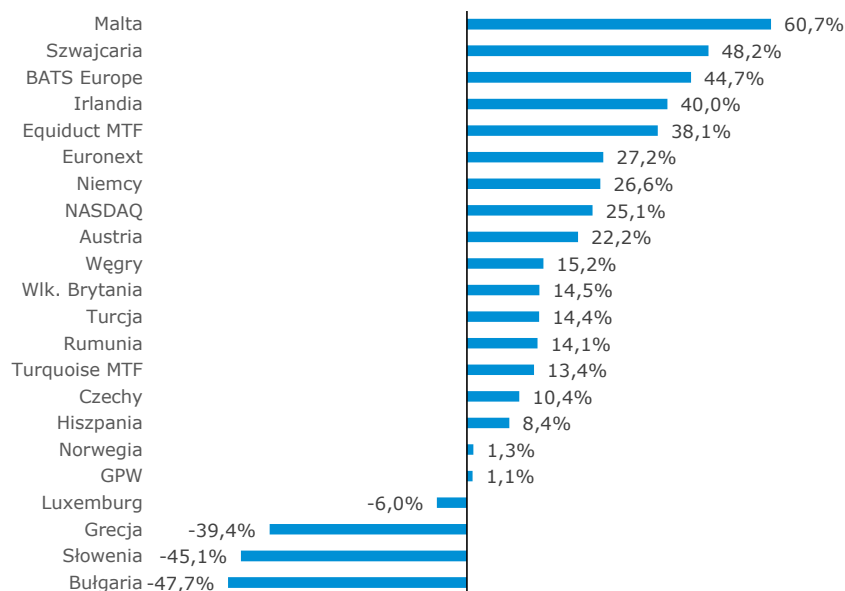
wzrost – ich łączna kapitalizacja na koniec 2015 r. osiągnęła poziom 23,1 bln USD (+9,8% rdr). Na koniec 2015 r. na czele największych giełd na świecie znajdowała się amerykańska giełda NYSE z kapitalizacją spółek krajowych o wartości 17,8 bln USD. Kolejne miejsca zajęły: NASDAQ – kapitalizacja o wartości 7,3 bln USD, Japan Stock Exchange – 4,9 bln USD, Shanghai SE – 4,5 bln USD, Shenzhen SE – 3,6 bln USD i europejski Euronext – 3,3 bln USD.

### Obroty akcjami

Według danych WFE w 2015 r. łączna wartość obrotów akcjami spółek krajowych w ramach arkusza zleceń wyniosła na świecie 113,7 bln USD, co oznacza wzrost rok do roku o 40,6%, głównie za sprawą bardzo wysokiej dynamiki wzrostu na giełdach azjatyckich (+126,9%). Wzrost w stosunku do roku ubiegłego odnotowały również giełdy amerykańskie (+5,6%).

Wartość obrotu akcjami w ramach arkusza zleceń na giełdach europejskich wyniosła w 2015 r. 8,8 bln EUR, co oznacza wzrost o 21,4% w stosunku do roku ubiegłego. W porównaniu do innych platform obrotu GPW odnotowała niewielką zmianę tego parametru rok do roku, przede wszystkim w wyniku relatywnie wyższego niż na innych giełdach europejskich, spadku wartości kapitalizacji notowanych spółek.

Wykres 10 Zmiana wartości obrotów akcjami na giełdach i MTF-ach w Europie w 2015 r.



Źródło: FESE (na podstawie danych w euro), LSEG

## II. 2. Misja i strategia GPW

Głównym celem strategii GPW.2020, ogłoszonej i realizowanej przez Grupę Kapitałową GPW od października 2014 r., jest uczynienie z GPW giełdy pierwszego wyboru dla inwestorów i emitentów w Europie Środkowo-Wschodniej.

U podstaw działalności GPW leży przekonanie, że odgrywa ona ważną rolę w gospodarce, polegającą na dostarczaniu kapitału na rozwój przedsiębiorstw i samorządom, a tym samym na wspieraniu rozwoju kraju poprzez tworzenie nowych miejsc pracy, wspieranie innowacji czy też podwyższanie standardów funkcjonowania spółek publicznych. Zgodnie z obecnie realizowaną strategią GPW w dużej mierze koncentruje się na tej właśnie roli, wychodząc naprzeciw potrzebom polskich przedsiębiorstw i samorządów z pełną gamą dostępnych instrumentów

**Misją Grupy Kapitałowej GPW jest rozwijanie efektywnych mechanizmów przepływu kapitału i towarów poprzez udostępnianie konkurencyjnych jakościowo i cenowo usług giełdowych i rozliczeniowych, spełniających potrzeby i oczekiwania naszych klientów – przedsiębiorstw, inwestorów oraz pośredników obrotu.**

dostosowanych zarówno dla dużych, jak i dla małych podmiotów, prowadzących działalność we wszystkich branżach. Dzieje się to w oparciu o najwyższej klasy technologię i przy zapewnieniu najwyższych standardów i bezpieczeństwa w zakresie obrotu na rynkach prowadzonych w ramach Grupy, co obejmuje również zapewnienie odpowiedniego poziomu płynności notowanych instrumentów, a także szerokiego wachlarza produktów i usług.

Grupa GPW dąży do realizacji strategii poprzez jak najpełniejsze wykorzystanie i rozwijanie kompetencji oraz zasobów będących obecnie w jej posiadaniu. Służą temu m. in. działania ukierunkowane na zwiększanie operacyjnego zintegrowania GK GPW, m.in. poprzez konsolidację procesów i procedur, stworzenie centrum usług wspólnych oraz poprzez optymalizację wykorzystywanych nieruchomości.

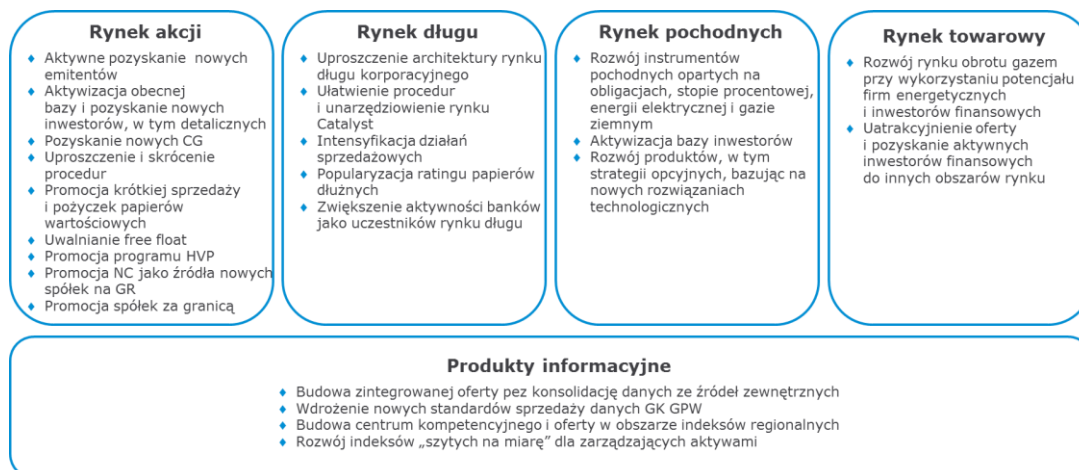
***GPW wspiera rozwój gospodarczy i buduje kulturę inwestowania. Tworzy międzynarodowe centrum kapitałowe i zapewnia najwyższe standardy i bezpieczeństwo obrotu oparte o światowej klasy technologię. Jako zespół profesjonalistów, prowadzi zintegrowaną, efektywną działalność zorientowaną na wzrost.***

Ponadto strategia GPW.2020 zakłada zwiększanie efektywności kosztowej. Realizowany program oszczędnościowy dotyczy m. in. takich pozycji jak czynsze, usługi IT, czy usługi obce. Osiągane oszczędności są konsekwentnie przeznaczane na inwestycje i wsparcie obszarów o największym potencjale wzrostu, ale też mają pozwolić GPW na szybsze dostosowywanie się do wymagającego otoczenia. Giełda stale monitoruje to otoczenie i stosownie do jego zmian modyfikuje swoją strategię.

Strategia GPW.2020 zakłada rozwój Grupy Kapitałowej GPW w oparciu o sześć głównych filarów:

- ◆ płynny rynek akcji,
- ◆ rozwinięty rynek długu,
- ◆ konkurencyjny rynek instrumentów pochodnych,
- ◆ atrakcyjny dla inwestorów rynek towarowy,
- ◆ kompleksową ofertę produktów informacyjnych dla inwestorów i emitentów,
- ◆ otwieranie nowych segmentów biznesu w oparciu o posiadane w Grupie Kapitałowej kompetencje.

**Schemat 2** Główne inicjatywy strategiczne GPW, strategia GPW.2020



Schemat 3 Kluczowe aspiracje Grupy GPW do 2020 r.

|                                      |   |
|--------------------------------------|---|
| <b>Rynek akcji</b>                   | <ul style="list-style-type: none"> <li>◆ Liczba spółek na Głównym Rynku &gt; 550</li> <li>◆ Wskaźnik velocity na Głównym Rynku &gt; 50%</li> <li>◆ NewConnect – ważne źródło nowych spółek dla Głównego Rynku</li> <li>◆ NewConnect – zwiększenie jakości i atrakcyjności dla inwestorów</li> </ul> |
| <b>Rynek długu</b>                   | <ul style="list-style-type: none"> <li>◆ Liczba emisji nieskarbowych &gt; 1 tys.</li> <li>◆ Koncentracja na emisjach &gt; 100 mln zł</li> <li>◆ Uproszczenie struktury rynku Catalyst i rozwój platformy TBSP</li> </ul>  |
| <b>Rynek instrumentów pochodnych</b> | <ul style="list-style-type: none"> <li>◆ Rozwinięty rynek instrumentów finansowych na energię elektryczną i gaz</li> <li>◆ Aktywny rynek instrumentów pochodnych na stopę procentową/dług</li> <li>◆ Nowe instrumenty pochodne wynikające tylko z potrzeb klientów</li> </ul>                       |
| <b>Rynek towarowy</b>                | <ul style="list-style-type: none"> <li>◆ Finansowy rynek energii elektrycznej &gt;60% konsumpcji krajowej</li> <li>◆ Finansowy rynek gazu &gt; 15% zliberalizowanego rynku gazu</li> </ul>  |
| <b>Sprzedaż danych rynkowych</b>     | <ul style="list-style-type: none"> <li>◆ Jedna oferta na wszystkie źródła danych w Grupie</li> <li>◆ Rozwój produktów indeksowych</li> <li>◆ Fabryka produktów informacyjnych „szytych na miarę”</li> </ul>   |
| <b>Nowe obszary biznesowe</b>        | <ul style="list-style-type: none"> <li>◆ Usługi post-trade: zintegrowana oferta adresująca zmieniające się potrzeby w zakresie rozliczeń i zarządzania ryzykiem</li> <li>◆ W trakcie analiz m.in. rynek węgla, towarów rolnych, produktów ETP</li> </ul>  |
| <b>Efektywność operacyjna</b>        | <ul style="list-style-type: none"> <li>◆ Wskaźnik C/I &lt; 0,50</li> <li>◆ Zintegrowana organizacyjnie i operacyjnie Grupa</li> </ul>   |

## II. 3. Realizacja strategii GPW w 2015 r.

Grupa GPW podejmuje aktywne działania na rzecz pełnego wykorzystania potencjału i rozwoju swoich podstawowych rynków, tj. rynków akcji, długu, instrumentów pochodnych, towarowego i produktów informacyjnych. Celem jest w szczególności wzmocnienie kluczowych segmentów biznesu Giełdy i rozwój tych obszarów, w których GPW ma przewagi konkurencyjne i może efektywniej wykorzystać potencjał zarówno swoich pracowników, jak i posiadanych aktywów. W dalszej części niniejszego rozdziału zaprezentowane zostały kluczowe działania wynikające ze strategii GPW.2020 i zrealizowane w 2015 r., które wpływają na rozwój Giełdy.

### Technologia i bezpieczeństwo

- ◆ **100-procentowa dostępność systemu transakcyjnego GPW** – w 2015 r., podobnie jak rok wcześniej, została utrzymana 100-procentowa dostępność usług świadczonych przez system transakcyjny GPW (definiowana jako możliwość składania zleceń, zawierania transakcji, wyznaczania kursu i publikacji informacji rynkowych).
- ◆ **Usługa kolokacji** – w drugiej połowie 2015 r. GPW rozpoczęła prace nad ponownym wprowadzeniem do oferty usługi kolokacji. Decyzja o zaoferowaniu usługi została podjęta w odpowiedzi na zainteresowanie kilku klientów. Polega ona na udostępnieniu przez Giełdę fizycznej przestrzeni i zapewnieniu możliwości instalacji sprzętu oraz oprogramowania klientów w bezpośrednim sąsiedztwie systemu transakcyjnego GPW. Największą korzyścią wynikającą z tej usługi dla klientów jest minimalizacja opóźnień m.in. w składaniu zleceń czy pobieraniu danych rynkowych. Usługa kolokacji, którą GPW zacznie oferować w I kw. 2016 r. technologicznie jest dostosowana do standardów największych światowych giełd. Celem wprowadzenia tej usługi jest rozszerzenie oferty związanej z dostępem do rynków GPW, a co za tym idzie zwiększenie płynności instrumentów finansowych.
- ◆ **Aplikacja Risk Management Access (RMA)** – od połowy sierpnia 2015 r. dla uczestników rynków GPW dostępne jest rozwiązanie RMA, opracowane i wprowadzone przez GPW i przekazane do KDPW\_CCP. Dzięki aplikacji RMA każdy Uczestnik Rozliczający (w tym Członkowie Giełdy posiadający taki status i świadczący usługi rozliczeniowe) ma m.in. bezpośrednią możliwość definiowania maksymalnych limitów wartości zleceń wprowadzanych przez Członka Giełdy, których transakcje rozlicza. Bieżące definiowanie tego typu parametrów pozwala na poprawę efektywności zarządzania



ryzykiem, co w sposób istotny przekłada się na zwiększenie bezpieczeństwa rynku. Aplikacja RMA, oprócz możliwości konfigurowania filtrów, posiada także funkcjonalność „Kill Switch”, której użycie pozwala na blokowanie składania zleceń przez danego Członka Giełdy oraz anuluje jego zlecenia obecne w arkuszu zleceń.

### Rynek akcji

- ◆ **Obniżka opłat transakcyjnych** – w grudniu 2015 r. została podjęta decyzja o obniżeniu opłaty od obrotu akcjami, PDA i tytułami uczestnictwa funduszy typu ETF we wszystkich zleceniach, w części naliczanej od wartości zlecenia do 100 tys. zł (z poziomu 0,033% do poziomu 0,029%). Obniżka obowiązuje od 1 stycznia 2016 r. i ma formę bezterminowej promocji na Głównym Rynku i NewConnect. GPW zdecydowała się na obniżkę opłat transakcyjnych w odpowiedzi na zmianę sposobu finansowania nadzoru nad rynkiem kapitałowym.
- ◆ **49 debiutów** spółek na obu rynkach akcji (w tym 13 przeniesień notowań z rynku NewConnect na Główny Rynek akcji) oraz dalsze intensywne działania mające na celu promocję rynku giełdowego jako miejsca pozyskiwania kapitału na rozwój dla przedsiębiorstw i samorządów:
  - ✓ program „Kapitał dla Rozwoju” - cykl 16 spotkań przeprowadzonych w 2015 r. w największych miastach Polski, adresowany do firm i jednostek samorządu terytorialnego, na temat roli rynków finansowych w pozyskiwaniu środków na realizację przedsięwzięć wspieranych przez fundusze unijne, mający na celu zachęcenie przedsiębiorstw i samorządów do pozyskiwania kapitału na rozwój poprzez rynek giełdowy. Łącznie w spotkaniach wzięło udział ponad 1200 osób.
- ◆ **Wzrost płynności Głównego Rynku akcji, mierzonej wskaźnikiem velocity, do poziomu 36,7% w 2015 r. (w 2014 r. 34,7%) w wyniku m.in.:**
  - ✓ pozyskania nowych klientów w postaci członków giełdy, nowych animatorów i uczestników programów wspierania płynności (HVP i HVF),
  - ✓ kontynuacji programów promocyjnych w zakresie opłat transakcyjnych,
  - ✓ zintensyfikowanych działań mających na celu promocję polskiego rynku kapitałowego i spółek notowanych na warszawskim parkiecie w ramach cyklu zagranicznych konferencji inwestorskich „Polish Capital Markets Days”.
- ◆ **Program „NewConnect 2.0”** – w maju 2015 r. GPW ogłosiła program „NewConnect 2.0”, którego głównym celem jest aktywizacja środowiska związanego z rynkiem NewConnect, w celu podniesienia bezpieczeństwa i transparentności alternatywnego rynku akcji GPW. Jednym z filarów programu jest powołanie Rady Autoryzowanych Doradców (AD), do której zadań będzie należało m.in. przedstawianie propozycji kierunków rozwoju ASO, tworzenie wytycznych dotyczących działalności AD oraz opiniowanie zmian w przepisach prawa i regulacjach z zakresu organizacji ASO. Dodatkowo w grudniu 2015 r. GPW wprowadziła nowe praktyki rynkowe na NewConnect zwiększające przejrzystość procesu wprowadzania spółek do ASO. Zmianie uległy: zasady wyznaczania daty debiutu oraz sposób publikacji przez GPW informacji o złożonych wnioskach i dokumentach informacyjnych. Zmiana ma na celu poprawę dostępności informacji o emitentach przed rozpoczęciem notowań akcji oraz aktywizację inwestorów.
- ◆ **Nowe Dobre Praktyki Spółek Notowanych na GPW** – 13 października 2015 r. Rada Giełdy przyjęła nowy zbiór zasad ładu korporacyjnego pod nazwą „Dobre Praktyki Spółek Notowanych na GPW 2016”, który obowiązuje spółki notowane w Warszawie od 1 stycznia 2016 r. W nowym dokumencie doprecyzowano treść wielu dotychczasowych zasad i zwiększono wymogi w zakresie wybranych zagadnień, kluczowych z punktu widzenia corporate governance. Jednocześnie starano się uwzględnić zasadę adekwatności, dostosowując konkretne zasady do możliwości wdrożenia ich przez spółki różnej wielkości. W dokumencie pojawiły się także kwestie dotychczas nieobjęte zasadami ładu korporacyjnego. Wszystkie zmiany w Dobrych Praktykach zostały przeprowadzone w sposób zapewniający kontynuację zagadnień ujętych w poprzedniej wersji zbioru.



- ◆ **Program High Volume Funds** – 1 lipca 2015 r. GPW uruchomiła kolejny, po High Volume Provider (HVP) program wspierania płynności – High Volume Funds (HVF), adresowany do funduszy inwestycyjnych prowadzących aktywny obrót akcjami lub instrumentami pochodnymi na GPW. Podobnie jak HVP ma charakter promocji opłat dla tych funduszy, które generują średnią dzienną wartość obrotu akcjami na poziomie 5 mln zł lub 150 szt. kontraktów terminowych i opcji. Przy czym wymagany wskaźnik obrotu (velocity) funduszu, obliczany jako stosunek wartości wygenerowanych obrotów do wartości aktywów netto funduszu, wynosi minimum 200 proc. miesięcznie.

#### Rynek długu

- ◆ **Liczba nowych emisji nieskarbowych w 2015 r.:** 23, w tym 6 o wartości powyżej 100 mln zł.
- ◆ **Reforma Catalyst** – w ramach działań nakierowanych na stworzenie optymalnego modelu funkcjonowania rynku Catalyst dokonano analizy rozwiązań funkcjonujących w Europie oraz przeprowadzono konsultacje z uczestnikami rynku. Obecnym celem GPW jest uproszczenie struktury rynku Catalyst poprzez wydzielenie dwóch segmentów: segmentu papierów skarbowych i segmentu pozostałych instrumentów dłużnych.

#### Rynek instrumentów pochodnych

- ◆ **Autoryzacja CFTC** – 2015 r. przyniósł ukoronowanie blisko trzyletnich starań GPW zmierzających do uzyskania certyfikacji amerykańskiej komisji Commodity Futures Trading Commission (CFTC), umożliwiającej oferowanie inwestorom w USA kontraktów terminowych na indeks WIG20. GPW otrzymała certyfikację w maju 2015 r.
- ◆ **Program High Volume Funds** – omówiony w działaniach dotyczących rynku akcji.
- ◆ **Banki na GPW** – GPW brała aktywny udział w pracach nad kształtem regulacji ułatwiających bankom dostęp do rynku giełdowego. W ich efekcie 1 listopada 2015 r. weszła w życie ustawa, która zapewnia bankom, bez konieczności uzyskiwania odrębnego zezwolenia na prowadzenie działalności maklerskiej, możliwość bezpośredniego działania na rynku regulowanym na rachunek własny w zakresie instrumentów dłużnych oraz pochodnych opartych o instrumenty dłużne, waluty oraz stopy procentowe.
- ◆ **Nowe kontrakty na akcje** – 3 grudnia 2015 r. w odpowiedzi na zainteresowanie inwestorów, GPW wprowadziła do obrotu sześć nowych klas kontraktów terminowych na akcje: Bank Millennium, Bank Zachodni WBK, Cyfrowy Polsat, CCC, Enea, Energa. Po rozszerzeniu oferty na GPW notowanych jest 27 kontraktów na akcje.

#### Sprzedaż danych rynkowych

- ◆ **Dane z TGE** – Od 2014 r. oferta GPW obejmująca sprzedaż informacji w czasie rzeczywistym z rynków GPW i BondSpot, została poszerzona również o dane dotyczące rynku towarowego. W 2015 r. odnotowano istotny, blisko 50-procentowy, wzrost liczby abonentów korzystających z tych danych.
- ◆ **Nowe produkty** – w ramach tworzenia centrum kompetencyjnego w zakresie indeksów i wskaźników w 2015 r. GPW wprowadziła do swojej oferty usługę udostępniania danych archiwalnych na potrzeby testowania systemów automatycznych (tzw. handel algorytmiczny). Ponadto prowadzone były prace analityczne i konsultacje, których celem jest wdrożenie systemu kalkulacji oraz publikacji indeksów i wskaźników udostępnianych przez GPW.
- ◆ **Dane „non-display”** – w 2015 r. w odpowiedzi na zwiększone zainteresowanie inwestorów stosujących handel automatyczny GPW poszerzyła swoją ofertę o sprzedaż danych „non-display” (dane wykorzystywane w aplikacjach, bez wyświetlania na monitorach).

### Nowe obszary biznesowe

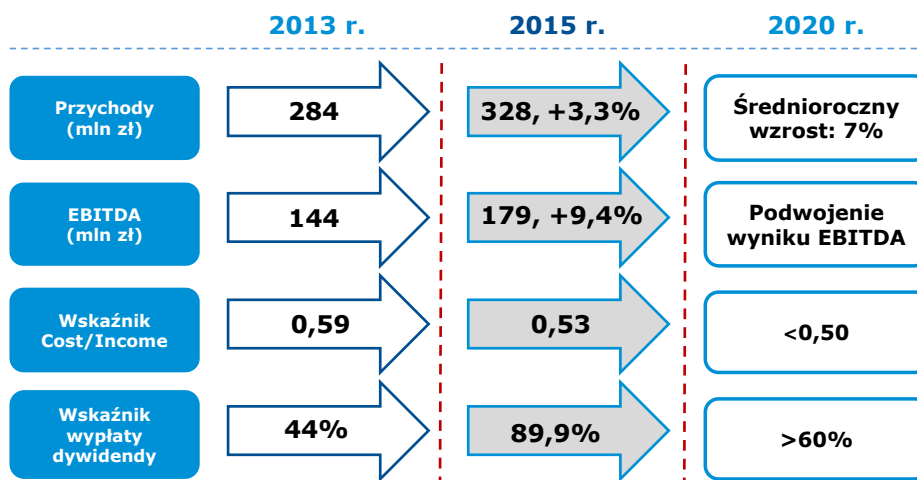
- ◆ **Integracja obszaru posttransakcyjnego** – w 2015 r. GPW prowadziła analizy dotyczące potencjalnej możliwości integracji obszaru usług posttransakcyjnych w Polsce i zwiększenia ekspozycji GPW na segment usług posttransakcyjnych.
- ◆ działania związane z wdrożeniem nowych linii biznesowych:
  - ✓ **Spółki wynajmu nieruchomości (REIT - Real Estate Investments Trusts)<sup>29</sup>** – z uwagi na duży potencjał rozwoju tego segmentu w Polsce, GPW zaangażowała się w prace nad promowaniem odpowiednich zmian prawnych, które umożliwią funkcjonowanie REIT w Polsce i przez to pozwolą krajowemu kapitałowi zyskać większy udział w dochodach z nieruchomości zlokalizowanych w Polsce. Zostały dokonane niezbędne analizy rynku i modelu regulacyjnego REIT w wybranych krajach w kontekście potencjału inwestorskiego oraz wypracowano i szeroko konsultowano koncepcje regulacyjne. Prace są nadal kontynuowane.
  - ✓ **Listy zastawne** – GPW aktywnie współpracowała z grupą banków hipotecznych w celu wypracowania optymalnych rozwiązań dla rozwoju rynku listów zastawnych w Polsce, ułatwiających decyzje emitentów o notowaniu na GPW listów zastawnych notowanych w innych niż złoty walutach. Giełda uczestniczyła również w konsultacjach projektu zmian legislacyjnych. Nowelizacja ustawy została podpisana w lipcu 2015 r. (weszła w życie 1 stycznia 2016 r.).

### Efektywność operacyjna

- ◆ **Optymalizacja kosztowa** – koszty operacyjne GPW spadły o 10,3 mln zł rdr. Jest to następstwem realizacji programu oszczędnościowego m. in. w takich obszarach jak: administracja, IT, HR, nieruchomości, usługi obce.
- ◆ **Integracja GK GPW** – w 2015 r. GPW rozpoczęła w ramach Grupy Kapitałowej program, którego celem jest zapewnienie sprawnej i efektywnej obsługi spółek GK GPW w poszczególnych obszarach działalności poprzez poprawę jakości, standaryzację sposobów i zakresów realizowanych działań, eliminację duplikowania czynności, właściwe wykorzystanie posiadanych zasobów, obniżenie kosztów, standaryzację i uproszczenie przepływu informacji. Między innymi zostały rozpoczęte następujące projekty: ujednoczenia procesów księgowo-finansowych, ujednoczenia procesów kadrowo-płacowych, budowa jednolitej metodyki kontrolingu, wspólny system elektronicznego obiegu dokumentów oraz wprowadzono wspólne dla Grupy Kapitałowej zasady identyfikacji korporacyjnej.
- ◆ **Optymalizacja struktury Grupy Kapitałowej:**
  - ✓ w październiku 2015 r. została sfinalizowana umowa sprzedaży 80,02% akcji Instytut Rynku Kapitałowego WSEResearch S.A. na rzecz Polskiej Agencji Prasowej S.A.,
  - ✓ w sierpniu 2015 r. w celu koncentracji aktywów rynku towarowego w Grupie TGE sprzedano 100% akcji WSE InfoEngine S.A. (obecnie InfoEngine S.A.) na rzecz TGE,
  - ✓ zwiększone zostało zaangażowanie kapitałowe GPW w BondSpot z 92,96% do 96,98%,
  - ✓ w 2015 r. kontynuowano proces poszukiwania inwestorów dla Instytutu Analiz i Ratingu,
  - ✓ w związku z podwyższeniem kapitału przez Aquis Exchange (spółka stowarzyszona) i decyzją GPW o niezwiększaniu zaangażowania w tej spółce, udział GPW w prawach majątkowych i prawach głosu spadł z poziomu 30,00% do poziomu 26,33%.

<sup>29</sup> REIT (Real Estate Investments Trusts) to specjalne spółki i fundusze inwestujące na rynku nieruchomości, które zarządzając nieruchomościowym portfelem, uzyskują stały dochód w postaci czynszów i przekazują większość zysków akcjonariuszom w postaci dywidend. Obecnie prawo w Polsce uniemożliwia zakładanie REIT i ogranicza inwestowanie OFE w sektor nieruchomościowy. Wartość globalnego rynku REIT sięga 1,5 bln USD, z czego 64% przypada na USA, a po 12% na Azję i Europę.

Schemat 4 2015 r. w GK GPW vs. ambicje wynikające ze strategii



### Czynniki zewnętrzne, które wpływały na rozwój GPW w 2015 r.

#### Sytuacja makroekonomiczna w 2015 r.

Według wstępnego szacunku GUS, produkt krajowy brutto (PKB) Polski wzrósł o 3,6% w 2015 r. wobec wzrostu o 3,3% w 2014 roku. Głównym czynnikiem wzrostu był popyt krajowy, w tym konsumpcja gospodarstw domowych oraz inwestycje. Niewielki dodatni wkład do wzrostu PKB w 2015 r. miał także eksport netto.

W 2015 r. utrzymywała się w Polsce deflacja cen konsumpcyjnych, będąca wynikiem oddziaływania czynników zewnętrznych, w tym przede wszystkim spadku cen surowców na światowych rynkach, jak również braku presji popytowej w Polsce. Skala deflacji zmniejszyła się w grudniu 2015 r. do poziomu -0,5%, jednak wskaźnik CPI wciąż utrzymuje się znacząco poniżej celu inflacyjnego NBP na poziomie 2,5%.

Rada Polityki Pieniężnej w 2015 roku zdecydowała się na jedną obniżkę stóp procentowych, o 50 punktów bazowych, do poziomu 1,5% w marcu.

Kurs złotego wobec euro na koniec 2015 r. był zbliżony do poziomu odnotowanego na początku roku, złoty osłabił się jednak względem dolara amerykańskiego i franka szwajcarskiego. Wśród czynników, które oddziaływały w kierunku osłabienia kursu krajowej waluty był m.in. wzrost awersji inwestorów do ryzyka związany z utrzymującymi się obawami o koniunkturę w Chinach. Wpływ na osłabienie złotego wobec franka na początku 2015 r. miała decyzja Narodowego Banku Szwajcarii o upłynnieniu kursu franka wobec euro.

Pod koniec 2015 r. nasiliła się dywergencja polityki pieniężnej pomiędzy głównymi bankami centralnymi. W grudniu amerykański Fed podwyższył stopy procentowe po raz pierwszy od czerwca 2006 r., zaś EBC ponownie poluzował politykę pieniężną, wydłużając okres trwania programu skupu aktywów oraz obniżając stopę depozytową. Dywergencja polityki banków centralnych przyczyniła się do kontynuacji osłabienia euro względem dolara w 2015 r.

Rok 2015 przyniósł kontynuację silnego spadku notowań surowców na światowych rynkach, w tym m.in. cen ropy naftowej. Główne powody przeceny to wysoki poziom produkcji ropy naftowej utrzymywany przez wiele krajów, w tym OPEC, oraz ograniczenie światowego popytu na ten surowiec, m.in. za sprawą spowolnienia w chińskiej gospodarce.

#### Skutki reformy otwartych funduszy emerytalnych

Przeprowadzona w 2014 r. reforma otwartych funduszy emerytalnych, w wyniku której 51,5% aktywów netto funduszy emerytalnych (głównie obligacji skarbowych) zostało przeniesionych do ZUS,

a następnie umorzonych, również w 2015 r. wpływała na nastroje krajowych i zagranicznych inwestorów do GPW. W obliczu trwającej dyskusji dotyczącej OFE, obawa o dalsze ograniczanie ich działalności i wiążące się z tym potencjalne ryzyko dużej nadpodaży akcji ograniczały zainteresowanie inwestorów polskim rynkiem i przyczyniały się do obniżki wycen krajowych spółek. Same OFE natomiast, w związku z malejącym napływem netto składek i zwiększonymi możliwościami inwestowania na rynkach zagranicznych, także zmniejszały apetyt na spółki z GPW. W 2015 r. wartość polskich akcji w portfelach OFE zmniejszyła się o 10,1% do 106,2 mld zł (źródło: KNF).

### *Zmiany w otoczeniu spółek reprezentujących istotne branże na GPW*

Przypadające na 2015 r. kampanie wyborcze prezydencka i parlamentarna, w naturalny sposób stały się źródłem dyskusji publicznej, m.in. na temat źródeł finansowania budżetu państwa i opodatkowania różnych sektorów gospodarki. Deklaracje dotyczące wprowadzenia podatku od aktywów bankowych oraz podatku obrotowego od sklepów wielkopowierzchniowych w istotny sposób wpłynęły na wycenę części spółek notowanych na GPW. Z kolei na wycenę spółek z sektora energetycznego negatywnie wpływała kwestia dotycząca ewentualnego wsparcia dla górnictwa. Także niepewność dotycząca polityk dywidendowych spółek Skarbu Państwa niekorzystnie wpływała na postrzeganie atrakcyjności inwestycyjnej tych podmiotów przez krajowych i zagranicznych inwestorów.

W konsekwencji doszło do znacznego spadku kapitalizacji spółek. Największy spadek kapitalizacji rok do roku w ujęciu wartościowym odnotowano kolejno: w sektorze bankowym (-54,9 mld zł), branży energetycznej (-22,1 mld zł) i branży ubezpieczeniowej (-12,6 mld zł).

### *Słabnący sentyment inwestorów wobec rynków wschodzących*

2015 r. charakteryzował się ogólnym spadkiem zainteresowania inwestorów rynkami wschodzącymi, co znalazło odzwierciedlenie w bardzo wysokim, przekraczającym 62 mld dolarów<sup>30</sup> odpływie netto aktywów z największych globalnych funduszy emerging markets. Był to 3. z rzędu rok, w którym kurczyły się aktywa funduszy działających na rynkach rozwijających się. W efekcie indeks MSCI Emerging Markets<sup>31</sup> spadł w 2015 r. o 17,0%, znacznie bardziej niż indeks MSCI ACWI, obrazujący ogólnoswiatową koniunkturę giełdową, który stracił 4,3%. Jeszcze słabiej na tym tle wypada indeks liczony przez MSCI Barra dla Polski – MSCI Poland, który spadł o 27,2%.

<sup>30</sup> Źródło: EPFR Global dla 57 globalnych funduszy

<sup>31</sup> Indeks obrazuje koniunkturę giełdową na rynkach rozwijających się, obliczany jest przez firmę MSCI Barra (indeks cenowy, w USD)

Wykres 11 Indeks MSCI Poland w 2015 r. na tle MSCI EM i MSCI All Country World Index<sup>32</sup>

## II. 4. Linie biznesowe

Działalność GPW obejmuje:

- ♦ obrót instrumentami finansowymi na rynku regulowanym i w alternatywnym systemie obrotu:
  - ✓ obrót akcjami i innymi instrumentami udziałowymi na Głównym Rynku i NewConnect,
  - ✓ obrót instrumentami pochodnymi na Głównym Rynku,
  - ✓ obrót instrumentami dłużnymi na rynku Catalyst organizowanym przez GPW i BondSpot,
- ♦ obsługę emitentów w zakresie wprowadzania do obrotu i notowania instrumentów finansowych,
- ♦ sprzedaż informacji z obszaru rynku finansowego i towarowego.

### OBSŁUGA OBROTU

Obsługa obrotu obejmuje obrót instrumentami finansowymi na Głównym Rynku i na rynkach regulowanych przez GPW – NewConnect i Catalyst.

<sup>32</sup> Źródło: MSCI Barra, indeksy cenowe, w USD, seria Standard, 31.12.2014 r. = 100 pkt (Wyłączenie odpowiedzialności: ani MSCI, ani żaden inny podmiot zaangażowany lub powiązany ze zbieraniem, przetwarzaniem i tworzeniem danych MSCI nie wyraża, nie daje gwarancji, ani nie ponosi odpowiedzialności w odniesieniu do tych danych (lub wyników, które mają być uzyskane w wyniku ich użycia), a także wszystkie podmioty wyraźnie wyłączają wszelką swoją odpowiedzialność w zakresie oryginalności, dokładności, kompletności, przydatnością dla określonego celu odnośnie tych informacji. Niezależnie od powyższych zastrzeżeń, MSCI i jego podmioty powiązane lub dostawcy danych nie będą w żadnym przypadku ponosić odpowiedzialności za szkody bezpośrednie, pośrednie, szczególne, przypadkowe, karne, wynikowe (w tym m.in. utracone zyski) ani żadne inne szkody, nawet jeżeli odbiorca danych został powiadomiony o możliwości wystąpienia takich szkód. Jakiegokolwiek dalsze rozpowszechnianie treści lub rozpowszechnianie danych MSCI jest zabronione bez pisemnej zgody MSCI.)

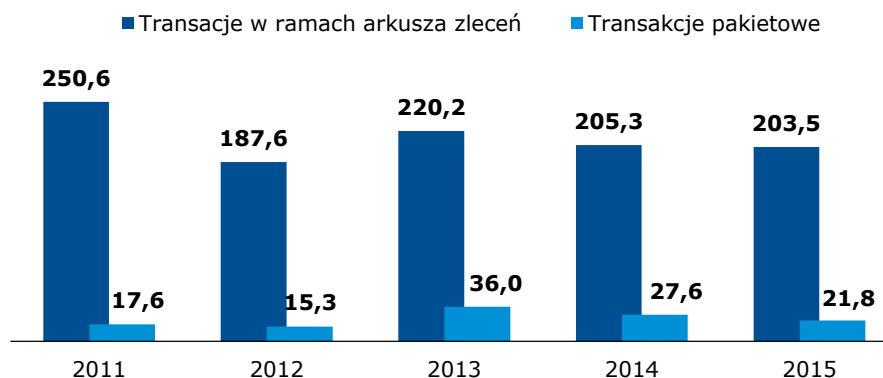
Schemat 5 Instrumenty finansowe w obrocie na rynkach finansowych GPW



### Rynek akcji

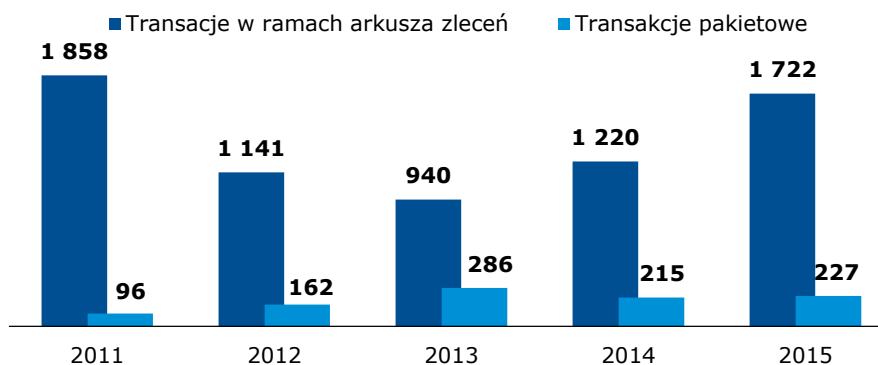
W 2015 r. wartość obrotów akcjami w ramach arkusza zleceń na Głównym Rynku GPW wyniosła 203,5 mld zł i była niższa o 0,9% od wartości obrotów w 2014 r. Średnia dzienna wartość obrotów wyniosła 810,6 mln zł i spadła o 1,7% w stosunku do 2014 r. Liczba transakcji w 2015 r. wyniosła 16,5 mln i była wyższa o 19,5% od liczby transakcji w 2014 r.

Wykres 12 Wartość obrotów akcjami na Głównym Rynku (mld zł)



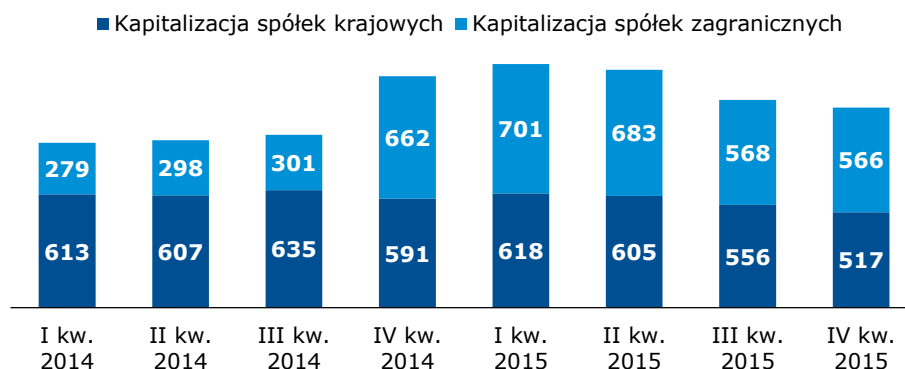
W 2015 r. odnotowano wzrost wartości obrotów na rynku NewConnect. Wartość obrotów akcjami w ramach arkusza zleceń wyniosła 1 722 mln zł, co oznacza wzrost o 41,2% w stosunku do 2014 r., podczas gdy wartość obrotów w transakcjach pakietowych wzrosła o 5,4% do 227 mln zł. Liczba transakcji w ramach arkusza zleceń wyniosła 1,1 mln i była wyższa o 27,2 % od liczby transakcji w 2014 r.

Wykres 13 Wartość obrotów akcjami na rynku NewConnect (mln zł)



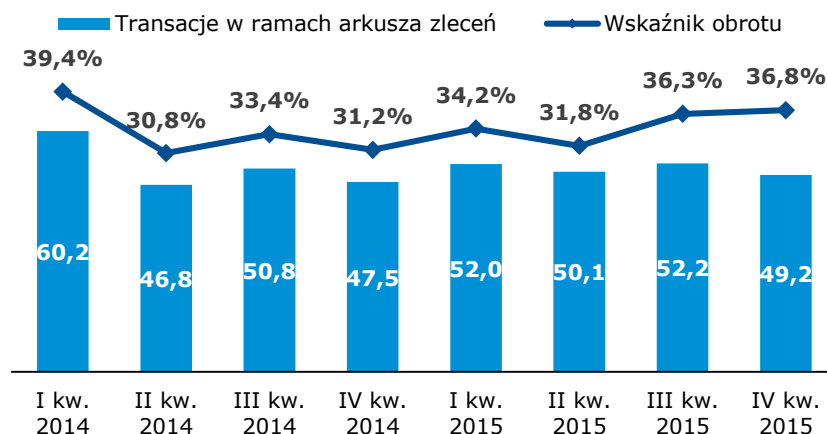
Zasadniczy wpływ na poziom obrotów akcjami na rynkach GPW w 2015 r. miała trudna i wymagająca sytuacja rynkowa wynikająca ze spadającej począwszy od I kwartału 2015 r. kapitalizacji krajowych spółek. Na koniec 2014 r. kapitalizacja spółek krajowych notowanych na Głównym Rynku wynosiła 591,2 mld zł, a 2015 r. zamknął się na poziomie 516,8 mld zł (spadek o 12,6%).

Wykres 14 Kapitalizacja spółek krajowych i zagranicznych z Głównego Rynku (mld zł)



Pomimo znaczących spadków wycen spółek notowanych na GPW poziom obrotów tylko w nieznacznym stopniu odbiegał od wartości osiągniętych w roku 2014 r. (wartość obrotów akcjami w ramach arkusza zleceń na Głównym Rynku spadła o 0,9%), co było efektem stosunkowo wysokiej aktywności inwestorów. Wskaźnik obrotu (velocity) w kolejnych miesiącach 2015 r. wzrastał, by w ostatnim kwartale 2015 r. osiągnąć 36,8%, poziom najwyższy od I kwartału 2014 r.

Wykres 15 Obroty akcjami na Głównym Rynku (mld zł) i wskaźnik obrotu (%)



W dużej mierze jest to zasługą intensyfikacji działań GPW ukierunkowanych na budowanie płynności, mających na celu aktywizację różnych, w tym nowych na warszawskim parkiecie, grup inwestorów. Działania te m.in. miały charakter bezpośrednich spotkań z inwestorami, koncentrujących się na promocji małych i średnich spółek notowanych na GPW (cykl konferencji Polish Capital Markets Days), a także specjalnych programów promocyjnych przeznaczonych dla aktywnych inwestorów na rynku akcji i instrumentów pochodnych:

- ♦ **Program High Volume Provider (HVP)** – program adresowany do podmiotów inwestujących wyłącznie na rachunek własny, wprowadzony przez GPW w listopadzie 2013 r. i obowiązujący do 31 października 2016 r. Ma charakter promocji opłat dla tych inwestorów, którzy generują co najmniej 5 mln zł wartości obrotu akcjami na sesję na rynku akcji lub 150 szt. kontraktów terminowych i opcyjnych na rynku terminowym.
- ♦ **Program High Volume Funds (HVF)** – program skierowany do funduszy inwestycyjnych prowadzących aktywny obrót akcjami lub instrumentami pochodnymi na GPW, wprowadzony w lipcu

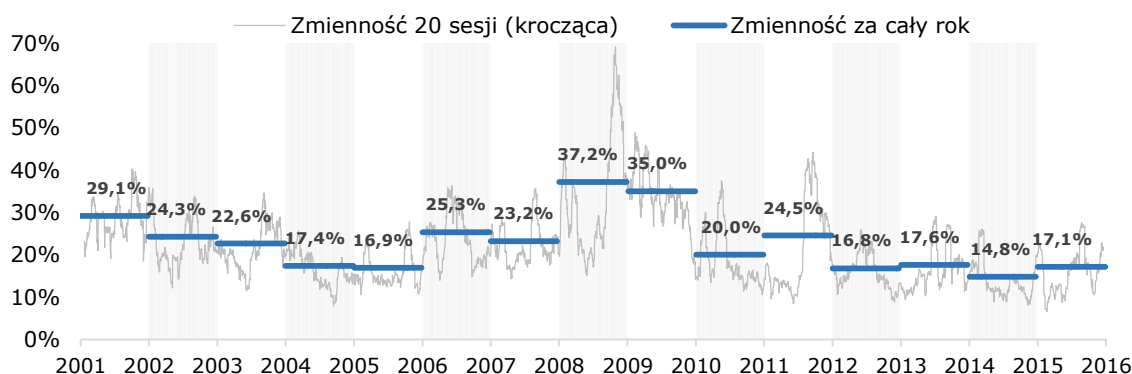
2015 r. i obowiązujący do 30 czerwca 2016 r. Podobnie jak HVP ma charakter promocji opłat dla tych funduszy, które generują średnią dzienną wartość obrotu akcjami na poziomie 5 mln zł lub 150 szt. kontraktów terminowych i opcyjnych. Przy czym wymagany wskaźnik obrotu (velocity) funduszu, obliczany jako stosunek wartości wygenerowanych obrotów do wartości aktywów netto funduszu, wynosi 200 proc. miesięcznie.

W trakcie 2015 r. w obu programach na rynku kasowym i terminowym działało łącznie 7 uczestników. Na koniec 2015 r. uczestników było 6, ponieważ jeden z nich od września 2015 r. zaczął działać na rynku kasowym w roli animatora rynku. Uczestnicy obu programów w całym roku wygenerowali 4,5% wartości obrotu akcjami w ramach arkusza zleceń, przy czym w rekordowych miesiącach ich udział w obrotach sięgał ponad 7% oraz 4,5% wolumenu obrotu kontraktami terminowymi na WIG20.

Dodatkowo GPW w 2015 r. pozyskała nowych członków giełdy i kilku nowych animatorów na rynkach terminowym i kasowym, co również przełożyło się na zwiększenie płynności, a także przeprowadziła lub rozpoczęła kilka projektów związanych z rozwojem infrastruktury GPW, zwiększając jej dostępność dla globalnych firm tradingowych.

Utrzymaniu obrotów na poziomie sprzed roku mimo wymagającego otoczenia rynkowego sprzyjała również rosnąca zmienność, której odbicie po szczególnie słabych poziomach w 2014 r. nastąpiło w dwóch ostatnich kwartałach 2015 r., wpływając istotnie na aktywność inwestorów giełdowych.

Wykres 16 Roczna i krótkoterminowa zmienność indeksu WIG20



Poza promocjami opłat transakcyjnych w ramach programów HVP i HVF uczestników obrotu obejmowały również inne obniżki. Przez cały 2015 r. obowiązywała wprowadzona w styczniu 2013 r., obniżka opłaty stałej od zleceń na rynku akcji, PDA i tytułów uczestnictwa funduszy typu ETF w transakcjach sesyjnych i pakietowych na obu rynkach akcji z 1 zł do 0,20 zł oraz obniżenie analogicznej opłaty od zleceń realizowanych w ramach zadań animatora rynku do 0,05 zł. Obniżka opłaty stałej ma charakter bezterminowy.

Dodatkowo 3 grudnia 2015 r. Zarząd GPW podjął uchwałę o obniżeniu opłat transakcyjnych od obrotu akcjami, PDA i tytułami uczestnictwa funduszy typu ETF we wszystkich zleceniach, w części naliczanej od wartości zlecenia do 100 tys. zł zmniejszając ją do poziomu 0,029% z wcześniejszego 0,033%. Obniżka obowiązuje od 1 stycznia 2016 r. i ma formę bezterminowej promocji na Głównym Rynku i NewConnect. GPW zdecydowała się na obniżkę opłat transakcyjnych w odpowiedzi na zmianę sposobu finansowania nadzoru nad rynkiem kapitałowym. Struktura obniżki jest rezultatem konsultacji Giełdy z Izbą Domów Maklerskich.

W okresie od 1 lipca 2015 r. do 31 grudnia 2015 r. obowiązywała zerowa stawka opłat od transakcji animatorów na akcjach spoza indeksu WIG20 (małych i średnich spółek). Również KDPW\_CCP na wniosek GPW zwolnił w tym okresie animatorów z opłaty dotyczącej rozliczania transakcji zawieranych na akcjach spoza indeksu WIG20. Promocja dla animatorów została przedłużona przez GPW i KDPW\_CCP do końca I kw. 2016 r.



### Inne instrumenty rynku kasowego

Na rynku kasowym GPW notowane są także produkty strukturyzowane, certyfikaty inwestycyjne, warranty i jednostki funduszy typu ETF.

Tabela 8 Liczba produktów strukturyzowanych, certyfikatów inwestycyjnych, funduszy ETF i warrantów

| stan na 31 grudnia (szt.)                     | 2015 | 2014 | 2013 | 2012 | 2011 |
|---|------|------|------|------|------|
| <b>Produkty strukturyzowane (certyfikaty)</b> | 702  | 744  | 550  | 327  | 178  |
| <b>Produkty strukturyzowane (obligacje)</b>   | 0    | 4    | 7    | 16   | 28   |
| <b>Certyfikaty inwestycyjne</b>               | 30   | 31   | 37   | 58   | 60   |
| <b>Fundusze ETF</b>                           | 3    | 3    | 3    | 3    | 3    |
| <b>Warranty</b>                               | 0    | 76   | 72   | 68   | 90   |

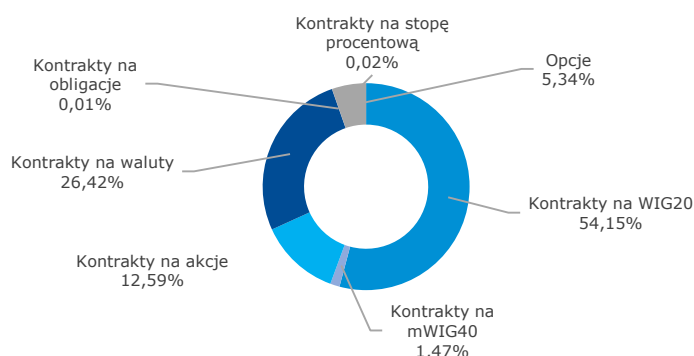
łącznie na koniec 2015 r. w obrocie na GPW znajdowały się: 702 produkty strukturyzowane, 30 certyfikatów inwestycyjnych i 3 fundusze typu ETF, a łączna wartość obrotu tymi instrumentami w 2015 r. wyniosła 1,1 mld zł, o 46,1% więcej niż w 2014 r. Największy udział w obrotach miały produkty strukturyzowane (66,9%), drugie w kolejności były tytuły uczestnictwa funduszy ETF (25,4%).

### Rynek instrumentów pochodnych

Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie prowadzi największy rynek instrumentów pochodnych w regionie Europy Środkowo-Wschodniej. Najbardziej płynnym instrumentem, generującym najwyższe wolumeny obrotów pozostaje od lat kontrakt terminowy na WIG20, który w 2015 r. odpowiadał za 54,1% wolumenu obrotu derywatami (w 2014 r. – 63,7%, w 2013 r. – 65,4%, a w 2012 r. – 80,1%).

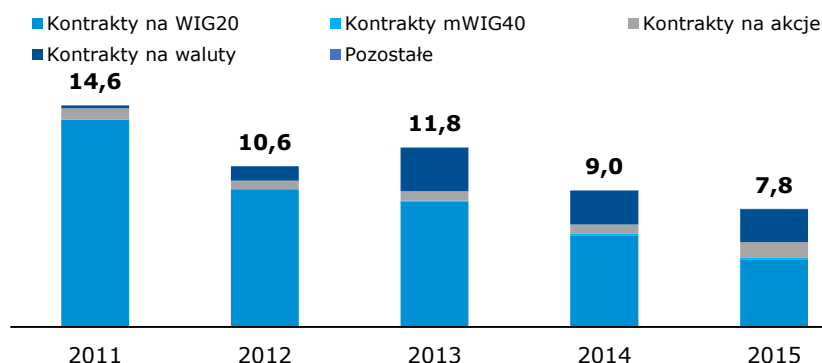
Coraz większym zainteresowaniem inwestorów cieszą się kontrakty na waluty, które w 2015 r. odpowiadały za 26,4% całkowitego wolumenu, oraz kontrakty na poszczególne akcje (12,6% wolumenu w 2015 r.). W przypadku tego ostatniego instrumentu 2015 r. okazał się przełomowy jeśli chodzi o zainteresowanie inwestorów. Wolumen obrotu kontraktami terminowymi na akcje w całym 2015 r. wyniósł ponad milion sztuk i był wyższy od wolumenu w 2014 r. o 78,1%. Obecnie GPW posiada w ofercie kontrakty terminowe na akcje 27 spółek, a 6 z nich zostało wprowadzonych do obrotu 3 grudnia 2015 r. w odpowiedzi na rosnące zainteresowanie inwestorów. Zwiększony popyt na te instrumenty wynika z rosnącego zapotrzebowania inwestorów na zabezpieczenie pozycji w obliczu spadających cen akcji. Przy wciąż ograniczonej dostępności krótkiej sprzedaży na GPW, kontrakty terminowe na akcje mogą zyskiwać na popularności także w kolejnym roku.

Wykres 17 Struktura wolumenu obrotu derywatami w 2015 r. wg klasy instrumentu



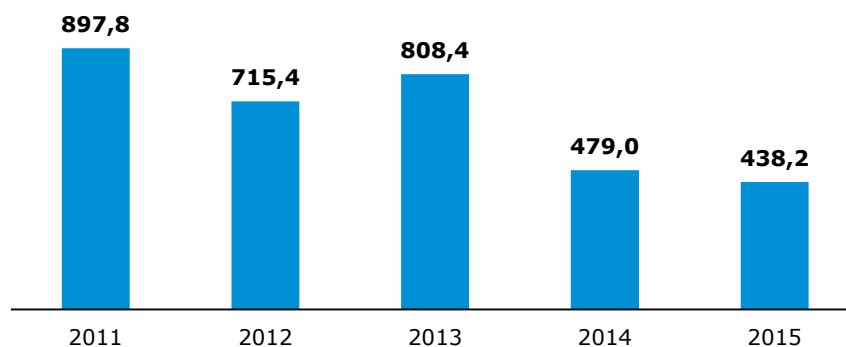
Wolumen obrotu kontraktami terminowymi na WIG20 w 2015 r. wyniósł 4,4 mln szt., i był niższy o 26,4% od wolumenu obrotu w 2014 r. W efekcie całkowity wolumen instrumentami pochodnymi w 2015 r. wyniósł 8,2 mln sztuk i był o 13,5% niższy od wolumenu obrotów w 2014 r. Liczba otwartych pozycji na dzień 31 grudnia 2015 r. wyniosła 104,2 tys. sztuk i była o 24,5% niższa od stanu na dzień 31 grudnia 2014 r.

Wykres 18 Wolumen obrotów kontraktami terminowymi, transakcje sesyjne i pakietowe, mln szt.



Całkowity wolumen obrotu opcjami w 2015 r. wyniósł 438,2 tys. sztuk, i był niższy od poziomu z 2014 r. o 8,5%.

Wykres 19 Wolumen obrotów opcjami, transakcje sesyjne i pakietowe, tys. szt.



Aktywność inwestorów na rynku terminowym jest w dużym stopniu pochodną wielkości obrotów na rynku instrumentów bazowych, przy czym dodatkowo pozostaje ona pod jeszcze większym wpływem zmienności niż aktywność inwestorów na rynku kasowym.

Podobnie jak na rynku kasowym, GPW stymuluje płynność instrumentów pochodnych poprzez obniżki i promocje w zakresie opłat transakcyjnych. Od 1 stycznia 2013 r. przez cały 2014 r. i 2015 r. obowiązywały następujące stawki promocyjne opłat GPW w obrocie kontraktami terminowymi:

- ♦ zmiana opłaty stałej od kontraktu terminowego na indeksy z 1,70 zł na 1,60 zł,
- ♦ obniżona opłata od transakcji typu „day-trading” na rynku kontraktów terminowych w transakcjach sesyjnych (z wyłączeniem transakcji zawieranych na rachunek animatora oraz transakcji zawieranych na rachunek własny członka giełdy),
- ♦ obniżona opłata od transakcji dokonywanych na rachunek własny domu maklerskiego na rynku kontraktów terminowych.

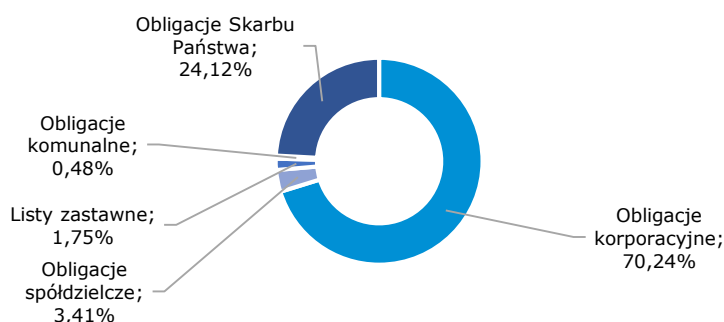
W 2015 r. GPW kontynuowała promocje w zakresie opłat od kontraktów terminowych na indeks WIG20, pobieranych od obrotu dokonywanego w ramach zadań animatora rynku dla tych kontraktów. Warunkiem otrzymania stawek promocyjnych było zrealizowanie przez animatora wolumenów obrotu na odpowiednim poziomie. W okresie od dnia 1 listopada 2014 r. do dnia 31 grudnia 2015 r. obowiązywała także zerowa stawka opłat pobieranych od członków giełdy z tytułu obrotu kontraktami na obligacje oraz kontraktami na stawki WIBOR. Promocja ta została przedłużona do końca 2016 r.

### Rynek instrumentów dłużnych

Grupa GPW prowadzi obrót instrumentami dłużnymi w ramach rynku Catalyst, który składa się z regulowanych i alternatywnych systemów obrotu, prowadzonych na platformach transakcyjnych GPW i BondSpot. Na rynku Catalyst prowadzony jest obrót:

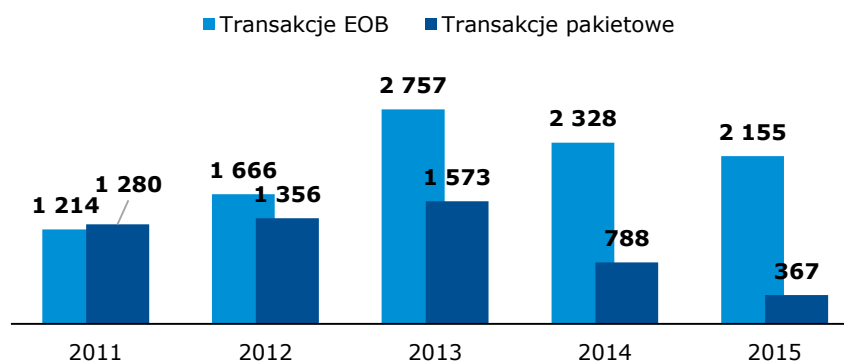
- ◆ obligacjami korporacyjnymi,
- ◆ obligacjami komunalnymi,
- ◆ obligacjami banków spółdzielczych,
- ◆ listami zastawnymi,
- ◆ obligacjami Skarbu Państwa.

Wykres 20 Struktura obrotów na Catalyst (EOB i transakcje pakietowe) w 2015 r. wg instrumentu



Wartość obrotów instrumentami nieskarbowymi na rynkach prowadzonych w ramach Catalyst w transakcjach w ramach arkusza zleceń w 2015 r. wyniosła 1 554 mln zł wobec 1 728 mln zł w roku poprzednim (spadek o 10,1%), a w transakcjach pakietowych 359 mln zł wobec 776 mln zł w 2014 r. Całkowita wartość obrotów instrumentami nieskarbowymi i skarbowymi na Catalyst w 2015 r. wyniosła 2 521 mln zł wobec 3 116 mln zł w roku poprzednim, co oznacza spadek o 19,1%.

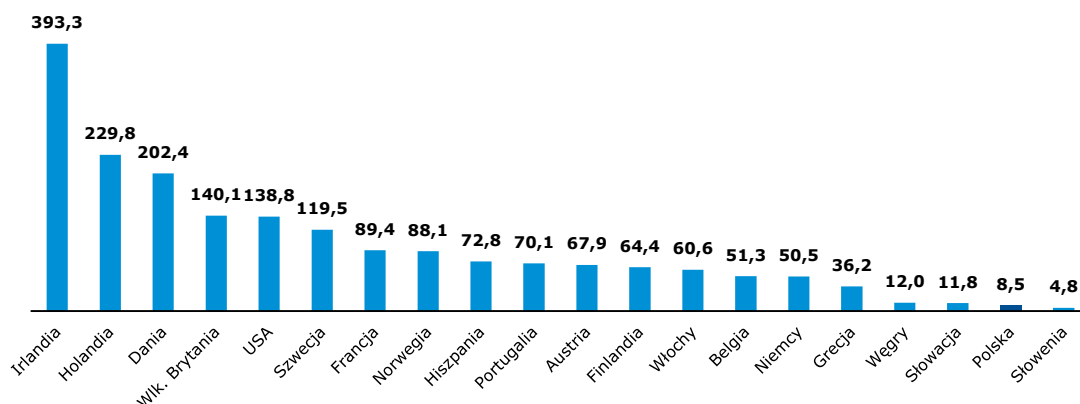
Wykres 21 Wartość obrotów na rynku Catalyst – transakcje EOB i pakietowe (mln zł)



Zgodnie ze strategią GPW.2020 ogłoszoną w październiku 2014 r., Grupa GPW planuje uproszczenie struktury rynku Catalyst. Ponadto, m. in. w ramach promowania nowych klas instrumentów, GPW sama wyemitowała i wprowadziła do notowań na ASO GPW i BondSpot obligacje stałokuponowe.

Łączne zadłużenie polskich przedsiębiorstw i instytucji finansowych z tytułu instrumentów dłużnych (o zapadalności powyżej 1 roku), wyemitowanych na rynku krajowym i na rynkach zagranicznych na koniec 2015 r. stanowiło 8,5% PKB.

Wykres 22 Obligacje wyemitowane przez instytucje finansowe i niefinansowe w relacji do PKB (%)



Źródło: Polska: Fitch Polska (dane na grudzień 2015 r.); pozostałe rynki: Bank of International Settlements (dane na czerwiec 2015 r., łącznie dla instytucji finansowych i niefinansowych)<sup>33</sup>; PKB: Eurostat (dane za 2014 r.); USA: dane Banku Światowego za 2014 r.<sup>34</sup>

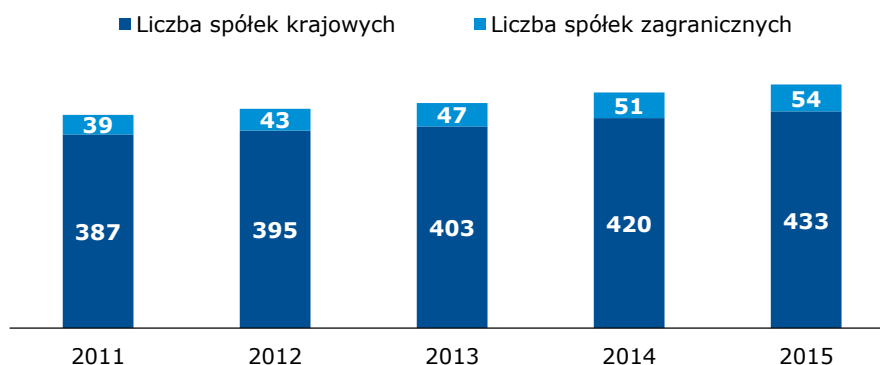
Potencjału rozwoju rynku Catalyst należy upatrywać również w uwarunkowaniach regulacyjnych. 1 listopada 2015 r. weszła w życie ustawa, która zapewnia bankom, bez konieczności uzyskiwania odrębnego zezwolenia na prowadzenie działalności maklerskiej, możliwość bezpośredniego działania na rynku regulowanym na rachunek własny w zakresie instrumentów dłużnych oraz pochodnych na instrumenty dłużne, waluty oraz stopy procentowe. Dodatkowo w wyniku przeprowadzonej w lutym 2014 r. reformy OFE, fundusze nie mogą inwestować w bony skarbowe i inne dłużne instrumenty gwarantowane przez Skarb Państwa, co przekierowuje ich uwagę na rynek obligacji korporacyjnych.

### OBSŁUGA EMITENTÓW

Obsługa emitentów obejmuje dopuszczanie i wprowadzanie do obrotu giełdowego oraz notowanie papierów wartościowych na rynkach organizowanych i prowadzonych przez Grupę GPW.

Na koniec 2015 r. na GPW było notowanych łącznie 905 spółek (487 na Głównym Rynku i 418 na rynku NewConnect), spośród których 64 spółki to emitenci zagraniczni (na koniec 2014 r. – łącznie 902 spółki, w tym 61 z zagranicy).

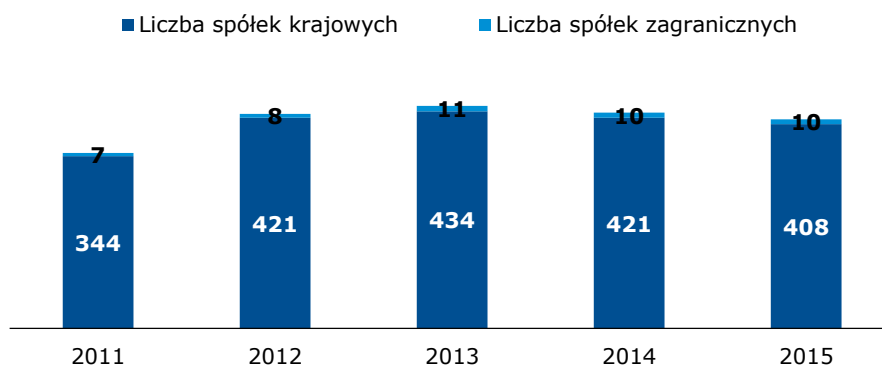
Wykres 23 Liczba spółek krajowych i zagranicznych – Główny Rynek



<sup>33</sup> Przeliczone z USD na EUR wg kursu EBC z 30 czerwca 2015 r.

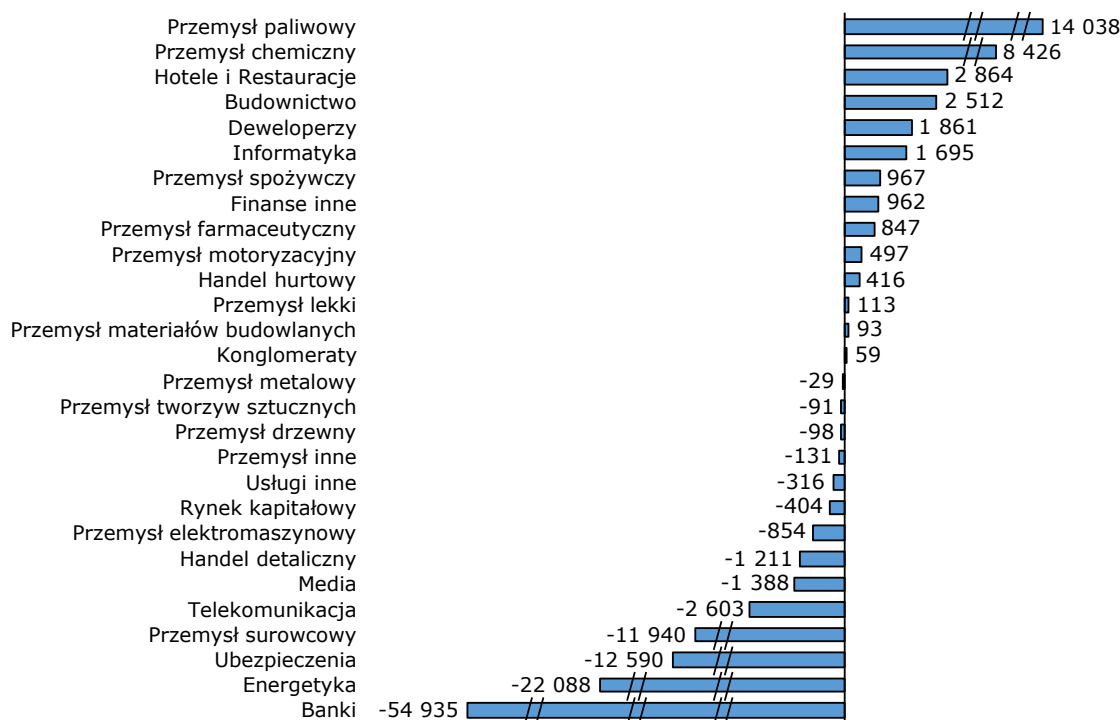
<sup>34</sup> Przeliczone z USD na EUR wg średniego kursu EBC za rok 2014

Wykres 24 Liczba spółek krajowych i zagranicznych – NewConnect

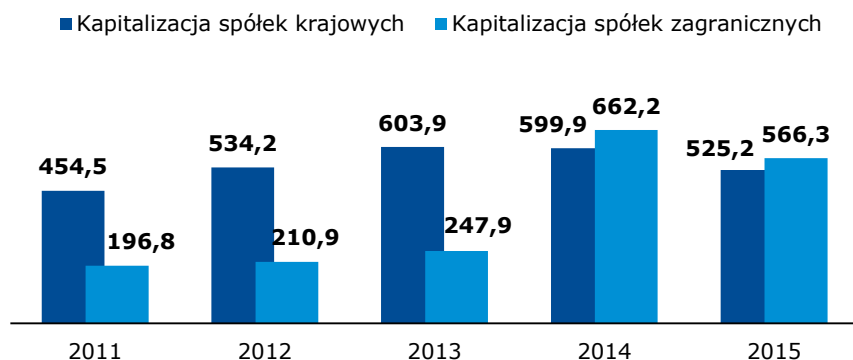


Łączna kapitalizacja spółek krajowych i zagranicznych na obu rynkach akcji GPW wyniosła na koniec 2015 r. 1 092 mld zł wobec 1 262 mld zł w 2014 r. Spadek kapitalizacji, który rozpoczął się po I kwartale 2015 r., kształtował się na różnych poziomach w zależności od branży. Największy spadek rok do roku w ujęciu wartościowym odnotowano kolejno: w sektorze bankowym (-54,9 mld zł), branży energetycznej (-22,1 mld zł) i branży ubezpieczeniowej (-12,6 mld zł). Największy wzrost kapitalizacji w trakcie 2015 r. odnotowały spółki należące do branży paliwowej (+14,0 mld zł).

Wykres 25 Zmiana kapitalizacji spółek krajowych w 2015 r. w ujęciu branżowym (mln zł)

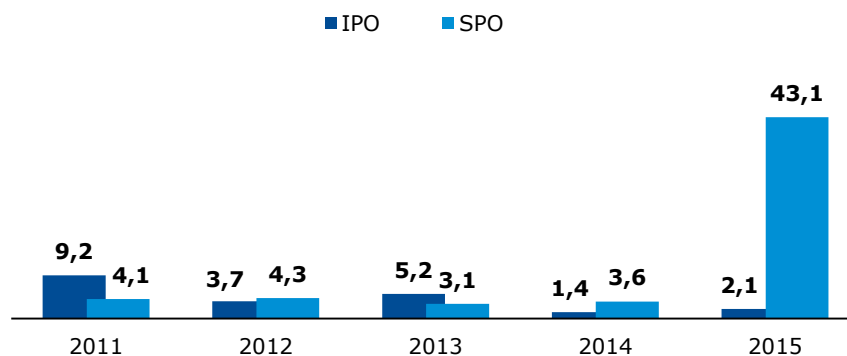


Wykres 26 Kapitalizacja spółek krajowych i zagranicznych – Główny Rynek i NewConnect (mld zł)



Pomimo niesprzyjającej sytuacji rynkowej poziom aktywności emitentów na rynku IPO i SPO w 2015 r. był zbliżony do poprzedniego roku. Łącznie na obu rynkach akcji GPW w 2015 r. odbyło się 49 debiutów giełdowych (z uwzględnieniem spółek, które przeniosły notowania z NewConnect na Główny Rynek - 13), wobec 50 debiutów w roku poprzednim. Łączna wartość ofert IPO na obu rynkach akcji wyniosła w 2015 r. 2,1 mld zł, a wartość SPO<sup>35</sup> – 43,1 mld zł. Łączna wartość rynku ECM (Equity Capital Market) w Polsce w 2015 r. wyniosła 6,03 mld zł (źródło: Dealogic).

GPW, mając na uwadze swoją podstawową misję jaką jest dostarczanie kapitału przedsiębiorstwom na rozwój, nieustannie prowadzi działania mające na celu promocję wśród polskich firm i samorządów rynku kapitałowego jako źródła finansowania ich działalności. W 2015 r. GPW przeprowadziła duży projekt adresowany do potencjalnych emitentów „Kapitał dla Rozwoju”. Cykl 16 spotkań zorganizowanych w największych miastach wojewódzkich w Polsce w okresie od maja do listopada 2015 r., był poświęcony roli rynków finansowych w pozyskiwaniu środków na realizację przedsięwzięć wspieranych przez fundusze unijne i miał na celu zachęcenie przedsiębiorstw i samorządów do pozyskiwania kapitału na rozwój poprzez rynek giełdowy. Łącznie w spotkaniach wzięło udział ponad 1200 osób – przedsiębiorców, samorządowców, przedstawicieli organizacji pozarządowych, uczelni i mediów.

Wykres 27 Wartość ofert IPO i SPO – Główny Rynek i NewConnect (mld zł)<sup>36</sup>

W 2015 r. na obu rynkach akcji GPW zadebiutowały 4 spółki zagraniczne i na koniec roku łącznie na GPW było notowanych 64 zagranicznych emitentów.

Rok 2015 był drugim z rzędu rokiem charakteryzującym się mniejszym niż dotychczas przyrostem debiutów na NewConnect. Rynek odnotował 19 debiutów, w tym 1 debiut spółki zagranicznej, wobec 22 debiutów w roku poprzednim. Trzynastu emitentów notowanych na rynku alternatywnym przeniosło swoje notowania na Główny Rynek. Przy 418 notowanych spółkach (w tym 10 zagranicznych) kapitalizacja rynku NewConnect osiągnęła na koniec 2015 r. wartość 8,7 mld zł.

<sup>35</sup> W I kw. 2015 r. miały miejsce dwie oferty wtórne Banco Santander SA o łącznej wartości 33 mld zł

<sup>36</sup> W I kw. 2015 r. miały miejsce dwie oferty wtórne Banco Santander SA o łącznej wartości 33 mld zł

Wartość nominalna nieskarbowych instrumentów dłużnych notowanych na Catalyst na koniec 2015 r. wyniosła 69,6 mld zł, co stanowi wzrost o 8,6% w porównaniu do końca 2014 r. Na koniec 2015 r. na Catalyst notowanych było 496 serii nieskarbowych instrumentów dłużnych. Wśród emitentów, których instrumenty były notowane na koniec 2015 r., znajdowało się 19 samorządów lokalnych oraz 148 przedsiębiorstw i 22 banki spółdzielcze. Łącznie ze Skarbem Państwa, liczba emitentów na Catalyst na koniec 2015 r. wyniosła 192 wobec 193 na koniec 2014 r. Łączna wartość nominalna nieskarbowych i skarbowych instrumentów dłużnych notowanych na Catalyst na koniec 2015 r. wyniosła 613,1 mld zł w porównaniu do 544,6 mld zł w 2014 r.

### SPRZEDAŻ INFORMACJI

GPW gromadzi, przetwarza i sprzedaje informacje dotyczące wszystkich rynków prowadzonych w ramach Grupy Kapitałowej. Status GPW jako pierwotnego źródła danych o obrotach, jej silna marka i zdywersyfikowana działalność biznesowa w ramach Grupy GPW pozwalają Spółce z powodzeniem docierać do różnych grup uczestników rynku z zaawansowanymi informacjami dostosowanymi do indywidualnych potrzeb. Głównymi klientami korzystającymi z informacji dostarczanych przez GPW są wyspecjalizowani dystrybutorzy danych, którzy przekazują dane udostępniane przez Spółkę w czasie rzeczywistym inwestorom oraz innym uczestnikom rynku. Wśród dystrybutorów są agencje informacyjne, firmy inwestycyjne, portale internetowe, firmy informatyczne oraz inne podmioty.

Na dzień 31 grudnia 2015 r., klientami Spółki korzystającymi z serwisów informacyjnych było 54 dystrybutorów danych, w tym 30 krajowych i 24 zagranicznych, mających 221,1 tys. abonentów (w tym 15 tys. abonentów korzystających z profesjonalnych zestawów danych). Na koniec 2015 r. GPW posiadała dystrybutorów informacji w takich krajach jak: Wielka Brytania, USA, Francja, Niemcy, Szwajcaria, Austria, Dania, Szwecja, Norwegia, Irlandia, Holandia i Cypr.

Od 2014 r., w wyniku umowy o współpracy podpisanej z Towarową Giełdą Energii, oferta GPW obejmująca sprzedaż informacji w czasie rzeczywistym z rynków GPW i BondSpot, została poszerzona również o dane dotyczące rynku towarowego. W 2015 r. odnotowano istotny, blisko 50-procentowy, wzrost liczby abonentów korzystających z tych danych. Sprzedaż informacji z obszaru rynku towarowego ma duży potencjał rozwoju w latach kolejnych, również w związku z rozpoczętym w listopadzie 2015 r. obrotem instrumentami pochodnymi na towary rozliczanymi finansowo, prowadzonym przez TGE.

W 2015 r. GPW prowadziła zintensyfikowane działania mające na celu pozyskanie klientów na dane typu non-display, w efekcie których zostały zawarte pierwsze umowy. Pozyskano również 3 nowych licencjobiorców wykorzystujących indeksy GPW jako instrumenty bazowe dla produktów finansowych.

Tabela 9 Liczba dystrybutorów i abonentów informacji, stan na 31 grudnia

|  | 2015  | 2014  | 2013  | 2012  | 2011  |
|--|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>Liczba dystrybutorów danych w czasie rzeczywistym</b>   | 54    | 58    | 58    | 58    | 57    |
| - krajowych  | 30    | 31    | 34    | 37    | 37    |
| - zagranicznych  | 24    | 27    | 24    | 21    | 20    |
| <b>Liczba abonentów danych w czasie rzeczywistym, tys.</b>   | 221,1 | 240,3 | 261,9 | 288,1 | 327,3 |
| - liczba abonentów korzystających z profesjonalnych zestawów danych  | 15,0  | 15,1  | 16,2  | 16,3  | 19,1  |
| <b>Liczba licencjobiorców wykorzystujących indeksy GPW jako instrumenty bazowe dla produktów finansowych</b> | 18    | 16    | 17    | 17    | 18    |

Oprócz danych o notowaniach w 2015 r. Spółka dostarczała dystrybutorom także serwis zawierający raporty emitentów notowanych na NewConnect i Catalyst.

Działalność Spółki, polegająca na sprzedaży usług informacyjnych, obejmuje również:

- ♦ dostarczanie danych przetworzonych i wskaźników,
- ♦ obsługę licencjobiorców emitujących produkty finansowe wykorzystujące indeksy GPW jako instrumenty bazowe,

- ◆ licencjonowanie wykorzystania danych z GPW do kalkulacji i publikacji indeksów własnych klienta,
- ◆ kalkulację indeksów na zlecenie klienta,
- ◆ licencjonowanie stacji telewizyjnych, wykorzystujących dane giełdowe czasu rzeczywistego do limitowanej prezentacji w ogólnodostępnych programach finansowych.

## II. 5. Działalność międzynarodowa GPW

Wzmacnianie pozycji międzynarodowej GPW odbywa się przede wszystkim poprzez rozbudowywanie bazy klientów zagranicznych: emitentów, pośredników, inwestorów i dystrybutorów danych, a także poprzez działania mające na celu promocję polskiego rynku i polskich spółek wśród inwestorów zagranicznych.

W 2015 r. GPW kontynuowała działania mające na celu intensywną promocję polskiego rynku i spółek notowanych na GPW na arenie międzynarodowej. Poprzez wydarzenia inwestorskie organizowane przez GPW we współpracy z domami maklerskimi i bankami inwestycyjnymi na całym świecie, a także udział w konferencjach międzynarodowych i spotkaniach bezpośrednich z inwestorami, przedstawiciele Giełdy z powodzeniem promowali polski rynek kapitałowy, koncentrując się głównie na małych i średnich spółkach notowanych na warszawskim parkiecie.

*Jednym z podstawowych celów Grupy GPW, wynikających ze strategii przyjętej w październiku 2014 r. jest uczynienie warszawskiego parkietu rynkiem pierwszego wyboru dla inwestorów i emitentów w Europie Środkowo-Wschodniej.*

W ramach cyklu konferencji inwestorskich Polish Capital Markets Days współorganizowanych przez GPW w 2015 r. odbyło się pięć spotkań: w Wielkiej Brytanii, Stanach Zjednoczonych, Warszawie, Austrii i Francji. Łącznie w spotkaniach wzięło udział 100 polskich spółek, których przedstawiciele spotkali się z 252 inwestorami podczas ponad 900 spotkań one-on-one.

### **PRZEDSTAWICIELSTWA GPW W LONDYNIE I KIJOWIE**

Przedstawiciel w Londynie został zatrudniony w czerwcu 2013 r. Jego zasadniczym celem jest wspieranie działań akwizycyjnych GPW na tamtejszym rynku. W 2015 r. działalność przedstawiciela koncentrowała się na wparciu w zakresie utrzymywania relacji z szeroko rozumianymi partnerami biznesowymi GPW, w szczególności członkami giełdy, inwestorami oraz firmami dostarczającymi usługi technologiczne dla GPW i jej klientów.

Od 2008 r. GPW posiada również przedstawicielstwo w Kijowie na Ukrainie, którego działalność koncentruje się na promocji GPW wśród ukraińskich inwestorów, emitentów i pośredników finansowych.

Oba przedstawicielstwa nie posiadają odrębnej osobowości prawnej, jak również nie prowadzą samodzielnej działalności gospodarczej mającej na celu uzyskanie przychodu. Przedstawicielstwa, we wszystkich swoich czynnościach, działają w imieniu i na rzecz GPW, w zakresie wynikającym z pełnomocnictw udzielonych przez Zarząd Spółki.



## ROZWÓJ SIECI ZAGRANICZNYCH FIRM INWESTYCYJNYCH – KLIENTÓW GIEŁDY

W 2015 r. GPW istotnie zwiększyła swoją aktywność w obszarze działań akwizycyjnych adresowanych do szeroko rozumianych partnerów biznesowych GPW obejmujących w szczególności obecnych i potencjalnych członków giełdy, inwestorów, a także firmy dostarczające usługi technologiczne.

***W 2015 r. działania prosprzedażowe prowadzone na arenie międzynarodowej koncentrowały się na tych grupach klientów i partnerów, którzy tworzą potencjał wzrostu płynności na rynkach prowadzonych przez GPW.***

W 2015 r. GPW pozyskała trzech nowych zdalnych członków giełdy: Spire Europe Ltd., SUN Trading Ltd., Credit Suisse International i w efekcie na koniec roku Giełda miała łącznie 57 członków – 29 lokalnych i 28 zdalnych. Dodatkowo GPW pozyskała 2 nowych animatorów na rynku kasowym i jednego na rynku kontraktów terminowych. Odnotowano również wzrost w zakresie udziału zdalnych członków Giełdy w obrotach, również za sprawą uczestnictwa ich klientów w programie HVP (High Volume Provider). W 2015 r. udział zdalnych członków w sesyjnych obrotach akcjami wyniósł 25,1% w porównaniu do ok. 21,7% rok wcześniej.

Tabela 10 Udział lokalnych i zdalnych członków GPW w obrotach akcjami na Głównym Rynku

|                | 2015  | 2014  | 2013  | 2012  | 2011  |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>Lokalni</b> | 74,9% | 78,3% | 77,8% | 89,0% | 92,0% |
| <b>Zdalni</b>  | 25,1% | 21,7% | 22,2% | 11,0% | 8,0%  |

W 2015 r. GPW rozpoczęła współpracę z kilkoma nowymi dostawcami oprogramowania do handlu (ISV), w tym z firmą oferującą jedną z najbardziej popularnych aplikacji do handlu derywatami wśród profesjonalnych traderów. Dzięki dostosowywaniu aplikacji różnych ISV do systemu transakcyjnego GPW coraz prostszy staje się dostęp do rynków GPW, a także poszerza się baza potencjalnych klientów zainteresowanych zawieraniem transakcji na warszawskiej giełdzie.

W 2015 r. GPW uzyskała certyfikację amerykańskiej komisji Commodity Futures Trading Commission (CFTC), umożliwiającą oferowanie inwestorom w USA kontraktów terminowych na indeks WIG20. W sierpniu 2015 r. za sprawą wspólnych działań Giełdy i KDPW uczestnikiem KDPW\_CCP został ABN Amro Clearing Bank, pierwszy Global Clearing Member (GCM), który gotowość operacyjną do rozliczania transakcji ma uzyskać w II kw. 2016 r. Ponadto w 2015 r. GPW w odpowiedzi na popyt zgłaszany przez klientów ponownie wprowadzała do oferty nieaktywną wcześniej usługę kolokacji. Podpisanie pierwszych umów dotyczących korzystania z tej usługi spodziewane jest w 2016 r.

## POZYSKIWANIE ZAGRANICZNYCH EMITENTÓW

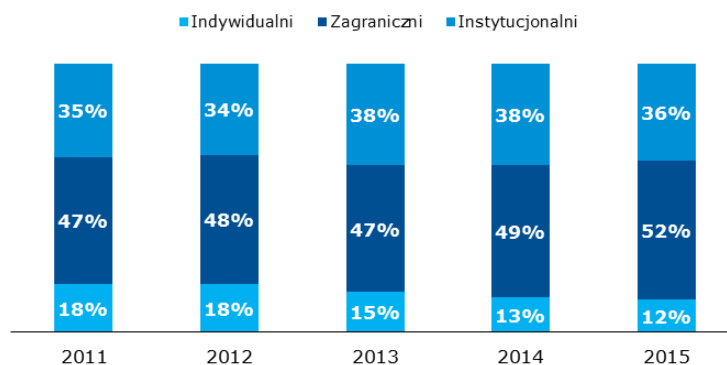
Jednym z kluczowych założeń strategii GPW jest wzmocnienie pozycji regionalnego centrum finansowego poprzez uczynienie z warszawskiego parkietu rynku pierwszego wyboru dla inwestorów i emitentów w Europie Środkowo-Wschodniej. W 2015 r. GPW aktywnie zabiegała o nowych emitentów organizując dla nich konferencje na Litwie, w Serbii, Słowenii i na Ukrainie oraz odbywając spotkania ze spółkami zagranicznymi rozważającymi pozyskanie kapitału. Jednocześnie GPW wzmocniała bezpośrednie relacje z bankami inwestycyjnymi działającymi w regionie CEE.

W 2015 r. na Głównym Rynku zadebiutowały trzy zagraniczne spółki: Uniweels z Niemiec, Praire Mining Limited z Australii oraz Kofola Ceskoslovensko z Republiki Czeskiej, które łącznie pozyskały 1 269 mln zł kapitału. Według stanu na dzień 31 grudnia 2015 r. na rynkach prowadzonych przez Giełdę notowane były akcje 64 spółek zagranicznych, w tym 10 na NewConnect, o łącznej kapitalizacji blisko 566,3 mld zł wobec 662,2 mld w roku poprzednim (spadek o 14,5%). Udział spółek zagranicznych w całkowitych obrotach akcjami na Głównym Rynku wyniósł 1,8% w 2015 r. wobec 1,9% w 2014 r. Spółki zagraniczne notowane w Warszawie na 31 grudnia 2015 r. wywodzą się z 24 krajów, spośród których najliczniej reprezentowane są Ukraina (13 emitentów) i Czechy (7 emitentów). 34 spółki notowane są w dual listingu, a dla 30 GPW jest jedynym rynkiem notowania.

## UDZIAŁ INWESTORÓW ZAGRANICZNYCH W OBROTACH NA RYNKACH GPW

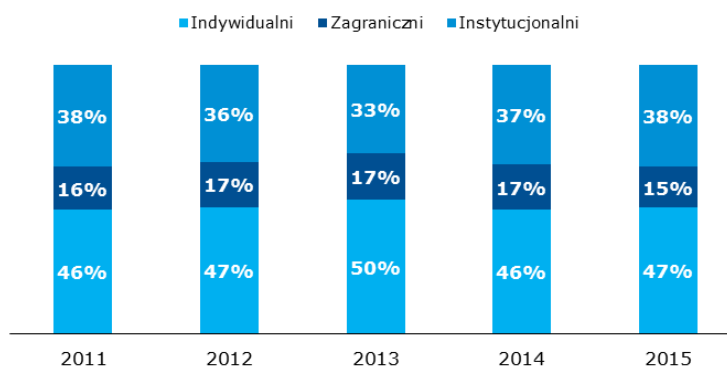
W badaniach przeprowadzonych przez GPW, w 2015 r. inwestorzy zagraniczni mieli 52% udziału w obrotach akcjami na Głównym Rynku GPW, co oznacza wzrost o 3 p.p. wobec wyniku ubiegłorocznego (49%).

Wykres 28 Udział inwestorów w obrotach akcjami na Głównym Rynku GPW (%)



Aktywność inwestorów zagranicznych na rynku kontraktów terminowych w 2015 r. spadła do poziomu 15% wobec 17% w 2014 r.

Wykres 29 Udział inwestorów w obrotach na rynku kontraktów terminowych (%)



## WSPÓŁPRACA GPW I EBOR

Od lipca 2015 r. GPW i Europejski Bank Odbudowy i Rozwoju (EBOR) prowadzą wspólny projekt mający na celu przygotowanie raportu porównującego kluczowe czynniki wpływające na konkurencyjność polskiego rynku kapitałowego i GPW na tle innych rynków. Wnioski z raportu zostaną wykorzystane do dyskusji na temat europejskiej inicjatywy utworzenia Unii Rynków Kapitałowych oraz do prowadzenia dialogu z instytucjami otoczenia regulacyjnego i rynkowego. Ma to na celu wprowadzenie niezbędnych zmian legislacyjnych oraz zapewnienie narzędzi wspierających dalszy rozwój polskiego rynku.

## CZŁONKOSTWO GPW W ORGANIZACJACH I INICJATYWACH MIĘDZYNARODOWYCH

### FESE

Od 1992 r. GPW prowadzi stałą współpracę z Federacją Europejskich Giełd Papierów Wartościowych (FESE). W 1999 r. uzyskała status członka stowarzyszonego FESE, a od czerwca 2004 r. jest pełnoprawnym członkiem tej organizacji. FESE reprezentuje 37 giełd organizujących obrót akcjami, obligacjami, instrumentami pochodnymi oraz towarami i zrzesza 19 pełnoprawnych członków z 30 krajów oraz jedną giełdę stowarzyszoną i jednego członka o statusie obserwatora spoza Europy.

### *Unia Rynków Kapitałowych*

W 2015 r. Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie zaangażowała się w konsultacje projektu „Unia Rynków Kapitałowych”, koncepcję stworzenia jednolitego rynku kapitałowego w 28 krajach członkowskich UE. GPW pozytywnie odniosła się do opisanej w tzw. Green Paper koncepcji zwiększenia znaczenia rynku kapitałowego w finansowaniu gospodarki Unii Europejskiej, zwłaszcza małych i średnich firm. W opinii giełdy należy skoncentrować się przede wszystkim na inicjatywach ułatwiających dostęp do rynku, podnoszących poziom jego transparentności oraz zachęcających do średnio- i długoterminowego inwestowania. Przy dopracowywaniu koncepcji jednolitego rynku kapitałowego należy jednak pamiętać o znaczeniu regionalnych rynków kapitałowych dla gospodarek poszczególnych państw.

### *Sustainable Stock Exchanges (SSE)*

GPW jest członkiem inicjatywy ONZ Sustainable Stock Exchanges (SSE), do której przystąpiła w grudniu 2013 r. SSE zrzesza giełdy z całego świata i ma na celu wspieranie rozwoju społecznej odpowiedzialności biznesu oraz zrównoważonego rozwoju w ramach macierzystych rynków. Inicjatywa SSE została założona w 2009 r. przez Organizację Narodów Zjednoczonych, a jej głównym celem jest wymiana doświadczeń pomiędzy jej członkami w zakresie rozwoju i promocji obszarów społecznej odpowiedzialności biznesu i odpowiedzialnego inwestowania wśród inwestorów, spółek notowanych, instytucji nadzorujących i tworzących infrastrukturę rynków kapitałowych. GPW była dziewiątą giełdą, która zadeklarowała przystąpienie do SSE i jednocześnie pierwszą z regionu Europy Środkowo-Wschodniej. Obecnie SSE zrzesza 35 giełd.

### *FIX Trading Community*

W 2014 r. GPW uzyskała status członka FIX Trading Community. Jest to branżowa organizacja non-profit, zrzeszająca prawie trzysta firm z branży finansowej: banki, giełdy, brokerów, buy-side, ISV. Organizacja umożliwia dialog i wymianę informacji dotyczących najlepszych praktyk oraz standardów w zakresie wymiany informacji na rynku finansowym. Flagowym osiągnięciem FIX Trading Community jest stworzenie i rozwój protokołu wymiany informacji FIX – używanego powszechnie przez firmy z branży finansowej.

## II. 6. Rozwój GPW w 2016 r.

W 2016 r. na rozwój GPW będą wpływały m. in. niżej wymienione czynniki wewnętrzne i zewnętrzne.

### **CZYNNIKI WEWNĘTRZNE**

#### *Realizacja strategii, w szczególności:*

- ♦ **Rozwój projektów wspierających płynność na GPW i pozyskiwanie nowych uczestników rynku, w tym:**
  - ✓ rozwój programu HVP i HVF,
  - ✓ pozyskiwanie nowych animatorów na rynku terminowym i kasowym,
  - ✓ rozpoczęcie działalności operacyjnej przez ABN Amro Clearing Bank (Global Clearing Member) jako uczestnik rozliczający KDPW\_CCP i ułatwienie w pozyskiwaniu kolejnych inwestorów na GPW,
  - ✓ usprawnianie infrastruktury dostępowej na GPW, w tym m.in. rozwój usługi kolokacji,
  - ✓ uruchomienie działalności operacyjnej przez nowych Członków GPW.
- ♦ **Kontynuacja działań optymalizacyjnych, usprawniających organizację oraz zwiększających poziom integracji w ramach GK GPW.**

#### *Decyzja GPW o obniżeniu opłat transakcyjnych*

3 grudnia 2015 r. Zarząd GPW podjął uchwałę o obniżeniu opłat transakcyjnych od obrotu akcjami, PDA i tytułami uczestnictwa funduszy typu ETF we wszystkich zleceniach, w części naliczanej od wartości zlecenia do 100 tys. zł zmniejszając ją do poziomu 0,029% z wcześniejszego 0,033%. Obniżka obowiązuje

od 1 stycznia 2016 r. i ma formę bezterminowej promocji na Głównym Rynku i NewConnect. GPW zdecydowała się na obniżkę opłat transakcyjnych w odpowiedzi na zmianę sposobu finansowania nadzoru nad rynkiem kapitałowym. Struktura obniżki jest rezultatem konsultacji Giełdy z Izbą Domów Maklerskich.

## CZYNNIKI ZEWNĘTRZNE

### *Sytuacja makroekonomiczna, polityka gospodarcza rządu i koniunktura giełdowa*

Na wyniki GPW będzie wpływać w istotnym stopniu aktywność inwestorów na rynkach kapitałowych i ogólna koniunktura gospodarcza.

Według prognoz Komisji Europejskiej, tempo wzrostu PKB w Polsce w 2016 r. ma wynieść 3,5%. Głównym czynnikiem wzrostu gospodarczego ma pozostać konsumpcja prywatna, czemu sprzyjać będzie kontynuacja poprawy na krajowym rynku pracy, jak również zwiększenie świadczeń społecznych – w tym wprowadzenie programu Rodzina 500+. Tempo wzrostu inwestycji będzie wspierane m.in. przez niski poziom stóp procentowych, aczkolwiek czynnikiem ryzyka dla wielkości akcji kredytowej może być nowy podatek od instytucji finansowych.

Zgodnie z prognozami Komisji Europejskiej, w 2016 r. wszystkie państwa członkowskie UE odnotują wzrost gospodarczy, za wyjątkiem Grecji, która zanotuje negatywną dynamikę PKB (-0,7%). W UE w 2016 r. PKB ma wzrosnąć o 1,9% wobec 1,9% w 2015 r., zaś w strefie euro o 1,7% wobec 1,6% w poprzednim roku. Oznacza to kontynuację ożywienia gospodarczego, aczkolwiek jego tempo pozostaje powolne, zarówno w perspektywie historycznej, jak i w porównaniu do tempa notowanego w innych gospodarkach rozwiniętych.

Wśród głównych czynników niepewności dla światowych rynków finansowych, globalnej aktywności gospodarczej i procesów inflacyjnych w 2016 r. należy wymienić przede wszystkim perspektywy koniunktury gospodarczej w Chinach, kształtowanie się cen surowców, w tym m.in. ropy naftowej, oraz tempo zacieśniania polityki monetarnej w USA.

### *Konkurencja ze strony wielostronnych platform obrotu (MTF – Multilateral Trading Platform)*

W październiku 2015 r. jeden z europejskich rynków akcji działających w formule MTF zaoferował możliwość obrotu polskimi akcjami należącymi do indeksu WIG30. Przez cztery i pół miesiąca, do dnia sporządzenia niniejszego raportu na rynku tym zawarto transakcje o wartości 39 tys. zł (podczas sesji w dniach 8 i 9 października 2015 r.; źródło: Reuters). Na tle obrotów zrealizowanych w tym czasie na GPW jest to wartość pomijalna, niemniej nie można wykluczyć, że w przyszłości MTF będzie zwiększał udział w obrotach akcjami z GPW. Nie można także wykluczyć, że w ślad za nim możliwość obrotu polskimi akcjami zaoferują inne europejskie platformy działające w podobnej formule.

Uruchamianie obrotu polskimi akcjami przez MTF-y może przyczynić się do wzrostu ogólnej wartości obrotu tymi instrumentami, m.in. w następstwie transakcji arbitrażowych oraz w następstwie transakcji inwestorów działających na MTF-ach a nieposiadających dostępu do GPW. Nie można jednak wykluczyć, że MTF-y będą w stanie przyciągnąć także część obrotu realizowanego dotychczas na GPW.

### *Zmiana modelu finansowania nadzoru nad rynkiem kapitałowym w Polsce*

Począwszy od 2016 r. obowiązuje nowy model finansowania nadzoru nad rynkiem kapitałowym w Polsce, zgodnie z którym koszty nadzoru realizowanego przez KNF pokrywane są nie tylko przez GPW i KDPW, jak to miało miejsce dotychczas, ale przez szerszą grupę podmiotów (m.in. emitentów, firmy inwestycyjne, banki, firmy ubezpieczeniowe i TFI). W efekcie obciążenia GPW z tego tytułu spadną w 2016 r. o około połowę w stosunku do 2015 r. W odpowiedzi GPW zdecydowała się na obniżkę opłat transakcyjnych (opisana kilka punktów wyżej).

### *Regulacje dotyczące rynku finansowego*

- ♦ **MIFID II** – planowane zmiany w prawie europejskim, które wprowadzi dyrektywa MIFID II w istotny sposób wpłyną na kształt i funkcjonowanie giełd i platform obrotu w Europie. Początek obowiązywania

dyrektywy, poprzedzony odpowiednią transpozycją do przepisów krajowych i implementacją niezbędnych aktów wykonawczych, planowany jest na styczeń 2018 r. Nowa legislacja określa m.in. wymogi w zakresie podawania do publicznej wiadomości danych dotyczących przejrzystości pretransakcyjnej i posttransakcyjnej oraz zasad zwolnienia z obowiązku publikowania tych danych. Dyrektywa MiFID II zmienia także szczegółowe wymogi dotyczące świadczenia usług inwestycyjnych, wymogi organizacyjne dla firm inwestycyjnych i systemów obrotu, dostawców usług w zakresie danych rynkowych oraz uprawnień dostępnych organom nadzoru. Wprowadza dodatkowe normy dotyczące tzw. *algo tradingu* oraz *direct market access*. Z punktu widzenia GPW wejście w życie nowych regulacji oznacza konieczność przystosowania regulacyjnego, technologicznego oraz operacyjnego, co będzie się wiązało z określonymi nakładami inwestycyjnymi.

## II. 7. Czynniki ryzyka i zagrożenia

Działalność Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie narażona jest na czynniki ryzyka zarówno zewnętrzne, związane z otoczeniem rynkowym, regulacyjno-prawnym, jak i wewnętrzne, związane z prowadzeniem działalności operacyjnej. Grupa GPW dbając o realizację celów strategicznych, aktywnie zarządza ryzykami występującymi w swojej działalności, dążąc do maksymalnego ograniczenia lub wyeliminowania ich potencjalnego negatywnego wpływu na wynik Giełdy.

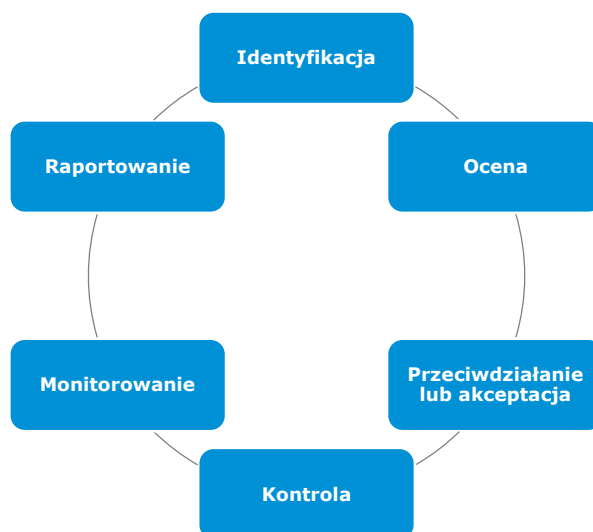
### ZARZĄDZANIE RYZYKIEM W GPW

Celem zarządzania ryzykiem w GPW jest zapewnienie, że wszystkie istotne ryzyka związane z prowadzoną przez GPW działalnością są prawidłowo mierzone, raportowane i kontrolowane oraz nie stanowią zagrożenia dla stabilności i ciągłości operacyjnej. System zarządzania ryzykiem obejmuje zestawienie procesów, rozwiązań organizacyjnych, narzędzi technologicznych i udokumentowanych reguł odnoszących się do zarządzania ryzykiem. Główne założenia oraz zasady organizacji systemu zarządzania ryzykiem mają źródło w „Strategii zarządzania ryzykiem w GPW” zaakceptowanej przez Zarząd Giełdy, która podlega regularnej weryfikacji w celu dostosowania do zmian profilu ryzyka GPW i jej otoczenia rynkowego.

Nadzorczą rolę w systemie zarządzania ryzykiem pełni Rada Giełdy, wspierana przez Komitet Audytu, która sprawuje nadzór nad systemem zarządzania ryzykiem w GPW poprzez stałe monitorowanie i ocenę przyjętego przez Zarząd Giełdy systemu zarządzania ryzykiem. Odpowiedzialność za zarządzanie ryzykiem spoczywa zaś na Zarządzie Giełdy, wspieranym przez Komitet ds. Zarządzania Ryzykiem. Zarząd Spółki ustanawia, zatwierdza i wdraża strategię zarządzania ryzykiem w GPW oraz podejmuje najważniejsze decyzje mające wpływ na poziomy ryzyk. Proces zarządzania ryzykiem w GPW monitorowany i koordynowany jest przez Dział Compliance i Ryzyka. Właściciele i uczestnicy procesów biznesowych odpowiadają za bieżące zarządzanie ryzykiem, w tym identyfikację ryzyka występującego w obszarze ich kompetencji, monitorowanie, kontrolę i podejmowanie działań mających na celu ograniczanie poziomu tego ryzyka. Skuteczność funkcjonowania i ocena sprawności działania wdrożonego systemu zarządzania ryzykiem oraz jego adekwatność do profilu ryzyka GPW jest okresowo weryfikowana przez Dział Audytu Wewnętrznego.

GPW buduje kulturę organizacyjną, w której nacisk kładzie się na efektywne zarządzanie ryzykiem, przestrzeganie procedur oraz stosowanie ustalonych reguł postępowania. W tym celu podejmowane są działania mające na celu zwiększanie wśród pracowników GPW świadomości odpowiedzialności za właściwe zarządzanie ryzykiem na każdym poziomie struktury organizacyjnej GPW, m.in.: organizacja szkoleń, prowadzenie i udostępnianie pracownikom informacji z zakresu zarządzania ryzykiem na dedykowanej witrynie na portalu korporacyjnym oraz bieżące doradztwo.

Schemat 6 Proces zarządzania ryzykiem w GPW



Proces zarządzania ryzykiem w GPW jest procesem ciągłym i składa się z następujących elementów:

- ◆ **Identyfikacja ryzyka** – działanie polegające na rozpoznaniu aktualnych i potencjalnych źródeł ryzyka, które wpływają lub mogą wpływać na sytuację finansową GPW.
- ◆ **Ocena ryzyka** – działanie polegające na analizie wewnętrznych i zewnętrznych zagrożeń dla działalności GPW, mające na celu określenie profilu ryzyka.
- ◆ **Przeciwdziałanie lub akceptacja ryzyka** – działanie polegające na zastosowaniu jednej z następujących strategii działania:
  - ✓ ograniczanie ryzyka,
  - ✓ transfer ryzyka m.in. poprzez przeniesienie części lub całości ryzyka związanego z danym zagrożeniem na podmiot zewnętrzny,
  - ✓ unikanie ryzyka poprzez niepodejmowanie działań, z którymi wiąże się dane zagrożenie,
  - ✓ akceptacja ryzyka.
- ◆ **Kontrola ryzyka** – działanie polegające na okresowej weryfikacji skuteczności funkcjonowania wdrożonego systemu zarządzania ryzykiem oraz jego adekwatności do profilu ryzyka GPW.
- ◆ **Monitorowanie ryzyka** – działanie polegające na badaniu odchyleń poziomu ryzyka od prognoz bądź założonych punktów odniesienia. Monitoring ryzyka pełni rolę systemu wczesnego ostrzegania i w przypadku pojawienia się sygnałów o negatywnych zmianach w profilu ryzyka GPW umożliwia podjęcie działań zaradczych.
- ◆ **Raportowanie ryzyka** – polegające na cyklicznym informowaniu organów GPW o wynikach pomiaru ryzyka, podjętych działaniach lub rekomendacjach działań.

Powyżej opisany system zarządzania ryzykiem jest obecnie implementowany w spółkach Grupy Kapitałowej GPW w celu zapewnienia jednolitych standardów zarządzania ryzykiem w Grupie.

Strategia zarządzania ryzykiem w GPW obejmuje następujące rodzaje ryzyk:

- ◆ ryzyka finansowe
  - ✓ ryzyko kredytowe,
  - ✓ ryzyko płynności,
  - ✓ ryzyko rynkowe,
- ◆ ryzyka niefinansowe

- ✓ ryzyko biznesowe, w tym: ryzyko strategiczne, ryzyko otoczenia ekonomicznego, ryzyko konkurencji i ryzyko projektu,
- ✓ ryzyko operacyjne, w tym ryzyko prawne,
- ✓ ryzyko braku zgodności,
- ✓ ryzyko utraty reputacji.

Kolejność, w jakiej poszczególne czynniki ryzyka zostały poniżej opisane, nie odzwierciedla ich znaczenia dla GPW, prawdopodobieństwa ich wystąpienia ani ich potencjalnego wpływu na działalność GPW.

## **RYZYKA ZWIĄZANE Z OTOCZENIEM RYNKOWYM**

### *Ryzyko związane z sytuacją ekonomiczną w Polsce*

Działalność GPW jest silnie uzależniona od koniunktury gospodarczej w Polsce. Zmiany sytuacji gospodarczej mają wpływ na aktywność gospodarczą i inwestycyjną emitentów, których papiery wartościowe są notowane na rynkach prowadzonych przez Grupę, w tym na ich wyniki finansowe, co w konsekwencji może przekładać się na kursy tych akcji i wolumeny transakcji, a także na aktywność spółek w zakresie emisji nowych papierów wartościowych. Pogorszenie koniunktury w Polsce ma także istotny wpływ na aktywność inwestorów i tym samym na poziomy obrotów na rynkach GPW.

*Zmiana poziomu kursów notowanych instrumentów ma bezpośredni wpływ na przychody GPW z tytułu obsługi emitentów, natomiast obniżenie aktywności inwestorów przekłada się na zmniejszenie liczby transakcji i wolumenów obrotów na rynkach GPW. W okresach gospodarczej niestabilności i w warunkach niesprzyjających podejmowaniu ryzyka, przychody Spółki mogą ulegać zmniejszeniu, co przy kosztach utrzymujących się na stałym poziomie, może powodować obniżenie zysku GPW.*

### *Ryzyko związane z sytuacją geopolityczną i koniunkturą gospodarczą na świecie*

Działalność uzależniona jest od koniunktury na światowych rynkach finansowych. Tendencje ekonomiczne w światowej gospodarce, a zwłaszcza w państwach europejskich i USA, a także sytuacja geopolityczna w krajach ościennych wpływają na percepcję ryzyka wśród inwestorów oraz na ich aktywność na rynkach instrumentów finansowych i rynkach towarowych. Jednocześnie analizowanie całych regionów geograficznych przez globalnych inwestorów, w kontekście lokowania w nich inwestycji, może przyczynić się do niekorzystnego postrzegania Polski i GPW, pomimo relatywnie lepszej sytuacji makroekonomicznej niż w krajach z porównywanego obszaru.

*Spadek aktywności inwestorów zagranicznych, którzy mają znaczący udział na rynkach prowadzonych przez Grupę GPW może przełożyć się na mniejszą wartość opłat pobieranych z tytułu obsługi obrotu, które stanowią najważniejsze źródło przychodów GPW. Przy kosztach utrzymujących się na stałym poziomie, może to powodować obniżenie zysku GPW.*

### *Ryzyko wydarzeń rynkowych i politycznych będących poza kontrolą GPW*

Na wolumen obrotów, liczbę debiutów giełdowych oraz popyt na produkty i usługi GPW mają wpływ wydarzenia gospodarcze, polityczne i rynkowe, zarówno krajowe, jak i w skali globalnej, pozostające poza kontrolą GPW, w tym w szczególności:

- ◆ ogólne tendencje w światowej i krajowej gospodarce oraz na rynkach finansowych,
- ◆ zmiany polityki pieniężnej, fiskalnej i podatkowej,
- ◆ poziom stóp procentowych i ich zmienność,
- ◆ presja inflacyjna,
- ◆ zmiany kursów walut,
- ◆ przyjęcie przez Polskę euro jako waluty (niosące potencjalne zmiany w polityce pieniężnej i fiskalnej lub powodujące zmiany alokacji w portfelach inwestorów),
- ◆ przekwalifikowanie Polski z kategorii Emerging Market do Developed Market w globalnych benchmarkach,



- ◆ zmiana ratingu kredytowego Polski,
- ◆ zachowania inwestorów instytucjonalnych lub indywidualnych,
- ◆ zmiany notowań papierów wartościowych i innych instrumentów finansowych,
- ◆ dostępność krótko- i długoterminowego finansowania,
- ◆ dostępność alternatywnych inwestycji,
- ◆ zmiany legislacyjne i regulacyjne,
- ◆ nieprzewidziane zamknięcia rynków i inne przerwy w obrocie.

*Powyższe wydarzenia w sposób istotny mogą wpływać na aktywność klientów GPW, przede wszystkim emitentów i inwestorów. Obniżenie ich aktywności znajdzie odzwierciedlenie w przychodach Spółki z tytułu obsługi obrotu, notowania i wprowadzania instrumentów finansowych, a także w konsekwencji sprzedaży informacji i może wpłynąć na obniżenie zysku GPW.*

#### *Ryzyko konkurencji ze strony giełd i alternatywnych platform obrotu*

Rynki prowadzone przez Grupę GPW, będąc częścią globalnej gospodarki i jednocześnie beneficjentem wolnych przepływów kapitałowych pomiędzy gospodarkami europejskimi i światowymi, są narażona na ryzyko konkurencji ze strony giełd oraz alternatywnych platform obrotu.

W Unii Europejskiej procesy konkurencyjne w obszarach obrotu i posttransakcyjnym są wzmagane przez zmiany w prawie, których celem jest harmonizacja regulacji państw członkowskich UE i integracja funkcjonujących w nich rynków finansowych. Konkurencję dla GPW stanowią mogą w szczególności tzw. wielostronne platformy obrotu (MTF) w obszarze obrotu akcjami oraz giełdy energii i giełdy terminowe w obszarze towarów i instrumentów pochodnych oparty na towarach.

*Ich aktywność na polskim rynku może doprowadzić do utraty części obrotu skupianego na platformach prowadzonych przez Grupę i do spadku przychodów z tytułu obsługi obrotu, a w ślad za tym także zysku GPW.*

#### *Ryzyko konkurencji cenowej*

Koszty zawierania transakcji na dużych giełdach zagranicznych i MTF-ach są niższe niż na GPW, co w dużej mierze wynika z relatywnie mniejszej skali rynku w Polsce. Procesy konsolidacyjne w globalnym sektorze giełd oraz rozwój MTF-ów mogą zwiększyć presję na dalsze obniżenie opłat pobieranych od transakcji na rynkach finansowych.

*W konsekwencji klienci GPW mogą wywierać presję na obniżenie przez GPW opłat pobieranych z tytułu notowań i obrotu, co może spowodować zmniejszenie przychodów GPW. Powyższe czynniki mogą mieć istotny negatywny wpływ na sytuację finansową Spółki i wyniki działalności.*

## **RYZYKA OPERACYJNE**

#### *Ryzyka związane z pracownikami GPW*

Działalność GPW i jej zdolność do realizacji celów strategicznych są silnie uzależnione od jej pracowników, ich kwalifikacji, dostępności, lojalności i poziomu utożsamiania z celami GPW. Efektywne zarządzanie działalnością GPW wymaga zatrudniania wysoko wykwalifikowanych pracowników. Kompetencje, które posiadają pracownicy są określane jako rzadkie z racji unikalnego charakteru działalności GPW.

*Każdy przypadek zwiększonej rotacji pracowników zatrudnianych na kluczowych stanowiskach może wpłynąć na czasowe obniżenie efektywności działania GPW. Brak zaangażowania pracowników, ich niedostępność czy niewystarczające kompetencje mogą negatywnie wpłynąć na działalność GPW, jej sytuację finansową oraz możliwość osiągnięcia celów strategicznych.*

#### *Ryzyko kontrahentów lub partnerów biznesowych, nad którymi Grupa GPW ma ograniczoną kontrolę*

Działalność GPW jest uzależniona od kilku usługodawców, w tym KDPW i KDPW\_CCP oraz podmiotów świadczących usługi informatyczne. Systemy teleinformatyczne używane przez GPW w celu prowadzenia



obrotu instrumentami finansowymi i towarami są wysoko specjalistyczne oraz dostosowane do specyficznych potrzeb i nie są powszechnie stosowane w Polsce lub za granicą. W związku z tym wybór usługodawców w tym zakresie jest ograniczony. Nie ma gwarancji, że usługodawcy GPW będą w stanie efektywnie kontynuować świadczenie usług lub że będą w stanie świadczyć niezbędne usługi, ani też że będą w stanie odpowiednio poszerzyć swoją ofertę, by zaspokoić potrzeby GPW.

*Przerwy w działaniu lub wadliwe działanie systemów albo częściowe lub całkowite zaprzestanie świadczenia istotnych usług przez usługodawców, w połączeniu z niezdolnością GPW do zapewnienia alternatywnego rozwiązania w odpowiednim czasie, może mieć istotny negatywny wpływ na działalność GPW, jej sytuację finansową i wyniki.*

#### *Ryzyko awarii systemu transakcyjnego*

Zapewnienie bezpieczeństwa i ciągłości obrotu to jedno z podstawowych zadań GPW. Działalność GPW jest silnie uzależniona od skutecznego funkcjonowania systemów obrotu, które są narażone na ryzyko przerw w działaniu i naruszenia ich bezpieczeństwa. Niezawodność działania systemów obrotu GPW jest równie ważna co ich wydajność. Minimalizowanie powyższego ryzyka jest jednym z priorytetowych działań dla GPW. Zapobieganie zdarzeniom awaryjnym oraz ograniczanie ich skutków obejmuje wiele różnych działań takich jak: identyfikacja zagrożeń, analiza ryzyka, opracowywanie planów ciągłości działania i przeprowadzanie testów ich skuteczności.

*W przypadku awarii lub spowolnionego działania systemów GPW lub systemów należących do zewnętrznych usługodawców może dojść m.in. do następujących sytuacji: nieprzewidzianych zakłóceń w obsłudze uczestników rynku i klientów GPW, wydłużonych czasów reakcji lub opóźnień w realizacji transakcji, niepełnej lub nieprawidłowej rejestracji lub przetwarzania transakcji, strat finansowych i odpowiedzialności wobec klientów, sporów sądowych lub innych roszczeń względem GPW, w tym skarg do KNF, postępowań lub sankcji.*

*Awarie systemów transakcyjnych oraz innych zintegrowanych z nimi systemów informatycznych mogą wpłynąć na zakłócenie przebiegu sesji, a w konsekwencji na spadek wielkości obrotów i zaufania do rynku, co w efekcie może mieć istotny negatywny wpływ na wyniki GPW, jej sytuację finansową i perspektywy rozwoju.*

#### *Ryzyko naruszenia bezpieczeństwa systemów informatycznych GPW przez podmioty zewnętrzne*

Funkcjonowanie elektronicznych platform obrotu GPW wiąże się z przechowywaniem i przekazywaniem danych klientów. Bezpieczne przekazywanie informacji jest kluczowym elementem działalności GPW. Naruszenie bezpieczeństwa platform może narazić Grupę GPW na ryzyko utraty tych informacji, a co za tym idzie – na ryzyko powództwa i ewentualnego poniesienia odpowiedzialności z tego tytułu.

*Grupa GPW może być także zmuszona do wykorzystania znacznych dodatkowych środków na ochronę przed groźbą naruszenia bezpieczeństwa lub ograniczenia zaistniałych problemów, w tym poprawę reputacji utraconej wskutek ewentualnego naruszenia bezpieczeństwa. Powyższe czynniki mogą mieć istotny negatywny wpływ na działalność GPW, jej sytuację finansową i wyniki.*

#### *Ryzyko utraty reputacji*

Podstawą działalności GPW jest zapewnienie bezpieczeństwa i ciągłości obrotu w oparciu o niezawodność operacyjną i wysoce wykwalifikowanych pracowników. Specyfika działalności GPW wymaga wysokiego poziomu zaufania jej klientów, które może ulec naruszeniu w wyniku wydarzeń mających wpływ na obniżenie bądź utratę reputacji spółek z GPW.

*Jeżeli wskutek działania osoby trzeciej, błędu pracownika, naruszenia obowiązków pracowniczych lub z innego powodu dojdzie do naruszenia zabezpieczeń systemów GPW, co w rezultacie doprowadzi do uzyskania nieupoważnionego dostępu osób trzecich do informacji, może ucierpieć reputacja GPW oraz jej działalność, a Grupa może ponieść konsekwencje finansowe. Jeżeli dojdzie do zagrożenia bezpieczeństwa systemów informatycznych uszczerbku może doznać powszechna ocena skuteczności stosowanych zabezpieczeń, a uczestnicy rynku i klienci mogą ograniczyć lub przerwać korzystanie z jej elektronicznych platform obrotu. Wydarzenia mające negatywny wpływ na wizerunek GPW i obniżenie jej wiarygodności*

*mogą przełożyć się na zmniejszenie liczby emitentów i inwestorów, a tym samym na spadek przychodów GPW.*

## **RYZYKA ZWIĄZANE Z OTOCZENIEM PRAWNYM**

*Ryzyko związane z regulacjami dotyczącymi otwartych funduszy emerytalnych w Polsce*

OFE stanowią ważną grupę uczestników rynków prowadzonych przez Grupę GPW. Odpowiadają one za około 5% obrotu akcjami na Głównym Rynku GPW oraz posiadają akcje stanowiące 21% kapitalizacji krajowych spółek, co równa się 43,1% freefloat na koniec 2015 r. Zmiany w regulacjach prowadzące w szczególności do ograniczania działalności OFE oraz do zmian w przepływach środków do i z OFE mogą przyczynić się do malejącej aktywności tej grupy inwestorów na GPW. Ponadto mogą zwiększać ryzyko powstania dużej nadpodaży akcji notowanych na GPW oraz zmniejszać zainteresowanie tymi akcjami ze strony innych inwestorów.

*W konsekwencji może to doprowadzić do znaczącego spadku obrotów akcjami na GPW, spadku liczby i wartości emisji akcji oraz obligacji w Polsce, a w ślad za tym do spadku przychodów GPW i pogorszenia zysku.*

*Ryzyko regulacyjne wynikające z polskiego systemu prawnego*

Grupa GPW prowadzi działalność głównie w Polsce, gdzie zarówno rynek finansowy, jak i towarowy są w szerokim zakresie poddane regulacjom państwowym i podlegają silnemu nadzorowi. Polski system prawny i otoczenie regulacyjne mogą ulegać częstym i czasem znaczącym nieoczekiwanym zmianom, a obowiązujące w Polsce przepisy prawa i regulacje mogą być przedmiotem sprzecznych ze sobą urzędowych interpretacji.

*Zmiany regulacyjne mogą negatywnie wpływać na Grupę GPW oraz na obecnych i przyszłych odbiorców świadczonych przez nią usług. Przykładowo, mogą zostać wprowadzone zmiany skutkujące spadkiem atrakcyjności notowania spółek, bądź obrotu na rynkach organizowanych i prowadzonych przez Grupę GPW, co może się przełożyć na zmianę jej sytuacji finansowej.*

*Ryzyko regulacyjne wynikające z prawa unijnego*

Regulacje Unii Europejskiej w coraz większym stopniu oddziałują na Grupę GPW, w szczególności w obszarze związanym z prowadzeniem obrotu oraz w obszarze posttransakcyjnym. Mogą one osłabiać konkurencyjność mniejszych europejskich giełd, w tym GPW, na rzecz podmiotów o większej skali działalności.

*Ponadto zmiany w regulacjach mogą pociągać za sobą konieczność dostosowania systemów transakcyjnych i działalności GPW, co może się wiązać z koniecznością ponoszenia dodatkowych nakładów inwestycyjnych i kosztów operacyjnych, a w ślad za tym mogą prowadzić do pogorszenia zysku GPW.*

## **RYZYKA O CHARAKTERZE FINANSOWYM**

*Ryzyko podwyższenia stóp procentowych*

Spółka narażona jest na ryzyko zmiany stóp procentowych ze względu na wyemitowane przez GPW dłużne papiery wartościowe oparte o zmienną stopę procentową z terminem zapadalności 2 stycznia 2017 r.

*Znaczone podwyższenie podstawowych stóp procentowych, a także stopy bazowej obligacji, może zwiększyć koszty obsługi zobowiązań płatniczych z tytułu obligacji i negatywnie wpłynąć na sytuację finansową i wyniki z działalności GPW.*

## **INNE RYZYKA**

Dodatkowe czynniki ryzyka, które obecnie nie są znane lub które są obecnie uważane za nieistotne mogą także mieć istotny negatywny wpływ na działalność GPW, jej sytuację finansową i wyniki z działalności.

## II. 8. Pozostałe informacje

### **UMOWY ZNACZĄCE**

W 2015 r. GPW nie zawarła umów, które spełniałyby kryteria umowy znaczącej.

### **BADANIA I ROZWÓJ**

Badania GPW koncentrują się na możliwościach rozwoju nowych platform obrotu i poszerzaniu oferty produktowej. Inicjatywy zrealizowane w tym zakresie w 2015 r. zostały opisane w rozdziale *II.3 Realizacja strategii GPW w 2015 r.*

### **SPORY SĄDOWE**

GPW nie jest uczestnikiem postępowań, w których wartość zobowiązań lub wierzytelności stanowiłaby co najmniej 10% kapitałów własnych.

### III. ŁAD KORPORACYJNY

#### III. 1. Oświadczenie o stosowaniu ładu korporacyjnego

##### ZASADY I ZAKRES STOSOWANIA ŁADU KORPORACYJNEGO

GPW od dnia dopuszczenia akcji Spółki do obrotu na rynku regulowanym, tj. od 5 listopada 2010 r., przyjęła do stosowania zasady ładu korporacyjnego zawarte w dokumencie „Dobre Praktyki Spółek Notowanych na GPW” (DPSN), które obowiązywały do 31 grudnia 2015 r. W 2015 r. GPW przestrzegała wszystkich zasad ujętych w tym zbiorze. Dokument ten jest dostępny na stronie internetowej Giełdy (<http://www.gpw.pl>) w sekcji poświęconej zagadnieniom ładu korporacyjnego spółek notowanych.

Od 1 stycznia 2016 r. Giełda stosuje nowe zasady wydane przez organizatora obrotu – „Dobre Praktyki Spółek Notowanych na GPW 2016” (DPSN 2016). Dokument ten jest dostępny na stronie internetowej Giełdy (<http://www.gpw.pl>) w sekcji poświęconej zagadnieniom ładu korporacyjnego spółek notowanych.

GPW przestrzega większości rekomendacji i zasad zawartych w DPSN 2016, za wyjątkiem zasady VI.Z.2., wskazującej minimum 2-letni okres pomiędzy przyznaniem w ramach programu motywacyjnego opcji lub innych instrumentów powiązanych z akcjami spółki, a możliwością ich realizacji. Niestosowanie tej zasady wynika z faktu, że do programu motywacyjnego Spółki, przyjętego przed wejściem w życie DPSN 2016, wprowadzono akcje fantomowe, w przypadku których termin realizacji wynosi 1 rok. Niemniej akcje fantomowe są jednym z trzech, mniej istotnym pod względem udziału, elementem motywowania. Największą wagę w systemie motywowania zarządu w 2015 r. miał tzw. bank premii, z którego wypłata podlega rozliczeniu w równych częściach w kolejnych trzech latach (szerszy opis znajduje się w rozdziale Polityka wynagrodzeń).

Ponadto, w odniesieniu do rekomendacji I.R.2. GPW informuje, że funkcjonująca w spółce polityka prowadzenia działalności sponsoringowej i charytatywnej nie ma formy dokumentu. Spółka planuje ją przyjąć jako formalny dokument w 2016 r. Niemniej w zakresie takiej aktywności GPW kieruje się zasadą koncentracji na podstawowym obszarze działalności biznesowej. I tak, wartość darowizn GPW wyniosła w 2015 r. 648 tys. zł, z czego 600 tys. zł zasililo fundusz założycielski Fundacji GPW. Fundacja została powołana przez Grupę GPW w celu prowadzenia działalności oświatowej, w tym programów edukacyjnych wspierających rozwój rynku finansowego i towarowego, promocji i upowszechniania wiedzy ekonomicznej w społeczeństwie. Z pozostałych 48 tys. zł większość została przekazana Fundacji Młodzieżowej Przedsiębiorczości (20 tys. zł) i Caritas Diecezji Łowieckiej (14 tys. zł). Wydatki na działalność sponsoringową wyniosły 657,7 tys. zł i były przeznaczane głównie na:

- ♦ bezpośrednie wsparcie sprzedaży usług i produktów GPW (głównie konferencje branżowe: Polish Capital Markets Day w Nowym Jorku, której GPW była współorganizatorem, FOW Derivatives World CEE – poświęcona instrumentom pochodnym, konferencje i działalność Stowarzyszenia Inwestorów Indywidualny, nakierowane na promocję Giełdy wśród inwestorów indywidualnych),
- ♦ wsparcie wydarzeń poświęconych problematyce rynku kapitałowego (w szczególności: konferencje organizowane przez Izbę Domów Maklerskich, Stowarzyszenie Emitentów Giełdowych – Kongres Relacji Inwestorskich, Kongres CFO Spółek Giełdowych, Kongres Prawników Spółek Giełdowych).

Dodatkowo GPW współpracowała z wieloma fundacjami, towarzystwami i organizacjami przy organizacji wydarzeń i konferencji poświęconych tematyce gospodarczej i rynku kapitałowego. W szczególności z: Fundacją Polski Instytut Dyrektorów przy organizacji konferencji poświęconych problematyce ładu korporacyjnego, z Fundacją im. Lesława A. Pagi (głównie w zakresie projektów szkoleniowo-edukacyjnych poświęconych tematyce rynku kapitałowego), z Polskim Towarzystwem Wspierania Przedsiębiorczości (Europejski Kongres Gospodarczy, Wschodni Kongres Gospodarczy).

***Od stycznia 2016 r. GPW stosuje nowy zbiór zasad ładu korporacyjnego „Dobre Praktyki Spółek Notowanych na GPW 2016”. GPW podlega także „Zasodom Ładu Korporacyjnego dla Instytucji Nadzorowanych” wydanym przez Komisję Nadzoru Finansowego.***

Ponadto, GPW podlega „Zasadom Ładu Korporacyjnego dla Instytucji Nadzorowanych” (ZŁK), wydanym 22 lipca 2014 r. przez Komisję Nadzoru Finansowego (KNF), będącym zbiorem zasad określających relacje wewnętrzne i zewnętrzne instytucji nadzorowanych, w tym relacje z akcjonariuszami i klientami, ich organizację, funkcjonowanie nadzoru wewnętrznego oraz kluczowych systemów i funkcji wewnętrznych, a także organów statutowych i zasad ich współdziałania. Dokument ten jest dostępny na stronie internetowej KNF (<http://www.knf.gov.pl>), w części *Dla rynku – Zasady Ładu korporacyjnego*.

Giełda stosuje zasady wymienione w Ładzie Korporacyjnym dla Instytucji Nadzorowanych, z wyłączeniem zasad określonych w: §10 ust. 2, §12 ust. 1, oraz §28 ust. 4, a także z wyłączeniem zasad określonych w: §53, §54 pkt 1-3, §55, §56, §57, które są nieadekwatne do przedmiotu działalności GPW – GPW nie zarządza aktywami na rachunek klienta.

Odstąpienie od stosowania zasady określonej w § 10 ust. 2 w zakresie wprowadzania uprawnień osobistych lub innych szczególnych uprawnień dla akcjonariuszy i § 12 ust. 1 w zakresie odpowiedzialności akcjonariuszy za niezwłoczne dokapitalizowanie instytucji nadzorowanej uzasadnione jest niezakończonym procesem prywatyzacji Spółki przez Skarb Państwa. Odstąpienie od stosowania zasady określonej w § 28 ust. 4 w zakresie dokonywania przez organ stanowiący oceny, czy ustalona polityka wynagradzania sprzyja rozwojowi i bezpieczeństwu działania instytucji nadzorowanej uzasadnione jest zbyt szerokim zakresem podmiotowym polityki wynagradzania podlegającym ocenie organu stanowiącego. Polityka wynagradzania osób pełniących kluczowe funkcje nie będących członkami organu nadzorującego i organu zarządzającego, powinna podlegać ocenie ich pracodawcy albo mocodawcy, którym jest Spółka reprezentowana przez Zarząd i kontrolowana przez Radę Nadzorczą.

Pełne oświadczenie Giełdy dotyczące stosowania DPSN 2016 i ZŁK znajduje się na stronie internetowej Spółki, w sekcji poświęconej ładowi korporacyjnemu GPW S.A.

### III. 2. System kontroli wewnętrznej i zarządzanie ryzykiem w procesie sporządzania sprawozdań finansowych

Proces sporządzania sprawozdań finansowych regulowany jest przez:

- ◆ Międzynarodowe Standardy Sprawozdawczości Finansowej,
- ◆ ustawę o rachunkowości z dnia 29 września 1994 r.,
- ◆ Statut Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A.,
- ◆ „Zasady rachunkowości obowiązujące w Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie S.A.” oraz zasady obowiązujące w spółkach zależnych,
- ◆ wewnętrzne procedury ewidencji księgowej.

Proces sporządzania sprawozdań finansowych objęty jest systemem kontroli wewnętrznej i systemem zarządzania ryzykiem, co przyczynia się do zachowania wiarygodności i rzetelności sprawozdawczości finansowej oraz zgodności z przepisami prawa i regulacjami wewnętrznymi.

System kontroli wewnętrznej obejmuje:

- ◆ czynności kontrolne realizowane przez wszystkich pracowników w zakresie powierzonych im obowiązków,
- ◆ kontrolę funkcjonalną realizowaną w ramach obowiązków nadzoru nad podległymi komórkami organizacyjnymi przez wszystkich pracowników na stanowiskach kierowniczych,
- ◆ badanie zgodności działania GPW z przepisami prawa i regulacjami wewnętrznymi,
- ◆ kontrolę wewnętrzną realizowaną przez Dział Compliance i Ryzyka, której celem jest ocena efektywności i zgodności działania komórek organizacyjnych z przepisami prawa i regulacjami wewnętrznymi,
- ◆ audyt wewnętrzny sprawowany przez Dział Audytu Wewnętrznego, którego celem jest dokonywanie niezależnej i obiektywnej oceny systemów zarządzania ryzykiem i kontroli wewnętrznej.

Zarządzanie ryzykiem w procesie sporządzania sprawozdań finansowych opiera się na identyfikacji i ocenie ryzyka wraz z definiowaniem i podejmowaniem działań zmierzających do ich minimalizacji lub całkowitego wyeliminowania. W szczególności GPW na bieżąco monitoruje zmiany w przepisach i regulacjach zewnętrznych związanych ze sporządzaniem sprawozdań oraz na bieżąco aktualizuje wewnętrzne regulacje Spółki i dostosowuje systemy informatyczne.

Przestrzeganie obowiązku stosowania regulacji wewnętrznych i zewnętrznych w Spółce realizowane jest przez Zespół Rachunkowości Finansowej. Zespół ten odpowiedzialny jest za przygotowanie sprawozdania finansowego pod merytorycznym nadzorem i koordynacją Główniej Księgowej i Dyrektora Działu Ekonomiczno-Finansowego. Księgi rachunkowe Spółki prowadzone są techniką komputerową. Spółka korzysta obecnie z systemu finansowo-księgowego wdrożonego w sierpniu 2011 r., który zawiera wbudowane mechanizmy zapewniające ochronę przed zniszczeniem, modyfikacją lub ukryciem zapisów. Kontrola następuje na etapie wprowadzania zapisów księgowych. Ponadto prowadzone są niezależne audyty wewnętrzne procesów finansowo-księgowych.

Poprawność sporządzenia skonsolidowanych sprawozdań finansowych weryfikowana jest przez audytora co kwartał. Sprawozdania za I i III kwartał oraz półrocze podlegają przeglądowi audytora, natomiast sprawozdania roczne podlegają pełnemu badaniu.

Zarząd Spółki oraz członkowie Rady Nadzorczej GPW („Rada Giełdy”) są zobowiązani do zapewnienia, aby sprawozdanie finansowe oraz sprawozdanie z działalności spełniały wymagania przewidziane w ustawie o rachunkowości z dnia 29 września 1994 r. Kontrolę nad procesem raportowania finansowego w GPW sprawuje także Komitet Audytu funkcjonujący w ramach Rady Giełdy. Zgodnie ze swoimi kompetencjami, Komitet monitoruje proces sprawozdawczości finansowej, wykonywanie czynności rewizji finansowej oraz niezależność audytora. Wyboru audytora GPW dokonuje Rada Giełdy po rekomendacji Komitetu Audytu spośród grona renomowanych firm audytorskich. W spółkach zależnych, decyzje o wyborze biegłego rewidenta podejmują rady nadzorcze. Komitet Audytu sprawuje również nadzór nad komórką organizacyjną zajmującą się audytem wewnętrznym, Compliance Officerem oraz monitoruje skuteczność systemów kontroli wewnętrznej, audytu wewnętrznego oraz zarządzania ryzykiem. Do kompetencji Rady Giełdy należy m.in. ocena sprawozdania Zarządu Giełdy z działalności Spółki i sprawozdania finansowego oraz składanie Walnemu Zgromadzeniu pisemnego sprawozdania z wyników powyższej oceny.

W opinii Spółki, podział zadań związanych ze sporządzaniem sprawozdań finansowych w Spółce, kontrola sporządzonych sprawozdań przez audytora, a także monitorowanie procesu sporządzania i weryfikacji sprawozdań przez Komitet Audytu oraz ocena sprawozdań przez Radę Giełdy, zapewniają rzetelność oraz prawidłowość informacji prezentowanych w sprawozdaniach finansowych.

### III. 3. Audytor

Zgodnie ze Statutem Giełdy wybór biegłego rewidenta do przeprowadzania badania sprawozdania finansowego Spółki należy do kompetencji Rady Giełdy. Rada Giełdy dokonuje wyboru biegłego rewidenta na podstawie opinii i rekomendacji Komitetu Audytu. W spółce nie funkcjonują żadne reguły dotyczące zmieniania podmiotu uprawnionego do badania sprawozdań finansowych.

Podmiotem uprawnionym, badającym jednostkowe sprawozdanie finansowe GPW oraz skonsolidowane sprawozdanie finansowe Grupy GPW za rok obrotowy zakończony 31 grudnia 2015 r. jest KPMG Audyt spółka z ograniczoną odpowiedzialnością spółka komandytowa („KPMG Audyt”), wpisana na listę podmiotów uprawnionych do badania sprawozdań finansowych pod nr 3546.

Umowa pomiędzy GPW a KPMG Audyt została zawarta 21 października 2015 r. i dotyczy badania rocznego jednostkowego i skonsolidowanego sprawozdania finansowego za rok obrotowy kończący się 31 grudnia 2015 r. oraz przegląd śródrocznych jednostkowych i skonsolidowanych sprawozdań finansowych za poszczególne kwartały 2016 r.

W roku poprzedzającym obowiązywała umowa zawarta w dniu 10 grudnia 2013 r. pomiędzy GPW a KPMG Audyt, która obejmowała: badanie rocznego jednostkowego i skonsolidowanego sprawozdania finansowego za lata obrotowe kończące się 31 grudnia 2013 r. i 2014 r., przegląd śródrocznych jednostkowych i skonsolidowanych sprawozdań finansowych za poszczególne kwartały 2014 r. i 2015 r. oraz usługę weryfikacji poprawności wyliczenia wskaźników premiowych Zarządu za 2013 i 2014 r.

Tabela 11 Wynagrodzenia biegłego rewidenta za usługi na rzecz GPW (kwoty netto w zł)

| Usługa  | 2015   | 2014   |
|---|--------|--------|
| Badanie:  |        |        |
| ♦ rocznego jednostkowego i skonsolidowanego sprawozdania finansowego za rok zakończony 31 grudnia | 80 000 | 85 500 |
| ♦ weryfikacja poprawności wyliczenia wskaźników premiowych Zarządu GPW                            |        |        |
| Przegląd śródrocznego sprawozdania finansowego:   |        |        |
| ♦ skonsolidowanego za okres 01.01. – 31.03.   | 19 000 | 19 000 |
| ♦ skonsolidowanego za okres 01.01 – 30.09.  | 19 000 | 19 000 |
| ♦ jednostkowego i skonsolidowanego za okres 01.01. – 30.06.                                       | 28 500 | 28 500 |

### III. 4. Kapitał zakładowy, akcje i obligacje GPW

Kapitał zakładowy GPW wynosi 41 972 000 zł i dzieli się na 41 972 000 akcji o wartości nominalnej 1 zł każda. Akcje Spółki dzielą się na uprzywilejowane akcje imienne serii A (uprzywilejowanie co do głosu, na każdą akcję przypadają dwa głosy na Walnym Zgromadzeniu) oraz zwykłe akcje na okaziciela serii B. Do obrotu na GPW wprowadzonych jest 27 192 530 akcji na okaziciela serii B (64,79% wszystkich akcji stanowiących 47,92% w ogólnej liczbie głosów na Walnym Zgromadzeniu).

Posiadaczom akcji imiennych uprzywilejowanych serii A przysługuje możliwość ich zamiany na akcje zwykłe na okaziciela serii B. Statut Spółki nie zawiera ograniczeń w tej kwestii. Zamiana akcji imiennych uprzywilejowanych na akcje zwykłe powoduje zmianę liczby głosów z dwóch na jeden głos na akcję. W 2015 r. dokonano zamiany 28 000 akcji imiennych serii A, uprzywilejowanych co do głosu, na akcje zwykłe na okaziciela serii B.

GPW nie posiada żadnych informacji o zawartych umowach, w wyniku których mogą w przyszłości nastąpić zmiany w proporcjach posiadanych akcji przez dotychczasowych akcjonariuszy.

Tabela 12 Struktura akcjonariatu GPW

| Akcjonariusz  | Akcje w kapitale zakładowym |             | Głosy na Walnym Zgromadzeniu |             |
|---|-----------------------------|-------------|------------------------------|-------------|
|   | Liczba                      | Udział      | Liczba                       | Udział      |
| Skarb Państwa Rzeczypospolitej Polskiej - akcje uprzywilejowane (seria A) | 14 688 470                  | 35,00%      | 29 376 940                   | 51,76%      |
| Pozostali akcjonariusze – akcje uprzywilejowane (seria A)                 | 91 000                      | 0,21%       | 182 000                      | 0,32%       |
| Pozostali akcjonariusze – akcje na okaziciela (free float; seria B)       | 27 192 530                  | 64,79%      | 27 192 530                   | 47,92%      |
| <b>Razem</b>  | <b>41 972 000</b>           | <b>100%</b> | <b>56 751 470</b>            | <b>100%</b> |

Zgodnie z najlepszą wiedzą Spółki, zarówno na dzień 31 grudnia 2015 r., jak i na dzień sporządzenia niniejszego sprawozdania, posiadaczem akcji GPW, stanowiących – bezpośrednio lub pośrednio – co najmniej 5% liczby głosów na walnym zgromadzeniu, był jedynie Skarb Państwa Rzeczypospolitej Polskiej.

Spośród wszystkich osób zarządzających i nadzorujących Spółkę, jej akcje, kupione w ofercie publicznej w liczbie po 25 sztuk, posiadali na dzień bilansowy:

- ♦ Dariusz Kułakowski, Wiceprezes Zarządu,
- ♦ Wiesław Rozłucki, Prezes Rady Giełdy,
- ♦ Andrzej Ladko, Członek Rady Giełdy.

Według najlepszej wiedzy Spółki, osoby zarządzające i nadzorujące Spółkę nie posiadają akcji ani udziałów w jednostkach powiązanych.



W 2015 r. Spółka nie nabywała akcji własnych. Spółka nie posiada programu akcji pracowniczych, w związku z czym nie posiada również systemu kontroli programów akcji pracowniczych.

### III. 5. Uprawnienia kontrolne i ograniczenia praw z akcji

#### UPRAWNIENIA KONTROLNE

Na dzień przygotowania niniejszego sprawozdania, Skarb Państwa Rzeczypospolitej Polskiej jest właścicielem 14 688 470 akcji imiennych uprzywilejowanych co do głosu (35,00% ogólnej liczby akcji) w ten sposób, że na każdą akcję przypadają dwa głosy na walnym zgromadzeniu Spółki. Daje to Skarbowi Państwa 29 376 940 głosów na walnym zgromadzeniu i stanowi 51,76% ogółu głosów. Posiadaczem pozostałych 91 tys. akcji imiennych uprzywilejowanych co do głosu jest 7 krajowych podmiotów (banki i biura maklerskie), które były akcjonariuszami Giełdy przed jej prywatyzacją.

GPW nie wyemitowała papierów wartościowych, które przyznają inne specjalne uprawnienia kontrolne któremukolwiek z jej akcjonariuszy.

#### OGRANICZENIA WYKONYWANIA PRAWA GŁOSU

Zgodnie ze Statutem, prawo głosowania akcjonariuszy zostało ograniczone w ten sposób, że żaden z nich nie może wykonywać na walnym zgromadzeniu więcej niż 10% ogólnej liczby głosów z akcji GPW istniejących w dniu odbywania walnego zgromadzenia, z zastrzeżeniem, że dla potrzeb ustalania obowiązków nabywców znacznych pakietów akcji, przewidzianych w ustawie o ofercie, takie ograniczenie prawa głosowania uważane będzie za nieistniejące. Ograniczenie prawa głosowania nie dotyczy:

- ♦ akcjonariuszy, którzy w dniu powzięcia uchwały walnego zgromadzenia wprowadzającej ww. ograniczenie (tj. 30 lipca 2010 r.), byli uprawnieni z akcji reprezentujących więcej niż 10% ogólnej liczby głosów z akcji Spółki (jedynym takim akcjonariuszem jest Skarb Państwa Rzeczypospolitej Polskiej),
- ♦ akcjonariuszy, którzy są uprawnieni z więcej niż 25% ogólnej liczby akcji, uprzywilejowanych co do prawa głosu, o którym mowa w §4 ust. 1 pkt 1) Statutu, tj. akcjonariuszy uprawnionych z więcej niż 10 493 000 akcji imiennych serii A uprzywilejowanych co do prawa głosu (na dzień przygotowania niniejszego sprawozdania jedynym takim akcjonariuszem był Skarb Państwa Rzeczypospolitej Polskiej).

Dla potrzeb ograniczenia prawa do głosowania, głosy akcjonariuszy, między którymi istnieje stosunek dominacji lub zależności, są sumowane na zasadach określonych w Statucie Spółki. Statut zawiera również szczegółowy opis ograniczenia prawa głosowania. W przypadku wątpliwości wykładni postanowień dotyczących ograniczenia prawa do głosowania należy dokonywać zgodnie z art. 65 § 2 Kodeksu cywilnego.

Nie istnieją ograniczenia dotyczące przenoszenia praw własności papierów wartościowych Spółki.

### III. 6. Obowiązki akcjonariuszy związane ze znacznymi pakietami akcji GPW

Przy ustalaniu obowiązków akcjonariuszy GPW dotyczących znacznych pakietów akcji zastosowanie mają przepisy dotyczące spółek publicznych ujęte w Ustawie o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych (m. in. Art. 69, który definiuje progi, po których osiągnięciu lub przekroczeniu akcjonariusz jest obowiązany powiadomić o tym Komisję Nadzoru Finansowego oraz emitenta akcji).

W przypadku GPW zastosowanie dodatkowo mają przepisy Ustawy o obrocie instrumentami finansowymi. W szczególności Art. 24, który nakłada na osobę lub podmiot mający zamiar bezpośredniego lub pośredniego nabycia lub objęcia akcji GPW w liczbie stanowiącej co najmniej 5% ogólnej liczby głosów lub kapitału zakładowego lub w liczbie powodującej osiągnięcie lub przekroczenie 5%, 10%, 15%, 20%, 25%, 33% lub 50% ogólnej liczby głosów lub kapitału zakładowego, obowiązek zawiadomienia Komisji Nadzoru Finansowego. KNF przysługuje prawo do zgłoszenia sprzeciwu w terminie trzech miesięcy od dokonania zawiadomienia. W przypadku niezgłoszenia sprzeciwu przez KNF, nabycie lub objęcie akcji na warunkach wskazanych w zawiadomieniu może nastąpić po okresie trzech miesięcy od zawiadomienia lub w terminie



wyznaczonym przez KNF. W przypadku nabycia lub objęcia akcji GPW przy braku sprzeciwu KNF przed upływem terminu 3 miesięcy lub przed terminem wyznaczonym przez KNF lub pomimo sprzeciwu KNF, wykonywanie praw głosu z akcji GPW jest bezskuteczne.

### III. 7. Zasady zmiany statutu

Zmiana Statutu wymaga uchwały walnego zgromadzenia podjętej kwalifikowaną większością trzech czwartych głosów. Ponadto zgodnie z §9 ust. 1 Statutu, podjęcie uchwały dotyczącej zmiany Statutu jest możliwe, jeżeli na walnym zgromadzeniu jest reprezentowane co najmniej 50% ogółu głosów w Spółce.

Zmiany Statutu następują pod warunkiem ich zatwierdzenia przez Komisję Nadzoru Finansowego i ich zarejestrowania przez właściwy sąd. Rada Giełdy upoważniona jest każdorazowo, po uprawomocnieniu się postanowienia sądu o rejestracji zmian Statutu Spółki, do ustalenia jego tekstu jednolitego.

W 2015 r. Statut GPW obowiązywał w takim samym brzmieniu jak w 2014 r. Natomiast, Zwyczajne Walne Zgromadzenie GPW w dniu 25 czerwca 2015 r. uchwaliło zmiany w Statucie GPW dotyczące m.in.

- ♦ dostosowania treści Statutu do stanu faktycznego w zakresie struktury kapitału zakładowego w związku z dokonaną zamianą akcji imiennych na akcje na okaziciela,
- ♦ trybu powoływania członków Zarządu i Rady Giełdy,
- ♦ sposobu podejmowania uchwał przez Zarząd Giełdy.

Treść podjętej w tej sprawie uchwały GPW opublikowała w raporcie bieżącym nr 15/2015, który jest dostępny na stronie internetowej spółki w sekcji Relacje Inwestorskie.

Zmiany Statutu, poza zmianą wprowadzającą możliwość podejmowania uchwał przez Zarząd GPW w trybie pisemnym lub przy wykorzystaniu środków porozumiewania się na odległość, zostały zatwierdzone przez Komisję Nadzoru Finansowego 21 grudnia 2015 r. i będą obowiązywały pod warunkiem ich zarejestrowania przez właściwy sąd.

### III. 8. Walne zgromadzenie

#### ZASADNICZE UPRAWNIENIA WALNEGO ZGROMADZENIA

Do kompetencji walnego zgromadzenia należy podejmowanie decyzji dotyczących spraw w zakresie organizacji i funkcjonowania spółki, z zastrzeżeniem przypadków określonych w Kodeksie spółek handlowych (KSH) i Statucie.

#### SPOSÓB DZIAŁANIA WALNEGO ZGROMADZENIA

Walne zgromadzenie jest najwyższym organem Giełdy. Sposób zwoływania i funkcjonowania oraz uprawnienia walnego zgromadzenia określają: KSH, Statut Spółki (w szczególności w §8-12) oraz Regulamin Obrad Walnego Zgromadzenia. Treść Statutu i Regulaminu Obrad Walnego Zgromadzenia dostępne są na stronie internetowej GPW w sekcji *Regulacje*.

***Walne Zgromadzenie podejmuje decyzje dotyczące organizacji i funkcjonowania spółki, Walne Zgromadzenie powołuje członków Rady Giełdy oraz Prezesa Zarządu Giełdy.***

Walne zgromadzenie obraduje w formie:

- ♦ zwyczajnego walnego zgromadzenia, zwoływanego raz w roku, w terminie 6 miesięcy po upływie każdego roku obrotowego, tj. najpóźniej do końca czerwca,
- ♦ nadzwyczajnego walnego zgromadzenia, które zwoływane jest w przypadkach określonych w przepisach powszechnie obowiązujących oraz w Statucie.

Walne zgromadzenia zwoływane są przez ogłoszenie dokonywane na stronie internetowej GPW oraz w sposób określony dla przekazywania informacji bieżących przez spółki publiczne. Ogłoszenie wraz z materiałami prezentowanymi akcjonariuszom udostępniane są od dnia zwołania walnego zgromadzenia na stronie internetowej GPW w sekcji Relacje Inwestorskie.

Uchwały walnego zgromadzenia, z zastrzeżeniem określonych przypadków, podejmowane są w głosowaniu jawnym i zapadają bezwzględną większością głosów, chyba że przepisy KSH lub postanowienia Statutu stawiają wymóg większości kwalifikowanej. Tajne głosowanie zarządza się przy wyborach oraz nad wnioskami o odwołanie członków organów Spółki lub likwidatorów Spółki, bądź o pociągnięcie ich do odpowiedzialności, jak również w innych sprawach osobowych. Poza tym należy zarządzić tajne głosowanie na żądanie choćby jednego z akcjonariuszy obecnych lub reprezentowanych na walnym zgromadzeniu.

Dopuszczalne jest wzięcie udziału w walnym zgromadzeniu przy wykorzystaniu środków komunikacji elektronicznej, o ile w ogłoszeniu o danym walnym zgromadzeniu zostanie podana informacja o istnieniu takiej możliwości. Udział taki obejmuje: transmisję obrad walnego zgromadzenia w czasie rzeczywistym, dwustronną komunikację w czasie rzeczywistym, w ramach której akcjonariusze mogą wypowiadać się w toku obrad walnego zgromadzenia, przebywając w miejscu innym niż miejsce obrad oraz wykonywanie osobiście przez akcjonariusza lub przez pełnomocnika prawa głosu w toku walnego zgromadzenia.

***Na stronie internetowej spółki dostępne są wszystkie materiały dotyczące Walnego Zgromadzenia. GPW zapewnia transmisję obrad Walnego Zgromadzenia w czasie rzeczywistym. Podczas Zwyczajnego Walnego Zgromadzenia w 2015 r. możliwe było głosowanie przez internet.***

## **PRAWA AKCJONARIUSZY**

Prawa akcjonariuszy i sposób ich wykonywania na walnym zgromadzeniu określone są w KSH, Statucie oraz Regulaminie Obrad Walnego Zgromadzenia.

Akcjonariusz lub akcjonariusze reprezentujący co najmniej 30% kapitału zakładowego lub co najmniej 30% ogółu głosów w Spółce mają prawo zwołać nadzwyczajne walne zgromadzenie. Ponadto, akcjonariusz lub akcjonariusze reprezentujący co najmniej 1/20 kapitału zakładowego mogą żądać umieszczenia określonych spraw w porządku obrad najbliższego walnego zgromadzenia na zasadach określonych w przepisach ogólnych.

Prawo uczestniczenia w walnym zgromadzeniu mają tylko osoby będące akcjonariuszami Spółki na szesnaście dni przed jego datą (dzień rejestracji uczestnictwa). Akcjonariusze mają prawo uczestniczyć i wykonywać na walnym zgromadzeniu prawo głosu osobiście lub przez swojego pełnomocnika. Każdy akcjonariusz ma ponadto prawo wypowiedzieć się w sprawach objętych porządkiem obrad.

Precyzyjny opis procedur dotyczących uczestnictwa w walnym zgromadzeniu i wykonywania prawa głosu każdorazowo zamieszczany jest w ogłoszeniu o walnym zgromadzeniu.

## **WALNE ZGROMADZENIE W 2015 R.**

W 2015 r. odbyło się Zwyczajne Walne Zgromadzenie GPW zwołane na 25 czerwca 2015 r. z porządkiem obrad przewidującym m.in. rozpatrzenie i zatwierdzenie sprawozdania Zarządu z działalności Spółki i Grupy Kapitałowej GPW i sprawozdania finansowego za 2014 r., podjęcie uchwały w sprawie podziału zysku Spółki za 2014 r., udzielenie absolutorium członkom Rady Giełdy i Zarządu, a także Przyjęcie Zasad Ładu Korporacyjnego dla Instytucji Nadzorowanych określonych przez Komisję Nadzoru Finansowego, uchwalenie zmian Statutu Spółki, zmiany w składzie Rady Giełdy. Treść uchwał ZWZ została opublikowana raportem bieżącym nr 15/2015 z dn. 25 czerwca 2015 r. i jest dostępna na stronie internetowej Spółki w sekcji Relacje inwestorskie.

## **WALNE ZGROMADZENIE W 2016 R.**

12 stycznia 2016 r. odbyło się Nadzwyczajne Walne Zgromadzenie GPW z porządkiem obrad przewidującym zmiany w składzie Zarządu Giełdy i zmiany w składzie Rady Giełdy. Treść uchwał NWZ została opublikowana raportem bieżącym nr 4/2016 z dn. 12 stycznia 2016 r. i jest dostępna na stronie internetowej Spółki w sekcji Relacje Inwestorskie.

### III. 9. Rada nadzorcza i komitety

#### ZASADY POWOŁYWANIA I ODWOŁYWANIA CZŁONKÓW RADY NADZORCZEJ

Zgodnie ze Statutem, Rada Giełdy składa się z pięciu do siedmiu członków powoływanych przez walne zgromadzenie na wspólną trzyletnią kadencję.

Walne Zgromadzenie powołuje:

- ♦ przynajmniej jednego członka Rady Giełdy spośród kandydatów zgłoszonych przez akcjonariuszy, którzy są jednocześnie członkami Giełdy<sup>37</sup>
- ♦ oraz przynajmniej jednego członka Rady Giełdy spośród kandydatów zgłoszonych przez akcjonariuszy mniejszościowych<sup>38</sup>.

*Rada Giełdy sprawuje stały nadzór nad działalnością Spółki. Rada Giełdy na koniec 2015 r. składała się z siedmiu osób, w tym z czterech członków niezależnych.*

Co najmniej dwóch członków Rady Giełdy powinno spełniać określone w Statucie kryteria niezależności, dotyczące m.in. powiązań zawodowych lub pokrewieństwa zwłaszcza z osobami zarządzającymi lub nadzorującymi GPW lub podmioty z Grupy Kapitałowej GPW. Pozostałych członków Rady Giełdy walne zgromadzenie powołuje na zasadach ogólnych. Rada Giełdy wybiera ze swojego grona Prezesa i Wiceprezesa Rady Giełdy. Rada Giełdy może wybrać ze swojego grona sekretarza Rady Giełdy. Precyzyjny opis procedur powoływania i odwoływania członków Rady Giełdy zawiera Statut.

#### KOMPETENCJE RADY NADZORCZEJ

Rada Giełdy sprawuje stały nadzór nad działalnością Spółki. Kompetencje Rady Giełdy określa precyzyjnie Statut, w szczególności §18. Poza typowymi dla rady nadzorczej kompetencjami, Statut przewiduje, że uchwały Rady Giełdy wymaga:

- ♦ wyrażenie zgody na zawarcie porozumienia stanowiącego alians strategiczny z inną giełdą (porozumienie, którego przedmiotem jest w szczególności trwała współpraca operacyjna w zakresie stanowiącym zasadniczy przedmiot działalności Spółki),
- ♦ zatwierdzanie na wniosek Zarządu Giełdy wieloletniej strategii rozwoju Giełdy,
- ♦ wyrażenie zgody na zawarcie, w zakresie dopuszczonym przepisami prawa, umowy powierzenia podmiotom zewnętrznym obsługi operacyjnej obrotu na rynku regulowanym lub jakiegokolwiek z jego segmentów lub umowy powierzenia podmiotom zewnętrznym obsługi operacyjnej obrotu zorganizowanego w alternatywnym systemie obrotu,
- ♦ nabycie systemu informatycznego służącego zawieraniu transakcji giełdowych,
- ♦ wyrażenie zgody na nabycie lub zbycie akcji albo udziałów w spółkach prawa handlowego, jeżeli ich wartość według ceny nabycia lub zbycia przekracza 1/10 kapitału zakładowego Spółki.

#### SKŁAD OSOBOWY RADY NADZORCZEJ

Na koniec 2015 r. Rada Giełdy pracowała w składzie zaprezentowanym w tabeli poniżej.

<sup>37</sup> Członek Giełdy – podmiot rynku kapitałowego, który po spełnieniu wymogów określonych regulacjami GPW jest uprawniony do bezpośredniego zawierania transakcji na GPW

<sup>38</sup> Akcjonariusz mniejszościowy – akcjonariusz lub akcjonariusze reprezentujący łącznie mniej niż 10% kapitału zakładowego Spółki

Tabela 13 Skład osobowy Rady Giełdy na dzień 31 grudnia 2015 r.

| Osoba                      | Funkcja                | Niezależność <sup>39</sup>     |
|----------------------------|------------------------|--------------------------------|
| <b>Wiesław Rozłucki</b>    | Prezes Rady Giełdy     | niezależny Członek Rady Giełdy |
| <b>Marek Wierzbowski</b>   | Wiceprezes Rady Giełdy |                                |
| <b>Bogdan Klimaszewski</b> | Członek Rady Giełdy    |                                |
| <b>Andrzej Ladko</b>       | Członek Rady Giełdy    |                                |
| <b>Jacek Lewandowski</b>   | Członek Rady Giełdy    | niezależny członek Rady Giełdy |
| <b>Waldemar Maj</b>        | Członek Rady Giełdy    | niezależny członek Rady Giełdy |
| <b>Marek Słomski</b>       | Członek Rady Giełdy    | niezależny członek Rady Giełdy |

W 2015 r. miały miejsce następujące zmiany w składzie Rady Giełdy: 20 maja 2015 r. pan Dariusz Kacprzyk zrezygnował z pełnienia funkcji członka Rady Giełdy z dniem 29 maja 2015 r., a 24 czerwca 2015 r. z pełnienia funkcji członka Rady Giełdy zrezygnował pan Piotr Piłat; 25 czerwca 2015 r. Zwyczajne Walne Zgromadzenie GPW powołało w skład Rady Giełdy pana Andrzeja Ladko i pana Bogdana Klimaszewskiego.

W dniu 11 stycznia 2016 r. pan Marek Wierzbowski złożył rezygnację z pełnienia funkcji członka Rady Giełdy. Ponadto, 12 stycznia 2016 r. Nadzwyczajne Walne Zgromadzenie GPW odwołało z Rady Giełdy pana Bogdana Klimaszewskiego, pana Andrzeja Ladko, pana Waldemara Maja oraz pana Wiesława Rozłuckiego i powołało w skład Rady Giełdy pana Jarosława Grzywińskiego (spośród kandydatów zgłoszonych przez akcjonariuszy mniejszościowych), pana Łukasza Hardta, pana Adama Miłosza, pana Wojciecha Nagela, oraz panią Ewę Sibrecht-Oską. Członkiem Rady Giełdy zgłoszonym przez akcjonariuszy, którzy są jednocześnie członkami Giełdy jest pan Marek Słomski.

W dniu 18 lutego 2016 r. pan Łukasz Hardt złożył rezygnację z pełnienia funkcji członka Rady Giełdy, w związku z powołaniem go w skład Rady Polityki Pieniężnej.

Tabela 14 Skład osobowy Rady Giełdy na dzień niniejszego Sprawozdania

| Osoba                      | Funkcja                | Niezależność                   |
|----------------------------|------------------------|--------------------------------|
| <b>Wojciech Nagel</b>      | Prezes Rady Giełdy     |                                |
| <b>Ewa Sibrecht-Ośka</b>   | Wiceprezes Rady Giełdy |                                |
| <b>Adam Miłosz</b>         | Sekretarz Rady Giełdy  | niezależny Członek Rady Giełdy |
| <b>Jarosław Grzywiński</b> | Członek Rady Giełdy    | niezależny Członek Rady Giełdy |
| <b>Jacek Lewandowski</b>   | Członek Rady Giełdy    | niezależny Członek Rady Giełdy |
| <b>Marek Słomski</b>       | Członek Rady Giełdy    | niezależny Członek Rady Giełdy |

## KOMITETY RADY GIEŁDY

Zgodnie ze Statutem, Rada Giełdy powołuje komitety audytu i regulacji, a ponadto może również powołać inne komitety, w szczególności komitet nominacji i wynagrodzeń. Szczegółowe zadania oraz zasady powoływania i funkcjonowania komitetów określa Statut oraz Regulamin Rady Giełdy, dostępny na stronie internetowej GPW w sekcji Regulacje.

<sup>39</sup> Kryteria niezależności członków rad nadzorczych określone są w Zasadzie szczegółowej II.Z.4 Dobrych Praktyk Spółek notowanych na GPW

Tabela 15 Skład Komitetów Rady Giełdy – stan na 31 grudnia 2015 r.

| <b>Komitet Strategii</b>                       |                  |
|--|------------------|
| Wiesław Rozłucki                               | Przewodniczący   |
| Jacek Lewandowski                              | Członek Komitetu |
| Waldemar Maj                                   | Członek Komitetu |
| <b>Komitet regulacji i ładu korporacyjnego</b> |                  |
| Marek Wierzbowski                              | Przewodniczący   |
| Bogdan Klimaszewski                            | Członek Komitetu |
| Waldemar Maj                                   | Członek Komitetu |
| <b>Komitet wynagrodzeń i nominacji</b>         |                  |
| Andrzej Ladko                                  | Przewodniczący   |
| Wiesław Rozłucki                               | Członek Komitetu |
| Marek Słomski                                  | Członek Komitetu |
| <b>Komitet Audytu<sup>40</sup></b>             |                  |
| Marek Słomski                                  | Przewodniczący   |
| Jacek Lewandowski                              | Członek Komitetu |
| Andrzej Ladko                                  | Członek Komitetu |

Tabela 16 Skład i kompetencje Komitetów Rady Giełdy – stan na dzień niniejszego sprawozdania

| <b>Komitet Strategii</b>                                  |  |  |
|---|--|--|
| Jacek Lewandowski<br>Wojciech Nagel                       | Członek Komitetu<br>Członek Komitetu                     | <ul style="list-style-type: none"> <li>♦ opiniuje strategię GPW i jej aktualizacje,</li> <li>♦ opiniuje wdrażanie strategii GPW,</li> <li>♦ opiniuje zagadnienia związane z prywatyzacją GPW,</li> <li>♦ opiniuje propozycje dot. aliansów strategicznych,</li> <li>♦ opiniuje propozycje nabycia udziałów w innych podmiotach, o znaczeniu strategicznym,</li> <li>♦ opiniuje materiały dotyczące opłat giełdowych,</li> </ul>  |
| <b>Komitet regulacji i ładu korporacyjnego</b>            |  |  |
| Ewa Sibrecht-Ośka<br>Jarosław Grzywiński                  | Członek Komitetu<br>Członek Komitetu<br>Członek Komitetu | <ul style="list-style-type: none"> <li>♦ inicjuje i opiniuje propozycje zmian w regulacjach,</li> <li>♦ opracowuje stanowiska Rady i Zarządu Giełdy,</li> <li>♦ inicjuje, opiniuje i monitoruje działania związane z zasadami ładu korporacyjnego dotyczącymi GPW,</li> <li>♦ inicjuje, opiniuje i monitoruje działania związane z ładem korporacyjnym w spółkach giełdowych,</li> </ul>   |
| <b>Komitet wynagrodzeń i nominacji</b>                    |  |  |
| Ewa Sibrecht-Ośka<br>Jarosław Grzywiński<br>Marek Słomski | Członek Komitetu<br>Członek Komitetu<br>Członek Komitetu | <ul style="list-style-type: none"> <li>♦ opiniuje system wynagrodzeń,</li> <li>♦ opiniuje umowy o pracę z członkami Zarządu,</li> <li>♦ opiniuje propozycje nagród rocznych dla członków Zarządu,</li> <li>♦ opiniuje system motywacyjny,</li> </ul>   |
| <b>Komitet Audytu<sup>41</sup></b>                        |  |  |
| Marek Słomski<br>Jacek Lewandowski<br>Adam Miłośz         | Przewodniczący<br>Członek Komitetu<br>Członek Komitetu   | <ul style="list-style-type: none"> <li>♦ opiniuje sprawozdania finansowe i wnioski Zarządu dotyczące podziału zysku albo pokrycia straty,</li> <li>♦ opiniuje plan finansowy GPW,</li> <li>♦ opiniuje informacje Zarządu Giełdy z wykonania planu finansowego,</li> <li>♦ monitoruje wykonywanie czynności rewizji finansowej, w tym omawianie wyników badania rocznego sprawozdania finansowego</li> <li>♦ przedstawia Radzie Giełdy rekomendacje dotyczące wyboru biegłego rewidenta spółki i jego wynagrodzenia</li> <li>♦ monitoruje niezależność biegłego rewidenta i podmiotu uprawnionego do badania sprawozdań finansowych,</li> </ul> |

<sup>40</sup> Dwóch członków Komitetu Audytu spełniało kryteria niezależności oraz jeden z członków Komitetu Audytu posiadał kwalifikacje w dziedzinie rachunkowości lub rewizji finansowej zgodnie z art. 86 ust. 4 Ustawy o Biegłych Rewidentach.

<sup>41</sup> Na dzień przygotowania niniejszego Sprawozdania dwóch członków Komitetu Audytu spełnia kryteria niezależności oraz jeden z członków Komitetu Audytu posiada kwalifikacje w dziedzinie rachunkowości lub rewizji finansowej zgodnie z art. 86 ust. 4 Ustawy o Biegłych Rewidentach.

## INFORMACJA O UDZIALE KOBIEC I MĘŻCZYZN W RADZIE GIEŁDY

GPW, zgodnie z *Dobrymi Praktykami Spółek Notowanych na GPW* obowiązującymi do 31 grudnia 2015 r., publikuje informacje o udziale kobiet i mężczyzn w Radzie Giełdy.

Tabela 17 Liczba kobiet i mężczyzn w Radzie Giełdy

| Stan na dzień:      | Liczba kobiet | Liczba mężczyzn |
|---------------------|---------------|-----------------|
| 31 grudnia 2010 r.  | 2             | 5               |
| 31 grudnia 2011 r.  | 0             | 7               |
| 31 grudnia 2012 r.  | 0             | 7               |
| 31 grudnia 2013 r.  | 0             | 7               |
| 31 grudnia 2014 r.  | 0             | 7               |
| 31 grudnia 2015 r.  | 0             | 7               |
| 12 stycznia 2016 r. | 1             | 6               |
| 19 lutego 2016 r.   | 1             | 5               |

### III. 10. Zarząd Giełdy

#### ZASADY POWOŁYWANIA I ODWOŁYWANIA CZŁONKÓW ZARZĄDU

W skład Zarządu wchodzi od trzech do pięciu członków, w tym Prezes Zarządu. Członkowie Zarządu powoływani są na wspólną, czteroletnią kadencję. Prezesa Zarządu powołuje Walne Zgromadzenie. Pozostali członkowie Zarządu zgodnie z obowiązującym Statutem są powoływani przez Radę Giełdy na wniosek Prezesa Zarządu, przy czym przynajmniej jeden członek Zarządu jest powoływany większością kwalifikowaną czterech piątych głosów. Jeśli jednak Rada Giełdy nie dokona wyboru członka Zarządu w ten sposób, w terminie miesiąca od zajścia zdarzenia powodującego obowiązek przeprowadzenia wyboru takiego członka, wyboru dokona Walne Zgromadzenie bezwzględną większością głosów. Wybory członków Zarządu zgodnie z powyższymi zasadami zarządza się po raz pierwszy w celu powołania Zarządu nowej kadencji albo w przypadku wygaśnięcia mandatu członka Zarządu. Członkowie Zarządu mogą sprawować funkcje we władzach innych podmiotów gospodarczych jedynie za zgodą Rady Giełdy.

*Zarząd Giełdy jest organem wykonawczym Spółki i składa się od 3 do 5 członków. Na koniec 2015 r. i na dzień niniejszego raportu Zarząd Giełdy składał się z 4 członków.*

Zważywszy, że Spółka prowadzi giełdę papierów wartościowych, zgodnie z ustawą z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi, obowiązują ją dodatkowe warunki dotyczące osób wchodzących w skład Zarządu. Mianowicie, w skład Zarządu powinny wchodzić osoby posiadające wykształcenie wyższe, co najmniej trzyletni staż pracy w instytucjach rynku finansowego oraz nieposzlakowaną opinię w związku ze sprawowanymi funkcjami. W przypadku gdy spółka prowadząca giełdę organizuje alternatywny system obrotu, powyższe warunki powinny spełniać osoby kierujące tą działalnością, chyba że organizowaniem alternatywnego systemu obrotu kierują członkowie Zarządu.

Dokonanie zmian w składzie Zarządu wymaga zgody KNF. KNF odmawia udzielenia zgody, jeżeli proponowane zmiany nie zapewniają prowadzenia działalności w sposób niezagrażający bezpieczeństwu obrotu papierami wartościowymi lub nie zabezpieczają należycie interesów uczestników tego obrotu.

#### KOMPETENCJE ZARZĄDU

Zarząd kieruje sprawami i zarządza majątkiem Spółki oraz reprezentuje ją na zewnątrz. Do zakresu działania Zarządu należą wszystkie czynności niezastrzeżone dla walnego zgromadzenia i Rady Giełdy. Uchwały Zarządu zapadają bezwzględną większością głosów. Do składania oświadczeń woli w imieniu Spółki są upoważnieni dwaj członkowie Zarządu działający łącznie lub członek Zarządu działający łącznie z prokurentem. Na dzień przygotowania niniejszego Sprawozdania nie została udzielona żadna prokura.

Zgodnie z §5 ust. 3 Statutu, za zgodą Rady Giełdy, na zasadach przewidzianych w przepisach Kodeksu spółek handlowych, Zarząd Giełdy jest uprawniony do wypłaty akcjonariuszom zaliczki na poczet przewidywanej dywidendy. Zarząd nie posiada uprawnień do emisji ani wykupu akcji.

## SKŁAD ZARZĄDU GIEŁDY

Na koniec 2015 r. Zarządu GPW pracował w składzie zaprezentowanym w tabeli poniżej.

Tabela 18 Skład Zarządu Giełdy na koniec 2015 r.

| Osoba              | Funkcja            |
|--------------------|--------------------|
| Paweł Tamborski    | Prezes Zarządu     |
| Dariusz Kułakowski | Wiceprezes Zarządu |
| Karol Półtorak     | Wiceprezes Zarządu |
| Grzegorz Zawada    | Wiceprezes Zarządu |

W 2015 r. miały miejsce następujące zmiany w składzie Zarządu Giełdy: w dniu 2 lipca 2015 r. pan Mirosław Szczepański zrezygnował z funkcji Wiceprezesa Zarządu i od tego dnia Zarząd GPW składał się z czterech osób. Dodatkowo, w dniu 3 grudnia 2015 r. pan Paweł Tamborski złożył rezygnację z pełnienia funkcji prezesa Zarządu Giełdy z dniem 31 grudnia 2015 r.

12 stycznia 2016 r., Nadzwyczajne Walne Zgromadzenie Spółki powołało panią Małgorzatę Zaleską na stanowisko Prezesa Zarządu. Decyzja ta weszła w życie z dniem doręczenia Spółce decyzji KNF w sprawie wyrażenia zgody na zmianę w składzie Zarządu Giełdy tj. 10 lutego 2016 r.

Tabela 19 Skład Zarządu Giełdy na dzień niniejszego Sprawozdania

| Osoba              | Funkcja            |
|--------------------|--------------------|
| Małgorzata Zaleska | Prezes Zarządu     |
| Dariusz Kułakowski | Wiceprezes Zarządu |
| Karol Półtorak     | Wiceprezes Zarządu |
| Grzegorz Zawada    | Wiceprezes Zarządu |

## INFORMACJA O UDZIALE KOBIECI I MĘŻCZYŹN W ZARZĄDZIE GIEŁDY

GPW, zgodnie z *Dobrymi Praktykami Spółek Notowanych na GPW* (Rozdz. II pkt. 1 ppkt. 2a) obowiązującymi do 31 grudnia 2015 r., publikuje informacje o udziale kobiet i mężczyzn w Zarządzie Giełdy.

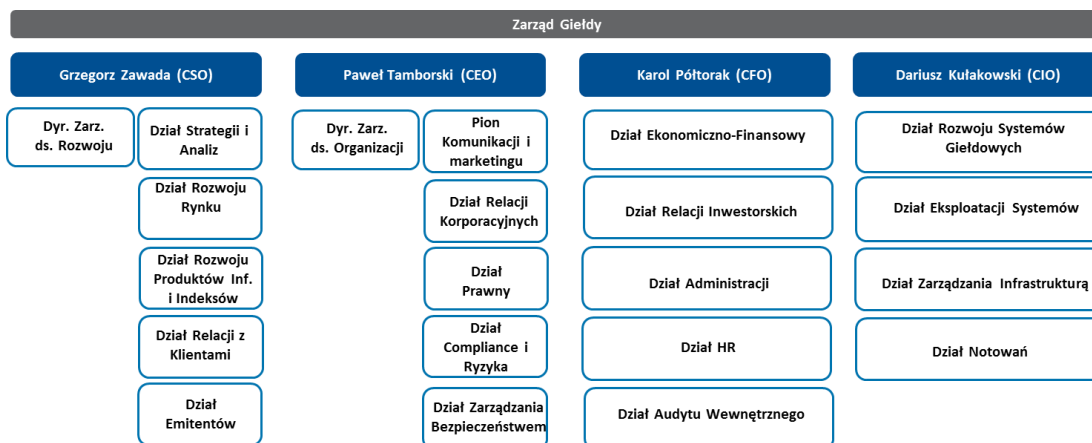
Tabela 20 Liczba kobiet i mężczyzn w Zarządzie Giełdy

| Stan na dzień:     | Liczba kobiet | Liczba mężczyzn |
|--------------------|---------------|-----------------|
| 31 grudnia 2010 r. | 2             | 2               |
| 31 grudnia 2011 r. | 2             | 2               |
| 31 grudnia 2012 r. | 2             | 2               |
| 31 grudnia 2013 r. | 1             | 4               |
| 31 grudnia 2014 r. | 0             | 5               |
| 31 grudnia 2015 r. | 0             | 4               |
| 1 stycznia 2016 r. | 0             | 3               |
| 10 lutego 2016 r.  | 1             | 3               |

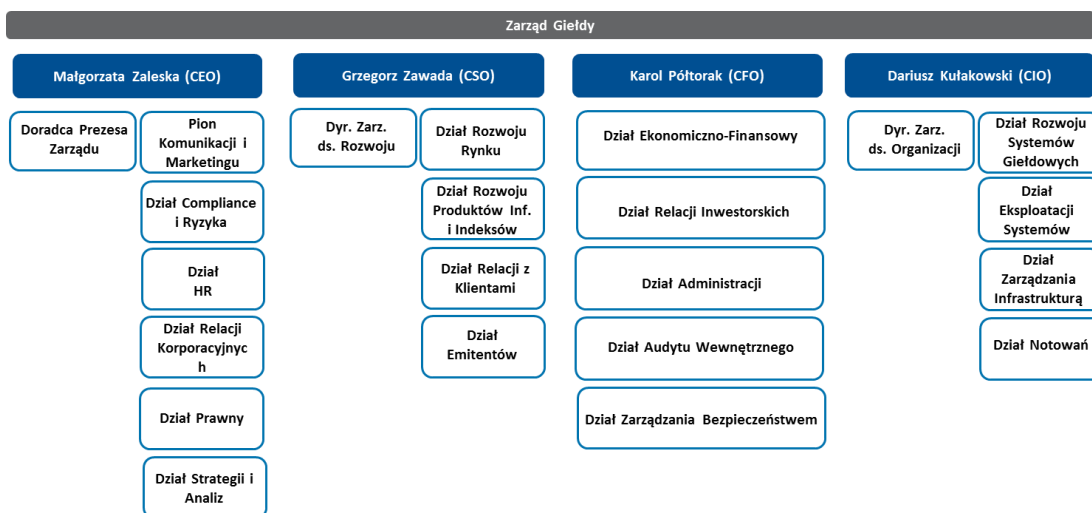


## STRUKTURA ORGANIZACYJNA GPW S.A.

Schemat 7 Struktura organizacyjna GPW na dzień 31 grudnia 2015 r.



Schemat 8 Struktura organizacyjna GPW na dzień niniejszego sprawozdania



### III. 11. Polityka wynagrodzeń

#### POLITYKA WYNAGRODZEŃ FUNKCJONUJĄCA W GPW

Motywacyjny system wynagrodzeń dla pracowników i kadry menadżerskiej składa się z części stałej (wynagrodzenie zasadnicze), części zmiennej (obejmującej premie roczne i nagrody uznaniowe) oraz świadczeń pozapłatowych. Wynagrodzenie zasadnicze na GPW jest powiązane z potencjałem, kompetencjami i wynikami pracownika.

W 2015 r. został wprowadzony nowy system premiowania obejmujący wszystkich pracowników Giełdy, z wyjątkiem członków Zarządu Giełdy. Zapewnia on jasny i prosty mechanizm wyliczenia puli premiowych i jej podziału. Łączna pula premiowa, czyli wysokość środków przeznaczonych na premie dla wszystkich uprawnionych pracowników GPW w danym roku premiowym, uzależniona jest od osiągniętego przez GPW zysku ze sprzedaży.

Celem nowego systemu jest motywowanie pracowników do osiągnięcia wysokich wyników w pracy poprzez realizację wyznaczonych celów indywidualnych i ocenę postaw, a dla kadry menadżerskiej ma stanowić



narzędzie do motywowania pracowników. W ramach systemu premiowania dokonuje się oceny rocznej pracownika, w ramach której podsumowuje się całokształt pracy pracownika za dany rok premiowy, wskazuje obszary będące mocnymi stronami pracownika oraz te, które wymagają dalszego rozwoju. Ocena roczna obejmuje ocenę poziomu realizacji celów indywidualnych i postaw w skali całego roku premiowego, jak również ocenę całokształtu pracy pracownika w danym roku premiowym i jest podstawą do wyliczenia wartości premii.

GPW zapewnia pracownikom bogaty system świadczeń pozapłacowych, takich jak opieka medyczna, ubezpieczenie na życie, refundowanie kosztów dojazdu do pracy, Pracowniczy Program Emerytalny, system kafeteryjny. Pracownicy GPW mają także możliwość skorzystania z pożyczek pracowniczych na cele m.in. mieszkaniowe czy zdrowotne, a także są beneficjentami świadczeń z Zakładowego Systemu Świadczeń Socjalnych. Kadrze menadżerskiej dodatkowo przysługuje ryczałt samochodowy.

Dodatkowe informacje na temat pracowników, w szczególności odnośnie do polityki szkoleniowej, polityki rekrutacyjnej oraz wolontariatu pracowniczego GPW znajdują się w rozdziale IV.4. *Odpowiedzialna polityka Human Resources*.

## **POLITYKA WYNAGRODZEŃ DLA CZŁONKÓW ZARZĄDU GPW**

Zgodnie ze Statutem, ustalenie warunków umów oraz wysokości wynagrodzeń Prezesa Zarządu oraz pozostałych członków Zarządu należy do kompetencji Rady Giełdy, przy czym ustalenie warunków umów oraz wysokości wynagrodzeń pozostałych członków Zarządu dokonywane jest na wniosek Prezesa Zarządu. Członkowie Zarządu obecnej kadencji nie pobierają wynagrodzeń z tytułu zasiadania w organach spółek zależnych i stowarzyszonych, wchodzących w skład Grupy Kapitałowej GPW.

System wynagrodzeń dla członków Zarządu Giełdy funkcjonuje w oparciu o system długoterminowego motywowania. Składa się on z części stałej (wynagrodzenie zasadnicze), części zmiennej (system motywacyjny zwany roczną premią uznaniową) oraz świadczeń pozapłacowych, których zakres ustala Rada Giełdy. Obecny system premiowania funkcjonuje od 2014 roku i w ciągu 2015 r. nie był zmieniany.

Część zmienna wynagrodzenia, zwana roczną premią uznaniową, może zostać przyznana z uwzględnieniem następujących warunków:

- ◆ wykazania przez Spółkę zysku netto za rok obrotowy, za który przyznawana jest premia uznaniowa,
- ◆ pozostawania w zatrudnieniu na trzydziesty dzień po opublikowaniu skonsolidowanego sprawozdania finansowego Grupy GPW
- ◆ udzielenia absolutorium z wykonania przez Członków Zarządu obowiązków za ostatni rok premiowy.

Wysokość premii dla Członków Zarządu uzależniona jest od uzyskania ocen półrocznych dokonanych przez Radę Nadzorczą dotyczących oceny wykonania obowiązków oraz osiągniętych przez Spółkę wyników, a także weryfikacji skutków działań podejmowanych przez Członków Zarządu w poprzednich latach premiowych.

Rada Nadzorcza dokonuje oceny rocznej, która może wpłynąć na przyznanie oraz wysokość premii uznaniowej Członka Zarządu. Maksymalna wysokość rocznej premii uznaniowej ustalana jest jako określony procent rocznego wynagrodzenia zasadniczego. Wpłaty przyznanej premii uznaniowej dokonuje się na następujących zasadach:

- ◆ 30% przyznanej premii wypłacane jest jednorazowo,
- ◆ 30% w formie akcji fantomowych, dla których okres pomiędzy przyznaniem a wynikającą z nich wypłatą wynosi rok<sup>42</sup>,
- ◆ 40% kwoty przyznanej jest zapisywane w Banku Premii i podlega rozliczeniu w równych częściach w kolejnych trzech latach, o ile ponowna ocena dokonywana przez Radę Nadzorczą za skutki działań podejmowanych za okres, którego dotyczy premia nie zostanie zakwestionowana.

<sup>42</sup> Sposób wynagradzania, polegający na przekazaniu na czas określony pewnej liczby wirtualnych akcji fantomowych. Pakiet tych akcji daje menadżerowi niezbywalne prawo w formie odroczonej płatności, której wysokość uzależniona jest od giełdowego kursu akcji GPW

Świadczenia pozapłacowe przysługujące Członkom Zarządu w 2015 r. obejmowały opiekę medyczną, ubezpieczenie na życie oraz Pracowniczy Program Emerytalny.

Poza opisanymi powyżej, w Spółce nie istnieją programy motywacyjne lub premiovne oparte na kapitale emitenta (w tym programy oparte na obligacjach z prawem pierwszeństwa, zamiennych, warrantach subskrypcyjnych, czy opcjach na akcje).

Tabela 21 Wynagrodzenia i świadczenia członków Zarządu Giełdy wypłacone oraz należne za 2015 r. (tys. zł)<sup>43</sup>

| Członek Zarządu      | Wynagrodzenie podstawowe | Ekwiwalent urlopowy | Premia – wypłata jednorazowa | Premia – bank premii | Premia – akcje fantomowe | Pozostałe świadczenia | Świadczenia po okresie zatrudnienia | Nagroda jubileuszowa | Razem        |
|----------------------|--------------------------|---------------------|------------------------------|----------------------|--------------------------|-----------------------|-------------------------------------|----------------------|--------------|
| Paweł Tamborski      | 826                      | 0                   | 267                          | 255                  | 198                      | 52                    | 0                                   | 0                    | 1 599        |
| Karol Półtorak       | 660                      | 0                   | 205                          | 216                  | 162                      | 49                    | 0                                   | 0                    | 1 292        |
| Grzegorz Zawada      | 660                      | 0                   | 195                          | 200                  | 150                      | 38                    | 0                                   | 0                    | 1 243        |
| Mirosław Szczepański | 550                      | 63                  | 70                           | 35                   | 27                       | 23                    | 110                                 | 0                    | 877          |
| Dariusz Kułakowski   | 648                      | 0                   | 178                          | 181                  | 135                      | 32                    | 0                                   | 0                    | 1 174        |
| Adam Maciejewski     | 0                        | 0                   | 0                            | 0                    | 0                        | 0                     | 553                                 | 0                    | 553          |
| Beata Jarosz         | 0                        | 0                   | 0                            | 0                    | 0                        | 0                     | 221                                 | 0                    | 221          |
| <b>Razem</b>         | <b>3 345</b>             | <b>63</b>           | <b>915</b>                   | <b>887</b>           | <b>672</b>               | <b>193</b>            | <b>884</b>                          | <b>0</b>             | <b>6 958</b> |

Tabela 22 Wynagrodzenia i świadczenia członków Zarządu Giełdy wypłacone oraz należne za 2014 r. (tys. zł)<sup>44</sup>

| Członek Zarządu      | Wynagrodzenie podstawowe | Ekwiwalent urlopowy | Premia – wypłata jednorazowa | Premia – bank premii | Premia – akcje fantomowe | Pozostałe świadczenia | Świadczenia po okresie zatrudnienia | Nagroda jubileuszowa | Razem        |
|----------------------|--------------------------|---------------------|------------------------------|----------------------|--------------------------|-----------------------|-------------------------------------|----------------------|--------------|
| Paweł Tamborski      | 360                      | 0                   | 83                           | 110                  | 83                       | 16                    | 0                                   | 0                    | 652          |
| Karol Półtorak       | 205                      | 0                   | 40                           | 53                   | 40                       | 14                    | 0                                   | 0                    | 351          |
| Grzegorz Zawada      | 226                      | 0                   | 53                           | 70                   | 53                       | 20                    | 0                                   | 0                    | 421          |
| Mirosław Szczepański | 558                      | 0                   | 223                          | 122                  | 66                       | 104                   | 0                                   | 80                   | 1 153        |
| Beata Jarosz         | 362                      | 89                  | 295                          | 132                  | 0                        | 128                   | 233                                 | 0                    | 1 239        |
| Adam Maciejewski     | 539                      | 315                 | 549                          | 191                  | 0                        | 202                   | 395                                 | 198                  | 2 388        |
| Paweł Graniewski     | 324                      | 37                  | 190                          | 26                   | 0                        | 104                   | 0                                   | 0                    | 681          |
| Dariusz Kułakowski   | 558                      | 0                   | 125                          | 101                  | 66                       | 108                   | 0                                   | 0                    | 958          |
| <b>SUMA</b>          | <b>3 132</b>             | <b>441</b>          | <b>1 606</b>                 | <b>805</b>           | <b>307</b>               | <b>695</b>            | <b>628</b>                          | <b>278</b>           | <b>7 891</b> |

W powyższych tabelach nie zaprezentowano składek na ubezpieczenie społeczne w części pokrywanej przez pracodawcę. Ponadto członkowie Zarządu Giełdy w 2014 r. otrzymali 193 tys. zł wynagrodzenia z tytułu zasiadania w organach nadzorczych spółek podporządkowanych (w 2015 r.: 0 zł), które nie zostały uwzględnione w powyższej tabeli.

## WARUNKI UMÓW O PRACĘ CZŁONKÓW ZARZĄDU

Umowy o pracę z członkami Zarządu Giełdy nowej kadencji, która rozpoczęła się w 2014 r., zostały zawarte na czas określony tj. do dnia wygaśnięcia mandatu. Umowy te mogą zostać rozwiązane przez Spółkę lub członka Zarządu za trzymiesięcznym wypowiedzeniem lub za porozumieniem stron.

<sup>43</sup> Kwoty dot. premii – wypłaty jednorazowej odzwierciedlają świadczenia wypłacone w 2015 roku i należne na koniec 2015 roku natomiast kwoty dot. premii - banku premii i premii - akcji fantomowych za 2015 odzwierciedlają utworzone na ten cel rezerwy.

<sup>44</sup> Kwoty dot. premii – wypłaty jednorazowej odzwierciedlają świadczenia w 2014 roku i należne na koniec 2014 roku natomiast kwoty dot. premii - banku premii i premii - akcji fantomowych za 2014 odzwierciedlają utworzone na ten cel rezerwy.

Tabela 23 Umowy o pracę z członkami Zarządu Giełdy, stan na 31 grudnia 2015 r.

| Członek Zarządu    | Data podpisania umowy | Data obowiązywania umowy                   | Funkcja            |
|--------------------|-----------------------|--|--------------------|
| Paweł Tamborski    | 25 lipca 2014 r.      | na czas określony, tj. do 31 marca 2016 r. | Prezes Zarządu     |
| Grzegorz Zawada    | 28 sierpnia 2014 r.   | na czas określony, tj. do upływu kadencji  | Wiceprezes Zarządu |
| Karol Półtorak     | 9 września 2014 r.    | na czas określony, tj. do upływu kadencji  | Wiceprezes Zarządu |
| Dariusz Kułakowski | 25 lipca 2014 r.      | na czas określony, tj. do upływu kadencji  | Wiceprezes Zarządu |

Rada Giełdy zawarła z członkami Zarządu także umowy o zakazie konkurencji, które obowiązywać będą po ustaniu zatrudnienia przez okres 3 miesięcy (w przypadku rozwiązania umowy w trakcie trwania kadencji) lub 6 miesięcy (w przypadku zakończenia danej kadencji i niepowołania na kolejną). Umowa o zakazie konkurencji może zostać wypowiedziana przez Spółkę w okresie 30 dni od dnia rozwiązania umowy o pracę.

W 2015 r. nastąpiły zmiany w zakresie trwania umów dwóch członków Zarządu: Mirosława Szczepańskiego i Pawła Tamborskiego.

- ♦ Z dniem 2 lipca 2015 r. Mirosław Szczepański złożył rezygnację z funkcji Wiceprezesa Zarządu. Umowa została rozwiązana za 3-miesięcznym okresem wypowiedzenia, tj. 31 października 2015 r. Po ustaniu zatrudnienia Mirosławowi Szczepańskiemu przysługiwało odszkodowanie z tytułu zakazu konkurencji w wysokości 100% wynagrodzenia przez okres 3 miesięcy.
- ♦ Z dniem 31 grudnia 2015 r. Paweł Tamborski złożył rezygnację z pełnienia funkcji Prezesa Zarządu. Umowa zostanie rozwiązana za 3-miesięcznym okresem wypowiedzenia tj. 31 marca 2016 r. Po ustaniu zatrudnienia Pawłowi Tamborskiemu przysługiwać będzie odszkodowanie z tytułu zakazu konkurencji w wysokości 100% wynagrodzenia przez okres 3 miesięcy.

W 2015 roku GPW wypłaciła także odszkodowania z tytułu zakazu konkurencji Adamowi Maciejewskiemu oraz Beacie Jarosz, członkom Zarządu poprzedniej kadencji, których umowy o pracę zostały rozwiązane z dniem wygaśnięcia mandatu, tj. 25 lipca 2014 r. Na podstawie zawartych przez Radę Giełdy w 2006 r. umów o zakazie konkurencji, członkowie Zarządu nie mogli prowadzić działalności konkurencyjnej w stosunku do Spółki przez 12 miesięcy od rozwiązania umów o pracę ze Spółką i za okres ten członkom Zarządu przysługiwało odszkodowanie w wysokości 100% wynagrodzenia zasadniczego brutto otrzymanego w okresie 12 miesięcy przed ustaniem stosunku pracy, wypłacane w 12 równych ratach miesięcznych.

Na podstawie opisanych powyżej umów, Spółka wypłaciła odszkodowanie Adamowi Maciejewskiemu w kwocie 948 tys. zł i Beacie Jarosz w kwocie 454 tys. zł, co wykazane jest w Tabeli 22 i 23. Spółka wypłacała miesięcznie odszkodowanie Adamowi Maciejewskiemu w wysokości 79 tys. zł. Kwota wypłacana Beacie Jarosz w wysokości 50,5 tys. zł w ramach miesięcznego odszkodowania przysługującego z tytułu umowy o zakazie konkurencji pomniejszona była o kwotę miesięcznego przychodu brutto osiąganego przez Beatę Jarosz w związku z zatrudnieniem w grudniu 2014 r. w Towarowej Giełdzie Energii S.A., na mocy porozumienia zawartego przez Spółkę w dniu 7 października 2014 r. dotyczącego wysokości miesięcznego odszkodowania przysługującego z tytułu umowy o zakazie konkurencji.

Umowy o zakazie konkurencji dla Adama Maciejewskiego i Beaty Jarosz obowiązywały do 31 lipca 2015 r. dlatego część powyższych kwot została wypłacona w okresie styczeń – lipiec 2015 r.

12 stycznia 2016 r. nadzwyczajne walne zgromadzenie Spółki powołało panią Małgorzatę Zaleską na stanowisko Prezesa Zarządu. Decyzja ta weszła w życie z dniem doręczenia Spółce decyzji KNF w sprawie wyrażenia zgody na zmianę w składzie Zarządu Giełdy tj. 10 lutego 2016 r.

## WYNAGRODZENIE CZŁONKÓW RADY GIEŁDY

Zgodnie ze Statutem, członkowie Rady Giełdy otrzymują wynagrodzenie, którego wysokość określa Zwyczajne Walne Zgromadzenie. Zgodnie z ostatnią uchwałą Zwyczajnego Walnego Zgromadzenia Spółki

z 25 lipca 2014 r., kwota miesięcznego wynagrodzenia dla członków Rady Giełdy została ustalona w następującej wysokości:

- ♦ Prezes Rady Giełdy – 2-krotność przeciętnego miesięcznego wynagrodzenia w sektorze przedsiębiorstw, bez wypłat nagród z zysku w czwartym kwartale roku poprzedniego, ogłoszonego przez Prezesa GUS;
- ♦ Wiceprezes Rady Giełdy, Sekretarz Rady Giełdy, Członek Rady Giełdy – 1,5-krotność przeciętnego miesięcznego wynagrodzenia w sektorze przedsiębiorstw, bez wypłat nagród z zysku w czwartym kwartale roku poprzedniego, ogłoszonego przez Prezesa GUS.

Tabela 24 Wynagrodzenia członków Rady Giełdy (tys. zł)

| Członek Rady Giełdy | Stan na rok zakończony<br>31 grudnia 2015 r. | Stan na rok zakończony<br>31 grudnia 2014 r. |
|---------------------|--|--|
| Leszek Pawłowicz    | 0  | 27   |
| Marek Wierzbowski   | 74   | 59   |
| Jacek Lewandowski   | 74   | 59   |
| Sławomir Krupa      | 0  | 27   |
| Marek Słomski       | 74   | 59   |
| Wiesław Rozłucki    | 99   | 69   |
| Dariusz Kacprzyk    | 31   | 59   |
| Piotr Piłat         | 37   | 31   |
| Waldemar Maj        | 74   | 25   |
| Bogdan Klimaszewski | 38   | 0  |
| Andrzej Ladko       | 38   | 0  |

Członkowie Rady Giełdy nie pełnią równoległe funkcji nadzorczych lub zarządczych w jednostkach podporządkowanych GPW.

### OCENA FUNKCJONOWANIA POLITYKI WYNAGRODZEŃ

Obowiązująca w Spółce polityka wynagrodzeń, oparta na systemie motywacyjnym, bezpośrednio wspiera realizację strategii biznesowej Giełdy. System wynagradzania funkcjonujący w Spółce opiera się na wynagrodzeniu stałym oraz wynagrodzeniu zmiennym, wynikającym bezpośrednio z systemu motywacyjnego. System wynagradzania uwzględnia także takie kwestie jak: uznanie, rozwój kariery i warunki pracy, co dodatkowo buduje kulturę organizacyjną Spółki, tym samym ułatwiając realizację strategii biznesowej.

Polityka nagradzania różnicuje poziom wynagradzania w zależności od zajmowanego stanowiska, efektów pracy i posiadanych kompetencji. Dzięki części zmiennej zapewnia elastyczność i dostosowanie do potrzeb realizacji strategii GPW. Przełożenie, poprzez system motywacyjny, celów ściśle powiązanych ze strategią Giełdy na kadrę menadżerską Spółki, a także kaskadowanie celów dalej na pracowników, zapewnia efektywne wsparcie działań biznesowych Giełdy.

Bogaty system świadczeń pracowniczych jest konkurencyjny na rynku przy jednoczesnym zapewnieniu efektywności kosztowej dla Spółki. Polityka wynagrodzeń, jako element strategii HR, trwale przyczynia się do pozyskiwania, utrzymywania i motywowania pracowników.

## III. 12. Zmiany w podstawowych zasadach zarządzania GPW i Grupą GPW

### ZMIANY W STRUKTURZE GRUPY KAPITAŁOWEJ GPW

W 2015 r., zgodnie ze strategią biznesową spółki oraz realizowanymi procesami optymalizacyjnymi, doszło do następujących zmian w strukturze Grupy GPW:

- ♦ 100% udziałów InfoEngine S.A. zostało sprzedane TGE w związku z decyzją o skoncentrowaniu wszystkich aktywów rynku towarowego w Grupie TGE,

- ◆ dla Instytutu Rynku Kapitałowego – WSE Research został pozyskany inwestor strategiczny, w wyniku czego 80,02% akcji zostało sprzedane do PAP S.A.

Szczegółowe zmiany w strukturze Grupy zostały opisane poniżej.

### **Sprzedaż InfoEngine S.A.**

W III kwartale 2015 r. GPW sprzedała 100% udziałów w spółce zależnej InfoEngine S.A. do spółki TGE za kwotę 1 500 tys. zł. 4 września 2015 r. nastąpiło przeniesienie prawa własności, po uprzedniej zgodzie Rady Nadzorczej InfoEngine, która została udzielona 26 sierpnia 2015 r. Dodatkowo, 25 listopada 2015 r. spółka zmieniła nazwę z WSEInfoEngine S.A. na InfoEngine S.A.

### **Sprzedaż Instytutu Rynku Kapitałowego – WSE Research S.A.**

8 lipca 2015 r. GPW zawarła warunkową umowę sprzedaży 80,02% akcji spółki Instytut Rynku Kapitałowego – WSE Research S.A. na rzecz spółki Polska Agencja Prasowa S.A. Warunkiem realizacji ww. transakcji było uzyskanie zgody Walnego Zgromadzenia PAP S.A., co nastąpiło 28 września 2015 r. Ostateczna cena sprzedaży wyniosła 382 tys. zł. Przeniesienie prawa własności akcji nastąpiło 30 października 2015 r. W dniu 25 stycznia 2016 r. spółka zmieniła nazwę z Instytutu Rynku Kapitałowego – WSE Research S.A. na InfoStrefa S.A.

### **Zwiększenie udziałów w Bondspot S.A.**

W 2015 r. GPW zawarła sześć umów warunkowych na zakup 402 444 akcji BondSpot za łączną kwotę 1 711 tys. zł. Warunkiem realizacji ww. transakcji było uzyskanie zgody KNF na zakup akcji BondSpot, co nastąpiło w dniach 23 czerwca 2015 r. i 6 października 2015 r. W wyniku powyższych transakcji udział GPW w kapitale zakładowym oraz ogólnej liczbie głosów na walnym zgromadzeniu BondSpot wzrósł z 92,96% na koniec 2014 r. do 96,98% na koniec 2015 r.

### **Zmiana nazwy firmy WSE Services S.A. na GPW Centrum Usług S.A.**

18 lutego 2015 r. Zwyczajne Walne Zgromadzenie WSE Services S.A. podjęło decyzję o zmianie nazwy spółki na GPW Centrum Usług Spółka Akcyjna, co nastąpiło 20 marca 2015 r. po zarejestrowaniu zmian w KRS.

### **Powołanie Fundacji GPW**

17 czerwca 2015 r. GPW wraz ze spółkami TGE i BondSpot ustanowiła Fundację GPW, której celem jest prowadzenie działalności edukacyjnej, w tym programów wspierających rozwój rynku finansowego i towarowego, promocji i upowszechniania wiedzy ekonomicznej w społeczeństwie oraz działalności dobroczynnej. Grupa GPW na realizację celów Fundacji przeznaczyła kwotę 675 tys. zł, stanowiącą fundusz założycielski Fundacji.

## **ZMIANY OSÓB ZARZĄDZAJĄCYCH W SPÓŁKACH Z GRUPY KAPITAŁOWEJ**

Zmiany osób zarządzających w GPW oraz zmiany w strukturze organizacyjnej GPW zostały opisane w rozdziale *III.10 Zarząd Giełdy*. Poniżej zostały opisane zmiany w pozostałych spółkach, które stanowiły Grupę Kapitałową GPW na koniec 2015 r.

### **BondSpot S.A.**

Na dzień 31 grudnia 2015 r. Zarząd BondSpot S.A. pracował w dwuosobowym składzie:

- ◆ Jacek Fotek – Prezes Zarządu,
- ◆ Piotr Woliński – Wiceprezes Zarządu,

10 czerwca wygasła kadencja Zarządu BondSpot składającego się z następujących osób: Jacek Fotek (Prezes Zarządu), Piotr Woliński (Wiceprezes Zarządu), Anna Grabowska (Członek Zarządu). 10 czerwca 2015 r. Zwyczajne Walne Zgromadzenie BondSpot S.A. powołało na nową trzyletnią kadencję Jacka Fotka na stanowisko Prezesa Zarządu, a Rada Nadzorcza powołała Piotra Wolińskiego na stanowisko Wiceprezesa Zarządu.

### **Towarowa Giełda Energii S.A.**

Na dzień 31 grudnia 2015 r. Zarząd TGE pracował w trzyosobowym składzie:

- ♦ Ireneusz Łazor – Prezes Zarządu,
- ♦ Michał Tryuk – Wiceprezes Zarządu,
- ♦ Maciej Piotrowski – Wiceprezes Zarządu.

Pan Maciej Piotrowski został powołany do Zarządu TGE 4 sierpnia 2015 r.

### **IRGiT S.A.**

Na dzień 31 grudnia 2015 r. Zarząd IRGiT S.A. pracował w dwuosobowym składzie:

- ♦ Dariusz Bliźniak – Prezes Zarządu IRGiT S.A.,
- ♦ Andrzej Kalinowski – Członek Zarządu IRGiT S.A.

### **InfoEngine S.A.**

W okresie od 1 stycznia do 11 lutego 2015 r. funkcję Prezesa Zarządu pełnił Bartłomiej Kosiński. 12 lutego 2015 r. nastąpiła zmiana na stanowisku Prezesa Zarządu. Obecnie funkcję tę pełni Adam Simonowicz.

### **GPW Centrum Usług S.A.**

W 2015 r. Zarząd GPW Centrum Usług S.A. pracował w następującym składzie:

- ♦ Dariusz Kułakowski – Prezes Zarządu,
- ♦ Iwona Edris – Członek Zarządu.

### **Instytut Analiz i Ratingu S.A.**

W 2015 r. Zarząd pracował w następującym składzie:

- ♦ Maja Goettig – Prezes Zarządu,
- ♦ Błażej Lepczyński – Wiceprezes Zarządu.

## IV. SPOŁECZNA ODPOWIEDZIALNOŚĆ BIZNESU

### IV. 1. Strategia CSR GPW

Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie prowadzi działalność operacyjną mając na uwadze nie tylko najwyższe standardy biznesowe, ale również kwestie społeczne, etyczne oraz związane z ograniczaniem wpływu na środowisko naturalne.

***Giełda Papierów  
Wartościowych w  
Warszawie koncertuje się  
nie tylko na prowadzeniu  
swojej działalności  
w sposób zrównoważony  
i odpowiedzialny, ale  
również w istotnym stopniu  
wpływa na kształtowanie  
odpowiedzialnych postaw  
uczestników rynków, które  
organizuje.***

Od 2013 r. GPW jest członkiem ogólnosiwiatowej inicjatywy utworzonej przez Organizację Narodów Zjednoczonych (ONZ), Sustainable Stock Exchanges, zrzeszającej obecnie 35 giełd, które poza tym, że prowadzą swoją działalność w sposób zrównoważony i odpowiedzialny, propagują także najwyższe standardy w obszarach ESG (Environment, Social, Governance) na swoich rynkach, poprzez działania adresowane do ich uczestników.

Kluczową inicjatywą w tym zakresie przeprowadzoną przez GPW w 2015 r. były prace nad modyfikacją Dobrych Praktyk Spółek Notowanych na GPW – kodeksu zasad, który od kilkunastu lat wyznacza standardy funkcjonowania spółek publicznych w Polsce. Efektem wielomiesięcznych konsultacji rynkowych i dialogu ze środowiskiem rynku kapitałowego było powstanie znacznie obszerniejszego i bardziej szczegółowego, nowego zbioru zasad, którego celem jest podniesienie jakości komunikacji spółek z rynkiem i inwestorami oraz zwiększenie transparentności i bezpieczeństwa ich działania.

Rok 2015 był także kolejnym rokiem rozwoju projektu REPSECT Indeks, indeksu spółek odpowiedzialnych publikowanego przez GPW od 2009 r., w ramach którego zostało przeprowadzone dziewiąte już badanie pod kątem jakości rozwiązań stosowanych przez spółki giełdowe w obszarach ESG. Wyniki badania dowiodły, że spółki publiczne notowane na GPW z roku na rok podnoszą standardy w zakresie społecznej odpowiedzialności biznesu i zrównoważonego rozwoju. Również Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie, która jako spółka publiczna poddaje się badaniu od trzech lat, poprawiła swoje wyniki w obszarach Governance i Social, utrzymując pozycję w składzie indeksu.

W dużym stopniu było to zasługą zrewitalizowanej w 2015 r. strategii CSR (Corporate Social Responsibility) Giełdy. Pierwsza strategia społecznej odpowiedzialności biznesu GPW powstała i została wdrożona w spółce w 2013 r. W minionym roku Giełda dokonała rewitalizacji jej założeń, jednocześnie implementując ją we wszystkich spółkach Grupy Kapitałowej GPW.

Misją Grupy Kapitałowej GPW jest wspieranie rozwoju gospodarczego i budowa kultury inwestowania poprzez zapewnianie najwyższych standardów i bezpieczeństwa obrotu w sposób profesjonalny i odpowiedzialny. Strategia CSR Grupy zakłada realizację tej misji i budowę wartości Grupy Kapitałowej w pełnym poszanowaniu interesów otoczenia, w którym funkcjonują spółki Grupy, w oparciu o dialog i współpracę ze wszystkimi grupami interesariuszy.

Strategia CSR GPW opiera się na czterech głównych filarach, istotnych z punktu widzenia działalności Giełdy i roli, jaką pełni ona na polskim rynku finansowym:

- ◆ działalności edukacyjnej,
- ◆ dialogu i relacjach z rynkiem,
- ◆ odpowiedzialnej polityce Human Resources,
- ◆ poszanowaniu środowiska naturalnego, w którym funkcjonuje Grupa.



Schemat 9 Główne obszary strategii CSR GPW



## IV. 2. Działalność edukacyjna

Zgodnie z założeniami strategii CSR GPW edukacja jest podstawą budowania zaufania społeczeństwa do rynku kapitałowego oraz instytucji działających w jego obrębie. Dlatego podstawowym celem GPW jest kształtowanie kultury inwestowania przy jednoczesnym budowaniu świadomości w zakresie funkcjonowania rynku kapitałowego, w celu zachęcenia Polaków do lokowania oszczędności i zachęcania przedsiębiorców do pozyskiwania kapitału na rozwój na rynku kapitałowym.

### FUNDACJA GPW

Zarówno Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie, jak i jej spółki zależne od wielu lat prowadzą kampanie edukacyjne w zakresie rynku kapitałowego, adresowane do młodzieży szkolnej i studentów oraz inwestorów i profesjonalistów. W celu zwiększenia zasięgu i efektywności realizowanych inicjatyw edukacyjnych oraz uzyskania efektu synergii, w maju 2015 r. spółki wchodzące w skład Grupy Kapitałowej GPW powołały Fundację GPW. Od momentu jej powołania wszystkie działania edukacyjne realizowane w Grupie Kapitałowej GPW są realizowane poprzez Fundację lub pod jej bezpośrednim patronatem.

Głównym celem Fundacji GPW jest rozwój i adaptacja oferty edukacyjnej Grupy Kapitałowej GPW w obszarze zagadnień dotyczących rynku finansowego, rynku towarowego i instrumentów dłużnych oraz szeroko pojętej edukacji ekonomicznej.

Fundacja realizuje swoje cele statutowe m.in. poprzez organizację i realizację projektów szkoleniowo-edukacyjnych dla młodzieży szkolnej, studentów oraz inwestorów i profesjonalistów działających na rynkach finansowym i towarowym.

Główne działania edukacyjne Fundacji GPW koncentrują się na dwóch kierunkach: edukacji grup profesjonalnych, funkcjonujących na rynkach Grupy GPW (maklerzy, doradcy, członkowie giełd, przedstawiciele mediów) oraz edukacji grup nieprofesjonalnych, dla których rynek kapitałowy nie jest miejscem pracy (inwestorzy, uczniowie, studenci).

Projekty i inicjatywy edukacyjne zrealizowane przez Fundację GPW w 2015 r.:

- ♦ **Go4Poland - Wybierz Polskę! – program ma na celu poszukiwanie** talentów wśród polskich studentów edukujących się na uczelniach zagranicznych i zachęcenie ich do pracy w polskich firmach i instytucjach. W ramach realizacji założeń programu pozyskano 11 partnerów oraz 8 podmiotów w charakterze ambasadorów instytucjonalnych. Zorganizowana została konferencja „Od rozwoju

***Świadomi, wyposażeni w odpowiednie narzędzia i wiedzę inwestorzy oraz inni uczestnicy rynków prowadzonych przez GPW, budują ich wartość i wiarygodność, jednocześnie zwiększając poziom zaufania społecznego.***



indywidualnego do rozwoju kraju”, w której wzięli udział prezesi największych spółek i firm działających w Polsce oraz przedstawiciele Ministerstwa Rozwoju i Sejmowej Komisji Gospodarki i Rozwoju. W dniach 15-19 grudnia 2015 r. odbyły się warsztaty dla 90 laureatów Programu. Program będzie kontynuowany w 2016 r.

- ♦ **Wizyty szkolne na GPW** – w połowie 2015 r. Fundacja GPW przejęła od Instytutu Rynku Kapitałowego organizację wizyt szkół gimnazjalnych i ponadgimnazjalnych na Giełdzie. Opracowano również internetowy system rezerwacji wizyt, umożliwiający nauczycielom zarządzanie rezerwacjami terminów. Dzięki projektowi w 2015 r. Giełdę odwiedziło ok. 3 000 uczniów podczas 85 wizyt. W bazie internetowej Fundacji jest obecnie zarejestrowanych 70 szkół.

Pozostałe szkolenia i inicjatywy edukacyjne zrealizowane przez GPW w 2015 r.:

- ♦ **Kapitał dla Rozwoju** – projekt organizowany przez GPW we współpracy z Marszałkami Województw, KDPW, Bankiem PKO BP i Bankiem Gospodarstwa Krajowego, adresowany do polskich przedsiębiorstw i jednostek samorządu terytorialnego. Cykl 16 spotkań zorganizowanych w największych miastach wojewódzkich w Polsce w okresie od maja do listopada 2015 r., był poświęcony roli rynków finansowych w pozyskiwaniu środków na realizację przedsięwzięć wspieranych przez fundusze unijne i miał na celu zachęcenie przedsiębiorstw i samorządów do pozyskiwania kapitału na rozwój poprzez rynek giełdowy. Łącznie w spotkaniach wzięło udział ponad 1 200 osób – przedsiębiorców, samorządowców, przedstawicieli organizacji pozarządowych, uczelni i mediów.
- ♦ **Konkurs Futures Masters** – konkurs inwestycyjny zrealizowany w dniach od 26 stycznia do 27 lutego 2015 r. we współpracy z KDPW oraz 11 domami maklerskimi mający na celu edukację w obszarze inwestowania w instrumenty pochodne notowane na GPW i promocję tych instrumentów. W konkursie wzięło udział łącznie 8 441 osób z 10 miast w Polsce.
- ♦ **Konferencja „Derivatives – technicznie o pochodnych”** – konferencja zorganizowana w maju 2015 r. poświęcona rynkowi instrumentów pochodnych GPW i wykorzystaniu analizy technicznej w inwestycjach na rynku terminowym, adresowana głównie do inwestorów indywidualnych. W ramach konferencji odbyły się warsztaty prowadzone przez krajowych strategów i analityków. W wydarzeniu wzięło udział 180 uczestników, 340 osób obserwowało je on-line.
- ♦ **Gra „ING Turbo”** – konkurs edukacyjny zrealizowany we współpracy z ING Securities, którego przedmiotem było inwestowanie wirtualnych środków pieniężnych w notowane na giełdach certyfikaty ING Turbo, akcje oraz ETFy. Celem konkursu była edukacja inwestorów oraz popularyzacja giełdowych produktów strukturyzowanych. W konkursie udział wzięło 2 tys. osób.
- ♦ **Program „Fakultet”** – cykl wykładów w formie fakultetu realizowany wspólnie z SGGW i Politechniką Warszawską „Instrumenty finansowe na GPW”. Program obejmował 12 wykładów na temat wskaźników, rynków giełdowych, notowanych instrumentów, a także podstaw analizy technicznej. We wszystkich wykładach wzięło udział ok. 100 studentów.
- ♦ **Szkolenia produktowe** – szkolenia organizowane w siedzibie GPW oraz w ośrodkach akademickich na terenie Polski, których tematyka koncentruje się na instrumentach finansowych, w szczególności na instrumentach pochodnych i produktach strukturyzowanych. W 2015 r. łącznie zostało zorganizowanych 29 szkoleń, a średnia liczba uczestników w ramach jednego szkolenia wynosiła 90 osób (łącznie ok. 2 500 uczestników).
- ♦ **Akademia Tworzenia Kapitału** – cykliczne spotkania odbywające się kilka razy w roku w największych miastach Polski organizowane we współpracy ze Stowarzyszeniem Inwestorów Indywidualnych, podczas których eksperci przekazują wiedzę dotyczącą rynku kapitałowego, notowanych instrumentów oraz technik inwestycyjnych. W 2015 r. w ramach ATK odbyły się dwa cykle – łącznie 12 szkoleń. Tematyka pierwszej edycji projektu dotyczyła inwestowania w produkty ETP na GPW. Druga edycja koncentrowała się na rynku surowców. Łączna liczba uczestników obu edycji wyniosła 713 osób.

- ♦ **Cykl szkoleń „Na Giełdę w 3 krokach”** – ogólnopolski cykl 14 szkoleń realizowanych przez GPW we współpracy z DM PKO BP na temat podstaw inwestowania w instrumenty giełdowe. Łączna liczba uczestników – 1 599 osób.
- ♦ **Szkolna Internetowa Gra Giełdowa (SIGG)** – projekt poświęcony inwestowaniu skierowany do młodzieży ponadgimnazjalnej, realizowany od 2002 r. we współpracy z Fundacją im. Lesława A. Pagi. SIGG od strony praktycznej uczy młodych ludzi inwestowania na giełdzie, analizowania sytuacji na rynkach, podejmowania decyzji i pracy w grupie. W 2015 r. wzięło w nim udział ponad 18 tys. uczestników.

## SZKOŁA GIEŁDOWA

Flagowy program edukacyjny prowadzony przez kilkanaście lat przez GPW – Szkoła Giełdowa, został rewitalizowany w styczniu 2014 r. W ramach projektu organizowane są kilkunastogodzinne kursy przeznaczone dla początkujących inwestorów, obejmujące zagadnienia takie jak: funkcjonowanie rynku kapitałowego i giełdy, zasady inwestowania, analizę spółek, sposoby oceny ryzyka oraz psychologię inwestowania. Kursy są organizowane cyklicznie w największych miastach Polski we współpracy z tamtejszymi uczelniami oraz w Warszawie – przez samą Giełdę. W 2015 r. w okresie czerwiec-grudzień dokonano gruntownej aktualizacji materiałów dydaktycznych Szkoły Giełdowej i opracowano podział na dwa poziomy zaawansowania – dla początkujących i średniozaawansowanych. Obecnie w projekcie bierze udział 6 ośrodków akademickich, a 3 kolejne są zainteresowane współpracą. W 2015 r. łącznie odbyło się 12 kursów, w których wzięły udział 454 osoby.

W ramach Szkoły Giełdowej realizowana jest również jej letnia edycja, która ma charakter szkoleń on-line. W 2015 r. w webinarium organizowanym w okresie wakacyjnym we współpracy ze Stowarzyszeniem Inwestorów Indywidualnych oraz domami maklerskimi: Noble Securities, BZ WBK, ING, BOŚ, CDM Pekao i mBank wzięło udział 2 019 unikalnych użytkowników. Średnia liczba uczestników online na szkoleniach to 247 osoby, a średnia liczba rejestracji na szkolenie – 499.

## RESPECT INDEKS

Projekt RESPECT Indeks jest flagową inicjatywą realizowaną przez Giełdę Papierów Wartościowych w Warszawie w ramach edukacji w obszarze społecznej odpowiedzialności spółek notowanych na parkiecie GPW i propagowania odpowiedzialnego inwestowania w Polsce.

*Zainicjowany w 2009 r., jako pierwszy w regionie Europy Środkowo-Wschodniej, indeks spółek odpowiedzialnych był pierwszym tego rodzaju wskaźnikiem na polskim rynku i do dziś stanowi benchmark dla spółek giełdowych dążących do wzorcowych norm w obszarze CSR.*

Wskaźnik obejmuje swoim portfelem spółki z Głównego Rynku GPW, działające zgodnie z najwyższymi standardami zarządzania w zakresie ładu korporacyjnego, ładu informacyjnego i relacji z inwestorami oraz uwzględniające w swojej działalności czynniki ekologiczne, społeczne i pracownicze (ESG). Badanie spółek i rewizja składu indeksu jest przeprowadzana raz w roku, w jego drugiej połowie. Skład indeksu jest wyłaniany spośród największych spółek giełdowych tworzących portfele indeksów WIG20, mWIG40 i sWIG80. Trafiają do niego firmy, które przechodzą trzystopniową weryfikację prowadzoną przez GPW i Stowarzyszenie Emitentów Giełdowych w zakresie wyżej wymienionych obszarów, a także audyt prowadzony przez partnera projektu od jego pierwszej edycji, firmę Deloitte.

Wymagania indeksu są określone w taki sposób, aby uwzględnić specyfikę branżową spółek. Ankieta zawiera pytania dedykowane wszystkim spółkom, bądź jedynie spółkom prowadzącym określony rodzaj działalności, zgodnie z podziałem prowadzonym przez Giełdę: przemysł, finanse i usługi. Udziały spółek w indeksie są określone na takich samych zasadach, jak w przypadku innych indeksów giełdowych – pod uwagę brane są akcje w wolnym obrocie, przy czym wagi największych spółek są ograniczane do 25%, gdy liczba uczestników jest mniejsza niż 20 spółek, lub do 10% w pozostałych przypadkach.

W trakcie dziewięciu edycji badania, z których ostatnia odbyła się jesienią 2015 r., do składu indeksu RESPECT kwalifikowało się każdorazowo od 16 do 24 spółek. Obecnie portfel indeksu liczy 23 spółki. Od początku swojego istnienia indeks ewoluje. Wymagania stawiane aplikującym do niego spółkom są

stopniowo podnoszone tak, aby w coraz większym stopniu uwzględniać trendy właściwe dla dojrzałych rynków kapitałowych, sprostać oczekiwaniom interesariuszy, a także zapewnić pełen obraz sytuacji w zakresie raportowanych czynników ESG. Również podczas IX edycji projektu RESPECT wprowadzono kilka zmian do kwestionariusza wykorzystywanego w procesie kwalifikowania spółek:

- ◆ **Obszar Social** – do raportów, których opublikowanie stanowi wypełnienie kryteriów RESPECT dołączono raporty zintegrowane, tym samym poszerzając możliwość odwoływania się spółek do alternatywnych w stosunku do wytycznych Global Reporting Initiative (GRI) standardów raportowania.
- ◆ **Obszar Social** – zestawienie analizowanych zagadnień zostało uzupełnione o pytanie dotyczące tematyki różnorodności (diversity) w miejscu pracy.
- ◆ **Obszar Governance** – dodano pytanie odnoszące się do zagadnienia polubownego rozwiązywania sporów z interesariuszami, w tym kontrahentami czy klientami.

Wyniki badania przeprowadzonego w 2015 r. wskazują, że z roku na rok firmy wchodzące w skład RESPECT Indeksu coraz lepiej radzą sobie z wymaganiami z zakresu sfery ESG, czyli kwestii środowiskowych, społecznych i ekonomicznych. Średni wynik uzyskiwany przez spółki w ciągu ostatnich trzech edycji projektu wzrósł z 64,08 punktów do 71,01, przy czym spółki mogły maksymalnie uzyskać 90 punktów.

Notowania RESPECT Indeksu potwierdzają także podstawowe idee odpowiedzialnego inwestowania, które zakładają, że inwestowanie w przedsiębiorstwa zarządzane w sposób zrównoważony i działające w poszanowaniu swojego otoczenia i wszystkich grup interesariuszy wiąże się z niższym ryzykiem i generuje wyższe niż przeciętne stopy zwrotu. Od pierwszej publikacji indeksu w dniu 19 listopada 2009 r. do końca 2015 r. stopa zwrotu RESPECT Indeks wyniosła 39,2%, podczas gdy w tym samym okresie stopa zwrotu z indeksu WIG20 była ujemna (-20,2%).

Wykres 30 Notowania RESPECT Indeks i WIG (znormalizowane)



### IV. 3. Dialog i relacje z rynkiem

Zgodnie z założeniami strategii CSR jednym z podstawowych celów GPW jest kształtowanie kultury korporacyjnej i odpowiednich postaw uczestników rynków kapitałowego w Polsce w oparciu o wysokie standardy ładu korporacyjnego i komunikacyjnego. Realizacja tego celu odbywa się poprzez działania prowadzone we współpracy i dialogu z interesariuszami rynku kapitałowego.

#### DOBRE PRAKTYKI I ŁAD KORPORACYJNY

Kluczowym projektem prowadzonym przez Giełdę Papierów Wartościowych w Warszawie w 2015 r. w obszarze dialogu i relacji z uczestnikami rynku była modyfikacja kodeksu Dobrych Praktyk Spółek Notowanych na GPW, dostosowująca jego treści do aktualnych realiów rynkowych i regulacji europejskich i mająca na celu dalszą poprawę jakości standardów ładu korporacyjnego w spółkach giełdowych.

Począwszy od 2002 r. Giełda promuje zasady corporate governance poprzez stały rozwój oraz upowszechnianie „Dobrych Praktyk Spółek Notowanych na GPW”, których celem jest umacnianie transparentności spółek giełdowych, wzmacnianie ochrony praw akcjonariuszy oraz poprawa jakości komunikacji spółek z inwestorami. Kolejne nowelizacje zasad zebranych w kodeksie były dostosowywane do zmian w przepisach prawa, aktualnych, międzynarodowych trendów w corporate governance oraz zmieniających się potrzeb i oczekiwań uczestników rynku.

13 października 2015 r. Rada Giełdy podjęła uchwałę w sprawie przyjęcia nowego zbioru zasad ładu korporacyjnego pod nazwą „Dobre Praktyki Spółek Notowanych na GPW 2016”. Nowe zasady weszły w życie 1 stycznia 2016 r. Przyjęty zbiór Dobrych Praktyk 2016 był wynikiem pracy ekspertów reprezentujących różne grupy uczestników rynku kapitałowego, wchodzących w skład Komitetu Konsultacyjnego GPW ds. Ładu Korporacyjnego. W pracach Komitetu brały udział następujące instytucje: Komisja Nadzoru Finansowego, Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych, Stowarzyszenie Emitentów Giełdowych, Izba Gospodarcza Towarzystw Emerytalnych, Polski Instytut Dyrektorów. Następnie projekt dokumentu został poddany publicznym konsultacjom, w których wzięli udział m.in. przedstawiciele emitentów i inwestorów giełdowych.

Odpowiadając na uwagi zgłaszane przez adresatów Dobrych Praktyk 2016, w nowym dokumencie doprecyzowana została treść wielu dotychczasowych zasad i wzrosły wymogi w zakresie wybranych zagadnień, kluczowych z punktu widzenia corporate governance. Jednocześnie uwzględniona została zasada adekwatności, dostosowująca konkretne reguły i rekomendacje do możliwości wdrożenia ich przez spółki różnej wielkości. W dokumencie pojawiły się także nowe kwestie, dotychczas nieobjęte zasadami ładu korporacyjnego.

Wychodząc naprzeciw oczekiwaniom emitentów, Giełda opracowała także zbiór pytań i odpowiedzi objaśniający poszczególne rekomendacje i zasady, a także przygotowała rozwiązania techniczne ułatwiające spółkom wypełnianie obowiązków informacyjnych wynikających z nowych zasad ładu korporacyjnego. Prowadzone były także liczne działania edukacyjne, które będą kontynuowane w 2016 r.

***Celem GPW było, aby nowy zbiór Dobrych Praktyk był regulacją tworzoną przez uczestników rynku. Giełda jest depozytariuszem tego dokumentu, ale tworzyli go sami uczestnicy rynku, dla rynku. Dlatego GPW liczy, że akcjonariusze spółek giełdowych zaangażują się w monitorowanie rzetelności wypełniania jego postanowień.***

W maju 2015 r. Giełda podjęła również działania mające na celu podniesienie jakości ładu korporacyjnego i standardów funkcjonowania emitentów na rynku NewConnect poprzez aktywizację środowiska związanego z tym rynkiem. W ramach projektu NewConnect 2.0 GPW powołała Radę Autoryzowanych Doradców (AD), która ma zwiększyć odpowiedzialność AD za rynek NewConnect. W jej skład weszło 12 osób, w tym dziewięciu AD, do których głównych zadań należy przedstawianie propozycji kierunków rozwoju Alternatywnego Systemu Obrotu, tworzenie wytycznych dotyczących działalności Autoryzowanych Doradców oraz opiniowanie zmian w przepisach prawa i regulacjach z zakresu organizacji rynku. Powołana Rada Autoryzowanych Doradców obecnie funkcjonuje w formie stałego komitetu doradczego GPW.

## **DIALOG Z INTERESARIUSZAMI**

Oprócz dialogu z interesariuszami prowadzonego w sposób nieregularny, przy okazji istotnych decyzji biznesowych, GPW prowadzi stałe konsultacje z uczestnikami rynku w ramach działalności Komitetów Konsultacyjnych, powołanych w 2013 r. Funkcjonują one jako kolegia doradcze w kluczowych obszarach działania GPW. W skład komitetów wchodzi przedstawiciele poszczególnych środowisk działających w obrębie polskiego rynku kapitałowego, czyli inwestorzy, przedstawiciele emitentów, domów maklerskich i funduszy, przedstawiciele środowiska naukowego, prawnicy, a także reprezentanci KNF. Konsultacja decyzji biznesowych Giełdy z gremium Komitetów pozwala na wypracowanie optymalnych rozwiązań z punktu widzenia wszystkich grup interesariuszy GPW.

Na koniec 2015 r. przy GPW działały następujące Komitety:

- ◆ Komitet Indeksów Giełdowych GPW,
- ◆ Komitet Naukowy GPW,

- ◆ Komitet ds. Ładu Korporacyjnego,
- ◆ Komitet ds. Rynku Terminowego,
- ◆ Komitet ds. Papierów Dłużnych,
- ◆ Komitet ds. Rynku Papierów Udziałowych,
- ◆ Rada Autoryzowanych Doradców.

#### IV. 4. Odpowiedzialna polityka Human Resources

Pracownicy GPW z uwagi na swoje unikalne kwalifikacje i doświadczenie stanowią bardzo istotną grupę interesariuszy Grupy. Kształtowanie kultury organizacyjnej w Grupie opiera się na zaangażowaniu, wartościach i efektywnej komunikacji wewnętrznej oraz inwestowaniu w stały rozwój pracowników.

W 2015 r. Spółka kontynuowała działania koncentrujące się na sprawnym zarządzaniu procesami kadrowymi, płacowymi, socjalnymi i premiovymi tak, aby odpowiadały one potrzebom biznesowym i wspierały realizację strategii Giełdy.

***GPW jest odpowiedzialnym pracodawcą, który wysoce ceni wzajemne zaufanie i zaangażowanie pracowników, budując je poprzez oferowanie możliwości rozwoju w bezpiecznym i inspirującym środowisku pracy.***

Tabela 25 Stan zatrudnienia na GPW na 31 grudnia

|                               | 2015 | 2014 | 2013 | 2012 |
|-------------------------------|------|------|------|------|
| <b>Liczba pracowników GPW</b> | 205  | 208  | 205  | 211  |

#### POLITYKA REKRUTACYJNA GPW

GPW prowadzi transparentną politykę zatrudnienia, zmian stanowiskowych i rozwiązywania umów o pracę. Polityka rekrutacyjna GPW jest skoncentrowana na pozyskiwaniu wysokiej klasy specjalistów do wszystkich obszarów działalności Spółki. Rozwój kadr i kompetencji pracowniczych odbywa się m.in. przez rotację na stanowiskach w ramach GPW i Grupy Kapitałowej. W przypadku rekrutacji na strategiczne stanowiska, Giełda podejmuje współpracę z profesjonalnymi biurami doradztwa personalnego.

Tabela 26 Struktura zatrudnienia na GPW ze względu na płeć na 31 grudnia 2015 r.

|                               | 2015 | 2014 | 2013 | 2012 |
|-------------------------------|------|------|------|------|
| <b>Liczba pracowników GPW</b> | 205  | 208  | 205  | 211  |
| - Kobiety                     | 97   | 99   | 97   | 98   |
| - Mężczyźni                   | 108  | 109  | 108  | 113  |

W trakcie procesu rekrutacji GPW działa zgodnie z zasadami polityki różnorodności i przeciwdziała jakimkolwiek formom dyskryminacji, szczególnie ze względu na: płeć, wiek, niepełnosprawność, rasę, religię, narodowość, przekonania polityczne, przynależność związkową, pochodzenie etniczne, wyznanie, orientację seksualną, a także ze względu na zatrudnienie na czas określony lub nieokreślony albo w pełnym lub w niepełnym wymiarze czasu pracy.

Tabela 27 Wskaźnik rotacji pracowników GPW na 31 grudnia<sup>45</sup>

|   | 2015  | 2014 | 2013  | 2012 |
|---|-------|------|-------|------|
| <b>Wskaźnik rotacji pracowników GPW</b> | 15,0% | 7,2% | 13,3% | 3,3% |

<sup>45</sup> Wskaźnik rotacji przedstawia stosunek liczby pracowników, z którymi została rozwiązana umowa o pracę w danym roku do przeciętnego zatrudnienia w roku

W 2015 r. roku GPW zawarła 27 umów z nowymi pracownikami, a 30 umów zostało rozwiązanych. Dla porównania w 2014 r. liczba nowo podpisanych przez GPW umów z pracownikami wyniosła 21, tyle samo co rozwiązanych.

## POLITYKA SZKOLENIOWA GPW

*GPW inwestuje w rozwój pracowników i wspiera ich chęć poszerzania kompetencji i pogłębiania wiedzy. Inspiruje pracowników do rozwoju, kreatywności i wykorzystuje potencjał tkwiący w różnorodności i współpracy.*

Istotnym elementem procesu doskonalenia zawodowego i podnoszenia kwalifikacji pracowników są szkolenia. GPW zintensyfikowała swoje działania w tym obszarze realizując w 2015 r. program, w ramach którego zostało uruchomionych kilka projektów szkoleniowych dla pracowników GPW, dla kluczowej kadry kierowniczej oraz dla pozostałych pracowników. W efekcie w 2015 r. w 10 różnych blokach szkoleniowych pracownicy GPW spędzili 1 048 dni. Zgodnie z polityką HR Giełda dofinansowywała również studia magisterskie, podyplomowe i doktoranckie pracowników. W ramach poszerzania kwalifikacji zawodowych pracownicy GPW uczestniczyli w konferencjach, kongresach i seminariach dotyczących problematyki rynkowej. Średnia

liczba dni szkoleniowych przypadająca na pracownika zatrudnionego na umowę o pracę w GPW wyniosła w 2015 roku 5,1 dnia.

Tabela 28 Struktura zatrudnienia na GPW ze względu na wykształcenie, stan na 31 grudnia

|                                 | 2015 | 2014 | 2013 | 2012 |
|---------------------------------|------|------|------|------|
| <b>Ogółem</b>                   | 205  | 208  | 205  | 211  |
| - <b>Wykształcenie zawodowe</b> | 1    | 1    | 1    | 1    |
| - <b>Wykształcenie średnie</b>  | 27   | 28   | 29   | 33   |
| - <b>Wykształcenie wyższe</b>   | 177  | 179  | 175  | 177  |

## SYSTEM MOTYWACYJNY GPW

Polityka HR GPW w dużej mierze opiera się na zaangażowaniu pracowników, stąd Spółka przywiązuje bardzo dużą wagę do odpowiedniego motywowania swojej kadry. Wynagrodzenie zasadnicze na GPW jest powiązane z potencjałem, kompetencjami i wynikami pracownika.

W 2015 r. został wprowadzony nowy system premiowania obejmujący wszystkich pracowników giełdy, z wyjątkiem członków Zarządu Giełdy. Jego celem jest motywowanie pracowników do osiągania wysokich wyników w pracy poprzez realizację wyznaczonych celów indywidualnych. W ramach systemu oceniane są również postawy pracowników. W wyniku oceny wskazywane są obszary będące mocnymi stronami pracownika oraz te, które wymagają dalszego rozwoju.

Każdy pracownik Giełdy ma także szeroki dostęp do benefitów pozapłacowych takich jak: opieka medyczna, refundowanie kosztów dojazdu do pracy, Pracowniczy Program Emerytalny, system kafeteryjny, pożyczki na cele m.in. mieszkaniowe lub zdrowotne oraz świadczenia z Zakładowego Funduszu Świadczeń Socjalnych.

## KODEKS ETYKI GPW

Poza podnoszeniem kwalifikacji zawodowych GPW podejmuje również działania ukierunkowane na rozwój kultury korporacyjnej opartej na wartościach oraz w unikalnym stopniu premiującej i wykorzystującej inicjatywę pracowników w zakresie podnoszenia efektywności całej organizacji.



Ustanowiony w listopadzie 2013 r. Kodeks Etyki pracowników GPW określający podstawowe wartości obowiązujące we wszystkich aspektach działalności Spółki, został w 2014 r. zmodyfikowany. Dokument ten wskazuje zasady postępowania i wartości, jakimi powinien się kierować każdy pracownik GPW, a także upowszechnia i promuje kulturę przestrzegania obowiązującego prawa i podejmowania decyzji w oparciu o kryteria etyczne w obszarach: wzajemnych relacji pracowników, relacji z klientami i kontrahentami, relacji z konkurencją oraz w zakresie komunikacji, promocji i reklamy, i określa sankcje za nieprzestrzeganie Kodeksu. Dokument został podpisany przez wszystkich pracowników GPW.

***Sukces i reputacja GPW nie zależą wyłącznie od jakości świadczonych usług, ale również od tego w jaki sposób prowadzimy działalność. Zasady i wartości, którymi się kierujemy zapewniają funkcjonowanie GPW nie tylko w sposób zgodny z prawem, ale również uczciwy i etyczny.***

## **POLITYKA BHP**

Wśród priorytetów GPW znajduje się także troska o zdrowe, bezpieczne i przyjazne środowisko pracy, które wspiera budowę potencjału zawodowego wszystkich pracowników Giełdy. W ramach przyjętej w 2014 r. polityki BHP Spółka zobowiązała się do zapobiegania wypadkom przy pracy, chorobom zawodowym oraz zdarzeniom potencjalnie grożącym wypadkiem, ciągłego dążenia do poprawy stanu bezpieczeństwa i higieny pracy oraz ochrony przeciwpożarowej oraz podnoszenia kwalifikacji pracowników, a także uwzględniania ich roli i zaangażowania w działaniach na rzecz poprawy bezpieczeństwa i higieny pracy. W 2015 r. na GPW nie wydarzył się żaden wypadek przy pracy.

## **WOLONTARIAT PRACOWNICZY**

***Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie wspiera wrażliwość społeczną swoich pracowników, integrując ich wokół inicjatyw wolontariackich.***

Wolontariat pracowniczy jest jedną z form realizacji działalności Grupy GPW z zakresu społecznej odpowiedzialności biznesu. W ramach wolontariatu GPW objęła opieką Placówkę Opiekuńczo-Wychowawczą we Franciszkowie oraz dwa Rodzinne Domy Dziecka w Ruszkowie. Wsparcie pracowników GPW polega na corocznym przygotowywaniu paczek świątecznych, sezonowej zbiórce odzieży oraz wyposażeniu pomieszczeń Placówki w niezbędny sprzęt, m.in. gimnastyczny.

## **PRAKTYKI I STAŻE**

Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. przykłada dużą wagę do edukacji i zdobywania wiedzy na temat rynku kapitałowego przez młodzież.

Od wielu lat Giełda umożliwia studentom szkół wyższych odbywanie praktyk. Są to studenci uczelni o różnych profilach, m.in.: ekonomicznych, finansowych, marketingowych. Poza tym, GPW realizuje program kierowany do laureatów Akademii Liderów Rynku Kapitałowego, organizowanej przez Fundację im. Lesława A. Pagi we współpracy z GPW.

## **IV. 5. Ograniczenie wpływu na środowisko naturalne**

Polityka środowiskowa GPW ma na celu ograniczenie wpływu działalności i funkcjonowania Spółki na środowisko naturalne i budowanie świadomości ekologicznej wśród pracowników Giełdy. Z uwagi na przynależność do branży finansowej główne założenia polityki środowiskowej ograniczają się do następujących obszarów: gospodarowanie odpadami i surowcami wtórnymi, zużycie papieru, zużycie wody, zużycie energii, zużycie paliw i emisja CO<sub>2</sub> oraz edukacji pracowników prowadzonej w ramach komunikacji wewnętrznej.

***GPW uznaje ochronę środowiska naturalnego za jedną z podstaw budowy wartości nowoczesnej i konkurencyjnej instytucji działającej na europejskim rynku kapitałowym.***

Dodatkowo GPW z racji rodzaju prowadzonej działalności i roli, jaką pełni na polskim rynku kapitałowym i towarowym ma możliwość wywierania wpływu pośredniego na środowisko naturalne poprzez promowanie

odpowiednich postaw wśród emitentów i inwestorów m.in. poprzez działania promocyjne i edukacyjne w ramach odpowiedzialnego inwestowania oraz poprzez produkty i usługi, które oferuje.

## **GOSPODAROWANIE ODPADAMI I SUROWCAMI WTÓRNYMI**

Zgodnie z obowiązującą Procedurą Postępowania z Odpadami GPW przekazuje odpady trwałe do składowisk odpadów, w których są one poddawane odzyskowi lub utylizowane. Od lutego 2014 r. Spółka prowadzi także samodzielnie segregację odpadów. W całym 2015 r. ponad 1/3 odpadów wytworzonych w GPW została poddana segregacji i dalszemu recyklingowi. Sprzęt komputerowy wycofany z użytkowania sprzedawany jest pracownikom Spółki w formie aukcji pracowniczych. W 2015 r. odbyły się 2 aukcje pracownicze, podczas których sprzedano 100 szt. sprzętu.

## **ZUŻYCIE PAPIERU**

Od 2011 r. na GPW funkcjonuje Elektroniczny System Obiegu Dokumentów (ESOD), który w znacznym stopniu wpłynął na ograniczenie zużycia papieru wewnątrz Giełdy. W 2015 r. kontynuowane były również działania w ramach komunikacji wewnętrznej, promujące wśród pracowników postawy proekologiczne. W wyniku m.in. tych działań zużycie papieru w Spółce zmniejszyło się w 2015 r. o 5,1 proc. w porównaniu do roku poprzedniego.

## **ZUŻYCIE WODY**

W 2015 r. Giełda kontynuowała działania komunikacyjne skierowane do pracowników i gości zewnętrznych mające na celu kreowanie postaw ekologicznych w zakresie zużycia tego zasobu. Mimo to w porównaniu do roku 2014 w 2015 r. zużycie wody w Spółce wzrosło o ok. 5,8 proc.

## **ZUŻYCIE ENERGII**

Centrum Giełdowe posiada zaawansowane rozwiązania proekologiczne sprzyjające zmniejszeniu zużycia energii. W pomieszczeniach biurowych stosuje się wyłącznie oprawy świetlówkowe zużywające mniej energii od tradycyjnych żarówek i halogenów. Zoptymalizowana jest praca wind, a do ogrzewania garażu podziemnego stosuje się powietrze usuwane z pomieszczeń biurowych. Siedziba GPW posiada także system BMS (Building Management System), który umożliwia sterowanie instalacjami budynku i w efekcie następuje optymalizacja zużycia energii cieplnej, energii elektrycznej, rozplywu wody i powietrza (praca wentylatorów), wytwarzania wody lodowej do urządzeń chłodu. BMS umożliwia także programowanie oświetlenia biur i korytarzy, które obecnie jest wyłączane automatycznie o g. 20.00 w całym budynku. W porównaniu do 2014 r., w 2015 r. zużycie energii w Spółce wzrosło jedynie o 0,4 proc.

## **ZUŻYCIE PALIW I EMISJA CO<sub>2</sub>**

Flota samochodowa GPW składa się wyłącznie z pojazdów posiadających odpowiednie normy spalin (EURO-4 lub EURO-5). Zgodnie z obowiązkiem ustawowym GPW uiszcza opłaty środowiskowe za gospodarcze korzystanie ze środowiska (samochody służbowe).

## **PRODUKTY I USŁUGI**

W ofercie GPW znajdują się produkty i usługi, które w sposób pośredni wspierają działania proekologiczne i wpływają na postawy uczestników rynków prowadzonych przez Spółę. W zakresie rynku finansowego takim produktem jest RESPECT Indeks.



## V. SYTUACJA FINANSOWA I MAJĄTKOWA

### V. 1. Podsumowanie wyników

W 2015 r. EBITDA<sup>46</sup> GPW S.A. wyniósł 92,1 mln zł, co oznacza wzrost o 10,7% w stosunku do 83,1 mln zł w 2014 r.

W 2015 r. Spółka osiągnęła jednostkowy zysk z działalności operacyjnej równy 70,6 mln zł w porównaniu do 59,0 mln zł w 2014 r.

Wyższy poziom zysku operacyjnego w stosunku do 2014 r. to głównie efekt niższych kosztów działalności operacyjnej (o 10,3 mln zł) przy jednoczesnym wzroście przychodów ze sprzedaży (o 1,8 mln zł). Spadek kosztów operacyjnych był efektem niższych kosztów osobowych i innych kosztów osobowych (o 5,2 mln zł), kosztów amortyzacji (o 2,7 mln zł), kosztów usług obcych (o 2,6 mln zł) oraz czynszów i opłat eksploatacyjnych (o 1,2 mln zł). Wpływ na wynik operacyjny 2015 r. miało również niższe o 0,5 mln zł saldo na pozostałych przychodach i kosztach operacyjnych.

Wynik netto GPW S.A. w 2015 r. wyniósł 96,9 mln zł w porównaniu do 52,9 mln zł w 2014 r. Na wyższy poziom zysku netto w 2015 r. w porównaniu do poprzedniego roku miał wpływ wyższy wynik na działalności operacyjnej oraz wyższe o 35,9 mln zł saldo na przychodach i kosztach finansowych. W 2015 r. GPW otrzymała dywidendy od spółek zależnych i stowarzyszonych w wysokości 43,1 mln zł w porównaniu z 14,8 mln zł w 2014 r. Jednocześnie, podatek dochodowy w 2015 r. był wyższy o 3,5 mln zł w porównaniu do analogicznego okresu roku poprzedniego.

Szczegółowe informacje nt. zmian wartości przychodów i kosztów przedstawione zostały w dalszej części Sprawozdania.

Tabela 29 Jednostkowy rachunek zysków i strat GPW S.A. w 2014 i 2015 r. w ujęciu kwartalnym i w latach 2013 – 2015 w ujęciu rocznym

| tys. zł                                | 2015          |               |               |               | 2014          |               |               |               | 2015           | 2014           | 2013           |
|--|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|----------------|----------------|----------------|
|  | IV kw.        | III kw.       | II kw.        | I kw.         | IV kw.        | III kw.       | II kw.        | I kw.         |                |                |                |
| <b>Przychody ze sprzedaży</b>          | <b>47 317</b> | <b>49 618</b> | <b>47 275</b> | <b>47 571</b> | <b>44 478</b> | <b>46 624</b> | <b>45 613</b> | <b>53 282</b> | <b>191 781</b> | <b>189 996</b> | <b>194 351</b> |
| <b>Rynek finansowy</b>                 | <b>46 341</b> | <b>48 934</b> | <b>46 382</b> | <b>47 073</b> | <b>43 610</b> | <b>46 204</b> | <b>45 251</b> | <b>52 908</b> | <b>188 730</b> | <b>187 973</b> | <b>192 907</b> |
| Przychody z obsługi obrotu             | 30 745        | 33 868        | 30 508        | 31 441        | 28 454        | 31 409        | 29 745        | 36 864        | 126 562        | 126 472        | 135 984        |
| Przychody z obsługi emitentów          | 5 859         | 5 460         | 6 336         | 5 996         | 5 620         | 5 535         | 5 941         | 6 201         | 23 652         | 23 297         | 21 848         |
| Przychody ze sprzedaży informacji      | 9 737         | 9 606         | 9 538         | 9 635         | 9 536         | 9 259         | 9 566         | 9 843         | 38 516         | 38 204         | 35 075         |
| <b>Rynek towarowy</b>                  | -             | -             | -             | -             | -             | -             | -             | -             | -              | -              | <b>131</b>     |
| <b>Pozostałe przychody</b>             | <b>976</b>    | <b>684</b>    | <b>893</b>    | <b>499</b>    | <b>868</b>    | <b>420</b>    | <b>362</b>    | <b>373</b>    | <b>3 052</b>   | <b>2 023</b>   | <b>1 313</b>   |
| <b>Koszty działalności operacyjnej</b> | <b>29 748</b> | <b>30 972</b> | <b>31 793</b> | <b>27 842</b> | <b>34 730</b> | <b>30 647</b> | <b>33 093</b> | <b>32 173</b> | <b>120 354</b> | <b>130 644</b> | <b>125 255</b> |
| Amortyzacja                            | 5 257         | 5 357         | 5 388         | 5 470         | 6 018         | 5 998         | 6 052         | 6 066         | 21 472         | 24 135         | 21 927         |
| Koszty osobowe                         | 8 529         | 8 486         | 8 336         | 5 048         | 10 369        | 7 249         | 7 717         | 8 438         | 30 398         | 33 774         | 32 002         |
| Inne koszty osobowe                    | 1 745         | 1 686         | 1 977         | 2 194         | 2 301         | 1 911         | 2 438         | 2 751         | 7 602          | 9 401          | 9 143          |
| Czynsze i inne opłaty eksploatacyjne   | 1 623         | 1 608         | 1 856         | 2 021         | 2 110         | 2 051         | 2 074         | 2 092         | 7 108          | 8 327          | 8 670          |
| Opłaty i podatki                       | 4 464         | 5 892         | 5 727         | 5 731         | 4 222         | 5 471         | 5 445         | 5 378         | 21 815         | 20 516         | 19 095         |
| <i>w tym opłaty do KWF</i>             | 4 279         | 5 716         | 5 551         | 5 549         | 5 357         | 5 278         | 5 210         | 5 210         | 21 094         | 21 054         | 18 249         |
| Usługi obce                            | 6 880         | 7 074         | 7 328         | 6 364         | 8 405         | 7 023         | 8 340         | 6 525         | 27 646         | 30 292         | 28 828         |
| Inne koszty operacyjne                 | 1 252         | 868           | 1 181         | 1 013         | 1 305         | 945           | 1 028         | 923           | 4 313          | 4 200          | 5 589          |
| Pozostałe przychody                    | 61            | 61            | 124           | 251           | 477           | 46            | 19            | 37            | 497            | 580            | 1 628          |
| Pozostałe koszty                       | (85)          | (3)           | 988           | 444           | (413)         | (217)         | 1 180         | 370           | 1 345          | 920            | 1 598          |
| <b>Zysk z działalności operacyjnej</b> | <b>17 715</b> | <b>18 710</b> | <b>14 618</b> | <b>19 537</b> | <b>10 638</b> | <b>16 240</b> | <b>11 359</b> | <b>20 775</b> | <b>70 579</b>  | <b>59 012</b>  | <b>69 127</b>  |
| Przychody finansowe                    | 1 166         | 1 220         | 44 490        | 1 277         | 1 333         | 1 621         | 16 498        | 1 712         | 48 153         | 21 165         | 49 773         |
| Koszty finansowe                       | 2 374         | 1 959         | 2 137         | 2 496         | 10 381        | 2 494         | 2 548         | 2 465         | 8 965          | 17 888         | 11 874         |
| <b>Zysk przed opodatkowaniem</b>       | <b>16 507</b> | <b>17 972</b> | <b>56 971</b> | <b>18 318</b> | <b>1 590</b>  | <b>15 367</b> | <b>25 309</b> | <b>20 022</b> | <b>109 768</b> | <b>62 289</b>  | <b>107 025</b> |
| Podatek dochodowy                      | 3 193         | 3 527         | 2 744         | 3 399         | 181           | 2 990         | 2 354         | 3 857         | 12 863         | 9 382          | 5 641          |
| <b>Zysk netto za okres</b>             | <b>13 314</b> | <b>14 444</b> | <b>54 227</b> | <b>14 919</b> | <b>1 409</b>  | <b>12 377</b> | <b>22 955</b> | <b>16 165</b> | <b>96 905</b>  | <b>52 907</b>  | <b>101 385</b> |

<sup>46</sup> zysk operacyjny GPW S.A. przed uwzględnieniem amortyzacji

**Tabela 30** Jednostkowe sprawozdanie z sytuacji finansowej GPW S.A. na koniec poszczególnych kwartałów lat 2013 - 2015

| tys. zł  | 2015           |                |                |                | 2014           |                |                |                | 2013           |
|--|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
|  | IV kw.         | III kw.        | II kw.         | I kw.          | IV kw.         | III kw.        | II kw.         | I kw.          | IV kw.         |
| <b>Aktywa trwałe</b>                                       | <b>472 253</b> | <b>472 153</b> | <b>476 888</b> | <b>479 330</b> | <b>480 087</b> | <b>504 298</b> | <b>509 963</b> | <b>506 860</b> | <b>496 790</b> |
| Rzeczowe aktywa trwałe                                     | 94 773         | 94 316         | 96 639         | 98 552         | 101 291        | 103 226        | 106 174        | 109 318        | 112 279        |
| Wartości niematerialne                                     | 81 601         | 82 931         | 85 013         | 87 046         | 85 496         | 87 825         | 90 412         | 92 808         | 95 439         |
| Inwestycje w jednostkach stowarzyszonych                   | 36 959         | 36 959         | 36 959         | 36 959         | 36 959         | 36 959         | 36 959         | 36 959         | 11 652         |
| Inwestycje w jednostkach zależnych                         | 254 985        | 253 889        | 253 889        | 253 273        | 252 673        | 262 405        | 262 405        | 254 055        | 253 455        |
| Aktywa finansowe dostępne do sprzedaży                     | 282            | 287            | 203            | 202            | 207            | 10 676         | 10 706         | 10 775         | 20 955         |
| Rozliczenia międzyokresowe długoterminowe                  | 3 653          | 3 772          | 4 185          | 3 298          | 3 461          | 3 206          | 3 307          | 2 945          | 3 010          |
| <b>Aktywa obrotowe</b>                                     | <b>261 770</b> | <b>252 543</b> | <b>343 473</b> | <b>284 911</b> | <b>251 636</b> | <b>230 302</b> | <b>270 769</b> | <b>250 843</b> | <b>225 645</b> |
| Zapasy   | 119            | 119            | 115            | 120            | 114            | 127            | 147            | 142            | 166            |
| Należności z tytułu podatku dochodowego od osób prawnych   | -              | -              | -              | 2 808          | 8 378          | 6 853          | 6 974          | 5 766          | 10 496         |
| Należności handlowe oraz pozostałe należności              | 26 091         | 25 167         | 69 502         | 27 893         | 22 569         | 25 070         | 26 587         | 34 298         | 23 940         |
| Aktywa finansowe dostępne do sprzedaży                     | -              | 10 616         | 10 573         | 10 551         | 10 503         | 586            | 428            | 272            | 118            |
| Aktywa finansowe przeznaczone do sprzedaży                 | -              | -              | 2 037          | 2 037          | 2 037          | -              | -              | -              | -              |
| Pozostałe krótkoterminowe aktywa finansowe                 | -              | -              | -              | 100            | -              | -              | 402            | 381            | -              |
| Środki pieniężne i ich ekwiwalenty                         | 235 560        | 216 641        | 261 246        | 241 402        | 208 035        | 197 666        | 236 231        | 209 984        | 190 925        |
| <b>Aktywa razem</b>  | <b>734 023</b> | <b>724 696</b> | <b>820 361</b> | <b>764 241</b> | <b>731 723</b> | <b>734 600</b> | <b>780 732</b> | <b>757 704</b> | <b>722 435</b> |
| <b>Kapitał własny</b>                                      | <b>454 881</b> | <b>441 445</b> | <b>427 042</b> | <b>473 540</b> | <b>458 769</b> | <b>457 556</b> | <b>495 539</b> | <b>472 622</b> | <b>456 483</b> |
| Kapitał podstawowy   | 63 865         | 63 865         | 63 865         | 63 865         | 63 865         | 63 865         | 63 865         | 63 865         | 63 865         |
| Pozostałe kapitały   | (304)          | (425)          | (384)          | (391)          | (243)          | (47)           | (53)           | (15)           | 12             |
| Zyski zatrzymane   | 391 320        | 378 005        | 363 561        | 410 067        | 395 147        | 393 738        | 431 727        | 408 772        | 392 606        |
| <b>Zobowiązania długoterminowe</b>                         | <b>258 242</b> | <b>257 680</b> | <b>255 435</b> | <b>253 611</b> | <b>258 601</b> | <b>255 375</b> | <b>252 800</b> | <b>249 135</b> | <b>249 904</b> |
| Zobowiązania z tytułu emisji obligacji                     | 243 800        | 244 424        | 244 309        | 244 193        | 244 078        | 243 963        | 243 848        | 243 733        | 243 617        |
| Zobowiązania z tytułu świadczeń pracowniczych              | 2 382          | 2 248          | 2 122          | 1 805          | 5 357          | 3 894          | 4 303          | 4 309          | 4 313          |
| Rezerwa z tytułu odroczonego podatku dochodowego           | 12 060         | 11 009         | 9 004          | 7 612          | 9 166          | 7 519          | 4 649          | 1 094          | 1 974          |
| <b>Zobowiązania krótkoterminowe</b>                        | <b>20 900</b>  | <b>25 570</b>  | <b>137 884</b> | <b>37 089</b>  | <b>14 353</b>  | <b>21 669</b>  | <b>32 393</b>  | <b>35 947</b>  | <b>16 048</b>  |
| Zobowiązania z tytułu emisji obligacji                     | 682            | 1 814          | -              | 1 935          | -              | 2 375          | -              | 2 336          | -              |
| Zobowiązania handlowe                                      | 6 599          | 5 290          | 7 250          | 4 599          | 3 673          | 1 522          | 4 241          | 3 138          | 3 184          |
| Zobowiązania z tytułu świadczeń pracowniczych              | 7 023          | 6 089          | 5 459          | 4 380          | 7 745          | 6 186          | 7 844          | 6 114          | 8 970          |
| Zobowiązania z tytułu podatku dochodowego od osób prawnych | 1 976          | 1 412          | 6 334          | -              | -              | -              | -              | -              | -              |
| Rozliczenia międzyokresowe                                 | 1 776          | 8 543          | 14 978         | 21 828         | 943            | -              | -              | -              | 650            |
| Pozostałe zobowiązania krótkoterminowe                     | 2 844          | 2 421          | 103 863        | 4 348          | 1 992          | 11 586         | 20 308         | 24 358         | 3 243          |
| <b>Kapitał własny i zobowiązania razem</b>                 | <b>734 023</b> | <b>724 696</b> | <b>820 361</b> | <b>764 241</b> | <b>731 723</b> | <b>734 600</b> | <b>780 732</b> | <b>757 704</b> | <b>722 435</b> |

## V. 2. Omówienie wielkości ekonomiczno-finansowych

### PRZYCHODY ZE SPRZEDAŻY

Spółka wyróżnia dwa segmenty przychodowe:

- ◆ rynek finansowy,
- ◆ pozostałe przychody.

Przychody z rynku finansowego dzielą się na przychody dotyczące:

- ◆ obsługi obrotu,
- ◆ obsługi emitentów,
- ◆ sprzedaży informacji.

Na przychody z tytułu obsługi obrotu składają się przychody z opłat ponoszonych przez uczestników rynku z tytułu:

- ◆ transakcji realizowanych na rynkach akcji i innych papierów wartościowych o charakterze udziałowym,
- ◆ transakcji instrumentami pochodnymi finansowymi,
- ◆ transakcji instrumentami dłużnymi,
- ◆ transakcji innymi instrumentami rynku kasowego,
- ◆ innych opłat od uczestników rynku.

Przychody z obsługi obrotu akcjami i innymi udziałowymi papierami wartościowymi stanowią główne źródło przychodów Spółki z tytułu obsługi obrotu, a także jej główne źródło przychodów ze sprzedaży.

Przychody z obsługi obrotu instrumentami pochodnymi finansowymi są drugim w kolejności największym źródłem przychodów z tytułu obsługi obrotu na rynku finansowym. Przychody z obrotu kontraktami terminowymi na indeks WIG20 stanowią dominującą część przychodów z obsługi transakcji instrumentami pochodnymi.

Na przychody z obsługi obrotu z tytułu innych opłat od uczestników rynku składają się w szczególności opłaty za usługi umożliwiające dostęp i korzystanie z systemu notowań.

Przychody z obsługi obrotu instrumentami dłużnymi generuje rynek Catalyst.

Opłaty z tytułu obsługi obrotu innymi instrumentami rynku kasowego obejmują opłaty z tytułu obrotu produktami strukturyzowanymi, certyfikatami inwestycyjnymi, warrantami oraz tytułami uczestnictwa funduszy typu ETF (ang. Exchange Traded Fund).

Przychody z obsługi emitentów składają się z dwóch elementów:

- ◆ opłat jednorazowych związanych z wprowadzeniem akcji i innych instrumentów do obrotu giełdowego,
- ◆ opłat okresowych za notowanie.

Przychody ze sprzedaży informacji są generowane głównie z opłat pobieranych od dystrybutorów informacji za sprzedaż danych rynkowych w czasie rzeczywistym oraz danych historyczno-statystycznych. Opłaty za dane czasu rzeczywistego obejmują stałą opłatę roczną oraz opłaty miesięczne obliczane na podstawie liczby abonentów dystrybutora i zakresu danych, wykorzystywanych przez poszczególnych abonentów.

Pozostałe przychody Spółki to przychody m.in. z wynajmu powierzchni oraz działalności promocyjnej.

W 2015 r. Spółka uzyskała przychody ze sprzedaży równe 191,8 mln zł, co oznacza wzrost o 0,9% (1,8 mln zł) w stosunku do 2014 r.

W 2015 r. przychody z obrotu akcjami i innymi instrumentami o charakterze udziałowym wzrosły o 2,5% (2,6 mln zł) w porównaniu do roku poprzedniego pomimo spadku wartości obrotów, co było głównie wynikiem zmiany struktury zawieranych transakcji.

W 2015 r. przychody z obrotu instrumentami pochodnymi spadły o 21,9% (3,2 mln zł) w porównaniu do 2014 r., co było w szczególności spowodowane spadkiem o 26,4% wolumenu obrotów kontraktami na indeks WIG20.

W analizowanych okresach rocznych, udział przychodów z tytułu obrotu instrumentami pochodnymi w całkowitej strukturze przychodów operacyjnych spadł z 7,8% w 2014 r. do 6,0% w 2015 r., jednocześnie wzrósł udział przychodów z obrotu akcjami z 55,4% w 2014 r. do 56,3% w 2015 r. Udział pozostałych pozycji w strukturze przychodów pozostał na zbliżonym poziomie.

Tabela 31 Jednostkowe przychody GPW S.A. i ich struktura w latach 2013 - 2015

| tys. zł   | Rok zakończony 31 grudnia |             |                |             |                |             | Zmiana<br>(2015<br>vs<br>2014) | Dynamika (%)<br>(2015<br>vs<br>2014) |
|---|---------------------------|-------------|----------------|-------------|----------------|-------------|--------------------------------|--------------------------------------|
|   | 2015                      | %           | 2014           | %           | 2013           | %           |                                |                                      |
| <b>Rynek finansowy</b>                            | <b>188 730</b>            | <b>98%</b>  | <b>187 973</b> | <b>99%</b>  | <b>192 907</b> | <b>99%</b>  | <b>756</b>                     | <b>0,4%</b>                          |
| Przychody z obsługi obrotu                        | 126 562                   | 66%         | 126 472        | 67%         | 135 984        | 70%         | 89                             | 0,1%                                 |
| Akcje i inne instrumenty o charakterze udziałowym | 107 941                   | 56%         | 105 295        | 55%         | 108 423        | 56%         | 2 645                          | 2,5%                                 |
| Instrumenty pochodne                              | 11 578                    | 6%          | 14 821         | 8%          | 21 207         | 11%         | (3 243)                        | -21,9%                               |
| Inne opłaty od uczestników rynku                  | 6 383                     | 3%          | 5 795          | 3%          | 5 743          | 3%          | 588                            | 10,1%                                |
| Instrumenty dłużne                                | 283                       | 0%          | 298            | 0%          | 424            | 0%          | (15)                           | -5,0%                                |
| Inne instrumenty rynku kasowego                   | 376                       | 0%          | 263            | 0%          | 186            | 0%          | 113                            | 43,1%                                |
| Przychody z obsługi emitentów                     | 23 652                    | 12%         | 23 297         | 12%         | 21 848         | 11%         | 355                            | 1,5%                                 |
| Opłaty za notowanie                               | 18 862                    | 10%         | 18 848         | 10%         | 17 089         | 9%          | 14                             | 0,1%                                 |
| Opłaty za wprowadzenie oraz inne opłaty           | 4 790                     | 2%          | 4 449          | 2%          | 4 759          | 2%          | 341                            | 7,7%                                 |
| Przychody ze sprzedaży informacji                 | 38 516                    | 20%         | 38 204         | 20%         | 35 075         | 18%         | 312                            | 0,8%                                 |
| Informacje czasu rzeczywistego                    | 36 133                    | 19%         | 35 964         | 19%         | 33 143         | 17%         | 169                            | 0,5%                                 |
| Indeksy i dane historyczno-statystyczne           | 2 383                     | 1%          | 2 240          | 1%          | 1 932          | 1%          | 143                            | 6,4%                                 |
| <b>Rynek towarowy</b>                             | -                         | <b>0%</b>   | -              | <b>0%</b>   | <b>131</b>     | <b>0%</b>   | -                              | -                                    |
| <b>Pozostałe przychody</b>                        | <b>3 052</b>              | <b>2%</b>   | <b>2 023</b>   | <b>1%</b>   | <b>1 313</b>   | <b>1%</b>   | <b>1 029</b>                   | <b>50,8%</b>                         |
| <b>Razem</b>                                      | <b>191 781</b>            | <b>100%</b> | <b>189 996</b> | <b>100%</b> | <b>194 351</b> | <b>100%</b> | <b>1 785</b>                   | <b>0,9%</b>                          |

Spółka pozyskuje przychody ze sprzedaży zarówno od kontrahentów krajowych, jak i zagranicznych. Poniższa tabela przedstawia wartości przychodów w podziale wg ww. struktury.

Tabela 32 Zestawienie jednostkowych przychodów GPW S.A. od odbiorców zagranicznych i krajowych w latach 2013 - 2015

| tys. zł                              | Rok zakończony 31 grudnia |             |                |             |                |             | Zmiana<br>(2015<br>vs<br>2014) | Dynamika (%)<br>(2015<br>vs<br>2014) |
|--------------------------------------|---------------------------|-------------|----------------|-------------|----------------|-------------|--------------------------------|--------------------------------------|
|                                      | 2015                      | %           | 2014           | %           | 2013           | %           |                                |                                      |
| Przychody od odbiorców zagranicznych | 62 782                    | 33%         | 55 236         | 29%         | 52 147         | 27%         | 7 546                          | 13,7%                                |
| Przychody od odbiorców krajowych     | 128 999                   | 67%         | 134 760        | 71%         | 142 204        | 73%         | (5 761)                        | -4,3%                                |
| <b>Razem</b>                         | <b>191 781</b>            | <b>100%</b> | <b>189 996</b> | <b>100%</b> | <b>194 351</b> | <b>100%</b> | <b>1 785</b>                   | <b>0,9%</b>                          |

Średnie kursy wymiany EUR/PLN wyniosły w 2015, 2014 i 2013 r. odpowiednio 4,18 EUR/PLN, 4,19 EUR/PLN oraz 4,20 EUR/PLN.

Spółka nie jest uzależniona od jakiegokolwiek z odbiorców, gdyż żaden z nich nie ma większego udziału w przychodach ze sprzedaży niż 10%.

## RYNEK FINANSOWY

### OBSŁUGA OBROTU

Przychody Spółki z obsługi obrotu na rynku finansowym za rok zakończony 31 grudnia 2015 r. wyniosły 126,6 mln zł, w porównaniu do 126,5 mln zł w 2014 r.

W 2015 r. udział przychodów z tytułu obsługi obrotu w łącznych przychodach na rynku finansowym wyniósł 67,1% w porównaniu do 67,3% w roku ubiegłym. Najwyższy udział w przychodach z obsługi obrotu (93,7%) stanowią przychody z Głównego Rynku, które w 2015 r. wyniosły 118,6 mln zł (o 0,8 mln zł mniej w porównaniu do roku ubiegłego). Pozostały udział w przychodach mają rynki NewConnect oraz Catalyst.

#### Akcje i inne instrumenty o charakterze udziałowym

W 2015 r. przychody Spółki z tytułu obsługi obrotu **akcjami i innymi instrumentami o charakterze udziałowym** wyniosły 107,9 mln zł, w porównaniu do 105,3 mln zł w 2014 r.

Pomimo spadku wartości obrotów akcjami na Głównym Rynku o 3,3% (w tym spadek obrotów sesyjnych o 0,9% i transakcji pakietowych o 20,8%), przychody z tytułu obrotu akcjami wzrosły o 2,5% w stosunku do 2014 r., co wynika przede wszystkim z niższego udziału w obrotach wysokokwotowych transakcji pakietowych oraz transakcji sesyjnych typu "cross". Średnia wartość transakcji spadła z 14,9 tys. zł do 12,3 tys. zł, w konsekwencji nastąpił wzrost efektywnej opłaty od obrotu.

Tabela 33 Dane dot. rynków akcji i innych instrumentów o charakterze udziałowym

|  | Rok zakończony 31 grudnia |              |              | Zmiana<br>(2015<br>vs<br>2014) | Dynamika (%)<br>(2015<br>vs<br>2014) |
|--|---------------------------|--------------|--------------|--------------------------------|--------------------------------------|
|  | 2015                      | 2014         | 2013         |                                |                                      |
| <b>Rynek finansowy, przychody z obsługi obrotu: akcje i inne instrumenty o charakterze udziałowym (w mln zł)</b> | <b>107,9</b>              | <b>105,3</b> | <b>108,4</b> | <b>2,6</b>                     | <b>2,5%</b>                          |
| <b>Główny Rynek:</b>   |                           |              |              |                                |                                      |
| Wartość obrotów (w mld zł)   | 225,3                     | 232,9        | 256,1        | (7,6)                          | -3,3%                                |
| Wolumen obrotów (w mld akcji)  | 16,5                      | 19,5         | 32,1         | (3,0)                          | -15,1%                               |
| <b>NewConnect:</b>   |                           |              |              |                                |                                      |
| Wartość obrotów (w mld zł)   | 1,9                       | 1,4          | 1,2          | 0,5                            | 35,8%                                |
| Wolumen obrotów (w mld akcji)  | 3,8                       | 2,3          | 2,1          | 1,5                            | 65,8%                                |

#### Instrumenty pochodne

Przychody Spółki z obsługi transakcji **instrumentami pochodnymi** na rynku finansowym wyniosły w 2015 r. 11,6 mln zł, w porównaniu do 14,8 mln zł w 2014 r.

Spadek przychodów z obsługi transakcji instrumentami pochodnymi w 2015 r. w stosunku do roku poprzedniego był spowodowany spadkiem wolumenu obrotu kontraktami terminowymi na indeks WIG20 o 26,4%. Spadek wolumenu obrotu na tych instrumentach był wynikiem m.in. zastąpienia kontraktów na indeks WIG20 o mnożniku 10 zł kontraktami na ten indeks o mnożniku 20 zł.

Tabela 34 Dane dot. rynku instrumentów pochodnych

|   | Rok zakończony 31 grudnia |             |             | Zmiana<br>(2015<br>vs<br>2014) | Dynamika (%)<br>(2015<br>vs<br>2014) |
|---|---------------------------|-------------|-------------|--------------------------------|--------------------------------------|
|   | 2015                      | 2014        | 2013        |                                |                                      |
| <b>Rynek finansowy, przychody z obsługi obrotu: instrumenty pochodne (w mln zł)</b> | <b>11,6</b>               | <b>14,8</b> | <b>21,2</b> | <b>(3,2)</b>                   | <b>-21,9%</b>                        |
| Wolumen obrotów instrumentami pochodnymi (mln sztuk):                               | 8,2                       | 9,5         | 12,6        | (1,3)                          | -13,5%                               |
| w tym: wolumen obrotów kontraktami terminowymi na WIG20 (mln sztuk)                 | 4,4                       | 6,0         | 8,3         | (1,6)                          | -26,4%                               |

#### Inne opłaty od uczestników rynku

Przychody Spółki z tytułu innych opłat od uczestników rynku w 2015 r. wyniosły 6,4 mln zł w porównaniu do 5,8 mln zł w 2014 r. Opłaty te dotyczą w szczególności dostępu do systemu transakcyjnego (m.in. opłaty licencyjne, za dołączenia i usługi serwisowe) i korzystania z systemu.

#### Instrumenty dłużne

W 2015 r. przychody Spółki w podsegmencie **instrumentów dłużnych** osiągnęły poziom zbliżony do 2014 r., tj. 0,3 mln zł.

Przychody Spółki z tytułu obsługi obrotu instrumentami dłużnymi generowane są na rynku Catalyst.

Tabela 35 Dane dot. rynków instrumentów dłużnych

|   | Rok zakończony 31 grudnia |            |            | Zmiana<br>(2015<br>vs<br>2014) | Dynamika (%)<br>(2015<br>vs<br>2014) |
|---|---------------------------|------------|------------|--------------------------------|--------------------------------------|
|   | 2015                      | 2014       | 2013       |                                |                                      |
| <b>Rynek finansowy, przychody z obsługi obrotu:<br/>instrumenty dłużne (w mln zł)</b> | <b>0,3</b>                | <b>0,3</b> | <b>0,4</b> | <b>(0,0)</b>                   | <b>-5,0%</b>                         |
| <b>Catalyst:</b>  |                           |            |            |                                |                                      |
| Wartość obrotów (mld zł)  | 1,9                       | 2,1        | 2,9        | (0,2)                          | -7,7%                                |
| w tym: Wartość obrotów instrumentami<br>nieskarbowymi (mld zł)                        | 1,3                       | 1,5        | 2,3        | (0,1)                          | -9,4%                                |

#### Inne instrumenty rynku kasowego

Przychody z obrotu **innymi instrumentami rynku kasowego** w 2015 r. wyniosły 376 tys. zł w porównaniu do 263 tys. zł w 2014 r. Na przychody te składają się opłaty z tytułu obrotu produktami strukturyzowanymi, certyfikatami inwestycyjnymi, ETF-ami i warrantami.

### OBŚLUGA EMITENTÓW

Przychody Spółki z **obsługi emitentów** na rynku finansowym w 2015 r. wyniosły 23,7 mln zł, w porównaniu do 23,3 mln zł w 2014 r.

W 2015 r. przychody z **opłat za notowanie** wyniosły 18,9 mln zł, w porównaniu do 18,8 mln zł w roku poprzednim. Głównym czynnikiem kształtującym wysokość przychodów za notowanie jest liczba notowanych emitentów na rynkach GPW oraz ich kapitalizacja na koniec roku.

Przychody z tytułu **opłat za wprowadzenie oraz inne opłaty** wyniosły w 2015 r. 4,8 mln zł, w porównaniu do 4,4 mln zł w roku poprzednim. Głównym czynnikiem kształtującym wysokość ww. przychodów jest liczba debiutów na rynkach GPW oraz wartość akcji wprowadzonych do obrotu.

Tabela 36 Dane dot. Głównego Rynku GPW

|  | Rok zakończony 31 grudnia |             |             | Zmiana<br>(2015<br>vs<br>2014) | Dynamika (%)<br>(2015<br>vs<br>2014) |
|--|---------------------------|-------------|-------------|--------------------------------|--------------------------------------|
|  | 2015                      | 2014        | 2013        |                                |                                      |
| <b>Główny Rynek</b>                                    |                           |             |             |                                |                                      |
| <b>Przychody z obsługi emitentów (w mln zł)</b>        | <b>20,2</b>               | <b>20,1</b> | <b>18,7</b> | <b>0,1</b>                     | <b>0,3%</b>                          |
| łączna kapitalizacja notowanych spółek (w mld zł)      | 1 082,9                   | 1 253,0     | 840,8       | (170,1)                        | -13,6%                               |
| w tym: Kapitalizacja notowanych spółek krajowych       | 516,8                     | 591,2       | 593,5       | (74,4)                         | -12,6%                               |
| w tym: Kapitalizacja notowanych spółek zagranicznych   | 566,1                     | 661,8       | 247,3       | (95,7)                         | -14,5%                               |
| łączna liczba notowanych spółek                        | 487                       | 471         | 450         | 16                             | 3,4%                                 |
| w tym: Liczba notowanych spółek krajowych              | 433                       | 420         | 403         | 13                             | 3,1%                                 |
| w tym: Liczba notowanych spółek zagranicznych          | 54                        | 51          | 47          | 3                              | 5,9%                                 |
| Wartość ofert (oferty pierwotne i wtórne) (w mld zł) * | 44,8                      | 4,6         | 7,7         | 40,2                           | 883,3%                               |
| Liczba nowych spółek (w okresie)                       | 30                        | 28          | 23          | 2                              | 7,1%                                 |
| Kapitalizacja nowych spółek (w mld zł)                 | 5,2                       | 5,7         | 15,6        | (0,5)                          | -9,2%                                |
| Liczba spółek wycofanych z obrotu                      | 14                        | 8           | 11          | 6                              | 75,0%                                |
| Kapitalizacja spółek wycofanych z obrotu** (w mld zł)  | 11,1                      | 3,5         | 5,5         | 7,6                            | 217,5%                               |

\* w I kwartale 2015 r. miały miejsce SPOs (oferty wtórne) Santander Bank o wartości 33,0 mld zł

\*\* w oparciu o kapitalizację w momencie wycofania z notowań

Przychody z obsługi emitentów na rynku NewConnect pozostały na zbliżonym poziomie w stosunku do 2014 r. Podstawowe dane finansowe oraz operacyjne zostały przedstawione w poniższej tabeli.

Tabela 37 Dane dot. rynku NewConnect

|   | Rok zakończony 31 grudnia |            |            | Zmiana<br>(2015<br>vs<br>2014) | Dynamika (%)<br>(2015<br>vs<br>2014) |
|---|---------------------------|------------|------------|--------------------------------|--------------------------------------|
|   | 2015                      | 2014       | 2013       |                                |                                      |
| <b>NewConnect</b>                                     |                           |            |            |                                |                                      |
| <b>Przychody z obsługi emitentów (w mln zł)</b>       | <b>2,4</b>                | <b>2,5</b> | <b>2,7</b> | <b>(0,1)</b>                   | <b>-4,3%</b>                         |
| łączna kapitalizacja notowanych spółek (w mld zł)     | 8,7                       | 9,1        | 11,0       | (0,5)                          | -5,0%                                |
| w tym: Kapitalizacja notowanych spółek krajowych      | 8,4                       | 8,8        | 10,4       | (0,3)                          | -3,8%                                |
| w tym: Kapitalizacja notowanych spółek zagranicznych  | 0,2                       | 0,4        | 0,6        | (0,1)                          | -33,1%                               |
| łączna liczba notowanych spółek                       | 418                       | 431        | 445        | (13)                           | -3,0%                                |
| w tym: Liczba notowanych spółek krajowych             | 408                       | 421        | 434        | (13)                           | -3,1%                                |
| w tym: Liczba notowanych spółek zagranicznych         | 10                        | 10         | 11         | -                              | 0,0%                                 |
| Wartość ofert (oferty pierwotne i wtórne) (w mld zł)  | 0,4                       | 0,4        | 0,6        | (0,0)                          | -5,5%                                |
| Liczba nowych spółek (w okresie)                      | 19                        | 22         | 42         | (3)                            | -13,6%                               |
| Kapitalizacja nowych spółek (w mld zł)                | 0,6                       | 0,6        | 1,2        | 0,0                            | 3,2%                                 |
| Liczba spółek wycofanych z obrotu*                    | 32                        | 36         | 26         | (4)                            | -11,1%                               |
| Kapitalizacja spółek wycofanych z obrotu** (w mld zł) | 1,5                       | 3,1        | 1,0        | (1,5)                          | -49,9%                               |

\* uwzględnia spółki, które zostały przeniesione na Główny Rynek

\*\* wartość w oparciu o kapitalizację w momencie wycofania z notowań

Przychody z obsługi emitentów na rynku Catalyst wzrosły w stosunku do 2014 r. Wzrost ten jest wynikiem wzrostu liczby notowanych instrumentów: 452 na koniec 2015 r., w porównaniu do 440 na koniec 2014 r. Podstawowe dane finansowe oraz operacyjne zostały przedstawione w poniższej tabeli.

Tabela 38 Dane dot. rynku Catalyst

|   | Rok zakończony 31 grudnia |            |            | Zmiana<br>(2015<br>vs<br>2014) | Dynamika (%)<br>(2015<br>vs<br>2014) |
|---|---------------------------|------------|------------|--------------------------------|--------------------------------------|
|   | 2015                      | 2014       | 2013       |                                |                                      |
| <b>Catalyst</b>                                 |                           |            |            |                                |                                      |
| <b>Przychody z obsługi emitentów (w mln zł)</b> | <b>1,1</b>                | <b>0,7</b> | <b>0,5</b> | <b>0,4</b>                     | <b>55,7%</b>                         |
| Liczba emitentów                                | 160                       | 163        | 152        | (3)                            | -1,8%                                |
| Liczba wyemitowanych instrumentów               | 452                       | 440        | 374        | 12                             | 2,7%                                 |
| w tym: nieskarbowych                            | 416                       | 410        | 340        | 6                              | 1,5%                                 |
| Wartość wyemitowanych instrumentów (mld zł)     | 594,4                     | 527,7      | 603,7      | 66,6                           | 12,6%                                |
| w tym: nieskarbowych                            | 50,9                      | 47,2       | 43,5       | 3,6                            | 7,7%                                 |

## SPRZEDAŻ INFORMACJI

Przychody z tytułu sprzedaży informacji w 2015 r. wyniosły 38,5 mln zł, w porównaniu do 38,2 mln zł w analogicznym okresie roku poprzedniego. Spadek liczby abonentów w 2015 r. miał niewielki wpływ na przychody ze sprzedaży ze względu na ich strukturę (głównie abonenci otrzymujący mniejszy zakres danych). Jednocześnie, w 2015 r. pojawiły się przychody ze sprzedaży danych do klientów typu non-display oraz ze sprzedaży danych TGE. Wzrosły także przychody ze sprzedaży licencji na indeksy giełdowe, danych historycznych oraz danych z rynku TBSP z uwagi na wzrost liczby abonentów na te dane.

Tabela 39 Dane dot. sprzedaży informacji

| tys. zł   | Rok zakończony 31 grudnia |             |             | Zmiana<br>(2015<br>vs<br>2014) | Dynamika (%)<br>(2015<br>vs<br>2014) |
|---|---------------------------|-------------|-------------|--------------------------------|--------------------------------------|
|   | 2015                      | 2014        | 2013        |                                |                                      |
| <b>Przychody ze sprzedaży informacji (mln zł)</b> | <b>38,5</b>               | <b>38,2</b> | <b>35,1</b> | <b>0,3</b>                     | <b>0,8%</b>                          |
| Liczba dystrybutorów informacji                   | 54                        | 58          | 58          | (4)                            | -6,9%                                |
| Liczba abonentów informacji (tys. abonentów)      | 222,6                     | 240,3       | 261,9       | (17,7)                         | -7,4%                                |

## POZOSTAŁE PRZYCHODY

Pozostałe przychody Spółki w 2015 r. wyniosły 3,0 mln zł, podczas gdy w 2014 r. 2,0 mln zł. Pozostałe przychody Spółki stanowią przychody z tytułu działalności edukacyjnej oraz PR, wynajmu powierzchni oraz sponsoringu. W 2015 r. wzrosły przychody przede wszystkim z tytułu sponsoringu oraz usług kolokacji i wynajmu serwerowni spółkom z Grupy Kapitałowej GPW.

## KOSZTY DZIAŁALNOŚCI OPERACYJNEJ

Łączne koszty działalności operacyjnej w 2015 r. wyniosły 120,4 mln zł, co oznacza spadek o 7,9% (10,3 mln zł) w stosunku do roku poprzedniego. Wskaźnik Cost/Income spadł w 2015 r. do 62,8% z 68,8% w 2014 r. Spadek kosztów operacyjnych był efektem niższych kosztów osobowych i innych kosztów osobowych (o 5,2 mln zł), kosztów amortyzacji (o 2,7 mln zł), kosztów usług obcych (o 2,6 mln zł) oraz czynszów i opłat eksploatacyjnych (o 1,2 mln zł).

Tabela 40 Jednostkowe koszty działalności operacyjnej GPW S.A. i ich struktura w latach 2013 - 2015

| tys. zł, %                           | Rok zakończony 31 grudnia |             |                |             |                |             | Zmiana<br>(2015<br>vs<br>2014) | Dynamika (%)<br>(2015<br>vs<br>2014) |
|--------------------------------------|---------------------------|-------------|----------------|-------------|----------------|-------------|--------------------------------|--------------------------------------|
|                                      | 2015                      | %           | 2014           | %           | 2013           | %           |                                |                                      |
| Amortyzacja                          | 21 472                    | 18%         | 24 135         | 18%         | 21 927         | 18%         | (2 662)                        | -11,0%                               |
| Koszty osobowe                       | 30 398                    | 25%         | 33 774         | 26%         | 32 002         | 26%         | (3 376)                        | -10,0%                               |
| Inne koszty osobowe                  | 7 602                     | 6%          | 9 401          | 7%          | 9 143          | 7%          | (1 799)                        | -19,1%                               |
| Czynsze i inne opłaty eksploatacyjne | 7 108                     | 6%          | 8 327          | 6%          | 8 670          | 7%          | (1 219)                        | -14,6%                               |
| Oplaty i podatki                     | 21 815                    | 18%         | 20 516         | 16%         | 19 095         | 15%         | 1 300                          | 6,3%                                 |
| <i>w tym opłaty do KNF</i>           | <i>21 094</i>             | <i>18%</i>  | <i>21 054</i>  | <i>16%</i>  | <i>18 249</i>  | <i>15%</i>  | <i>41</i>                      | <i>0,2%</i>                          |
| Usługi obce                          | 27 646                    | 23%         | 30 292         | 23%         | 28 829         | 23%         | (2 646)                        | -8,7%                                |
| Inne koszty operacyjne               | 4 313                     | 4%          | 4 200          | 3%          | 5 589          | 4%          | 113                            | 2,7%                                 |
| <b>Razem</b>                         | <b>120 354</b>            | <b>100%</b> | <b>130 644</b> | <b>100%</b> | <b>125 255</b> | <b>100%</b> | <b>(10 290)</b>                | <b>-7,9%</b>                         |

Spółka nie jest uzależniona od żadnego z dostawców produktów lub usług, gdyż (poza opłatami na rzecz KNF) koszty Spółki odpowiadające poszczególnym kontrahentom nie stanowią więcej niż 10% kosztów Spółki ogółem.

### Amortyzacja

Koszty amortyzacji w 2015 r. wyniosły 21,5 mln zł, co stanowi spadek o 11,0% (2,7 mln zł) w porównaniu do 24,1 mln zł w 2014 r. Spadek kosztów amortyzacji w stosunku do 2014 r. wynika z zakończenia w IV kwartale 2014 r. amortyzacji części środków trwałych i polityki ograniczania wydatków inwestycyjnych.

### Koszty osobowe i inne koszty osobowe

Koszty osobowe i inne koszty osobowe w 2015 r. wyniosły łącznie 38,0 mln zł co oznacza spadek o 12,0% (5,2 mln zł) w porównaniu do 43,2 mln zł w 2014 r.

Spadek poziomu kosztów osobowych i innych kosztów osobowych w analizowanym okresie wynikał głównie ze zmiany systemu nagród jubileuszowych oraz odpraw emerytalno-rentowych w GPW i związanej z nią rozwiązania rezerw na odprawy emerytalno-rentowe oraz rezerw na nagrody jubileuszowe, które pomniejszyły koszty I kwartału 2015 r. o 3,5 mln zł, a w porównaniu do 2014 r. zmniejszyły koszty o 4,9 mln zł. GPW zlikwidowała w lutym 2015 r. system wypłat nagród jubileuszowych w wyniku zmiany Regulaminu wynagradzania. GPW ograniczyła również system odpraw emerytalno-rentowych. Odprawy emerytalno-rentowe były jednorazowym świadczeniem stanowiącym wielokrotność miesięcznego wynagrodzenia (od 100% do 500%, w zależności od stażu pracy oraz liczb miesięcy pozostających do osiągnięcia wieku emerytalnego). Od marca 2015 r. pracownikom przechodzącym na rentę inwalidzką lub emeryturę przysługuje jednorazowa odprawa w wysokości jednomiesięcznego wynagrodzenia. W 2015 r. miała miejsce zmiana tzw. Umowy zakładowej ze Związkiem Zawodowym Pracowników Giełdy



(ZZPG) i związany z nią spadek wpłat na Pracowniczy Program Emerytalny oraz pozostałych świadczeń na rzecz pracowników (łącznie o 1,8 mln zł), wzrosły natomiast koszty wynagrodzeń i nagród (o 1,4 mln zł).

Zatrudnienie w Spółce na dzień 31 grudnia 2015 r. wyniosło 201 etatów, w porównaniu do 207 przed rokiem. Spadek zatrudnienia w Spółce w 2015 r. w porównaniu z końcem 2014 r. to efekt przeprowadzonej restrukturyzacji zatrudnienia.

Tabela 41 Informacja o zatrudnieniu w GPW S.A.

| Liczba etatów | Stan na dzień   |                 |                 |
|---------------|-----------------|-----------------|-----------------|
|               | 31 grudnia 2015 | 31 grudnia 2014 | 31 grudnia 2013 |
| GPW           | 201             | 207             | 205             |
| <b>Razem</b>  | <b>201</b>      | <b>207</b>      | <b>205</b>      |

#### Czynsze i inne opłaty eksploatacyjne

Czynsze i opłaty eksploatacyjne w 2015 r. wyniosły 7,1 mln zł, w porównaniu do 8,3 mln zł w 2014 r. Z końcem maja 2015 r. zostały rozwiązane umowy najmu na sale NewConnect, Catalyst oraz archiwum w budynku Centrum Giełdowego, co obniżyło koszty czynszów i opłat eksploatacyjnych o ok. 100 tys. zł miesięcznie począwszy od czerwca 2015 r. Dodatkowo, renegotjacja kosztów najmu powierzchni biurowej w budynku Centrum Giełdowego i opłat eksploatacyjnych z nią związanych w 2015 r. obniżyła koszty o 0,4 mln zł i będzie skutkowała oszczędnościami w 2016 r. o ok. 0,8 mln zł.

#### Opłaty i podatki

Opłaty i inne obciążenia w 2015 r. wyniosły 21,8 mln zł i były o 6,3% (o 1,3 mln zł) wyższe niż w roku ubiegłym. Głównym składnikiem opłat i podatków Spółki są opłaty na rzecz KNF, które zarówno w 2015 r. jak i 2014 r. wyniosły 21,1 mln zł. Wzrost kosztów opłat i podatków wynika z dokonanej w 2014 r. korekty podatku VAT w GPW, co obniżyło koszty 2014 r. o 1,3 mln zł.

Ustawa z dnia 12 czerwca 2015 r. o zmianie ustawy o nadzorze nad rynkiem kapitałowym oraz niektórych innych ustaw znacząco rozszerza krąg podmiotów finansujących nadzór (m.in. o banki, firmy ubezpieczeniowe, TFI, spółki publiczne, domy maklerskie i zagraniczne firmy inwestycyjne) i zmieniła wysokości kontrybucji poszczególnych podmiotów. W efekcie wysokość kosztów ponoszonych z tego tytułu przez GPW S.A. może znacząco spaść w 2016 r. i w latach kolejnych w stosunku do 2015 r., kiedy to wyniosły 21,1 mln zł. W dniu 31 lipca 2015 r. ustawa została podpisana przez Prezydenta RP, a w dniu 31 sierpnia 2015 r. została ogłoszona w Dzienniku Ustaw. Od 1 stycznia 2016 r. weszło w życie rozporządzenie Ministra Finansów określające m. in. sposób wyliczania oraz sposób i terminy uiszczania opłat przez podmioty zobowiązane. Jednocześnie, od 1 stycznia 2016 r. GPW obniżyła opłatę transakcyjną od obrotu akcjami, prawami do akcji i tytułami uczestnictwa funduszy typu ETF w części naliczanej od wartości zlecenia do 100 tys. zł z 0,033% do 0,029%, co ma na celu przeniesienie oszczędności wynikających ze zmiany struktury opłat na KNF na rzecz podmiotów aktywnych na tym rynku. Ograniczenie opłat na rzecz KNF (w ramach GK GPW o ok. połowę w porównaniu do 2015 r.) w powiązaniu z obniżką opłat od obrotu wprowadzoną przez GPW, przełożą się na równoległy spadek zarówno przychodów, jak i kosztów operacyjnych w GK GPW w 2016 r.

*Usługi obce*

Koszty usług obcych w 2015 r. wyniosły 27,6 mln zł w porównaniu do 30,3 mln zł w roku poprzednim.

**Tabela 42** Jednostkowe koszty usług obcych GPW S.A. i ich struktura w latach 2013 - 2015

| tys. zł, %   | Rok zakończony 31 grudnia |             |               |             |               |             | Zmiana<br>(2015<br>vs<br>2014) | Dynamika (%)<br>(2015<br>vs<br>2014) |
|--|---------------------------|-------------|---------------|-------------|---------------|-------------|--------------------------------|--------------------------------------|
|  | 2015                      | %           | 2014          | %           | 2013          | %           |                                |                                      |
| Koszty IT:   | 14 275                    | 51%         | 15 239        | 50%         | 15 527        | 54%         | (964)                          | -6,3%                                |
| <i>Utrzymanie infrastruktury IT</i>  | 9 746                     | 35%         | 9 723         | 32%         | 9 684         | 34%         | 23                             | 0,2%                                 |
| <i>Łączna transmisji danych</i>  | 4 416                     | 16%         | 4 908         | 16%         | 5 120         | 18%         | (492)                          | -10,0%                               |
| <i>Modyfikacja oprogramowania</i>  | 113                       | 0%          | 608           | 2%          | 722           | 3%          | (495)                          | -81,5%                               |
| Utrzymanie budynku i urządzeń biurowych:                                   | 2 260                     | 8%          | 2 663         | 9%          | 3 070         | 11%         | (403)                          | -15,1%                               |
| <i>Remonty, konserwacja, serwis instalacji</i>                             | 875                       | 3%          | 866           | 3%          | 1 163         | 4%          | 9                              | 1,1%                                 |
| <i>Ochrona</i>   | 675                       | 2%          | 993           | 3%          | 996           | 3%          | (318)                          | -32,0%                               |
| <i>Sprzątanie</i>  | 372                       | 1%          | 372           | 1%          | 368           | 1%          | 0                              | 0,0%                                 |
| <i>Telefonia stacjonarna i komórkowa</i>                                   | 338                       | 1%          | 433           | 1%          | 543           | 2%          | (95)                           | -21,8%                               |
| Leasing, najem i eksploatacja samochodów                                   | 225                       | 1%          | 438           | 1%          | 423           | 1%          | (213)                          | -48,7%                               |
| Usługi transportowe  | 100                       | 0%          | 82            | 0%          | 301           | 1%          | 18                             | 22,4%                                |
| Promocja, edukacja i rozwój rynku  | 4 298                     | 16%         | 4 905         | 16%         | 3 834         | 13%         | (607)                          | -12,4%                               |
| Wspieranie płynności rynku   | 920                       | 3%          | 836           | 3%          | 1 010         | 4%          | 84                             | 10,1%                                |
| Doradztwo (w tym: usługi audytorskie, obsługa prawną, doradztwo biznesowe) | 2 633                     | 10%         | 3 726         | 12%         | 2 647         | 9%          | (1 093)                        | -29,3%                               |
| Serwisy informacyjne   | 1 132                     | 4%          | 962           | 3%          | 788           | 3%          | 170                            | 17,7%                                |
| Szkolenia  | 823                       | 3%          | 294           | 1%          | 213           | 1%          | 529                            | 179,9%                               |
| Oplaty pocztowe  | 40                        | 0%          | 46            | 0%          | 34            | 0%          | (6)                            | -11,3%                               |
| Oplaty bankowe   | 52                        | 0%          | 44            | 0%          | 52            | 0%          | 8                              | 17,3%                                |
| Tłumaczenia  | 185                       | 1%          | 225           | 1%          | 257           | 1%          | (40)                           | -17,8%                               |
| Pozostałe  | 703                       | 3%          | 833           | 3%          | 672           | 2%          | (130)                          | -15,6%                               |
| <b>Razem</b>   | <b>27 646</b>             | <b>100%</b> | <b>30 292</b> | <b>100%</b> | <b>28 828</b> | <b>100%</b> | <b>(2 646)</b>                 | <b>-8,7%</b>                         |

Na spadek kosztów usług obcych w stosunku do roku poprzedniego miały wpływ następujące czynniki:

- ♦ niższe o 1,0 mln zł koszty IT, w szczególności łączna transmisji danych (o 0,5 mln zł, co wynika z renowacji umów) oraz modyfikacja oprogramowania (o 0,5 mln zł),
- ♦ niższe o 1,1 mln zł koszty usług doradczych,
- ♦ niższe o 0,6 mln zł koszty promocji,
- ♦ niższe o 0,4 mln zł koszty administracji, w szczególności ochrony (o 0,3 mln zł – spadek o ok. 25 tys. zł miesięcznie od początku 2015 r. w związku z optymalizacją ochrony powierzchni budynku Centrum Giełdowego) oraz usług telefonicznych (o 0,1 mln zł),
- ♦ jednocześnie, wzrosły o 0,5 mln zł koszty szkoleń związanych z realizowanym w całej GK GPW programem podnoszenia kwalifikacji pracowników, zarówno kadry menedżerskiej, specjalistycznej, jak i pozostałych pracowników.

*Inne koszty operacyjne*

Inne koszty operacyjne w 2015 r. pozostały na zbliżonym poziomie do roku poprzedniego i wyniosły 4,3 mln zł, w tym koszty zużycia materiałów i energii wyniosły 2,3 mln zł, składki członkowskie na organizacje branżowe 0,5 mln zł, ubezpieczenia majątkowe 0,3 mln zł, odpis z tytułu prawa wieczystego użytkowania 0,1 mln zł, podróże służbowe 0,8 mln zł, uczestnictwo w konferencjach 0,1 mln zł oraz pozostałe koszty 0,1 mln zł.

**POZOSTAŁE PRZYCHODY I KOSZTY**

**Pozostałe przychody** GPW S.A. w 2015 r. wyniosły 0,5 mln zł, w porównaniu do 0,6 mln zł w 2014 r. Na pozostałe przychody składają się otrzymane odszkodowania, zysk ze sprzedaży rzeczowych aktywów

trwałych, odwrócenie odpisów aktualizujących należności oraz wartość inwestycji, a także pozostałe przychody.

**Pozostałe koszty** GPW S.A. w 2015 r. wzrosły do 1,3 mln zł w porównaniu do 0,9 mln zł w 2014 r. w wyniku wyższych o 0,5 mln zł przekazanych darowizn (w czerwcu 2015 r. GPW przekazała darowiznę w wysokości 0,6 mln zł na rzecz Fundacji GPW). Na pozostałe koszty składają się przekazane darowizny, strata na sprzedaży rzeczowych aktywów trwałych, odpisy aktualizujące należności oraz wartość inwestycji, rezerwy na odszkodowania i inne.

## PRZYCHODY I KOSZTY FINANSOWE

**Przychody finansowe** Spółki w 2015 r. wyniosły 48,2 mln zł, w porównaniu do 21,2 mln zł w 2014 r. Na przychody z działalności finansowej składają się głównie otrzymane od spółek zależnych i stowarzyszonych dywidendy, przychody finansowe z tytułu inwestycji w obligacje skarbowe, odsetki z tytułu lokat bankowych oraz nadwyżka dodatnich różnic kursowych.

Wartość przychodów z tytułu otrzymanych dywidend wyniosła 43,1 mln zł w 2015 r. i 14,8 mln zł w 2014 r. Przychody z tytułu odsetek od lokat bankowych osiągnęły poziom 4,6 mln zł w 2015 r. i 5,5 mln zł w 2014 r. Wartość przychodów finansowych z tytułu posiadanych obligacji skarbowych wyniosła 0,6 mln zł zarówno w 2015 r. jak i 2014 r. Saldo różnic kursowych w 2015 r. było ujemne i zostało zaprezentowane w pozycji kosztów finansowych w kwocie 0,3 mln zł. Saldo różnic kursowych w 2014 r. było dodatnie i zostało zaprezentowane w pozycji przychodów finansowych w kwocie 0,2 mln zł.

Łączne **koszty finansowe** Spółki w 2015 r. wyniosły 9,0 mln zł w porównaniu do 17,9 mln zł w 2014 r. Niższe koszty 2015 r. wynikają głównie z kosztów odsetkowych obsługi zadłużenia z tytułu emisji obligacji, które wyniosły 7,7 mln zł w 2015 r. w porównaniu do 9,5 mln zł w 2014 r., a także dokonanych w 2014 r. odpisów na utratę wartości spółek zależnych InfoEngine S.A. (6,8 mln zł) oraz Instytut Rynku Kapitałowego – WSE Research S.A. (0,9 mln zł), co zawyżyło koszty finansowe 2014 r. o 7,7 mln zł.

Niższe koszty odsetkowe obsługi zadłużenia z tytułu emisji obligacji wynikają ze zmiany stopy procentowej WIBOR 6M, stanowiącej bazową część zmienną oprocentowania obligacji. W 2015 r. oprocentowanie obligacji wyniosło 3,22% w I połowie roku oraz 2,96% w II połowie roku, w porównaniu z odpowiednio 3,89% i 3,87% w 2014 r.

W grudniu 2011 r. i lutym 2012 r. GPW wyemitowała obligacje o łącznej wartości nominalnej równej 245,0 mln zł. Termin wykupu obligacji to 2 stycznia 2017 r. Obligacje oprocentowane są wg zmiennej stopy procentowej WIBOR 6M + 1,17%, okresy płatności odsetek są półroczne.

Koszty przeprowadzenia oferty sprzedaży obligacji wyniosły łącznie 2,2 mln zł i zostały ujęte jako rozliczenia międzyokresowe kosztów, obciążając koszty finansowe Spółki liniowo od dnia emisji obligacji serii A (23 grudnia 2011 r.) do dnia wykupu obligacji serii A i B (2 stycznia 2017 r.). Wartość rozliczeń międzyokresowych kosztów pomniejsza zobowiązania Spółki z tytułu emisji obligacji. Koszty przeprowadzenia oferty obciążły w 2015 r. oraz w 2014 r. koszty finansowe Spółki kwotą odpowiednio 0,8 mln zł i 0,5 mln zł.

Dnia 18 września 2015 r. GPW poinformowała, iż zamierza podjąć działania zmierzające do nabycia od ich posiadaczy, wyemitowanych przez GPW obligacji serii A i B w celu ich umorzenia. Dnia 29 września 2015 r. Zarząd GPW podjął uchwałę w sprawie emisji niezabezpieczonych obligacji na okaziciela serii C. Obligacje zostały wyemitowane 6 października 2015 r.

Dnia 6 października 2015 r. GPW wyemitowała 1 250 000 sztuk obligacji na okaziciela serii C o łącznej wartości nominalnej 125 000 000 zł. Wartość nominalna i cena emisyjna jednej Obligacji wyniosła 100 zł. Obligacje serii C są oprocentowane według stałej stopy procentowej w wysokości 3,19% w skali roku. Odsetki od obligacji będą wypłacane w okresach półrocznych. Wykup Obligacji nastąpi w dniu 6 października 2022 r. poprzez płatność na rzecz obligatariuszy ich wartości nominalnej. Obligacje zostały wprowadzone do alternatywnego systemu obrotu na Catalystr.

Dnia 12 października 2015 r. GPW zakończyła proces nabywania od ich posiadaczy wyemitowanych przez nią obligacji serii A i B, po cenie nabycia wynoszącej 101,20 zł za jedną obligację. W dniach 6-12

października 2015 r. zostały nabyte 1 245 163 obligacje, których łączna wartość nabycia wyniosła 126 010 495,60 zł. Przedterminowy wykup obligacji serii A i B został realizowany ze środków pozyskanych przez GPW w wyniku emisji obligacji serii C.

Odsetki związane z obsługą zadłużenia z tytułu emisji obligacji stanowią główne obciążenie finansowe Spółki. Oprocentowanie obligacji serii A i B wyniesie 2,94% w skali roku w I półroczu 2016 r., w porównaniu do 2,96% w II półroczu 2015 r. Obligacje serii C są oprocentowane według stałej stopy procentowej w wysokości 3,19% w skali roku.

Od 1 stycznia 2012 r. GPW S.A. prowadzi rachunkowość zabezpieczeń. Na koniec grudnia 2015 r. przedmiot zabezpieczenia stanowią przepływy pieniężne wynikające z umowy nabycia i dostawę nowego systemu transakcyjnego (UTP - Derywaty). Spółka zdecydowała się zaklasyfikować środki utrzymywane w euro, przeznaczone na ww. cel, jako instrument zabezpieczający. Różnice kursowe wynikające z bilansowej wyceny ww. środków od 1 stycznia 2012 r. odnoszone są na kapitał własny, a nie w ciężar przychodów lub kosztów finansowych. W 2015 r. i 2014 r. różnice kursowe odniesione na kapitał własny były dodatnie i wyniosły 0,1 mln zł w 2015 r. oraz 0,2 mln zł w 2014 r.

## PODATEK DOCHODOWY

Podatek dochodowy Spółki wyniósł 12,9 mln zł w 2015 r. oraz 9,4 mln zł w 2014 r. **Efektywna stawka** podatkowa w analizowanych okresach wyniosła odpowiednio 11,7% i 15,1% wobec 19-procentowej stawki podatku dochodowego w Polsce. Różnica pomiędzy efektywną stawką podatkową a stawką podatku dochodowego wynika głównie z ujęcia w zysku przed opodatkowaniem nieopodatkowanych dywidend od spółek zależnych i stowarzyszonych. Spółka korzysta ze zwolnienia w opodatkowaniu dywidend z tych spółek wynikającego z utrzymywania udziałów w tych spółkach przekraczających 10% przez okres dłuższy niż dwa lata.

W 2015 r. Spółka otrzymała zwrot podatku dochodowego w wysokości 0,6 mln zł. W 2014 r. Spółka nie płaciła ani nie otrzymała zwrotu podatku dochodowego. W 2015 r. i 2014 r. GPW rozliczała się z podatku dochodowego na zasadach ogólnych. Na koniec 2014 r. GPW odnotowała należność z tytułu podatku dochodowego w kwocie 8,4 mln zł, która została rozliczona w 2015 r.

### V. 3. Czynniki i zdarzenia nietypowe wpływające na wynik

#### *Zmiana systemu nagród jubileuszowych oraz odpraw emerytalno-rentowych*

Od 2015 r. GPW zlikwidowała system wypłat nagród jubileuszowych oraz ograniczyła system odpraw emerytalno-rentowych (w poprzednim systemie wypłacano wielokrotność miesięcznego wynagrodzenia uzależnioną od stażu pracy, a obecnie jednokrotność). Skutkowało to rozwiązaniem rezerw na odprawy emerytalno-rentowe oraz rezerw na nagrody jubileuszowe, co jednorazowo pomniejszyło koszty osobowe o 3,5 mln zł w I kwartale 2015 r.

#### *Redukcja obciążeń GPW związanych z nadzorem nad rynkiem kapitałowym w kolejnych latach*

Ustawa z dnia 12 czerwca 2015 r. o zmianie ustawy o nadzorze nad rynkiem kapitałowym oraz niektórych innych ustaw znacząco rozszerza krąg podmiotów finansujących nadzór (m.in. o banki, firmy ubezpieczeniowe, TFI, spółki publiczne, domy maklerskie i zagraniczne firmy inwestycyjne) i wysokości kontrybucji poszczególnych podmiotów. W efekcie wysokość kosztów ponoszonych z tego tytułu przez GPW S.A. może znacząco spaść w 2016 r. i w latach kolejnych w stosunku do 2015 r., kiedy to wyniosły 21,1 mln zł. W dniu 31 lipca 2015 r. ustawa została podpisana przez Prezydenta RP, a w dniu 31 sierpnia 2015 r. została ogłoszona w Dzienniku Ustaw. Od 1 stycznia 2016 r. weszło w życie rozporządzenie Ministra Finansów określające m. in. sposób wyliczania oraz sposób i terminy uiszczania opłat przez podmioty zobowiązane. Jednocześnie, od 1 stycznia 2016 r. GPW obniżyła opłatę transakcyjną od obrotu akcjami, prawami do akcji i tytułami uczestnictwa funduszy typu ETF w części naliczanej od wartości zlecenia do 100 tys. zł z 0,033% do 0,029%, co ma na celu przeniesienie oszczędności wynikających ze zmiany struktury opłat na KNF na rzecz podmiotów aktywnych na tym rynku. Ograniczenie opłat na rzecz KNF (w ramach GK GPW o ok. połowę w porównaniu do 2015 r.) w powiązaniu z obniżką opłat od obrotu wprowadzoną przez GPW, przełożą się na równoległy spadek zarówno przychodów, jak i kosztów operacyjnych w GK GPW w 2016 r.

#### *Koszty czynszów i opłat eksploatacyjnych*

Z końcem maja 2015 r. zostały rozwiązane umowy najmu na sale NewConnect, Catalyst oraz archiwum w budynku Centrum Giełdowego, co obniżyło koszty czynszów i opłat eksploatacyjnych o ok. 100 tys. zł miesięcznie począwszy od czerwca 2015 r.

#### *Udział GPW w Aquis Exchange Ltd*

W wyniku podniesienia kapitału w spółce stowarzyszonej Aquis Exchange Ltd w drodze emisji akcji udział GPW w głosach i prawach majątkowych w spółce Aquis spadł z poziomu 30% na dzień 31 grudnia 2014 r. do poziomu 26,33% na dzień 31 grudnia 2015 r.

#### *Udział GPW w Bondspot*

W lutym, kwietniu, maju i sierpniu 2015 r. GPW zawarła umowy warunkowe na zakup 402 444 akcji BondSpot za łączną kwotę 1 711 tys. zł. Warunkiem realizacji ww. transakcji było uzyskanie zgody KNF na zakup akcji BondSpot, co nastąpiło w czerwcu i październiku 2015 r. Na dzień 31 grudnia 2015 r. udział GPW w kapitale zakładowym oraz ogólnej liczbie głosów na walnym zgromadzeniu BondSpot wyniósł 96,98%.

#### *Fundacja GPW*

W dniu 17 czerwca 2015 r. GPW wraz ze spółkami TGE i BondSpot ustanowiła Fundację GPW, której celem jest prowadzenie działalności edukacyjnej, w tym programów wspierających rozwój rynku finansowego i towarowego, promocji i upowszechniania wiedzy ekonomicznej w społeczeństwie oraz działalności dobroczynnej. GPW S.A. na realizację celów Fundacji przeznaczyła kwotę 600 tys. zł, stanowiącą część funduszu założycielskiego Fundacji.

#### *Emisja obligacji serii C*

Dnia 6 października 2015 r. GPW wyemitowała 1 250 000 sztuk obligacji na okaziciela serii C o łącznej wartości nominalnej 125 000 000 zł. Wartość nominalna i cena emisyjna jednej Obligacji wyniosła 100 zł. Obligacje serii C są oprocentowane według stałej stopy procentowej w wysokości 3,19 procent w skali roku. Odsetki od obligacji będą wypłacane w okresach półrocznych. Wykup Obligacji nastąpi w dniu

6 października 2022 r. poprzez płatność na rzecz obligatariuszy ich wartości nominalnej. Obligacje zostały wprowadzone do alternatywnego systemu obrotu na Catalystr.

#### *Wykup obligacji serii A i B*

Dnia 12 października 2015 r. GPW zakończyła proces nabywania od ich posiadaczy wyemitowanych przez nią obligacji serii A i B, po cenie nabycia wynoszącej 101,20 zł za jedną obligację. W dniach 6-12 października 2015 r. zostały nabyte 1 245 163 obligacje, których łączna wartość nabycia wyniosła 126 010 495,60 zł. Przedterminowy wykup obligacji serii A i B został realizowany ze środków pozyskanych przez GPW w wyniku emisji obligacji serii C.

#### *Sprzedaż spółki zależnej Instytut Rynku Kapitałowego*

Dnia 8 lipca 2015 r. GPW zawarła warunkową umowę sprzedaży 80,02% akcji spółki Instytut Rynku Kapitałowego – WSE Research S.A. („IRK”) na rzecz spółki Polska Agencja Prasowa S.A. („PAP”) za kwotę 509 tys. zł. Warunkiem realizacji ww. transakcji było uzyskanie zgody Walnego Zgromadzenia PAP, co nastąpiło 28 września 2015 r. Ostateczna cena sprzedaży, po dokonaniu określonej w umowie korekty o zmianę wartości aktywów netto, wyniosła 382 tys. zł.

Na dzień 31 grudnia 2015 r. GPW posiada 19,98% udziałów w IRK.

#### *Sprzedaż spółki zależnej InfoEngine*

GPW w trzecim kwartale 2015 roku sprzedała 100% udziałów w spółce zależnej InfoEngine S.A. do spółki zależnej TGE za kwotę 1,5 mln zł.

## V. 4. Struktura aktywów i pasywów Spółki

Suma bilansowa Spółki wyniosła 734,0 mln zł na dzień 31 grudnia 2015 r. i była o 0,3% (2,3 mln zł) wyższa w porównaniu do 731,7 mln zł na dzień 31 grudnia 2014 r.

### **AKTYWA**

**Aktywa trwałe** Spółki na dzień 31 grudnia 2015 r. osiągnęły poziom 472,3 mln zł w porównaniu do 480,1 mln zł na dzień 31 grudnia 2014 r. Tym samym stanowiły one odpowiednio 64% oraz 66% aktywów ogółem. Spadek poziomu rzeczowych aktywów trwałych i wartości niematerialnych w ciągu ostatniego roku to efekt amortyzacji systemu transakcyjnego UTP.

**Aktywa obrotowe** Spółki na dzień 31 grudnia 2015 r. wyniosły 261,8 mln zł w porównaniu do 251,6 mln zł na dzień 31 grudnia 2014 r. Tym samym stanowiły one odpowiednio: 36% oraz 34% aktywów ogółem. Na zmianę poziomu aktywów obrotowych w ostatnim roku wpłynęły m.in. następujące czynniki:

- ◆ wzrost należności handlowych (o 3,5 mln zł),
- ◆ wzrost poziomu środków pieniężnych wypracowanych ramach w działalności operacyjnej.

Jednocześnie spadły należności z tytułu podatku dochodowego od osób prawnych. Na koniec 2014 r. GPW odnotowała należność z tytułu podatku dochodowego w kwocie 8,4 mln zł, która została rozliczona w 2015 r.

Tabela 43 Jednostkowe sprawozdanie z sytuacji finansowej Spółki na koniec lat 2013 - 2015 (aktywa)

| tys. zł  | Stan na dzień   |             |                 |             |                 |             |
|--|-----------------|-------------|-----------------|-------------|-----------------|-------------|
|  | 31 grudnia 2015 | %           | 31 grudnia 2014 | %           | 31 grudnia 2013 | %           |
| <b>Aktywa trwałe</b>                                     | <b>472 253</b>  | <b>64%</b>  | <b>480 087</b>  | <b>66%</b>  | <b>496 790</b>  | <b>69%</b>  |
| Rzeczowe aktywa trwałe                                   | 94 773          | 13%         | 101 291         | 14%         | 112 279         | 16%         |
| Wartości niematerialne                                   | 81 601          | 11%         | 85 496          | 12%         | 95 439          | 13%         |
| Inwestycje w jednostkach stowarzyszonych                 | 36 959          | 5%          | 36 959          | 5%          | 11 652          | 2%          |
| Inwestycje w jednostkach zależnych                       | 254 985         | 35%         | 252 673         | 35%         | 253 455         | 35%         |
| Aktywa finansowe dostępne do sprzedaży                   | 282             | 0%          | 207             | 0%          | 20 955          | 3%          |
| Rozliczenia międzyokresowe długoterminowe                | 3 653           | 0%          | 3 461           | 0%          | 3 010           | 0%          |
| <b>Aktywa obrotowe</b>                                   | <b>261 770</b>  | <b>36%</b>  | <b>251 636</b>  | <b>34%</b>  | <b>225 645</b>  | <b>31%</b>  |
| Zapasy   | 119             | 0%          | 114             | 0%          | 166             | 0%          |
| Należności z tytułu podatku dochodowego od osób prawnych | -               | 0%          | 8 378           | 1%          | 10 496          | 1%          |
| Należności handlowe oraz pozostałe należności            | 26 091          | 4%          | 22 569          | 3%          | 23 940          | 3%          |
| Aktywa finansowe dostępne do sprzedaży                   | -               | 0%          | 10 503          | 1%          | 118             | 0%          |
| Aktywa przeznaczone do sprzedaży                         | -               | 0%          | 2 037           | 0%          | -               | 0%          |
| Środki pieniężne i ich ekwiwalenty                       | 235 560         | 32%         | 208 035         | 28%         | 190 925         | 26%         |
| <b>Aktywa razem</b>                                      | <b>734 023</b>  | <b>100%</b> | <b>731 723</b>  | <b>100%</b> | <b>722 435</b>  | <b>100%</b> |

## PASYWA

**Kapitał własny** Spółki na dzień 31 grudnia 2015 r. oraz 31 grudnia 2014 r. wyniósł odpowiednio 454,9 mln zł oraz 458,8 mln zł i stanowiły odpowiednio 62% i 63% pasywów Spółki ogółem.

**Zobowiązania długoterminowe** Spółki na dzień 31 grudnia 2015 r. oraz 31 grudnia 2014 r. wyniosły odpowiednio 258,2 mln zł oraz 258,6 mln zł i stanowiły 35% pasywów ogółem.

**Zobowiązania krótkoterminowe** Spółki na dzień bilansowy 31 grudnia 2015 r. oraz 31 grudnia 2014 r. wyniosły odpowiednio 20,9 mln zł oraz 14,4 mln zł i stanowiły odpowiednio 3% oraz 2% pasywów ogółem. Wzrost zobowiązań krótkoterminowych wynika ze wzrostu zobowiązań handlowych, zobowiązań z tytułu podatku dochodowego oraz rozliczeń międzyokresowych.

Tabela 44 Jednostkowe sprawozdanie z sytuacji finansowej Spółki na koniec lat 2013 - 2015 (pasywa)

| tys. zł  | Stan na dzień   |             |                 |             |                 |             |
|--|-----------------|-------------|-----------------|-------------|-----------------|-------------|
|  | 31 grudnia 2015 | %           | 31 grudnia 2014 | %           | 31 grudnia 2013 | %           |
| <b>Kapitał własny</b>                                      | <b>454 881</b>  | <b>62%</b>  | <b>458 769</b>  | <b>63%</b>  | <b>456 483</b>  | <b>63%</b>  |
| Kapitał podstawowy   | 63 865          | 9%          | 63 865          | 9%          | 63 865          | 9%          |
| Pozostałe kapitały   | (304)           | 0%          | (243)           | 0%          | 12              | 0%          |
| Zyski zatrzymane   | 391 320         | 53%         | 395 147         | 54%         | 392 606         | 54%         |
| <b>Zobowiązania długoterminowe</b>                         | <b>258 242</b>  | <b>35%</b>  | <b>258 601</b>  | <b>35%</b>  | <b>249 904</b>  | <b>35%</b>  |
| Zobowiązania z tytułu emisji obligacji                     | 243 800         | 33%         | 244 078         | 33%         | 243 617         | 34%         |
| Zobowiązania z tytułu świadczeń pracowniczych              | 2 382           | 0%          | 5 357           | 1%          | 4 313           | 1%          |
| Rezerwa z tytułu odroczonego podatku dochodowego           | 12 060          | 2%          | 9 166           | 1%          | 1 974           | 0%          |
| <b>Zobowiązania krótkoterminowe</b>                        | <b>20 900</b>   | <b>3%</b>   | <b>14 353</b>   | <b>2%</b>   | <b>16 048</b>   | <b>2%</b>   |
| Zobowiązania z tytułu emisji obligacji                     | 682             | 0%          | -               | 0%          | -               | 0%          |
| Zobowiązania handlowe                                      | 6 599           | 1%          | 3 673           | 1%          | 3 184           | 0%          |
| Zobowiązania z tytułu świadczeń pracowniczych              | 7 023           | 1%          | 7 745           | 1%          | 8 970           | 1%          |
| Zobowiązania z tytułu podatku dochodowego od osób prawnych | 1 976           | 0%          | -               | 0%          | -               | 0%          |
| Rozliczenia międzyokresowe                                 | 1 776           | 0%          | 943             | 0%          | 650             | 0%          |
| Pozostałe zobowiązania krótkoterminowe                     | 2 844           | 1%          | 1 992           | 0%          | 3 243           | 0%          |
| <b>Kapitał własny i zobowiązania razem</b>                 | <b>734 023</b>  | <b>100%</b> | <b>731 723</b>  | <b>100%</b> | <b>722 435</b>  | <b>100%</b> |

## PLYNNOŚĆ, ZARZĄDZANIE ZASOBAMI FINANSOWYMI ORAZ RYZYKIEM FINANSOWYM SPÓŁKI

Działalność Spółki oraz Grupy wiąże się z trzema rodzajami ryzyka finansowego: z ryzykiem rynkowym, kredytowym oraz ryzykiem utraty płynności. Szczegóły w zakresie identyfikacji i zarządzania ryzykiem finansowym zostały przedstawione w Jednostkowym Sprawozdaniu Finansowym.

W 2015 r. ryzyko utraty płynności przez Spółkę, rozumiane jako brak możliwości terminowego regulowania zobowiązań, było znikome ze względu na posiadane istotne zasoby aktywów finansowych i uzyskiwanie dodatnich przepływów pieniężnych z działalności operacyjnej, które przekraczały wartość zobowiązań. Wskaźnik płynności bieżącej wyniósł 12,5 na koniec 2015 r. oraz 17,5 na koniec 2014 r.

GPW zarządza płynnością finansową zgodnie z przyjętymi przez Zarząd „Zasadami lokowania środków płynnych”. Zgodnie z tym dokumentem, procesy inwestowania wolnych środków uzależnione są od terminów wymagalności zobowiązań, tak by ograniczać ryzyko utraty płynności jednostki dominującej i jednocześnie maksymalizować jej przychody z działalności finansowej. W praktyce oznacza to, że środki płynne Spółki lokowane są w lokaty bankowe, a przeciętne duration portfela aktywów finansowych wynosiło na koniec 2015 r. ok. 120 dni.

Od 1 stycznia 2012 r. GPW S.A. stosuje rachunkowość zabezpieczeń. Na dzień 31 grudnia 2015 r. przedmiot zabezpieczenia stanowią przepływy pieniężne wynikające z umowy nabycia licencji i dostawę nowego systemu transakcyjnego (UTP-Derywaty).

W ocenie Zarządu proces zarządzania zasobami finansowymi oraz ryzykiem finansowym w Spółce jest efektywny i gwarantuje możliwość terminowej realizacji zobowiązań.

Nie zidentyfikowano zagrożeń związanych z możliwością utraty płynności przez Spółkę.

Ryzyka wynikające z posiadania instrumentów finansowych zostały opisane w nocie 3 do Jednostkowego Sprawozdania Finansowego.



## PRZEPŁYWY PIENIĘŻNE

W 2015 r. Spółka uzyskała dodatnie przepływy pieniężne z **działalności operacyjnej** o wartości 84,6 mln zł, co stanowi zbliżony poziom do dodatnich przepływów w wysokości 83,5 mln zł wygenerowanych w 2014 r.

Przepływy z **działalności inwestycyjnej** w 2015 r. osiągnęły dodatnią wartość równą 49,8 mln zł, w porównaniu do ujemnych przyływów z działalności inwestycyjnej w 2014 r. w wysokości 6,7 mln zł. Przepływy inwestycyjne w 2015 r. związane były przede wszystkim z nakładami inwestycyjnymi w wysokości 8,1 mln zł oraz dywidendami otrzymanymi w wysokości 43,1 mln zł. Przepływy inwestycyjne w 2014 r. związane były głównie z nabyciem przez GPW drugiej transzy udziałów w Aquis Exchange Ltd za kwotę 15,2 mln zł (3,0 mln GBP), nakładami inwestycyjnymi w wysokości 3,5 mln zł oraz dywidendami otrzymanymi w wysokości 14,8 mln zł.

Przepływy pieniężne z **działalności finansowej** w 2015 r. miały wartość ujemną i były głównie kształtowane przez wypłatę dywidendy przez GPW o wartości 100,7 mln zł oraz spłatę odsetek w kwocie 6,7 mln zł z tytułu emisji obligacji oraz zamianę części obligacji GPW ze zmiennokuponowych na stałokuponowe. Na przepływy pieniężne z działalności finansowej w 2014 r. o wartości minus 59,7 mln zł miała wpływ wypłata dywidendy dla akcjonariuszy GPW o wartości 50,2 mln zł, oraz płatności dotyczące odsetek od wyemitowanych obligacji w kwocie 9,5 mln zł.

Tabela 45 Jednostkowe przepływy pieniężne GPW S.A.

| tys. zł   | Przepływy za okres 12 miesięcy zakończony 31 grudnia |                |                |
|---|--|----------------|----------------|
|   | 2015   | 2014           | 2013           |
| Przepływy pieniężne z działalności operacyjnej                          | 84 609   | 83 511         | 88 417         |
| Przepływy pieniężne z działalności inwestycyjnej                        | 49 809   | (6 711)        | (31 755)       |
| Przepływy pieniężne z działalności finansowej                           | (106 944)  | (59 734)       | (43 797)       |
| <b>Zwiększenie (zmniejszenie) środków pieniężnych netto</b>             | <b>27 473</b>  | <b>17 065</b>  | <b>12 865</b>  |
| <i>Wpływ zmian kursów walut na saldo środków pieniężnych w walutach</i> | 51   | 44             | 495            |
| <b>Środki pieniężne i ich ekwiwalenty na początek okresu</b>            | <b>208 035</b>                                       | <b>190 925</b> | <b>177 565</b> |
| <b>Środki pieniężne i ich ekwiwalenty na koniec okresu</b>              | <b>235 560</b>                                       | <b>208 035</b> | <b>190 925</b> |

## NAKŁADY INWESTYCYJNE

Nakłady inwestycyjne Spółki w 2015 r. wyniosły łącznie 8,1 mln zł, z czego 4,8 mln zł stanowiły nakłady na rzeczowe aktywa trwałe, a 3,3 mln zł na wartości niematerialne. W 2014 r. nakłady inwestycyjne Spółki wyniosły łącznie 3,5 mln zł, z czego 2,2 mln zł stanowiły nakłady na rzeczowe aktywa trwałe, a 1,3 mln zł na wartości niematerialne.

Wydatki inwestycyjne w rzeczowe aktywa trwałe oraz wartości niematerialne w 2015 r. dotyczyły w szczególności utrzymania infrastruktury IT oraz prac nad optymalizacją wykorzystania powierzchni biurowej w budynku Centrum Giełdowego.

Zabudżetowane wydatki inwestycyjne Spółki w rzeczowe aktywa trwałe oraz wartości niematerialne w 2016 r. wyniosą ok. 30 mln zł i będą dotyczyły reorganizacji powierzchni biurowej spółek z Grupy GPW, bieżących inwestycji IT oraz projektów rozwojowych w GPW S.A. Wartość ww. inwestycji może ulec zmianie i będzie uzależniona od faktycznej skali i harmonogramu realizacji planu inwestycyjnego.

Na dzień 31 grudnia 2015 r. wartość zakontraktowanych zobowiązań inwestycyjnych dotyczących rzeczowych aktywów trwałych wynosiła 1 094 tys. zł i dotyczyła głównie przebudowy pomieszczeń w budynku GPW (na dzień 31 grudnia 2014 r. nie występowały zakontraktowane zobowiązania inwestycyjne dotyczące rzeczowych aktywów trwałych).

Na dzień 31 grudnia 2015 r. wartość zakontraktowanych zobowiązań inwestycyjnych dotyczących wartości niematerialnych wynosiła 6 512 tys. zł i dotyczyła głównie systemów UTP-Derywaty, Elektronicznego

Obiegu Dokumentów oraz licencji na produkty Microsoft (na dzień 31 grudnia 2014 r. wartość ta wyniosła 8,9 mln zł i dotyczyła głównie systemu UTP-Derywaty).

Decyzja dotycząca wdrożenia modułu systemu UTP do obrotu instrumentami pochodnymi (UTP - Derywaty) jest uzależniona od prowadzonych obecnie przez GPW analiz aspektów biznesowych tego przedsięwzięcia i rozmów z dostawcą.

## V. 5. Analiza wskaźnikowa

### **WSKAŹNIKI ZADŁUŻENIA ORAZ FINANSOWANIA SPÓŁKI**

W okresie objętym sprawozdaniem finansowym zadłużenie Spółki nie stanowiło zagrożenia dla jej działalności oraz zdolności do terminowego wywiązywania się z zobowiązań. Wskaźnik stosunku długu netto do zysku EBITDA spadł w porównaniu z 2014 r. w wyniku wzrostu środków płynnych w GPW, co pomniejszyło wartość długu netto, oraz ze wzrostu zysku EBITDA. Wskaźnik zadłużenia kapitału własnego nieznacznie wzrósł w porównaniu do 2014 r. w wyniku spadku wartości kapitałów własnych. W 2015 r. Spółka nie pozyskiwała dodatkowego kapitału obcego. Dokonano jedynie częściowego skupu obligacji serii A i B o wartości nominalnej 124,5 mln zł i emisji obligacji nowej emisji serii C o wartości 125 mln zł.

### **WSKAŹNIKI PŁYNNOŚCI**

Wskaźnik bieżącej płynności na koniec 2015 r. pozostał na wysokim poziomie i wyniósł 12,5; jego spadek jest wynikiem wzrostu zobowiązań krótkoterminowych przy jednoczesnym stosunkowo nieznacznym wzroście aktywów obrotowych w stosunku do końca 2014 r.

Wskaźnik pokrycia kosztów odsetek z tyt. emisji obligacji wzrósł w 2015 r. w porównaniu do roku poprzedniego w wyniku wzrostu zysku EBITDA GPW S.A. oraz spadku kosztów odsetkowych. Tym samym, Spółka wygenerowała przepływy z działalności operacyjnej pozwalające wielokrotnie pokryć bieżące zobowiązania z tytułu emisji obligacji.

### **WSKAŹNIKI RENTOWNOŚCI**

Wskaźniki rentowności poprawiły się w porównaniu z 2014 r. w wyniku wzrostu przychodów ze sprzedaży oraz spadku kosztów operacyjnych, co jest wyrażone w poprawiających się wskaźnikach rentowności EBIT, cost/income Spółki, a także rentowności aktywów ogółem (ROA) oraz rentowności kapitału własnego (ROE).

Tabela 46 Podstawowe wskaźniki GPW S.A.

|   |        | Dane na dzień/ za okres 12 miesięcy zakończony |                 |                 |
|---|--------|--|-----------------|-----------------|
|   |        | 31 grudnia 2015                                | 31 grudnia 2014 | 31 grudnia 2013 |
| <b>Wskaźniki zadłużenia oraz finansowania Spółki</b>      |        |  |                 |                 |
| Dług netto / EBITDA za 12 miesięcy                        | 1), 2) | 0,1  | 0,3             | 0,3             |
| Wskaźnik zadłużenia kapitału własnego                     | 3)     | 53,7%  | 53,2%           | 53,4%           |
| <b>Wskaźniki płynności</b>                                |        |  |                 |                 |
| Wskaźnik bieżącej płynności finansowej                    | 4)     | 12,5   | 17,5            | 14,1            |
| Wskaźnik pokrycia kosztów odsetek z tyt. emisji obligacji | 5)     | 12,0   | 8,7             | 8,1             |
| <b>Wskaźniki rentowności</b>                              |        |  |                 |                 |
| Rentowność EBITDA   | 6)     | 48,0%  | 43,8%           | 46,9%           |
| Rentowność operacyjna                                     | 7)     | 36,8%  | 31,1%           | 35,6%           |
| Rentowność netto  | 8)     | 50,5%  | 27,8%           | 52,2%           |
| Cost / income   | 9)     | 62,8%  | 68,8%           | 64,4%           |
| ROE   | 10)    | 21,2%  | 11,6%           | 24,1%           |
| ROA   | 11)    | 13,2%  | 7,3%            | 14,8%           |

1) Dług netto = zobowiązania oprocentowane - środki płynne GPW S.A. (na dzień bilansowy)

2) EBITDA = zysk operacyjny GPW S.A. + amortyzacja (za okres ostatnich 12 miesięcy)

3) Wskaźnik zadłużenia kapitału własnego = zobowiązania oprocentowane / kapitał własny (na dzień bilansowy)

4) Wskaźnik bieżącej płynności finansowej = aktywa obrotowe / zobowiązania krótkoterminowe (na dzień bilansowy)

5) Wskaźnik pokrycia kosztów odsetek z tyt. emisji obligacji = EBITDA / koszty odsetek z tyt. emisji obligacji (odsetki wypłacone i naliczone za okres 12 miesięcy)

6) Rentowność EBITDA = EBITDA / przychody ze sprzedaży GPW S.A. (za okres 12 miesięcy)

7) Rentowność operacyjna = zysk operacyjny GPW S.A. / przychody ze sprzedaży GPW S.A. (za okres 12 miesięcy)

8) Rentowność netto = zysk netto GPW S.A. / przychody ze sprzedaży GPW S.A. (za okres 12 miesięcy)

9) Cost / income = koszty działalności operacyjnej GPW S.A. / przychody ze sprzedaży GPW S.A. (za okres 12 miesięcy)

10) ROE = zysk netto GPW S.A. (za okres ostatnich 12 miesięcy) / średnia wartość kapitału własnego na początek i na koniec okresu ostatnich 12 m-cy

11) ROA = zysk netto GPW S.A. (za okres ostatnich 12 miesięcy) / średnia wartość aktywów ogółem na początek i na koniec okresu ostatnich 12 m-cy

## V. 6. Pozostałe informacje

### **AKTUALNA I PRZEWIDYWANA SYTUACJA FINANSOWA**

Oczekuje się, że w kolejnych latach Spółka będzie generowała znaczące przepływy pieniężne z działalności operacyjnej, które w połączeniu z przychodami uzyskiwanymi z aktywów finansowych, pokryją koszty działalności operacyjnej, nakłady inwestycyjne Spółki oraz koszty obsługi długu.

Obecnie Spółka nie planuje korzystać z finansowania zewnętrznego w szerszym zakresie niż korzysta na dzień przygotowania niniejszego Sprawozdania. W przypadku zaistnienia nieoczekiwanych wcześniej zdarzeń, które spowodują konieczność finansowania przekraczającą możliwości Spółki, rozważona zostanie opcja pozyskania dodatkowego kapitału zewnętrznego w sposób optymalizujący koszt i strukturę kapitałów Spółki.

Spółka nie publikowała prognoz finansowych na 2015 r., w związku z czym nie podaje się objaśnienia różnic pomiędzy wynikami finansowymi wykazanymi w Raporcie Rocznym a wcześniej publikowanymi prognozami.

### **INWESTYCJE ORAZ POWIĄZANIA Z INNYMI PODMIOTAMI**

GPW posiada powiązania organizacyjne i kapitałowe z jednostkami należącymi do Grupy Kapitałowej, a także z jednostkami stowarzyszonymi. Opis Grupy Kapitałowej i jednostek stowarzyszonych znajduje się w sekcji I.1 niniejszego Sprawozdania.

W 2015 r. GPW nie dokonała lokat, inwestycji i dezinvestycji kapitałowych poza grupą jednostek powiązanych. Opis inwestycji w jednostkach stowarzyszonych i zależnych poczynionych w 2015 r. znajduje się w sekcji V.3 niniejszego Sprawozdania.

Powiązania kapitałowe GPW z jednostkami znajdującymi się poza grupą kapitałową, na dzień bilansowy 31 grudnia 2015 r., to inwestycje w spółkę Instytut Rynku Kapitałowego – WSE Research S.A. oraz inwestycje zagraniczne w podmiot S.C. Sibex - Sibiu Stock Exchange S.A. oraz INNEX PJSC.

Oprócz udziałów w ww. spółkach, a także w spółkach należących do Grupy Kapitałowej oraz spółkach stowarzyszonych, na główne inwestycje krajowe GPW na dzień bilansowy 31 grudnia 2015 r. składają się lokaty bankowe.

Poza inwestycją w rumuńską giełdę S.C. Sibex - Sibiu Stock Exchange S.A., INNEX PJSC oraz Aquis Exchange Ltd, Spółka nie posiada inwestycji zagranicznych. Wszystkie ww. inwestycje zostały sfinansowane ze środków własnych Spółki.

Szczegóły w zakresie inwestycji jednostki dominującej zostały przedstawione w Jednostkowym Sprawozdaniu Finansowym Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. za lata zakończone 31 grudnia 2015 r. i 31 grudnia 2014 r.

Transakcje zawarte przez Grupę z podmiotami powiązanymi opisane zostały w Skonsolidowanym Sprawozdaniu Finansowym Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. za lata zakończone 31 grudnia 2015 r. i 31 grudnia 2014 r. oraz w Jednostkowym Sprawozdaniu Finansowym Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. w nocy nr 27 za lata zakończone 31 grudnia 2015 r. i 31 grudnia 2014 r.

### **INFORMACJE O ZACIĄGNIĘTYCH I WYPOWIEDZIANYCH W DANYM ROKU OBROTOWYM UMOWACH DOTYCZĄCYCH KREDYTÓW I POŻYCZEK**

W 2015 r. Spółka nie zaciągała i nie wypowiadała umów dotyczących kredytów i pożyczek.

### **INFORMACJE O UDZIELONYCH W DANYM ROKU OBROTOWYM POŻYCZKACH**

W marcu 2015 r. GPW udzieliła krótkoterminowej pożyczki spółce zależnej InfoEngine S.A. w kwocie 100 tys. zł. Pożyczka miała na celu sfinansowanie bieżącej działalności spółki. Oprocentowanie pożyczki

wyniosło 3,8% w skali roku. Pożyczka została udzielona na okres półtora miesiąca i została spłacona w terminie.

Poza powyższą, w 2015 r. Spółka nie udzieliła innych pożyczek, oprócz pożyczek udzielanych pracownikom GPW zgodnie z wewnętrznym Pracowniczym Programem Pożyczkowym.

### **INFORMACJE O UDZIELONYCH I OTRZYMANYCH W DANYM ROKU OBROTOWYM PORĘCZENIACH I GWARANCJACH**

W kwietniu 2014 r. GPW udzieliła poręczenia należytego wykonania przez spółkę zależną InfoEngine S.A. obowiązków zapłaty należności Polskim Sieciom Energetycznym z tytułu rozliczeń płatności za energię elektryczną na rynku bilansującym. Odpowiedzialność została ograniczona do kwoty 1,0 mln zł. Umowa obowiązuje do dnia 29 lutego 2016 r.

W 2015 r. Spółka nie udzieliła gwarancji ani poręczeń.

### **INFORMACJE O ISTOTNYCH TRANSAKCYJACH ZAWARTYCH W DANYM ROKU OBROTOWYM PRZEZ EMITENTA ORAZ JEDNOSTKI ZALEŻNE Z PODMIOTAMI POWIĄZANYMI NA WARUNKACH INNYCH NIŻ RYNKOWE**

W 2015 r. Spółka nie zawarła istotnych transakcji z podmiotami powiązаныmi na innych warunkach niż rynkowe. Prezentacja transakcji z podmiotami powiązаныmi została szczegółowo przedstawiona w nocie nr 27 do jednostkowego sprawozdania finansowego.

### **ZOBOWIĄZANIA WARUNKOWE I AKTYWA WARUNKOWE**

Na dzień 31 grudnia 2015 r. w Spółce nie występowały zobowiązania warunkowe i aktywa warunkowe.

### **ZDARZENIA PO DNIU BILANSOWYM, KTÓRE MOGĄ ZNACZNIE WPŁYNAĆ NA PRZYSZŁE WYNIKI FINANSOWE EMITENTA**

Redukcja obciążeń GPW związanych z nadzorem nad rynkiem kapitałowym w kolejnych latach – w sekcji V.3 niniejszego Sprawozdania został omówiony wpływ zmiany modelu finansowania nadzoru nad rynkiem finansowym na wyniki emitenta.

3 grudnia 2015 r. Paweł Tamborski złożył rezygnację z pełnienia funkcji Prezesa Zarządu Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. od dnia 31 grudnia 2015 r.

12 stycznia 2016 r. Nadzwyczajne Walne Zgromadzenie akcjonariuszy GPW podjęło uchwałę w sprawie powołania Małgorzaty Zaleskiej na prezesa Zarządu Giełdy Papierów Wartościowych. Decyzja uwarunkowana była udzieleniem zgody przez Komisję Nadzoru Finansowego na dokonanie zmian w składzie Zarządu Giełdy i doręczenie jej do Spółki. Komisja Nadzoru Finansowego na posiedzeniu w dniu 9 lutego 2016 r. udzieliła zgody na zmianę w składzie Zarządu Giełdy, polegającą na powołaniu Pani Małgorzaty Zaleskiej na stanowisko Prezesa Zarządu Spółki. Decyzja została doręczona spółce 10 lutego 2016 r.

Po dniu bilansowym nie nastąpiły inne istotne wydarzenia, które mogłyby znacznie wpłynąć na przyszłe wyniki finansowe emitenta.

## Słownik

**ECM** – ang. Equity Capital Market, określenie aktywności związanej z pozyskiwaniem kapitału przez spółki i ich akcjonariuszy, poprzez sprzedaż lub emisję akcji i warrantów, w ramach ofert publicznych i prywatnych

**EOB** – ang. Electronic Order Book, arkusz zleceń (transakcje sesyjne, bez transakcji pakietowych)

**ETF** – ang. Exchange Traded Funds, fundusz notowany na giełdzie, którego zadaniem jest odzwierciedlanie zachowania się danego indeksu giełdowego. Jego funkcjonowanie jest regulowane, tak jak innych funduszy inwestycyjnych, dyrektywami unijnymi i regulacjami krajowymi

**ETP** – ang. Exchange Traded Products, produkty strukturyzowane to instrumenty finansowe, których cena jest uzależniona od wartości określonego wskaźnika rynkowego (tzw. instrumentu bazowego)

**FESE** – ang. Federation of European Stock Exchanges, Federacją Europejskich Giełd Papierów Wartościowych

**Free float** – akcje znajdujące się w wolnym obrocie (nie uwzględnia: akcji należących do akcjonariuszy posiadających więcej niż 5% tych akcji, akcji własnych przeznaczonych do umorzenia, akcji imiennych); za akcje w wolnym obrocie uznaje się wszystkie akcje posiadane przez fundusze inwestycyjne i emerytalne, firmy zarządzające aktywami oraz objęte programami emisji kwitów depozytowych

**GCM** – ang. Global Clearing Member, podmiot świadczący usługi rozliczeniowe na globalną skalę

**HVF** – ang. High Volume Funds, program promocyjny skierowany do funduszy inwestycyjnych prowadzących aktywny obrót akcjami na GPW

**HVP** – ang. High Volume Provider, program promocyjny GPW skierowany do osób prawnych, których głównym przedmiotem działalności jest inwestowanie na rynkach finansowych wyłącznie na rachunek własny

**IPO** - Initial Public Offering, pierwotna oferta publiczna. W tym sprawozdaniu, a także raporcie PwC IPOwatch Europe oraz danych FESE skrót IPO używany jest w stosunku do wszystkich ofert, w których spółka po raz pierwszy pozyskuje kapitał na rynku kapitałowym, zarówno w przypadku przeprowadzenia oferty publicznej jak i prywatnej

**ISV** – ang. Independent Software Vendors, dostawcy oprogramowania klienckiego dla członków giełdy do handlu na platformie transakcyjnej

**Kolokacja** – usługa polegająca na udostępnieniu przez giełdę fizycznej przestrzeni i jednoczesnym zapewnieniu możliwości instalacji sprzętu i oprogramowania klientów w bezpośrednim sąsiedztwie systemu transakcyjnego giełdy

**MTF** – ang. Multilateral Trading Facility, Wielostronna Platforma Obrotu skierowana głównie do inwestorów instytucjonalnych, oferująca obrót akcjami, zapewniając bardzo krótki czas realizacji zlecenia i niskie opłaty transakcyjne. Prowadzone są one zazwyczaj przez firmy inwestycyjne (banki, firmy maklerskie) lub giełdy papierów wartościowych. MTFy oferują obrót akcjami notowanymi na innych rynkach, same nie prowadzą listingu spółek.

**OTC** – ang. Over the Counter, nieregulowany rynek pozagiełdowy, na którym transakcje dokonywane są bezpośrednio przez strony transakcji bez udziału giełdy na niewystandaryzowanych instrumentach finansowych

**REIT** – ang. Real Estate Investments Trusts to specjalne spółki i fundusze inwestujące na rynku nieruchomości, które zarządzając nieruchomościowym portfelem, uzyskują stały dochód w postaci czynszów i przekazują większość zysków akcjonariuszom w postaci dywidend

**SPO** – Secondary Public Offering, wtórna oferta publiczna, proces pozyskania kapitału poprzez emisję/sprzedaż akcji przez spółki, które wcześniej przeprowadziły już IPO

**Usługi posttransakcyjne** – usługi depozytowe, rozliczeniowe i rozrachunkowe

**Velocity** – wskaźnik płynności obrotu akcjami liczony jako wartość obrotów w danym okresie do średniej kapitalizacji z początku i końca okresu

**WFE** – ang. World Federation of Exchanges, Światowa Federacja Giełd

## Spis wykresów

|           |   |    |
|-----------|---|----|
| Wykres 1  | Liczba spółek notowanych na giełdach w Europie na koniec 2015 r. ....                     | 6  |
| Wykres 2  | Wartość ofert IPO na giełdach w Europie w 2015 r. (mln euro).....                         | 7  |
| Wykres 3  | Liczba ofert IPO na giełdach w Europie w 2015 r. ....                                     | 7  |
| Wykres 4  | Kurs akcji Giełdy w 2015 r. na tle indeksu mWIG40 i WIG (znormalizowane) .....            | 13 |
| Wykres 5  | Kurs akcji Giełdy od dnia debiutu na GPW (zł).....  | 14 |
| Wykres 6  | Struktura akcjonariatu GPW na koniec 2015 r. ....   | 15 |
| Wykres 7  | Stopa dywidendy GPW wypłaconej w 2015 r. na tle sektora giełdowego (%).....               | 16 |
| Wykres 8  | Porównanie obrotów akcjami w Europie na giełdach i MTF-ach (bln EUR).....                 | 19 |
| Wykres 9  | Zmiana kapitalizacji spółek krajowych na giełdach w Europie w 2015 r. ....                | 20 |
| Wykres 10 | Zmiana wartości obrotów akcjami na giełdach i MTF-ach w Europie w 2015 r. ....            | 21 |
| Wykres 11 | Indeks MSCI Poland w 2015 r. na tle MSCI EM i MSCI All Country World Index .....          | 29 |
| Wykres 12 | Wartość obrotów akcjami na Głównym Rynku (mld zł) .....                                   | 30 |
| Wykres 13 | Wartość obrotów akcjami na rynku NewConnect (mln zł).....                                 | 30 |
| Wykres 14 | Kapitalizacja spółek krajowych i zagranicznych z Głównego Rynku (mld zł) .....            | 31 |
| Wykres 15 | Obroty akcjami na Głównym Rynku (mld zł) i wskaźnik obrotu (%).....                       | 31 |
| Wykres 16 | Roczna i krótkoterminowa zmienność indeksu WIG20 .....                                    | 32 |
| Wykres 17 | Struktura wolumenu obrotu derywatami w 2015 r. wg klasy instrumentu .....                 | 33 |
| Wykres 18 | Wolumen obrotów kontraktami terminowymi, transakcje sesyjne i pakietowe, mln szt. ....    | 34 |
| Wykres 19 | Wolumen obrotów opcjami, transakcje sesyjne i pakietowe, tys. szt. ....                   | 34 |
| Wykres 20 | Struktura obrotów na Catalyst (EOB i transakcje pakietowe) w 2015 r. wg instrumentu ....  | 35 |
| Wykres 21 | Wartość obrotów na rynku Catalyst – transakcje EOB i pakietowe (mln zł).....              | 35 |
| Wykres 22 | Obligacje wyemitowane przez instytucje finansowe i niefinansowe w relacji do PKB (%)....  | 36 |
| Wykres 23 | Liczba spółek krajowych i zagranicznych – Główny Rynek .....                              | 36 |
| Wykres 24 | Liczba spółek krajowych i zagranicznych – NewConnect.....                                 | 37 |
| Wykres 25 | Zmiana kapitalizacji spółek krajowych w 2015 r. w ujęciu branżowym (mln zł).....          | 37 |
| Wykres 26 | Kapitalizacja spółek krajowych i zagranicznych – Główny Rynek i NewConnect (mld zł) ..... | 38 |
| Wykres 27 | Wartość ofert IPO i SPO – Główny Rynek i NewConnect (mld zł).....                         | 38 |
| Wykres 28 | Udział inwestorów w obrotach akcjami na Głównym Rynku GPW (%) .....                       | 42 |
| Wykres 29 | Udział inwestorów w obrotach na rynku kontraktów terminowych (%).....                     | 42 |
| Wykres 30 | Notowania RESPECT Indeks i WIG (znormalizowane) .....                                     | 75 |



## Spis tabel

|           |   |    |
|-----------|---|----|
| Tabela 1  | Przedmiot działalności spółek należących do Grupy Kapitałowej GPW .....   | 8  |
| Tabela 2  | Wybrane dane dot. sprawozdania z całkowitych dochodów, jednostkowe, zgodne z MSSF, po przeglądzie .....         | 11 |
| Tabela 3  | Wybrane dane dot. sprawozdania z sytuacji finansowej, jednostkowe, zgodne z MSSF, po przeglądzie ..             | 11 |
| Tabela 4  | Wybrane wskaźniki finansowe GPW.....  | 11 |
| Tabela 5  | Wybrane informacje dotyczące akcji GPW SA .....   | 14 |
| Tabela 6  | Dywidenda GPW z zysków osiągniętych w latach 2010-2014.....   | 16 |
| Tabela 7  | Odsetki i oprocentowanie obligacji GPW serii A i B .....  | 18 |
| Tabela 8  | Liczba produktów strukturyzowanych, certyfikatów inwestycyjnych, funduszy ETF i warrantów .....                 | 33 |
| Tabela 9  | Liczba dystrybutorów i abonentów informacji, stan na 31 grudnia.....  | 39 |
| Tabela 10 | Udział lokalnych i zdalnych członków GPW w obrotach akcjami na Głównym Rynku.....                               | 41 |
| Tabela 11 | Wynagrodzenia biegłego rewidenta za usługi na rzecz GPW (kwoty netto w zł).....                                 | 55 |
| Tabela 12 | Struktura akcjonariatu GPW.....   | 55 |
| Tabela 13 | Skład osobowy Rady Giełdy na dzień 31 grudnia 2015 r. ....  | 60 |
| Tabela 14 | Skład osobowy Rady Giełdy na dzień niniejszego Sprawozdania.....  | 60 |
| Tabela 15 | Skład Komitetów Rady Giełdy – stan na 31 grudnia 2015 r. ....   | 61 |
| Tabela 16 | Skład i kompetencje Komitetów Rady Giełdy – stan na dzień niniejszego sprawozdania .....                        | 61 |
| Tabela 17 | Liczba kobiet i mężczyzn w Radzie Giełdy .....  | 62 |
| Tabela 18 | Skład Zarządu Giełdy na koniec 2015 r.....  | 63 |
| Tabela 19 | Skład Zarządu Giełdy na dzień niniejszego Sprawozdania .....  | 63 |
| Tabela 20 | Liczba kobiet i mężczyzn w Zarządzie Giełdy .....   | 63 |
| Tabela 21 | Wynagrodzenia i świadczenia członków Zarządu Giełdy wypłacone oraz należne za 2015 r. (tys. zł) .....           | 66 |
| Tabela 22 | Wynagrodzenia i świadczenia członków Zarządu Giełdy wypłacone oraz należne za 2014 r. (tys. zł) .....           | 66 |
| Tabela 23 | Umowy o pracę z członkami Zarządu Giełdy, stan na 31 grudnia 2015 r. ....                                       | 67 |
| Tabela 24 | Wynagrodzenia członków Rady Giełdy (tys. zł) .....  | 68 |
| Tabela 25 | Stan zatrudnienia na GPW na 31 grudnia.....   | 77 |
| Tabela 26 | Struktura zatrudnienia na GPW ze względu na płeć na 31 grudnia 2015 r. ....                                     | 77 |
| Tabela 27 | Wskaźnik rotacji pracowników GPW na 31 grudnia.....   | 77 |
| Tabela 28 | Struktura zatrudnienia na GPW ze względu na wykształcenie, stan na 31 grudnia.....                              | 78 |
| Tabela 29 | Jednostkowy rachunek zysków i strat GPW S.A. w 2014 i 2015 r. w ujęciu kwartalnym i rocznym.....                | 81 |
| Tabela 30 | Jednostkowe sprawozdanie z sytuacji finansowej GPW S.A. na koniec poszczególnych kwartałów lat 2013 - 2015..... | 82 |
| Tabela 31 | Jednostkowe przychody GPW S.A. i ich struktura w latach 2013 - 2015.....  | 84 |
| Tabela 32 | Zestawienie jednostkowych przychodów GPW S.A. od odbiorców zagranicznych i krajowych w latach 2013 - 2015.....  | 84 |
| Tabela 33 | Dane dot. rynków akcji i innych instrumentów o charakterze udziałowym .....                                     | 85 |
| Tabela 34 | Dane dot. rynku instrumentów pochodnych .....   | 85 |
| Tabela 35 | Dane dot. rynków instrumentów dłużnych .....  | 86 |
| Tabela 36 | Dane dot. Głównego Rynku GPW .....  | 86 |
| Tabela 37 | Dane dot. rynku NewConnect.....   | 87 |
| Tabela 38 | Dane dot. rynku Catalyst.....   | 87 |
| Tabela 39 | Dane dot. sprzedaży informacji .....  | 87 |
| Tabela 40 | Jednostkowe koszty działalności operacyjnej GPW S.A. i ich struktura w latach 2013 - 2015.....                  | 88 |
| Tabela 41 | Informacja o zatrudnieniu w GPW S.A. ....   | 89 |
| Tabela 42 | Jednostkowe koszty usług obcych GPW S.A. i ich struktura w latach 2013 - 2015.....                              | 90 |
| Tabela 43 | Jednostkowe sprawozdanie z sytuacji finansowej Spółki na koniec lat 2013 - 2015 (aktywa).....                   | 95 |
| Tabela 44 | Jednostkowe sprawozdanie z sytuacji finansowej Spółki na koniec lat 2013 - 2015 (pasywa) .....                  | 96 |
| Tabela 45 | Jednostkowe przepływy pieniężne GPW S.A. ....   | 97 |
| Tabela 46 | Podstawowe wskaźniki GPW S.A. ....  | 99 |

## Spis schematów

|  |           |
|--|-----------|
| <i>Schemat 1 Grupa Kapitałowa GPW i jednostki stowarzyszone.....</i>                 | <i>8</i>  |
| <i>Schemat 2 Główne inicjatywy strategiczne GPW, strategia GPW.2020 .....</i>        | <i>22</i> |
| <i>Schemat 3 Kluczowe aspiracje Grupy GPW do 2020 r.....</i>                         | <i>23</i> |
| <i>Schemat 4 Rok 2015 r. w GK GPW vs. ambicje wynikające ze strategii.....</i>       | <i>27</i> |
| <i>Schemat 5 Instrumenty finansowe w obrocie na rynkach finansowych GPW .....</i>    | <i>30</i> |
| <i>Schemat 6 Proces zarządzania ryzykiem w GPW.....</i>                              | <i>46</i> |
| <i>Schemat 7 Struktura organizacyjna GPW na dzień 31 grudnia 2015 r.....</i>         | <i>64</i> |
| <i>Schemat 8 Struktura organizacyjna GPW na dzień niniejszego sprawozdania .....</i> | <i>64</i> |
| <i>Schemat 9 Główne obszary strategii CSR GPW .....</i>                              | <i>72</i> |

## PODPISY CZŁONKÓW ZARZĄDU

Małgorzata Zaleska – Prezes Zarządu .....

Dariusz Kułakowski – Wiceprezes Zarządu .....

Karol Półtorak – Wiceprezes Zarządu .....

Grzegorz Zawada – Wiceprezes Zarządu .....

Warszawa, 22 lutego 2016 r.