

2016



**Sprawozdanie Zarządu**  
z działalności Grupy  
Kapitałowej Giełdy  
Papierów Wartościowych  
w Warszawie w 2016 r.

Luty 2017 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 Grupy Kapitałowej Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. („Grupa Kapitałowa”, „Grupa”, „GK GPW”) w 2016 r. W treści dokumentu znajduje się również sprawozdanie z działalności jednostki dominującej.

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 GRUPY KAPITAŁOWEJ GPW .....	6
I. 2. WYBRANE DANE RYNKOWE .....	10
I. 3. WYBRANE DANE FINANSOWE SKONSOLIDOWANE .....	13
I. 4. WYBRANE DANE FINANSOWE JEDNOSTKOWE .....	15
I. 5. GPW NA RYNKU KAPITAŁOWYM .....	17
<b>II. DZIAŁALNOŚĆ GRUPY KAPITAŁOWEJ GPW .....</b>	<b>22</b>
II. 1. OTOCZENIE RYNKOWE .....	22
II. 2. MISJA I STRATEGIA GRUPY KAPITAŁOWEJ GPW .....	31
II. 3. REALIZACJA STRATEGII GRUPY GPW W 2016 R. ....	33
II. 4. LINIE BIZNESOWE .....	40
II. 5. DZIAŁALNOŚĆ MIĘDZYNARODOWA GRUPY GPW .....	64
II. 6. ROZWÓJ GRUPY GPW W 2017 R. ....	68
II. 7. CZYNNIKI RYZYKA I ZAGROŻENIA .....	73
II. 8. POZOSTAŁE INFORMACJE .....	87
<b>III. ŁĄD KORPORACYJNY .....</b>	<b>89</b>
III. 1. OŚWIADCZENIE O STOSOWANIU ŁADU KORPORACYJNEGO .....	89
III. 2. SYSTEM KONTROLI WEWNĘTRZNEJ I ZARZĄDZANIE RYZYKIEM W PROCESIE SPORZĄDZANIA SPRAWOZDAŃ FINANSOWYCH .....	90
III. 3. AUDYTOR .....	91
III. 4. POLITYKA RÓŻNORODNOŚCI .....	92
III. 5. KAPITAŁ ZAKŁADOWY, AKCJE I OBLIGACJE GPW .....	93
III. 6. UPRAWNIENIA KONTROLNE I OGRANICZENIA PRAW Z AKCJI .....	94
III. 7. OBOWIĄZKI AKCJONARIUSZY ZWIĄZANE ZE ZNACZNYMI PAKIETAMI AKCJI GPW .....	94
III. 8. ZASADY ZMIANY STATUTU .....	95
III. 9. WALNE ZGROMADZENIE .....	95
III. 10. RADA NADZORCZA I KOMITETY .....	97
III. 11. ZARZĄD GIEŁDY .....	102
III. 12. POLITYKA WYNAGRODZEŃ .....	105
III. 13. ZMIANY W PODSTAWOWYCH ZASADACH ZARZĄDZANIA GPW I GRUPĄ GPW .....	110
<b>IV. SPOŁECZNA ODPOWIEDZIALNOŚĆ BIZNESU .....</b>	<b>112</b>
IV. 1. STRATEGIA CSR GRUPY KAPITAŁOWEJ GPW .....	112
IV. 2. DZIAŁALNOŚĆ EDUKACYJNA .....	113
IV. 3. DIALOG I RELACJE Z RYNKIEM .....	118
IV. 4. ODPOWIEDZIALNA POLITYKA HUMAN RESOURCES .....	121
IV. 5. OGRANICZENIE WPŁYWU NA ŚRODOWISKO NATURALNE .....	124
<b>V. SYTUACJA FINANSOWA I MAJĄTKOWA GK GPW .....</b>	<b>127</b>
V. 1. PODSUMOWANIE WYNIKÓW .....	127
V. 2. OMÓWIENIE WIELKOŚCI EKONOMICZNO-FINANSOWYCH .....	129
V. 3. CZYNNIKI I ZDARZENIA NIETYPOWE WPŁYWAJĄCE NA WYNIK .....	146
V. 4. STRUKTURA AKTYWÓW I PASYWÓW GRUPY .....	147
V. 5. ANALIZA WSKAŹNIKOWA .....	151
V. 6. POZOSTAŁE INFORMACJE .....	152
<b>VI. SYTUACJA FINANSOWA I MAJĄTKOWA GPW .....</b>	<b>156</b>
VI. 1. PODSUMOWANIE WYNIKÓW .....	156
VI. 2. OMÓWIENIE WIELKOŚCI EKONOMICZNO-FINANSOWYCH .....	157
VI. 3. CZYNNIKI I ZDARZENIA NIETYPOWE WPŁYWAJĄCE NA WYNIK .....	167
VI. 4. STRUKTURA AKTYWÓW I PASYWÓW SPÓŁKI .....	169
VI. 5. ANALIZA WSKAŹNIKOWA .....	172
SŁOWNIK .....	174
SPIS WYKRESÓW .....	176
SPIS TABEL .....	177

## I. DLA AKCJONARIUSZY

### List Prezesa Zarządu

Szanowni Państwo, Drodzy Akcjonariusze i Inwestorzy,

*z ogromną satysfakcją składam na Państwa ręce sprawozdanie Zarządu Giełdy z działalności Grupy Kapitałowej Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie oraz skonsolidowane i jednostkowe sprawozdanie finansowe za 2016 r.*

*Dobra kondycja finansowa GPW mierzona jej kapitalizacją i wzrostem kursu akcji, rekordowe zwwyżki obrotów akcjami oraz ich średnia dzienna wartość dobitnie pokazują, że dla inwestorów liczą się, przede wszystkim, silne fundamenty polskiej gospodarki oraz stabilna perspektywa zysków. Bardzo dobra koniunktura, jaka obecnie trwa na warszawskiej giełdzie oraz przyspieszenie, którego nabiera polska gospodarka to kluczowe czynniki umożliwiające szybki rozwój GK GPW i rynku kapitałowego.*

*GPW jest obecnie jednym z niewielu parkietów europejskich, gdzie firmy stale pozyskują nowy kapitał – wg raportu IPO Watch pod względem liczby debiutów zajęliśmy w 2016 r. trzecie miejsce w Europie. Inwestorzy postrzegają nas coraz bardziej pozytywnie, co jest efektem rosnącego zaufania do naszej spółki. To zaś ma bardzo wymierny wyraz finansowy. Raport z działalności GK GPW w 2016 r. jest tego najlepszym dowodem.*

*Pomimo niesprzyjającego otoczenia rynkowego, dzięki ścisłej dyscyplinie kosztowej Grupa Kapitałowa GPW osiągnęła najwyższy od 2011 r. wynik netto – 131,1 mln zł o 7,9 proc. większy niż w 2015 r. Wynikało to zarówno z obniżenia kosztów operacyjnych do poziomu 150,2 mln zł, najniższego od 2012 r., jak też wypracowania przychodów na poziomie 310,9 mln zł. W rezultacie wskaźnik kosztów do przychodów osiągnął rekordowo niski poziom 48,3% proc. Przychody samej GPW wyniosły 175,5 mln zł, a koszty działalności operacyjnej obniżyły się o ponad 20 mln zł do 100,1 mln zł. Dzięki temu wypracowaliśmy wynik lepszy o 19,8 proc.*

*W ostatnim kwartale 2016 r. wyraźnie wzrosła aktywność inwestorów. Wartość obrotów sesyjnych na rynku akcji w IV kwartale 2016 r. wzrosła o 12,3 proc. w porównaniu z rokiem ubiegłym i osiągnęła poziom 55,3 mld zł. Dzięki temu wskaźnik obrotu osiągnął poziom 41,1 proc., najwyższy od II kwartału 2013 r. Wyraźny wzrost aktywności inwestorów na rynku finansowym to powód do zadowolenia, ale i motywacja do kontynuowania działań stymulujących płynność na rynku kasowym i terminowym.*

*W minionym roku GPW potwierdziła, że jest spółką umiejętnie zarządzaną, transparentną i cieszącą się wysokim zaufaniem inwestorów. Dowodem na to jest przeprowadzona emisja obligacji GPW, gdzie redukcja w transzy przeznaczonej dla inwestorów indywidualnych wyniosła aż 63,4 proc. Potwierdza to również obecność GPW w portfelu Respect Indeks, skupiającego spółki z Głównego Rynku GPW, działające zgodnie z najwyższymi standardami w zakresie ładu korporacyjnego, informacyjnego i relacji z inwestorami.*

*GPW hojnie dzieli się zyskiem ze swoimi akcjonariuszami. Wartość dywidendy wypłaconej przez GPW w 2016 r. przełożyła się na stopę dywidendy w wysokości 6,7 proc. To jeden z najlepszych wyników nie tylko na krajowym rynku, ale także wśród innych giełd na świecie. Wskaźnik łącznego zwrotu na inwestycji w akcje GPW wyniósł w 2016 r. 17,6%, co jest rekordowym wskaźnikiem w historii notowań GPW.*

*Zwiększanie wartości dla akcjonariuszy jest dla nas równie ważne jak transparentność w działaniu opartym na najwyższych standardach ładu korporacyjnego. Kluczowym projektem zrealizowanym przez Giełdę Papierów Wartościowych w Warszawie w obszarze dialogu i relacji z uczestnikami rynku było*



*wprowadzenie w lutym 2016 r. kodeksu Dobrych Praktyk Spółek Notowanych na GPW. Został on dostosowany do aktualnych realiów rynkowych i regulacji europejskich, a jego głównym celem jest dalsza poprawa jakości standardów ładu korporacyjnego w spółkach giełdowych.*

*Należy jednak pamiętać, że GPW znajduje się obecnie w szczególnym momencie w swojej 25 letniej historii, podobnie zresztą jak inne duże, tradycyjne giełdy na całym świecie. Nadszedł czas na nowe otwarcie i tak właśnie należy postrzegać etap, na którym obecnie się znajdujemy. Jestem głęboko przekonana, że GPW ma ogromny potencjał, wiele możliwości rozwoju oraz pomyślną przyszłość.*

*Z wyrazami szacunku,*

*Prof. dr hab. Małgorzata Zaleska*

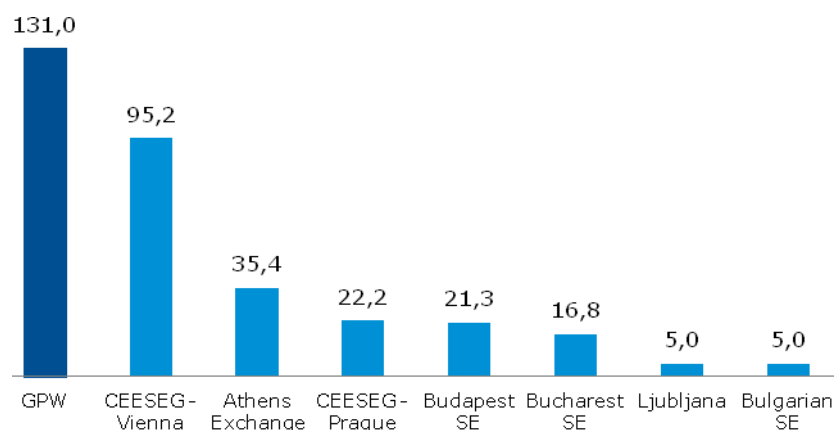
## I. 1. Charakterystyka Grupy Kapitałowej GPW

Grupa Kapitałowa GPW obejmuje najważniejsze instytucje rynku kapitałowego i towarowego w Polsce i należy do największych giełd w regionie Europy Środkowo – Wschodniej. Głównym podmiotem grupy jest Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie („GPW”), która organizuje obrót instrumentami finansowymi, a poprzez liczne inicjatywy edukacyjne dba o szerzenie wiedzy ekonomicznej w społeczeństwie. GPW to najważniejsze źródło pozyskiwania kapitału dla przedsiębiorstw i samorządów w regionie, które przyczynia się do dynamicznego rozwoju polskiej gospodarki, nowych miejsc pracy, konkurencyjności polskich przedsiębiorstw na arenie międzynarodowej i w efekcie wzrostu zamożności polskiego społeczeństwa. Obecność na rynku kapitałowym przynosi polskim przedsiębiorcom także inne korzyści takie jak wzrost rozpoznawalności, wiarygodności, efektywności i przejrzystości zarządzania.

Warszawską Giełdę charakteryzuje największa kapitalizacja spośród wszystkich giełd Europy Środkowo-Wschodniej – 131 mld EUR. Jest to także jeden z największych rynków Europy, na którym notowanych jest 893 spółek krajowych i zagranicznych, a atrakcyjna oferta w każdym roku przyciąga nowych przedsiębiorców, plasując GPW na 4 miejscu pod względem liczby debiutujących spółek w Europie. Kapitał pozyskany na GPW przez przedsiębiorców w 2016 r. osiągnął wartość 127 mln EUR, najwięcej spośród wszystkich giełd w regionie, klasyfikując GPW na 8 miejscu w Europie pod tym względem.

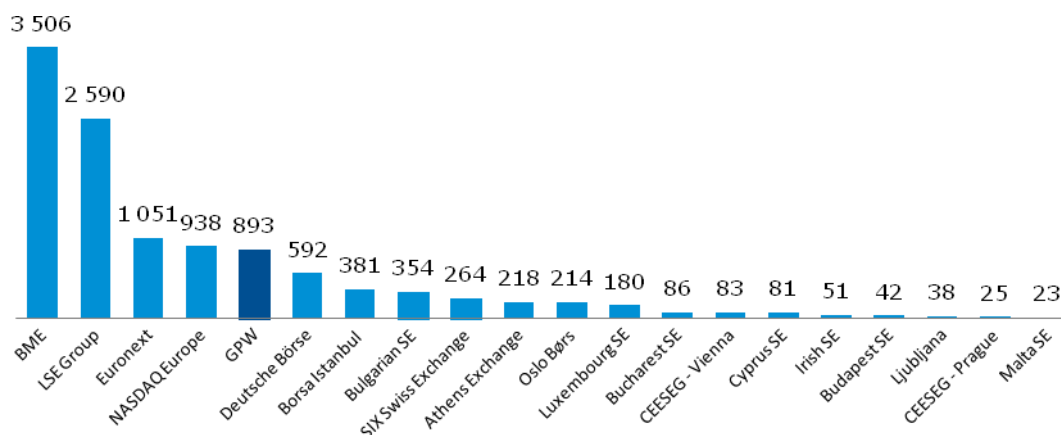
**GPW to silna i prestiżowa instytucja o znaczącej pozycji na arenie międzynarodowej. Od 25 lat zapewniamy polskim i europejskim firmom dostęp do kapitału oraz dostarczamy zaplecze edukacyjne, przyczyniając się tym samym do postępu gospodarczego i społecznego.**

Wykres 1 Kapitalizacja giełd w regionie CEE na koniec 2016 r. [mld euro]



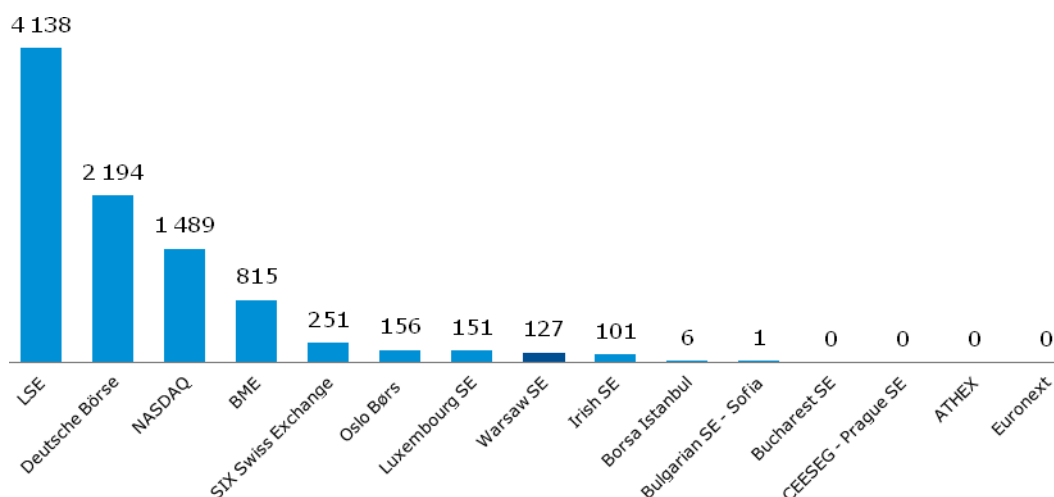
Źródło: FESE

Wykres 2 Liczba spółek notowanych na giełdach w Europie na koniec 2016 r.



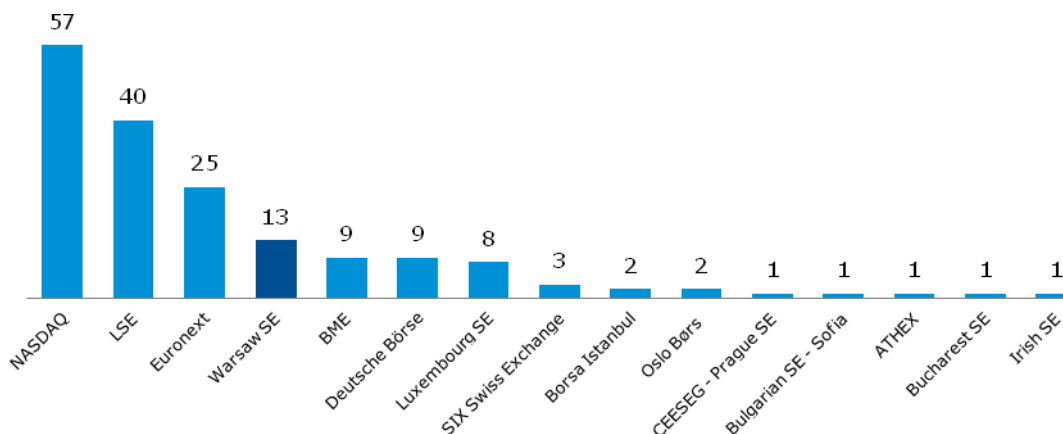
Źródło: FESE

Wykres 3 Wartość ofert IPO na giełdach w Europie w 2016 r. [mln euro]



Źródło: FESE

Wykres 4 Liczba ofert IPO na giełdach w Europie w 2016 r.



Źródło: FESE, dane FESE nie uwzględniają debiutów na rynku NewConnect, ani przejść z rynku NC na Główny Rynek.

Towarowa Giełda Energii S.A. („TGE”), spółka zależna, w której GPW posiada 100% udziałów, jest pionierem wdrażania nowatorskich rozwiązań z zakresu obrotu towarami giełdowymi. TGE prowadzi rynki, w których uczestniczą największe przedsiębiorstwa z sektora energetycznego w Polsce. Poza energią elektryczną, na rynku towarowym oferowany jest obrót gazem ziemnym, prawami majątkowymi do świadectw pochodzenia, uprawnieniami do emisji CO<sub>2</sub> oraz kontrakty futures na energię elektryczną. TGE prowadzi ponadto Rejestr Świadectw Pochodzenia i Rejestr Gwarancji Pochodzenia oraz, za pośrednictwem Izby Rozliczeniowej Giełd Towarowych (IRGiT), dokonuje rozliczeń transakcji zawieranych na rynku towarowym i finansowym TGE.

Oferta produktowa na TGE zbliżona jest do najbardziej rozwiniętych giełd towarowych na rynkach państw Unii Europejskiej. Wolumen obrotów energią elektryczną i gazem pozycjonuje polską giełdę nie tylko jako największą w regionie, ale także jako duży podmiot w skali europejskiej. Biorąc pod uwagę fakt, że produkty oferowane na TGE dotyczą wyłącznie rynku polskiego, a giełdy europejskie niejednokrotnie łączą wolumen obrotu z wielu państw na wspólnej platformie, wielkość obrotu na TGE potwierdza jej silną pozycję.

Usługi posttransakcyjne dla rynku finansowego prowadzonego przez GPW i BondSpot, na które składają się usługi depozytowe, rozliczeniowe i rozrachunkowe, oferowane są przez spółkę stowarzyszoną GPW – Krajowy Depozyt Papierów Wartościowych S.A. (KDPW) i jej spółkę zależną KDPW\_CCP S.A.

Schemat 1 Linie biznesowe i oferta produktowa GK GPW

Obsługa emitentów	Obrót					Usługi post-tradingowe	Sprzedaż informacji
	Członkostwo	Akcje i inne	Pochodne	Obligacje	Rynek towarowy		
<ul style="list-style-type: none"> <li>♦ Akcje</li> <li>♦ Obligacje</li> <li>♦ ETFy</li> <li>♦ Warranty</li> <li>♦ Produkty strukturyzowane</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>♦ Dostęp i wykorzystanie systemów tradingowych</li> <li>♦ Uczestnictwo w rynkach</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>♦ Akcje</li> <li>♦ Produkty strukturyzowane</li> <li>♦ Waranty</li> <li>♦ ETFy</li> <li>♦ Certyfikaty inwestycyjne</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>♦ Kontrakty terminowe</li> <li>♦ Opcje</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>♦ Obligacje korporacyjne</li> <li>♦ Obligacje komunalne</li> <li>♦ Obligacje banków spółdzielczych</li> <li>♦ Bony skarbowe</li> <li>♦ Obligacje skarbowe</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>♦ Energia – rynek terminowy i spot</li> <li>♦ Gaz – rynek terminowy i spot</li> <li>♦ Prawa majątkowe do świadectw pochodzenia energii</li> <li>♦ Uprawnienia do emisji CO<sub>2</sub></li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>♦ Usługi depozytowe</li> <li>♦ Usługi rozrachunkowe</li> <li>♦ Usługi rozliczeniowe</li> <li>♦ Rejestr Świadectw Pochodzenia</li> <li>♦ Rejestr Gwarancji Pochodzenia</li> <li>♦ kdpw_1</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>♦ Dane w czasie rzeczywistym</li> <li>♦ Dane opóźnione</li> <li>♦ Dane historyczne</li> <li>♦ Indeksy</li> <li>♦ Dot. wszystkich rynków GK GPW (GPW, TGE, TBSP)</li> </ul>

Na dzień 31 grudnia 2016 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.

<sup>1</sup> Spółka stowarzyszona (udział GPW: 33,33%); oferuje usługi posttransakcyjne na rynku finansowym



Schemat 2 Grupa Kapitałowa GPW i jednostki stowarzyszone

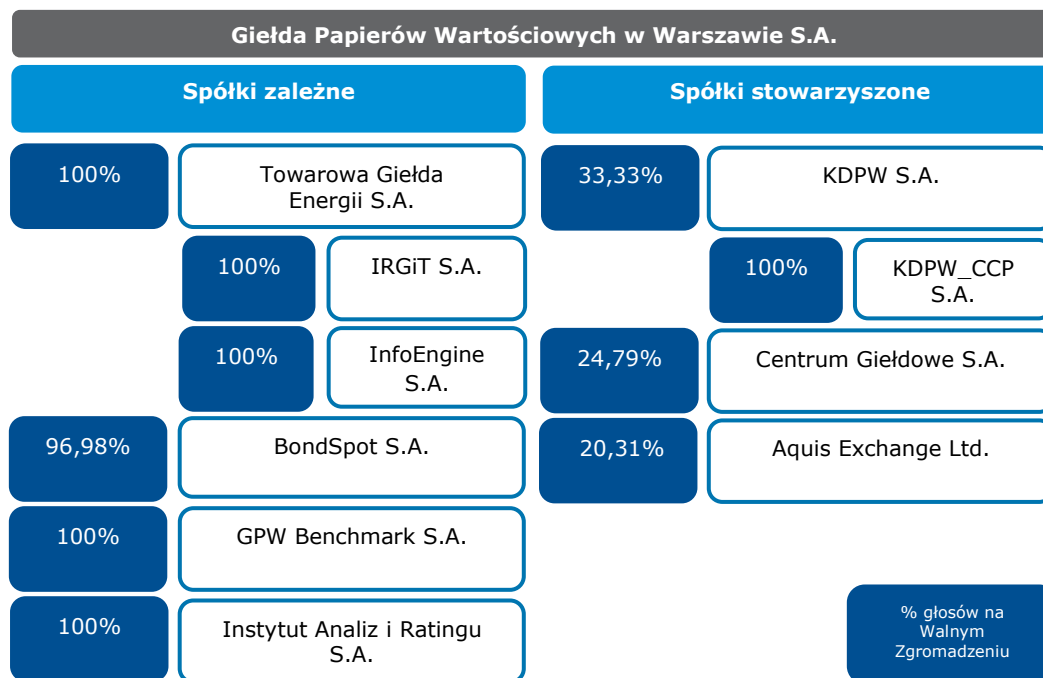
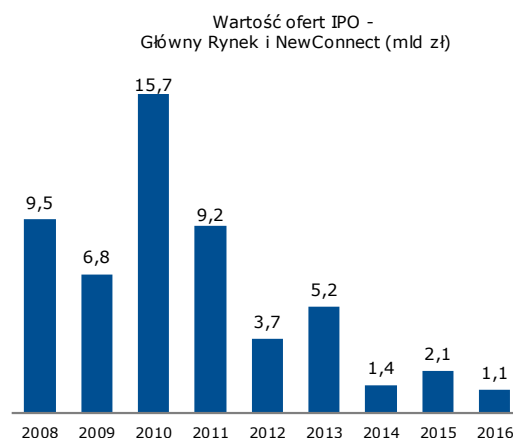
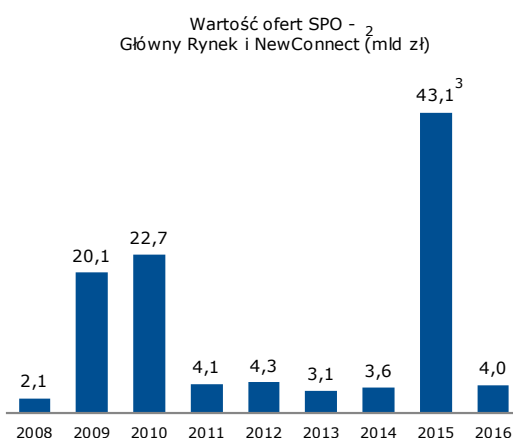
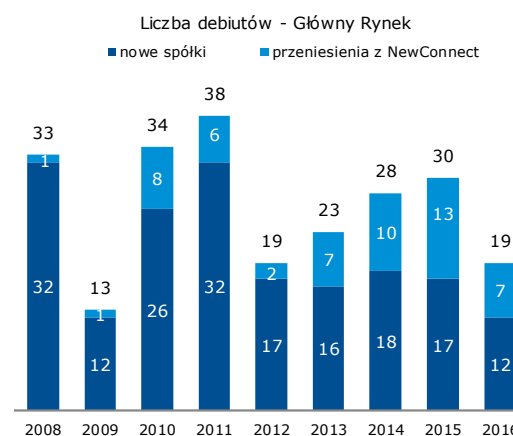
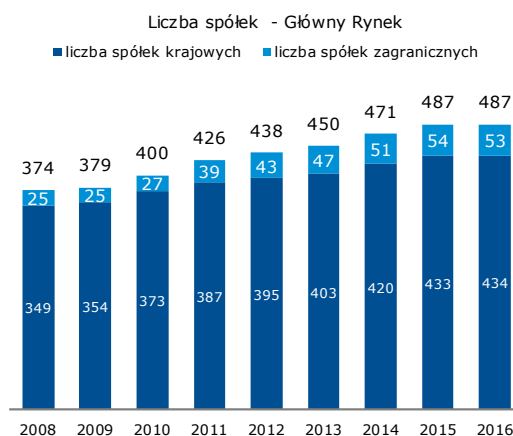
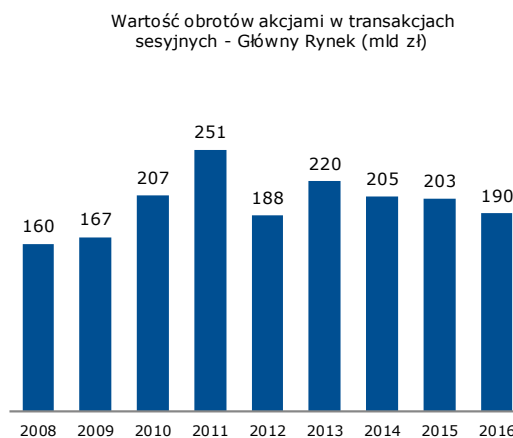


Tabela 1 Przedmiot działalności spółek należących do Grupy Kapitałowej GPW

Nazwa spółki zależnej	Profil działalności
BondSpot S.A.	Koncentruje swoją działalność na obrocie skarbowymi i nieskarbowymi dłużnymi papierami wartościowymi. Treasury BondSpot Poland, prowadzony przez BondSpot posiada status autoryzowanego przez Ministerstwo Finansów i Dealerów 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, a także 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 Benchmark S.A. (dawniej GPW Centrum Usług S.A.)	Spółka docelowo będzie pełnić funkcję organizatora i administratora fixingu stawek WIBID i WIBOR
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

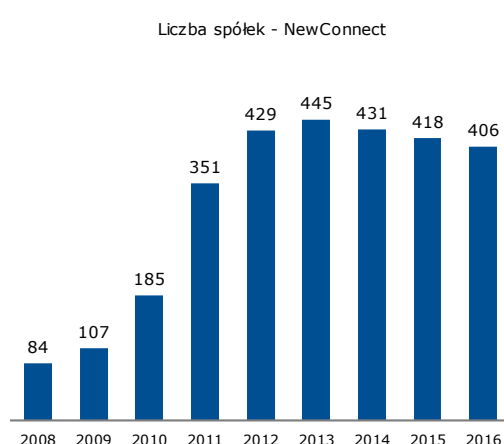
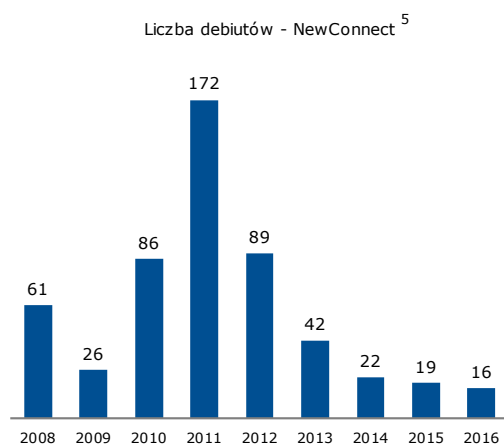
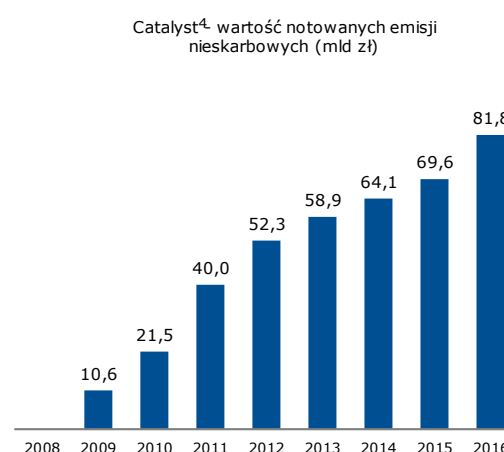
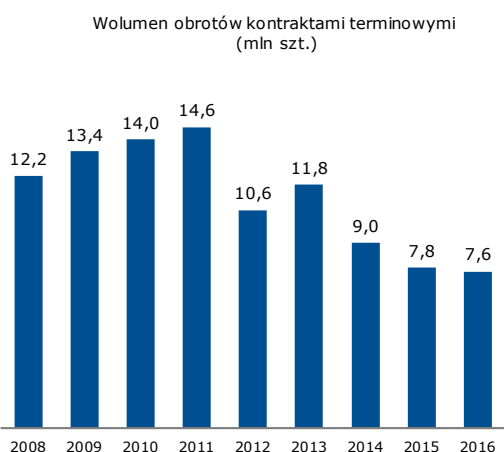
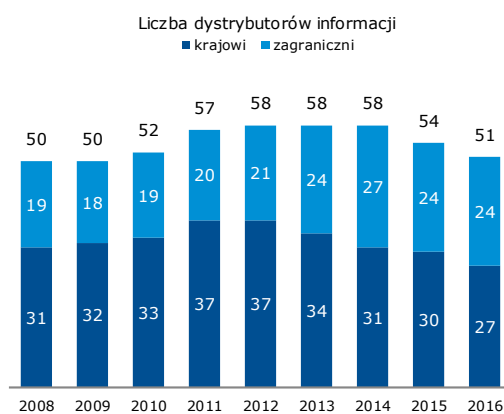
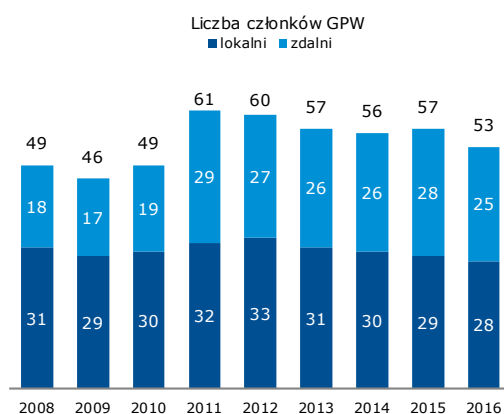
GPW posiada także 19,98% udziałów w spółce InfoStrefa S.A. (wcześniej Instytut Rynku Kapitałowego WSE Research S.A.), 10% udziałów w giełdzie ukraińskiej INNEX PJSC, 1,3% udziałów w giełdzie rumuńskiej S.C. SIBEX – Sibiu Stock Exchange S.A oraz prowadzi przedstawicielstwo w Londynie. Jednostka dominująca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

## I. 2. Wybrane dane rynkowe



<sup>2</sup> Z uwzględnieniem spółek znajdujących się w dual listingu

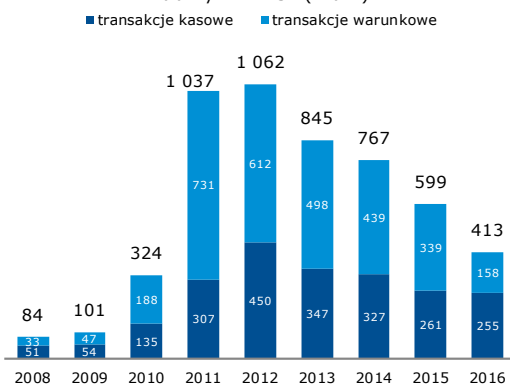
<sup>3</sup> W I kw. 2015 r. miały miejsce dwie oferty wtórne Banco Santander SA o łącznej wartości 33 mld zł



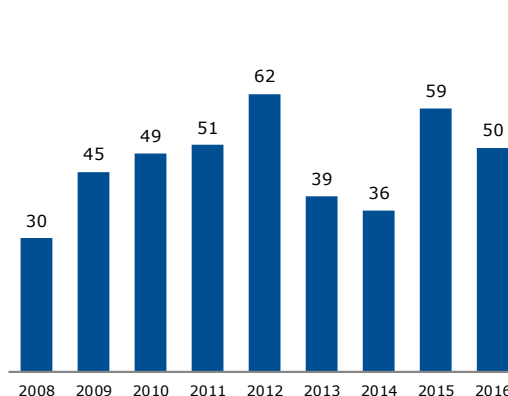
<sup>4</sup> Rynek Catalyst został utworzony 30 września 2009 r.

<sup>5</sup> Rynek NewConnect powstał 31 sierpnia 2007 r.

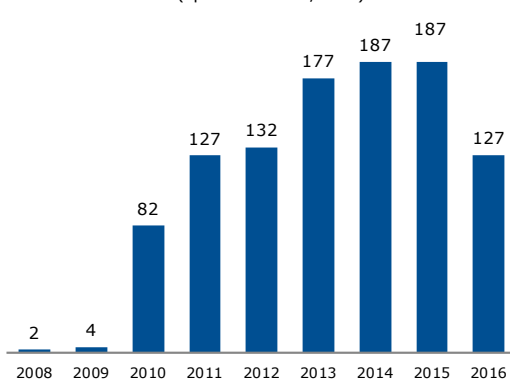
Wartość obrotów skarbowymi instrumentami dłużnymi - TBSP (mld zł)



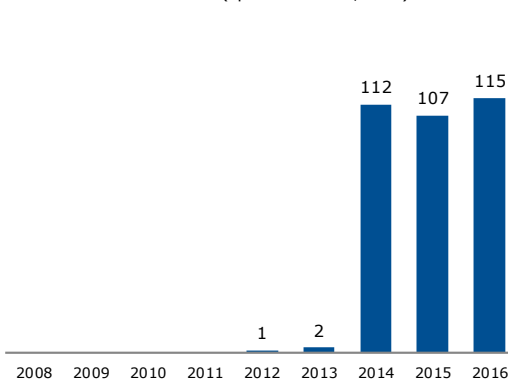
Wolumen obrotu prawami majątkowymi<sup>6</sup> (TWh)



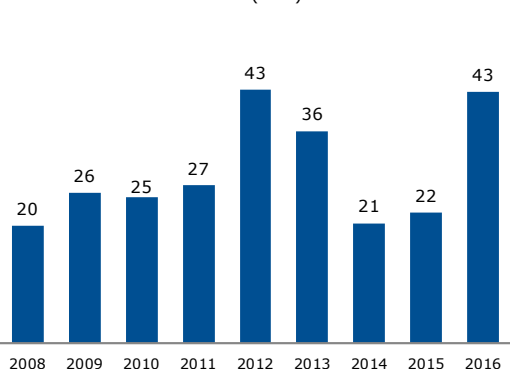
Wolumen obrotu energią elektryczną (spot + forward; TWh)



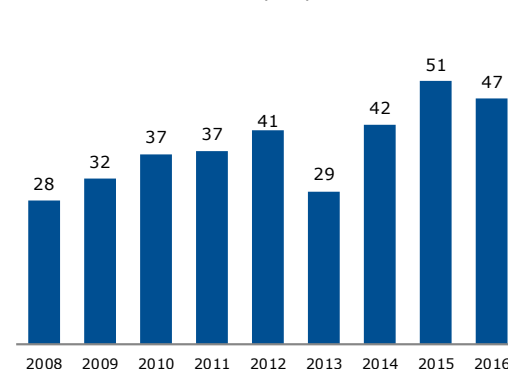
Wolumen obrotu gazem ziemnym<sup>7</sup> (spot + forward; TWh)



Wolumen umorzonych praw majątkowych (TWh)



Wolumen wystawionych praw majątkowych (TWh)



<sup>6</sup> Wolumen obrotu prawami majątkowymi oraz wolumeny wystawień i umorzeń nie uwzględniają wolumenu białych certyfikatów z uwagi na inną jednostkę miary (toe)

<sup>7</sup> Obrót gazem został uruchomiony w grudniu 2012 r.

### I. 3. Wybrane dane finansowe skonsolidowane

Tabela 2 Wybrane dane dot. sprawozdania z całkowitych dochodów, skonsolidowane, zgodne z MSSF, zaudytowane

	Rok zakończony 31 grudnia			
	2016	2015	2016	2015
	w tys. zł		w tys. euro <sup>[8]</sup>	
<b>Przychody ze sprzedaży</b>	<b>310 862</b>	<b>327 890</b>	<b>71 258</b>	<b>78 369</b>
<b>Rynek finansowy</b>	<b>184 025</b>	<b>199 955</b>	<b>42 183</b>	<b>47 791</b>
Przychody z obsługi obrotu	119 079	136 948	27 296	32 732
Przychody z obsługi emitentów	23 930	24 497	5 485	5 855
Przychody ze sprzedaży informacji	41 016	38 510	9 402	9 204
<b>Rynek towarowy</b>	<b>124 927</b>	<b>125 193</b>	<b>28 637</b>	<b>29 922</b>
Przychody z obsługi obrotu	60 857	62 552	13 950	14 951
Prowadzenie RSP	24 907	24 166	5 709	5 776
Rozliczenia transakcji	39 163	38 475	8 977	9 196
<b>Przychody pozostałe</b>	<b>1 910</b>	<b>2 743</b>	<b>438</b>	<b>656</b>
<b>Koszty działalności operacyjnej</b>	<b>150 155</b>	<b>174 391</b>	<b>34 419</b>	<b>41 682</b>
Pozostałe przychody	1 736	1 962	398	469
Pozostałe koszty	4 553	2 151	1 044	514
<b>Zysk z działalności operacyjnej</b>	<b>157 890</b>	<b>153 310</b>	<b>36 192</b>	<b>36 643</b>
Przychody finansowe	12 950	9 941	2 968	2 376
Koszty finansowe	12 079	12 117	2 769	2 896
Udział w zyskach jednostek stowarzyszonych	3 518	(1 530)	806	(366)
<b>Zysk przed opodatkowaniem</b>	<b>162 279</b>	<b>149 604</b>	<b>37 199</b>	<b>35 757</b>
Podatek dochodowy	31 145	28 062	7 139	6 707
<b>Zysk netto za okres</b>	<b>131 134</b>	<b>121 542</b>	<b>30 059</b>	<b>29 050</b>
Podstawowy / rozwodniony zysk na akcję <sup>[9]</sup> (w PLN, EUR)	3,12	2,89	0,72	0,69
<b>EBITDA<sup>[10]</sup></b>	<b>183 683</b>	<b>180 147</b>	<b>42 105</b>	<b>43 057</b>

Tabela 3 Wybrane dane dot. sprawozdania z sytuacji finansowej, skonsolidowane, zgodne z MSSF, zaudytowane

	Stan na dzień			
	31 grudnia 2016	31 grudnia 2015	31 grudnia 2016	31 grudnia 2015
	w tys. zł		w tys. euro <sup>[11]</sup>	
<b>Aktywa trwałe</b>	<b>597 287</b>	<b>580 645</b>	<b>135 011</b>	<b>136 254</b>
Rzeczowe aktywa trwałe	119 130	125 229	26 928	29 386
Wartości niematerialne	273 815	261 728	61 893	61 417
Inwestycje w jednostkach stowarzyszonych	197 231	188 570	44 582	44 250
Aktywa z tytułu odroczonego podatku dochodowego	1 809	-	409	-
Aktywa finansowe dostępne do sprzedaży	288	282	65	66
Rozliczenia międzyokresowe długoterminowe	5 014	4 836	1 133	1 135
<b>Aktywa obrotowe</b>	<b>560 561</b>	<b>492 454</b>	<b>126 709</b>	<b>115 559</b>
Należności z tytułu podatku dochodowego od osób prawnych	428	369	97	87
Należności handlowe oraz pozostałe należności	113 262	131 557	25 602	30 871
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	446 814	360 393	100 998	84 570
Pozostałe aktywa obrotowe	57	135	13	32
<b>AKTYWA RAZEM</b>	<b>1 157 848</b>	<b>1 073 099</b>	<b>261 720</b>	<b>251 813</b>
Kapitał własny akcjonariuszy jednostki dominującej	744 727	712 646	168 338	167 229
Udziały niekontrolujące	525	546	119	128
Zobowiązania długoterminowe	143 422	258 930	32 419	60 760
Zobowiązania krótkoterminowe	269 174	100 977	60 844	23 695
<b>KAPITAŁ WŁASNY I ZOBOWIĄZANIA RAZEM</b>	<b>1 157 848</b>	<b>1 073 099</b>	<b>261 720</b>	<b>251 813</b>

Tabela 4 Wybrane wskaźniki finansowe Grupy Kapitałowej

	Rok zakończony / Stan na dzień	
	31 grudnia 2016	31 grudnia 2015
<b>Rentowność EBITDA</b> (EBITDA/ Przychody ze sprzedaży)	59,1%	54,9%
<b>Rentowność działalności operacyjnej</b> (Zysk z działalności operacyjnej/ Przychody ze sprzedaży)	50,8%	46,8%
<b>Stopa zwrotu z kapitału 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)	18,0%	17,3%
<b>Wskaźnik zadłużenia kapitału własnego</b> (Zobowiązania oprocentowane <sup>[12]</sup> / Kapitał własny)	33,1%	34,3%

<sup>8</sup> Wykorzystano średnią roczną kursu EUR/PLN publikowaną przez Narodowy Bank Polski (odpowiednio: 1 EUR = 4,3625 PLN w 2016 r. oraz 1 EUR = 4,1839 PLN w 2015 r.)

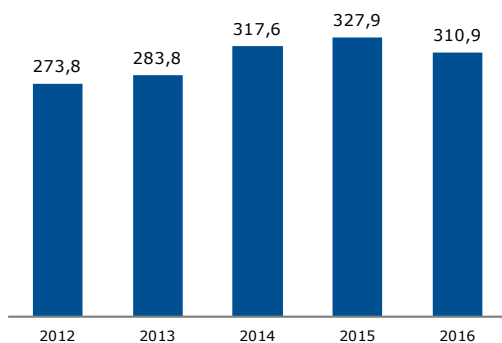
<sup>9</sup> Obliczony w oparciu o całkowity zysk netto

<sup>10</sup> EBITDA = zysk z działalności operacyjnej + amortyzacja

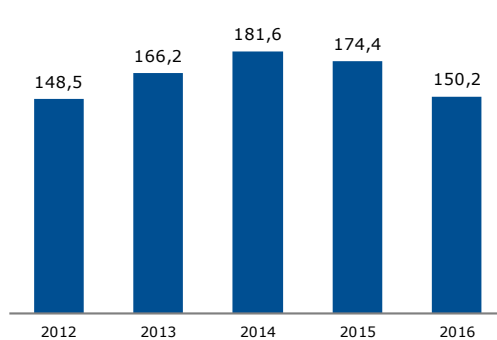
<sup>11</sup> Wykorzystano średnie kursy EUR/PLN Narodowego Banku Polskiego w dniach 31.12.2016 r. (1 EUR = 4,4240 PLN) oraz 31.12.2015 r. (1 EUR = 4,2615 PLN)

<sup>12</sup> Zobowiązania z tytułu odsetek oraz z tytułu zwrotu kapitału pożyczkowego

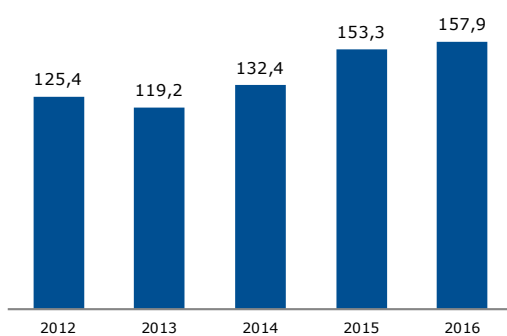
Przychody ze sprzedaży (mln zł)



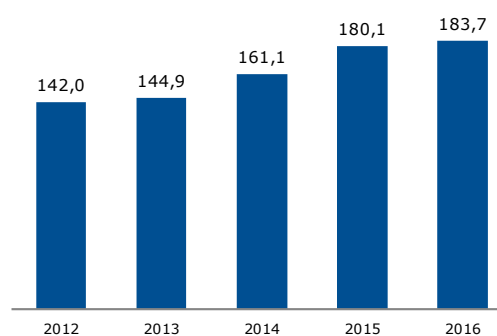
Koszty operacyjne (mln zł)



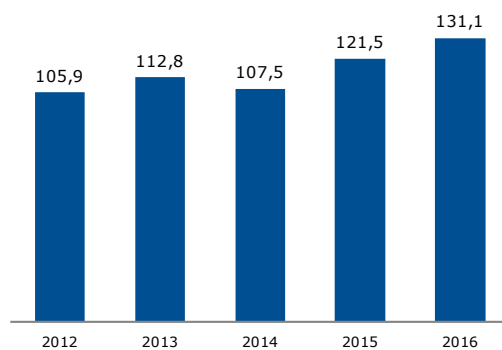
Zysk operacyjny (mln zł)



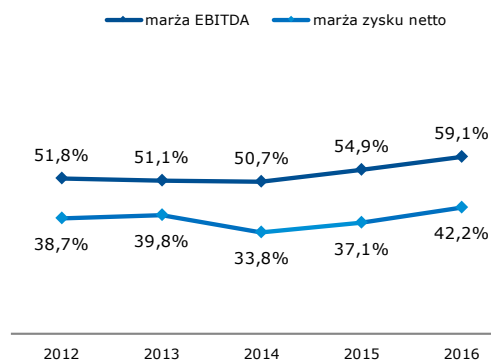
EBITDA (mln zł)



Zysk netto (mln zł)



Rentowność zysku netto i EBITDA



## I. 4. Wybrane dane finansowe jednostkowe

Tabela 5 Wybrane dane dot. sprawozdania z całkowitych dochodów, jednostkowe, zgodne z MSSF, zaudytowane

	Rok zakończony 31 grudnia			
	2016	2015	2016	2015
	w tys. zł		w tys. euro <sup>(13)</sup>	
<b>Przychody ze sprzedaży</b>	<b>175 454</b>	<b>191 781</b>	<b>40 219</b>	<b>45 838</b>
<b>Rynek finansowy</b>	<b>173 226</b>	<b>188 730</b>	<b>39 708</b>	<b>45 109</b>
Przychody z obsługi obrotu	109 328	126 562	25 061	30 250
Przychody z obsługi emitentów	23 167	23 652	5 310	5 653
Przychody ze sprzedaży informacji	40 731	38 516	9 337	9 206
<b>Rynek towarowy</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>Przychody pozostałe</b>	<b>2 228</b>	<b>3 052</b>	<b>511</b>	<b>729</b>
<b>Koszty działalności operacyjnej</b>	<b>100 070</b>	<b>120 354</b>	<b>22 939</b>	<b>28 766</b>
Pozostałe przychody	680	497	156	119
Pozostałe koszty	4 330	1 345	993	321
<b>Zysk z działalności operacyjnej</b>	<b>71 734</b>	<b>70 579</b>	<b>16 443</b>	<b>16 869</b>
Przychody finansowe	66 354	48 153	15 210	11 509
Koszty finansowe	8 073	8 965	1 851	2 143
<b>Zysk przed opodatkowaniem</b>	<b>130 015</b>	<b>109 768</b>	<b>29 803</b>	<b>26 236</b>
Podatek dochodowy	13 930	12 863	3 193	3 074
<b>Zysk netto za okres</b>	<b>116 085</b>	<b>96 905</b>	<b>26 610</b>	<b>23 161</b>
<b>EBITDA<sup>(14)</sup></b>	<b>91 074</b>	<b>92 051</b>	<b>20 877</b>	<b>22 001</b>

Tabela 6 Wybrane dane dot. sprawozdania z sytuacji finansowej, jednostkowe, zgodne z MSSF, zaudytowane

	Stan na dzień			
	31 grudnia 2016	31 grudnia 2015	31 grudnia 2016	31 grudnia 2015
	w tys. zł		w tys. euro <sup>(15)</sup>	
<b>Aktywa trwałe</b>	<b>472 942</b>	<b>472 253</b>	<b>106 904</b>	<b>110 818</b>
Rzeczowe aktywa trwałe	101 034	94 773	22 838	22 239
Wartości niematerialne	75 918	81 601	17 160	19 148
Inwestycje w jednostkach stowarzyszonych i zależnych	291 944	291 943	65 991	68 507
Aktywa finansowe dostępne do sprzedaży	288	282	65	66
Rozliczenia międzyokresowe długoterminowe	3 758	3 653	849	857
<b>Aktywa obrotowe</b>	<b>291 788</b>	<b>261 770</b>	<b>65 956</b>	<b>61 427</b>
Należności handlowe oraz pozostałe należności	23 941	26 091	5 412	6 122
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	267 789	235 560	60 531	55 276
Pozostałe aktywa obrotowe	58	119	13	28
<b>AKTYWA RAZEM</b>	<b>764 730</b>	<b>734 023</b>	<b>172 859</b>	<b>172 245</b>
Kapitał własny	472 102	454 881	106 714	106 742
Zobowiązania długoterminowe	136 794	258 242	30 921	60 599
Zobowiązania krótkoterminowe	155 834	20 900	35 225	4 904
<b>KAPITAŁ WŁASNY I ZOBOWIĄZANIA RAZEM</b>	<b>764 730</b>	<b>734 023</b>	<b>172 859</b>	<b>172 245</b>

Tabela 7 Wybrane wskaźniki finansowe Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A.

	Rok zakończony / Stan na dzień	
	31 grudnia 2016	31 grudnia 2015
<b>Rentowność EBITDA</b> (EBITDA/ Przychody ze sprzedaży)	51,9%	48,0%
<b>Rentowność działalności operacyjnej</b> (Zysk z działalności operacyjnej/ Przychody ze sprzedaży)	40,9%	36,8%
<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)	25,0%	21,2%
<b>Wskaźnik zadłużenia kapitału własnego</b> (Zobowiązania oprocentowane <sup>(16)</sup> / Kapitał własny)	52,2%	53,7%

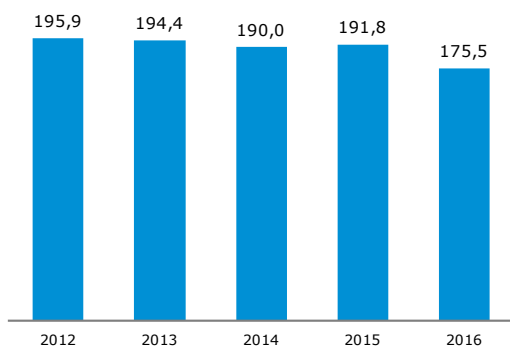
<sup>13</sup> Wykorzystano średnią roczną kursu EUR/PLN publikowaną przez Narodowy Bank Polski (odpowiednio: 1EUR = 4,3625 w 2016 oraz 1 EUR = 4,1839 PLN w 2015 r.)

<sup>14</sup> EBITDA = zysk z działalności operacyjnej + amortyzacja

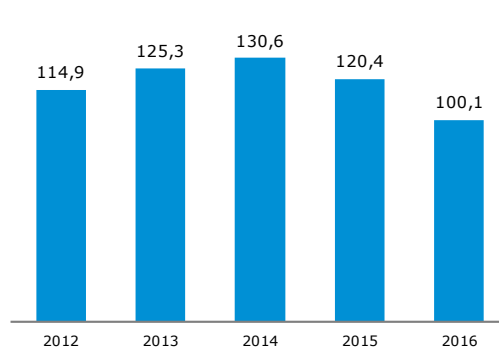
<sup>15</sup> Wykorzystano średnie kursy EUR/PLN Narodowego Banku Polskiego w dniach 31.12.2016 r. (1 EUR = 4,4240) oraz 31.12.2015 r. (1 EUR = 4,2615 PLN)

<sup>16</sup> Zobowiązania z tytułu odsetek oraz z tytułu zwrotu kapitału pożyczkowego

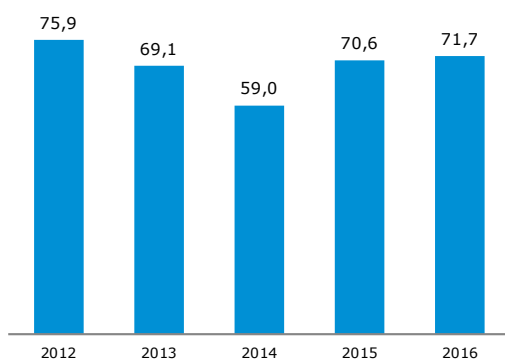
Przychody ze sprzedaży (mln zł)



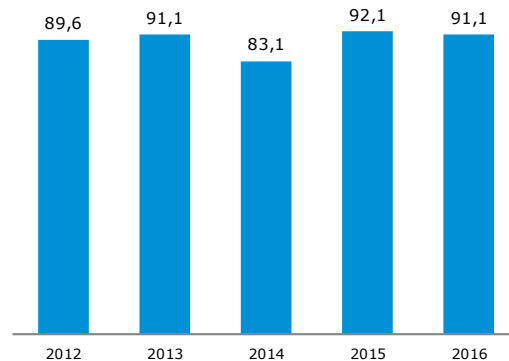
Koszty operacyjne (mln zł)



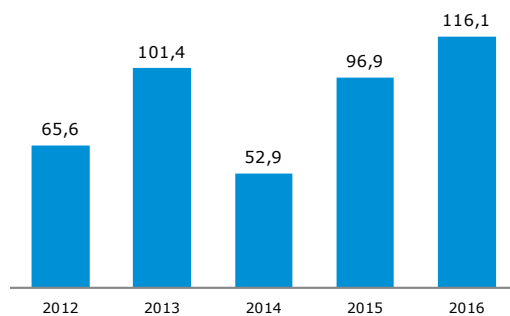
Zysk operacyjny (mln zł)



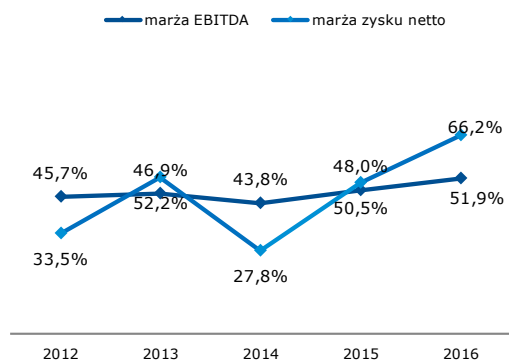
EBITDA (mln zł)



Zysk netto (mln zł)



Rentowność zysku netto i EBITDA





## I. 5. 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 2016 r. wyniosła 1,68 mld zł, co plasuje ją na 52 miejscu wśród wszystkich notowanych spółek krajowych.

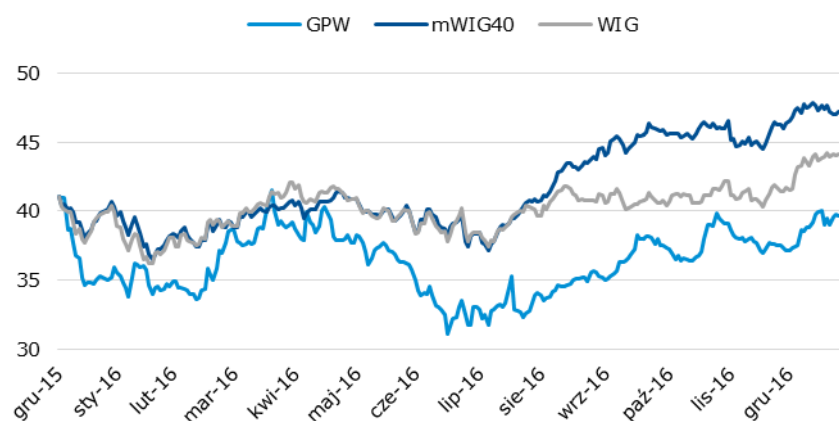
Spółka od 19 marca 2011 r. wchodzi w skład indeksu średnich spółek – mWIG40 z 1,7% udziałem w portfelu na koniec 2016 r. Akcje GPW znajdują się także w indeksach szerokiego rynku (WIG i WIG-Poland) oraz w indeksie spółek dywidendowych WIGdiv, skupiającym w swoim portfelu firmy z GPW regularnie dzielące 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 2016 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 25 spółek, które prowadzą swoją działalność w sposób odpowiedzialny i zrównoważony czyli m.in. charakteryzują się wysoką dbałością o środowisko naturalne, dobrze oddziałują na społeczeństwo i nienagannie wypełniają zasady ładu korporacyjnego.

*Już kolejny rok z kolei akcje GPW wchodzą w skład indeksu WIGdiv, który swoim portfelem obejmuje spółki regularnie wypłacające dywidendy oraz RESPECT Index skupiającym spółki odpowiedzialne społecznie.*

### NOTOWANIA AKCJI GPW

Kurs akcji GPW kształtował się w 2016 r. w przedziale od 31,12 zł (16 czerwca 2016 r.) do 41,50 zł (18 marca 2016 r.). Na koniec 2016 r. wyniósł 39,93 zł wobec 33,00 zł na 30 czerwca 2016 r. i 35,95 zł na koniec 2015 r. Oznacza to wzrost w trakcie całego roku o 11,1%. Po uwzględnieniu wypłaconej dywidendy w wysokości 2,36 zł na akcję całkowita stopa zwrotu dla akcjonariuszy Spółki wyniosła w 2016 r. 17,6%. W tym samym okresie mWIG40, indeks średnich spółek z GPW wzrósł o 18,2%, a indeks WIG (szerokiego rynku) wzrósł o 14,1%.

Wykres 5 Kurs akcji Giełdy w 2016 r. na tle indeksu mWIG40 i WIG [znormalizowane]



Wykres 6 Kurs akcji Giełdy od dnia debiutu na GPW [zł]

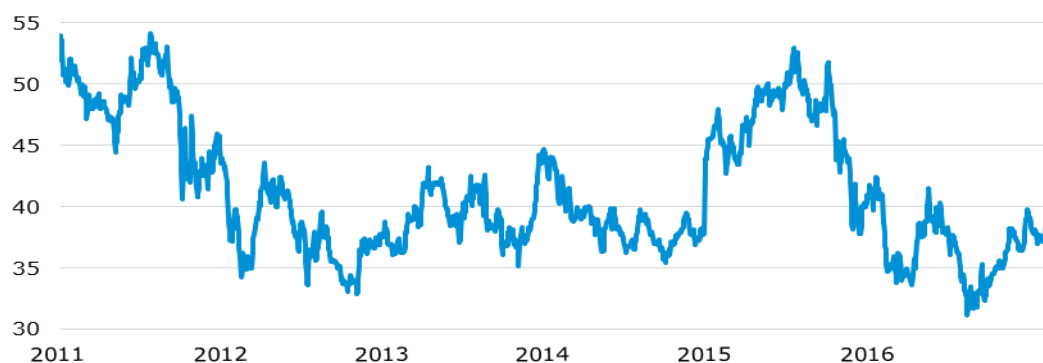


Tabela 8 Wybrane informacje dotyczące akcji GPW SA

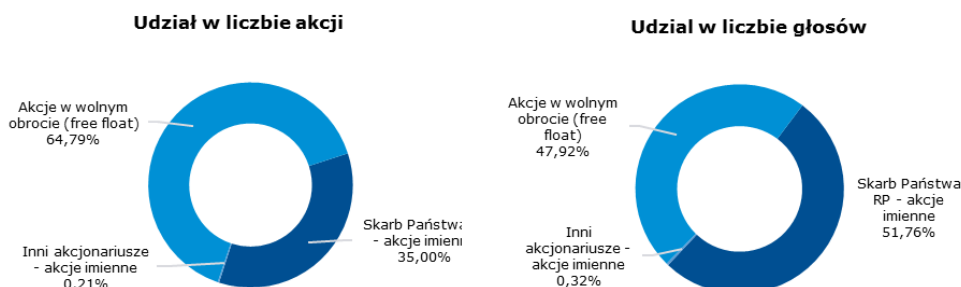
	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010 <sup>17</sup>
Zysk netto na akcję (zł) <sup>18</sup>	3,12	2,95	2,67	2,70	2,52	3,19	2,26
Dywidenda na akcję (zł) <sup>19</sup>	2,36	2,40	1,20	0,78	1,44	3,21	-
Stopa dywidendy <sup>20</sup>	6,7%	4,9%	3,3%	2,0%	3,8%	6,1%	-
Cena / zysk	12,8	12,2	17,1	15,4	15,4	11,1	21,7
Maksymalny kurs akcji (zł)	41,50	53,00	48,04	45,10	43,89	54,20	54,00
Minimalny kurs akcji (zł)	31,12	34,53	35,25	34,75	32,10	34,20	48,70
Kurs akcji na koniec okresu (zł)	39,93	35,95	45,70	41,50	38,87	35,25	49,00
Średnia ważona (wolumenem) cena akcji (zł)	36,4	44,99	39,52	40,22	37,55	45,84	51,84
Stopa zwrotu z akcji	11,1%	-21,3%	10,1%	6,8%	10,3%	-28,1%	14,0% <sup>21</sup>
Całkowita stopa zwrotu - TSR <sup>22</sup>	17,6%	-16,1%	13,0%	8,8%	14,4%	-21,5%	14,0% <sup>21</sup>
Liczba wyemitowanych akcji (tys.)	41 972	41 972	41 972	41 972	41 972	41 972	41 972
Kapitalizacja (mln zł)	1 676	1 509	1 918	1 742	1 631	1 480	2 057
Free float <sup>23</sup> (mln zł)	1 089	978	1 241	1 127	1 054	948	1 313
Free float %	65,0%	64,8%	64,7%	64,7%	64,6%	64,1%	63,8%
Wolumen obrotu (mln akcji) <sup>24</sup>	11,8	11,7	14,5	14,8	19,2	25,9	20,4
Wartość obrotu (mln zł) <sup>24</sup>	424,00	526,4	571,8	596,1	720,7	1 188,5	1 055,7
Liczba transakcji (tys.) <sup>24</sup>	89,7	63,0	68,8	67,3	73,3	170,6	167,0
Średni wolumen obrotu na sesję (tys.) <sup>24</sup>	47,1	46,6	58,1	60,0	77,1	103,3	550,4
Średnia wartość obrotu na sesję (tys. zł) <sup>24</sup>	1 689,1	2 097,4	2 296,2	2 413,4	2 894,2	4 735,0	28 531,5
Średnia liczba transakcji na sesję <sup>24</sup>	357,4	250,9	276,0	272,6	294,2	679,8	4 512,8
Wskaźnik obrotów <sup>25</sup>	35,9	31,1%	31,2%	35,4%	46,2%	67,1%	344,8%

<sup>17</sup> Akcje GPW zadebiutowały na Giełdzie 9 listopada 2010 r.<sup>18</sup> W oparciu o zysk skonsolidowany przypadający akcjonariuszom jednostki dominującej<sup>19</sup> Z zysku za rok poprzedni<sup>20</sup> Wyplacona dywidenda / kurs akcji z dnia odcięcia prawa do dywidendy<sup>21</sup> W odniesieniu do ceny w IPO dla inwestorów detalicznych (43,00 zł)<sup>22</sup> (Roczna zmiana ceny akcji + dywidenda na akcję) / kurs akcji na koniec wcześniejszego okresu<sup>23</sup> Akcje znajdujące się w wolnym obrocie (bez m. in. akcji w posiadaniu Skarbu Państwa i inwestorów strategicznych)<sup>24</sup> W ramach arkusza zleceń (transakcje sesyjne; bez uwzględniania transakcji pakietowych)<sup>25</sup> Wartość obrotów (dla 2010 r. uroczniona) / Średnia kapitalizacja z początku i końca okresu

## AKCJONARIUSZE GPW

Na dzień 31 grudnia 2016 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 7 Struktura akcjonariatu GPW na koniec 2016 r.



Krajowe otwarte fundusze emerytalne (OFE) posiadały na koniec 2016 r. łącznie 3,17 mln akcji GPW, co stanowiło 7,4% udziału w kapitale zakładowym. Według szacunków GPW kolejnych 6,7 % akcji było w posiadaniu pozostałych krajowych inwestorów instytucjonalnych (głównie TFI), 33,3% posiadali bezpośrednio krajowi inwestorzy indywidualni, a 17,6% 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 jest wypłacana corocznie, po zatwierdzeniu przez Walne Zgromadzenie sprawozdania finansowego Spółki. Każdorazowo, przy ostatecznym ustalaniu wartości dywidendy, która będzie rekomendowana Walnemu Zgromadzeniu, Zarząd Giełdy uwzględni między innymi następujące istotne czynniki:

- ◆ potrzeby inwestycyjne wynikające z realizacji strategii Grupy Kapitałowej GPW,
- ◆ stopę dywidendy i wskaźniki wypłaty stosowane przez porównywalne spółki,
- ◆ potrzeba podejmowania działań na rzecz infrastruktury rynku kapitałowego w Polsce,
- ◆ 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.

**GPW to stabilna finansowo spółka, która od lat regularnie wypłaca dywidendę swoim inwestorom. Stopa dywidendy w 2016 r. wyniosła rekordową wartość 6,7%, a od momentu debiutu Spółka dokonała już łącznej wypłaty dywidend o wartości 11,39 zł na akcję.**

### Wypłata dywidendy w 2016 r.

GPW wypłaciła swoim właścicielom dywidendę za każdy rok od momentu debiutu w roli spółki publicznej. 4 sierpnia 2016 r. Spółka wypłaciła 99,1 mln zł dywidendy, z czego 96,6 mln zł z zysku za 2015 r., a 2,5 mln zł z kapitału rezerwowego. Dywidendę w wysokości 2,36 zł na akcję otrzymali akcjonariusze GPW, którzy posiadali akcje 18 lipca 2016 r. (dzień ustalenia praw do dywidendy). Stopa dywidendy, liczona według kursu zamknięcia z dnia odcięcia prawa, wyniosła 6,7%.

Tabela 9 Dywidenda GPW z zysków osiągniętych w latach 2010-2015

Rok, za który wypłacono dywidendę	Wypłacona dywidenda (w tys. zł)	Dywidenda na akcję (w zł)	Wskaźnik wypłaty dywidendy <sup>26</sup>	Stopa dywidendy <sup>27</sup>	Dzień dywidendy	Dzień wypłaty dywidendy
2015	99 054	2,36	80,27%	6,69%	20.07.2016	04.08.2016
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

## 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 2016 r. GPW podejmowała liczne działania i wykorzystywała szeroki wachlarz narzędzi w ramach bieżącej komunikacji z akcjonariuszami, inwestorami i analitykami, w tym m. in.:

- ♦ 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 9 konferencjach dedykowanych inwestorom instytucjonalnym w Polsce i za granicą,
- ♦ ponad 100 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, Sztokholmie, Nowym Jorku i Paryżu,
- ♦ udział w 2 konferencjach dedykowanych inwestorom indywidualnym w Polsce.
- ♦ 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.

## OBLIGACJE GPW NA GIEŁDZIE

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, a następnie wprowadzone do obrotu na Catalyst (rynek regulowany i ASO) i zasymilowane pod jednym kodem ISIN. Obligacje GPW serii A i B są obligacjami niezabezpieczonymi o zmiennym oprocentowaniu.

<sup>26</sup> W oparciu o zysk skonsolidowany przypadający akcjonariuszom jednostki dominującej

<sup>27</sup> W oparciu o kurs akcji z dnia odcięcia prawa do dywidendy

Oprocentowanie jest stałe w półrocznym okresie odsetkowym i jest oparte o stopę WIBOR 6M z marżą w wysokości 117 punktów bazowych. W październiku 2015 r. połowa tych obligacji, o wartości 124,5 mln zł zostało wykupionych przez GPW po cenie 101,20 zł za obligację. W obrocie pozostały obligacje opiewające na kwotę 120,5 mln zł. 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. Termin wykupu obligacji przypadał na 2 stycznia 2017 r.

W związku z wykupem połowy obligacji serii A i B 6 października 2015 r. GPW wyemitowała siedmioletnie obligacje serii C na kwotę 125 mln zł. Ich wykup nastąpi 6 października 2022 r. Obligacje te nie są zabezpieczone. Od grudnia 2015 r. obligacje są notowane na ASO prowadzonym przez GPW i BondSpot. Oprocentowanie obligacji serii C 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 Catalyst. Pozyskane środki z emisji obligacji serii C zostały wykorzystane na częściowy wykup obligacji serii A i B.

**Wysoki popyt na obligacje serii D i E w połączeniu z wysokością ustalonej marży pokazuje dobrą kondycję Spółki i duże zaufanie inwestorów w stosunku do GPW.**

W związku z wykupem drugiej części obligacji serii A i B, który zgodnie z okres zapadalności przypadał na 2 stycznia 2017 r. Zarząd GPW podjął w październiku 2016 r. uchwałę nr 1058/2016 w sprawie emisji 1.200.000 pięcioletnich obligacji serii D i E na okaziciela. Seria D była skierowana do inwestorów instytucjonalnych, natomiast seria E do inwestorów indywidualnych. Cena emisyjna jednej obligacji serii D wynosiła 100 zł. Cena emisyjna jednej obligacji serii E uzależniona była od terminu złożenia zapisu i wynosiła: 99,88 zł dla zapisów złożonych w dniu 2 stycznia 2017 r. oraz 99,89 zł dla zapisów złożonych w dniu 3 stycznia 2017 r. Łączna wartość nominalna emisji wyniosła 120.000.000 zł. Obligacje serii D zostały przydzielone 29 grudnia 2016 r., natomiast obligacje serii E - 5 stycznia 2017 r. Obligacje są oprocentowane według zmiennej stopy procentowej stanowiącej sumę stawki referencyjnej WIBOR 6M oraz marży w wysokości 0,95 proc. w stosunku rocznym. Odsetki będą wypłacane w okresach półrocznych. Obligacje są notowane na rynku regulowanym w ramach Catalyst, prowadzonym przez GPW oraz na rynku regulowanym w ramach Catalyst, prowadzonym przez BondSpot S.A.

Tabela 10 Odsetki obligacji GPW serii D i E

Numer Okresu Odsetkowego	Pierwszy Dzień Okresu Odsetkowego	Liczba dni w Okresie Odsetkowym	Dzień Ustalenia Uprawnionych	Ostatni Dzień Okresu Odsetkowego oraz Dzień Płatności
1	Dzień Emisji	Liczba dni od Dnia Emisji (włącznie) do 31.01.2017 (z wyłączeniem tego dnia)	23.01.2017r.	31.01.2017 r.
2	31.01.2017 r.	181	21.07.2017 r.	31.07.2017 r.
3	31.07.2017 r.	184	23.01.2018 r.	31.01.2018 r.
4	31.01.2018 r.	181	23.07.2018 r.	31.07.2018 r.
5	31.07.2018 r.	184	23.01.2019 r.	31.01.2019 r.
6	31.01.2019 r.	181	23.07.2019 r.	31.07.2019 r.
7	31.07.2019 r.	184	23.01.2020 r.	31.01.2020 r.
8	31.01.2020 r.	182	23.07.2020 r.	31.07.2020 r.
9	31.07.2020 r.	184	22.01.2021 r.	31.01.2021 r.
10	31.01.2021 r.	181	23.07.2021 r.	31.07.2021 r.
11	31.07.2021 r.	184	21.01.2022 r.	31.01.2022 r.

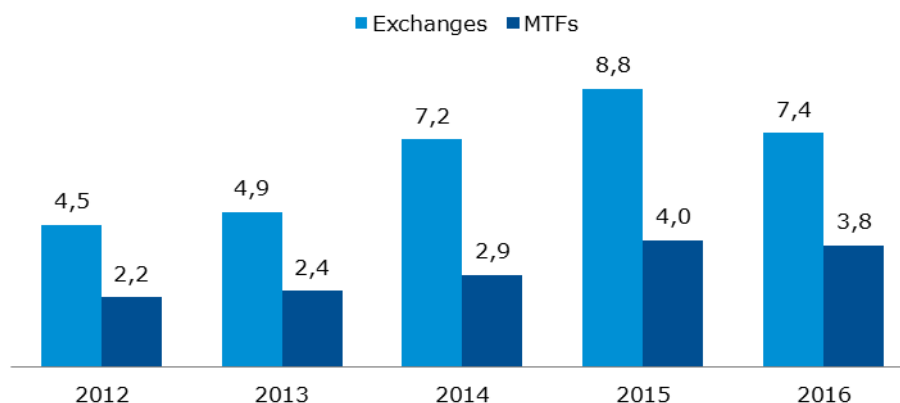
## II. DZIAŁALNOŚĆ GRUPY KAPITAŁOWEJ GPW

### II. 1 Otoczenie rynkowe

#### RYNEK FINANSOWY

W związku z postępującą liberalizacją sektora giełdowego na przełomie 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>28</sup> i wielostronne platformy obrotu – tzw. MTF-y (Multilateral Trading Facility). 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, tak jak BATS Europe.

Wykres 8 Porównanie obrotów akcjami w Europie na giełdach i MTF-ach<sup>29</sup> [bln EUR]

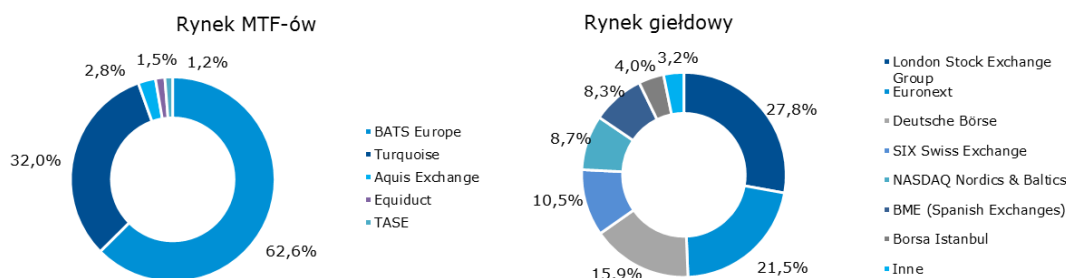


Źródło: FESE, LSEG

W 2016 r. platformy MTF, które powstały na mocy dyrektywy MIFID po 2008 r., odpowiadały za ponad 34% obrotu akcjami w Europie w ramach arkusza zleceń, co stanowi najwyższy odnotowany dotychczas poziom w ujęciu rocznym (w 2015 roku MTF-y stanowiły niespełna 31% udziału). Niemniej, w 2016 roku odnotowano spadek obrotu akcjami na MTF-ach z 4 bln EUR do 3,8 bln EUR (spadek o 4,3% w porównaniu do roku 2015), przy równoczesnym spadku obrotów akcjami na giełdach z 8,8 bln EUR w 2015 roku do 7,4 bln EUR w roku 2016 (spadek o 16%). Należy przy tym zaznaczyć, że łączna wartość obrotów na europejskim rynku akcji, w ramach arkusza zleceń (zarówno giełdy jak i MTF-y) zmalała w stosunku do roku 2015 o 1,6 bln EUR tj. o 12,3%.

<sup>28</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>29</sup> MTF-y i giełdy o rodowodzie MTF (w szczególności: BATS Europe, Turquoise, Burgundy, NYSE Arca Europe)

**Wykres 9** Koncentracja obrotu giełd i MTF-ów na europejskim rynku akcji w ramach arkusza zleceń w 2016 r.


Źródło: FESE, LSEG

Zgodnie z raportem FESE - European Equity Market Report<sup>30</sup>, rynek MTF w 2016 roku cechował się zdecydowanie większą koncentracją obrotu w stosunku do rynku akcji; 3 największe MTF w Europie generowały łącznie ok. 97,3% obrotu akcjami na tym rynku, przy czym 3 największe giełdy odpowiadały za 65,3% obrotu akcjami na europejskim rynku giełdowym. Spośród pięciu podmiotów, które generowały największy obrót akcjami w Europie w ramach koszyka zleceń w 2016 r. należałoby wyszczególnić:

- ✓ BATS Europe; 21,3% udziału [2,4 bln EUR]
- ✓ London Stock Exchange Group; 18,4% udziału [2,1 bln EUR]
- ✓ Euronext; 14,2% udziału [1,6 bln EUR]
- ✓ Turquoise; 10,9% udziału [12 bln EUR]
- ✓ Deutsche Borse; 10,5% udziału [1,2 bln EUR]

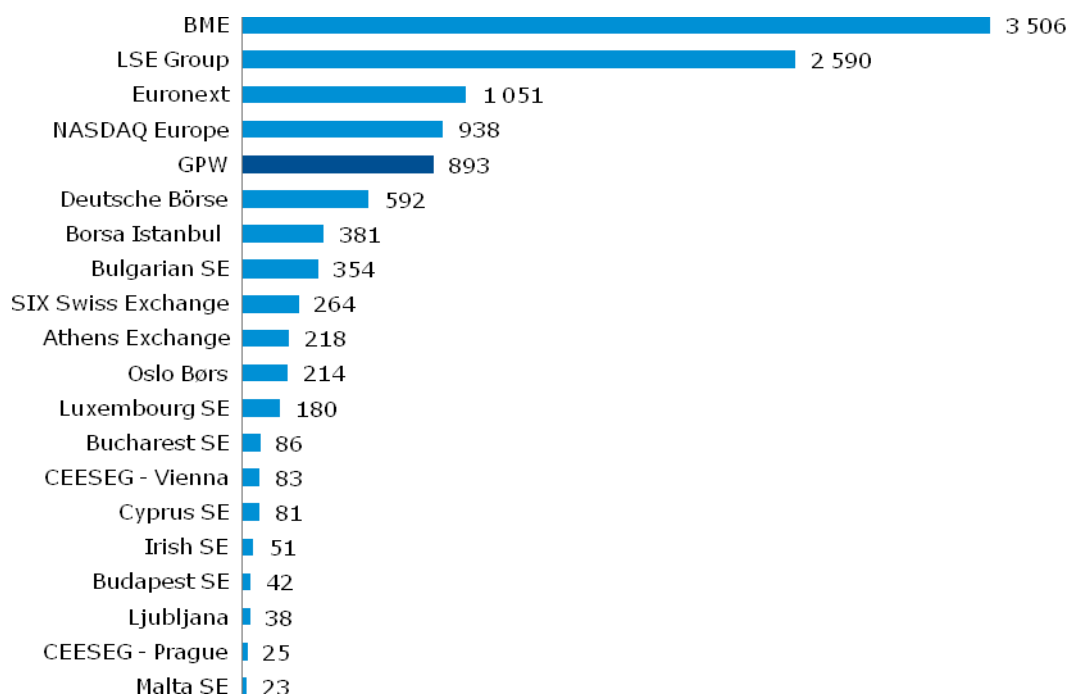
Zgodnie z powyższym, pięć podmiotów o największym udziale w obrocie akcjami w Europie odpowiada za ponad 75,2% całkowitych obrotów na tym rynku (tj. 11,27 bln EUR), przy czym udział GPW wyniósł w 2016 roku 0,59%.

### Liczba spółek notowanych

Pod koniec 2016 roku, na wszystkich giełdach europejskich notowanych było 11 610 spółek, co stanowi spadek o 276 spółki w porównaniu do roku 2015 (-2,3% rdr). Najwięcej spółek było notowanych na hiszpańskiej giełdzie BME (3 506 spółek), co stanowiło ponad 30% spośród wszystkich spółek notowanych na giełdach europejskich. GPW plasowała się pod tym względem na 5-tej pozycji spośród 20 podmiotów badanych przez FESE, z wynikiem 893 notowanych spółek, w tym 487 spółek na rynku regulowanym (434 spółki krajowe i 53 spółki zagraniczne), oraz 406 spółek na rynku NewConnect (398 spółek krajowych i 8 spółek zagranicznych). W 2016 r. na rynku głównym odnotowano 19 debiutów przy 16 debiutach na rynku alternatywnym (wyłącznie spółki krajowe).

<sup>30</sup> <http://www.fese.eu/statistics-market-research/european-equity-market-report>

Wykres 10 Liczba notowanych spółek na giełdach w Europie w 2016 r.



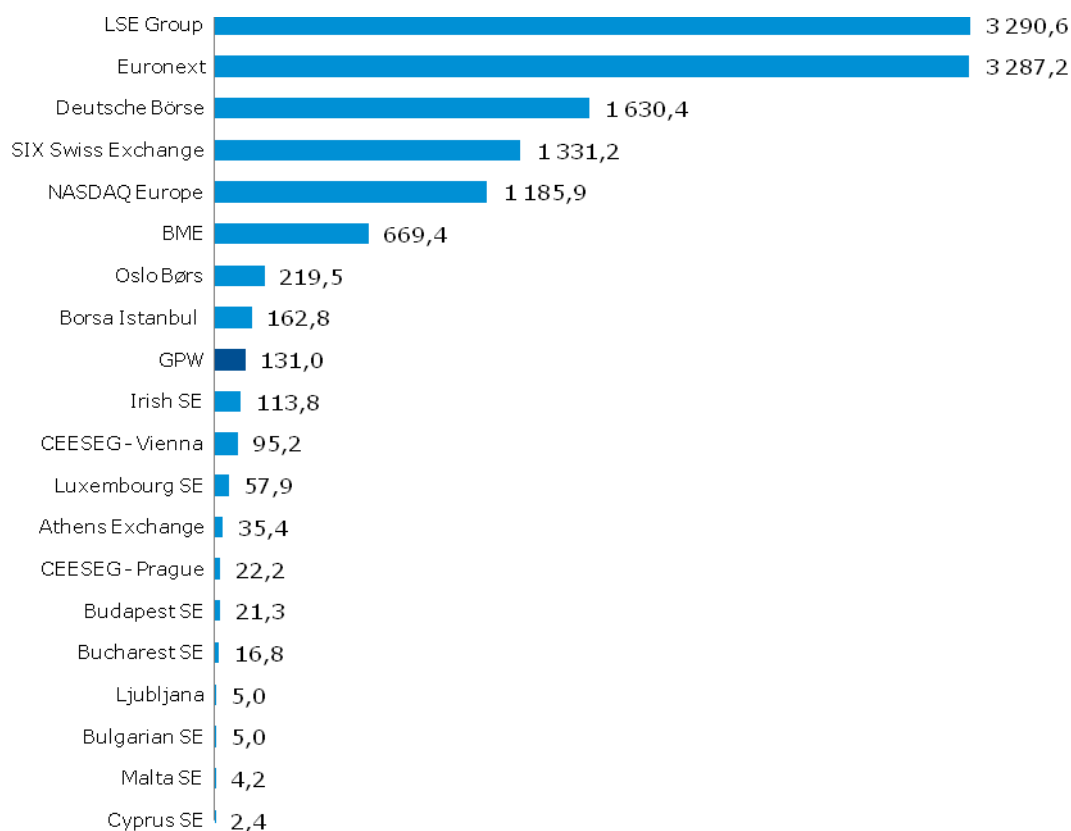
Źródło: FESE, LSEG

### Kapitalizacja rynków akcji

W 2016 roku łączna kapitalizacja wszystkich giełd na świecie wzrosła, osiągając na koniec roku poziom 70,1 bln USD (wzrost rok do roku o 4,4%; źródło: WFE). Największy wzrost wartości spółek, 10,8% rdr, odnotowano na parkietach giełd amerykańskich, których udział w łącznej kapitalizacji giełd na świecie wynosił na koniec 2016 r. 44,2%. Z kolei giełdy z regionu Azji i Pacyfiku odnotowały spadek – ich łączna kapitalizacja na koniec 2016 r. osiągnęła poziom 23,1 bln USD (-0,7% rdr). Na koniec 2016 r. na czele największych giełd na świecie znajdowała się amerykańska giełda NYSE z kapitalizacją spółek krajowych o wartości 19,6 bln USD. Kolejne miejsca zajęły: NASDAQ – kapitalizacja o wartości 7,8 bln USD, Japan Stock Exchange – 5,1 bln USD, Shanghai SE – 4,1 bln USD, Shenzhen SE – 3,2 bln USD i europejskie London Stock Exchange Grup wraz z Euronext – po 3,5 bln USD.



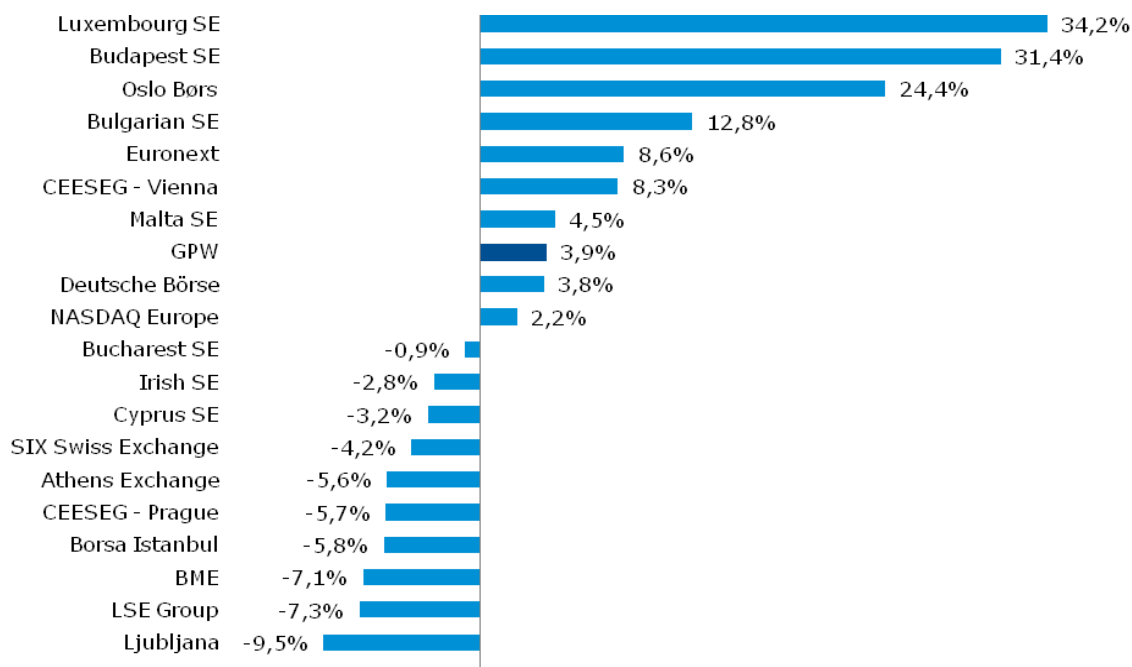
Wykres 11 Kapitalizacja spółek krajowych na giełdach w Europie w 2016 r. [mld EUR]



Źródło: FESE, LSEG

Kapitalizacja giełd w Europie na koniec 2016 r. wyniosła 12,3 bln EUR (źródło: FESE, LSEG), co oznacza wzrost w stosunku do roku 2015 o 0,3%, przy czym największa giełda w Europie pod względem kapitalizacji (LSE) odnotowała spadek kapitalizacji spółek krajowych o -7,3%. Ponadto, największy spadek kapitalizacji spółek krajowych odnotowano na giełdach w Słowenii (-9,5% rdr) oraz w Hiszpanii (-7,1% rdr). Koncentracja 5 największych giełd europejskich pod względem kapitalizacji utrzymała się względem roku 2015 i wyniosła 87,3%. Udział GPW w tym zakresie stanowił 1,07% w 2016 r. w stosunku do 1,03% w roku 2015. Pod względem wzrostu kapitalizacji spółek krajowych, na pierwszej pozycji uplasowała się giełda w Luksemburgu (wzrost o 34% w stosunku do 2015 r.). Na kolejnych pozycjach pod względem wzrostu kapitalizacji znalazły się - węgierska giełda Budapest Stock Exchange z regionu Europy Środkowo-Wschodniej (wzrost o 31%) oraz skandynawska Oslo Bors (wzrost o 24%).

Wykres 12 Zmiana kapitalizacji spółek krajowych na giełdach w Europie w 2016 r.



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

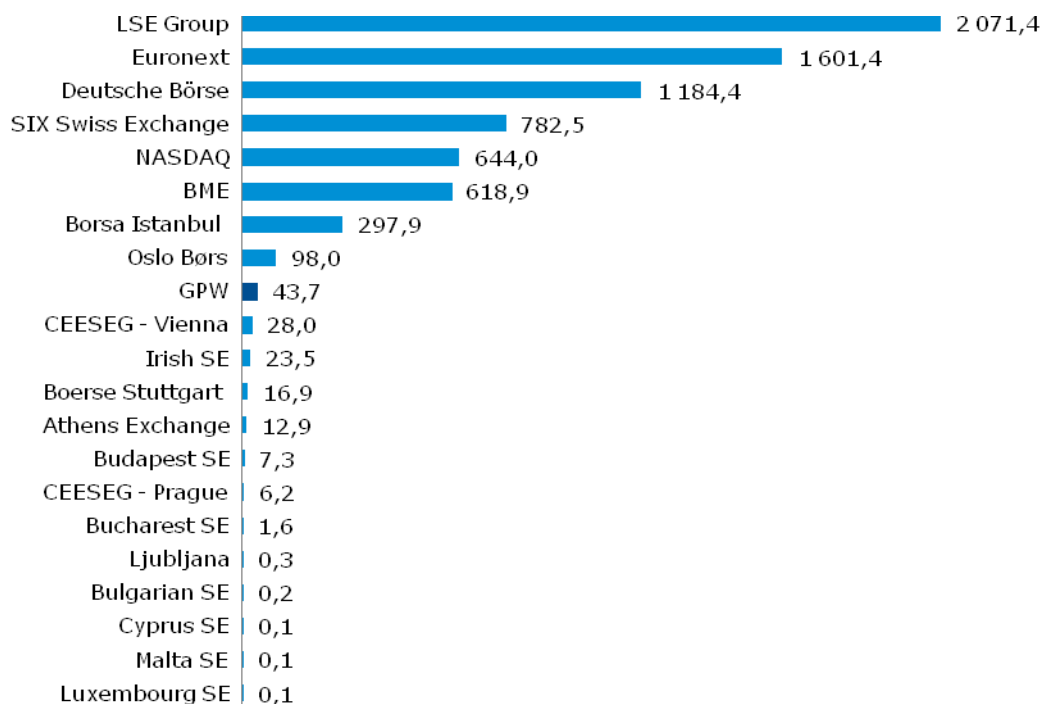
### Obroty akcjami

Według danych WFE w 2016 r. łączna wartość obrotów akcjami spółek krajowych w ramach arkusza zleceń wyniosła na świecie 85,4 bln USD, co oznacza spadek rok do roku o -24,9%, głównie za sprawą spadków obrotów na giełdach azjatyckich (-42,6%). Spadek w stosunku do roku ubiegłego odnotowały również giełdy amerykańskie (-6,8%).

Wartość obrotu akcjami w ramach arkusza zleceń na giełdach europejskich wyniosła w 2016 r. 7,4 bln EUR, co oznacza spadek o -15,3% w stosunku do roku ubiegłego. W porównaniu do średniego spadku obrotu akcjami w ramach arkusza zleceń na rynku europejskim, GPW odnotowała mniejszą zmianę tego parametru rok do roku (-11%), przede wszystkim w wyniku wzrostu wartości kapitalizacji notowanych spółek (+4%) oraz dużej zmienności na rynku wynikającej z otoczenia makroekonomicznego. Niemniej sam spadek wynikał z faktu, iż w 2016 r. aktywność inwestorów na parkietach warszawskiej giełdy pozostawała pod silnym wpływem trudnego i bardzo wymagającego otoczenia rynkowego.

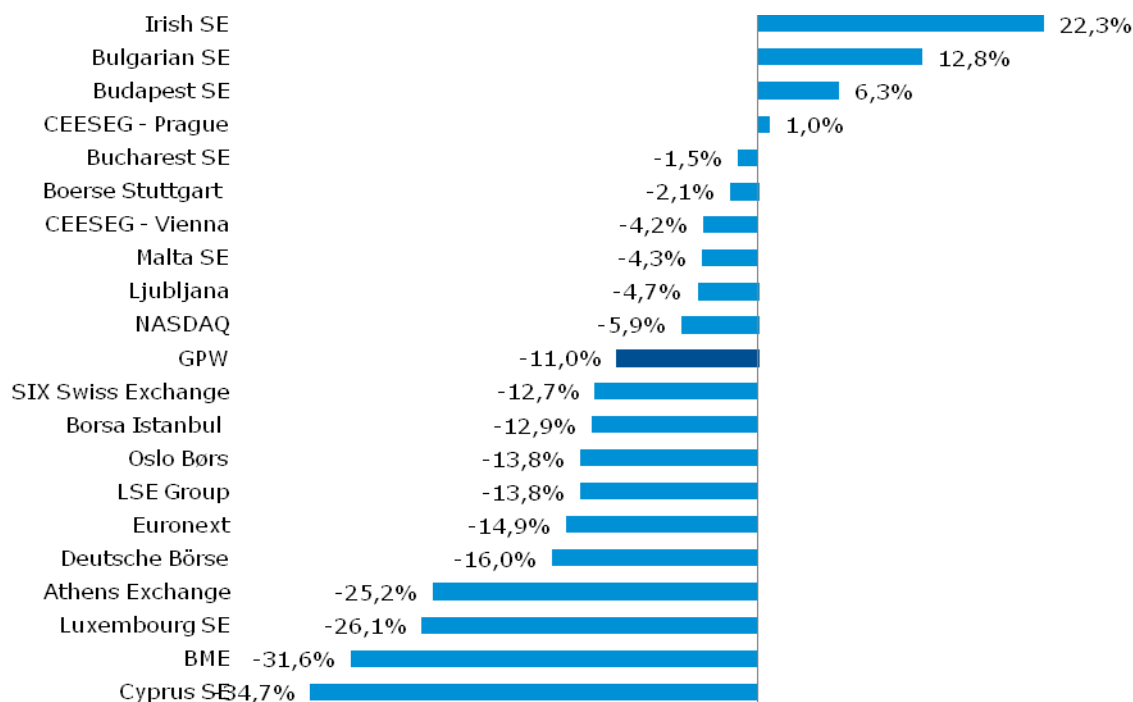
Największe obroty akcjami na rynku europejskim w ramach koszyka zleceń generowała londyńska giełda LSE Group (2,1 bln EUR). Kolejnymi co do wielkości w tym zakresie giełdami były Euronext (1,6 bln EUR obrotu) oraz Deutsche Borse (1,2 bln EUR obrotu). Ponadto koncentracja 5-ciu giełd o najwyższych obrotach akcjami w 2016 roku, wyniosła 84,5% łącznego obrotu na rynku europejskim. Udział GPW w obrotach wyniósł w 2016 r. 0,59% w stosunku do 0,56% w roku 2015.

Wykres 13 Wartość obrotów akcjami na giełdach w Europie w 2016 r. [mld EUR]



Źródło: FESE, LSEG

Wykres 14 Zmiana wartości obrotów akcjami na giełdach w Europie w 2016 r.

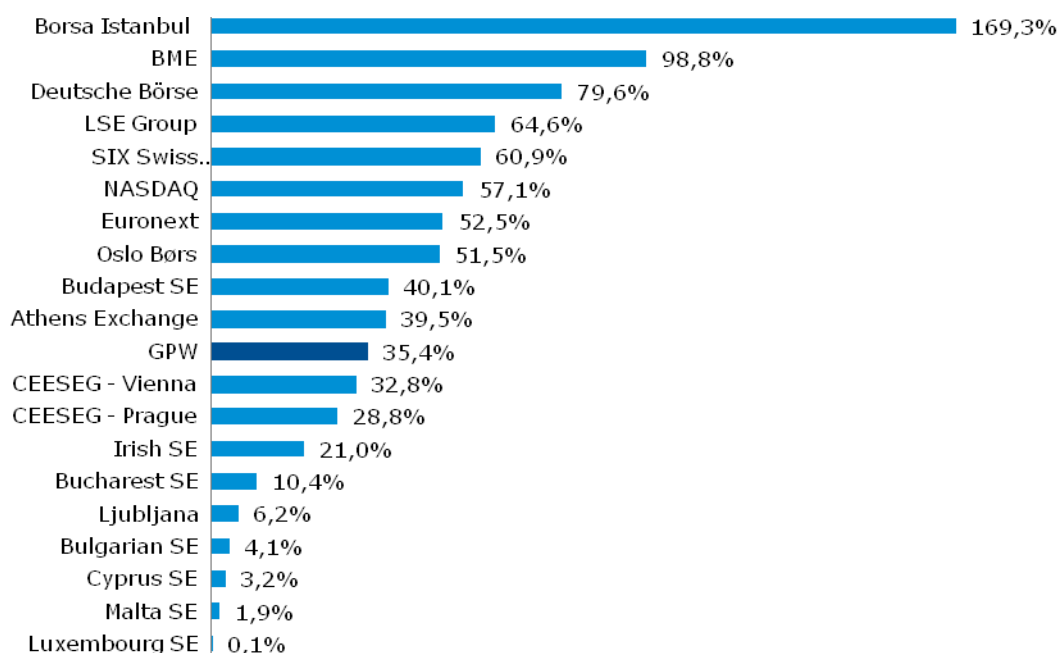


Źródło: FESE (na podstawie danych w euro), LSEG

### Współczynnik płynności

Współczynnik płynności będący stosunkiem obrotów do średniej miesięcznej kapitalizacji na poszczególnych giełdach europejskich, przedstawia wzrost o ok 1,5 p.p. w stosunku do roku 2015 (obecnie 35%). Ze względu na spadek obrotów na Warszawskiej Giełdzie o -11% w stosunku do roku 2015, wzrost współczynnika płynności, wynikał ze spadku średniej kapitalizacji pod koniec poszczególnych miesięcy w 2016 roku.

Wykres 15 Wskaźnik płynności<sup>31</sup> na giełdach w Europie w 2016 r.



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

Średni współczynnik płynności na giełdach europejskich, wyniósł w 2016 r. 63,8%, co stanowi spadek w stosunku do 2015 r. o 5,3 p.p. kiedy to współczynnik płynności kształtował się na poziomie 69,1%. Tak znaczący spadek tego wskaźnika wynikał w głównej mierze ze wzrostu kapitalizacji spółek notowanych na giełdach europejskich oraz istotny spadek obrotów akcjami w ramach arkusza zleceń. Należy podkreślić, że tendencja wzrostu kapitalizacji krajowych spółek przy równoczesnym spadku obrotów akcjami w ramach koszyka zleceń utrzymywała się nie tylko na giełdach europejskich, lecz także na giełdach z regionu Azji oraz giełdach amerykańskich.

Niemniej, w warunkach bardzo konkurencyjnego rynku i zmieniającego się otoczenia biznesowego na całym świecie, GPW odnotowała wyższy przyrost kapitalizacji w ujęciu procentowym, niżeli przyrost na całkowitym rynku europejskim, przy jednoczesnym niższym ubytku na obrotach akcjami w stosunku do europejskiego oraz światowego rynku akcji – zwiększając tym samym swój udział zarówno w kapitalizacji (1,07% udziału w 2016 r. vs 1,03% w 2015 r.) jak i obrotach (0,59% udziału w 2016 r. vs 0,56% w 2015 r.) na europejskim rynku giełdowym w zakresie akcji.

## RYNEK TOWAROWY

Na rynku europejskim dominuje kilka dużych giełd, które w przeszłości podjęły działania konsolidujące, a obecnie decydują o strategicznych kierunkach rozwoju wspólnego rynku energii i funkcjonujących na

<sup>31</sup> Współczynnik płynności (Velocity), obliczony jako stosunek obrotów poszczególnych giełd za 2016 r. do średniej rocznej kapitalizacji z końca każdego miesiąca

nim rozwiązaniach technicznych. Giełda Nord Pool (działająca w Norwegii, Szwecji, Finlandii i Danii) rozszerzyła swój zasięg o kraje bałtyckie (Litwa, Estonia, Łotwa). Holenderska giełda APX rozszerzyła w przeszłości działalność o rynki brytyjski i belgijski, a także platformę ENDEX. Spółka APX-ENDEX została następnie podzielona na funkcjonującą obecnie w grupie ICE spółkę ICE Endex oraz APX - przejęte z kolei w 2015 r. przez EPEX Spot. EPEX Spot obejmuje obecnie swoją działalnością ponadto m.in. rynek niemiecki, austriacki, francuski i szwajcarski).

Mniejsze giełdy mogą w miarę procesu konsolidacji rynku europejskiego tracić na znaczeniu, w szczególności gdy wielkość rynku krajowego, na którym działają, jest statystycznie i terytorialnie niewielka. TGE, z dużą płynnością rynku energii i dobrą lokalizacją geograficzną w Europie Środkowo-Wschodniej, pretenduje do grona czołowych giełd.

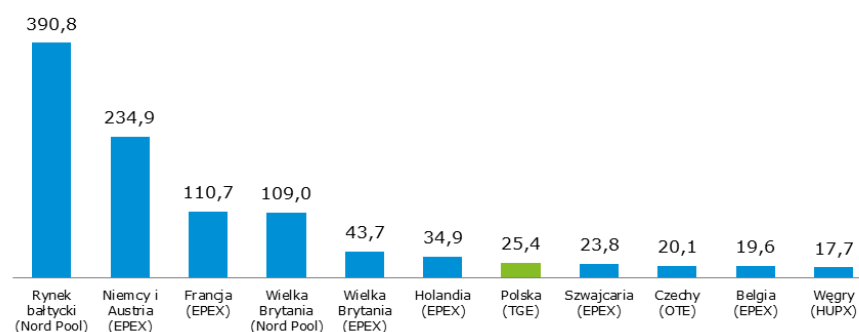
### Rynek energii i gazu w Europie

W 2016 roku otoczenie rynkowe TGE w postaci uczestników hurtowego rynku energii elektrycznej i gazu ziemnego pozostało stabilne. Liczba aktywnych uczestników obrotu tymi towarami wzrosła, choć nie zmieniła się znacznie, pozostając przy liczbie blisko pięćdziesięciu Członków Giełdy. Pozostali uczestnicy obrotu korzystali z usług giełdy za pośrednictwem domów maklerskich. Wzrostowi wolumenu obrotu na rynkach spot towarzyszyły spadki wolumenu w obrocie na Rynku Terminowym Towarowym, który na rynku energii elektrycznej przesądził również o spadku ogólnego wolumenu obrotu tym towarem względem roku 2015. Był to kolejny efekt wygasania jednego z rozwiązań określających wielkość obliga giełdowego i polegał on na przeniesieniu znacznej części hurtowego obrotu energią elektryczną na rynek OTC. Rynek gazu, który przy obecnym kształcie regulacyjnym jest odporny na tego typu zmiany, wykazał najwyższy wolumen obrotu w historii giełdy. Utrzymany został trwający od lat wzrost znaczenia rynków spot w stosunku do kontraktów terminowych, szczególnie dla gazu ziemnego.

Na bliskich Polsce giełdowych rynkach energii elektrycznej rok 2016 przyniósł wzrosty obrotów na rynkach terminowych, natomiast sytuacja na rynkach spot była bardziej zróżnicowana. Wzrosty obrotów na rynkach terminowych miały miejsce zarówno za naszą południową granicą (Czechy, Węgry – PXE, HUPX), jak i w okręgu nordyckim (Nasdaq OMX). Jeszcze lepsze wyniki odnotowała giełda European Energy Exchange (EEX) w obrocie kontraktami futures dla trzech swoich największych rynków – niemiecko-austriackiego, włoskiego i francuskiego. Dla dwóch pierwszych były to wzrosty o ponad połowę wolumenu z roku 2015. EEX odnotował zatem na rynku energii elektrycznej – w przeciwieństwie do TGE – przepływ obrotu z rynku transakcji bilateralnych na rynek giełdowy.

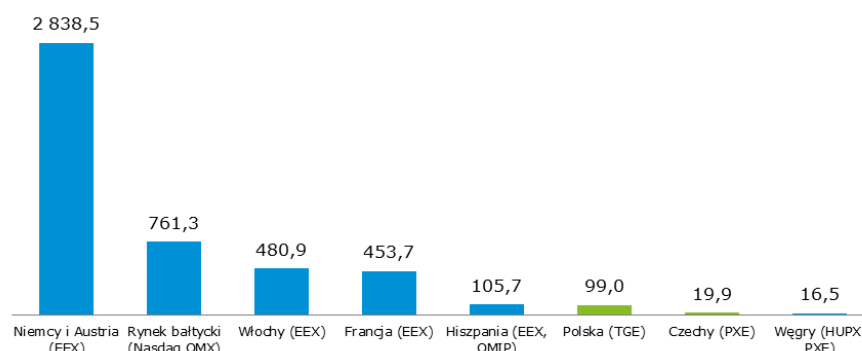
Na rynkach spot z kolei wzrostom obrotów w Czechach, na Węgrzech i w strefie nordyckiej towarzyszyły spadki w kilku krajach Europy Zachodniej, m.in. w Niemczech, w Beneluxie i w Wielkiej Brytanii. Spadki te sięgały kilku procent i przewyższały wielkością obecne w niektórych z tych krajów spadki zużycia energii elektrycznej. Na rynkach gazu ziemnego prowadzonych dla największych hubów Europy w ramach platformy PEGAS rok 2016 przyniósł dalsze wzrosty – zarówno na rynkach spot, jak i futures, dla prawie wszystkich hubów. Wzrosty te były prawie tak duże jak rok wcześniej i wyniosły blisko 50% dla rynku spot i blisko 90% dla rynku terminowego.

Wykres 16 Wolumen obrotu energią elektryczną na giełdach w Europie w 2016 r. (rynek spot) [TWh]



Źródło: TGE na podstawie danych z giełd

Wykres 17 Wolumen obrotu energią elektryczną na giełdach w Europie w 2016 r. (rynek terminowy) [TWh]



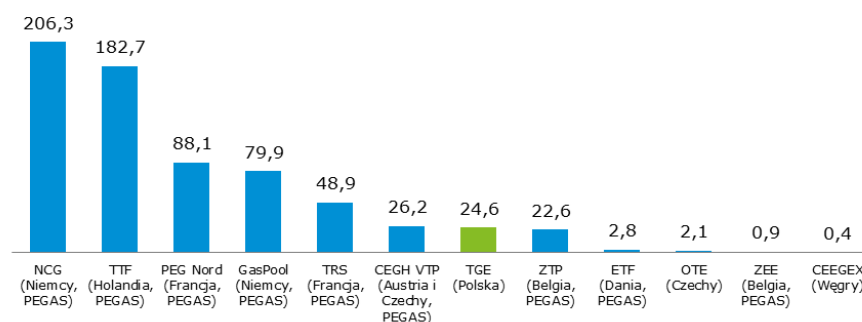
Źródło: TGE na podstawie danych z giełd

Przykład innych krajów europejskich potwierdza możliwości, jakie są przed giełdowym rynkiem energii, którego znaczenie może rosnąć z dwóch powodów. Pierwszy dotyczy rynku energii elektrycznej i jest to możliwość realizowania większego niż dotychczas wolumenu transakcji na giełdzie względem obrotu w transakcjach bilateralnych, drugi natomiast to przestrzeń dla zwiększenia ogólnej płynności obrotu towarami. Sprzyjającym czynnikiem w tym procesie jest rozwój infrastruktury dla importu obu towarów oraz wytwarzania energii elektrycznej, lecz nie mniej istotny jest dalszy rozwój kontaktów TGE z uczestnikami obrotu w celu dostosowania jej organizacji do ich szczegółowych potrzeb.

Największą przestrzeń dla rozwoju na rynku energii elektrycznej stanowi płynność giełdowego rynku terminowego, dla rynku gazu jest to natomiast prowadzona w ramach grupy TGE platforma OTC.

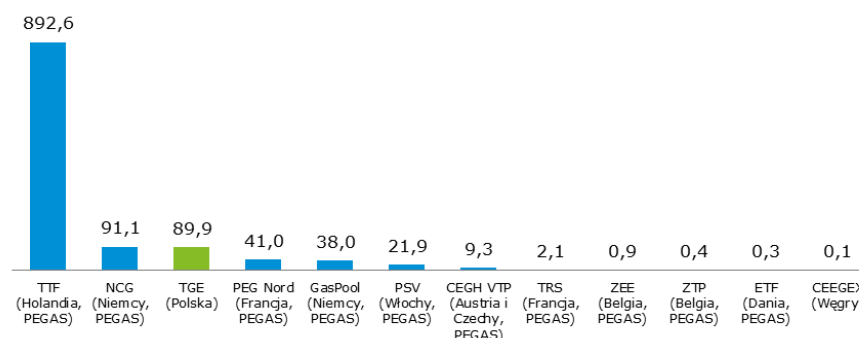
W roku 2016 zatwierdzona została przez Parlament wchodząca w dwóch etapach w roku 2017 deregulacja cen gazu dla odbiorców przemysłowych. Jest to decyzja korzystna dla TGE jako organizatora rynku hurtowego, którego znaczenie w procesie ustalania cen dla odbiorców przemysłowych wzrosło. Niezmienione pozostały z kolei regulacje dotyczące obowiązku sprzedaży energii elektrycznej i gazu ziemnego na giełdzie. Wygasanie umów długoterminowych spowodowało jednak znaczny spadek wielkości obowiązku sprzedaży energii elektrycznej na giełdzie, a w konsekwencji spadek płynności na rynku terminowym TGE. W 2016 r. wolumen obrotu energią elektryczną na RTT wyniósł mniej niż dwie trzecie zużycia energii w Polsce (bez uwzględnienia zużycia własnego elektrowni), co wyrządza szkodę transparentności rynku krajowego.

Wykres 18 Wolumen obrotu na giełdach gazu ziemnego w Europie w 2016 r. (rynek spot) [TWh]



Źródło: TGE

Wykres 19 Wolumen obrotu na giełdach gazu ziemnego w Europie w 2016 r. (rynek terminowy) [TWh]



Źródło: TGE na podstawie danych z giełd

Pod względem cenowym rok 2016 był rokiem znacznej obniżki ceny gazu ziemnego oraz zróżnicowanych trendów na rynku energii elektrycznej. Wzrost średnich cen na rynku spot oprócz Polski nastąpił również w regionie nordyckim, lecz wzrosty te zaszły w stosunku do bardzo niskich cen energii elektrycznej z roku 2015. Ceny tego towaru na rynku terminowym TGE były niższe niż w poprzednim roku. Ceny na hurtowym rynku energii i gazu zależą zasadniczo od dwóch czynników, tzn. od kosztów wytwarzania towaru lub jego importu oraz są efektem gry rynkowej popytu i podaży wykorzystywanej w celu maksymalizacji zysku uczestników obrotu giełdowego. W drugim z tych elementów przejawia się także pośrednio wpływ cen uprawnień do emisji, praw majątkowych do świadectw pochodzenia, a w przyszłości także wsparcia budowy nowych elektrowni konwencjonalnych w ramach tzw. rynku mocy. W roku 2017 należy oczekiwać wzrostu cen ropy naftowej, gazu ziemnego oraz najprawdopodobniej również węgla, skutkiem czego także i cen energii elektrycznej.

## II. 2 Misja i strategia Grupy Kapitałowej GPW

Rok 2016 upłynął pod znakiem tworzenia nowej strategii dla Grupy Kapitałowej GPW, która w finalnym kształcie została przedstawiona Radzie Nadzorczej GPW do zatwierdzenia w sierpniu 2016 r. Konsultacje treści nowej strategii oraz jej głównych założeń z Radą Giełdy nie zakończyły się jednak przed upływem końca roku<sup>32</sup> stąd w trakcie 2016 r. w Grupie Kapitałowej wciąż obowiązywała i była realizowana strategia GPW.2020 zatwierdzona w październiku 2014 r. Należy zwrócić uwagę, że mierniki określone w strategii z 2014 r., w ocenie obecnego Zarządu GPW, trudno uważać za aktualne, biorąc pod uwagę zmienność otoczenia i warunków prowadzenia działalności Spółki w latach 2014-2016.

Zgodnie z założeniami strategii GPW.2020 warszawska giełda odgrywa 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 i podwyższanie standardów funkcjonowania spółek publicznych. Dlatego Grupa GPW wychodzi naprzeciw potrzebom polskich przedsiębiorstw i samorządów z pełną gamą dostępnych instrumentów 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 bezpieczeństwa w zakresie obrotu na rynkach prowadzonych w GPW, co obejmuje również zapewnienie odpowiedniego poziomu płynności notowanych instrumentów, a także szerokiego wachlarza produktów i usług.

**Głównym celem realizowanej w 2016 r. strategii GK GPW było uczynienie z GPW giełdy pierwszego wyboru dla inwestorów i emitentów w Europie Środkowo-Wschodniej.**

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

<sup>32</sup> Na posiedzeniu w dniu 24 stycznia 2017 r. Rada Giełdy ostatecznie zdecydowała o zakończeniu i niekontynuowaniu prac nad materiałem dotyczącym Strategii GK GPW na lata 2017-2021.

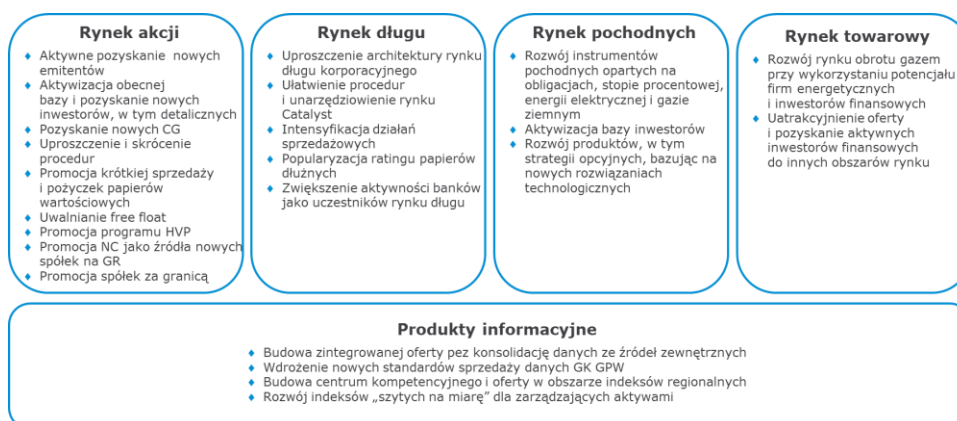
zwiększanie operacyjnego zintegrowania GK GPW, m.in. poprzez konsolidację procesów i procedur, stworzenie centrum usług wspólnych oraz poprzez optymalizację wykorzystywanych nieruchomości.

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 wsparcie obszarów o największym potencjale wzrostu, ale też mają pozwolić GPW na szybsze dostosowywanie się do wymagającego otoczenia.

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 3 Główne inicjatywy strategiczne GPW, strategia GPW.2020



Schemat 4 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 Grupy GPW w 2016 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 2016 r., które wpływają na rozwój Grupy.

### Technologia i bezpieczeństwo

- ◆ **100-procentowa dostępność systemu transakcyjnego GPW** – w 2016 r., podobnie jak w latach poprzednich, została utrzymana 100-procentowa dostępność usług świadczonych przez system transakcyjny GPW (definiowana jako możliwość składania zleceń, zawierania transakcji, wyznaczania kursu i publikacji informacji rynkowych).
- ◆ **Kolokacja i usługi wspierające** – usługa kolokacji została udostępniona klientom GPW w I kw. 2016 r, a pierwszy klient - ERSTE Securities Polska rozpoczął korzystanie z niej w kwietniu 2016 r. Usługa jest przeznaczona dla podmiotów wykorzystujących automatyczne systemy handlu, chcących zagwarantować sobie i swoim klientom najszybszy dostęp do rynków GPW w celu przesyłania zleceń i odbioru danych rynkowych. Usługa ta gwarantuje wszystkim klientom identyczny czas komunikacji z systemem UTP, który maksymalnie wynosi 500 mikrosekund ( $\mu$ s). Celem wprowadzenia tej usługi jest rozszerzenie oferty związanej z dostępem do rynków GPW, a co za tym idzie zwiększenie płynności instrumentów finansowych. Dodatkowo w 2016 r. GPW udostępniła klientom dwie usługi wspierające dla kolokacji: usługę „remote hands” (umożliwiającą instalację sprzętu klienta w kolokacji bez jego fizycznej obecności) oraz usługę „precision time protocol” gdzie GPW świadczy usługę synchronizacji czasu dla klientów kolokacji.
- ◆ **Nowe systemy transakcyjne na TGE** - we wrześniu 2016 roku TGE zaakceptowała dwa nowe systemy zakupione od Nasdaq: system notujący X-stream Trading oraz system SAPRI, aplikację do obsługi aukcji energii (TGE podpisała z Nasdaq umowę dotyczącą wdrożenia systemu notującego X-stream Trading w grudniu 2014 r., natomiast w lutym 2015 r. podpisano aneks do Umowy dotyczący dostawy systemu SAPRI). Nowy system notujący TGE umożliwi sprawną obsługę rosnących wolumenów obrotu, a także rozszerzenie przyszłej działalności o inne instrumenty towarowe i pochodne. System SAPRI, aplikacja Nasdaq do obsługi aukcji energii, będzie miała zastosowania w ramach udziału TGE w europejskich transgranicznych aukcjach energii, w tzw. mechanizmie PCR (Price Coupling of Regions). Produkcyjne wdrożenie w/w rozwiązań planowane jest na pierwsze półrocze 2017 roku.
- ◆ **Nowy system rozliczeniowy w IRGiT** – w czerwcu 2016 r. Izba Rozliczeniowa Giełd Towarowych (IRGiT) wdrożyła nowy system rozliczeniowy X-Stream Clearing autorstwa NASDAQ. System ten zastąpił używany od początku działalności system CONDICO Clearing. Nowy system rozliczeniowy X-Stream Clearing zawiera wiele usprawnień, spośród których najważniejsze to: możliwość rozliczania wielu platform handlowych; możliwość rozliczania nowych typów instrumentów, przykładowo typu „balance of”; pełna elastyczność w wyborze walut do handlu, rozliczania i zabezpieczania transakcji; usprawnienia w zarządzaniu zabezpieczeniami niepieniężnymi; netowanie depozytów dla podmiotów z grup kapitałowych; łatwiejsze zarządzanie naliczaniem podatków, szczególnie akcyzy na gaz ziemny. Wdrożenie nowego systemu pozwoli IRGiT na sprawną obsługę handlu transgranicznego oraz poszerzenie katalogu oferowanych usług. System rozliczeniowy X-Stream Clearing umożliwi rozliczanie wielu różnych instrumentów finansowych, zwłaszcza opartych na towarach giełdowych.

## Rynek akcji

### Obniżki opłat transakcyjnych:

- ✓ Od 1 stycznia 2016 r., weszła w życie obniżka 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 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.
- ✓ Od 1 listopada 2016 r. GPW obniżyła opłaty dla Członków Giełdy, dotyczące transakcji na akcjach oraz danych giełdowych na Głównym Rynku GPW oraz w Alternatywnym Systemie Obrotu NewConnect. Zmianie uległa stawka opłaty stałej od zlecenia - z 0,20 PLN na 0,15 PLN. Również ta obniżka ma formę bezterminowej promocji, a objęte nią zostały wszystkie zlecenia maklerskie realizowane podczas sesji oraz w transakcjach pakietowych na akcje, PDA i ETF. W największym stopniu obniżka ta dotyczy zleceń małych, a więc zleceń składanych m.in. przez inwestorów detalicznych oraz poprzez DMA.
- ✓ 1 lipca 2016 r. GPW wprowadziła na Głównym Rynku akcji nowy cennik dla animatorów rynku akcji oraz dla uczestników programu High Volume Provider (HVP) promujący zlecenia pasywne budujące arkusz zleceń. Nowy cennik oferuje bardzo atrakcyjne, niskie stawki opłat transakcyjnych dla profesjonalnych podmiotów uczestniczących w budowaniu jakości arkusza zleceń. Dla takich podmiotów składających zlecenia kupna i sprzedaży typu „maker” (tzn. zlecenia pozostające w arkuszu zleceń) nowa stawka opłaty transakcyjnej jest znacząco niższa od stawki dla zleceń kupna i sprzedaży typu „taker” (tzn. zlecenia „uderzającego” w inne zlecenie obecne w arkuszu zleceń). Nowy cennik ma charakter opcjonalny co oznacza, że animatorzy rynku akcji oraz uczestnicy programu HVP mogą korzystać z niego lub pozostać przy dotychczasowym cenniku i promocjach. Nowy cennik oparty na zasadach „maker/taker” ma motywować profesjonalnych klientów GPW do składania większej liczby zleceń pasywnych. Poprawi to warunki cenowe (głębszy arkusz zleceń i węższe spready) dla realizacji transakcji przez inwestorów indywidualnych i instytucjonalnych.
- ✓ Przez cały rok 2016 obowiązywała obniżka opłat dla Animatorów Rynku na akcjach spółek spoza indeksu WIG20, która decyzja Zarządu GPW została przedłużona do 31 marca 2017 r. Celem promocji jest wsparcie płynności obrotu akcjami spółek niewchodzących w skład indeksu WIG20 oraz wsparcie krajowej branży brokerskiej. Promocja jest jednym z elementów strategii zachęcania inwestorów do aktywności poprzez elastyczną politykę opłat dostosowaną do potrzeb różnych grup klientów GPW.
- ✓ W 2016 r. obowiązywała promocja dla animatorów rynku działających na kontraktach terminowych na indeks WIG20. Promocja polega na obniżeniu opłat transakcyjnych dla najaktywniejszych animatorów, w przypadku przekroczenia progu 15.000 kontraktów miesięcznie animator płaci za każdą transakcję na kontraktach 0,50 PLN, a w przypadku przekroczenia 30.000 kontraktów w miesiącu 0,40 PLN. Promocja ma na celu zachęcenie animatorów do większej aktywności inwestycyjnej. Zarząd Giełdy zdecydował o kontynuacji promocji i przedłużono jej obowiązywanie do 31 marca 2017 r.
- ✓ Cały rok 2016 obowiązywał także program SuperAnimator dla TOP7, który ma na celu wspieranie płynności i intensyfikację obrotów na największych spółkach, które w rankingu indeksu WIG20 zajęły miejsce od 1 do 7. Program nakłada na animatorów większe wymagania w zakresie składanych na GPW zleceń (wartość oferty, spread) ale z drugiej strony po spełnieniu odpowiednich warunków programu umożliwia uczestnikom zwrot części opłat operacyjnych za obrót oraz korzystanie z przychodów od drugiej strony transakcji na zasadach „revenue sharing”.

- ◆ **35 debiutów** spółek na obu rynkach akcji (w tym 7 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. W 2016 r. GPW kontynuowała rozpoczęty w 2015 r. program „Kapitał dla rozwoju” lecz w nowej formule, polegającej na indywidualnych spotkaniach w spółkach zainteresowanych pozyskiwaniem kapitału poprzez rynek giełdowy. Dodatkowo w październiku 2016 r. GPW podpisała list intencyjny dotyczący utworzenia Polsko-Białoruskiego Centrum IPO. Jego celem jest budowa profesjonalnego ośrodka edukacji, konsultacji oraz doradztwa prawnego umożliwiającego białoruskim przedsiębiorcom dostęp do finansowania z wykorzystaniem polskiego rynku kapitałowego.
- ◆ **Utrzymanie wysokiej płynności Głównego Rynku akcji, mierzonej wskaźnikiem velocity** 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,
  - ✓ poprawy infrastruktury i dostępności polskiego rynku dla globalnych inwestorów (m.in. w czerwcu 2016 r. działalność na Giełdzie Papierów Wartościowych rozpoczął pierwszy zagraniczny uczestnik rozliczający KDPW\_CCP – ABN AMRO Clearing Bank N.V. który rozpoczął rozliczanie transakcji zawieranych na rynku kasowym i terminowym GPW, co umożliwi dostęp do krajowego rynku kapitałowego inwestorom korzystającym globalnie z usług tego banku w obszarze post-transakcyjnym),
  - ✓ kontynuacji działań mających na celu promocję polskiego rynku kapitałowego i spółek notowanych na warszawskim parkiecie oraz inwestowania w instrumenty notowane na GPW (m.in. we wrześniu 2016 r. uruchomiony został program Ambassador, do udziału w którym zgłosiło się 11 największych banków działających w Polsce. Program ma na celu promowanie rynku kapitałowego wśród doradców bankowych, tak by ci mogli szerzyć wiedzę na temat możliwości inwestowania na GPW wśród swoich klientów indywidualnych, a także innych pracowników banku).
- ◆ **Kontynuacja działań w zakresie zwiększenia jakości i atrakcyjności rynku NewConnect dla inwestorów w ramach programu „NewConnect 2.0”**
  - ✓ 3 lipca 2016 r. GPW wprowadziła kolejne zmiany w Regulaminie ASO wynikające z konieczności dostosowania obowiązujących regulacji do przepisów rozporządzenia UE ws. nadużyć na rynku (rozporządzenie MAR)
  - ✓ 28 września 2016 r. weszła w życie nowa segmentacja rynku NewConnect i w efekcie segmenty NC Lead, NC HLR i NC SHLR zostały zastąpione segmentami NC Focus, NC Base oraz NC Alert. Do segmentu NC Focus zakwalifikowane zostały akcje 90 spółek, do NC Base – 250, a w segmencie NC Alert znalazły się akcje 68 spółek. W związku z nową segmentacją, zmienione zostały także warunki animowania obowiązujące Animatorów Rynku, wspomagających płynność obrotu instrumentami finansowymi notowanymi na rynku NewConnect. Nowe zasady segmentacji mają na celu ułatwienie inwestorom identyfikacji spółek notowanych na NewConnect pod kątem ich kondycji i związanego z tym ryzyka inwestycyjnego, jak również uczynienie tego rynku bardziej przejrzystym, a w efekcie zachęcającym do poszukiwania nowych możliwości inwestycyjnych.

## Rynek długu

- ◆ **Liczba nowych emisji nieskarbowych w 2016 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.

- ◆ **Intensyfikacja działań akwizycyjnych i promujących rynek Catalyst wśród jednostek samorządu terytorialnego oraz spółek.**

#### Rynek instrumentów pochodnych

- ◆ **Nowe kontrakty na akcje** – w 2016 r. odpowiedzi na zainteresowanie inwestorów, GPW wprowadziła kilka nowych klas kontraktów terminowych na akcje:
  - ✓ 1 marca 2016 r. do obrotu został wprowadzony kontrakt terminowy na akcje spółki Eurocash S.A.
  - ✓ 19 września 2016 r. do obrotu zostało wprowadzonych pięć nowych kontraktów terminowych na kolejne pojedyncze spółki: Grupa Azoty S.A., ING Bank Śląski S.A., Ciech S.A., mBank S.A., Kruk S.A.
- ◆ **Nowe kontrakty walutowe** - 21 listopada 2016 r. na Głównym Rynku GPW do obrotu giełdowego zostały wprowadzone kontrakty terminowe na kurs funta brytyjskiego.
- ◆ Intensyfikacja działań promocyjnych i edukacyjnych w obszarze rynku kontraktów na stopę procentową - w 2016 r. GPW przeprowadziła szereg spotkań i warsztatów adresowanych do zarządzających portfelem inwestycyjnym, aktywnych traderów, banków oraz domów maklerskich, podczas których przedstawione zostały praktyczne informacje dotyczące sposobów wykorzystania kontraktów na stopę procentową, możliwości zawierania transakcji z market makerami, korzyści płynących z zawierania transakcji na GPW.

#### Rynek towarowy

- ◆ **Rynek energii elektrycznej**
  - ✓ Utrzymanie pozycji TGE jako wiodącego operatora tzw. NEMO na krajowym rynku energii w celu ochrony przed przejęciem polskiego rynku przez największe giełdy zagraniczne.
  - ✓ 1 lipca 2016 r. TGE podpisała umowę na pełnienie funkcji animatora rynku ze spółką Polenergia Obrót, która obok Enea Trading, PGNiG oraz Tauron Polska Energia jest czwartym animatorem na TGE.
- ◆ **Rynek gazu ziemnego:**
  - ✓ Dalsza budowa płynności na rynku gazu - w 2016 r. TGE z powodzeniem koncentrowała się na budowaniu wysokiej płynności na parkiecie gazu, szczególnie na rynku SPOT. Wolumen obrotu gazem ziemnym wyniósł w 2016 roku 114 468 886 MWh, co stanowi najlepszy wynik roczny w historii Towarowej Giełdy Energii. Wysokie obroty na rynkach gazu są podstawą do poszerzenia oferty TGE o instrumenty pochodne na gaz. W efekcie spotkań z uczestnikami rynku określona została wstępna konstrukcja kontraktów futures na gaz ziemny. Ich kształt ma być podobny do obecnie oferowanych przez TGE produktów i instrumentów pochodnych funkcjonujących na europejskim rynku gazu – bazą dla nowej oferty będą notowania ciągłe z fizyczną dostawą gazu.
  - ✓ W 2016 r. rozpoczęto także notowania na Rynku Dnia Następnego gazu w zakresie instrumentów SGT dla obszaru bilansowego polskiego odcinka Systemu Gazociągów Tranzytowych (SGT) Jamał – Europa i wprowadzono nowy indeks dla transakcji na instrumentach SGT – TGEsgtDA.

- ✓ W lipcu 2016 r. zrealizowano pierwsze transakcje w ramach Rynku Dnia Bieżącego gazu ziemnego na rynku oferowanym przez platformę brokerską TGE. Platforma InfoEngine pozwala na składanie ofert w wymiarze 24/7, przez 365 dni w roku. Start obrotów na InfoEngine oznacza dalszy rozwój rynku gazu w Polsce

◆ **Rynek praw majątkowych:**

- ✓ **Błękitne certyfikaty** - w związku z nowelizacją Ustawy o odnawialnych źródłach energii w roku 2016 w Rejestrze Świadectw Pochodzenia pojawił się nowy instrument PMOZE-BIO, świadectwo pochodzenia do produkcji energii elektrycznej z biogazu rolniczego. TGE wraz z rozpoczęciem notowań instrumentu PMOZE-BIO rozpoczęła także publikację indeksów cenowych: TGEozebio dla transakcji sesyjnych oraz TGEozebioTP dla transakcji pozasesyjnych.
- ✓ **Białe certyfikaty** - wzrost wolumenu białych certyfikatów w ramach wydłużenia systemu wsparcia świadectw efektywności energetycznej oraz uproszczenia procedur ich wydawania.

◆ **Nowe linie biznesowe:**

- ✓ **Platforma CO<sub>2</sub>** - 20 grudnia 2016 r. TGE uzyskała zgodę Komisji Nadzoru Finansowego na prowadzenie platformy aukcyjnej na uprawnienia do emisji CO<sub>2</sub>. Kolejnym etapem będzie udział TGE w przetargu na prowadzenie platformy aukcyjnej dla polskich uprawnień do emisji. Niezbędnym i ostatnim etapem jest uzyskanie wpisu do wykazu platform aukcyjnych w Załączniku III rozporządzenia KE nr 1031/2010. Prowadzenie platformy aukcyjnej będzie miało wpływ na rozwój rynku prowadzonego przez TGE, na którym przedmiotem obrotu są uprawnienia do emisji (RUE) i zwiększenie płynności na tym rynku. Wraz z uruchomieniem platformy aukcyjnej zostaną wprowadzone do obrotu instrumenty finansowe na dostawę uprawnień do emisji.
- ✓ **Raportowanie danych transakcyjnych OTC zgodnie z wymogami REMIT** - począwszy od 7 kwietnia 2016 r. TGE zapewnia możliwość raportowania transakcji OTC w ramach systemu RRM TGE. System RRM TGE jest odpowiedzią na Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego w sprawie integralności i przejrzystości hurtowego rynku energii, tzw. REMIT, nakładające na uczestników hurtowego rynku energii elektrycznej i gazu obowiązek raportowania zleceń i transakcji zawartych na zorganizowanych platformach obrotu tymi towarami. 7 kwietnia br. wszedł w życie obowiązek raportowania również kontraktów OTC. Dodatkowo w czerwcu 2016 r. ACER (Agencja ds. Współpracy Organów Regulacji Energetyki) przyznała TGE dodatkowe uprawnienia w zakresie raportowania transakcji w obrocie hurtowym dotyczących przesyłu gazu ziemnego oraz danych podstawowych REMIT LNG.

**Sprzedaż danych  
rynkowych**

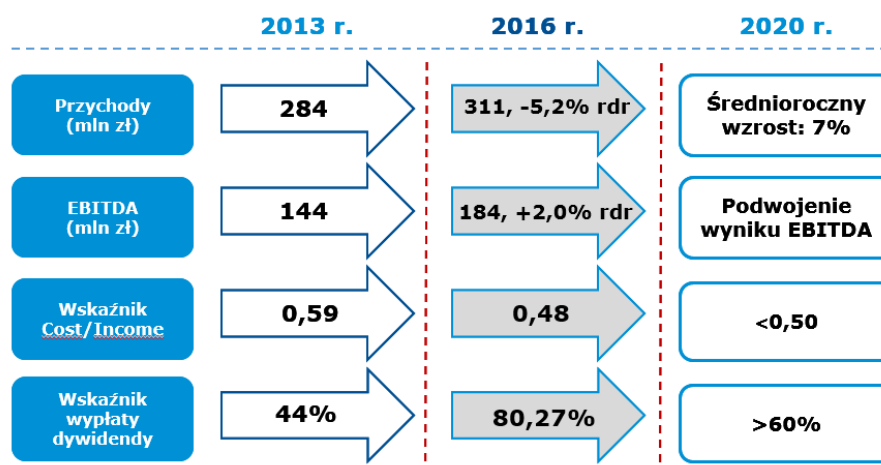
- ◆ **Przejęcie organizacji fixingu stawek referencyjnych WIBID i WIBOR** – w listopadzie 2016 r. GPW podjęła decyzję o przyjęciu od Stowarzyszenia Rynków Finansowych ACI Polska oferty dotyczącej organizacji fixingu stawek referencyjnych WIBID i WIBOR. Proces przejęcia będzie miał charakter etapowy, na który będzie składało się: rozpoczęcie organizacji fixingu, uzyskanie zezwolenia na pełnienie funkcji administratora oraz przegląd metodyki stawek. Zmiana organizatora stawek jest związana z wejściem w życie Rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady Europy, które nakłada istotne wymogi wobec instytucji obliczających wskaźniki referencyjne.
- ◆ **Kontynuacja działań w zakresie wzrostu sprzedaży danych z rynku towarowego oraz danych non-display** - w 2016 r. w wyniku intensywnych działań akwizycyjnych pozyskała 43 klientów na dane typu non-display (wykorzystywane w handlu algorytmicznym, zarządzaniu ryzykiem, wycenie portfela i innych aplikacjach niewizualizujących danych). Rozwijała się także sprzedaż danych z TGE. W 2016 r. pozyskano pierwszego branżowego dystrybutora wyspecjalizowanego w przetwarzaniu i rozpowszechnianiu danych z rynków towarowych – norweską firmę Montel.

- ♦ **Uatrakcyjnienie oferty GPW poprzez obniżkę opłaty za dane rynkowe dla Członków Giełdy** – w listopadzie 2016 r. GPW wprowadziła promocję w postaci obniżenia opłaty miesięcznej za udostępnianie danych giełdowych o pierwszej ofercie kupna/sprzedaży inwestorom indywidualnym o 25 proc. niezależnie od liczby abonentów.

#### Efektywność operacyjna

- ♦ **Optymalizacja kosztowa** – koszty operacyjne Grupy GPW spadły o 24,2 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 2016 r. GPW kontynuowała rozpoczęty w 2015 r., 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.

Schemat 5 2016 r. w GK GPW vs. ambicje wynikające ze strategii



## CZYNNIKI ZEWNĘTRZNE WPŁYWAJĄCE NA ROZWÓJ GRUPY W 2016 R.

### Sytuacja makroekonomiczna w 2016 r.

Według danych Głównego Urzędu Statystycznego, produkt krajowy brutto (PKB) Polski wzrósł w 2016 r. o 2,8 proc. po wzroście o 3,9 proc. w 2015 r. Z danych GUS wynika, że w 2016 roku popyt krajowy wzrósł o 2,8 proc., zaś inwestycje spadły o 5,5 proc.

Ponadto, wydajność pracy w przemyśle w okresie styczeń-grudzień 2016 r. wzrosła o 1,0 proc. rdr przy większym o 2,2 proc. zatrudnieniu i wzroście przeciętnego miesięcznego wynagrodzenia brutto o 3,2 proc.

W 2016 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. Według danych GUS deflacja w 2016 r. wyniosła 0,6 proc. WG GUS największy wpływ na wskaźnik cen towarów i usług konsumpcyjnych w 2016 r. miały niższe ceny w zakresie transportu (o 4,6 proc.) oraz odzieży i obuwia (o 4,4 proc.), które obniżyły wskaźnik w tym



okresie odpowiednio o 0,40 p. proc. i 0,24 p. proc. Wyższe ceny żywności (o 1 proc.) podniosły ten wskaźnik o 0,21 p. proc.

W całym 2016 r. NBP utrzymał stopy procentowe na niezmiennym poziomie sygnalizując jednocześnie, że przynajmniej do końca kolejnego roku polityka pieniężna nie ulegnie zmianie. W efekcie w całym okresie stawki WIBOR3M i WIBOR6M utrzymywały się w bardzo wąskim przedziale wahań tj. odpowiednio 1,67%-1,73% i 1,74%-1,81% (pod koniec roku bliżej górnych ograniczeń widełek). Mimo braku zmian stóp procentowych oczekiwania rynkowe w zakresie polityki pieniężnej w trakcie całego roku silnie się wahały, oscylując pomiędzy wyceną jednej obniżki stóp procentowych o 25 pb. w 2017 roku a ich podwyżką również o 25 pb. pod koniec przyszłego roku.

W Europie z kolei, kontynuacja programu skupu aktywów finansowych realizowana przez EBC prowadziła do systematycznego spadku stawek depozytów międzybankowych denominowanych w EUR. W efekcie w coraz dłuższych terminach zbliżały się one do poziomu stopy depozytowej banku centralnego (-0,4%). Dokładnie odmienne tendencje obserwować można było w Stanach Zjednoczonych, gdzie krótki koniec krzywej dochodowości podciągany był w górę przez zapowiedzi podwyżek stóp procentowych. W efekcie stawki dla depozytów w USD wyraźnie wzrosły.

Kurs złotego do głównych walut pozostawał w tych warunkach relatywnie stabilny. Względnie stabilne od połowy 2015 r. są również rentowności skarbowych papierów wartościowych.

### *Zapowiedzi dalszej reformy otwartych funduszy emerytalnych*

W lipcu 2016 r. rząd przedstawił propozycję dalszej reformy systemu emerytalnego polegającą na nacjonalizacji części środków zgromadzonych w OFE poprzez przeniesienie 25% płynnych aktywów (gotówka, akcje zagraniczne, obligacje) do Funduszu Rezerwy Demograficznej. Pozostałe 75% aktywów (akcje polskie) miałyby pozostać w OFE, które zostałyby przekształcone docelowo w fundusze inwestycyjne. Zmiany mają wejść w życie z początkiem 2018 roku, a szczegóły mają być znane na początku 2017 roku.

Choć szczegóły reformy nie zostały jeszcze doprecyzowane już sama zapowiedź tego kształtu reformy została pozytywnie odebrana przez uczestników rynku kapitałowego w Polsce oraz inwestorów zagranicznych. Po pierwsze zapowiedź reformy w pewnym stopniu zniósła niepewność inwestorów co do przyszłości OFE i zgromadzonych w nich aktywów, która w pierwszej połowie 2016 r. mocno przekładała się na obniżenie ich aktywności na rynku akcji GPW i w efekcie na niższe obroty. Po drugie zapowiedź przekształcenia OFE w fundusze inwestycyjne może oznaczać dla GPW uwolnienie części free float'u i zwiększenie płynności papierów wartościowych z obecnych portfeli OFE. Otwarte Fundusze Emerytalne od lat były na GPW inwestorami dość pasywnymi, a ich udział w obrotach akcjami utrzymywał się na poziomie ok. 5-6 proc. Tymczasem fundusze inwestycyjne są dużo bardziej inwestorami aktywnymi, którzy dodatkowo muszą ze sobą konkurować, co daje perspektywę na zwiększenie płynności na rynku akcji GPW.

W 2016 r. wartość polskich akcji w portfelach OFE wzrosła o 9,4% do 116,2 mld zł (źródło: KNF).

### *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 Grupy GPW z tego tytułu spadły w 2016 r. o około połowę w stosunku do 2015 r. W odpowiedzi GPW zdecydowała się na obniżkę opłat transakcyjnych:

- ✓ Od 1 stycznia 2016 r., weszła w życie obniżka 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 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.

- ✓ Od 1 listopada 2016 r. GPW obniżyła opłaty dla Członków Giełdy, dotyczące transakcji na akcjach oraz danych giełdowych na Głównym Rynku GPW oraz w Alternatywnym Systemie Obrotu NewConnect. W przypadku opłat transakcyjnych zmianie uległa stawka opłaty stałej od zlecenia - z 0,20 PLN na 0,15 PLN. Również ta obniżka ma formę bezterminowej promocji, a objęte nią zostały wszystkie zlecenia maklerskie realizowane podczas sesji oraz w transakcjach pakietowych na akcje, PDA i ETF. W największym stopniu obniżka ta dotyczy zleceń małych, a więc zleceń składanych m.in. przez inwestorów detalicznych oraz poprzez DMA. Jeśli chodzi o dane rynkowe obniżka dotyczyła opłaty miesięcznej za udostępnianie danych giełdowych o pierwszej ofercie kupna/sprzedaży inwestorom indywidualnym i wyniosła 25 proc. niezależnie od liczby abonentów.

## II. 4 Linie biznesowe

Działalność Grupy Kapitałowej GPW koncentruje się na dwóch rynkach: finansowym i towarowym, w ramach których spółki Grupy organizują obrót instrumentami finansowymi i towarami oraz oferują usługi komplementarne.

### RYNEK FINANSOWY

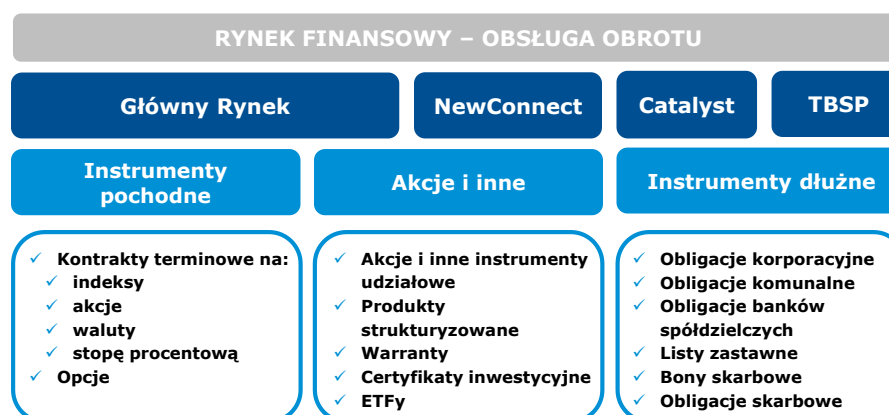
Zakres działalności Grupy GPW w obszarze rynku finansowego obejmuje:

- ◆ 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 oraz na platformie Treasury BondSpot Poland (TBSP),
- ◆ 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 oraz na platformie Treasury BondSpot Poland.

Schemat 6 Instrumenty finansowe w obrocie na rynkach finansowych Grupy GPW



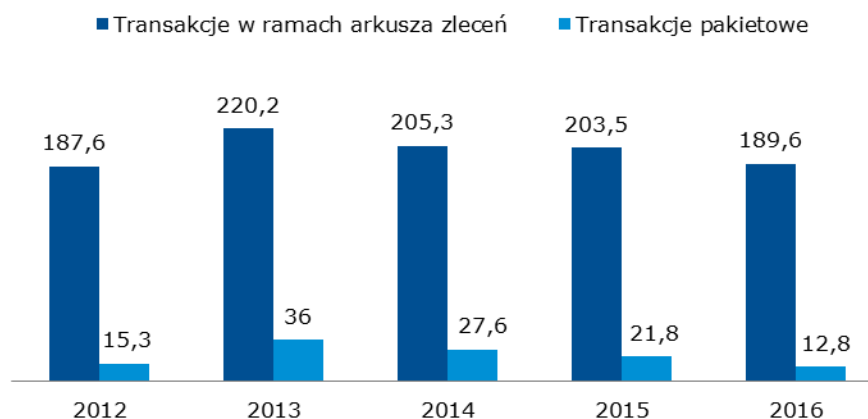
#### Rynek akcji

W 2016 r. wartość obrotów akcjami w ramach arkusza zleceń na Głównym Rynku GPW wyniosła 189,6 mld zł i była niższa o 6,8% od wartości obrotów w 2015 r. Średnia dzienna wartość obrotów wyniosła 755,6 mln zł i spadła o 6,8% w stosunku do 2015 r. Liczba transakcji w 2016 r. wyniosła 17,6



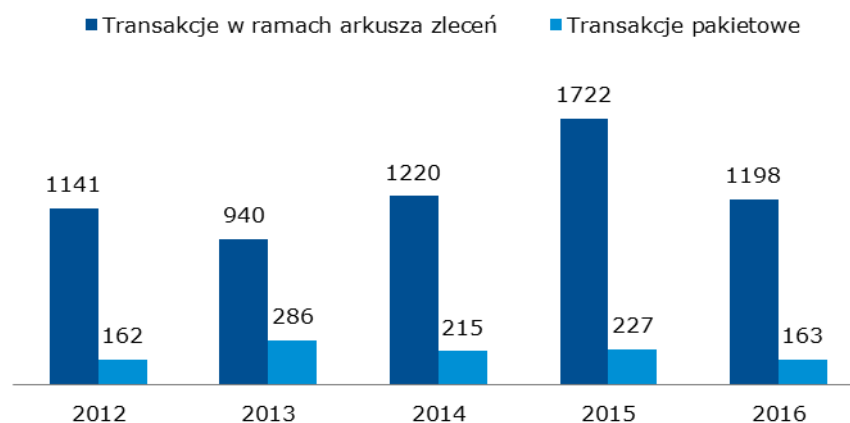
mln i była wyższa o 6,4% od liczby transakcji w 2015 r. Szczególną dynamikę wzrostu obrotów zaobserwowano w III i IV kwartale 2016 r. Wartość obrotów akcjami na Głównym Rynku akcji w ramach arkusza zleceń sięgnęła w IV kwartale 2016 r. poziomu 55,3 mld zł, najwyższego od I kwartału 2014 r.

Wykres 20 Wartość obrotów akcjami na Głównym Rynku [mld zł]



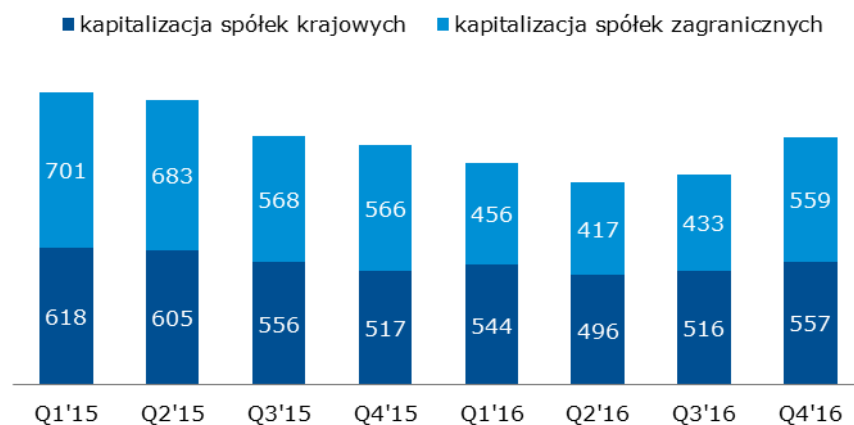
W 2016 r. odnotowano spadek wartości obrotów na rynku NewConnect. Wartość obrotów akcjami w ramach arkusza zleceń wyniosła 1 198 mln zł, co oznacza spadek o 30,5% w stosunku do 2015 r., podczas gdy wartość obrotów w transakcjach pakietowych spadła o 28,1% do 163 mln zł. Liczba transakcji w ramach arkusza zleceń wyniosła 858 tys i była niższa o 22,0 % od liczby transakcji w 2015 r.

Wykres 21 Wartość obrotów akcjami na rynku NewConnect [mln zł]



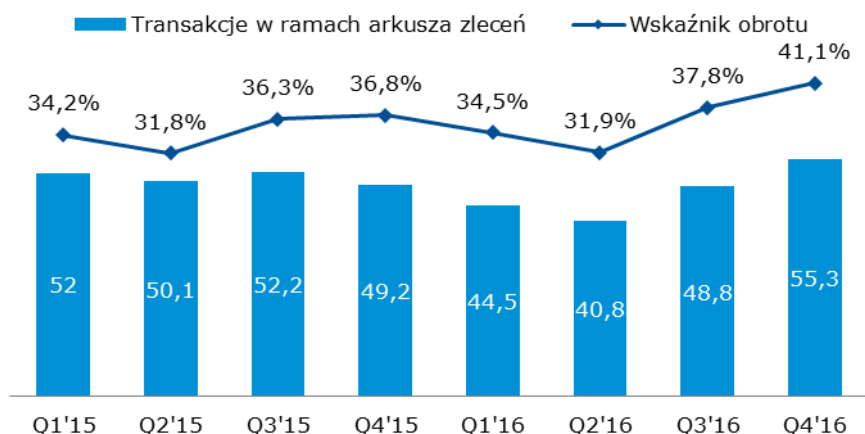
Znaczący wpływ na poziom obrotów akcjami na rynkach GPW w 2016 r. miały czynniki lokalne tj. niepewność związana z dalszą reformą funduszy emerytalnych, wprowadzenie podatku bankowego i jego wpływ na sektor bankowy oraz kwestia ewentualnego przewalutowania kredytów hipotecznych denominowanych w walutach obcych i potencjalny wpływ na sektor bankowy, który jest silnie reprezentowany na GPW i w samym indeksie WIG20. Negatywny wpływ na sytuację na rynku akcji miały również kwestie o charakterze globalnym. Na szczególną uwagę zasługuje wpływ Brexitu, wyborów w USA ale również ogólna niechęć inwestorów do inwestowania w aktywa z rynków rozwijających się spowodowana m.in. wzrostem zadłużenia tych gospodarek w walutach obcych ze względu na silne umocnienie się USD. Od III kwartału 2016 r. sytuacja uległa poprawie szczególnie wśród inwestorów zagranicznych, którzy powrócili na rynek i tym samym przyczynili się do rosnących obrotów na rynku akcji, w szczególności w segmencie dużych spółek.

Wykres 22 Kapitalizacja spółek krajowych i zagranicznych z Głównego Rynku [mld zł]



Na koniec 2016 r. kapitalizacja spółek krajowych notowanych na Głównym Rynku wynosiła 557,1 mld zł, a 2015 r. zamknął się na poziomie 516,8 mld zł (wzrost o 7,8%). Wskaźnik obrotu (velocity) od II kwartału 2016 r. wzrastał, by w ostatnim kwartale 2016 r. osiągnąć 41,1%, poziom najwyższy od II kwartału 2013 r.

Wykres 23 Obroty akcjami na Głównym Rynku [mld zł] i wskaźnik obrotu [%]



Jest to zasługa wielu działań ukierunkowanych na zachęcanie inwestorów do inwestowania na GPW i tym samym budowania płynności rynku. W maju 2016 r. rozpoczął działalność ABN Amro Clearing, pierwszy zagraniczny uczestnik rozliczający KDPW\_CCP. Dało to możliwość akwizycji nowych klientów zagranicznych z segmentu handlu elektronicznego, którzy swoją obecność na GPW uzależniali od możliwości rozliczenia transakcji przez ABN Amro Clearing. W 2016 r. przeprowadzono także liczne projekty związane z rozwojem infrastruktury GPW, zwiększając jej dostępność dla globalnych firm tradingowych. Jest to między innymi usługa kolokacji, oraz wspierające ją funkcjonalności „remote hands” oraz „precision time protocol”, które dają bardziej zaawansowane technologicznie możliwości tradingowe klientom GPW.

W 2016 r. udało się także pozyskać nowego dostawcę oprogramowania tzw. „Independent Software Provider (ISV)”, a obecnie trwają prace z kolejnym, który będzie pierwszym dostawcą oprogramowania dla profesjonalnych traderów derywatów w Polsce. W I kwartale 2016 r. pozyskano także nowego Zewnętrznego Administratora, który jest odpowiedzialny za świadczenie usług dla Członków Giełdy w zakresie technicznego dostępu do rynku.

W 2016 r. miała także miejsce modyfikacja programów HVP i HVF oraz przedłużenie promocji cennikowych w zakresie tych programów o kolejny rok. HVP oraz HVF to specjalne programy promocyjne przeznaczone dla aktywnych inwestorów na rynku akcji i instrumentów pochodnych:

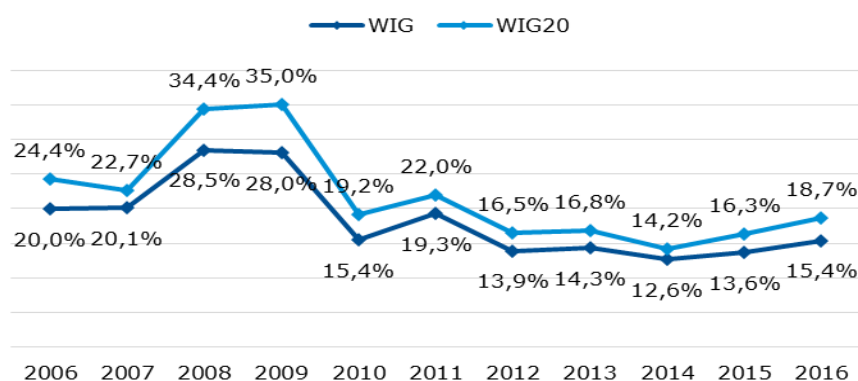
- ♦ **Program High Volume Provider (HVP)** – program adresowany do podmiotów inwestujących wyłącznie na rachunek własny, wprowadzony przez GPW w listopadzie 2013 r. Ma charakter promocji opłat dla tych inwestorów, którzy generują co najmniej 5 mln zł wartości obrotu akcjami na sesję na rynku akcji lub 150 szt. kontraktów terminowych i opcyjnych na rynku terminowym. Dodatkowo 1 lipca 2016 r. GPW wprowadziła na Głównym Rynku akcji nowy cennik dla animatorów rynku akcji oraz dla uczestników programu High Volume Provider (HVP) promujący zlecenia pasywne budujące arkusz zleceń. W ten sposób GPW wpisała się w międzynarodowe trendy w obszarze opłat giełdowych mając na celu tworzenie jak najlepszych warunków do realizacji zleceń przez inwestorów indywidualnych i instytucjonalnych. Nowy cennik oferuje bardzo atrakcyjne, niskie stawki opłat transakcyjnych dla profesjonalnych podmiotów uczestniczących w budowaniu arkusza zleceń. Dla takich podmiotów składających zlecenia kupna i sprzedaży typu „maker” (tzn. zlecenia pozostające w arkuszu zleceń) nowa stawka opłaty transakcyjnej jest znacząco niższa od stawki dla zleceń kupna i sprzedaży typu „taker” (tzn. zlecenia „uderzającego” w inne zlecenie obecne w arkuszu zleceń). Nowy cennik ma charakter opcjonalny, co oznacza, że animatorzy rynku akcji oraz uczestnicy programu HVP mogą korzystać z niego lub pozostać przy dotychczasowym cenniku i promocjach.
- ♦ **Program High Volume Funds (HVF)** – program skierowany do funduszy inwestycyjnych prowadzących aktywny obrót akcjami lub instrumentami pochodnymi na GPW, wprowadzony w lipcu 2015 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. Do końca marca 2017 r. nie obowiązuje warunek średniego obrotu 5 mln PLN na rynku kasowym. Wymagany wskaźnik obrotu (velocity) funduszu, obliczany jest jako stosunek wartości wygenerowanych obrotów w ciągu 3 miesięcy do wartości aktywów netto funduszu, wynosi 200 proc. miesięcznie. Formuła ta została zmieniona tak aby uwzględniać wolumen za 3 miesiące a nie 1 miesiąc.

W trakcie 2016 r. w obu programach na rynku kasowym i terminowym działało łącznie 7 uczestników. Uczestnicy obu programów w całym roku wygenerowali 10,2% wartości obrotu akcjami w ramach arkusza zleceń, przy czym w rekordowych miesiącach ich udział w obrotach akcjami sięgał 12%.

Dodatkowo w 2016 r. siedmiu nowych członków giełdy (Flow Traders, SUN Trading, Spire Europe, Q Securities, ING Bank (integracja ING Securities), mBank (integracja DM mbank) oraz Alior (przejęcie DM GE) zostało dopuszczonych lub rozpoczęło działalność, co również przełożyło się na zwiększenie płynności.

Z wymagającym otoczeniem rynkowym wiąże się rosnącą zmienność, której odbicie po szczególnie słabych poziomach w 2014 r. nastąpiło w 2015 r i było kontynuowane w roku 2016, wpływając istotnie na aktywność inwestorów giełdowych.

Wykres 24 Roczna zmienność głównych indeksów WIG i WIG20



Poza promocjami opłat transakcyjnych w ramach programów HVP i HVF uczestników obrotu obejmowały również inne obniżki i promocje. Od 1 stycznia 2016 r. wszystkich uczestników rynku obejmowała obniżona opłata stała od wartości zlecenia do 100 tys. zł dla zleceń na rynku kasowym z 0,33% na 0,29%. Obniżka ta ma formę bezterminowej promocji na Głównym Rynku i NewConnect. Jest to związane z obniżeniem opłaty, jaką GPW ponosi co roku na KNF i tym samym oddanie części przychodów z tytułu uczestnikom rynku kapitałowego. Struktura obniżki wprowadzonej 1 stycznia 2016 r. jest rezultatem konsultacji Giełdy z Izbą Domów Maklerskich.

W 2016 r. została także przedłużona 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 marca 2017 r.

W ramach wprowadzenia cennika „maker taker” od 1 lipca 2016 r. opłata od zleceń na rynku akcji z WIG20 dla uczestników programu HVP i dla animatorów rynku akcji wynosi 0,02 zł dla podmiotów składających zlecenia kupna i sprzedaży typu „maker” oraz 0,01 zł dla zleceń kupna i sprzedaży typu „taker”. Opłaty od zleceń dla akcji spoza WIG20 wynoszą odpowiednio 0,02 zł dla zleceń typu „maker” i 0,01 zł dla zleceń typu „taker” w ramach uczestnictwa w programie HVP. Dla animatorów akcji spoza WIG 20 opłaty te kształtują się na poziomie 0,01 zł dla zleceń typu „maker” oraz 0,06 zł dla zleceń typu „taker”.

W 2016 r. ramach poszerzania wiedzy na temat giełdy ruszył program „Ambasador” adresowany do pracowników 20 największych banków w Polsce. Realizacja Programu polega na podnoszeniu kwalifikacji wybranych pracowników poprzez udział w szkoleniach i spotkaniach poświęconych tematyce rynku kapitałowego, a następnie rozpowszechnianiu wiedzy na temat inwestowania na giełdzie poprzez pracę z klientami indywidualnymi.

#### *Inne instrumenty rynku kasowego*

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

Tabela 11 Liczba produktów strukturyzowanych, certyfikatów inwestycyjnych, funduszy ETF i warrantów

stan na 31 grudnia (szt.)	2016	2015	2014	2013	2012
<b>Produkty strukturyzowane</b>	784	702	744	550	327
<b>Produkty strukturyzowane (obligacje)</b>	0	0	4	7	16
<b>Certyfikaty inwestycyjne</b>	37	30	31	37	58
<b>Fundusze ETF</b>	3	3	3	3	3
<b>Warranty</b>	0	0	76	72	68

Łącznie na koniec 2016 r. w obrocie na GPW znajdowały się: 784 produkty strukturyzowane, 37 certyfikatów inwestycyjnych i 3 fundusze typu ETF, a łączna wartość obrotu tymi instrumentami w 2016 r. wyniosła 1,1 mld zł, o 6,1% więcej niż w 2015 r. Największy udział w obrotach miały produkty strukturyzowane (77,8%), drugie w kolejności były tytuły uczestnictwa funduszy ETF (16,3%).

#### *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 2016 r. odpowiadał za 58,7% wolumenu obrotu derywatami (w 2015 r. – 54,1%, 2014 r. – 63,7%, w 2013 r. – 65,4%, a w 2012 r. – 80,1%).

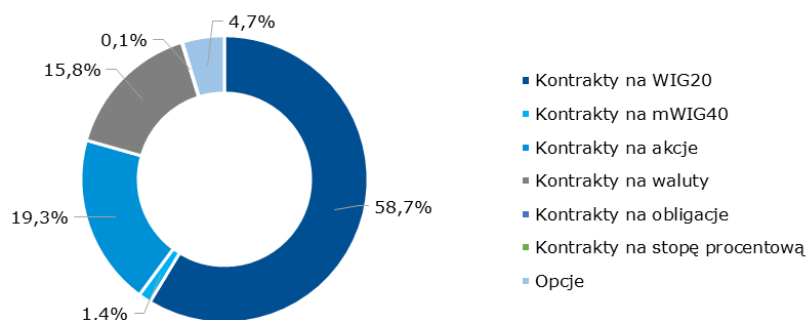
Coraz większym zainteresowaniem inwestorów cieszą się kontrakty na akcje, które w 2016 r. odpowiadały za 19,3% całkowitego wolumenu, oraz kontrakty na waluty (15,8% wolumenu w 2016 r.). W przypadku kontraktów na akcje obserwujemy wzrost o 48,8% w stosunku do ubiegłego roku. Również

w przypadku kontraktów na stopę procentową znacząco wzrosło zainteresowanie inwestorów a wolumen wzrósł o 218,5%.

W 2016 r. do obrotu zostało wprowadzonych sześć nowych kontraktów terminowych na pojedyncze spółki notowane na Głównym Rynku. Kontrakt terminowy na akcje spółki Eurocash S.A. został wprowadzony do obrotu 1 marca 2016 r., natomiast kontrakty na pięć kolejnych spółek: Grupa Azoty S.A., ING Bank Śląski S.A., Ciech S.A., mBank S.A., Kruk S.A. zostały udostępnione inwestorom 19 września 2016 r. Po rozszerzeniu oferty o 6 nowych instrumentów na GPW notowane są 33 kontrakty na akcje spółek. W zależności od kontraktu mnożnik wynosi 100 lub 1000, tzn. na każdy kontrakt będzie przypadało 100 lub 1000 akcji. Wartość kontraktu jest obliczana jako iloczyn kursu kontraktu i mnożnika.

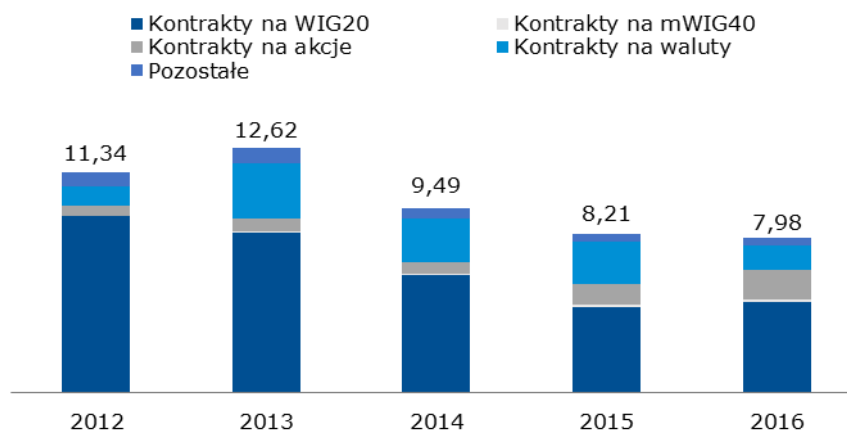
21 listopada 2016 r. na Głównym Rynku GPW do obrotu giełdowego zostały wprowadzone także kontrakty terminowe na kurs funta brytyjskiego. GBP/PLN jest czwartą parą walutową, na której inwestorzy mogą zawierać transakcje. Pozostałe instrumenty to kontrakty na USD/PLN, EUR/PLN oraz CHF/PLN. Wprowadzenie do obrotu giełdowego nowych kontraktów terminowych stanowi część polityki GPW, mającej na celu poszerzenie oferty Giełdy skierowanej do inwestorów.

Wykres 25 Struktura wolumenu obrotu derywatami w 2016 r. wg klasy instrumentu



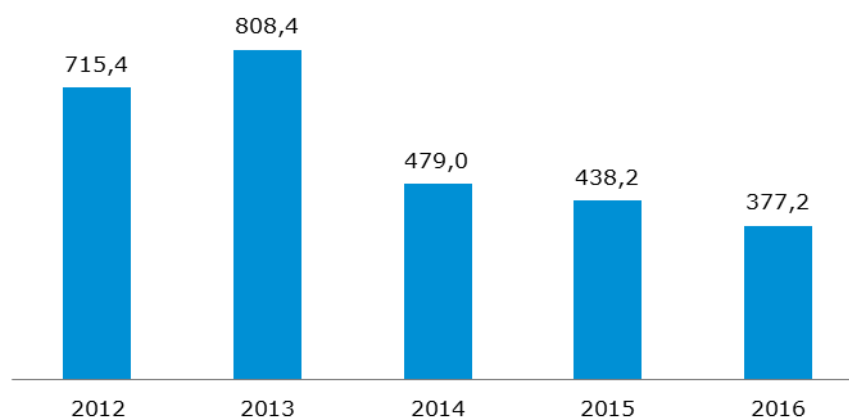
Wolumen obrotu kontraktami terminowymi na WIG20 w 2016 r. wyniósł 4,7 mln szt., i był wyższy o 5,4% od wolumenu obrotu w 2015 r. W efekcie całkowity wolumen instrumentami pochodnymi w 2016 r. wyniósł 8,0 mln sztuk i był o 2,8% niższy od wolumenu obrotów w 2015 r. Liczba otwartych pozycji na dzień 31 grudnia 2016 r. wyniosła 165,0 tys. sztuk i była o 58,3% wyższa od stanu na dzień 31 grudnia 2015 r.

Wykres 26 Wolumen obrotów kontraktami terminowymi, transakcje sesyjne i pakietowe [mln szt.]



Całkowity wolumen obrotu opcjami w 2016 r. wyniósł 377,2 tys. sztuk, i był niższy od poziomu z 2015 r. o 13,9%.

Wykres 27 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. W 2016 r. zostały przedłużone stawki promocyjne obowiązujące od 1 stycznia 2013 r. 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 2016 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. Promocja obowiązuje do 31 marca 2017 r. W okresie od dnia 1 listopada 2014 r. do dnia 31 grudnia 2016 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 czerwca 2017 r.

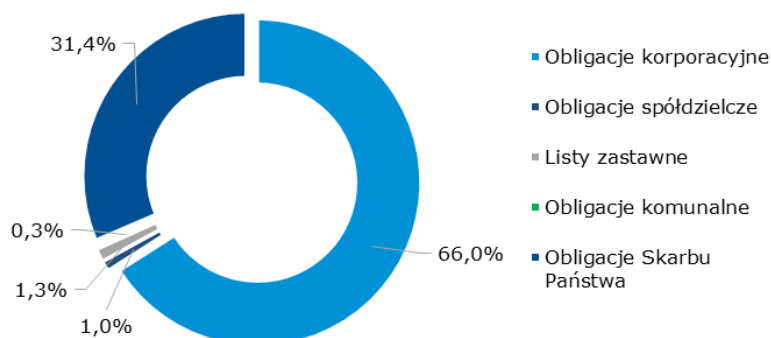
Dodatkowo wpływ na płynność na finansowym rynku terminowym GPW miały kontynuowane w 2016 r. programy HVP i HVF. Udział uczestników tych programów w wolumenie obrotu instrumentami pochodnymi na GPW w całym 2016 r. wyniósł odpowiednio 7% w obrocie kontraktami indeksowymi oraz 3% - w obrocie kontraktami akcyjnymi.

#### 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:

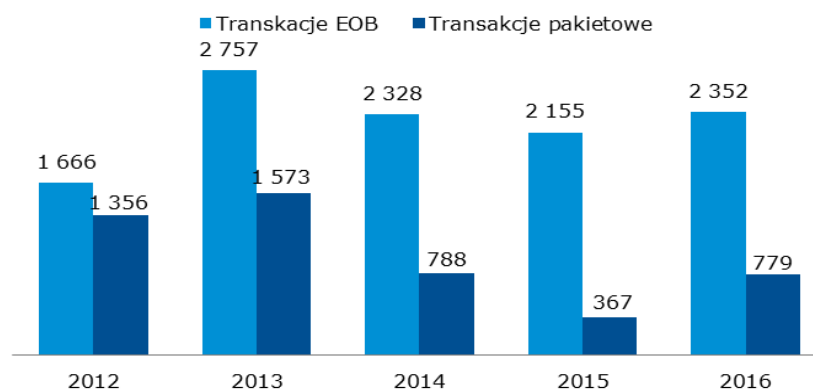
- ◆ obligacjami korporacyjnymi,
- ◆ obligacjami komunalnymi,
- ◆ obligacjami banków spółdzielczych,
- ◆ listami zastawnymi.
- ◆ obligacjami Skarbu Państwa.

Wykres 28 Struktura obrotów na Catalyst (arkusz zleceń i transakcje pakietowe) w 2016 r. wg instrumentu

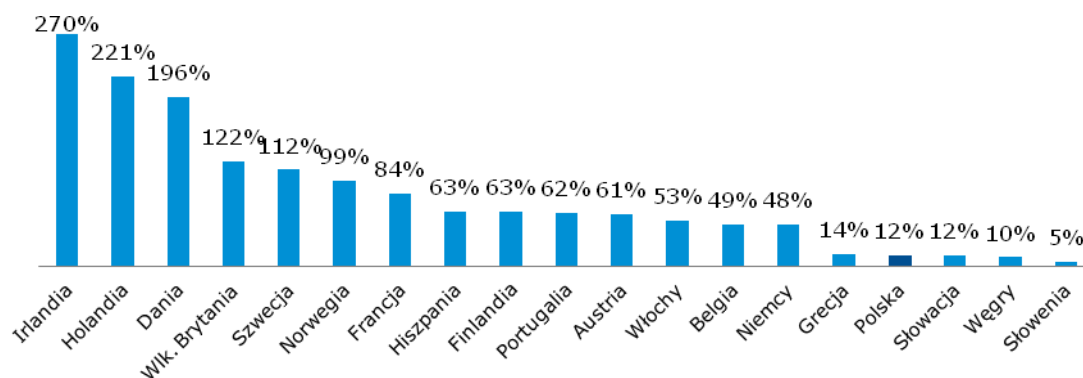


Wartość obrotów instrumentami nieskarbowymi na rynkach prowadzonych w ramach Catalyst w transakcjach w ramach arkusza zleceń w 2016 r. wyniosła 1 377 mln zł wobec 1 554 mln zł w roku poprzednim (spadek o 11,4%), a w transakcjach pakietowych 770 mln zł wobec 359 mln zł w 2015 r. Całkowita wartość obrotów instrumentami nieskarbowymi i skarbowymi na Catalyst w 2016 r. wyniosła 3 131 mln zł wobec 2 522 mln zł w roku poprzednim, co oznacza wzrost o 24,2%.

Wykres 29 Wartość obrotów na rynku Catalyst – transakcje EOB i pakietowe [mln zł]



Wykres 30 Stosunek wartości nieskarbowych obligacji do PKB [%]



Źródło: BIS (wartość obligacji nie skarbowych na koniec I pół. 2016 r.), IMF (PKB na koniec października 2016 r.)

Rok 2016 to przede wszystkim intensyfikacja działań aktywizujących i promujących rynek Catalyst wśród jednostek samorządu terytorialnego oraz spółek. GPW była partnerem w konferencjach poświęconych edukacji na temat rynku długu w Polsce m. in. podczas Samorządowego Forum Kapitału i Finansów

w Katowicach oraz podczas Forum Małych i Średnich Przedsiębiorstw w październiku 2016 r. w Katowicach.

### Treasury BondSpot Poland

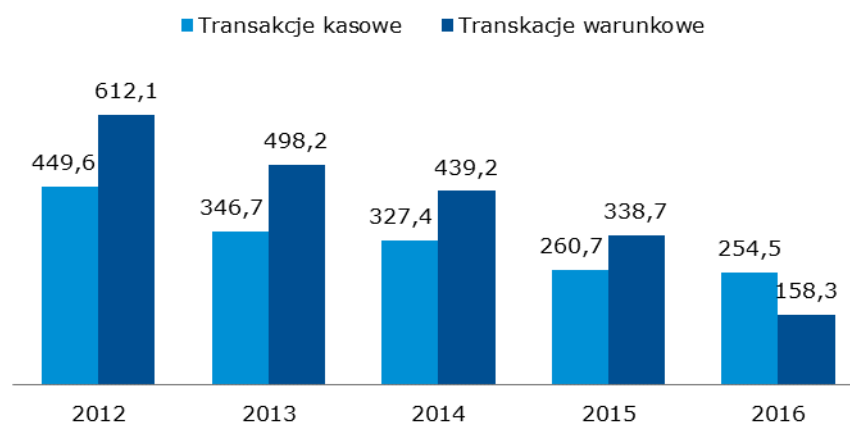
Prowadzony przez BondSpot S.A. elektroniczny rynek obligacji skarbowych Treasury BondSpot Poland (TBSP) stanowi integralną część systemu Dealerów Skarbowych Papierów Wartościowych (DSPW), prowadzonego przez Ministerstwo Finansów, przy wsparciu Narodowego Banku Polskiego oraz środowiska bankowego. Podstawowym celem systemu DSPW jest minimalizacja kosztów obsługi długu publicznego poprzez poprawę płynności, przejrzystości i efektywności rynku skarbowych papierów wartościowych. W ramach rynku TBSP funkcjonują: rynek transakcji kasowych (cash), rynek transakcji warunkowych (repo).

Przedmiotem obrotu na rynku TBSP są skarbowe papiery wartościowe (obligacje i bony skarbowe). Na koniec 2016 r. na rynku TBSP notowane były wyłącznie obligacje skarbowe w liczbie 32 serie o wartości nominalnej 576,2 mld zł. Przedmiotem obrotu na rynku TBSP są również obligacje skarbowe nominowane w euro. Na koniec 2016 r. notowanych było 17 serii takich obligacji o łącznej wartości nominalnej 30,9 mld euro.

W styczniu 2016 r. rynek Treasury BondSpot Poland został ponownie wybrany przez banki posiadające status Dealerów Skarbowych Papierów Wartościowych i zaakceptowany przez Ministra Finansów, jako rynek elektroniczny w ramach Systemu DSPW na trzy kolejne okresy konkursowe (w okresie od 1 października 2016 r. do 30 września 2019 r.).

W 2016 r. na rynku Treasury BondSpot Poland odbyło się 251 sesji, podczas których zawarto 19,151 tys. transakcji, a łączna wartość obrotu osiągnęła poziom 412,8 mld zł, co oznacza spadek w stosunku do 2015 r. o 31,1%. Udział transakcji rynku kasowego i rynku transakcji warunkowych w obrotach ogółem w 2016 r. kształtował się odpowiednio na poziomie 61,6% i 38,4%.

Wykres 31 Wartość obrotu na rynku Treasury BondSpot Poland [mld zł]



W segmencie rynku kasowego wartość obrotu na instrumentach nominowanych w złotych osiągnęła 254,5 mld zł i w stosunku do 2015 r. spadła o 2,4%. W segmencie transakcji warunkowych wartość obrotu w 2016 r. osiągnęła 158,3 mld zł (spadek 53,3% rdr).

W 2016 r. krajowy rynek obligacji pozostawał pod wpływem nasilonego zjawiska przepływu kapitału, będącego wynikiem działań największych banków centralnych. Z jednej strony doszło do zmiany polityki pieniężnej przez FED, z drugiej zaś EBC i Centralny Bank Japonii kontynuowały politykę luzowania ilościowego, dążąc do ożywienia wzrostu gospodarczego oraz przeciwdziałania skutkom deflacji. Działania te przekładały się na kształtowanie się rynkowych stóp procentowych oraz cen obligacji na rynkach bazowych, co z kolei miało wpływ na poziom rentowności i cen na rynku krajowym.

Znaczącymi wydarzeniami mającymi wpływ na sytuację na międzynarodowych rynkach finansowych, a pośrednio również na rynku krajowym były wyniki referendum dotyczącego wystąpienia Wielkiej



Brytanii z UE (Brexit) oraz wyniki głosowania w wyborach prezydenckich w USA. Na kształtowanie się poziomu cen polskich obligacji oddziaływały także czynniki lokalne, m.in. zakończenie kilkunastomiesięcznego okresu deflacji i wynikający z tego wzrost oczekiwań odnośnie do zmiany polityki pieniężnej RPP w przyszłości, obniżenie ratingu kredytowego Polski przez S&P, czy projekty dotyczące przyszłych zmian funkcjonowania systemu emerytalnego. Bezpośredni wpływ na kształtowanie się aktywności uczestników rynku SPW, w szczególności na rynku repo miało wejście w życie z początkiem lutego 2016 r. ustawy wprowadzającej podatek od aktywów banków. Przyjęte rozwiązania przy jednoczesnej znacznej nadpłynności sektora bankowego spowodowały brak zainteresowania banków transakcjami repo oraz sell/buy back i istotny spadek wartości tych transakcji zawieranych w segmencie międzybankowym.

Na koniec 2016 r. łączna liczba uczestników rynku TBSP wyniosła 33 podmioty (banki, instytucje kredytowe i firmy inwestycyjne), z czego:

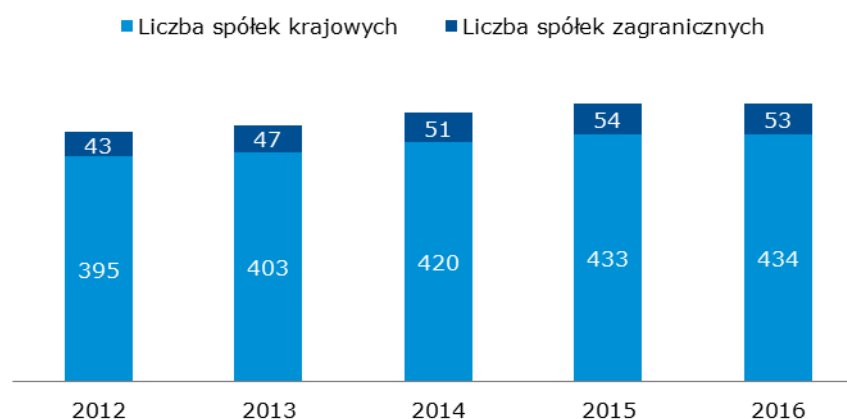
- ◆ 21 podmiotów działało na rynku transakcji kasowych w charakterze market makera, w tym 14 podmiotów posiadających status DSPW,
- ◆ 5 podmiotów działało na rynku transakcji kasowych w charakterze market taker,
- ◆ 7 podmiotów działało w charakterze Inwestora Instytucjonalnego (2 w segmencie instytucjonalnym rynku transakcji kasowych, 5 na rynku transakcji kasowych, warunkowych i 1 na rynku transakcji kasowych).

### OBSŁUGA EMITENTÓW

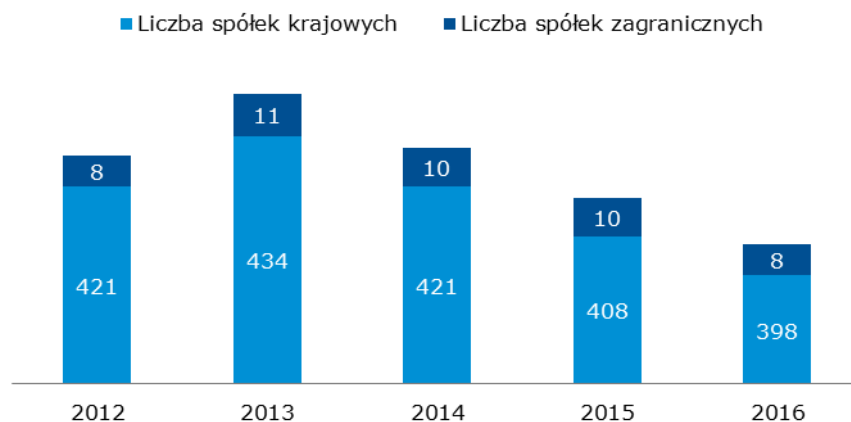
Obsługa emitentów obejmuje dopuszczanie i wprowadzanie do obrotu giełdowego oraz notowanie papierów wartościowych na rynkach organizowanych i prowadzonych przez Grupę GPW.

Na koniec 2016 r. na GPW było notowanych łącznie 893 spółek (487 na Głównym Rynku i 406 na rynku NewConnect), spośród których 61 spółki to emitenci zagraniczni (na koniec 2015 r. – łącznie 905 spółki, w tym 64 z zagranicy).

Wykres 32 Liczba spółek krajowych i zagranicznych – Główny Rynek

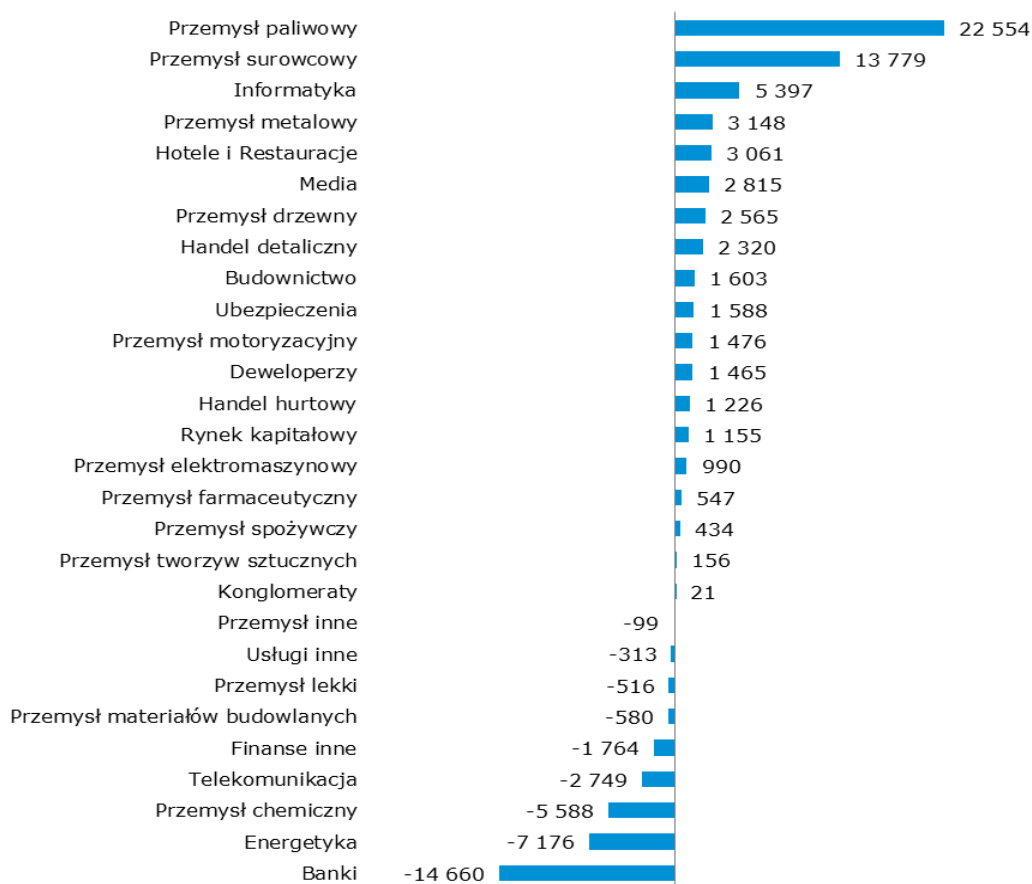


Wykres 33 Liczba spółek krajowych i zagranicznych – NewConnect

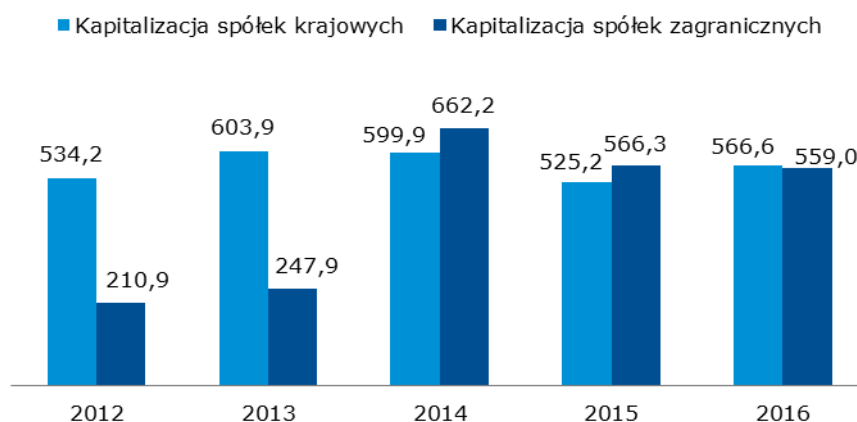


Łączna kapitalizacja spółek krajowych i zagranicznych na obu rynkach akcji GPW wyniosła na koniec 2016 r. 1 126 mld zł wobec 1 092 mld zł w 2015 r. Zmiana kapitalizacji kształtowała się na różnych poziomach w zależności od branży. Największy spadek rok do roku w ujęciu wartościowym odnotowano kolejno: w sektorze farmaceutycznym (-71,0 mld zł), branży deweloperskiej (-24,9 mld zł) i w handlu hurtowym (-14,9 mld zł). Największy wzrost kapitalizacji w trakcie 2016 r. odnotowały spółki należące do branży paliwowej (+80,0 mld zł).

Wykres 34 Zmiana kapitalizacji spółek krajowych w 2016 r. w ujęciu branżowym [mln zł]



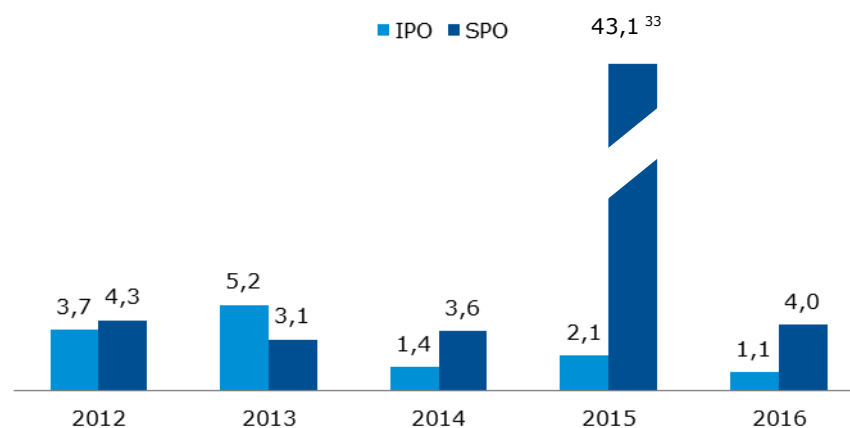
Wykres 35 Kapitalizacja spółek krajowych i zagranicznych – Główny Rynek i NewConnect [mld zł]



W 2016 r. łącznie na obu rynkach akcji GPW odbyło się 35 debiutów giełdowych (z uwzględnieniem spółek, które przeniosły notowania z NewConnect na Główny Rynek - 7), wobec 49 debiutów w roku poprzednim. Łączna wartość ofert IPO na obu rynkach akcji wyniosła w 2016 r. 1,1 mld zł, a wartość SPO – 4,0 mld zł.

W 2016 r. GPW podjęło szereg inicjatyw mających na celu wsparcie polskich firm i samorządów w dostępie do rynku kapitałowego. W 2016 r. GPW kontynuowała rozpoczęty w 2015 r. program „Kapitał dla rozwoju” lecz w nowej formie, polegającej na indywidualnych spotkaniach w spółkach zainteresowanych pozyskiwaniem kapitału poprzez rynek giełdowy. Daje to możliwość uzyskania niezbędnych informacji oraz poszerzenia świadomości o korzyściach płynących z tej formy pozyskiwania kapitału. GPW realizuje także zadania polegające na aktywizowaniu i promowaniu polskiego rynku giełdowego wśród inwestorów. W 2016 r. już po raz kolejny odbyła się seria konferencji „Polish Capital Market Days”. GPW zawarło również porozumienie o współpracy z Haitong Bank, która zakłada wymianę informacji na temat sytuacji na rynkach kapitałowych w celu wspierania ich rozwoju. Podobne porozumienie zostało też zawarte ze Stowarzyszeniem Chińskich Instytucji Finansowych w Hongkongu. W październiku 2016 r. GPW podpisała list intencyjny dotyczący utworzenia Polsko- Białoruskiego Centrum IPO. Jego celem jest budowa profesjonalnego ośrodka edukacji, konsultacji oraz doradztwa prawnego umożliwiającego białoruskim przedsiębiorcom dostęp do finansowania z wykorzystaniem polskiego rynku kapitałowego.

Wykres 36 Wartość ofert IPO i SPO – Główny Rynek i NewConnect [mld zł]



Rok 2016 charakteryzował się mniejszym niż dotychczas przyrostem debiutów zarówno na Głównym Rynku i na NewConnect. Na Rynku New Connect odnotował 16 debiutów, wobec 19 debiutów w roku

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

poprzednim. Siedmiu emitentów notowanych na rynku alternatywnym przeniosło swoje notowania na Główny Rynek. Przy 406 notowanych spółkach (w tym 8 zagranicznych) kapitalizacja rynku NewConnect osiągnęła na koniec 2016 r. wartość 9,8 mld zł.

Wartość nominalna nieskarbowych instrumentów dłużnych notowanych na Catalyst na koniec 2016 r. wyniosła 81,8 mld zł, co stanowi wzrost o 17,5 % w porównaniu do końca 2015 r. Na koniec 2016 r. na Catalyst notowanych było 525 serii nieskarbowych instrumentów dłużnych. Wśród emitentów, których instrumenty były notowane na koniec 2016 r., znajdowało się 18 samorządów lokalnych oraz 133 przedsiębiorstw i 21 banki spółdzielcze. Łącznie ze Skarbem Państwa, liczba emitentów na Catalyst na koniec 2016 r. wyniosła 176 wobec 192 na koniec 2015 r. Łączna wartość nominalna nieskarbowych i skarbowych instrumentów dłużnych notowanych na Catalyst na koniec 2016 r. wyniosła 707,4 mld zł w porównaniu do 613,1 mld zł w 2015 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 zdyspersyfikowana 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 2016 r., klientami Spółki korzystającymi z serwisów informacyjnych było 51 dystrybutorów danych, w tym 27 krajowych i 24 zagranicznych, mających 224,6 tys. abonentów (w tym 14,3 tys. abonentów korzystających z profesjonalnych zestawów danych). Na koniec 2016 r. GPW posiadała dystrybutorów informacji w takich krajach jak: Wielka Brytania, USA, Francja, Niemcy, Szwajcaria, Dania, Norwegia, Irlandia, Holandia i Cypr.

W 2016 r. GPW wprowadziła nową politykę sprzedaży danych rynkowych i w wyniku intensywnych działań akwizycyjnych pozyskała 43 klientów na dane typu non-display (wykorzystywane w handlu algorytmicznym, zarządzaniu ryzykiem, wycenie portfela i innych aplikacjach niewizualizujących danych). Sprzedaż licencji na tego typu wykorzystanie danych była głównym powodem wzrostu przychodów linii biznesowej w 2016r.

Rozwijała się także sprzedaż danych z TGE. W 2016 r. pozyskano pierwszego branżowego dystrybutora wyspecjalizowanego w przetwarzaniu i rozpowszechnianiu danych z rynków towarowych – norweską firmę Montel.

Tabela 12 Liczba dystrybutorów i abonentów informacji, stan na 31 grudnia

	2016	2015	2014	2013	2012
<b>Liczba dystrybutorów danych w czasie rzeczywistym</b>	51	54	58	58	58
- krajowych	27	30	31	34	37
- zagranicznych	24	24	27	24	21
<b>Liczba abonentów danych w czasie rzeczywistym, tys.</b>	224,6	221,1	240,3	261,9	288,1
- liczba abonentów korzystających z profesjonalnych zestawów danych	14,3	15	15,1	16,2	16,3
<b>Liczba firm wykorzystujących dane GPW w trybie non-display</b>	43	-	-	-	-
<b>Liczba licencjobiorców wykorzystujących indeksy GPW jako instrumenty bazowe dla produktów finansowych</b>	18	18	16	17	17

Oprócz danych o notowaniach w 2016 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.

## RYNEK TOWAROWY

Działalność Grupy GPW w obszarze rynku towarowego skoncentrowana jest w Grupie Towarowej Giełdy Energii, do której oprócz TGE należą również Izba Rozliczeniowa Giełd Towarowych oraz platforma OTC InfoEngine. Zakres działalności Grupy Towarowej Giełdy Energii obejmuje:

- ◆ prowadzenie giełdy towarowej, na której przedmiotem obrotu są:
  - ✓ energia elektryczna,
  - ✓ gaz ziemny,
  - ✓ limity wielkości emisji zanieczyszczeń,
  - ✓ prawa majątkowe wynikające ze świadectw pochodzenia energii elektrycznej, biogazu oraz świadectw efektywności energetycznej;
  - ✓ instrumenty pochodne na towary rozliczane finansowo
- ◆ prowadzenie Rejestru Świadectw Pochodzenia oraz Rejestru Gwarancji Pochodzenia
- ◆ prowadzenie systemu raportowania danych transakcyjnych w ramach RRM TGE
- ◆ prowadzenie rozliczeń transakcji zawieranych na giełdzie towarowej
- ◆ prowadzenie platformy obrotu towarami w segmencie OTC

## OBSŁUGA OBROTU

Schemat 7 Obrót na rynkach towarowych prowadzonych przez TGE



### Rynek energii elektrycznej

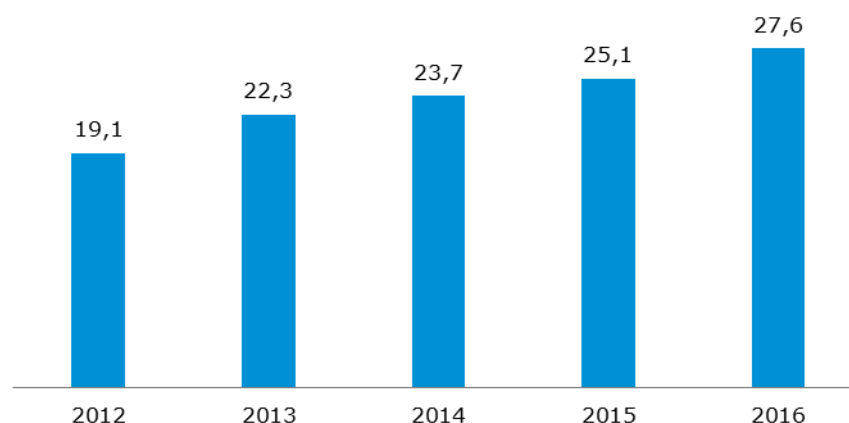
#### Rynek Dnia Następnego i Bieżącego

Rynki Dnia Następnego i Bieżącego (RDNiB) są rynkami z dostawą fizyczną energii elektrycznej i dokonuje się na nich obrotu w krótkiej perspektywie czasowej (rynek spot). Na RDN notowane są instrumenty godzinowe dla każdej godziny doby dostawy oraz instrumenty blokowe. Obrót na RDN

przewodzony jest na dwa dni przed oraz w dniu poprzedzającym dzień dostawy energii elektrycznej. Obrót na RDB prowadzony jest w dniu poprzedzającym dzień dostawy oraz w dniu dostawy.

Wolumen obrotu na rynku spot energii elektrycznej wyniósł w 2016 r. 27,6 TWh i był o 9,9% wyższy niż rok wcześniej, a zarazem najwyższy w historii TGE. Jednym z powodów wzrostu wolumenu jest uruchomienie połączenia na granicy z Litwą w ramach procesu Market Coupling.

Wykres 37 Wolumen obrotu energią elektryczną na Rynkach Dnia Następnego i Bieżącego [TWh]

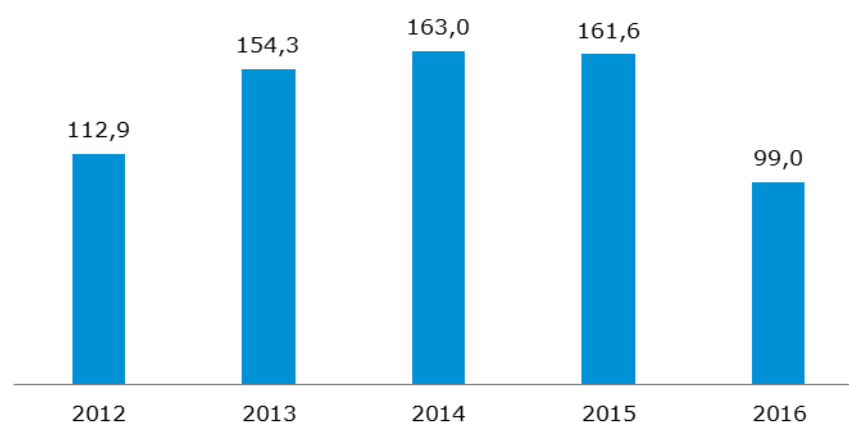


#### Rynek Terminowy Towarowy dla energii elektrycznej

Rynek Terminowy Towarowy (RTT) w zakresie instrumentów terminowych na energię elektryczną umożliwia zawieranie transakcji standardowymi produktami terminowymi na dostawę jednakowej ilości energii elektrycznej w każdej godzinie wykonania kontraktu. Kontrakty mogą być realizowane w okresie tygodniowym, miesięcznym, kwartalnym i rocznym.

W 2016 r. wolumen obrotu na RTT wyniósł 99,0 TWh. W porównaniu z rokiem poprzednim zanotowano spadek – o 38,7%. Jednym z głównych powodów spadku wolumenu obrotów jest ograniczenie wolumenu obrotu w ramach tzw. obliwa giełdowego czyli obowiązkowej sprzedaży energii wynikającej z Art.49a ust.2. ustawy Prawo energetyczne.

Wykres 38 Wolumen obrotu energią elektryczną na Rynku Terminowym Towarowym [TWh]



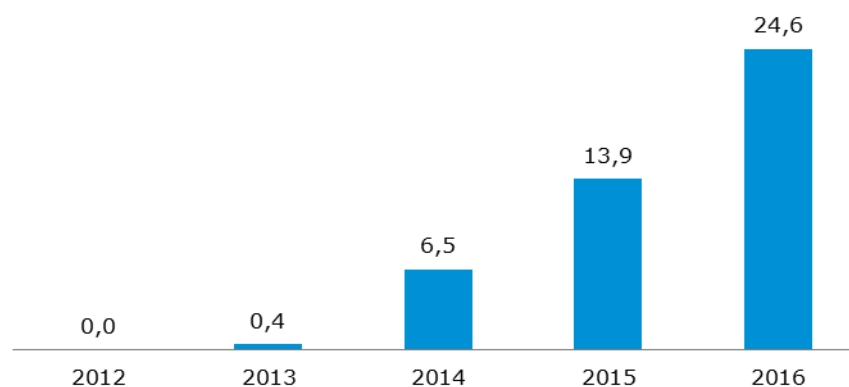
## Rynek gazu

### Rynek Dnia Następnego i Bieżącego gazu

W grudniu 2012 r. TGE uruchomiła rynek spot dla gazu ziemnego i rozpoczęła notowania na Rynku Dnia Następnego gazu (RDNg). W ramach RDNg notowane są kontrakty typu: BASE z dostawą w dniu następnym przez 24 godziny o jednakowej ilości dostawy gazu w każdej godzinie doby gazowej, oraz WEEKEND z dostawą przez dwa dni (sobota i niedziela) o jednakowej ilości dostawy gazu w każdej godzinie doby gazowej (od 47 do 49 godzin). 30 lipca 2014 r. TGE uruchomiła Rynek Dnia Bieżącego gazu. W ramach RDBg notowane są instrumenty godzinowe z dostawą w dniu notowania.

W 2016 r. łączny wolumen obrotu na rynkach spot gazu wyniósł 24,6 TWh, i stanowił 21,5% udziału w całym wolumenie rynku gazu. W porównaniu do roku poprzedniego udział ten wzrósł o 76,6%. Wysoki wskaźnik dla RDNiBg świadczy o rosnącej płynności TGE jako platformy handlowej dla rynku bilansującego. Rynek spot pełni również istotną funkcję dla operatora Gaz-System, który wprowadził do swojej instrukcji m.in. zapis dot. wyliczania ceny średniej rozliczenia bilansowania.

Wykres 39 Wolumen obrotu gazem ziemnym na rynku dnia następnego i bieżącego [TWh]

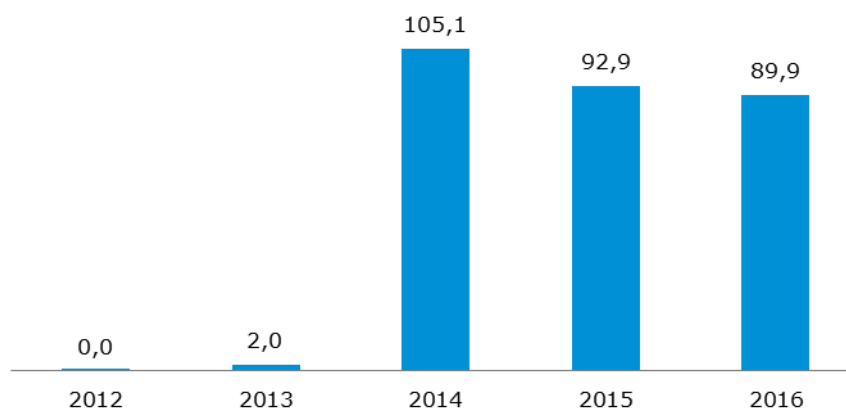


### Rynek Terminowy Towarowy dla gazu ziemnego

Od 20 grudnia 2012 r. TGE, w ramach funkcjonującego Rynku Terminowego Towarowego, prowadzi obrót kontraktami terminowymi typu forward z fizyczną dostawą gazu ziemnego. Daje on możliwość zawierania transakcji standardowymi produktami terminowymi na dostawę gazu ziemnego w stałej ilości w godzinach realizacji na okresy tygodniowe, miesięczne, kwartalne, sezonowe i roczne. W obrocie znajdują się kontrakty typu BASE z dostawą gazu przez 24 godziny doby gazowej.

Łączny wolumen obrotów na RTT dla gazu ziemnego w 2016 r. wyniósł 89,9 TWh, co oznacza spadek w stosunku do 2015 r. o 3,3%.

Wykres 40 Wolumen obrotu gazem ziemnym na rynku terminowym towarowym [TWh]



### Rynek Praw Majątkowych

Na TGE funkcjonuje Rynek Praw Majątkowych (RPM) do świadectw pochodzenia dla energii elektrycznej wyprodukowanej:

- ♦ w odnawialnych źródłach energii (PMOZE i PMOZE\_A - zielone certyfikaty)
- ♦ w wysokosprawnej kogeneracji (PMGM – żółte, PMEC – czerwone i PMMET – fioletowe certyfikaty).

Ponadto, na RPM notowane są:

- ♦ prawa majątkowe wynikające ze świadectw pochodzenia biogazu (PMBG – brązowe certyfikaty),
- ♦ prawa majątkowe wynikające ze świadectw pochodzenia biogazu rolniczego (PMOZE-BIO – błękitne certyfikaty),
- ♦ prawa majątkowe wynikające ze świadectw efektywności energetycznej (PMEF – białe certyfikaty).

RPM jest elementem systemu wsparcia producentów energii z odnawialnych źródeł energii. Pozwala wytwórcom energii elektrycznej z OZE, kogeneracji, biogazu oraz podmiotom, które uzyskały świadectwa efektywności energetycznej, sprzedać prawa majątkowe, a przedsiębiorcom energetycznym zobowiązanym do uiszczenia tzw. opłaty zastępczej lub do umorzenia świadectw pochodzenia, na które opiewają te prawa, wywiązać się z nałożonego na nich obowiązku.

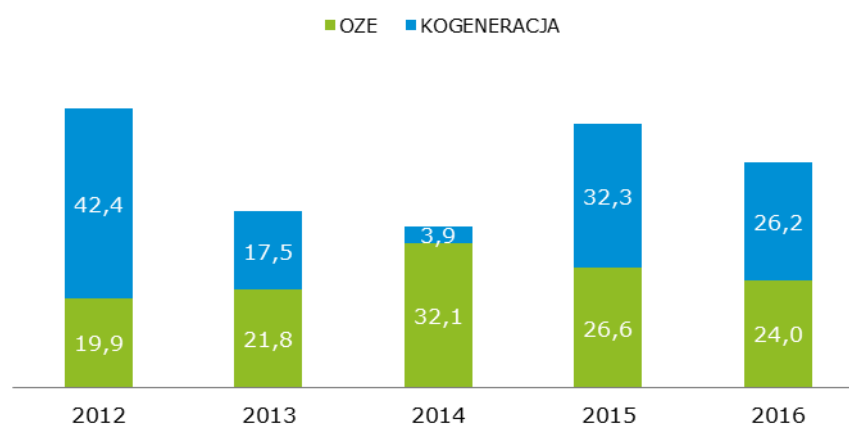
Wolumen obrotu na Rynku Praw Majątkowych jest pochodną liczby certyfikatów wystawionych w Rejestrze Świadectw Pochodzenia: zwiększenie produkcji energii generuje obowiązek wystawienia większej ilości świadectw pochodzenia, a to z kolei generuje wzrost wolumenu świadectw pochodzenia (certyfikatów) dostępnych na rynku.

Łączny wolumen obrotu prawami majątkowymi dla energii elektrycznej na rynku spot w 2016 r. wyniósł 50,2 TWh w porównaniu do 58,9 TWh w 2015 r., spadając w skali roku o 14,9%. W 2016 r. odnotowano jednocześnie istotny wzrost rok do roku wolumenu obrotu prawami majątkowymi wynikającymi ze świadectw efektywności energetycznej, który wyniósł 314,7 ktoe w porównaniu do 82,3 ktoe w 2015 r.

Dodatkowo w styczniu 2016 r. TGE wprowadziła do obrotu kontrakty terminowe na prawa majątkowe do świadectw pochodzenia dla energii wytworzonej w odnawialnych źródłach energii, które pozwolą uczestnikom rynku na zabezpieczenie ceny i realizacji dostawy praw majątkowych w okresach przyszłych. Wolumen obrotu prawami majątkowymi na rynku terminowym w całym 2016 r. wyniósł 0,5 TWh.



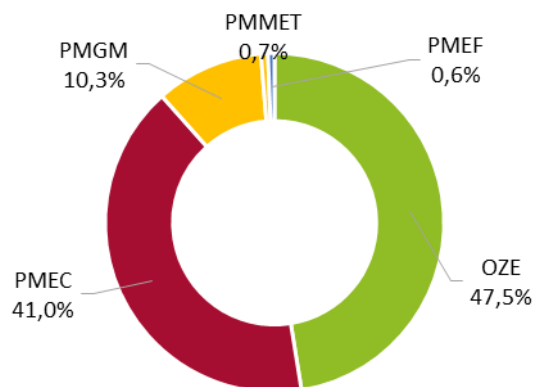
Wykres 41 Wolumen obrotu prawami majątkowymi do świadectw pochodzenia [TWh]



W 2016 r. wolumen obrotu prawami majątkowymi wynikającymi ze świadectw pochodzenia energii elektrycznej wyprodukowanej w OZE wyniósł 24,0 TWh i był, w porównaniu z rokiem 2015, o 10,1% niższy. Strona podażowa – wolumen wystawianych świadectw pochodzenia OZE – została istotnie zmniejszona, co znalazło swoje odzwierciedlenie w obrocie na RPM OZE w 2016 r. Zmniejszenie wolumenu wystawionych świadectw pochodzenia zawsze powoduje zmniejszenie wolumenu obrotu.

Wolumen obrotu świadectwami pochodzenia energii wytworzonej w tzw. kogeneracji<sup>34</sup>, tj. świadectwami czerwonymi i żółtymi wyniósł w 2016 r. 26,2 TWh (spadek o 18,8% względem 2015 r.)

Wykres 42 Struktura wolumenu obrotu prawami majątkowymi w 2016 r. wg typu świadectwa



## REJESTR ŚWIADECTW POCHODZENIA

Rejestr Świadectw Pochodzenia (RŚP) jest systemem rejestracji oraz ewidencji:

- ♦ świadectw pochodzenia stanowiących potwierdzenie wytworzenia energii elektrycznej w wysokosprawnej kogeneracji,
- ♦ świadectw pochodzenia stanowiących potwierdzenie wytworzenia energii elektrycznej w odnawialnych źródłach energii (OZE),
- ♦ świadectw pochodzenia stanowiących potwierdzenie wytworzenia biogazu rolniczego i wprowadzenia go do sieci dystrybucyjnej gazowej,

<sup>34</sup> Kogeneracja - proces technologiczny jednoczesnego wytwarzania energii elektrycznej i użytkowego ciepła w elektrociepłowni; ze względu na mniejsze zużycie paliwa, zastosowanie kogeneracji daje duże oszczędności ekonomiczne i jest korzystne pod względem ekologicznym – w porównaniu z odrębnym wytwarzaniem ciepła w klasycznej ciepłowni i energii elektrycznej w elektrowni kondensacyjnej

- ♦ świadectw efektywności energetycznej stanowiących potwierdzenie, że realizacja przedsięwzięcia służyła poprawie efektywności energetycznej,

a także ewidencji praw majątkowych wynikających z wyżej wymienionych świadectw.

Do głównych zadań RŚP należy:

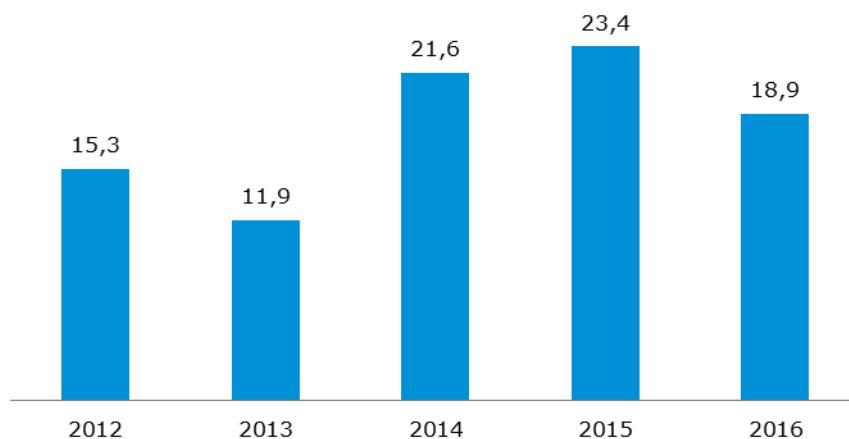
- ♦ identyfikacja podmiotów, którym przysługują prawa majątkowe do świadectw pochodzenia,
- ♦ identyfikacja przysługujących praw majątkowych wynikających ze świadectw pochodzenia oraz odpowiadającej tym prawom ilości energii elektrycznej,
- ♦ rejestracja świadectw pochodzenia oraz wynikających z nich praw majątkowych,
- ♦ ewidencjonowanie transakcji zawieranych w obrocie prawami majątkowymi oraz stanu posiadania praw majątkowych wynikających ze świadectw pochodzenia,
- ♦ wystawianie dokumentów potwierdzających stan posiadania praw majątkowych w rejestrze, które następnie wykorzystywane są przez URE w procesie umarzania świadectw pochodzenia.

### Wystawienia i umorzenia (RŚP)

#### OZE – zielone certyfikaty

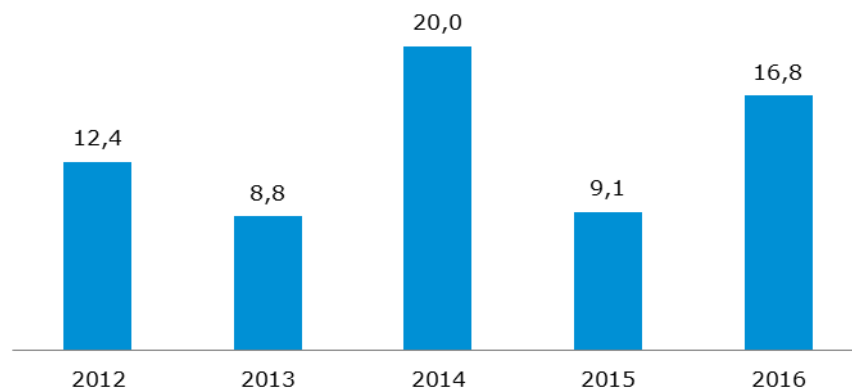
W 2016 r. wolumen wystawionych zielonych certyfikatów wyniósł 18,9 TWh, czyli o 19,0% mniej niż w roku 2015. Spadek wystawień zielonych certyfikatów jest następstwem wejścia w życie przepisów ustawy o OZE eliminujących wsparcie w postaci zielonego certyfikatu dla dużej hydroenergetyki (o zainstalowanej mocy przekraczającej 5MW) oraz ograniczających wolumeny świadectw pochodzenia wydawanych dla technologii spalania wielopaliwowego. Wspomniane spadki zostały częściowo skompensowane rozwojem pozostałych technologii, głównie wiatrowych.

Wykres 43 Wolumen wystawionych praw majątkowych do OZE [TWh]



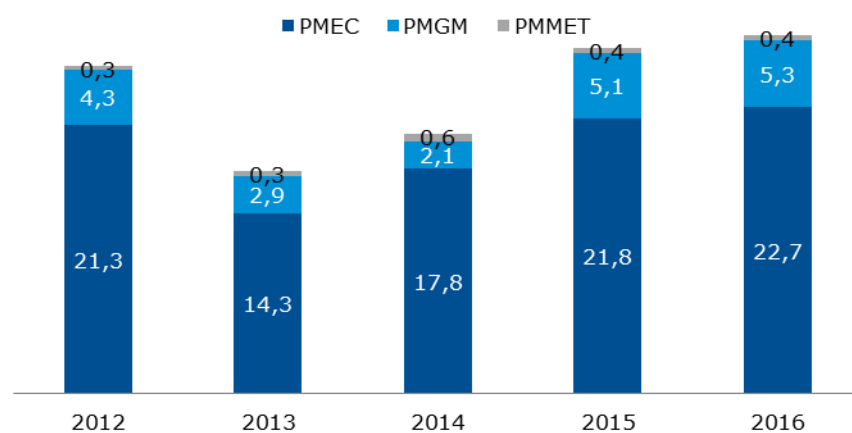
Wolumen umorzeń zrealizowanych w danym roku jest parametrem zależnym od Urzędu Regulacji Energetyki (URE). W 2016 r. TGE otrzymała z URE relatywnie dużo decyzji umarzających. Łączny wolumen umorzeń zielonych certyfikatów w 2016 r. wyniósł 16,8 TWh w porównaniu do 9,1 TWh w roku 2015. W 2015 r. TGE otrzymała wyjątkowo mało decyzji umarzających co w analizie rok do roku przekłada się na znaczny wzrost w 2016 r.

Wykres 44 Wolumen umorzeń świadectw pochodzenia do OZE [TWh]

*Kogeneracja – czerwone, żółte i fioletowe certyfikaty*

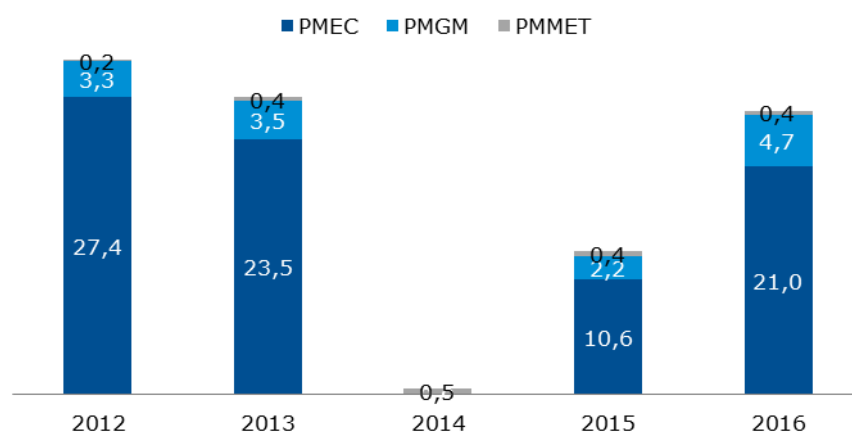
Łączny wolumen wystawień świadectw kogeneracyjnych w 2016 r. wyniósł 28,3 TWh co oznacza wzrost o 3,8% w stosunku do 2015 r. W 2016 roku zaobserwowaliśmy minimalny wzrost wolumenu wystawień kogeneracyjnych świadectw pochodzenia. Otoczenie prawne jest stabilne, wolumeny wydawanych przez URE certyfikatów również.

Wykres 45 Wolumen wystawionych praw majątkowych kogeneracyjnych (TWh)



Łączny wolumen umorzeń świadectw czerwonych, żółtych i fioletowych wyniósł w 2016 r. 26,1 TWh, w porównywaniu do 13,2 TWh w 2015 r. Podobnie jak w przypadku świadectw pochodzenia OZE, TGE w 2015 r. otrzymała z URE wyjątkowo mało decyzji umarzających certyfikaty czerwone, żółte i fioletowe co w analizie rok do roku przekłada się na istotny wzrost wolumenów umorzonych w 2016 r. W obowiązującym stanie prawnym rynek certyfikatów czerwonych, żółtych i fioletowych funkcjonuje jako trzy serie instrumentów o półtorarocznym terminie obowiązywania: pełny rok kalendarzowy plus dodatkowe sześć miesięcy kolejnego roku jako czas przewidziany ustawą na wywiązanie się podmiotów zobowiązanych z ciążącego na nich obowiązku umarzania certyfikatów kogeneracyjnych. Różnice w obrocie pomiędzy latami kalendarzowymi są możliwe, gdyż w trakcie trwania roku kalendarzowego nakładają się na siebie kolejne serie instrumentów o półtorarocznym terminie obowiązywania. Sytuacja stabilizuje się z perspektywy instrumentu, a nie roku kalendarzowego. Z opisaną sytuacją mieliśmy do czynienia w ostatnich latach.

Wykres 46 Wolumen umorzeń świadectw pochodzenia kogeneracyjnych (TWh)



#### Efektywność energetyczna – białe certyfikaty

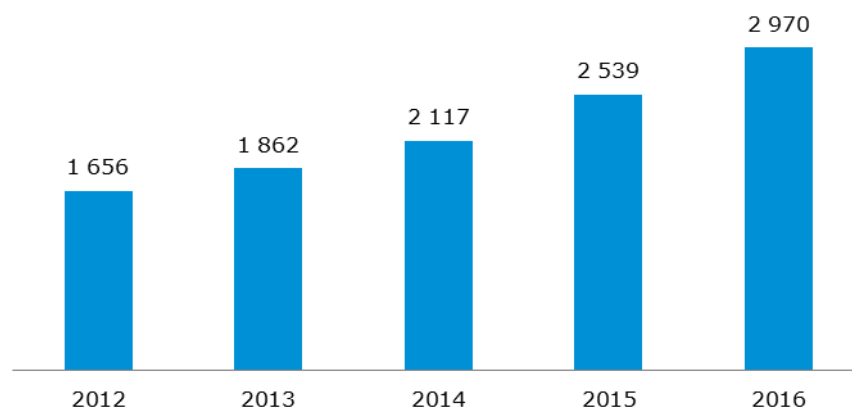
W lipcu 2016 r. URE rozstrzygnęło czwarty przetarg wybór przedsięwzięć służących poprawie efektywności energetycznej. Wolumen ofert wygranych stanowił ponad dwukrotność sumarycznego wolumenu z pierwszych trzech przetargów, co przełożyło się na istotny wzrost wolumenów certyfikatów efektywności energetycznej zarejestrowanych w RŚP. Zwielokrotnienie ich podaży przy nienasyconym rynku przełożyło się na wzrosty po stronie obrotu i umorzeń.

#### Liczba uczestników Rejestru Świadectw Pochodzenia

Z końcem 2016 roku liczba uczestników Rejestru Świadectw Pochodzenia wyniosła 2 970 podmiotów. W 2016 r. Do Biura Rejestrów TGE przyjęto 431 firm (w 2015 r. 422 firmy).

Znaczącą część nowych podmiotów stanowią beneficjenci tzw. „Białych certyfikatów”, czyli świadectw pochodzenia efektywności energetycznej. Widoczny przyrost w drugiej połowie 2015 roku związany był z przesunięciem o pół roku wejścia w życie ustawy o odnawialnych źródłach energii (na 01.07.2016 r.) i zmianą systemu wsparcia producentów energii ze źródeł odnawialnych. Wiele podmiotów dążyło do zakończenia inwestycji przed wprowadzeniem w życie rozdziału 4 ustawy OZE. Wzrost liczby podmiotów w 2016 roku był z kolei związany z rozstrzygnięciem 4 przetargu na PMEC w Urzędzie Regulacji Energetyki.

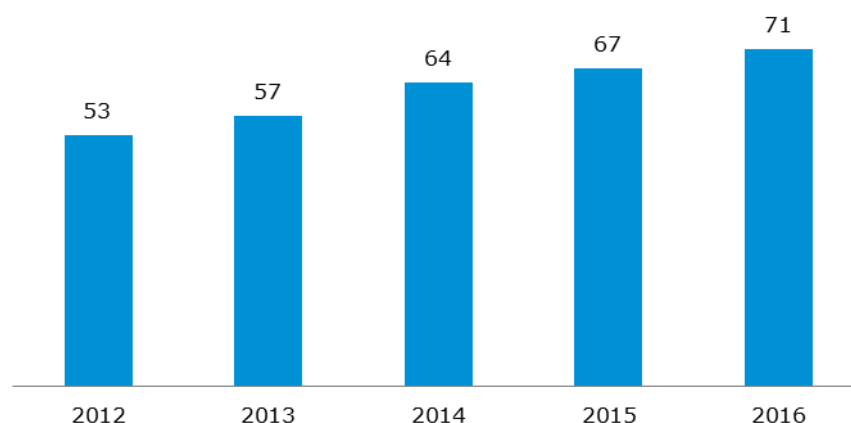
Wykres 47 Liczba uczestników Rejestru Świadectw Pochodzenia na TGE



### LICZBA CZŁONKÓW TGE

Na koniec roku 2016 r. członkami TGE było 71 podmiotów<sup>35</sup>. Rozwój procesu szkoleń na Maklerów Giełdowych miał istotny wpływ na pozyskanie nowych Członków Giełdy – 6 podmiotów oraz ułatwienie aktywnego uczestnictwa w rynku giełdowym szczególnie dla podmiotów zagranicznych, poprzez prowadzenie szkoleń i egzaminów w języku polskim i angielskim. Pozyskano również animatora na Rynku Towarów Giełdowych.

Wykres 48 Liczba członków TGE



### REJESTR GWARANCJI POCHODZENIA

Przepisy Dyrektywy 2009/28/WE, nakazującej tworzenie rejestrów gwarancji pochodzenia w krajach Unii Europejskiej zaimplementowano w Polsce poprzez nowelizację Ustawy Prawo Energetyczne z dnia 26 lipca 2013 r., zwanej małym trójpakiem energetycznym, która weszła w życie z dniem 11 września 2013 r. Nałożyła ona na TGE obowiązek prowadzenia Rejestru Gwarancji Pochodzenia i organizacji obrotu gwarancjami pochodzenia.

We wrześniu 2014 r. TGE uruchomiła Rejestr Gwarancji Pochodzenia (RGP), umożliwiający ewidencjonowanie energii ze źródeł odnawialnych oraz pozagiełdowy obrót korzyściami ekologicznymi, wynikającymi z jej produkcji. W przeciwieństwie do świadectw pochodzenia, gwarancje nie wiążą się z prawami majątkowymi ani z systemem wsparcia dla OZE – pełnią jedynie funkcję informacyjną. Nie istnieje również obowiązek zakupu gwarancji, ale mogą być one uzyskiwane przez podmioty, które chcą udowodnić, że dana ilość zużytej przez nie energii została wytworzona w źródłach odnawialnych. Od listopada 2014 r. TGE umożliwia obrót gwarancjami pochodzenia energii.

Zgodnie z przepisami URE wystawia gwarancje pochodzenia, które następnie wczytywane są do systemu informatycznego Rejestru Gwarancji Pochodzenia prowadzonego przez TGE. Użytkownicy systemu mogą następnie handlować gwarancjami pochodzenia lub przekazywać je odbiorcom końcowym jako dowody zakupu energii ze źródeł odnawialnych.

Rok 2016 przyniósł istotny wzrost wolumenów rejestrowanych w RGP gwarancji pochodzenia. Rośnie świadomość wśród producentów energii elektrycznej z OZE – dostrzegają w gwarancjach potencjalne dodatkowe źródło przychodów. Niestety nie przełożyło się to na wzrosty wolumenów pozostałych wykonywanych w RGP operacji, które to w porównaniu z 2015 rokiem nawet nieznacznie spadły.

Zanotowano znaczny wzrost liczby członków rejestru – z 157 na koniec 2015 r. do 255 z końcem 2016 r.

<sup>35</sup> Część członków rynków prowadzonych przez TGE działa na więcej niż jednym rynku

Tabela 13 Rejestr Gwarancji Pochodzenia

	Wystawione	Sprzedane	Przekazane
	TWh	GWh	GWh
<b>2014</b>	4,87	-	11
<b>2015</b>	7,23	635	732
<b>2016</b>	12,3	591	702

### RAPORTOWANIE DANYCH TRANSAKCYJNYCH – RRM TGE

Przepisy Rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) Nr 1227/2011 z dnia 25 października 2011 r. w sprawie integralności i przejrzystości hurtowego rynku energii (REMIT) oraz Aktów Implementujących do tego Rozporządzenia zobowiązały uczestników rynku do przekazywania Agencji ds. Współpracy Urzędów Regulacji (ACER) danych dotyczących zleceń i transakcji zawieranych na hurtowym rynku energii elektrycznej i gazu.

Zgodnie z zapisami Aktów Implementujących do REMIT obowiązek raportowania danych transakcyjnych dotyczących kontraktów zawieranych poprzez zorganizowane platformy obrotu wszedł w życie w dniu 7 października 2015 r. Od tego dnia wszyscy uczestnicy rynków energii i gazu TGE mają obowiązek raportowania swoich zleceń i transakcji, zawartych na tych rynkach. Natomiast obowiązek raportowania kontraktów OTC wszedł w życie od 7 kwietnia 2016 r.

Zgodnie z wytycznymi REMIT i Aktami Implementującymi, raportowanie może być realizowane wyłącznie przez podmioty, które uzyskają status Registered Reporting Mechanism (RRM) w ACER.

Usługa raportowania danych transakcyjnych za pośrednictwem RRM TGE

Usługa raportowania poprzez RRM TGE umożliwia:

- ◆ raportowanie zleceń i transakcji zawieranych za pośrednictwem zorganizowanych platform obrotu (od 07.10.2015);
- ◆ raportowanie transakcji OTC (od 07.04.2016);
- ◆ backloading kontraktów zawartych przed wejściem w życie obowiązku raportowania dla danej kategorii kontraktów (07.10.2015 - 07.07.2016);

i tym samym wykonywanie obowiązków zgodnie z art. 8 REMIT.

Do końca 2016 r. odnotowano:

- ✓ 10 338 015 zaraportowanych operacji na zleceniach giełdowych
- ✓ 4 822 119 zaraportowanych zleceń giełdowych
- ✓ 1 856 270 zaaportowanych transakcji giełdowych
- ✓ Ponad 35 000 zaaportowanych transakcji OTC
- ✓ Ponad 52 000 raportów giełdowych wysłanych do systemu ARIS
- ✓ Ponad 10 000 raportów OTC wysłanych do systemu ARIS
- ✓ Usługi raportowe dla ponad 480 podmiotów - W ACER zarejestrowanych jest obecnie 557 podmiotów, co łącznie pokazuje, że raportujemy dane dla prawie ponad 85% uczestników polskiego rynku energii

Dostęp do systemu RRM TGE ma ponad 1250 użytkowników.

### RYNEK INSTRUMENTÓW FINANSOWYCH

W lutym 2015 r. TGE uzyskała zezwolenie Ministra Finansów na prowadzenie giełdy instrumentów finansowych. Decyzja Ministra Finansów umożliwiła TGE rozpoczęcie konsultacji z rynkiem w zakresie konstrukcji nowych instrumentów. W ich efekcie, po zatwierdzeniu przez KNF warunków obrotu dla

programu kontraktów futures na energię elektryczną, w listopadzie 2015 r. TGE uruchomiła Rynek Instrumentów Finansowych.

Uczestnicy tego rynku w pierwszej kolejności otrzymali możliwość handlowania instrumentami terminowymi opartymi o ceny energii elektrycznej, a w terminie późniejszym oferta zostanie poszerzona również o instrumenty odnoszące się do ceny gazu ziemnego. Reguły działania Rynku Instrumentów Finansowych TGE są analogiczne do funkcjonujących od wielu lat na rynku futures GPW. Instrumentem bazowym jest indeks TGe24, określany na podstawie transakcji zawartych podczas I fixingu na Rynku Dnia Następnego energii elektrycznej. Podmiotami uprawnionymi do uzyskania członkostwa w Rynku Instrumentów Finansowych TGE są krajowe i zagraniczne firmy inwestycyjne oraz inne podmioty nabywające i zbywające instrumenty finansowe we własnym imieniu i na własny rachunek, jeżeli spełniają warunki zawierania transakcji na rynku regulowanym.

Kluczowym elementem dalszego rozwoju rynku finansowego oraz innych rynków prowadzonych przez Towarową Giełdę Energii będzie jednak zapewnienie ich zgodności i dostosowania do wymogów pakietu MiFID II w terminie do 3 stycznia 2018 r. Z jednej strony konieczne będzie dostosowanie do wymogów MiFID II obecnie funkcjonującego Rynku Instrumentów Finansowych. Z drugiej, mając na uwadze, iż stanowisko zarówno europejskich, jak i polskich organów nadzoru wskazuje, że po rozpoczęciu stosowania przepisów pakietu MiFID II, nie będzie możliwe funkcjonowanie Rynku Towarowego Terminowego (RTT), prowadzonego przez TGE, w obecnym kształcie, TGE pracuje nad możliwością wprowadzenia następujących rozwiązań, które są szczegółowo konsultowane z uczestnikami rynku:

- ♦ podjęcie starań o uzyskanie zezwolenia na prowadzenie zorganizowanej platformy obrotu (OTF) w momencie pojawienia się przepisów wprowadzających odpowiednią podstawę prawną do krajowego porządku prawnego;
- ♦ poszerzenie oferty produktowej prowadzonego przez TGE Rynku Instrumentów Finansowych (RIF) o kontrakty futures (przede wszystkim na gaz i energię elektryczną) z fizyczną dostawą lub opcją fizycznej dostawy.

Preferowana strategia dostosowania TGE do wymogów MiFID II w zakresie funkcjonowania RTT, będzie również w najbliższym czasie przedmiotem dyskusji TGE ze wszystkimi zainteresowanymi regulatorami krajowymi tj: Ministerstwem Finansów, Ministerstwem Energetyki, URE oraz KNF.

## ROZLICZANIE TRANSAKCJI

Rozliczenia transakcji zawartych przez Członków TGE na poszczególnych rynkach prowadzi Izba Rozliczeniowa Giełd Towarowych (IRGiT), spółka zależna TGE.

W 2016 r. IRGiT kontynuowała, rozpoczętą w 2010 r. działalność operacyjną, pełniąc funkcję giełdowej izby rozrachunkowej (GIR) dla towarów. Od 2010 r. IRGiT dysponuje także zgodą Komisji Nadzoru Finansowego na prowadzenie rozliczeń i rozrachunku transakcji zawieranych na rynku regulowanym giełdowym i pozagiełdowym, których przedmiotem są instrumenty finansowe.

Obecnie IRGiT rozlicza cały wolumen energii elektrycznej i gazu sprzedawany w Polsce na rynku giełdowym. Łączny wolumen rozliczonych transakcji z rynku energii elektrycznej w 2016 r. wyniósł 126,7 TWh, natomiast łączny wolumen rozliczonych transakcji z rynków, gdzie przedmiotem obrotu jest gaz – 114,5 TWh.

Od 4 listopada 2015 IRGiT wykorzystując nowoczesne systemy informatyczne i autorski model rozrachunku, prowadzi rozliczenia i rozrachunek transakcji zawieranych na Rynku Instrumentów Finansowych (RIF) TGE, gdzie przedmiotem obrotu są kontrakty terminowe na indeks TGe24. Jest to pierwszy etap rozwoju usług na rynku towarowych instrumentów finansowych. Kolejnym będzie rozliczanie instrumentów finansowych bazujących na gazie.

Komplementarną usługę do rozliczania towarowych instrumentów finansowych jest rozpoczęcie przez IRGiT zgłaszania transakcji z rynku finansowego do repozytorium transakcji.

W czerwcu 2016 r. Izba Rozliczeniowa Giełd Towarowych (IRGiT) wdrożyła nowy system rozliczeniowy X-Stream Clearing autorstwa NASDAQ. System ten zastąpił używany od początku działalności system CONDICO Clearing. Nowy system rozliczeniowy X-Stream Clearing zawiera wiele usprawnień, spośród których najważniejsze to: możliwość rozliczania wielu platform handlowych; możliwość rozliczania

nowych typów instrumentów, przykładowo typu „balance of”; pełna elastyczność w wyborze walut do handlu, rozliczania i zabezpieczania transakcji; usprawnienia w zarządzaniu zabezpieczeniami niepieniężnymi; netowanie depozytów dla podmiotów z grup kapitałowych; łatwiejsze zarządzanie naliczaniem podatków, szczególnie akcyzy na gaz ziemny. Wdrożenie nowego systemu pozwoli IRGiT na sprawną obsługę handlu transgranicznego oraz poszerzenie katalogu oferowanych usług. System rozliczeniowy X-Stream Clearing umożliwi rozliczanie wielu różnych instrumentów finansowych, zwłaszcza opartych na towarach giełdowych.

## II. 5 Działalność międzynarodowa Grupy 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 2016 r. GPW kontynuowała działania akwizycyjne mające na celu pozyskiwanie nowych klientów poza granicami Polski. W dynamiczny sposób rozwijały się programy wspierania płynności (HVP i HVF), w ramach których największe wolumeny obrotu są generowane przez zdalnych członków giełdy. GPW kontynuowała także działania mające na celu 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 poprzez udział w konferencjach międzynarodowych i spotkaniach bezpośrednich z inwestorami. W ramach zainicjowanego w 2015 r. cyklu konferencji inwestorskich Polish Capital Market Days w 2016 r. odbyły się cztery konferencje: w Londynie, Nowym Jorku, Sztokholmie i Paryżu.

*Jednym z celów Grupy GPW jest konsekwentne rozbudowywanie bazy klientów zagranicznych poprzez odpowiednie dostosowanie oferty, cennika i infrastruktury do ich potrzeb.*

Również w obszarze rynku towarowego Grupa GPW bierze udział w licznych projektach i inicjatywach międzynarodowych w dużej mierze koncentrujących się na procesie integracji europejskich rynków energii.

### **PRZEDSTAWICIELSTWA GPW ZA GRANICĄ**

Przedstawiciel w Londynie został zatrudniony w czerwcu 2013 r. Jego zasadniczym celem jest wspieranie działań akwizycyjnych GPW na tamtejszym rynku. W 2016 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.

Do końca II kwartału 2016 r. GPW posiadała również przedstawicielstwo w Kijowie na Ukrainie, którego działalność koncentrowała się na promocji GPW wśród ukraińskich inwestorów, emitentów i pośredników finansowych. W ramach realizowanej polityki wysokiej dyscypliny kosztowej w połowie 2016 r. Giełda podjęła decyzję o zamknięciu oddziału na Ukrainie i kontynuowaniu działań promocyjnych w tamtym regionie z ramienia głównej siedziby w Warszawie.

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 2016 r. GPW kontynuowała 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 2016 r. działania akwizycyjne prowadzone na arenie międzynarodowej wciąż koncentrowały się na tych grupach klientów i partnerów, którzy tworzyli potencjał wzrostu płynności na rynkach prowadzonych przez GPW.*

W 2016 r. działalność GPW rozpoczęło trzech nowych zdalnych członków giełdy: Flow Traders B.V., Spire Europe Ltd., SUN Trading Ltd., i w efekcie na koniec roku Giełda miała łącznie 53 członków – 28 lokalnych i 25 zdalnych. Odnotowano również wzrost w zakresie udziału zdalnych członków Giełdy w obrotach, również za sprawą uczestnictwa ich klientów w programie HVP (High Volume Provider). W 2016 r. udział zdalnych członków w sesyjnych obrotach akcjami wyniósł 31,1% w porównaniu do ok. 25,1% rok wcześniej.

Tabela 14 Udział lokalnych i zdalnych członków GPW w obrotach akcjami na Głównym Rynku

	2016	2015	2014	2013	2012
<b>Lokalni</b>	68,9%	74,9%	78,3%	77,8%	89,0%
<b>Zdalni</b>	31,1%	25,1%	21,7%	22,2%	11,0%

## POZYSKIWANIE ZAGRANICZNYCH EMITENTÓW

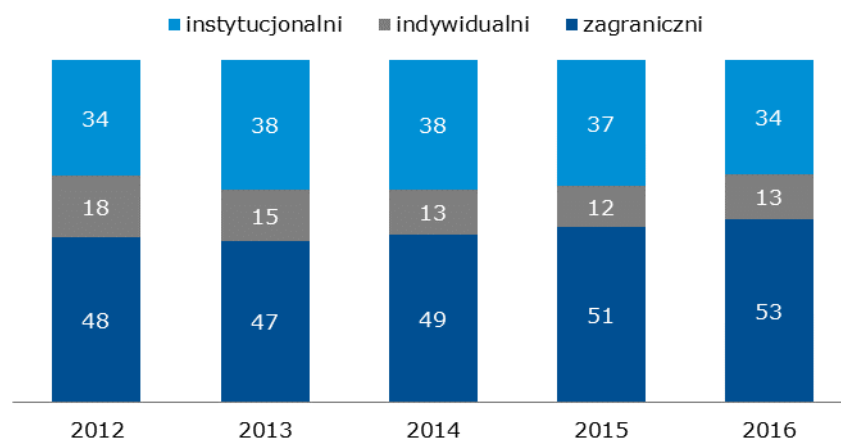
Jednym z celów Grupy GPW jest wzmocnienie pozycji regionalnego centrum finansowego poprzez uczynienie z warszawskiego parkietu rynku pierwszego wyboru dla inwestorów i emitentów w Europie Środkowo-Wschodniej. W 2016 r. GPW podejmowała liczne inicjatywy w zakresie promocji polskiego rynku kapitałowego wśród emitentów z tego regionu. Kluczową inicjatywą w tym obszarze było podpisanie w październiku 2016 r. listu intencyjnego dotyczącego utworzenia Polsko-Białoruskiego Centrum IPO. Dokument podpisali przedstawiciele Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie, Polsko-Białoruskiej Izby Handlowej i Przemysłowej oraz Białoruskiego Uniwersytetu Państwowego. Celem zawartego porozumienia jest budowa profesjonalnego ośrodka edukacji, konsultacji oraz doradztwa prawnego dla białoruskich przedsiębiorców. W zamierzeniu Polsko-Białoruskie Centrum IPO będzie prowadziło działania nakierowane na ułatwianie białoruskim przedsiębiorstwom dostępu do nowoczesnych źródeł finansowania z wykorzystaniem polskiego rynku kapitałowego.

Na koniec 2016 r. na GPW było notowanych 61 spółek zagranicznych, w tym na Głównym Rynku 53 zagraniczne spółki, a na NewConnect – 8 spółek., o łącznej kapitalizacji 558,9 mld zł wobec 566,3 mld w roku poprzednim (spadek o 1,5%). Udział spółek zagranicznych w całkowitych obrotach akcjami na Głównym Rynku wyniósł 2,2% w 2016 r. wobec 1,8% w 2015 r. Spółki zagraniczne notowane w Warszawie na 31 grudnia 2016 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

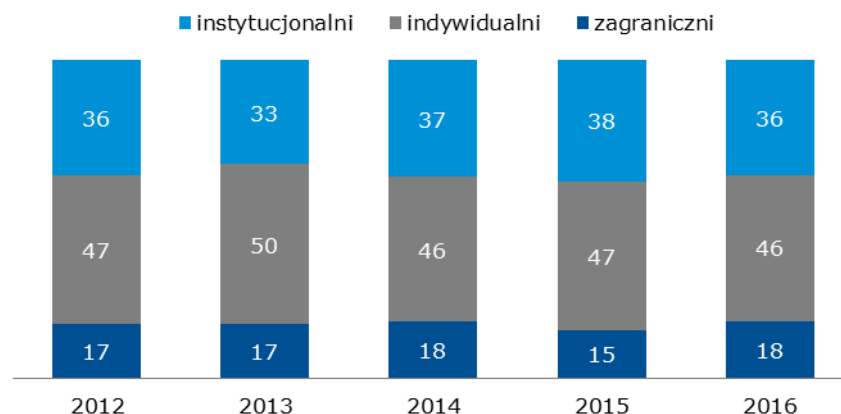
W badaniach przeprowadzonych przez GPW, w 2016 r. inwestorzy zagraniczni mieli 52% udziału w obrotach akcjami na Głównym Rynku GPW, co oznacza wzrost o 3 p.p. wobec wyniku ubiegłorocznego (49%).

Wykres 49 Udział inwestorów w obrotach akcjami na Głównym Rynku GPW (%)



Aktywność inwestorów zagranicznych na rynku kontraktów terminowych w 2015 r. wzrosła o 3 p.p. do poziomu 18% wobec 15% w 2015 r.

Wykres 50 Udział inwestorów w obrotach na rynku kontraktów terminowych (%)



## CZŁONKOSTWO GRUPY 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 35 giełd organizujących obrót akcjami, obligacjami, instrumentami pochodnymi oraz towarami i zrzesza 19 pełnoprawnych członków z 28 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 opisaną w tzw. Green Paper koncepcji zwiększenia znaczenia rynku kapitałowego w finansowaniu gospodarki Unii Europejskiej, zwłaszcza małych i średnich firm. W opinii GPW 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 56 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.

#### *Europejskie Stowarzyszenie Giełd Energii EUROPEX*

EUROPEX to organizacja zrzeszająca europejskie towarowe i finansowe giełdy energii, która reprezentuje giełdowe rynki energii elektrycznej, gazu oraz instrumentów pochodnych. TGE jest członkiem EUROPEX od 2005 r.

Głównym zadaniem EUROPEX są działania na rzecz zwiększenia konkurencji na rynku europejskim poprzez zapewnienie przejrzystości procedur ustalania cen i wdrożenie jednolitego europejskiego rynku energii elektrycznej i gazu, co zapewni wyrównanie cen i przyniesie wymierne korzyści odbiorcom. Stowarzyszenie uczestniczy w procesie tworzenia rozwiązań prorynkowych i prowadzi dialog z władzami Unii Europejskiej oraz innymi europejskimi podmiotami mającymi wpływ na kształt i przyszłość tych rynków.

#### *Association of Power Exchanges (APEX)*

Association of Power Exchanges to międzynarodowa organizacja zrzeszająca światowe giełdy energii oraz operatorów systemów przesyłowych. Łącznie, w jej strukturze działa 50 członków z całego świata. Stowarzyszenie powstało w celu wspierania rozwoju rynków energii. Jednym z głównych zamierzeń APEX jest budowa platformy wymiany informacji oraz doświadczeń między członkami. TGE jest członkiem APEX od 2000 r.

#### *Association of Futures Markets (AFM)*

AFM to stowarzyszenie, które zrzesza obecnie 26 giełd rynków towarowo-finansowych z całego świata. AFM raz w roku organizuje międzynarodową konferencję International AFM Annual Conference, której celem jest budowa platformy wymiany informacji oraz doświadczeń pomiędzy giełdami. Głównym celem stowarzyszenia AFM jest promowanie i zachęcanie do tworzenia nowych rynków instrumentów pochodnych oraz wspieranie ich rozwoju. TGE jest członkiem AFM od 2014 r. W 2015 r. Michał Tryuk, wiceprezes zarządu TGE został wybrany na stanowisko członka zarządu tej organizacji. Dzięki ścisłej współpracy między Towarową Giełdą Energii a stowarzyszeniem, w 2015 r. zarząd AFM powierzył TGE organizację 18. AFM Annual Conference. Wydarzenie odbyło się już po raz osiemnasty, ale pierwszy raz w Polsce.

### *EACH – Europejskie Stowarzyszenie Izb Rozliczeniowych*

Przedstawiciele IRGIT uczestniczą w spotkaniach plenarnych, telekonferencjach oraz pracach komitetów ds. polityki, ds. ryzyka i ds. prawnych Europejskiego Stowarzyszenia Izb Rozliczeniowych EACH. W ramach tych działań IRGIT bierze czynny udział w konsultacjach projektów regulacji europejskich.

### *PROJEKT PRICE COUPLING OF REGIONS – PCR*

Projekt PCR to umowa współwłaścicieli algorytmu łączenia rynków energii. PCR jest zdecentralizowanym modelem, który w ramach jednego mechanizmu aukcyjnego łączy strefy cenowe zarządzane przez indywidualnie działające na poszczególnych obszarach giełdy energii. Jest to modelowe rozwiązanie zapewniające cenowe połączenia giełdowych Rynków Dnia Następnego na wszystkich granicach państw UE. Każda giełda indywidualnie jest odpowiedzialna za wykorzystywanie wspólnego algorytmu w zakresie kreowania cen energii elektrycznej i alokacji transgranicznych zdolności przesyłowych w odniesieniu do każdej strefy cenowej tworzącej wspólny europejski rynek energii. Towarowa Giełda Energii S.A. jest pełnoprawnym członkiem projektu PCR od IV kwartału 2015 roku. W grudniu 2016 r. TGE uzyskała wszystkie niezbędne certyfikaty akceptacyjne dla statusu giełdy operatora i koordynatora w modelu PCR.

### *PROJEKT MULTI-REGIONAL COUPLING*

Rynek Multi-Regional Coupling został utworzony po integracji rynków regionalnych w latach 2014/2015 i jest sukcesywnie rozszerzany. To pan-europejski projekt operacyjnej integracji rynków spot energii elektrycznej funkcjonujący na obszarze o zapotrzebowaniu na energię elektryczną wynoszącym obecnie ok. 2800 TWh, co stanowi 85% wielkości europejskiego zapotrzebowania. To największy i najbardziej płynny rynek energii w Europie, w którym Polska uczestniczy za pośrednictwem kabla Swe-Pol Link i połączenia Lit-Pol Link. W lipcu 2015 r. TGE uzyskała status pełnego członka rynku Multi-Regional Coupling, podpisując Umowę Operacyjną Rynku Dnia Następnego, która zapewnia obecnie współpracę 12 giełd energii i 25 operatorów systemów przesyłowych.

## II. 6 Rozwój Grupy GPW w 2017 r.

W 2017 r. na rozwój Grupy GPW będą wpływały m. in. niżej wymienione czynniki wewnętrzne i zewnętrzne.

### **CZYNNIKI WEWNĘTRZNE**

#### *Kształt strategii Grupy Kapitałowej GPW i jej realizacja, 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,
  - ✓ dalsze 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.
- ◆ Dostosowywanie infrastruktury GPW oraz wszelkich regulacji wewnętrznych spółki do MIFiD II

#### *Ewentualne dalsze decyzje GPW o obniżeniu opłat transakcyjnych*

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 do końca 2015 r., ale przez szerszą grupę podmiotów (m.in. emitentów, firmy inwestycyjne, banki, firmy ubezpieczeniowe i TFI). W efekcie obciążenia GPW z tego tytułu spadły

w 2016 r. o około połowę w stosunku do 2015 r. W odpowiedzi GPW zdecydowała się na obniżkę opłat transakcyjnych i opłat od danych rynkowych (szczegóły opisane zostały w rozdziale dot. realizacji strategii GPW). GPW nie wyklucza jednak dalszych decyzji w zakresie obniżania opłat transakcyjnych mając na uwadze przede wszystkim budowanie płynności na rynkach GPW.

### *Nowe systemy transakcyjne na TGE w pierwszym półroczu 2017 r.*

Nowoczesne rozwiązania technologiczne wyposażą TGE w udoskonalone funkcjonalności i umożliwią sprawną obsługę stale rosnących wolumenów obrotu, a także rozszerzenie przyszłej działalności o inne instrumenty towarowe i pochodne. Towarowa Giełda Energii podpisała z Nasdaq umowę dotyczącą wdrożenia systemu notującego X-stream Trading 22 grudnia 2014 roku r., natomiast w dniu 12 lutego 2015 roku podpisano aneks do Umowy dotyczący systemu SAPRI.

System SAPRI, aplikacja Nasdaq do obsługi aukcji energii, będzie miała zastosowania w ramach udziału TGE w europejskich transgranicznych aukcjach energii, w tzw. mechanizmie PCR (Price Coupling of Regions). We wrześniu 2016 roku oba w/w systemy zostały zaakceptowane przez TGE i obecnie są w trakcie finalnych testów z uczestnikami rynku. Produkcyjne wdrożenie w/w rozwiązań planowane jest na pierwsze półrocze 2017 roku.

### *Udział TGE w rynku międzynarodowym*

Przystąpienie TGE do PCR będzie miało wpływ na rozwój rynku spot w 2017 r. z dostawą energii elektrycznej na TGE w zakresie Rynku Dnia Następnego i Rynku Dnia Bieżącego w Polsce. Pozwoli również na udział TGE w rynkach spot w innych krajach Europy Zachodniej i Północnej.

W 2017 r. kolejnym etapem działania TGE w projektach międzynarodowych, będzie operacyjne uruchomienie rynku RDN w modelu PCR w ramach rynku MRC, co przewidywane jest na przełomie I i II kwartału 2017 – terminy jeszcze do precyzyjnego ustalenia. W tym zakresie TGE złoży stosowne wnioski proceduralne w Projektach PCR i MRC. Przewidywane jest zawarcie umów operacyjnych dla funkcjonowania Market Coupling na połączeniach SwePol i LitPol w oparciu o model PCR. Ten proces zostanie rozpoczęty w lutym 2017r. PSE i TGE powinny wynegocjować i podpisać umowy o współpracy transgranicznej z udziałem giełd i operatorów w zakresie połączeń z Litwą i Szwecją w I kwartale 2017 r.

Przewidywane jest zaangażowanie się TGE w projekty rynku dnia bieżącego LIP POLSKA i XBID, po dokonaniu stosownych uzgodnień z URE i PSE. Plan finansowy na 2017r. oparty został na budżetach poszczególnych projektów, a koszty projektów rynku dnia bieżącego zostaną ustalone po podpisaniu umów w tym zakresie.

## **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, wzrost PKB w 2017 roku powinien odbić do 3,2 proc., a potem ustabilizować się na poziomie 3,1 proc. w 2018 r. Odbicie powinno być napędzane przez popyt krajowy. KE spodziewa się, że w 2017 r. mocno wzrośnie konsumpcja indywidualna, a w 2018 r. nieco się uspokoi, w efekcie zaniku przejściowego efektu podwyższonych transferów socjalnych. Również zatrudnienie przestanie rosnąć.

W swoim raporcie Komisja Europejska zakłada również wzrost inwestycji publicznych w 2017 i 2018 roku, w związku z intensywniejszym wykorzystywaniem środków unijnych. Inwestycje prywatne powinny rosnąć stopniowo, wspierane przez solidny popyt krajowy i prognozowany wzrost eksportu

W ocenie KE inflacja powinna mocno wzrosnąć na początku roku 2017 do okolic 2 proc. w pierwszych miesiącach 2017 r., napędzana głównie przez rosnące ceny energii i żywności. W kolejnych miesiącach presje cenowe powinny wypychać inflację lekko do góry, ale KE spodziewa się, że pozostanie ona poniżej poziomu 2,5 proc. do końca 2018 r. Ekonomisci KE uważają, że w 2017 r. spowolni dynamika zatrudnienia ze względu na kombinację spadającej populacji w wieku produkcyjnym

oraz czynników zniechęcających do uczestnictwa w rynku pracy wynikających z pewnych działań legislacyjnych tj. znacznego obniżenia wieku emerytalnego od października 2017 r. oraz programu 500+, który działa od kwietnia 2016 r. Wśród zagrożeń dla prognozy KE wymienia przedłużenie się niepewności politycznej i regulacyjnej, która może wpłynąć na inwestycje, a także na konsumpcję indywidualną.

W 2017 r. globalne rynki kapitałowe będą pod wpływem odchodzenia od stymulacji monetarnej ( w tym podwyżki stóp w USA, na rzecz ekspansji fiskalnej. Zgodnie z powszechnymi oczekiwaniami, doprowadzi to do wzrostu oczekiwań inflacyjnych oraz przyspieszenia transferu kapitału z rynków obligacji na rynki akcji i surowców. Dzięki przyspieszeniu wzrostu PKB oraz wyższym cenom surowców zagregowane zyski giełdowych spółek powinny się poprawić, co wpłynie wzrosty indeksów giełdowych.

### *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. 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.

### *Finalny kształt reformy systemu emerytalnego w Polsce*

W lipcu 2016 r. rząd przedstawił propozycję dalszej reformy systemu emerytalnego polegającą na nacjonalizacji części środków zgromadzonych w OFE poprzez przeniesienie 25% płynnych aktywów (gotówka, akcje zagraniczne, obligacje) do Funduszu Rezerwy Demograficznej. Pozostałe 75% aktywów (akcje polskie) miałyby pozostać w OFE, które zostałyby przekształcone docelowo w tradycyjne fundusze inwestycyjne. Zmiany mają wejść w życie z początkiem 2018 roku, a szczegóły mają być znane na początku 2017 roku.

Choć szczegóły reformy nie zostały jeszcze doprecyzowane już sama zapowiedź tego kształtu reformy została pozytywnie odebrana przez uczestników rynku kapitałowego w Polsce oraz inwestorów zagranicznych. Po pierwsze zapowiedź reformy w pewnym stopniu zniósła niepewność inwestorów co do przyszłości OFE i zgromadzonych w nich aktywów, która w pierwszej połowie 2016 r. mocno przekładała się na obniżenie ich aktywności na rynku akcji GPW i w efekcie na niższe obroty. Po drugie zapowiedź przekształcenia OFE w fundusze inwestycyjne może oznaczać dla GPW uwolnienie części free float'u i zwiększenie płynności papierów wartościowych z obecnych portfeli OFE. Otwarte Fundusze Emerytalne od lat były na GPW inwestorami dość pasywnymi, a ich udział w obrotach akcjami utrzymywał się na poziomie ok. 5-6 proc. Tymczasem fundusze inwestycyjne są inwestorami dużo bardziej aktywnymi, którzy dodatkowo muszą ze sobą konkurować, co daje perspektywę na zwiększenie płynności na rynku akcji GPW. Od finalnego kształtu reformy zatem oraz przede wszystkim od tego w jakiej formie i z jakimi ewentualnie limitami i ograniczeniami inwestycyjnymi będą funkcjonowały podmioty do których trafi 75% obecnych aktywów OFE (polskie akcje) zależy płynność rynku akcji GPW, wartość obrotów i wycenia spółek notowanych na GPW.

W 2016 r. wartość polskich akcji w portfelach OFE wzrosła o 9,4% do 116,2 mld zł (źródło: KNF).

### *Regulacje dotyczące rynku finansowego i towarowego*

- ♦ **MIFID II a rynek finansowy** – 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.

- ◆ **MiFID II a rynek towarowy** - MiFID II rozszerza definicję instrumentu finansowego również na towarowe kontrakty pochodne, które mogą być rozliczone poprzez fizyczną dostawę, podlegające obrotowi na rynkach regulowanych, MTF i OTF, z wyłączeniem produktów energetycznych sprzedawanych w obrocie hurtowym (w rozumieniu REMIT), które muszą być rozliczone fizycznie, będących przedmiotem obrotu na OTF. MiFIR po raz pierwszy wymagać będzie, by pewne kategorie instrumentów pochodnych – instrumentów finansowych podlegających centralnemu clearingowi zgodnie z EMIR oraz uznanych za dostatecznie płynne - były wyłączone z handlu bilateralnego (tzw. OTC) i obowiązkowo skierowane do handlu na zorganizowanych platformach obrotu. Cały obrót zorganizowany na platformach ma odbywać się w sposób w pełni przejrzysty, zarówno w aspekcie przed-, jak i po-transakcyjnym. Odpowiednio zróżnicowane wymogi w zakresie przejrzystości będą więc stosować się do wszystkich rodzajów systemów obrotu oraz do wszystkich instrumentów finansowych będących przedmiotem obrotu w tych systemach. MiFID II wprowadza wiele nowych przepisów adresowanych wyłącznie dla towarowych instrumentów pochodnych.

Wspomniane przepisy mogą mieć znaczący wpływ na przyszłą organizację rynków prowadzonych przez TGE. Mając na względzie skalę oraz znaczenie tych zmian dla organizacji i bezpieczeństwa obrotu oraz rozliczeń, a także transparentności rynku, TGE podjęła odpowiednie działania zapewniające właściwe przygotowanie się spółki do wymogów nakładanych na rynki regulowane. TGE zaangażowała się w proces konsultacji wszystkich istotnych dla jej działalności projektów legislacyjnych oraz aktywnie uczestniczy w pracach grup roboczych na poziomie UE. Wszystkie wspomniane dokumenty były na bieżąco analizowane przez dedykowaną grupę projektową powołaną w TGE. Z jednej strony konieczne będzie dostosowanie do wymogów MiFID II obecnie funkcjonującego Rynku Instrumentów Finansowych. Z drugiej, mając na uwadze stanowisko organów nadzoru, że po rozpoczęciu stosowania przepisów pakietu MiFID II, nie będzie możliwe funkcjonowanie Rynku Towarowego Terminowego (RTT), prowadzonego przez TGE, w obecnym kształcie, Zarząd TGE rozważa następujące dwa rozwiązania:

- ✓ podjęcie starań o uzyskanie zezwolenia na prowadzenie zorganizowanej platformy obrotu (OTF) w momencie pojawienia się przepisów wprowadzających odpowiednią podstawę prawną do krajowego porządku prawnego;
  - ✓ poszerzenie oferty produktowej prowadzonego przez TGE Rynku Instrumentów Finansowych (RIF) o kontrakty futures (przede wszystkim na gaz i energię elektryczną) z fizyczną dostawą lub opcją fizycznej dostawy.
- ◆ **Ustawa o odnawialnych źródłach energii** - od 1 lipca 2016 r. weszła w życie ustawa o Odnawialnych Źródłach Energii (OZE). Zapisy ustawy wprowadzają nowy system wsparcia dla producentów energii elektrycznej z OZE – tzw. system aukcyjny. Aukcje będzie organizował Urząd Regulacji Energetyki (URE). Zwycięzcy aukcji - firmy które zaproponują najniższą cenę za produkcję energii elektrycznej - będą otrzymywać wsparcie przez kolejnych 15 lat. System certyfikatów w konsekwencji będzie stopniowo wygaszany. Wszyscy producenci, którzy wyprodukowali energię elektryczną do 30 czerwca 2016 r. mogą otrzymywać nadal świadectwa pochodzenia. Produkcja energii od 1 lipca 2016 r. upoważnia firmy do startu w aukcjach, nie mogą one starać się o świadectwa pochodzenia. Możliwy wpływ zmian w regulacjach OZE na działalność TGE został omówiony szerzej w rozdziale II.7 – *Czynniki ryzyka i zagrożenia*.
  - ◆ **Ustawa o handlu CO<sub>2</sub>** - weszła w życie we wrześniu 2015 r. i stanowi szansę dla TGE na rozwój nowego obszaru działalności poprzez zdobycie statusu krajowej platformy do organizowania aukcji

pierwotnych CO<sub>2</sub>, które obecnie Polska sprzedaje na niemieckiej giełdzie EEX. 20 grudnia 2016 r. TGE uzyskała zgodę Komisji Nadzoru Finansowego na prowadzenie platformy aukcyjnej na uprawnienia do emisji CO<sub>2</sub>. Kolejnym etapem będzie udział TGE w przetargu na prowadzenie platformy aukcyjnej dla polskich uprawnień do emisji. Niezbędnym i ostatnim etapem jest uzyskanie wpisu do wykazu platform aukcyjnych w Załączniku III rozporządzenia KE nr 1031/2010. Prowadzenie platformy aukcyjnej będzie miało wpływ na rozwój rynku prowadzonego przez TGE, na którym przedmiotem obrotu są uprawnienia do emisji (RUE) i zwiększenie płynności na tym rynku. Wraz z uruchomieniem platformy aukcyjnej zostaną wprowadzone do obrotu instrumenty finansowe na dostawę uprawnień do emisji.

- ◆ **Ustawa o efektywności energetycznej** - od 1 października 2016 r. obowiązuje ustawa o Efektywności Energetycznej. Zmienia ona sposób uzyskiwania białych certyfikatów. Dotychczas Prezes URE ogłaszał przetargi w tym zakresie. Białe świadectwa pochodzenia otrzymywali zwycięzcy przetargów. Nowa ustawa zlikwidowała przetargi i obecnie świadectwa pochodzenia efektywności energetycznej będzie wydawał Prezes URE na zasadach identycznych jak inne kolory świadectw pochodzenia. Dodatkowo nowa ustawa ogranicza możliwość realizacji obowiązku zakupu białych certyfikatów poprzez uiszczenie opłaty zastępczej w zakresie: 30% tego obowiązku za 2016 r., 20% tego obowiązku za 2017 r., 10% tego obowiązku za 2018 r. Nowa regulacja przewiduje również stopniowe podnoszenie wysokości jednostkowej opłaty zastępczej (jednostkowa opłata zastępcza wynosi 1000 zł/toe za 2016 r., 1500 zł/ toe- za 2017 r., natomiast wysokość jednostkowej opłaty zastępczej za rok 2018 oraz za każdy kolejny rok zwiększa się o 5% w stosunku do wysokości jednostkowej opłaty zastępczej obowiązującej za rok poprzedni). Podmioty, które dotychczas realizowały obowiązek wyłącznie opłatą zastępczą, rozpoczną działalność na TGE. W nowej ustawie zrealizowanie obowiązku opłatą zastępczą w zakresie większym niż wskazane powyżej, będzie możliwe jedynie wówczas, kiedy podmiot wykaże, że składał zlecenia kupna praw majątkowych na giełdzie, ale z powodu braku transakcji lub ich ceny przewyższającej poziom opłaty zastępczej nie był w stanie ich kupić. Nowe rozwiązania będą służyć zwiększeniu ilości inwestycji w zakresie efektywności energetycznej, ale także zwiększeniu płynności na TGE w zakresie obrotu białymi certyfikatami.
- ◆ **Rozporządzenie CACM – TGE jako NEMO w modelu konkurencji na rynku** - podstawowym elementem prawodawstwa UE, dotyczącego europejskich rynków energii elektrycznej, jest Trzeci Pakiet Energetyczny z września 2009 r. W oparciu o te regulacje i decyzje Rady Europejskiej z 2011, rządy państw członkowskich UE przyjęły zobowiązania w zakresie wspólnej budowy rynku spot energii elektrycznej. W opublikowanym w lipcu 2015 r. Rozporządzeniu CACM doprecyzowane zostały obowiązki giełd i operatorów oraz działania regulatorów.  
Dla TGE, uzyskana 2 grudnia 2015 r. nominacja na funkcję operatora NEMO, stanowiła impuls dla intensywnych działań w projektach międzynarodowych rynku dnia bieżącego i rynku dnia następnego. W grudniu 2016 r. TGE przeprowadziła z sukcesem testy akceptacyjne PCR, które potwierdziły, że TGE jest w pełni przygotowana organizacyjnie, operacyjnie i technologicznie do uczestnictwa w europejskim rynku energii. Podpisana została również umowa operacyjna TGE – PSE w standardzie europejskiego rynku PCR MRC. Analiza finansowa uczestnictwa TGE w projektach integracji rynku europejskiego, w tym pełne członkostwo TGE w Projekcie PCR, wykazuje, że nie jest to przedsięwzięcie dochodowe dla giełdy, jednak brak działań i nakładów TGE w obszarze tworzenia i integracji rynku spowodowałby niekorzystne dla TGE skutki rynkowe, a w konsekwencji doprowadził do spadku obrotów energii elektrycznej i utrudniłby prowadzenie rynku finansowego. W konsekwencji, TGE mogłaby stracić szansę na rozwój i utrzymanie dynamiki przychodów w całym obszarze swej działalności. Tym bardziej, że w oparciu o rozporządzenie CACM, na polskim rynku energii będą jako operatorzy NEMO działać giełdowi potentaci i konkurenci TGE tj. EPEX SPOT i NORD POOL. TGE będzie zatem konkurować z dwoma innymi podmiotami o klientów i w efekcie wielkość wolumenu obrotu energią elektryczną.  
Skutki finansowe nowych uwarunkowań rynku energii, wynikających z zapisów Rozporządzenia CACM, działań będą na TGE prawdopodobnie już od roku 2017, kumulując się z innymi czynnikami, w tym wygaszeniem obliża giełdowego i ograniczeniem giełdowego obrotu kontraktami na rynku terminowym towarowym. Pojawienie się na polskim rynku energii konkurencyjnych giełd może doprowadzić do zmniejszenia prognozowanego wolumenu/ wartości obrotu.



### *Integracja rynku energii elektrycznej (Internal Energy Market)*

Celem integracji rynku europejskiego w spójny, zharmonizowany mechanizm rynku wewnętrznego (Internal Electricity Market – IEM) jest umożliwienie wszystkim uczestnikom rynku udziału w transgranicznym obrocie energią elektryczną. Jako rozwiązanie docelowe, zapewniające połączenie rynków krajowych (market coupling – MC) dla Rynku Dnia Następnego, przyjęto opracowany przez giełdy Europy Zachodniej model Price Coupling of Regions – PCR, a dla Rynku Dnia Bieżącego model Cross-border Intra-day – XBID. W lipcu 2015 r. TGE uzyskała status pełnego członka rynku Multi Regional Coupling, podpisując Umowę Operacyjną Rynku Dnia Następnego, która zapewnia obecnie współpracę 12 giełd energii i 25 operatorów systemów przesyłowych. W grudniu 2015 r. ruszył Rynek Dnia Następnego dla energii elektrycznej na połączeniu energetycznym Polski z Litwą - LitPol Link.

### *Hub gazowy*

Realizowane i planowane projekty dywersyfikacyjne w zakresie dostaw gazu ziemnego na rynek krajowy mają zbudować trwałe bezpieczeństwo polskiego rynku gazu ziemnego. Dzięki nim rozbudowany polski system transportu gazu może odegrać kluczową rolę w procesie rozwoju krajowego rynku gazu i integracji rynków gazu w rejonie Europy Środkowej, Wschodniej i państw nadbałtyckich. Realizowane już dostawy gazu z Terminala LNG w Świnoujściu, a w przyszłości z połączenia przesyłowego z Norwegią w połączeniu z nowymi interkonektorami na granicy z Czechami, Słowacją, Litwą i Ukrainą sprawią, że rynek polski będzie najbardziej zdywersyfikowany ze wszystkich w obszarze grupy V4 i może stać się źródłem dostaw gazu dla państw Europy Środkowej oraz państw nadbałtyckich.

W roku 2016 odnotowano pierwsze transakcje handlowe i dostawy gazu ziemnego z Polski na Ukrainę, której rynek gazu jest szacowany na 40 mld m<sup>3</sup>/rok. Zrealizowanie wymienionych wyżej inwestycji infrastrukturalnych stworzy warunki do powstania w Polsce hubu gazowego, dedykowanego także uczestnikom rynku gazu z Europy Środkowej, Wschodniej i państw nadbałtyckich. Projekt utworzenia w Polsce hubu gazowego rozumianego jako centrum dystrybucji i handlu gazem został zapisany w dokumencie „Strategia na Rzecz Odpowiedzialnego Rozwoju” opracowanym przez Ministerstwo Rozwoju. Uruchomienie hubu gazowego w Polsce oraz dokończenie rozpoczętych inwestycji infrastrukturalnych poprawi płynność rynku poprzez zintegrowanie rynków Europy Środkowo-Wschodniej i zapewni możliwość wywierania presji na obniżenie ceny hurtowej. W 2016 roku TGE S.A. podjęła wstępne prace koncepcyjne nad projektem hubu gazowego.

### *Ponowny wybór TBSP jako platformy referencyjnej dla skarbowych papierów wartościowych*

W styczniu 2016 r. TBSP ponownie uzyskał status rynku elektronicznego w ramach Systemu Dealerów Skarbowych Papierów Wartościowych, stanowiącego referencyjną platformę wtórnego obrotu długiem skarbowym na kolejne trzy lata do 30 września 2019 r.

## II. 7 Czynniki ryzyka i zagrożenia

Działalność i funkcjonowanie Grupy Kapitałowej Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie narażone są na liczne czynniki ryzyka zarówno zewnętrzne, wynikające z koniunktury gospodarczej w Polsce i na świecie oraz związane z otoczeniem regulacyjno-prawnym, jak i wewnętrzne, związane z prowadzeniem działalności operacyjnej spółek Grupy Kapitałowej.

Grupa GPW dbając o realizację celów strategicznych i mając na uwadze szczególną wrażliwość poszczególnych obszarów działalności na liczne ryzyka niezależne od GK GPW, przywiązuje dużą wagę do zarządzania tym obszarem, każdorazowo dążąc do maksymalnego ograniczenia lub wyeliminowania potencjalnego negatywnego wpływu ryzyk na wynik Grupy.

### **ZARZĄDZANIE RYZYKIEM W GPW**

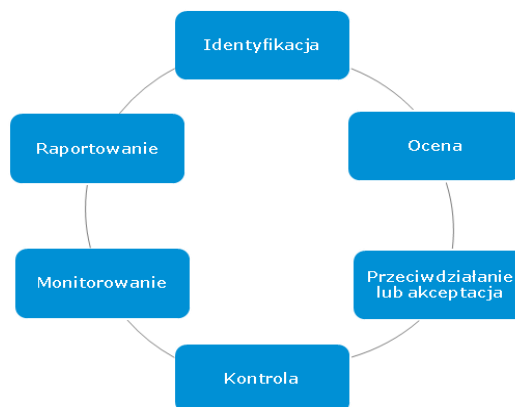
Celem zarządzania ryzykiem w GPW jest zapewnienie, że wszystkie istotne ryzyka związane z prowadzoną przez GPW działalnością są prawidłowo mierzone, raportowane i kontrolowane oraz nie stanowią zagrożenia dla stabilności i ciągłości operacyjnej. System zarządzania ryzykiem obejmuje

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, a w jej ramach 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 8 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 odchyśleń 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 niefinansowe:
  - ✓ ryzyko biznesowe, w tym: ryzyko otoczenia ekonomicznego, ryzyko strategiczne, ryzyko konkurencji i ryzyko projektu,
  - ✓ ryzyko operacyjne, w tym ryzyko prawne,
  - ✓ ryzyko braku zgodności,
  - ✓ ryzyko utraty reputacji.
- ◆ Ryzyka finansowe:
  - ✓ ryzyko kredytowe,
  - ✓ ryzyko płynności,
  - ✓ ryzyko rynkowe.

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

## **RYZYKA ZWIĄZANE Z OTOCZENIEM RYNKOWYM**

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

Działalność Grupy uzależniona jest silnie 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 kapitału, może przyczynić się do niekorzystnego postrzegania Polski i GPW, pomimo relatywnie lepszej sytuacji makroekonomicznej niż w krajach z porównywanego obszaru. Spadek aktywności inwestorów zagranicznych na rynkach prowadzonych przez Grupę może ponadto przyczynić się do obniżenia ich atrakcyjności dla pozostałych uczestników, a także na mniejszą wartość opłat pobieranych z tytułu obsługi obrotu, które stanowią najważniejsze źródło przychodów Grupy. Przy kosztach utrzymujących się na stałym poziomie, może to powodować obniżenie zysku Grupy GPW.

### Ryzyko związane z sytuacją gospodarczą innych krajów

Sytuacja gospodarcza i warunki rynkowe panujące w innych krajach mogą wpływać na postrzeganie polskiej gospodarki i funkcjonujących w jej ramach rynków finansowych. Pomimo, że sytuacja gospodarcza innych krajów może zasadniczo różnić się od sytuacji gospodarczej w Polsce, awersja inwestorów do ryzyka związana z sytuacją gospodarczą innych krajów może ograniczyć wolumeny

obrotów instrumentami finansowymi na GPW. W szczególności, spowolnienie lub kryzys gospodarczy w Europie lub nieoczekiwane kryzysy gospodarcze w innych częściach świata, zwłaszcza spowodowane trudnościami niektórych krajów z obsługą swojego zadłużenia, mogą wpływać na ocenę ryzyka inwestycyjnego w gospodarkach krajów europejskich, a przez to mogą powodować odejście w stronę bezpiecznych inwestycji, co może mieć negatywny wpływ na aktywność i nastroje inwestorów, a tym samym mieć negatywny wpływ na działalność Grupy, jej sytuację finansową i wyniki działalności.

#### Ryzyko związane z sytuacją ekonomiczną w Polsce

Koniunktura gospodarcza w Polsce ma bardzo istotny wpływ na aktywność inwestorów i ich sentyment do polskiego rynku i tym samym na poziomy obrotów na rynkach Grupy. Zmiany sytuacji gospodarczej w kraju mają także 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. Zmiana aktywności inwestorów i rodzaj ich sentymentu do polskiego rynku w bezpośredni sposób przekładają się na przychody GK GPW z tytułu obrotu. W okresach gospodarczej niestabilności i w warunkach niesprzyjających podejmowaniu ryzyka, przychody Spółki mogą ulegać zmniejszeniu, co nawet przy utrzymywaniu wysokiej dyscypliny w zakresie kosztów, może powodować obniżenie zysku Grupy GPW. Z kolei zmiana poziomu kursów notowanych instrumentów ma bezpośredni wpływ na przychody GPW z tytułu obsługi emitentów. Ponadto przekonanie o istnieniu podwyższonego ryzyka związanego z inwestowaniem w polskie aktywa może ograniczyć dostępność kapitału, który mógłby zostać zainwestowany na GPW i może negatywnie wpłynąć na wartość kursów aktywów, znajdujących się w obrocie na rynkach organizowanych i prowadzonych przez Grupę. Ponadto zmiany kursów walut mogą negatywnie wpływać na decyzje inwestycyjne i częstotliwość ich podejmowania, co z kolei może negatywnie wpłynąć na wolumen, wartość i liczbę transakcji na GPW i tym samym na poziom przychodów Grupy.

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

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

#### Ryzyko związane z działalnością w sektorze giełd i alternatywnych platform obrotu

Światowy sektor giełd charakteryzuje się wysoką konkurencyjnością. Dodatkowo w Unii Europejskiej procesy konkurencyjne w obszarze obrotu giełdowego i posttransakcyjnym są wzmagane przez zmiany w prawie, których celem jest harmonizacja regulacji państw członkowskich Unii Europejskiej i integracja funkcjonujących w nich rynków finansowych. Stąd Grupa narażona jest na ryzyko konkurencji ze strony giełd oraz alternatywnych platform obrotu, których pojawienie się na polskim rynku może negatywnie wpłynąć na działalność GPW. Konkurencją dla Emitenta stanowią tzw. wielostronne platformy obrotu oraz inne formy obrotu giełdowego i pozagiełdowego. Ich aktywność na polskim rynku może doprowadzić do utraty części obrotu skupianego na platformach prowadzonych przez Grupę, a także może przyczynić się do wzmożenia presji na poziom pobieranych opłat transakcyjnych.

#### Ryzyko wzrostu konkurencji ze strony MTF-ów i innych platform na rynku polskim, jak i na innych rynkach Europy Środkowej i Wschodniej

W efekcie liberalizacji rynku giełdowego w Europie wynikającego z MIFID, w ostatnich latach na rynku obrotu akcjami pojawiły się alternatywne platformy obrotu, w tym wielostronne systemy obrotu (ang. multilateral trading facilities, MTF). W regionie Europy Środkowej i Wschodniej konkurencja ze strony platform MTF jest obecnie ograniczona. Uruchomienie aktywnego obrotu polskimi akcjami przez platformy MTF mogłoby wpłynąć na poziom wartości obrotów akcjami na GPW. Opłaty pobierane przez MTF-y są niskie w porównaniu z opłatami pobieranymi przez operatorów giełdowych, w tym GPW, co może spowodować presję cenową i utratę udziału w rynku i w efekcie mieć istotny negatywny wpływ na działalność Grupy, jej sytuację finansową i wyniki działalności.

#### 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 ZWIĄZANE Z REGULACJAMI PRAWNYMI**

#### Ryzyko związane ze zmianami przepisów prawa krajowego

Grupa prowadzi działalność głównie w Polsce. Polski system prawny i otoczenie regulacyjne mogą ulegać znaczącym nieoczekiwanym zmianom, a obowiązujące w Polsce przepisy prawa i regulacje mogą być przedmiotem sprzecznych ze sobą urzędowych interpretacji. Rynek kapitałowy oraz rynek obrotu towarami giełdowymi jest w szerokim zakresie poddany regulacjom państwowym i może podlegać coraz większemu nadzorowi. Zmiany regulacyjne mogą negatywnie wpływać na Grupę oraz na obecnych i przyszłych odbiorców świadczonych przez nią usług. Przykładowo, mogą zostać wprowadzone zmiany skutkujące spadkiem atrakcyjności notowań spółek bądź obrotu na rynkach organizowanych i prowadzonych przez Grupę, bądź spadkiem atrakcyjności korzystania z usług świadczonych przez Grupę. Zmiany te mogą także spowodować, że spółki notowane na GPW zaczną przechodzić na inne rynki oferujące konkurencyjne koszty notowań lub których wymogi dotyczące notowań bądź zasad ładu korporacyjnego są bardziej elastyczne. Ponadto inne podmioty niż organy władzy (np. KDPW, KDPW\_CCP) mogą ustanawiać zasady mające wpływ na Grupę podobny do wpływu przepisów prawa, wpływające na poziom konkurencyjności i atrakcyjności rynków prowadzonych przez Grupę. Utrata znacznej liczby odbiorców świadczonych przez Grupę usług lub spadek poziomu aktywności inwestycyjnej na GPW mogą negatywnie wpływać na działalność Grupy, jej sytuację finansową i wyniki działalności.

Zdolność Grupy do przestrzegania mających zastosowanie przepisów prawa i regulacji w dużej mierze zależy od jej zdolności do tworzenia i utrzymywania odpowiednich systemów i procedur. Nie można zapewnić, że Grupa będzie w stanie zastosować się do takich przyszłych zmian przepisów prawa i regulacji lub że zmiany te nie będą miały istotnego negatywnego wpływu na działalność Grupy, jej sytuację finansową i wyniki działalności.

#### Ryzyko regulacyjne wynikające z prawa unijnego

Regulacje Unii Europejskiej w coraz większym stopniu oddziałują na Grupę, 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. Zmiany w regulacjach mogą pociągać za sobą konieczność dostosowania systemów transakcyjnych i działalności Grupy, co może się wiązać z koniecznością ponoszenia dodatkowych nakładów inwestycyjnych i kosztów operacyjnych, a w ślad za tym mogą prowadzić do pogorszenia zysku netto Grupy.

#### Ryzyko związane z implementacją MiFID II

Przepisy Dyrektywy MiFID II oraz Rozporządzenia MiFIR, jak również aktów wykonawczych do tych regulacji będą wywierały wpływ na kształt i funkcjonowanie europejskiego rynku giełdowego, w tym również na działalność Spółki. Początek obowiązywania MiFID II/ MiFIR, poprzedzony odpowiednią transpozycją do przepisów krajowych i implementacją niezbędnych aktów wykonawczych, ustalony jest na styczeń 2018. Dyrektywa MiFID II i Rozporządzenia MiFIR 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 zakresie funkcjonowania systemów obrotu MiFID II/ MiFIR wprowadza zmiany w następujących obszarach: struktury rynku (wprowadzenie nowej formy obrotu zorganizowanego instrumentami finansowymi- OTF), przejrzystości przed- i po- transakcyjnej, raportowania transakcji, handlu algorytmicznego, działalności firm z krajów trzecich oraz dostępu do systemów obrotu i instytucji rozliczeniowych. Nie można zapewnić, że wysokość poniesionych przez Spółkę kosztów związanych z implementacją i stosowaniem MiFID II / MiFIR nie będzie miała istotnego negatywnego wpływu na działalność Grupy, jej sytuację finansową i wyniki działalności.

#### Ryzyko związane z niespełnieniem wymagań regulacyjnych oraz zaleceń KNF odnoszących się do działalności Grupy

Działalność Grupy podlega nadzorowi KNF. Grupa może nie być w stanie spełnić wszystkich wymagań regulacyjnych oraz zaleceń organu nadzoru, a tym samym może być narażona w przyszłości na postępowania oraz sankcje (w tym kary pieniężne) nakładane w związku z niewykonywaniem lub zarzucanym Grupie niewykonywaniem obowiązków, wynikających z obowiązujących przepisów prawa lub regulacji, oraz zaleceń organu nadzoru. Wszelkie takie prowadzone wobec Grupy postępowania oraz nakładane w ich konsekwencji sankcje mogą mieć istotny negatywny wpływ na działalność Grupy, jej sytuację finansową lub wyniki działalności. W przeszłości nie miały miejsca sytuacje niespełnienia przez Grupę wymagań regulacyjnych oraz zaleceń organu nadzoru.

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

OFE stanowią ważną grupę uczestników rynków prowadzonych przez Grupę. Na koniec 2016 r. OFE odpowiadały za około 5% obrotu akcjami na Głównym Rynku GPW oraz posiadały akcje stanowiące 20,9% kapitalizacji krajowych spółek i 43,0% akcji będących w obrocie na Głównym Rynku (wśród akcjonariuszy posiadających mniej niż 5% akcji danej spółki publicznej lub zaliczanych do inwestorów finansowych). Zmiany w regulacjach, które zostały zapowiedziane przez Ministerstwo Rozwoju w lipcu 2016 r. mające prowadzić w szczególności do zastąpienia OFE innymi podmiotami zbiorowego inwestowania oraz ograniczenia lub wyeliminowania przepływów środków do i z OFE mogą przyczynić się do zmiany aktywności tej grupy inwestorów na GPW. Ponadto mogą one skutkować ryzykiem powstania nadpodaży akcji notowanych na GPW oraz zmniejszać zainteresowanie tymi akcjami ze strony innych inwestorów. W konsekwencji może to doprowadzić do spadku obrotów instrumentami finansowymi, w tym akcjami na GPW, spadku liczby i wartości akcji oraz obligacji dopuszczonych



i wprowadzanych do obrotu na GPW, a w ślad za tym do spadku przychodów Grupy i pogorszenia jej wyników finansowych.

#### Ryzyko związane ze zmianami Ustawy Prawo Energetyczne

Zmiany w zakresie obowiązku publicznej sprzedaży energii elektrycznej i gazu ziemnego mogą niekorzystnie wpływać na działalność spółki zależnej GPW - TGE oraz jej sytuację finansową. Zgodnie z Ustawą Prawo Energetyczne przedsiębiorstwa energetyczne zajmujące się wytwarzaniem energii elektrycznej mają obowiązek sprzedaży m.in. poprzez giełdy towarowe nie mniej niż 15% energii elektrycznej wytworzonej w danym roku. Podobny obowiązek, zakładający sprzedaż nie mniej niż 55% gazu ziemnego wysokometanowego wprowadzonego w danym roku do sieci przesyłowej, został nałożony na przedsiębiorstwa energetyczne zajmujące się obrotem paliwami gazowymi. Zmiany lub zniesienie wyżej wymienionych obowiązków mogą skutkować obniżeniem aktywności niektórych uczestników TGE. Może to w efekcie spowodować spadek płynności obrotu energią elektryczną, gazem ziemnym i obniżeniem atrakcyjności rynku towarowego dla pozostałych uczestników i w efekcie wpłynąć na wolumen obrotu tymi towarami i przychody z tego tytułu. Ponadto, zgodnie z Prawem Energetycznym przedsiębiorstwa energetyczne zajmujące się wytwarzaniem energii elektrycznej, które mają prawo do otrzymania rekompensat za przedterminowe rozwiązanie umów długoterminowych sprzedaży mocy i energii elektrycznej, mają również obowiązek sprzedaży pozostałej części wytworzonej energii elektrycznej (nie objętej wyżej wspomnianym obowiązkiem sprzedaży 15% wytworzonej energii za pośrednictwem giełdy towarowej) w sposób zapewniający publiczny równy dostęp do tej energii w drodze otwartego przetargu. Obowiązek ten oznacza konieczność sprzedaży energii za pośrednictwem rynku organizowanego przez podmiot prowadzący na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej rynek regulowany lub giełd towarowych. Z upływem czasu liczba podmiotów objętych wspomnianym obowiązkiem będzie się zmniejszać, co może skutkować obniżeniem się ich aktywności na TGE oraz spadkiem płynności obrotu energią elektryczną i obniżeniem atrakcyjności rynku towarowego dla pozostałych uczestników.

#### Ryzyko związane z Ustawą o Odnawialnych Źródłach Energii

TGE w ramach swojej działalności prowadzi również obrót prawami majątkowymi do świadectw pochodzenia dla energii elektrycznej ze źródeł odnawialnych oraz Rejestr Świadectwa Pochodzenia. Zgodnie z Ustawą o Odnawialnych Źródłach Energii został wprowadzony nowy mechanizm wsparcia produkcji energii ze źródeł odnawialnych oparty na systemie aukcji, który docelowo ma zastąpić dotychczasowy system wsparcia. Dotychczasowy system, oparty na tzw. zielonych świadectwach pochodzenia, będzie funkcjonował do 31 grudnia 2035 r. Natomiast faktyczne, całkowite wygaszenie dotychczasowego systemu może nastąpić wcześniej. Będzie ono wynikać z faktu, że świadectwa pochodzenia przysługują przez okres 15 lat od momentu pierwszego wytworzenia energii w danej instalacji. Dla instalacji odnawialnych źródeł energii, które jako pierwsze rozpoczęły produkcję energii objętej zielonymi świadectwami pochodzenia w 2005 r. przewidziany ustawą termin 15 lat minie w 2020 r. Od tego momentu następować będzie stopniowe, wieloletnie wygaszanie dotychczasowego systemu wsparcia. Ponadto Ustawa o Odnawialnych Źródłach Energii daje możliwość podmiotom objętym wsparciem w postaci świadectw pochodzenia przeniesienia się do systemu aukcji przed upływem 15 lat. W związku z powyższym istnieje możliwość wcześniejszego przechodzenia części podmiotów do systemu aukcji, co wpłynęłoby niekorzystnie na wyniki finansowe Grupy.

Należy jednocześnie zauważyć, że zgodnie z Ustawą o Odnawialnych Źródłach Energii zmniejszeniu uległ krąg podmiotów uprawnionych do otrzymania wsparcia w postaci zielonych świadectw. Ponadto Ustawa o Odnawialnych Źródłach Energii wprowadza ograniczenia w wydawaniu świadectw pochodzenia dla instalacji spalania wielopaliwowego, co może istotnie ograniczyć liczbę wystawianych zielonych świadectw w danym roku. Wyżej opisane zmiany mogą negatywnie wpłynąć na aktywność uczestników rynku praw majątkowych oraz rejestru świadectw pochodzenia prowadzonych przez TGE.

#### Ryzyko związane z koniecznością uzyskania przez IRGIT statusu CCP do czasu rozpoczęcia obowiązywania MiFID II

Przepisy pakietu MiFID II (art. 29 MiFIR) nakładają na podmiot prowadzący rynek regulowany obowiązek zapewnienia, by wszystkie transakcje w instrumentach pochodnych zawarte na tym rynku regulowanym

były rozliczane przez kontrahenta centralnego (CCP) w rozumieniu rozporządzenia EMIR. W konsekwencji, możliwość prowadzenia przez IRGiT rozliczeń i rozrachunku transakcji zawieranych na prowadzonym przez TGE RIF po terminie rozpoczęcia stosowania pakietu MIFID II jest uzależniona od uzyskania przez IRGiT statusu CCP. IRGiT jest obecnie w procesie uzyskiwania zezwolenia na świadczenie usług rozliczeniowych jako CCP. Uzyskanie statusu CCP powinno zakończyć się w drugiej połowie 2017 roku.

#### Ryzyko związane ze zmianą przepisów prawa podatkowego oraz jego interpretacja

Polski system podatkowy charakteryzuje się brakiem stabilności. Przepisy podatkowe bywają często zmieniane, wielokrotnie na niekorzyść podatników. Często także zmianie ulega interpretacja poszczególnych przepisów. Zmiany te mogą polegać nie tylko na podwyższeniu stawek podatkowych, ale także na wprowadzeniu nowych szczegółowych instrumentów prawnych, rozszerzeniu zakresu opodatkowania, a nawet wprowadzeniu nowych obciążeń podatkowych. Zmiany prawa podatkowego mogą także wynikać z konieczności wdrażania nowych rozwiązań przewidzianych w prawie Unii Europejskiej, wynikających z wprowadzenia nowych lub zmiany już istniejących regulacji w zakresie podatków. Częste zmiany przepisów prawa regulujących opodatkowanie działalności gospodarczej oraz rozbieżności interpretacyjne w zakresie stosowania przepisów podatkowych przez organy podatkowe mogą okazać się niekorzystne dla GK GPW, co w konsekwencji może mieć negatywny wpływ na działalność i sytuację finansową Grupy.

#### Ryzyko związane z wewnętrznymi regulacjami Spółki

Zdolność Grupy do przestrzegania wszystkich obowiązujących przepisów w zmieniającym się środowisku regulacyjnym jest w dużej mierze uzależniona od ustanowienia i prowadzenia systemu kontroli zgodności, audytu i sprawozdawczości, a także od umiejętności pozyskania i utrzymania wykwalifikowanego personelu odpowiedzialnego za te procesy. Polityka i procedury Grupy dotyczące identyfikowania, monitorowania i zarządzania ryzykiem związanym z zachowywaniem zgodności z przepisami mogą nie być wystarczająco skuteczne. Zarządzanie ryzykiem prawnym i regulacyjnym wymaga między innymi, by zasady i procedury obowiązujące w Grupie pozwalały na prawidłowe monitorowanie, rejestrowanie i weryfikowanie dużej liczby transakcji i zdarzeń. Grupa nie może zagwarantować, że jej polityka i procedury będą zawsze skuteczne lub że zawsze będzie w stanie odpowiednio monitorować lub prawidłowo oceniać ryzyko naruszenia przepisów, na które jest lub może być narażona. Brak zgodności z przepisami lub innymi standardami może prowadzić do obniżenia poziomu aktywności uczestników, emitentów i inwestorów oraz mieć istotny negatywny wpływ na działalność Grupy, jej sytuację finansową, wyniki działalności i perspektywy rozwoju.

#### Ryzyko związane z potencjalnym sporem sądowym związanym z naruszeniem przez Grupę praw własności intelektualnej innych osób

Konkurenci Grupy, jak również inne podmioty i osoby fizyczne, mogły uzyskać i prawdopodobnie mogą uzyskiwać w przyszłości prawa własności intelektualnej do produktów lub usług związanych z lub zbliżonych do rodzajów produktów i usług, które Grupa oferuje lub zamierza wprowadzić do swojej oferty. Grupa może nie być świadoma wszystkich chronionych praw własności intelektualnej, co do których istnieje ryzyko, że mogą zostać naruszone przez jej produkty, usługi lub technologie. Ponadto Grupa nie może mieć pewności, że jej produkty i usługi nie naruszają praw własności intelektualnej innych osób, lub że inne osoby nie zgłoszą roszczeń z tytułu ich naruszenia przeciwko Grupie. Jeśli system transakcyjny Grupy lub co najmniej jeden z jej innych produktów, usług lub technologii zostaną uznane za naruszające prawa osób trzecich, Grupa może być zmuszona do zaprzestania tworzenia lub wprowadzania do obrotu tych produktów, usług lub technologii, do uzyskania licencji w tym zakresie od posiadaczy praw własności intelektualnej lub zmiany tych produktów, usług lub technologii w taki sposób, aby uniknąć naruszenia takich praw. Jeżeli Grupa zostanie zmuszona do zaprzestania tworzenia lub wprowadzania do obrotu niektórych produktów albo nie będzie w stanie uzyskać wymaganych licencji, może to mieć istotny negatywny wpływ na jej działalność, sytuację finansową i wyniki działalności.



#### Ryzyko związane z nieskuteczną ochroną własności intelektualnej

Grupa chroni swoją własność intelektualną na podstawie praw do znaków towarowych, praw autorskich, ochrony tajemnic handlowych, umów o zachowaniu poufności i innych umów z jej dostawcami, podmiotami zależnymi, stowarzyszonymi, klientami, partnerami strategicznymi i innymi podmiotami. Podjęte przez Grupę działania mogą być niedostateczne, aby np. zapobiec przywłaszczeniu informacji. Ponadto ochrona praw własności intelektualnej Grupy może wymagać poniesienia znacznych nakładów finansowych i zaangażowania znacznych zasobów ludzkich, co może mieć negatywny wpływ na działalność Grupy, sytuację finansową i wyniki działalności.

#### Ryzyko potencjalnego naruszenia przepisów o ochronie konkurencji przez Spółkę

GPW zajmuje dominującą pozycję na polskim rynku. W związku z tym Spółka podlega ograniczeniom dotyczącym zakazu nadużywania pozycji dominującej oraz zakazu stosowania praktyk ograniczających konkurencję wynikającym z przepisów prawa polskiego i prawa UE z zakresu ochrony konkurencji. Organy ochrony konkurencji (Prezes UOKiK, Komisja) mogą kontrolować przestrzeganie tych ograniczeń. W przypadku stwierdzenia naruszeń organy ochrony konkurencji mogą nakazać Spółce podjęcie określonych działań mających na celu zaniechanie określonej praktyki ograniczającej konkurencję lub zaniechanie nadużywania pozycji dominującej, a także wymierzyć sankcje, w tym w postaci nakładanych na Spółkę kar pieniężnych w wysokości do 10% przychodów osiągniętych w roku poprzedzającym rok nałożenia kary. Działania te mogą mieć istotny niekorzystny wpływ na działalność, sytuację finansową i wyniki Grupy.

## **RYZYKA OPERACYJNE**

#### Ryzyko związane z utratą przez Grupę reputacji i zaufania klientów do zdolności obsługi transakcji giełdowych

Grupa prowadzi działalność w branży, w której dobra reputacja i zaufanie klientów (w tym zaufanie emitentów, pośredników finansowych oraz inwestorów) mają szczególnie istotne znaczenie. Osiągnięcie przez Spółkę relatywnie wysokiego wolumenu obrotów i dużej liczby spółek debiutujących jest między innymi wynikiem posiadanej reputacji i zaufania klientów. Ze względu na rolę, jaką Grupa odgrywa na polskim rynku kapitałowym, ewentualne błędy systemu transakcyjnego, przerwy w notowaniach, błędy operacyjne, ujawnienie informacji dotyczących klientów, spory sądowe, spekulacje prasowe i inne niekorzystne zdarzenia mogą zaszkodzić jej reputacji. Nieprzewidziane zmiany w regulacjach prawnych odnoszących się do rynku kapitałowego oraz rynku obrotu towarami giełdowymi w Polsce, a także działania innych podmiotów rynku giełdowego, w tym emitentów, pośredników finansowych, konkurencyjnych platform obrotu oraz przedstawicieli mediów, którzy postępowaliby niezgodnie z przyjętymi standardami postępowania lub praktykami, mogą podważyć ogólne zaufanie do polskiego rynku kapitałowego i Grupy. Ponadto istnieje ryzyko, że pracownicy Grupy mogą dopuścić się naruszeń prawa lub innych procedur, zaś działania podejmowane przez Grupę w celu wykrycia takich zachowań i zapobieżenia im mogą w niektórych przypadkach okazać się nieskuteczne, co z kolei może skutkować sankcjami i poważnym uszczerbkiem reputacji Spółki. W przeszłości nie miały miejsca zdarzenia wpływające w istotny negatywny sposób na reputację Grupy lub zaufanie klientów.

#### Ryzyko związane ze zdolnością pozyskiwania i utrzymania wykwalifikowanych pracowników przez Grupę

Efektywne zarządzanie działalnością Grupy wymaga zatrudniania wysoko wykwalifikowanych pracowników. Kompetencje, które posiadają pracownicy Grupy, są określane jako rzadkie, z racji unikalnego charakteru działalności Grupy. Każdy przypadek zwiększonej rotacji pracowników zatrudnianych na kluczowych stanowiskach może wpłynąć na czasowe obniżenie efektywności działania Grupy, ze względu na długotrwały proces szkolenia konieczny do przygotowania nowych pracowników do objęcia takich stanowisk. Może to negatywnie wpłynąć na działalność Grupy, jej sytuację finansową, wyniki działalności, możliwość osiągnięcia celów strategicznych lub perspektywy rozwoju.

#### Ryzyko sporów pracowniczych

Większość pracowników Spółki należy do Związku Zawodowego Pracowników Giełdy, jedynej organizacji związkowej, działającej na GPW od 2005 r. Związki zawodowe posiadają uprawnienia do koordynowania

i konsultowania działań (w tym dotyczących restrukturyzacji Spółki) o charakterze opiniotwórczym. W przeszłości w Grupie nie występowały spory zbiorowe pracy. Jednakże nie można wykluczyć, że Grupa może stać się w przyszłości stroną sporów, które mogą mieć istotny negatywny wpływ na jej działalność, przychody, wyniki lub sytuację finansową.

#### Ryzyko związane z awariami systemów transakcyjnych Grupy

Zapewnienie bezpieczeństwa i ciągłości obrotu to jedno z podstawowych zadań GPW. Działalność Grupy jest silnie uzależniona od skutecznego funkcjonowania systemów transakcyjnych, które są narażone na ryzyko przerw w działaniu i naruszenia ich bezpieczeństwa. Niezawodność działania systemów transakcyjnych Grupy jest równie ważna co ich wydajność. W przypadku awarii lub spowolnionego działania systemów Grupy lub systemów należących do zewnętrznych usługodawców może dojść m.in. do następujących sytuacji: nieprzewidzianych zakłóceń w obsłudze uczestników rynku i klientów Grupy, 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 Grupy, 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 Grupy, jej sytuację finansową i perspektywy rozwoju. Grupa 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 Grupy, jej sytuację finansową i wyniki.

#### Ryzyko związane ze zmianami technologicznymi

Sektor giełdowy doświadczył, i nadal będzie doświadczać, szybkiego rozwoju technologicznego, zmian w zakresie wymagań i preferencji klientów, częstego wprowadzania produktów i usług odzwierciedlających nowe technologie oraz pojawiania się nowych standardów i praktyk branżowych. Aby zachować konkurencyjność, Grupa musi stale wzmacniać i poprawiać swoją zdolność reagowania na te zmiany, wydajność, dostępność i właściwości zautomatyzowanych systemów obrotu i komunikacji. Wymagać to będzie dalszego pozyskiwania i utrzymywania przez Grupę wysoko wykwalifikowanych pracowników oraz inwestowania znacznych środków finansowych w ciągłe aktualizowanie i modernizowanie swoich systemów. W przeciwnym razie systemy Grupy mogą stać się mniej konkurencyjne, co może z kolei skutkować utratą klientów oraz zmniejszeniem wolumenu obrotu i mieć istotny niekorzystny wpływ na jej działalność, sytuację finansową i wyniki działalności.

#### Ryzyko związane z koniecznością aktualizacji systemu UTP

System UTP został wdrożony przez Spółkę w dniu 15 kwietnia 2013 r. Mimo, że system UTP obecnie spełnia najwyższe światowe standardy i rosące wymagania uczestników rynku, nie można wykluczyć konieczności jego aktualizacji w perspektywie najbliższych 5 lat. Powyższe może generować po stronie Spółki znaczące nakłady. Jednocześnie, w najbliższej przyszłości Spółka zamierza przeprowadzić wymianę znacznej części sprzętu komputerowego niezbędnego dla prawidłowego i sprawnego funkcjonowania systemu UTP oraz dostosować ten system do zmieniających się wymogów regulacyjnych (MiFID II i MiFIR), jak również innych systemów Spółki. W związku z wymianą sprzętu znacznie wzrosnie wysokość wydatków inwestycyjnych. Dokonywane w przeszłości od momentu wdrożenia systemu UTP aktualizacje systemów i wymiana sprzętu nie wiązały się ze znacznymi nakładami poniesionymi przez Grupę.

Nie można zapewnić, że wysokość poniesionych przez Spółkę nakładów związanych z aktualizacją systemu UTP lub wymianą sprzętu informatycznego nie będzie miała istotnego negatywnego wpływu na działalność Grupy, jej sytuację finansową i wyniki działalności.

#### Ryzyko związane z metodami zarządzania ryzykiem stosowanymi przez Grupę

Grupa jest narażona na ryzyko rynkowe, regulacyjne oraz ryzyka finansowe takie jak kredytowe i ryzyko związane z płynnością swojego portfela inwestycji, a także na ryzyko operacyjne związane z działalnością. Grupa posiada ubezpieczenie od ryzyk takich jak katastrofy naturalne, kradzież

i włamanie, akty wandalizmu, niewłaściwe użycie sprzętu elektronicznego oraz niewłaściwe parametry energetyczne. Ponadto Grupa posiada ubezpieczenie od odpowiedzialności cywilnej. Spółka nie posiada ubezpieczenia od odpowiedzialności cywilnej w zakresie działalności operacyjnej, w szczególności w zakresie ewentualnych szkód ponoszonych przez Członków Giełdy i uczestników obrotu w związku z awariami systemów IT. Spółka uważa, że jest należycie chroniona w tym zakresie przez postanowienia umów zawartych z Członkami Giełdy i uczestnikami obrotu. Wymienione narzędzia zarządzania ryzykiem oraz polisy ubezpieczeniowe mogą okazać się niewystarczającą ochroną przed każdym ryzykiem, na które narażona jest Grupa. Grupa może nie być w stanie skutecznie zarządzać ryzykiem, co może mieć negatywny wpływ na jej działalność, przychody, wyniki działalności i sytuację finansową.

*Ryzyko związane z uzależnieniem działalności Grupy od osób trzecich, nad którymi Grupa ma ograniczoną kontrolę lub nie ma żadnej kontroli*

Działalność Grupy jest uzależniona od podmiotów zewnętrznych, m.in. od KDPW i KDPW\_CCP oraz kilku usługodawców, głównie podmiotów świadczących usługi informatyczne. Systemy teleinformatyczne używane przez Grupę w celu prowadzenia obrotu instrumentami finansowymi i towarami giełdowymi są wysoko specjalistyczne oraz dostosowane do potrzeb Grupy 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 Grupy będą w stanie efektywnie kontynuować świadczenie usług lub że będą w stanie świadczyć niezbędne usługi, ani że będą w stanie odpowiednio poszerzyć swoją ofertę, by zaspokoić potrzeby Grupy. Przerwy w działaniu lub wadliwe działania systemów albo częściowe lub całkowite zaprzestanie świadczenia istotnych usług przez usługodawców, w połączeniu z niezdolnością Grupy do zapewnienia alternatywnego rozwiązania w odpowiednim czasie, może mieć istotny negatywny wpływ na działalność Grupy, jej sytuację finansową i wyniki działalności.

*Ryzyko związane z niezrealizowaniem strategii przez Grupę*

Strategia Grupy zakłada między innymi zwiększanie atrakcyjności GPW dla coraz szerszej grupy uczestników rynku, rozwój międzynarodowej działalności GPW i umocnienie jej pozycji jako regionalnego centrum finansowego, w szczególności przez inwestycje w najnowocześniejszą technologię, dywersyfikację i poszerzanie działalności GPW przez rozszerzenie oferty produktów i usług. Osiągnięcie tych celów uzależnione jest od szeregu czynników, na które Grupa nie ma wpływu, w tym w szczególności od warunków rynkowych, ogólnego otoczenia gospodarczego i regulacyjnego. Ponadto Grupa może ponieść znaczne koszty w związku z wprowadzeniem nowych produktów lub usług, z których Grupa może w ostatecznym rozrachunku nie uzyskać zamierzonych przychodów. Jeżeli wprowadzenie takich produktów lub usług nie spowoduje wzrostu przychodów, koszty z tym związane mogą przewyższyć przychody i skutkować zmniejszeniem się kapitału obrotowego Grupy i jej dochodu z działalności operacyjnej. Nieosiągnięcie przez Grupę swoich celów strategicznych może mieć istotny negatywny wpływ na działalność Grupy, przychody, jej sytuację finansową i wyniki działalności.

*Ryzyko związane z możliwością podjęcia przez akcjonariusza dominującego Spółki działań, które nie leżą w interesie lub są sprzeczne z interesem Spółki lub jej pozostałych akcjonariuszy*

Statut GPW ogranicza prawa głosu akcjonariuszy posiadających ponad 10% głosów na Walnym Zgromadzeniu. Ograniczenie to nie dotyczy jednak obecnego akcjonariusza dominującego Spółki - Skarbu Państwa, który posiada 14.688.470 akcji GPW uprzywilejowanych co do prawa głosu, z których każda na mocy Statutu uprawnia do dwóch głosów. Na koniec 2016 r. udział Skarbu Państwa w ogólnej liczbie głosów wynosił 51,76%. Ponadto ograniczenie prawa głosu nie ma zastosowania do akcjonariuszy uprawnionych z więcej niż 10.493.000 akcji serii A uprzywilejowanych co do głosu (tj. więcej niż 25% ogólnej liczby akcji Spółki, uprzywilejowanych co do głosu). Tym samym Skarb Państwa sprawuje kontrolę nad Spółką, a skorzystanie przez innego akcjonariusza z wyłączenia opisanego powyżej będzie możliwe przez nabycie więcej niż 10.493.000 akcji uprzywilejowanych co do prawa głosu (tj. więcej niż 25% łącznej liczby akcji uprzywilejowanych) od Skarbu Państwa.

Akcjonariusz posiadający większość głosów na Walnym Zgromadzeniu może dokonać wyboru większości członków Rady Giełdy oraz jest także w stanie kontrolować skład Zarządu. Dzięki posiadanym uprawnieniom korporacyjnym Skarb Państwa lub inny akcjonariusz dominujący, w wypadku gdy kupi akcje Spółki od Skarbu Państwa, może wywierać wpływ na podejmowane przez organy Spółki uchwały.

Skarb Państwa ma, a w wypadku zbycia przez Skarb Państwa akcji akcjonariuszowi dominującemu będzie on miał istotny wpływ na działalność Spółki, w tym na określanie jej strategii oraz dróg rozwoju, wybór członków Rady Giełdy (z zastrzeżeniem postanowień w sprawie powoływania kandydatów niezależnych) oraz Zarządu. Spółka nie jest w stanie przewidzieć sposobu, w jaki Skarb Państwa lub inny akcjonariusz dominujący będzie wykonywał przysługujące mu prawa, ani wpływu działań podejmowanych przez nich na działalność Spółki, jej przychody i wyniki finansowe, a także jej zdolność do realizacji założonej strategii. Spółka nie może też przewidzieć, czy polityka i działania Skarbu Państwa lub innego akcjonariusza dominującego będą zgodne z interesami Spółki. Należy wziąć pod uwagę, że zmiany w akcjonariacie GPW mogą prowadzić zarówno do zmiany podmiotu posiadającego istotny wpływ na Spółkę, jak i do sytuacji, w której GPW nie będzie posiadała żadnego akcjonariusza dominującego.

#### Ryzyko związane z rozważanym przejęciem funkcji organizatora fixingu

Grupa zamierza rozszerzyć zakres świadczonych usług w efekcie przejęcia od ACI Polska Stowarzyszenia Rynków Finansowych funkcji organizatora fixingu stawek referencyjnych WIBID oraz WIBOR, a także zadań agenta kalkulacyjnego, wykonywanych obecnie przez Thomson Reuters, które miały miejsce w listopadzie 2016 r. Następnie będzie ubiegać się o zezwolenie na pełnienie funkcji administratora w rozumieniu Rozporządzenia 2016/1011. W ocenie Spółki realizacja powyższego nie będzie wiązała się ze znacznymi kosztami, a wszelkie koszty związane z przejęciem funkcji organizatora i dostosowaniem do wymogów Rozporządzenia 2016/1011 zostaną sfinansowane ze środków własnych Grupy. Potencjalne spory lub zastrzeżenia związane z realizacją zadań organizatora fixingu przez spółkę z Grupy mogą negatywnie wpłynąć na jej postrzeganie przez uczestników rynku i reputację, a także skutkować odpowiedzialnością cywilną po stronie Grupy. Po uzyskaniu statusu administratora w związku ze stosowaniem od początku 2018 r. przepisów Rozporządzenia 2016/1011, naruszenie obowiązków administratora może powodować odpowiedzialność o charakterze cywilnym, administracyjnym lub karnym.

#### Ryzyko zmniejszenia korzyści z udziału Spółki w KDPW

Spółka posiada 33,33% akcji w kapitale zakładowym KDPW. Grupa kapitałowa KDPW (obejmująca KDPW jako jednostkę dominującą oraz KDPW\_CCP jako jednostkę zależną) jest odpowiedzialna za prowadzenie i nadzorowanie systemu depozytowego, rozliczeniowego i rozrachunkowego w zakresie obrotu instrumentami finansowymi w Polsce, z wyjątkiem obrotu bonami skarbowymi, w stosunku do których rozliczenia i rozrachunek są prowadzone przez NBP. GPW jako akcjonariusz mniejszościowy posiada ograniczony wpływ strategiczny i operacyjny na działalność KDPW. Na model działalności KDPW może negatywnie oddziaływać szereg czynników powodujących obniżenie osiąganych zysków, w tym presja na obniżkę opłat czy zmniejszony obrót. Obniżenie zysków grupy KDPW, a także poziomu dywidendy wypłacanej przez KDPW może wpłynąć negatywnie na zyski osiągane w przyszłości przez Grupę, co z kolei może mieć istotne negatywne skutki dla sytuacji finansowej i wyników działalności Grupy.

#### Ryzyko związane z pełnieniem przez TGE funkcji Nominowanego Operatora Rynku Energii dla polskiego obszaru cenowego w modelu konkurencji na rynku

Spośród krajów Europy Środkowo-Wschodniej tylko Polska przyjęła tzw. konkurencyjny model NEMO. Sytuacja formalno-prawna i organizacyjna w związku z wejściem w życie CACM jest dla TGE skomplikowana, ponieważ ryzyka dla TGE materializują się poprzez działalność konkurencyjną innych giełd na polskim rynku energii elektrycznej. TGE uzyskała od Prezesa URE nominację do pełnienia funkcji NEMO w dniu 2 grudnia 2015 r., giełda EPEX SPOT uzyskała nominację w dniu 5 kwietnia 2016 r., a NORD POOL w dniu 22 kwietnia 2016 r. Nominacja dwóch kolejnych giełd na funkcje NEMO w Polsce, wywołała obowiązek przygotowania przez PSE regulacji i umów ustanawiających ramy prawne do działania wielu NEMO na rynku. Realizując zobowiązanie, PSE w dniu 4 sierpnia 2016 przestawiła URE dokument „Multi – NEMO Arrangements” (MNA), czyli zbiór reguł działania, który powinien zostać zaakceptowany przez URE w terminie do 4 lutego 2017 r. TGE uczestnicząc w procesie wypracowania ostatecznej wersji MNA proponowała zapisy chroniące zasadę uczciwej konkurencji oraz wprowadzenie w prawie jednolitych zasad zapewniających skuteczny i standardowy dla wszystkich NEMO nadzór ze strony URE i KNF.

Dla TGE wprowadzenie modelu konkurencyjnego, bez okresu przejściowego jest wyzwaniem, ponieważ EPEX SPOT oraz Nord Pool to największe europejskie giełdy energii rynku SPOT. Brak równych zasad

nadzoru nad wszystkimi NEMO może negatywnie wpłynąć na możliwości dalszego rozwoju TGE. Należy podkreślić duże ambicje EPEX SPOT i NORD POOL. W procesie nominacji na operatora NEMO giełda Nord Pool uzyskała uprawnienia na obszarze 13 krajów oraz współpracuje przy tworzeniu rynku w Bułgarii i Chorwacji. Natomiast giełdy grupy EPEX SPOT/ APX uzyskały ok. 10 nominacji (brak dokładnych danych) i współpracują z 6 kolejnymi giełdami jako partner oferujący rynkowe usługi serwisowe. Istotnym uwarunkowaniem działania TGE na rynku spot energii elektrycznej jest fakt, że nominacja na operatora NEMO wprowadziła nową jakość strategiczną i biznesową, a co jest z tym związane, również nowe wyzwania i ryzyka. Nominacja na Operatora NEMO oznacza, że działanie TGE na rynku SPOT energii elektrycznej podlega regulacjom prawnym Rozporządzenia CACM i niestety ciągle nie zaktualizowanym w tym zakresie regulacjom krajowym tj. Prawu energetycznemu, Prawu o giełdach towarowych itd. To skutkuje potrzebą wprowadzenia w 2017 r. zapisów o pełnieniu funkcji NEMO przez TGE do regulaminu organizacyjnego Giełdy, do zakresów obowiązków poszczególnych jednostek organizacyjnych i osób pełniących funkcje kierownicze oraz jednostek nadzoru (audyt, compliance, ryzyka, nadzór rynku).

#### Ryzyko związane z wysokością opłat regulacyjnych

GPW i KDPW mają obowiązek dokonywania wpłat na pokrycie rocznego budżetu KNF z tytułu nadzoru nad rynkiem kapitałowym. Wysokość tych opłat ustalana jest w oparciu o przewidywane koszty nadzoru nad polskim rynkiem kapitałowym na dany rok oraz szacowane przychody uzyskiwane przez KNF od uczestników rynku. W 2015 r. opłaty wnoszone przez Grupę i KDPW stanowiły blisko 100% budżetu KNF związanego z nadzorem nad rynkiem kapitałowym. Ustawa z dnia 12 czerwca 2015 r. o zmianie ustawy o nadzorze nad rynkiem kapitałowym oraz niektórych innych ustaw znacząco rozszerzyła krąg podmiotów finansujących nadzór i zmieniła wysokości kontrybucji poszczególnych podmiotów. W jej efekcie od stycznia 2016 r. wysokość kosztów ponoszonych z tego tytułu przez Grupę znacząco spadła (o blisko połowę). GPW nie ma wpływu na wysokość wspomnianych opłat i nie jest w stanie przewidzieć ostatecznej kwoty, jaką będzie zobowiązana uiścić na rzecz KNF w danym roku, w związku z czym nie jest w stanie przewidzieć wpływu tych opłat na przepływy środków pieniężnych Grupy. Wzrost takich opłat może mieć negatywny wpływ na działalność Grupy, jej sytuację finansową i wyniki działalności.

#### Ryzyko związane z rozwojem Aquis Exchange

Aquis Exchange Limited („Aquis Exchange”), spółka stowarzyszona GPW prowadząca w Londynie platformę obrotu akcjami w formule MTF, to inicjatywa typu start-up, a w takich przypadkach określone cele biznesowe mogą być uzyskiwane dłużej niż zakładano. Obecnie przychody Aquis Exchange nie pokrywają kosztów. Ujemny wynik finansowy Aquis Exchange jest ujmowany w skonsolidowanym sprawozdaniu z całkowitych dochodów w pozycji udział w zyskach/stratach jednostek stowarzyszonych. Na koniec 2016 r. jej udział w europejskim rynku obrotu akcjami osiągnął 0,93% wobec 0,43% w roku 2015<sup>36</sup>

W trzecim kwartale 2015 r. Aquis Exchange pozyskała kapitał w kwocie 3 mln GBP (przy cenie emisyjnej 16,93 GBP za akcję, to jest 30% wyższej niż cena obejmowania akcji Aquis Exchange przez GPW). W 2016 r. miały miejsce kolejne emisje akcji Aquis Exchange po cenie 18,50 GBP za jedną akcję, a więc ponownie wyższej niż cena zapłacona za akcje Aquis Exchange przez GPW (13,02 GBP za akcję). Ze względu na emisję nowej transzy akcji, w której GPW nie brała udziału, udział GPW w liczbie akcji spółki Aquis spadł z poziomu 31,01% na dzień 31 grudnia 2015 r. do poziomu 23,60 % na dzień 31 grudnia 2016 r. Jednocześnie udział GPW w prawach majątkowych i prawach głosu spadł z poziomu 26,33% do poziomu 20,31%. Zgodnie z wiedzą Emitenta, Aquis Exchange planuje dalsze zwiększenie kapitału w 2016 r. i w latach kolejnych.

10 czerwca 2016 r. wszedł w życie aneks do umowy akcjonariuszy Aquis Exchange. Na podstawie tego aneksu, GPW zobowiązała się do warunkowej sprzedaży („Opcja call”) całego, posiadanego na moment wykonania Opcji call, pakietu akcji w Aquis Exchange po cenie 37 GBP za akcję. Opcja call może być wykonana przez Aquis Exchange jedynie w razie spełnienia się w przyszłości jednego z dwóch poniższych warunków: (i) negatywnej decyzji GPW dotyczącej ewentualnej restrukturyzacji spółki Aquis Exchange lub jej struktury kapitałowej, koniecznej do przeprowadzenia oferty publicznej (IPO), (ii) negatywnej

<sup>36</sup> Źródło: FESE



decyzji GPW dotyczącej ewentualnego przeprowadzenia przez Aquis Exchange oferty publicznej (IPO). Opcja call jest ważna do końca listopada 2017 r. i później wygasa.

Ujemny wynik finansowy Aquis Exchange, nieosiągnięcie poprawy wyników finansowych w zakładanym przez akcjonariuszy terminie lub niepozyskanie przez Aquis Exchange planowanego kapitału może negatywnie wpłynąć na wartość akcji posiadanych przez GPW, a tym samym GPW może stracić zainwestowane dotychczas środki albo utracić ewentualne korzyści ze sprzedaży swoich akcji w Aquis Exchange w przyszłości.

## **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. Znaczne 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.

### Ryzyko znaczącej okresowej zmienności przychodów i zysków związanej z nieprzewidywalnym poziomem przychodów i stosunkowo wysokim poziomem kosztów stałych

Przychody ze sprzedaży i zysk netto Grupy są istotnie uzależnione od szeregu czynników zewnętrznych znajdujących się poza jej kontrolą, takich jak aktywność inwestorów oraz kursy instrumentów finansowych notowanych na rynkach organizowanych i prowadzonych przez Grupę, w związku z tym przychody ze sprzedaży Grupy mogą ulegać okresowym zmianom. Spadek wartości ofert publicznych na GPW może mieć negatywny wpływ na poziom przychodów z opłat z tytułu dopuszczania i wprowadzania do obrotu giełdowego oraz notowania papierów wartościowych. Duża część kosztów Grupy (koszty osobowe, inne koszty osobowe, koszty usług obcych oraz czynsz i inne opłaty eksploatacyjne) ma charakter stały i nie podlega istotnym zmianom. Koszty te za okres dwunastu miesięcy zakończonych 31 grudnia 2016 r. stanowiły 64,9% kosztów działalności operacyjnej Grupy. W wypadku zmniejszenia przychodów ze sprzedaży Grupa może nie być w stanie obniżyć kosztów działalności operacyjnej, co może istotnie negatywnie wpłynąć na wyniki z działalności operacyjnej.

### Ryzyko uzależnienia znaczącej części przychodów ze sprzedaży Grupy od obrotów akcjami ograniczonej liczby emitentów oraz kontraktami futures, realizowanych przez ograniczoną liczbę Członków Giełdy

Grupa narażona jest na ryzyko koncentracji obrotów w niewielkiej liczbie firm inwestycyjnych prowadzących obrót na GPW. W 2016 r. (według danych GPW) udział w obrocie sesyjnym akcjami na Głównym Rynku na poziomie przekraczającym 10% odnotował 1 Członek Giełdy, o udziale 10,3% obrotów. 23 kolejnych Członków Giełdy odnotowało udziały w obrotach w przedziale od 1% do 10%. Dodatkowo udziały w wolumenie obrotu kontraktami terminowymi na poziomie ponad 10% (każdy) osiągnęło 3 Członków Giełdy, co stanowiło łącznie 42,3% w wolumenie obrotów kontraktami futures. Utrata jednego lub większej liczby z tych Członków Giełdy może mieć istotny negatywny wpływ na działalność Grupy, jej sytuację finansową i wyniki działalności.

Ponadto w całym 2016 r. przychody z obrotu akcjami i innymi udziałowymi papierami wartościowymi wyniosły 28,8% łącznych przychodów ze sprzedaży Grupy. W tym samym okresie 5 spółek o najwyższych obrotach na GPW odpowiadało średnio miesięcznie za 47,8% wartości obrotów akcjami na Głównym Rynku (arkusz zleceń), natomiast 10 spółek o najwyższych obrotach - za 64,9%. Koncentracja znaczącej części przychodów Grupy w odniesieniu do niewielkiej liczby emitentów i papierów wartościowych jest źródłem istotnego ryzyka. W szczególności, jeżeli ci oraz inni znaczący emitenci podejmą decyzję o wycofaniu swoich akcji z obrotu, może to negatywnie wpłynąć na działalność Grupy, jej sytuację finansową, wyniki działalności i perspektywy rozwoju.

Ryzyko związane z uzależnieniem znaczącej części przychodów Grupy z instrumentów pochodnych od obrotu kontraktami futures na indeks WIG20

Obrót instrumentami pochodnymi jest dla Grupy drugim co do wielkości źródłem przychodów z tytułu obrotu na rynku finansowym, stanowiąc w 2016 r. 10,2% przychodów ze sprzedaży Grupy z tytułu obrotu na rynku finansowym oraz 3,9% przychodów ze sprzedaży Grupy. Zdecydowana większość przychodów Grupy z tytułu obrotu instrumentami pochodnymi pochodziła z obrotu jednym produktem, tj. kontraktami futures na indeks WIG20. Znaczny spadek obrotów kontraktami terminowymi na indeks WIG20 mógłby negatywnie wpłynąć na przychody z obrotu instrumentami pochodnymi, a to z kolei mogłoby mieć istotny negatywny wpływ na działalność Grupy, jej sytuację finansową i wyniki działalności.

Ryzyko uzależnienia przychodów Grupy z tytułu obrotu towarami giełdowymi od skłonności producentów do sprzedaży energii i gazu poprzez giełde

Wysokość przychodów Grupy z obrotu towarami giełdowymi zależy m.in. od skłonności producentów do sprzedaży energii i gazu poprzez giełdę, powyżej poziomu obligi giełdowego. Obowiązek sprzedaży poprzez giełdę dotyczy obecnie 15% wyprodukowanej energii oraz 55% gazu. Obrót giełdowy wolumenem powyżej poziomów obligi, zależy od decyzji producentów energii i gazu. Grupa nie ma bezpośredniego wpływu na wolumeny, wartość i liczbę transakcji zawieranych na giełdzie. Przychody Grupy uzależnione są m.in. od atrakcyjności warunków obrotu towarami giełdowymi w porównaniu do innych giełd i platform obrotu. Zmniejszenie podaży energii lub aktywności uczestników obrotu może mieć istotny negatywny wpływ na działalność Grupy, jej sytuację finansową i wyniki działalności.

Ryzyko niewystarczającej ochrony ubezpieczeniowej

Biorąc pod uwagę zakres ochrony ubezpieczeniowej posiadanej obecnie przez Grupę, niektóre szkody mogą nie być objęte ochroną ubezpieczeniową lub mogą być objęte częściową ochroną ubezpieczeniową. Ponadto Grupa może ponieść znaczące straty lub szkody, za które uzyskanie pełnego lub jakiegokolwiek odszkodowania może okazać się niemożliwe. W konsekwencji Grupa może nie być objęta wystarczającą ochroną ubezpieczeniową przed wszystkimi szkodami, jakie może potencjalnie ponieść. W przypadku gdy wystąpi szkoda nieobjęta ochroną ubezpieczeniową lub szkoda przewyższająca sumę ubezpieczenia, wówczas może dojść do utraty przez Grupę kapitału. Ponadto Grupa może zostać zobowiązana do naprawienia szkód poniesionych w wyniku zdarzeń, które nie zostały objęte ochroną ubezpieczeniową. Grupa może również ponosić odpowiedzialność z tytułu zadłużenia lub innych zobowiązań finansowych związanych z powstałą szkodą. Grupa nie może również zapewnić, że w przyszłości nie powstaną istotne szkody przewyższające limity ochrony ubezpieczeniowej posiadanej przez Grupę. Wszystkie szkody, które nie zostały objęte ochroną ubezpieczeniową lub które przewyższają wartość ochrony ubezpieczeniowej, mogą mieć negatywny wpływ na działalność Grupy, jej sytuację finansową i wyniki działalności.

## **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 Grupy GPW, jej sytuację finansową i wyniki z działalności.

## **II. 8 Pozostałe informacje**

### **UMOWY ZNACZĄCE**

W 2016 r. Grupa GPW nie zawarła umów, które spełniałyby kryteria umowy znaczącej.

## **BADANIA I ROZWÓJ**

Badania Grupy GPW koncentrują się na możliwościach rozwoju nowych platform obrotu i poszerzaniu oferty produktowej. Inicjatywy zrealizowane w tym zakresie w 2016 r. zostały opisane w rozdziale *II.3 Realizacja strategii Grupy GPW w 2016 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 2016 r. GPW przestrzegала 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. Spółka stosuje nowe zasady wydane przez organizatora obrotu – „Dobre Praktyki Spółek Notowanych na GPW 2016” („Dobre Praktyki”). Dokument ten jest dostępny na stronie internetowej Giełdy (<http://www.gpw.pl>) w sekcji poświęconej zagadnieniom ładu korporacyjnego spółek notowanych.

**GPW w 2016 r. konsekwentnie stosuje rekomendacje i zasady zawarte w Zbiorze „Dobre Praktyki Spółek Notowanych na GPW 2016” oraz „Zasady Ładu Korporacyjnego dla Instytucji Nadzorowanych” wydanym przez Komisję Nadzoru Finansowego.**

GPW przestrzega większości rekomendacji i zasad zawartych w Dobrych Praktykach, 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 Dobrych Praktyk, wprowadzono akcje fantomowe, w przypadku których termin realizacji wynosi 1 rok. Niemniej akcje fantomowe są jednym z trzech, mniej istotnych pod względem udziału, elementów motywowania. Największą wagę w systemie motywowania zarządu w 2016 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 opracowała taki dokument w 2016 r. na podstawie wytycznych uzyskanych od Ministerstwa Skarbu Państwa, ale jest on w trakcie konsultacji wewnętrznych i nie jest dokumentem obowiązującym. W zakresie takiej aktywności GPW kieruje się zasadą koncentracji na podstawowym obszarze działalności biznesowej. I tak, wartość darowizn GPW wyniosła w 2016 r. 3,1 mln zł, z czego 3 mln zł zasililo fundusz Polskiej Fundacji Narodowej. Pozostała część została przekazana Fundacji L. Pagi (34,4 tys. zł), Fundacji Młodzieżowej Przedsiębiorczości (10 tys. zł), darowizna dla Caritas na obóz letni dla dzieci (10 tys. zł.) oraz na promocję Polskiego Rynku Kapitałowego wśród przedsiębiorców Chińskiej Republiki Ludowej (28,5 tys. zł.). Wydatki na działalność sponsoringową wyniosły 530,3 tys. zł i były przeznaczone głównie na:

- ♦ bezpośrednie wsparcie sprzedaży usług i produktów GPW (głównie konferencje branżowe: Polish Capital Markets Day w Nowym Jorku, w Paryżu, w Londynie i w Sztokholmie - GPW była współorganizatorem tych konferencji, 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 – XI Kongres Zarządów Spółek Giełdowych oraz Instytut Badań nad Gospodarką Rynkową – Europejski Kongres Finansowy).

Dodatkowo GPW współpracowała z wieloma fundacjami, izbami gospodarczymi i instytucjami przy organizacji wydarzeń i konferencji poświęconych tematyce gospodarczej i rynku kapitałowego. W szczególności z: Fundacją Instytut Studiów Wschodnich i Polską Fundacją Narodową przy organizacji Forum Ekonomicznego w Krynicy gdzie tematem przewodnim było Europa w obliczu wyzwań –

zjednoczeni czy podzieleni, z Fundacją im. Lesława A. Pagi (głównie w zakresie projektów szkoleniowo-edukacyjnych poświęconych tematyce rynku kapitałowego), z Regionalną Izbą Gospodarczą (VI Europejski Kongres Małych i Średnich Przedsiębiorstw), oraz z Międzykomunalną Spółką Akcyjną „MUNICIPIUM” (XIV Samorządowe Forum Kapitału i Finansów).

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).

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. Dwie zasady, są również nieadekwatne do wprowadzonej przez GPW struktury organizacyjnej: § 49 ust. 4 i § 52 ust. 2, ponieważ GPW wyodrębniła w strukturze organizacyjnej Dział Audytu Wewnętrznego oraz Dział Compliance i Ryzyka, którym kieruje Compliance Officer.

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 Giełdy.

Szczegółowe informacje odnośnie respektowania przez Spółkę Dobrych Praktyk oraz ZŁK na stronie internetowej Spółki, w sekcji poświęconej łaadowi korporacyjnemu.

### 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 Finansowo-Administracyjnego. 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 z § 18 ust. 2 pkt 12 Statutu Giełdy wybór biegłego rewidenta do przeprowadzania badania sprawozdania finansowego Spółki należy do kompetencji Rady Nadzorczej Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. („Rada Giełdy”). Wyboru biegłego rewidenta Rada Giełdy dokonuje na podstawie opinii i rekomendacji Komitetu Audytu. Zgodnie z załącznikiem do Regulaminu Rady Giełdy, w którym określone są zadania poszczególnych Komitetów Rady Giełdy Komitet Audytu m.in. opiniuje

oferty podmiotów mających pełnić usługi biegłego rewidenta oraz przedstawia rekomendacje w zakresie wyboru podmiotu mającego pełnić usługi biegłego rewidenta. Spółka stosuje się także do przepisów Ustawy z dnia 7 maja 2009 r. o biegłych rewidentach i ich samorządzie, podmiotach uprawnionych do badania sprawozdań finansowych oraz o nadzorze publicznym mówiących o tym, iż kluczowy biegły rewident nie może przeprowadzać badania sprawozdań spółki przez okres nie dłuższy niż 5 lat, chyba że nastąpi zmiana osobowa na stanowisku kluczowego biegłego rewidenta dedykowanego do badania sprawozdań spółki.

Podmiotem uprawnionym, badającym jednostkowe sprawozdanie finansowe GPW oraz skonsolidowane sprawozdanie finansowe Grupy GPW za rok obrotowy zakończony 31 grudnia 2016 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 2016 r. oraz przegląd śródrocznych jednostkowych i skonsolidowanych sprawozdań finansowych za poszczególne kwartały 2017 r.

W roku poprzednim obowiązywała ta sama umowa zawarta pomiędzy GPW a KPMG, a w latach poprzedzających umowa zawarta w dniu 10 grudnia 2013 r., 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 premialnych Zarządu za 2013 i 2014 r.

Tabela 15 Wynagrodzenia biegłego rewidenta za usługi na rzecz Grupy GPW (kwoty netto w zł)

Usługa	2016	2015	2014
<b>Badanie:</b>			
♦ rocznego jednostkowego i skonsolidowanego sprawozdania finansowego za rok zakończony 31 grudnia	80 000	80 000	85 500
♦ weryfikacja poprawności wyliczenia wskaźników premialnych Zarządu GPW			
<b>Przegląd śródrocznego sprawozdania finansowego:</b>			
♦ skonsolidowanego za okres 01.01. – 31.03.	15 000	19 000	19 000
♦ skonsolidowanego za okres 01.01 – 30.09.	15 000	19 000	19 000
♦ jednostkowego i skonsolidowanego za okres 01.01. – 30.06.	22 000	28 500	28 500

### III. 4. Polityka różnorodności

W Spółce nie została opracowana formalna polityka różnorodności w odniesieniu do władz spółki oraz jej kluczowych menadżerów, niemniej realizowana polityka kadrowa GPW we wszystkich procesach, a w szczególności rekrutacji, oceny wyników pracy, awansu i rozwoju zawodowego uwzględnia takie elementy różnorodności jak płeć, wykształcenie, wiek i doświadczenie zawodowe uznając różnorodność i równość szans za istotne przewagi konkurencyjne pozwalające zdobyć i utrzymać utalentowanych pracowników oraz wykorzystać ich pełen potencjał zawodowy. Spółka będzie dążyć do sformalizowania obecnie realizowanych zasad w obszarze różnorodności w postaci polityki różnorodności.

### III. 5. Kapitał zakładowy, akcje i obligacje GPW

Kapitał zakładowy Spółki wynosi 41.972.000 zł i dzieli się na 41.972.000 akcji o wartości nominalnej 1 zł każda, w tym:

- ♦ 14.779.470 akcji imiennych serii A, uprzywilejowanych, oraz
- ♦ 27.192.530 akcji zwykłych 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).

Akcje imienne serii A są uprzywilejowane w ten sposób, że:

- ♦ na każdą akcję serii A przypadają dwa głosy, oraz
- ♦ akcjonariuszy uprawnionych z więcej niż 25% ogólnej liczby akcji imiennych serii A (tj. więcej niż 10.493.000 akcji imiennych serii A) nie obejmuje ograniczenie głosowania określone w § 9 ust. 3 Statutu.

Akcje imienne serii A mogą ulegać zamianie na akcje na okaziciela i z chwilą zamiany akcje zamieniane stają się akcjami zwykłymi na okaziciela i będą oznaczane jako akcje serii B. Zamiana akcji imiennych uprzywilejowanych na akcje zwykłe powoduje zmianę liczby głosów z dwóch na jeden głos na akcję.

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

Tabela 16 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%
Razem	41 972 000	100%	56 751 470	100%

W dniu sporządzenia niniejszego sprawozdania jak również na dzień 31.12.2016, 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, posiada na dzień bilansowy:

- ♦ Dariusz Kułakowski, Członek Zarządu,

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

W 2016 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. 6. Uprawnienia kontrolne i ograniczenia praw z akcji

#### **UPRAWNIENIA KONTROLNE**

Na dzień przygotowania niniejszego sprawozdania, Skarb Państwa posiada 14.688.470 akcji imiennych serii A uprzywilejowanych w ten sposób, że na każdą taką akcję przypadają dwa głosy, w związku z czym Skarb Państwa jest uprawniony do wykonywania 51,76% ogólnej liczby głosów na Walnym Zgromadzeniu. W związku z tym Skarb Państwa jest akcjonariuszem kontrolującym Spółkę i może sprawować nad Spółką strategiczną kontrolę poprzez wykonywanie prawa głosu na Walnym Zgromadzeniu. Wyłącznie nabycie więcej niż 10.493.000 akcji uprzywilejowanych co do prawa głosu (tj. więcej niż 25% ogólnej liczby akcji Spółki, które są uprzywilejowane co do prawa głosu) od Skarbu Państwa umożliwi akcjonariuszowi skorzystanie ze wspomnianego powyżej wyłączenia. Skarb Państwa może wykonywać większość głosów na Walnym Zgromadzeniu i ma możliwość powoływania większości członków Rady Giełdy. Ponadto, zgodnie ze Statutem, Prezesa Zarządu powołuje Walne Zgromadzenie, zaś pozostałych członków Zarządu, w tym Wiceprezesów - Rada Giełdy. Z uwagi na to, że Skarb Państwa jest uprawniony do wykonywania większości głosów na Walnym Zgromadzeniu i powołania większości członków Rady Giełdy, może bezpośrednio lub pośrednio kontrolować skład Zarządu.

#### **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. 7. 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. 8. 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 2016 r. Statut GPW obowiązywał w takim samym brzmieniu jak w 2015 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.

### III. 9. 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 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 Zgromadzenie podejmuje decyzje dotyczące organizacji i funkcjonowania spółki, Walne Zgromadzenie powołuje członków Rady Giełdy oraz Prezesa Zarządu Giełdy.**

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.

## **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 2016 R.**

W 2016 r. odbyło się Zwyczajne Walne Zgromadzenie GPW zwołane na 22 czerwca 2016 r. i przerwane do 21 lipca 2016. Porządek obrad przewidywał m.in. rozpatrzenie i zatwierdzenie sprawozdania Zarządu z działalności Spółki i Grupy Kapitałowej GPW i sprawozdania finansowego za 2015 r., podjęcie uchwały w sprawie podziału zysku Spółki za 2015 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 27/2016 z dnia 23 czerwca 2016 r. oraz raportem bieżącym nr 30/2016 z dnia 21 lipca 2016 r. Oba dokumenty są dostępne na stronie internetowej Spółki w zakładce relacje inwestorskie.

W 2016 r. zostało zwołane Nadzwyczajne Walne Zgromadzenie na dzień 12 stycznia 2016 r., a porządek obrad dotyczył zmian na stanowisku Prezesa Spółki oraz członków Rady Giełdy. Kolejne Nadzwyczajne Walne Zgromadzenie odbyło się 30 listopada 2016 r. i dotyczyło zmian w składzie Rady Giełdy oraz zasad kształtowania wynagrodzeń Członków Zarządu oraz Członków Rady Giełdy. Treść uchwał NWZ została opublikowana raportem bieżącym nr 4/2016 oraz raportem bieżącym nr 41/2016.



## **WALNE ZGROMADZENIE W 2017 R.**

4 stycznia 2017 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 5/2017 z dn. 4 stycznia 2017 r. i jest dostępna na stronie internetowej Spółki w sekcji Relacje Inwestorskie.

### III. 10. Rada nadzorcza i komitety

#### **ZASADY POWOŁYWANIA I ODWOŁYWANIA CZŁONKÓW RADY NADZORCZEJ**

Zgodnie ze Statutem, Rada Giełdy składa się z pięciu do siedmiu członków powoływanych na wspólną trzyletnią kadencję. Członków Rady Giełdy powołuje i odwołuje Walne Zgromadzenie. W przypadku głosowania oddzielnymi grupami w trybie art. 385 § 3 Kodeksu Spółek Handlowych w skład Rady Giełdy wchodzi siedmiu członków.

Rada Giełdy wybiera ze swojego grona Prezesa i Wiceprezesa Rady Giełdy. Rada Giełdy może wybrać ze swojego grona sekretarza Rady Giełdy.

Zgodnie ze Statutem, Walne Zgromadzenie powołuje:

- przynajmniej jednego członka Rady Giełdy spośród kandydatów zgłoszonych przez akcjonariuszy będących jednocześnie Członkami Giełdy; oraz
- przynajmniej jednego z członków Rady Giełdy spośród kandydatów zgłoszonych przez akcjonariusza lub akcjonariuszy reprezentujących łącznie mniej niż 10% kapitału zakładowego, którzy nie są jednocześnie Członkami Giełdy.

Kandydaci zgłoszeni przez obie powyższe grupy muszą spełniać opisane poniżej kryteria niezależności. Zgłoszenie kandydatów musi nastąpić nie później niż na siedem dni przed wyznaczoną datą Walnego Zgromadzenia. Do zgłoszenia należy dołączyć życiorys kandydata oraz wskazać liczbę akcji oraz liczbę głosów, jaką reprezentują akcjonariusz lub akcjonariusze zgłaszający danego kandydata. W przypadku zarządzenia głosowania kandydatów zgłoszonych przez akcjonariuszy będących jednocześnie Członkami Giełdy, w pierwszej kolejności poddaje się pod głosowanie kandydatury zgłoszone przez Członków Giełdy reprezentujących największą liczbę głosów. W przypadku niezgłoszenia przez akcjonariuszy, którzy są jednocześnie Członkami Giełdy, oraz akcjonariuszy mniejszościowych kandydatów, Walne Zgromadzenie powołuje wszystkich członków Rady Giełdy na zasadach ogólnych. W przypadku zgłoszenia przez akcjonariuszy, którzy są jednocześnie Członkami Giełdy lub przez akcjonariuszy mniejszościowych przynajmniej jednego kandydata, Walne Zgromadzenie powołuje pozostałych członków Rady Giełdy na zasadach ogólnych. W przypadku, w którym Walne Zgromadzenie nie wybrało dwóch członków Rady Giełdy w powyższym trybie, mimo zgłoszenia przez akcjonariuszy swoich kandydatów, zwołuje się kolejne Walne Zgromadzenie, na którym przeprowadza się wybory takich członków Rady Giełdy. Na kolejnym Walnym Zgromadzeniu akcjonariusze muszą zgłosić nowych kandydatów. Odwołanie członków Rady Giełdy wybranych w trybie określonym powyżej może nastąpić tylko z jednoczesnym wyborem członków Rady Giełdy w tym samym trybie. W przypadku, w którym na skutek wygaśnięcia mandatu w trakcie kadencji w inny sposób niż na skutek odwołania, w skład Rady Giełdy nie będzie wchodzić członek wybrany zgodnie z powyższymi postanowieniami, wybory przeprowadza się nie później niż na najbliższym Zwyczajnym Walnym Zgromadzeniu.

Co najmniej dwóch członków Rady Giełdy powinno spełniać opisane poniżej kryteria niezależności. W przypadku, gdy wybrany członek Rady Giełdy nie spełnia kryteriów niezależności, wybór taki jest bezskuteczny wobec Spółki, zaś w wypadku gdy warunki wyboru do Rady Giełdy przestaną być spełnione w trakcie kadencji członka Rady Giełdy, mandat takiego członka Rady Giełdy wygasa.

Kryteria niezależności spełnia osoba, która:

- nie jest osobą powiązaną ze Spółką (z wyjątkiem członkostwa w Radzie Giełdy),
- nie jest osobą powiązaną z podmiotem dominującym lub zależnym w stosunku do Spółki oraz z podmiotem zależnym od podmiotu dominującego w stosunku do Spółki lub osobą powiązaną z podmiotem, w którym Spółka posiada ponad 10% udziału w kapitale zakładowym;

- nie jest krewnym lub powinowatym do drugiego stopnia osoby, o której mowa w pkt powyżej;
- nie jest krewnym lub powinowatym do drugiego stopnia akcjonariusza Spółki posiadającego ponad 5% ogółu głosów w Spółce;
- nie jest osobą powiązaną z jakimkolwiek akcjonariuszem Spółki posiadającym ponad 5% ogółu głosów w Spółce, a także podmiotu dominującego lub zależnego w stosunku do takiego akcjonariusza, a także podmiotu zależnego od podmiotu dominującego w stosunku do takiego akcjonariusza;
- nie jest krewnym lub powinowatym do drugiego stopnia osoby, o której mowa w pkt powyżej.

„Osoba powiązana” oznacza osobę, która:

- wchodzi w skład organów statutowych osoby prawnej, a w przypadku spółki osobowej również wspólnika lub komplementariusza;
- pozostaje w stosunku pracy, zlecenia lub innym stosunku prawnym o podobnym charakterze z podmiotem, w stosunku do którego ustala się powiązanie. Powyższe dotyczy osób, które w ciągu ostatnich 3 lat przed powołaniem do Rady Giełdy pozostawały ze Spółką w stosunku pracy, zlecenia lub innym stosunku prawnym o podobnym charakterze.

## **SKŁAD OSOBOWY RADY NADZORCZEJ I KOMPETENCJE**

Zgodnie ze Statutem, do kompetencji Rady Giełdy należy:

- powoływanie członków Zarządu w sytuacjach opisanych w rozdziale „Zarządzanie i ład korporacyjny - Zarząd - Skład”;
- ocena sprawozdania Zarządu z działalności Spółki oraz sprawozdania finansowego za ubiegły rok obrotowy;
- ocena wniosków Zarządu dotyczących podziału zysku albo pokrycia straty;
- składanie Walnemu Zgromadzeniu pisemnego sprawozdania z wyników powyższej oceny;
- zatwierdzanie na wniosek Zarządu Regulaminu Zarządu Giełdy;
- uchwalanie Regulaminu Rady Giełdy;
- uchwalanie na wniosek Zarządu Giełdy Regulaminu Giełdy, a także zmian tego regulaminu;
- ustalenie warunków umów oraz wysokości wynagrodzenia Prezesa Zarządu oraz pozostałych członków Zarządu, przy czym ustalenie warunków umów oraz wysokości wynagrodzenia pozostałych członków Zarządu ustalane jest na wniosek Prezesa Zarządu;
- reprezentowanie Spółki w umowach i sporach między Spółką a członkami Zarządu;
- wyrażanie zgody na zawarcie przez Spółkę z podmiotem powiązanym ze Spółką znaczącej umowy w rozumieniu przepisów dotyczących informacji bieżących i okresowych przekazywanych przez emitentów papierów wartościowych dopuszczonych do obrotu na rynku regulowanym, z wyłączeniem umów typowych, zawieranych przez Spółkę na warunkach rynkowych, w ramach prowadzonej działalności operacyjnej;
- określanie zasad nabywania i zbywania papierów wartościowych notowanych na prowadzonej przez Spółkę giełdzie przez członków Zarządu;
- wybór biegłego rewidenta do przeprowadzania badania sprawozdania finansowego Spółki;
- zatwierdzanie na wniosek Zarządu planu finansowego oraz sprawozdania z jego wykonania;
- przedkładanie Walnemu Zgromadzeniu corocznej zwięzłej oceny sytuacji Spółki, z uwzględnieniem oceny systemu kontroli wewnętrznej i systemu zarządzania ryzykiem istotnym dla Spółki;
- przedkładanie Walnemu Zgromadzeniu corocznego sprawozdania z pracy Rady Giełdy;
- rozpatrywanie i opiniowanie spraw mających być przedmiotem obrad Walnego Zgromadzenia.

Zgodnie ze Statutem, Rada Giełdy co do zasady podejmuje uchwały bezwzględną większością głosów, jednakże w poniższych sprawach uchwały Rady Giełdy wymagają czterech piątych głosów:

- 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 wieloletniej strategii rozwoju Spółki;
- 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;
- wyrażenia 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, z zastrzeżeniem w § 9 ust. 2 pkt 2 Statutu.

Na koniec 2016 r. Rada Giełdy pracowała w składzie zaprezentowanym w tabeli poniżej.

Tabela 17 Skład osobowy Rady Giełdy na dzień 31 grudnia 2016 r

Osoba	Funkcja	Niezależność
<b>Wojciech Nagel</b>	Prezes Rady Giełdy	
<b>Jarosław Grzywiński</b>	Wiceprezes Rady Giełdy	niezależny Członek Rady Giełdy
<b>Marek Dietl</b>	Członek Rady Giełdy	
<b>Jarosław Dominiak</b>	Członek Rady Giełdy	
<b>Marek Słomski</b>	Członek Rady Giełdy	niezależny Członek Rady Giełdy

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-Ośkę. 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.

22 czerwca 2016 r. Zwyczajne Walne Zgromadzenie odwołało ze składu Rady Nadzorczej pana Wojciecha Nagela. Jednocześnie Zwyczajne Walne Zgromadzenie Spółki powołało w skład Rady Giełdy pana Jarosława Dominiaka oraz pana Marka Dietla.

W dniu 30 listopada Nadzwyczajne Walne Zgromadzenie GPW odwołało następujących członków Rady Nadzorczej Giełdy z jej składu: panią Ewę Sibrecht-Ośkę, pana Jacka Lewandowskiego oraz pana Adama Miłosza. Następnie Nadzwyczajne Walne Zgromadzenie Spółki powołało w skład Rady Giełdy pana Wojciecha Nagela, pana Wojciecha Sawickiego oraz pana Łukasza Świerżewskiego. W dniu 30 grudnia 2016 r. pan Wojciech Sawicki oraz pan Łukasz Świerżewski złożyli rezygnację z pełnienia funkcji członków Rady Giełdy.

Tabela 18 Skład osobowy Rady Giełdy na dzień niniejszego Sprawozdania

Osoba	Funkcja	Niezależność
<b>Wojciech Nagel</b>	Prezes Rady Giełdy	
<b>Jarosław Grzywiński</b>	Wiceprezes Rady Giełdy	niezależny Członek Rady Giełdy
<b>Marek Dietl</b>	Członek Rady Giełdy	
<b>Jarosław Dominiak</b>	Członek Rady Giełdy	
<b>Marek Słomski</b>	Członek Rady Giełdy	niezależny Członek Rady Giełdy
<b>Grzegorz Kowalczyk</b>	Członek Rady Giełdy	
<b>Eugeniusz Szumiejko</b>	Członek Rady Giełdy	

### KOMITETY RADY GIEŁDY

Zgodnie z Regulaminem Rady Giełdy, Rada Giełdy powołuje następujące komitety: Komitet Audytu, Komitet Wynagrodzeń i Nominacji, Komitet Regulacji i Ładu Korporacyjnego oraz Komitet Strategii. Komitety składają Radzie Giełdy roczne sprawozdania ze swojej działalności. Szczegółowe zadania oraz zasady powoływania i funkcjonowania komitetów określa Statut oraz Regulamin Rady Giełdy, dostępny na stronie internetowej GPW w sekcji Regulacje.

Tabela 19 Skład Komitetów Rady Giełdy – stan na 31 grudnia 2016 r.

Komitet Strategii	
Marek Dietl	Przewodniczący
Jarosław Dominiak	Członek Komitetu
Wojciech Nagel	Członek Komitetu
Komitet Regulacji i Ładu Korporacyjnego	
Jarosław Grzywiński	Przewodniczący
Jarosław Dominiak	Członek Komitetu
Komitet Wynagrodzeń i Nominacji	
Jarosław Grzywiński	Członek Komitetu
Marek Słomski	Członek Komitetu
Komitet Audytu <sup>37</sup>	
Marek Słomski	Przewodniczący
Marek Dietl	Członek Komitetu
Jarosław Grzywiński	Członek Komitetu

Tabela 20 Skład i kompetencje Komitetów Rady Giełdy – stan na dzień niniejszego sprawozdania

Komitet Strategii	
Marek Dietl Jarosław Dominiak Wojciech Nagel	Przewodniczący Członek Komitetu 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>

<sup>37</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

<b>Komitet regulacji i ładu korporacyjnego</b>		
Jarosław Grzywiński Jarosław Dominiak Wojciech Nagel	Przewodniczący Członek Komitetu 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>		
Jarosław Grzywiński Marek Słomski Wojciech Nagel	Członek Komitetu Członek Komitetu 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>38</sup></b>		
Marek Słomski Marek Dietl Jarosław Grzywiński	Przewodniczący Członek Komitetu 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>

## INFORMACJA O UDZIALE KOBIEI I MĘŻCZYZN W RADZIE GIEŁDY

GPW, zgodnie z *Dobrymi Praktykami Spółek Notowanych na GPW* obowiązującymi do 31 grudnia 2016 r., publikuje informacje o udziale kobiet i mężczyzn w Radzie Giełdy.

Tabela 21 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

<sup>38</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.

31 grudnia 2014 r.	0	7
31 grudnia 2015 r.	0	7
12 stycznia 2016 r.	1	6
19 lutego 2016 r.	1	5
31 grudnia 2016 r.	0	5

### III. 11. 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 2016 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, udzielonej na wniosek organu powołującego. 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 2016 r. Zarządu GPW pracował w składzie zaprezentowanym w tabeli poniżej.

Tabela 22 Skład Zarządu Giełdy na koniec 2016 r.

Osoba	Funkcja
Małgorzata Zaleska	Prezes Zarządu
Paweł Dziekoński	Wiceprezes Zarządu
Dariusz Kułakowski	Członek Zarządu
Michał Cieciorński	Członek Zarządu

W 2016 r. miały miejsce następujące zmiany w składzie Zarządu Giełdy: w dniu 16 marca 2016 r. pan Karol Półtorak zrezygnował z funkcji Wiceprezesa Zarządu. Dodatkowo, w dniu 23 maja 2016 r. pan Grzegorz Zawada złożył rezygnację z pełnienia funkcji Wiceprezesa Zarządu Giełdy.

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. 16 marca 2016 r. Rada Nadzorcza powołała pana Pawła Dziekońskiego na stanowisko Wiceprezesa Zarządu. Decyzja ta weszła w życie z dniem doręczenia Spółce decyzji KNF w sprawie wyrażenia zgody na zmianę w składzie Zarządu Giełdy tj. 20 kwietnia 2016 r. 23 maja 2016 r. Rada Nadzorcza powołała pana Michała Cieciorńskiego na stanowisko Członka Zarządu. Decyzja ta weszła w życie z dniem doręczenia Spółce decyzji KNF w sprawie wyrażenia zgody na zmianę w składzie Zarządu Giełdy tj. 29 września 2016 r. Dodatkowo w dniu 16 grudnia 2016 r. Rada Giełdy powołała pana Jacka Fotka na stanowisko Wiceprezesa Zarządu. Decyzja ta weszła w życie pod warunkiem udzielenia zgody przez Komisję Nadzoru Finansowego na dokonanie zmian w składzie Zarządu Giełdy.

Tabela 23 Skład Zarządu Giełdy na dzień niniejszego Sprawozdania

Osoba	Funkcja
Małgorzata Zaleska	Prezes Zarządu
Paweł Dziekoński	Wiceprezes Zarządu
Michał Cieciorński	Wiceprezes Zarządu
Dariusz Kułakowski	Członek Zarządu

7 lutego 2016 r. Rada Nadzorcza powierzyła Członkowi Zarządu Michałowi Cieciorowskiemu funkcję Wiceprezesa Zarządu.

## INFORMACJA O UDZIALE KOBIEI I MĘŻCZYŹN W ZARZĄDZIE GIEŁDY

GPW, zgodnie z *Dobrymi Praktykami Spółek Notowanych na GPW* (Rozdz. II pkt. 1 ppkt. 2a) obowiązującymi do 31 grudnia 2016 r., publikuje informacje o udziale kobiet i mężczyzn w Zarządzie Giełdy.

Tabela 24 Liczba kobiet i mężczyzn w Zarządzie Giełdy

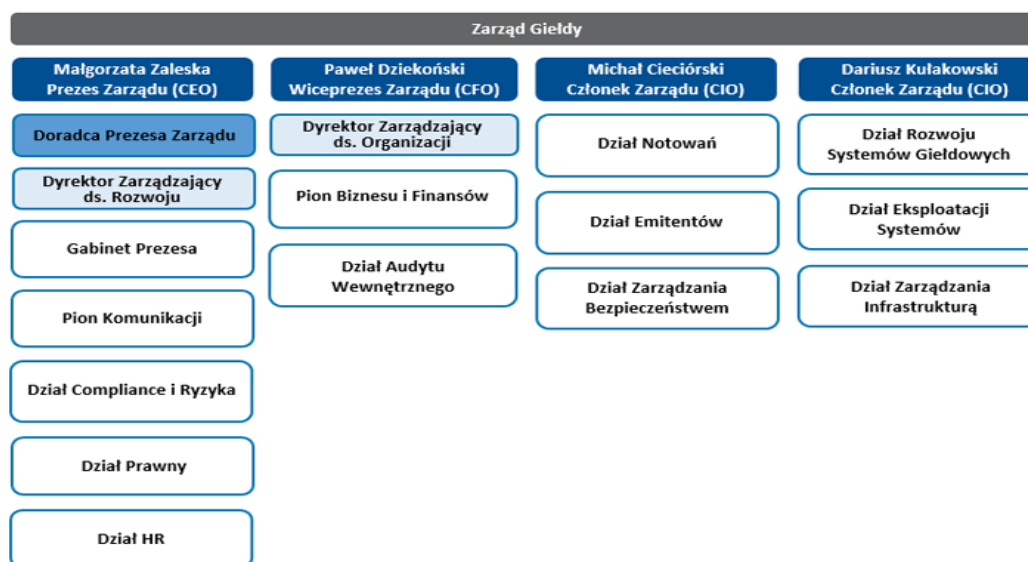
Stan na dzień:	Liczba kobiet	Liczba mężczyzn
31 grudnia 2010 r.	2	2
31 grudnia 2011 r.	2	2
31 grudnia 2012 r.	2	2
31 grudnia 2013 r.	1	4



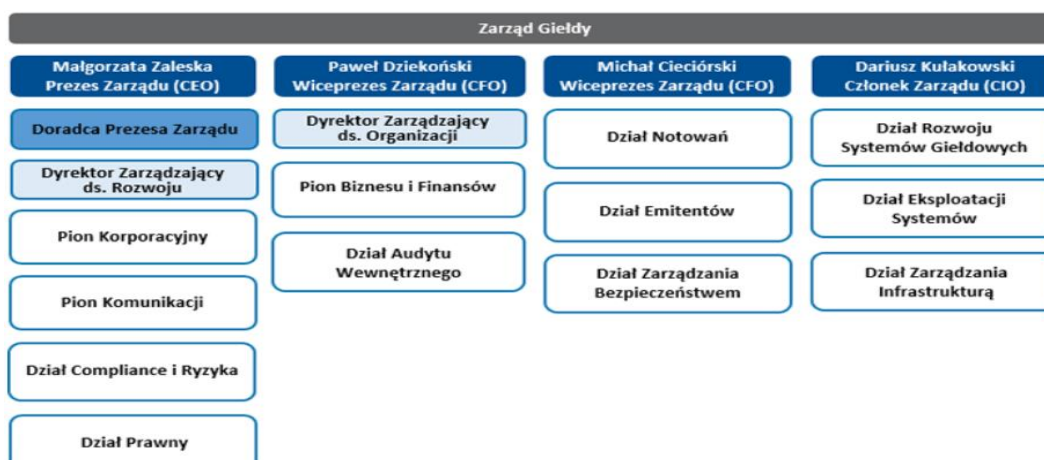
31 grudnia 2014 r.	0	5
31 grudnia 2015 r.	0	4
1 stycznia 2016 r.	0	3
10 lutego 2016 r.	1	3
31 grudnia 2016 r.	1	3

## STRUKTURA ORGANIZACYJNA GPW S.A.

Schemat 9 Struktura organizacyjna GPW na dzień 31 grudnia 2016 r.



Schemat 10 Struktura organizacyjna GPW na dzień niniejszego sprawozdania





### III. 12. 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 pozapłacowych. Wynagrodzenie zasadnicze na GPW jest powiązane z potencjałem, kompetencjami i wynikami pracownika.

System premiowania obejmuje 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 systemu jest motywowanie pracowników do osiągania 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, częściowe pokrycie 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. Kadry 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.

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.

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. Wyплаты 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>39</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.

Świadczenia pozapłacowe przysługujące Członkom Zarządu w 2016 r. obejmowały opiekę medyczną, ubezpieczenie na życie, system kafeteryjny 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 25 Wynagrodzenia i świadczenia członków Zarządu Giełdy wypłacone oraz należne za 2016 r. (tys. zł)<sup>40</sup>

Członek Zarządu	Wynagrodzenie podstawowe	Ekwiwalent urlopowy	Premia – wypłata jednorazowa	Premia – bank premii	Premia – akcje fantomowe	Pozostałe świadczenia	Świadczenia po okresie zatrudnienia	Razem
Małgorzata Zaleska	736	0	0	0	0	22	0	758
Paweł Dziekoński	457	0	0	0	0	11	0	467
Michał Cieciorński	169	0	0	0	0	4	0	173
Dariusz Kułakowski	660	0	0	0	0	28	0	688
Paweł Tamborski	207	0	0	0	0	7	67	280
Karol Półtorak	330	27	0	0	0	11	53	421
Grzegorz Zawada	440	53	0	0	0	17	42	553
Mirosław Szczepański						0,4	55	55
<b>Razem</b>	<b>2999</b>	<b>80</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>100,4</b>	<b>217</b>	<b>3 395</b>

<sup>39</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

<sup>40</sup> Kwoty dot. premii – wypłaty jednorazowej odzwierciedlają świadczenia wypłacone w 2016 roku i należne na koniec 2016 roku natomiast kwoty dot. premii - banku premii i premii - akcji fantomowych za 2016 odzwierciedlają utworzone na ten cel rezerwy.

Tabela 26 Wynagrodzenia i świadczenia członków Zarządu Giełdy wypłacone oraz należne za 2015 r. (tys. zł)<sup>41</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>

W powyższych tabelach nie zaprezentowano składek na ubezpieczenie społeczne w części pokrywanej przez pracodawcę. Ponadto członkowie Zarządu Giełdy w latach 2015-2016 nie otrzymali wynagrodzenia z tytułu zasiadania w organach nadzorczych spółek podporządkowanych.

### WARUNKI UMÓW O PRACĘ CZŁONKÓW ZARZĄDU

Obecna kadencja Zarządu Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie rozpoczęła się w 2016 r. Z trzema członkami Zarządu zostały zawarte umowy o pracę na czas określony tj. do dnia wygaśnięcia mandatu. Umowy te mogą zostać rozwiązane przez Spółkę lub członka Zarządu zgodnie z okresem wypowiedzenia wynikającym z Kodeksu Pracy lub za porozumieniem stron. Rada Nadzorcza Uchwałą Nr 36/1455/2016 z 23 maja 2016 r. powołała w skład Zarządu Giełdy czwartego członka Zarządu.

Tabela 27 Członkowie Zarządu Giełdy, stan na 31 grudnia 2016 r.

Członek Zarządu	Data od	Data do	Funkcja
Małgorzata Zaleska	10 lutego 2016 r.	na czas określony, tj. do upływu kadencji	Prezes Zarządu
Paweł Dziekoński	20 kwietnia 2016 r.	na czas określony, tj. do upływu kadencji	Wiceprezes Zarządu
Dariusz Kułakowski	25 lipca 2014 r.	na czas określony, tj. do upływu kadencji	Członek Zarządu
Michał Cieciorński	29 września 2016 r.	na czas sprawowania funkcji	Członek Zarządu

Rada Giełdy oprócz umów o pracę zawarła z członkami Zarządu także umowy o zakazie konkurencji, które obowiązywać będą po ustaniu zatrudnienia przez okres 6 –miesięcy bez względu na przyczynę rozwiązania umowy o pracę. Umowa o zakazie konkurencji może zostać wypowiedziana przez Spółkę w okresie 30 dni od dnia rozwiązania umowy o pracę.

<sup>41</sup> Kwoty dot. premii – wypłaty jednorazowej odzwierciedlają świadczenia 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.

W 2016 r. nastąpiły zmiany w zakresie trwania umów trzech członków Zarządu: Pawła Tamborskiego, Karola Półtoraka, Grzegorza Zawady.

Z dniem 31 grudnia 2015 r. Paweł Tamborski złożył rezygnację z pełnienia funkcji Prezesa Zarządu. Umowa została rozwiązana za 3-miesięcznym okresem wypowiedzenia tj. 31 marca 2016 r. Zgodnie z oświadczeniem GPW o odstąpieniu od umowy o zakazie konkurencji, po ustaniu zatrudnienia, Pawłowi Tamborskiemu wypłacono odszkodowanie z tytułu powyższej umowy w wysokości proporcjonalnej do okresu, przez jaki zobowiązany był do jej respektowania.

Za rok premiowy 2014 Panu Pawłowi Tamborskiemu wypłacono w 2016 r. premię uznaniową w formie:

- ✓ środków pieniężnych z tytułu akcji fantomowych oraz
- ✓ pierwszej ratę z Banku Premii.

Z dniem 16 marca 2016 r. Karol Półtorak złożył rezygnację z pełnienia funkcji Wiceprezesa Zarządu. Umowa została rozwiązana na mocy porozumienia stron z dniem 31 marca 2016 r.

Panu Karolowi Półtorakowi w związku z rozwiązaniem umowy o pracę wypłacono 3-miesięczne odszkodowanie będące rekompensatą za wcześniejsze niż wynikające z umowy o pracę jej rozwiązanie.

Zgodnie z oświadczeniem GPW o odstąpieniu od umowy o zakazie konkurencji, po ustaniu zatrudnienia, Karolowi Półtorakowi wypłacono odszkodowanie z tytułu powyższej umowy w wysokości proporcjonalnej do okresu, przez jaki zobowiązany był do jej respektowania.

Za rok premiowy 2014 Panu Karolowi Półtorakowi wypłacono w 2016 r. premię uznaniową w formie:

- ✓ środków pieniężnych z tytułu akcji fantomowych oraz
- ✓ pierwszą ratę z Banku Premii.

Z dniem 23 maja 2016 r. Grzegorz Zawada złożył rezygnację z pełnienia funkcji Wiceprezesa Zarządu. Umowa została rozwiązana na mocy porozumienia stron z dniem 31 maja 2016 r.

Panu Grzegorzowi Zawadzie w związku z rozwiązaniem umowy o pracę wypłacono 3-miesięczne odszkodowanie będące rekompensatą za wcześniejsze niż wynikające z umowy o pracę jej rozwiązanie.

Zgodnie z oświadczeniem GPW o odstąpieniu od umowy o zakazie konkurencji, po ustaniu zatrudnienia, Grzegorzowi Zawadzie wypłacono odszkodowanie z tytułu powyższej umowy w wysokości proporcjonalnej do okresu, przez jaki zobowiązany był do jej respektowania.

Za rok premiowy 2014 Panu Grzegorzowi Zawadzie wypłacono w 2016 r. premię uznaniową w formie:

- ✓ środków pieniężnych z tytułu akcji fantomowych oraz
- ✓ pierwszą ratę z Banku Premii.

W 2016 roku GPW wypłaciła także odszkodowanie z tytułu zakazu konkurencji Mirosławowi Szczepańskiemu, który 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 tj. do stycznia 2016 r.

Za rok premiowy 2014 Panu Mirosławowi Szczepańskiemu wypłacono w 2016 r. premię uznaniową w formie:

- ✓ środków pieniężnych z tytułu akcji fantomowych oraz
- ✓ pierwszą ratę z Banku Premii.

## **WYNAGRODZENIE CZŁONKÓW RADY GIEŁDY**

Zgodnie ze Statutem, członkowie Rady Nadzorczej otrzymują wynagrodzenie, którego wysokość określa Zwyczajne Walne Zgromadzenie.

Do dnia 29 listopada 2016 r. zgodnie z uchwałą Zwyczajnego Walnego Zgromadzenia Spółki z 25 lipca 2014 r., kwota miesięcznego wynagrodzenia dla członków Rady Nadzorczej była ustalona w następującej wysokości:

Przewodniczący Rady Nadzorczej – 2-krotność przeciętnego miesięcznego wynagrodzenia w sektorze przedsiębiorstw, bez wypłat nagród z zysku w czwartym kwartale roku poprzedniego, ogłoszonego przez Prezesa GUS;

Wiceprzewodniczący Rady Nadzorczej, Sekretarz Rady Nadzorczej, Członek Rady Nadzorczej – 1,5-krotność przeciętnego miesięcznego wynagrodzenia w sektorze przedsiębiorstw, bez wypłat nagród z zysku w czwartym kwartale roku poprzedniego, ogłoszonego przez Prezesa GUS.

Natomiast zgodnie z uchwałą Nadzwyczajnego Walnego Zgromadzenia Spółki z 30 listopada 2016 r., kwota miesięcznego wynagrodzenia dla członków Rady Nadzorczej została ustalona w wysokości 1,5-krotność przeciętnego miesięcznego wynagrodzenia w sektorze przedsiębiorstw, bez wypłat nagród z zysku w czwartym kwartale roku poprzedniego, ogłoszonego przez Prezesa GUS.

Powyższa kwota wynagrodzenia jest podwyższona o określony poniżej procent miesięcznego wynagrodzenia:

- ◆ Dla Przewodniczącego Rady Nadzorczej – 10%,
- ◆ Dla Wiceprzewodniczącego Rady Nadzorczej – 9%,
- ◆ Dla Sekretarza Rady Nadzorczej – 8%,
- ◆ Dla przewodniczących funkcjonujących w Radzie Nadzorczej komitetów – 9%.

Dodatkowe wynagrodzenia nie podlegają sumowaniu.

Tabela 28 Wynagrodzenia członków Rady Nadzorczej GPW (tys. zł)

Członek Rady Nadzorczej	Stan na rok zakończony 31 grudnia 2016 r.	Stan na rok zakończony 31 grudnia 2015 r.
Adam Miłosz	79	0
Marek Słomski	78	74
Jarosław Grzywiński	75	0
Jacek Lewandowski	71	74
Ewa Sibrecht-Ośka	68	0
Wojciech Nagel	53	0
Marek Dietl	41	0
Jarosław Dominiak	40	0
Łukasz Hardt	8	0
Wiesław Rozłucki	3	99
Marek Wierzbowski	2	74
Waldemar Maj	2	74
Bogdan Klimaszewski	2	38
Andrzej Ladko	2	38
Dariusz Kacprzyk	0	31
Piotr Piłat	0	37
Wojciech Sawicki <sup>42</sup>	0	0
Łukasz Świerzewski <sup>43</sup>	0	0

<sup>42</sup> Wojciech Sawicki – rezygnacja z wynagrodzenia

<sup>43</sup> Łukasz Świerzewski – rezygnacja z wynagrodzenia

Członkowie Rady Nadzorczej GPW nie pełnią równolegle 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. 13. Zmiany w podstawowych zasadach zarządzania GPW i Grupą GPW**

### **ZMIANY W STRUKTURZE GRUPY KAPITAŁOWEJ GPW**

W 2016 r., zgodnie ze strategią biznesową spółki oraz realizowanymi procesami optymalizacyjnymi, doszło do następujących zmian w strukturze Grupy GPW:

- ◆ Ze względu na emisję nowej transzy akcji, w której GPW nie brała udziału, udział GPW w liczbie akcji spółki Aquis spadł z poziomu 31,01% na dzień 31 grudnia 2015 r. do poziomu 26,89% na dzień 30 czerwca 2016 r. Jednocześnie udział GPW w prawach majątkowych i prawach głosu spadł z poziomu 26,33% do poziomu 23,30%.
- ◆ Kolejna emisja nowej transzy akcji, w której GPW nie brała udziału, udział GPW w liczbie akcji spółki Aquis spadł do poziomu 23,60 % na dzień 30 września 2016 r. Jednocześnie udział GPW w prawach majątkowych i prawach głosu spadł z poziomu do poziomu 20,79%.

### **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 2016 r.

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

Na dzień 31 grudnia 2016 r. Zarząd BondSpot S.A. pracował w dwuosobowym składzie:

- ◆ Agnieszka Gontarek – Prezes Zarządu,
- ◆ Piotr Woliński – Wiceprezes Zarządu,

11 kwietnia 2016 r. Prezes Zarządu BondSpot S.A. Jacek Fotek złożył rezygnację ze stanowiska. Do czasowego wykonywania czynności Prezesa Zarządu BondSpot S.A. oddelegowana została Dyrektor Zarządzająca ds. rozwoju GPW, Izabela Olszewska, Członek Rady Nadzorczej BondSpot S.A. W dniu 6 lipca nastąpiły kolejne zmiany w składzie Zarządu BondSpot S.A. polegające na powołaniu w skład Zarządu Pani Agnieszki Gontarek i powierzeniu jej funkcji Prezesa Zarządu.

### **Towarowa Giełda Energii S.A.**

Na dzień 31 grudnia 2016 r. Zarząd TGE pracował w dwuosobowym składzie:

- ♦ Paweł Ostrowski – Prezes Zarządu,
- ♦ Michał Cieciorński – Członek Rady Nadzorczej delegowany do czasowego pełnienia obowiązków Wiceprezesa Zarządu

29 lipca 2016 r. Ireneusz Łazor złożył rezygnację z pełnienia funkcji Prezesa Zarządu Towarowej Giełdy Energii S.A. Pan Paweł Dziekoński, członek Rady Nadzorczej TGE S.A. został oddelegowany do pełnienia obowiązków Prezesa Zarządu TGE z dniem 11 sierpnia 2016 r. na okres nie dłuższy niż 3 miesiące. Równocześnie Pan Michał Tryuk złożył rezygnację z pełnienia funkcji Wiceprezesa Zarządu Towarowej Giełdy Energii S.A. z dniem 11 sierpnia 2016 r. W dniu 10 listopada 2016 r. Izabela Olszewska – Członek Rady Nadzorczej TGE została oddelegowana do pełnienia funkcji Prezesa Zarządu TGE na okres nie dłuższy niż 3 miesiące. W dniu 28 listopada 2016 r. Nadzwyczajne Walne Zgromadzenie Towarowej Giełdy Energii S.A. powołało Pawła Ostrowskiego na stanowisko Prezesa Zarządu Towarowej Giełdy Energii S.A. Uchwała o powołaniu w skład Zarządu i powierzeniu funkcji Prezesa Zarządu, zaczęły obowiązywać od momentu doręczenia Spółce decyzji KNF, co miało miejsce 14 grudnia 2016 r. 15 grudnia 2016 r. Maciej Piotrowski złożył rezygnację z funkcji Wiceprezesa Zarządu Towarowej Giełdy Energii S.A. 21 grudnia 2016 r. Rada Nadzorcza Towarowej Giełdy Energii S.A. oddelegowała Pana Michała Cieciorńskiego, Członka Rady Nadzorczej TGE, do pełnienia funkcji Członka Zarządu TGE na okres nie dłuższy niż 3 miesiące.

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

Na dzień 31 grudnia 2016 r. Zarząd IRGiT S.A. pracował w dwuosobowym składzie:

- ♦ Marek Wodnicki – Wiceprzewodniczący Rady Nadzorczej delegowany do pełnienia funkcji Prezesa Zarządu,
- ♦ Andrzej Kalinowski – Członek Zarządu IRGiT S.A.

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

W 2016 r. funkcję Prezesa Zarządu pełnił Adam Simonowicz. 1 stycznia 2017 r. nastąpiła zmiana na stanowisku Prezesa Zarządu. Obecnie funkcję tę pełni Krzysztof Ajdukiewicz, oddelegowany do pełnienia tej funkcji na okres nie dłuższy niż 3 miesiące.

### **GPW Benchmark S.A. (dawniej GPW Centrum Usług S.A.)**

W 2016 r. Zarząd GPW Benchmark S.A. pracował w następującym składzie:

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

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

Na dzień 31 grudnia 2016 r. Zarząd pracował w następującym składzie:

- ♦ Jan Koleśnik - Prezes Zarządu

W dniu 29 kwietnia 2016 roku pani Maja Goettig złożyła rezygnację z funkcji Prezesa Zarządu oraz pan Błażej Lepczyński zrezygnował z funkcji Wiceprezesa Zarządu. W dniu 29 kwietnia 2016 roku Rada Nadzorcza Spółki oddelegowała pana Piotra Kajczuka do pełnienia obowiązków Prezesa Zarządu Spółki. Rada Nadzorcza Spółki powołała w dniu 29 lipca 2016 roku pana Jana Koleśnika do Zarządu Spółki i powierzyła mu pełnienie funkcji Prezesa Zarządu.



## IV. SPOŁECZNA ODPOWIEDZIALNOŚĆ BIZNESU

### IV. 1. Strategia CSR Grupy Kapitałowej GPW

Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. oraz spółki wchodzące w skład Grupy Kapitałowej GPW prowadzą działalność operacyjną mając na uwadze nie tylko najwyższe standardy biznesowe, ale również kwestie społeczne, etyczne oraz związane z ograniczaniem wpływu na środowisko naturalne.

Od 2013 r. GPW jest członkiem ogólnosiwiatowej inicjatywy utworzonej przez Organizację Narodów Zjednoczonych (ONZ), Sustainable Stock Exchanges, zrzeszającej obecnie 61 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 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. Rada Giełdy przyjęła nowy zbiór zasad ładu korporacyjnego pod nazwą „Dobre Praktyki Spółek Notowanych na GPW 2016”, które weszły w życie dnia 1 stycznia 2016 r. Rok 2016 był także kolejnym rokiem rozwoju projektu REPSECT Indeks, indeksu spółek odpowiedzialnych publikowanego przez GPW od 2009 r., w ramach którego zostało przeprowadzone dziesiąte 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 roku 2015 Giełda dokonała rewitalizacji jej założeń, jednocześnie implementując ją we wszystkich spółkach Grupy Kapitałowej GPW. W roku 2016 GPW kontynuowała przyjętą strategię CSR.

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 biznesowa Grupy Kapitałowej Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie, ogłoszona w październiku 2014 r., zakłada konsolidację działań spółek należących do Grupy Kapitałowej na wielu płaszczyznach, także wykraczających poza jej działalność biznesową. Stopniowo i konsekwentnie Grupa zmierza do ujednoczenia procedur, polityk i standardów obowiązujących w spółkach, co w efekcie ma się przełożyć na powstanie silniejszej i bardziej spójnej jednostki, realizującej z sukcesem biznes na rynkach finansowym i towarowym. Jednym z etapów tego procesu było wypracowanie i wdrożenie strategii społecznej odpowiedzialności biznesu (CSR) Grupy Kapitałowej GPW.

Strategia powstała w wyniku prac grupy roboczej złożonej z przedstawicieli spółek BondSpot i Towarowej Giełdy Energii oraz menadżerów GPW odpowiedzialnych za kluczowe obszary działalności Giełdy

*Grupa Giełdy 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.*



z perspektywy czynników ESG. W efekcie, w ramach Grupy Kapitałowej GPW powołano wewnętrzny Komitet ds. CSR, który obecnie monitoruje wdrażanie strategii i odpowiada za jej dalszy rozwój.

Podobnie jak w przypadku wdrożonej w 2013 r. strategii CSR GPW, strategia Grupy Kapitałowej Giełdy opiera się na czterech głównych filarach, istotnych z punktu widzenia działalności Giełdy i jej spółek zależnych oraz roli, jaką pełnią one na polskim rynku finansowym i towarowym:

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

Schemat 11 Główne obszary strategii CSR Grupy Kapitałowej GPW



## IV. 2. Działalność edukacyjna

Zgodnie z założeniami strategii CSR Grupy GPW edukacja jest podstawą budowania zaufania społeczeństwa do rynku kapitałowego i towarowego oraz instytucji działających w ich obrębie. Dlatego podstawowym celem Grupy GPW jest kształtowanie kultury inwestowania przy jednoczesnym budowaniu świadomości w zakresie funkcjonowania rynku kapitałowego i towarowego, 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: Towarowa Giełda Energii oraz BondSpot od wielu lat prowadzą kampanie edukacyjne w zakresie rynku kapitałowego, towarowego i instrumentów dłużnych, 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.

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 nieprofesjonalnych, dla których rynek kapitałowy nie jest miejscem pracy (inwestorzy indywidualni, uczniowie, studenci) oraz edukacji grup profesjonalnych, funkcjonujących na rynkach Grupy GPW (maklerzy, emitenci giełdowi, inwestorzy instytucjonalni, akcjonariusze).

Projekty i inicjatywy edukacyjne zrealizowane przez Fundację GPW w 2016 r.:

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

- ♦ **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. Po dokonaniu ewaluacji pierwszej edycji zrealizowanej w 2015 r., Fundacja rozpoczęła realizację drugiej edycji programu. W drugiej połowie 2016 r. rozpoczęto działania zmierzające do pozyskania partnerów, patronów i ambasadorów projektu. Zgodnie z opiniami uczestników wprowadzono zmiany w harmonogramie całego przedsięwzięcia. Najważniejsza część programu tj. warsztaty, staże oraz konferencja wieńcząca drugą edycję zaplanowana została na lipiec 2017 r.
- ♦ **Wizyty szkolne na GPW** – dzięki opracowanemu w 2015 r. internetowemu systemowi rezerwacji wizyt szkolnych, który dostępny jest na witrynie GPW, umożliwiono nauczycielom samodzielną rezerwację oraz potwierdzanie dogodnych terminów wizyt szkolnych. W ramach programu wizyty odbywa się prelekcja prowadzona przez pracownika Fundacji oraz pokaz multimedialnej lekcji dla młodzieży. Dzięki tej inicjatywie w 2016 r. Giełdę odwiedziło ok. 5 800 uczniów podczas 165 wizyt. W bazie internetowej Fundacji jest obecnie zarejestrowanych 265 nauczycieli.
- ♦ Szkolenia na temat rynku towarowego:
  - ✓ Wykład "Wymogi informacyjne i raportowanie wynikające z rozporządzenia REMIT" w ramach szkolenia "REMIT - obowiązki informacyjno-sprawozdawcze" - współpraca Fundacji GPW z firmą MM Conferences SA, 10.03.2016
  - ✓ Wykład "Możliwości zakupu gazu na Towarowej Giełdzie Energii w kontekście liberalizacji rynku Gazu" w ramach warsztatu Rzeczpospolitej pt. "Strategie zakupowe na rynku gazu", 17-18.03.2016
  - ✓ Szkolenie „Handel energią elektryczną oraz produkty na rynku towarowym TGE" na zamówienie Grupy Zakupowej Biznes sp. z o.o., lipiec 2016

Pozostałe szkolenia i inicjatywy edukacyjne zrealizowane przez Fundację oraz GPW w 2016 r.:

- ♦ **Szkolenia produktowe** – szkolenia w siedzibie GPW realizowane przez Fundację we współpracy z Domami Maklerskimi - Członkami GPW kierowane do aktualnych oraz potencjalnych inwestorów giełdowych oraz innych zainteresowanych. Tematyka szkoleń obejmowała instrumenty finansowe notowane na GPW. W 2016 r. łącznie zostało zorganizowanych siedem szkoleń produktowych. Ponadto eksperci giełdowi przeprowadzili prelekcje na temat giełdy i notowanych instrumentów w ramach konferencji naukowych w ośrodkach akademickich na terenie kraju (AGH, Politechnika Wroclawska, SGH) oraz dla studenckich grup zorganizowanych odwiedzających GPW. Łącznie w szkoleniach produktowych oraz inicjatywach kierowanych do studentów udział wzięło ok 1200 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 2016 r. Fundacja była partnerem jednego

cyklu ATK obejmującego 6 szkoleń organizowanych od 12 do 28 kwietnia 2016 r. Temat przewodni cyklu - "Zabezpieczenie emerytalne - inwestowanie w wartość". Łączna liczba uczestników szkoleń wyniosła ok. 450 osób.

- ◆ **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. Do udziału w konkursie zarejestrowało się 5 395 osób, a w okresie gry min. 1 transakcję wykonało 1700 osób.
- ◆ **Cykl szkoleń „Twój czas, Twoja wiedza, Twoje inwestycje”** – ogólnopolski cykl 11 szkoleń realizowanych przez GPW we współpracy z Domem Maklerskim PKO BP na temat podstaw inwestowania w instrumenty giełdowe oraz analizy bieżącej sytuacji giełdowej. Szkolenia odbyły się w największych miastach Polski, głównie w stolicach województw. W ramach każdego szkolenia odbyła się prezentacja prowadzona przez eksperta GPW pt. "Instrumenty na wszystkie trendy" oraz prezentacja Domu Maklerskiego PKO BP "Analiza bieżącej sytuacji rynkowej". Łączna liczba uczestników – 872 osoby.
- ◆ **Szkolna Internetowa Gra Giełdowa (SIGG)** – projekt edukacyjny 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 rynku giełdowym, podejmowania decyzji i pracy w grupie. W ramach projektu realizowane są dwa moduły - gra inwestycyjna w oparciu o platformę GPW do nauki inwestowania GPWtr@der oraz kurs e-learningowy obejmujący 11 szkoleń tematycznych dot. giełdy, rynku kapitałowego oraz notowanych instrumentów. W 2016 r. Fundacja GPW wpała merytorycznie oraz organizacyjnie realizację tego projektu. W projekcie udział wzięło: 17424 uczniów, 6074 zespołów, 622 szkół, 722 nauczycieli.
- ◆ **Program Nowoczesne Zarządzanie Biznesem (NZB)** - program powstał z inicjatywy Związku Banków Polskich i obecnie realizowany jest na ponad 120 polskich uczelniach. Swoim zasięgiem obejmuje całą Polskę i zapewnia dotarcie do tysięcy studentów i nauczycieli akademickich. Celem programu jest podniesienie poziomu wiedzy o rynku finansowym. W 2016 r. Fundacja GPW podjęła współpracę z organizatorami oraz wzięła udział w Radzie Konsultacyjnej Programu NZB. W efekcie tych rozmów podpisano umowę o współpracy oraz zorganizowano 22 wykłady dotyczące długoterminowego inwestowania pt. "Nie stój inwestuj", które były prowadzone przez wykładowców Szkoły Giełdowej oraz ekspertów giełdowych. W wykładach udział wzięło 1018 studentów.
- ◆ **Szkolenie we współpracy z Google Polska** - 10 sierpnia 2016 Fundacja przeprowadziła we współpracy z Google Polska szkolenie dla przedstawicieli spółek notowanych na GPW reprezentujących branżę nowoczesnych technologii. Zrealizowano tematy związane z prowadzeniem biznesu e-commerce, kampaniami eksportowymi, skutecznym wykorzystaniem narzędzi internetowych do budowania relacji inwestorskich oraz budowania marki spółki w Internecie. W szkoleniu wzięło udział 40 przedstawicieli zaproszonych spółek.
- ◆ **Konkurs na pracę doktorancką, magisterską oraz licencjacką o nagrodę Prezesa Giełdy Papierów Wartościowych** – w 2016 roku GPW ogłosiła kolejną edycję konkursu o nagrodę Prezesa Zarządu GPW na najlepszą pracę doktorską, magisterską i licencjacką na temat rynku kapitałowego. Celem przedsięwzięcia jest zachęcenie studentów i doktorantów do poszerzania wiedzy na temat rynku kapitałowego, instytucji tworzących jego infrastrukturę, a także nowoczesnych instrumentów finansowych. W konkursie mogą wziąć udział autorzy prac, na podstawie których uzyskali tytuł zawodowy na terenie Rzeczypospolitej Polskiej w okresie od stycznia do grudnia roku kalendarzowego poprzedzającego datę ogłoszenia Konkursu. Nagrody i wyróżnienia w konkursie zostały wręczone 6 grudnia 2016 roku, podczas uroczystości, która miała miejsce na Sali Notowań GPW.
- ◆ **Działania edukacyjne w mediach** – Giełda Papierów Wartościowych prowadzi także akcje edukacyjne w popularnych mediach. W 2016 roku, we współpracy z gazetą FAKT, przeprowadzono

sześciomiesięczną akcją edukacyjną pod nazwą „Akcja inwestowanie. Celem projektu było przybliżenie czytelnikom FAKTu – najpoczytniejszej w Polsce gazety – terminów związanych z Giełdą Papierów Wartościowych oraz rynkiem kapitałowym. W 2016 roku działania edukacyjne były prowadzone także na łamach dzienników regionalnych Polska Press oraz w tygodniku Gość Niedzielny

## SZKOŁA GIEŁDOWA

Flagowy program edukacyjny prowadzony przez kilkanaście lat przez GPW. W ramach projektu organizowane są kilkunastogodzinne kursy przeznaczone dla początkujących inwestorów, obejmujące zagadnienia takie jak: funkcjonowanie rynku kapitałowego i giełdy, zasady inwestowania, wybór i ocenę spółki, wpływ otoczenia gospodarczego na giełdę oraz zasady zarządzania portfelem papierów wartościowych. Kursy są organizowane cyklicznie w największych miastach Polski we współpracy z tamtejszymi uczelniami oraz w Warszawie – przez samą Giełdę.

W styczniu 2016 Fundacja GPW na podstawie umowy licencyjnej objęła koordynację projektu Szkoły Giełdowej, a także dalszy rozwój tego programu. W 2016 r. została dokonana aktualizacja materiałów dydaktycznych dla wykładowców oraz wdrożono kurs Szkoły Giełdowej dla średniozaawansowanych. Kurs „Giełda dla średniozaawansowanych” obejmuje bardziej zaawansowane zagadnienia, m.in. analizę techniczną i fundamentalną, a także instrumenty pochodne i certyfikaty Turbo notowane na GPW.

Na przestrzeni roku 2016 odbyły się inauguracje Szkoły Giełdowej w 4 kolejnych ośrodkach akademickich: Uniwersytecie Łódzkim, SGH, UMCS oraz na Politechnice Białostockiej. Obecnie w projekcie bierze udział 11 ośrodków akademickich, a 2 kolejne są zainteresowane współpracą.

W 2016 roku zrealizowano 17 otwartych kursów „Podstawy inwestowania na giełdzie” oraz pilotażowy kurs „Giełda dla średniozaawansowanych”. Zorganizowano również dwa kursy zamknięte na zamówienie PKO PTE. We wszystkich zorganizowanych kursach udział wzięło około 400 uczestników.

## 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.

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.

*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.*

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 określane 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 dziesięciu edycji badania, z których ostatnia odbyła się jesienią 2016 r., do składu indeksu RESPECT kwalifikowało się każdorazowo od 16 do 25 spółek. Obecnie portfel indeksu liczy 25 spółek.

W tegorocznej edycji RESPECT Index liczba nowych spółek jest najwyższa w historii. Od początku swojego istnienia indeks ewoluuje. 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. 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.

Podsumowując minionych X edycji, należy zaznaczyć, iż wzięło w nich udział 40 podmiotów. W tegorocznej edycji pojawiły się 4 nowe spółki. Od samego początku istnienia indeksu nieprzerwanie obecnych w nim jest 8 spółek. To liderzy rynku, którzy, konsekwentnie udoskonalając działania w zakresie odpowiedzialnego biznesu. Należy również zwrócić uwagę na fakt, iż 3/4 spółek obecnych w RESPECT Index przygotowuje sprawozdania niefinansowe, 90 proc. według standardów GRI, z czego 50 proc. poddawanych jest niezależnej weryfikacji.

Wyniki badania przeprowadzonego w 2016 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. W X Edycji badania RESPECT Index średni wynik notowanych spółek wyniósł 68,4, a wynik ten został osiągnięty przy wyjątkowo dużym udziale nowych spółek w notowaniu -4 nowe podmioty. Najlepszy wynik podobnie jak w IX Edycji przekroczył 80 pkt (na 90 możliwych). Spółki notowane w RESPECT Index aktywnie i w sposób systemowy podejmują działania skierowane na przyjęcie dobrych praktyk we wszystkich obszarach ESG. Działania te istotnie wpływają na sposób ich postrzegania przez otoczenie.

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 2016 r. stopa zwrotu RESPECT Indeks wyniosła 54%, podczas gdy w tym samym okresie stopa zwrotu z indeksu WIG20 była na poziomie 32%.

Wykres 51 Notowania RESPECT Indeks i WIG [znormalizowane]



## DZIAŁANIA EDUKACYJNE NA RYNKU TOWAROWYM

Działania edukacyjne adresowane do uczestników rynków są prowadzone również przez Towarową Giełdę Energii, której celem jest rozwój i promocja transparentnego obrotu produktami znajdującymi się w ofercie giełdy, a także zwiększenie świadomości na temat korzyści płynących z handlu na TGE. Działania adresowane są zarówno do uczestników rynku, jak i członków TGE.

W 2016 r. TGE przeprowadziła cykl szkoleń i egzaminów dla maklerów giełd towarowych. Celem szkoleń jest przygotowanie kandydatów na maklerów giełdowych do reprezentowania członka giełdy w transakcjach giełdowych na rynkach prowadzonych przez TGE. Każde szkolenie zakończone jest egzaminem. Pozytywny wynik egzaminu i uzyskanie odpowiedniego certyfikatu, upoważniają maklera do dokonywania transakcji w imieniu członka giełdy. W ramach cyklu odbyły się 22 szkolenia i egzaminy na Rynku Towarów Giełdowych (RTG) oraz 2 szkolenia i egzaminy na Rynku Instrumentów Finansowych (RIF). TGE wydała maklerom łącznie na RTG i RIF 164 certyfikaty.

W 2016 r. TGE kontynuowała również współpracę z uczelniami wyższymi organizując warsztaty nt. roli giełd energii i rynków towarowych. Flagowym projektem TGE w tym obszarze jest współpraca z Fundacją im. Lesława A. Pagi przy projekcie Akademia Energii, którego celem jest stworzenie platformy wymiany wiedzy pomiędzy praktykami z wieloletnim doświadczeniem w branży energetycznej a osobami stojącymi dopiero u progu kariery w tym sektorze. W 2016 r., w ramach projektu Forum Nowa Energia, odbyły się również warsztaty mające na celu stworzenie platformy wymiany wiedzy pomiędzy najlepszymi studentami zrzeszonymi w studenckich kołach naukowych w całej Polsce, a największymi, strategicznymi przedsiębiorstwami energetycznymi. TGE była współorganizatorem konferencji oraz gospodarzem warsztatów, podczas których została zaprezentowana rola giełd towarowych na rynku energii elektrycznej i gazu ziemnego.

W czerwcu 2016 r., TGE we współpracy z Izbą Rozliczeniową Giełd Towarowych (IRGiT), zorganizowała IX edycję konferencji Forum Obrotu, która jest platformą wymiany opinii i tworzenia nowych rozwiązań we współpracy z bezpośrednimi uczestnikami rynków prowadzonych przez TGE. W ramach 3- dniowego spotkania odbyły się panele dyskusyjne, liczne prezentacje oraz zajęcia integracyjne.

Ponadto w 2016 r. TGE podejmowało następujące inicjatywy w działalności edukacyjnej i informacyjnej: cykl szkoleń z obsługi systemu RRM TGE w ramach OTC, seminarium poświęcone hubom gazowym w Europie Zachodniej i Stanach Zjednoczonych, seminarium „Towarowa Giełda Energii – rola na rynku krajowym i europejskim, otoczenie regulacyjne, produkty i zasady uczestnictwa”.

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

Zgodnie z założeniami strategii CSR jednym z podstawowych celów Grupy Kapitałowej GPW jest kształtowanie kultury korporacyjnej i odpowiednich postaw uczestników rynków kapitałowego i towarowego 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 i towarowego.

#### DOBRE PRAKTYKI I ŁAD KORPORACYJNY

Kluczowym projektem prowadzonym przez Giełdę Papierów Wartościowych w Warszawie 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.

*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.*

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. W roku 2016 prowadzone były także działania edukacyjne w przedmiotowym zakresie.

## **PROJEKT NEWCONNECT 2.0**

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.

Kontynuacją w/w działania w roku 2016 było przyjęcie w czerwcu nowych zasad segmentacji na rynku NewConnect. Założenia nowej segmentacji rynku NewConnect zostały opracowane przez GPW w ścisłej współpracy z Radą Autoryzowanych Doradców. Wprowadzenie nowych segmentów: NewConnect Focus (NC Focus), NewConnect Base (NC Base) i NewConnect Alert (NC Alert) ma na celu ułatwienie inwestorom identyfikacji spółek notowanych na rynku NewConnect. Kolejne etapy realizacji projektu NewConnect 2.0 obejmą powstanie nowej witryny internetowej rynku NewConnect oraz reformę Dobrych Praktyk Spółek Notowanych na tym rynku i Dobrych Praktyk Autoryzowanych Doradców.

## **NOWA KLASYFIKACJA SEKTOROWA EMITENTÓW GPW**

Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie podjęła decyzję o wprowadzeniu nowej klasyfikacji sektorowej emitentów giełdowych. Obowiązujące obecnie odrębne modele podziału branżowego spółek dla rynku regulowanego i alternatywnego zostaną zastąpione jednolitą spójną, trzystopniową klasyfikacją emitentów akcji i obligacji. Wprowadzenie zmian w zakresie klasyfikacji branżowej spółek ma na celu lepsze ich odwzorowanie z punktu widzenia prowadzonej działalności oraz wyodrębnienie nowych branż, które obecnie nie występują, takich jak odzież i kosmetyki, gry czy biotechnologia. Wraz ze zmianami branżowymi zostały wprowadzone modyfikacje w zakresie indeksów sektorowych. Dla nowych kluczowych sektorów pojawią się indeksy, które będą śledziły koniunkturę spółek zakwalifikowanych do danej branży.

Jednym z najważniejszych elementów procesu zmian klasyfikacji sektorowej spółek, były otwarte konsultacje z uczestnikami rynku giełdowego. Do wszystkich spółek zostały skierowane indywidualne zaproszenia o wyrażenie opinii odnośnie propozycji GPW. Wszyscy inwestorzy mogli mieć możliwość przedstawienia swojego stanowiska poprzez formularz dostępny na stronie GPW. Obecna klasyfikacja sektorowa została wprowadzona w pierwszych latach funkcjonowania GPW. W tym czasie wzrosła liczba notowanych spółek, pojawiło się wiele branż, które nie mają właściwego odwzorowania w tej klasyfikacji, stąd też wystąpiła konieczność zmian, aby spółki te były lepiej eksponowane. W procesie tym GPW zależało, aby zmiany te były przeprowadzone wspólnie z uczestnikami rynku, w związku z tym zdecydowano się na przeprowadzenie konsultacji publicznych.

Zgodnie z przyjętym harmonogramem, konsultacje publiczne trwały do połowy listopada. Następnie GPW przeprowadziła podsumowanie otrzymanych propozycji oraz podjęła odpowiednie decyzje w zakresie przedmiotowej zmiany.

Od początku 2017 r. obowiązywać będzie trzystopniowy podział emitentów ze względu na przedmiot prowadzonej działalności oraz grupy odbiorców: makrosektor, sektor i subsektor. Pozwoli to na lepszą analizę porównawczą spółek. Na nową klasyfikację w sumie będzie składało się 38 sektorów, w tym sektory do tej pory nie wyróżniane, takie jak: handel internetowy, odzież i kosmetyki, gry czy leasing i faktoring. Najwięcej spółek (45) zostało przypisanych do branży budownictwo, 31 znalazło się w sektorze nieruchomości, a 30 w przemyśle elektromaszynowym. Zmiana klasyfikacji sektorowej emitentów wpłynie na zmiany w zakresie indeksów sektorowych. Dotychczasowe indeksy WIG-deweloperzy i WIG-surowce zmienią nazwę na odpowiednio WIG-nieruchomości i WIG-górnictwo. Jednocześnie z początkiem 2017 r. GPW rozpocznie publikację nowych indeksów dla sektorów, które wcześniej nie były identyfikowane: WIG-leki, WIG-motoryzacja i WIG-odzież.

## **PROGRAM „AMBASADOR GPW”**

Stworzenie Programu „Ambasador GPW” jest odpowiedzią na konsultacje rynkowe z bankami i domami maklerskimi, które zostały przeprowadzone w 2015 r. Na podstawie analizy wyników konsultacji w 2016 roku wdrożono przedmiotowy program do realizacji.

Program „Ambasador GPW” ma na celu promowanie rynku kapitałowego wśród doradców bankowych, tak by ci mogli szerzyć wiedzę na temat możliwości inwestowania na GPW wśród klientów indywidualnych, a także innych pracowników banku. Program ten zakłada udostępnienie Ambasadorom przez GPW szerokiego wachlarza szkoleń edukacyjnych i innych narzędzi ułatwiających promowanie rynku kapitałowego wśród swoich klientów. Program został skierowany do grona doradców bankowych, w szczególności do doradców sektora „private banking”. Szkolenia uczestników programu odbywają się cyklicznie w okresie od października 2016 r.

## **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 2016 r. przy GPW działały następujące Komitety:

- ◆ Komitet ds. rozwoju Alternatywnego Systemu Obrotu - Rada Autoryzowanych Doradców
- ◆ Komitet ds. Strategii
- ◆ Komitet ds. Compliance
- ◆ Komitet ds. Dobrych Praktyk
- ◆ Komitet ds. rynku instrumentów pochodnych
- ◆ Komitet ds. rynku papierów dłużnych
- ◆ Komitet ds. rynku papierów udziałowych
- ◆ Komitet Indeksów Giełdowych.

Dodatkowe dwa komitety funkcjonują w ramach rynku towarowego:

- ◆ **Komitet Rynku Gazu** – od 2014 r. pełni funkcję doradczą w wypracowaniu rozwiązań dla stworzenia przyjaznego otoczenia dla rozwoju giełdowego obrotu gazem ziemnym. W 2016 roku TGE kontynuowała prace konsultacyjne w ramach Komitetu Rynku Gazu. Odbyły się dwa posiedzenia, które zgromadziły każdorazowo 20 osób. Komitet pełni funkcję doradczą w wypracowaniu rozwiązań dla stworzenia przyjaznego otoczenia dla rozwoju giełdowego obrotu gazem ziemnym.
- ◆ **Komitet Rynku Energii** – komitet powołany 2015 r., w którego skład wchodzi członkowie giełdy oraz przedstawiciele TGE i IRGiT. Do zadań Komitetu należy wyrażanie opinii i przedstawianie wniosków dotyczących założeń rozwoju towarów giełdowych, będących przedmiotem obrotu na TGE. W 2016 r. odbyły się dwa spotkania konsultacyjne, które zgromadziły każdorazowo 60 uczestników.

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

Pracownicy Grupy Kapitałowej 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 2016 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. W 2016 r. GPW rozpoczęła działania zmierzające do ujednoczenia polityki Human Resources w obszarze kadrowo-płacowym w ramach spółki zależnej z Grupy Kapitałowej.

*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 29 Stan zatrudnienia na GPW i w Grupie GPW na 31 grudnia 2016 r.

	2016	2015	2014	2013
<b>Liczba pracowników GPW</b>	187	204	208	205
<b>Liczba pracowników Grupy GPW</b>	340	369	373	347

## POLITYKA REKRUTACYJNA GPW

Grupa 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. Sukces i reputacja Grupy 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 Grupy GPW nie tylko w sposób zgodny z prawem, ale również uczciwy i etyczny.

Tabela 30 Struktura zatrudnienia na GPW ze względu na płeć na 31 grudnia 2016 r.

	2016	2015	2014	2013
<b>Liczba pracowników GPW</b>	187	205	208	205
- Kobiety	89	97	99	97
- Mężczyźni	98	108	109	108

W trakcie procesu rekrutacji Grupa 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 31 Wskaźnik rotacji pracowników GPW na 31 grudnia 2016 r.<sup>44</sup>

	2016	2015	2014	2013
<b>Wskaźnik rotacji pracowników GPW</b>	20%	15,0%	7,2%	13,3%

W 2016 r. roku GPW zawarła 22 umowy z nowymi pracownikami, a 37 umów zostało rozwiązanych. Dla porównania w 2015 r. liczba nowo podpisanych przez GPW umów z pracownikami wyniosła 27, natomiast rozwiązanych zostało 30.

## POLITYKA SZKOLENIOWA GPW

Istotnym elementem procesu doskonalenia zawodowego i podnoszenia kwalifikacji pracowników są szkolenia. GPW zintensyfikowała swoje działania w tym obszarze realizując w 2016 r. program, w ramach którego zostało uruchomionych kilka projektów szkoleniowych dla pracowników GPW, dla kluczowej kadry kierowniczej oraz dla pozostałych pracowników. W efekcie w 2016 r. w 6 różnych blokach szkoleniowych pracownicy GPW spędzili 986,5 dnia. Zgodnie z polityką HR Giełda dofinansowywała również studia podyplomowe pracowników. W ramach poszerzania kwalifikacji zawodowych pracownicy Grupy 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 2016 roku 5,27 dnia.

*Grupa 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.*

<sup>44</sup> Wskaźnik rotacji przedstawia stosunek liczby pracowników, z którymi została rozwiązana umowa o pracę w danym roku do przeciętnego zatrudnienia w roku

Tabela 32 Struktura zatrudnienia na GPW ze względu na wykształcenie, stan na 31 grudnia

	2016	2015	2014	2013
<b>Ogółem</b>	187	205	208	205
- <b>Wykształcenie zawodowe</b>	0	1	1	1
- <b>Wykształcenie średnie</b>	19	27	28	29
- <b>Wykształcenie wyższe</b>	168	177	179	175

Na koniec 2016 r. w GPW było zatrudnionych 187 pracowników, spośród których 168 posiada wykształcenie wyższe, 19 – średnie.

## 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.

Zgodnie z Regulaminem Premiowania jest realizowany system motywacyjny 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.

W 2015 r. zgodnie ze strategią CSR Grupy Kapitałowej GPW Kodeks Etyki został wdrożony również w spółkach: Towarowa Giełda Energii oraz Bondspot.

## 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. polityka BHP obowiązująca w GPW została przyjęta również przez spółki zależne: TGE i BondSpot. W 2016 r. w Grupie GPW nie miał miejsca żaden wypadek przy pracy.

## WOLONTARIAT PRACOWNICZY

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

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

## 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.

## AKCJE CHARYTATYWNE

6 października 2016 r. w Teatrze Narodowym odbyła się Gala Jubileuszowa z okazji 25-lecia GPW oraz Rynku Kapitałowego w Polsce, która zgromadziła blisko 500 osób - przedstawiciele władz państwowych, Sejmu i Senatu, spółek giełdowych i inwestorów. Jednym z ważnych elementów wydarzenia była aukcja charytatywna, z której dochód w wysokości 162 600 złotych został przekazany Fundacji Dajemy Dzieciom Siłę, z przeznaczeniem na wsparcie działań mających na celu stworzenie pierwszego w Polsce, specjalistycznego Centrum Pomocy Dzieciom, placówki zapewniającej kompleksową pomoc dzieciom-ofiaram wykorzystywania seksualnego, przemocy fizycznej i innych poważnych przestępstw.

## IV. 5. Ograniczenie wpływu na środowisko naturalne

Od 2015, zgodnie z założeniami nowej strategii CSR, we wszystkich spółkach z Grupy GPW funkcjonuje jednolita polityka środowiskowa, która ma na celu ograniczenie wpływu działalności i funkcjonowania Spółek na środowisko naturalne i budowanie świadomości ekologicznej wśród pracowników Grupy. 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.

Dodatkowo Grupa 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 2016 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 2016 r. odbyła się 1 aukcja pracownicza, podczas której sprzedano 66 szt. sprzętu komputerowego.

## 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 2016 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 2016 r. o ok. 42 proc. w porównaniu do roku poprzedniego.

## ZUŻYCIE WODY

W 2016 r. Giełda kontynuowała działania komunikacyjne skierowane do pracowników i gości zewnętrznych mające na celu kreowanie postaw ekologicznych w zakresie zużycia tego zasobu. W porównaniu do roku poprzedniego, zużycie wody w Spółce w 2016 r. zmniejszyło się o ok. 1,5 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 2015 r., w 2016 r. zużycie energii w Spółce wzrosło jedynie o 3,8 proc. w wartościach kosztu jej zakupu.

## 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). W porównaniu do roku poprzedniego, zużycie paliwa w Spółce w 2016 r. zmniejszyło się o ok. 35 proc. (w odniesieniu do kosztów paliwa zużytych przez samochody służbowe we flocie Spółki).

## PRODUKTY I USŁUGI

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

Z kolei Towarowa Giełda Energii w ramach swojej podstawowej działalności prowadzi Rejestr Świadczeń Pochodzenia oraz obrót prawami majątkowymi, które są integralnymi elementami systemu wsparcia producentów energii elektrycznej z OZE i kogeneracji.

Dodatkowo w listopadzie 2014 r. TGE uruchomiła Rejestr Gwarancji Pochodzenia. Gwarancje pochodzenia energii są elementem polityki środowiskowej UE, mającym na celu ujawnienie rodzajów źródeł i paliw, z których powstaje energia elektryczna. W związku z tym, że niemożliwe jest oznaczenie samej energii, stworzono system dokumentów (gwarancji), które powstają wraz z produkcją energii, zaś tracą ważność z chwilą przekazania odbiorcy końcowemu. Gwarancje pochodzenia dla energii ze źródeł odnawialnych (OZE) jest dodatkowym, istotnym bodźcem do rozwoju tego sektora. Rejestr Gwarancji Pochodzenia TGE skierowany jest do wytwórców energii ze źródeł odnawialnych, spółek obrotu, brokerów oraz wszystkich zainteresowanych podmiotów, którym zależy na poświadczeniu pochodzenia energii elektrycznej ze źródeł odnawialnych.

Ponadto w celu poszerzenia oferty biznesowej oraz zdobycia nowych rynków i uczestników, w 2016 r. Zarząd Towarowej Giełdy Energii S.A. podjął decyzję o pełnieniu przez TGE funkcji krajowej Platformy aukcyjnej przeznaczonej do sprzedaży uprawnień do Emisji gazów cieplarnianych. W celu realizacji

podjętej decyzji został złożony do Komisji Nadzoru Finansowego wniosek o zezwolenie na prowadzenie Platformy aukcyjnej CO<sub>2</sub>. 20 grudnia 2016 r. Komisja Nadzoru Finansowego jednogłośnie udzieliła zgody Towarowej Giełdzie Energii S.A. na prowadzenie platformy aukcyjnej uprawnień do emisji CO<sub>2</sub>, o ile po uzyskaniu zezwolenia platforma ta zostanie wyznaczona na krajową platformę aukcyjną oraz zostanie wpisana przez organy Unii Europejskiej do wykazu platform aukcyjnych. TGE spełnia wymogi dla platformy aukcyjnej określone w Rozporządzeniu Ministra Finansów z dnia 14 stycznia 2016 roku odnośnie prowadzenia rynku regulowanego oraz platformy aukcyjnej. Możliwość uruchomienia platformy aukcyjnej CO<sub>2</sub> jest dla TGE ważnym krokiem w rozwoju GPW, ale przede wszystkim dobrą wiadomością dla polskich przedsiębiorstw objętych Europejskim Systemem Handlu Emisjami (EU ETS), które uzyskają dostęp do aukcji organizowanych w Polsce i rozliczanych w dwóch walutach – polskim złotym oraz euro.

## V. SYTUACJA FINANSOWA I MAJĄTKOWA GK GPW

### V. 1. Podsumowanie wyników

W 2016 r. EBITDA<sup>45</sup> Grupy GPW wyniósł 183,7 mln zł, co oznacza wzrost o 3,5 mln zł w stosunku do 180,1 mln zł osiągniętych w 2015 r.

Grupa GPW osiągnęła zysk z działalności operacyjnej równy 157,9 mln zł, w porównaniu do 153,3 mln zł w 2015 r. Wzrost wyniku operacyjnego w stosunku do 2015 r. o 4,6 mln zł był rezultatem przede wszystkim spadku kosztów działalności operacyjnej Grupy o 24,2 mln zł tj. o 13,9 %. Przychody ze sprzedaży Grupy GPW spadły o 5,2 % tj. o 17,0 mln zł. Spadek przychodów nastąpił zarówno na rynku finansowym o 8,0% jak i na rynku towarowym o 0,2%. Biorąc pod uwagę sytuację na rynku finansowym w 2016 roku jak i na rynku towarowym, Grupa zachowała dyscyplinę kosztową, kształtując zysk operacyjny na wyższym poziomie w stosunku do poprzedniego roku. Należy podkreślić, że spadek przychodów na rynku finansowym w 2016 roku wynikał nie tylko z niższej wartości obrotów zrealizowanych w szczególności na rynku akcji, ale również z wprowadzonych obniżek opłat dla uczestników rynku w ramach rekompensaty zmiany zasad ponoszenia opłat na rzecz nadzoru nad rynkiem kapitałowym od początku 2016 roku.

Wynik netto Grupy za 2016 r. wyniósł 131,1 mln zł, w porównaniu do 121,5 mln zł w 2015 r. Wzrost zysku netto w stosunku do 2015 r. był rezultatem wyższego wyniku z działalności operacyjnej oraz uzyskania wyższego salda na przychodach i kosztach finansowych, które w 2016 roku wyniosło 0,9 mln zł natomiast w 2015 roku saldo to było ujemne na poziomie 2,2 mln zł.

W 2016 r. EBITDA<sup>46</sup> GPW S.A. wyniósł 91,1 mln zł, co oznacza spadek o 1,1 % w stosunku do 92,1 mln zł w 2015 r.

W 2016 r. GPW S.A. osiągnęła jednostkowy zysk z działalności operacyjnej równy 71,7 mln zł w porównaniu do 70,6 mln zł w 2015 r.

Wynik netto GPW S.A. w 2016 r. wyniósł 116,1 mln zł w porównaniu do 96,9 mln zł w 2015 r., co oznacza wzrost na poziomie 19,8% tj. o 19,2 mln zł. Na wyższy poziom zysku netto w 2016 r. w porównaniu do poprzedniego roku miał wpływ wyższy wynik na działalności operacyjnej oraz wyższe o 19,1 mln zł saldo na przychodach i kosztach finansowych. W 2016 r. GPW otrzymała dywidendy od spółek zależnych i stowarzyszonych w wysokości 61,6 mln zł w porównaniu z 43,1 mln zł w 2015 r. Podatek dochodowy w 2016 r. był wyższy o 1,1 mln zł w porównaniu do poprzedniego roku.

W 2016 r. Towarowa Giełda Energii osiągnęła zysk z działalności operacyjnej równy 55,2 mln zł, w porównaniu do 51,1 mln zł w 2015 r. Wynik netto TGE w analogicznych okresach wyniósł odpowiednio 52,7 mln zł oraz 41,6 mln zł.

IRGiT w 2016 roku osiągnął zysk operacyjny w wysokości 31,3 mln zł, natomiast zysk netto w wysokości 26,5 mln zł.

BondSpot S.A. w 2016 r. uzyskał wynik operacyjny równy 1,3 mln zł, w porównaniu do 2,1 mln zł w 2015 r. Wynik netto w analogicznych okresach wyniósł odpowiednio 1,3 mln zł oraz 2,2 mln zł.

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

<sup>45</sup> Zysk operacyjny Grupy GPW przed uwzględnieniem amortyzacji

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



Tabela 33 Skonsolidowany rachunek zysków i strat Grupy GPW w 2015 i 2016 r. w ujęciu kwartalnym i w latach 2014 – 2016 w ujęciu rocznym

tys. zł	2016				2015				2016	2015	2014
	IV kw.	III kw.	II kw.	I kw.	IV kw.	III kw.	II kw.	I kw.			
<b>Przychody ze sprzedaży</b>	<b>81 712</b>	<b>73 658</b>	<b>74 461</b>	<b>81 031</b>	<b>83 819</b>	<b>78 733</b>	<b>77 171</b>	<b>88 167</b>	<b>310 862</b>	<b>327 890</b>	<b>317 561</b>
<b>Rynek finansowy</b>	<b>49 803</b>	<b>46 763</b>	<b>42 971</b>	<b>44 488</b>	<b>48 990</b>	<b>51 508</b>	<b>49 215</b>	<b>50 242</b>	<b>184 025</b>	<b>199 955</b>	<b>199 962</b>
Przychody z obsługi obrotu	33 247	30 941	26 561	28 330	33 213	36 221	33 142	34 372	119 079	136 948	137 795
Przychody z obsługi emitentów	6 140	5 790	6 129	5 871	6 040	5 683	6 536	6 237	23 930	24 497	23 960
Przychody ze sprzedaży informacji	10 416	10 032	10 281	10 287	9 737	9 604	9 536	9 633	41 016	38 510	38 207
<b>Rynek towarowy</b>	<b>31 240</b>	<b>26 642</b>	<b>30 923</b>	<b>36 122</b>	<b>34 243</b>	<b>26 694</b>	<b>26 890</b>	<b>37 365</b>	<b>124 927</b>	<b>125 193</b>	<b>114 453</b>
Przychody z obsługi obrotu	16 494	13 607	14 119	16 637	17 643	12 757	13 623	18 529	60 857	62 552	60 121
Prowadzenie RŚP	3 664	5 492	7 797	7 954	5 518	5 535	5 492	7 621	24 907	24 166	22 473
Rozliczenia transakcji	11 082	7 543	9 007	11 531	11 083	8 402	7 775	11 215	39 163	38 475	31 859
<b>Pozostałe przychody</b>	<b>669</b>	<b>253</b>	<b>567</b>	<b>421</b>	<b>586</b>	<b>531</b>	<b>1 066</b>	<b>560</b>	<b>1 910</b>	<b>2 743</b>	<b>3 146</b>
<b>Koszty działalności operacyjnej</b>	<b>37 736</b>	<b>28 271</b>	<b>38 026</b>	<b>46 122</b>	<b>45 910</b>	<b>43 344</b>	<b>45 047</b>	<b>40 091</b>	<b>150 155</b>	<b>174 391</b>	<b>181 600</b>
Amortyzacja	6 085	6 797	6 541	6 370	7 013	7 010	6 619	6 195	25 793	26 837	28 769
Koszty osobowe	11 835	9 060	15 128	13 837	15 552	14 754	14 920	11 437	49 860	56 662	56 501
Inne koszty osobowe	2 770	2 574	2 764	3 192	2 676	2 517	2 958	3 275	11 300	11 426	13 042
Czynsze i inne opłaty eksploatacyjne	2 549	2 425	2 250	2 220	2 258	2 296	2 535	2 696	9 444	9 785	10 272
Opłaty i podatki	(11)	(2 123)	501	11 642	5 011	6 256	6 190	6 170	10 009	23 627	22 387
<i>w tym opłaty do KNF</i>	45	(2 140)	3	11 213	4 605	5 914	5 812	5 717	9 121	22 047	22 040
Usługi obce	13 178	8 395	9 456	7 558	11 394	9 313	10 063	8 851	38 587	39 621	41 968
Inne koszty operacyjne	1 329	1 143	1 386	1 303	2 006	1 199	1 761	1 467	5 162	6 433	8 662
Pozostałe przychody	979	205	204	348	370	401	338	853	1 736	1 962	1 785
Pozostałe koszty	3 583	360	46	564	42	311	1 146	652	4 553	2 151	5 373
<b>Zysk z działalności operacyjnej</b>	<b>41 372</b>	<b>45 232</b>	<b>36 593</b>	<b>34 693</b>	<b>38 237</b>	<b>35 479</b>	<b>31 316</b>	<b>48 277</b>	<b>157 890</b>	<b>153 310</b>	<b>132 373</b>
Przychody finansowe	2 311	3 430	5 246	1 963	1 863	1 997	4 406	1 675	12 950	9 941	10 360
Koszty finansowe	3 199	2 971	2 928	2 981	3 461	2 619	2 832	3 205	12 079	12 117	12 314
Saldo na przychodach i kosztach finansowych	(888)	459	2 318	(1 018)	(1 598)	(622)	1 574	(1 530)	871	(2 176)	(1 954)
Udział w zyskach jednostek stowarzyszonych	1 236	2 296	1 354	(1 368)	(1 717)	311	(336)	212	3 518	(1 530)	3 745
<b>Zysk przed opodatkowaniem</b>	<b>41 720</b>	<b>47 987</b>	<b>40 265</b>	<b>32 307</b>	<b>34 922</b>	<b>35 168</b>	<b>32 554</b>	<b>46 959</b>	<b>162 279</b>	<b>149 604</b>	<b>134 164</b>
Podatek dochodowy	8 750	8 457	7 147	6 791	7 234	5 598	6 126	9 104	31 145	28 062	26 697
<b>Zysk netto za okres</b>	<b>32 970</b>	<b>39 530</b>	<b>33 118</b>	<b>25 516</b>	<b>27 688</b>	<b>29 570</b>	<b>26 428</b>	<b>37 855</b>	<b>131 134</b>	<b>121 542</b>	<b>107 467</b>

Źródło: Skonsolidowane Sprawozdanie Finansowe, Spółka

**Objaśnienie:** Prezentowane dane finansowe kwartalne i roczne w niniejszym Sprawozdaniu za 2015 i 2014 rok zawierają korekty w związku ze zmianą zasad opodatkowania podatkiem VAT niektórych usług świadczonych przez Spółkę zależną TGE i koniecznością skorygowania rozliczeń podatku VAT z tego tytułu za lata poprzednie. Szczegółowe dane dotyczące zmiany zasad opodatkowania podatkiem VAT usług świadczonych przez TGE i korekt z tym związanych zostały przedstawione w Skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym Grupy Kapitałowej Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. za 2016 rok w Nocie nr 31.



**Tabela 34** Skonsolidowane sprawozdanie z sytuacji finansowej Grupy GPW na koniec poszczególnych kwartałów lat 2014 - 2016

tys. zł	2016				2015				2014
	IV kw.	III kw.	II kw.	I kw.	IV kw.	III kw.	II kw.	I kw.	IV kw.
<b>Aktywa trwałe</b>	<b>597 287</b>	<b>584 694</b>	<b>579 574</b>	<b>577 028</b>	<b>580 645</b>	<b>569 155</b>	<b>572 263</b>	<b>571 429</b>	<b>572 710</b>
Rzeczowe aktywa trwałe	119 130	119 554	121 539	122 252	125 229	109 831	112 059	116 559	119 762
Wartości niematerialne	273 815	262 401	258 057	259 870	261 728	263 693	265 565	262 820	261 019
Inwestycje w jednostkach stowarzyszonych	197 231	196 025	191 412	187 221	188 570	190 346	190 057	188 352	188 104
Aktywa z tytułu odroczonego podatku dochodowego	1 809	1 749	3 041	2 947	-	-	-	-	-
Aktywa finansowe dostępne do sprzedaży	288	288	290	285	282	287	204	202	207
Rozliczenia międzyokresowe długoterminowe	5 014	4 677	5 235	4 453	4 836	4 998	4 378	3 496	3 618
<b>Aktywa obrotowe</b>	<b>560 561</b>	<b>524 879</b>	<b>602 030</b>	<b>583 701</b>	<b>492 454</b>	<b>471 632</b>	<b>562 231</b>	<b>523 684</b>	<b>485 156</b>
Zapasy	57	67	73	71	135	145	133	180	120
Należności z tytułu podatku dochodowego od osób prawnych	428	300	234	490	369	213	77	2 808	8 378
Należności handlowe oraz pozostałe należności	113 262	100 579	99 965	99 202	131 557	119 374	103 868	130 387	76 301
Aktywa finansowe dostępne do sprzedaży	-	-	-	-	-	10 616	10 573	10 551	10 503
Aktywa finansowe przeznaczone do sprzedaży	-	-	-	-	-	-	807	763	812
Pozostałe krótkoterminowe aktywa finansowe	-	-	-	3	-	-	-	6	-
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	446 814	423 933	501 758	483 935	360 393	341 284	446 773	378 989	389 042
<b>Aktywa razem</b>	<b>1 157 848</b>	<b>1 109 573</b>	<b>1 181 604</b>	<b>1 160 729</b>	<b>1 073 099</b>	<b>1 040 787</b>	<b>1 134 494</b>	<b>1 095 113</b>	<b>1 057 866</b>
<b>Kapitał własny</b>	<b>745 252</b>	<b>712 325</b>	<b>672 818</b>	<b>738 734</b>	<b>713 192</b>	<b>686 562</b>	<b>657 057</b>	<b>732 327</b>	<b>694 568</b>
Kapitał podstawowy	63 865	63 865	63 865	63 865	63 865	63 865	63 865	63 865	63 865
Pozostałe kapitały	1 184	1 537	1 560	1 481	1 455	1 401	1 465	1 817	1 930
Zyski zatrzymane	679 678	646 411	606 896	672 835	647 326	620 355	590 782	665 476	627 657
Udziały niekontrolujące	525	512	497	553	546	941	945	1 169	1 116
<b>Zobowiązania długoterminowe</b>	<b>143 422</b>	<b>137 504</b>	<b>137 632</b>	<b>134 571</b>	<b>258 930</b>	<b>256 317</b>	<b>255 314</b>	<b>253 552</b>	<b>259 423</b>
Zobowiązania z tytułu emisji obligacji	123 459	123 733	123 669	123 606	243 800	244 424	244 309	244 193	244 078
Zobowiązania z tytułu świadczeń pracowniczych	1 832	2 254	4 686	4 400	4 046	2 453	2 327	2 010	5 562
Zobowiązania z tytułu leasingu finansowego	32	48	58	72	84	99	113	129	205
Rozliczenia międzyokresowe	6 200	-	-	-	-	-	-	-	-
Rezerwa z tytułu odroczonego podatku dochodowego	9 675	9 245	6 995	6 493	11 000	9 341	8 565	7 220	9 578
Pozostałe zobowiązania długoterminowe	2 224	2 224	2 224	-	-	-	-	-	-
<b>Zobowiązania krótkoterminowe</b>	<b>269 174</b>	<b>259 744</b>	<b>371 154</b>	<b>287 424</b>	<b>100 977</b>	<b>97 908</b>	<b>222 123</b>	<b>109 234</b>	<b>103 875</b>
Zobowiązania z tytułu emisji obligacji	122 882	123 002	121 047	122 881	682	1 814	-	1 935	-
Zobowiązania handlowe	6 387	2 841	6 288	6 182	8 597	7 879	19 634	9 974	10 017
Zobowiązania z tytułu świadczeń pracowniczych	8 114	8 872	10 379	7 246	9 457	11 150	9 584	7 632	9 911
Zobowiązania z tytułu leasingu finansowego	62	61	55	55	55	55	79	186	154
Zobowiązania z tytułu podatku dochodowego od osób prawnych	16 154	11 911	10 920	9 058	2 833	2 463	7 130	2 254	1 250
Rozliczenia międzyokresowe	7 144	11 630	31 021	38 966	7 263	10 194	18 054	25 368	5 115
Rezerwy na pozostałe zobowiązania i inne obciążenia	333	179	649	649	621	1 236	1 282	1 264	1 346
Pozostałe zobowiązania krótkoterminowe	108 098	101 248	190 795	102 387	71 469	63 117	166 090	60 395	75 807
Zobowiązania przeznaczone do sprzedaży	-	-	-	-	-	-	270	226	275
<b>Kapitał własny i zobowiązania razem</b>	<b>1 157 848</b>	<b>1 109 573</b>	<b>1 181 604</b>	<b>1 160 729</b>	<b>1 073 099</b>	<b>1 040 787</b>	<b>1 134 494</b>	<b>1 095 113</b>	<b>1 057 866</b>

Źródło: Skonsolidowane Sprawozdanie Finansowe, Spółka

## V. 2. Omówienie wielkości ekonomiczno-finansowych

### PRZYCHODY ZE SPRZEDAŻY

Grupa wyróżnia trzy segmenty przychodowe:

- ♦ rynek finansowy,
- ♦ rynek towarowy,
- ♦ 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 Grupy 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 są trzecim w kolejności największym źródłem przychodów z tytułu obsługi obrotu na rynku finansowym. Przychody z obsługi obrotu instrumentami dłużnymi generuje rynek Catalyst oraz rynek Treasury BondSpot Poland prowadzony przez BondSpot S.A., spółkę zależną GPW.

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.

Przychody Grupy w segmencie rynku towarowego stanowią przychody TGE i IRGiT oraz przychody InfoEngine z tytułu prowadzenia działalności operatora handlowego, podmiotu odpowiedzialnego za bilansowanie oraz z tytułu prowadzenia towarowej platformy OTC.

Przychody z rynku towarowego dzielą się na przychody z:

- ◆ obsługi obrotu,
- ◆ prowadzenia Rejestru Świadczeń Pochodzenia,
- ◆ rozliczenia transakcji.

W ramach przychodów z obsługi obrotu na rynku towarowym wyróżnia się:

- ◆ przychody z obrotu energią elektryczną (na rynku kasowym i terminowym),
- ◆ przychody z obrotu gazem ziemnym (na rynku kasowym i terminowym),
- ◆ przychody z obrotu prawami majątkowymi (na rynku kasowym i terminowym),

- ♦ przychody z innych opłat od uczestników (członków) rynku.

Na inne opłaty od uczestników rynku składają się opłaty TGE, w tym przychody z tytułu prowadzenia systemu RRM oraz z tytułu prowadzenia platformy towarowej OTC, a także przychody InfoEngine z tytułu prowadzenia działalności operatora handlowego i podmiotu odpowiedzialnego za bilansowanie.

Przychody podsegmentu „rozliczenia transakcji” stanowią przychody spółki IRGiT, która zajmuje się rozliczaniem i rozrachunkiem transakcji zawartych na TGE, zarządzaniem środkami systemu gwarantowania rozliczeń oraz ustalaniem wartości zobowiązań i należności dla członków IRGiT zgodnie z zawartymi transakcjami.

Kategoria pozostałe przychody Grupy obejmuje przychody GPW i Grupy TGE m.in. z tytułu działalności edukacyjnej, wynajmu powierzchni oraz działalności promocyjnej.

W 2016 r. Grupa uzyskała przychody ze sprzedaży równe 310,9 mln zł, co oznacza spadek o 5,2% (17,0 mln zł) w stosunku do 2015 r.

Spadek przychodów ze sprzedaży w 2016 r. w stosunku do 2015 r. związany był przede wszystkim z niższymi o 8,0% (15,9 mln zł) przychodami osiągniętymi w segmencie rynku finansowego. Spadek przychodów z rynku finansowego był wynikiem zrealizowania niższej wartości obrotów w szczególności na rynku akcji a dodatkowo obniżki opłat transakcyjnych obowiązującej od 1 stycznia 2016 roku dla członków giełdy rekompensującej zmianę zasad ponoszenia kosztów na rzecz KNF wprowadzoną z początkiem 2016 roku. Zmiana zasad finansowania nadzoru polegała na rozszerzeniu kręgu podmiotów ponoszących opłaty na rzecz Komisji Nadzoru Finansowego. Dodatkowo od 1 listopada 2016 r. dokonano kolejnej obniżki opłat, tym razem zarówno opłat transakcyjnych na rynku akcji jak i z tytułu sprzedaży danych giełdowych. Natomiast przychody z rynku towarowego uległy niewielkiemu obniżeniu o 0,3 mln zł tj. o 0,2% w stosunku do roku 2015. O spadku przychodów z segmentu towarowego w głównej mierze zadecydował spadek o 38,0% tj. 4,4 mln zł przychodów z obrotu energią na rynku terminowym.

Przychody ze sprzedaży TGE w 2016 r. wyniosły 83,3 mln zł, a w 2015 r. 84,2 mln zł. Przychody IRGiT ze sprzedaży usług w 2016 roku wyniosły 42,4 mln zł. Przychody BondSpot S.A. w 2016 i w 2015 roku osiągnęły następujące wartości odpowiednio: 11,0 mln zł oraz 11,6 mln zł.

W dalszej części Sprawozdania omówiono kształtowanie się przychodów Grupy GPW w podziale na poszczególne segmenty.

Tabela 35 Skonsolidowane przychody Grupy GPW i ich struktura w latach 2014 - 2016

w tys. zł, %	Rok zakończony 31 grudnia						Zmiana (2016 vs 2015)	Dynamika (%) (2016 vs 2015)
	2016	%	2015	%	2014	%		
<b>Rynek finansowy</b>	<b>184 025</b>	<b>59%</b>	<b>199 955</b>	<b>61%</b>	<b>199 962</b>	<b>63%</b>	<b>(15 930)</b>	<b>-8,0%</b>
Przychody z obsługi obrotu	119 079	38%	136 948	42%	137 795	43%	(17 869)	-13,0%
Akcje i inne instrumenty o charakterze udziałowym	89 520	29%	107 941	33%	105 295	33%	(18 421)	-17,1%
Instrumenty pochodne	12 202	4%	11 578	4%	14 821	5%	624	5,4%
Inne opłaty od uczestników rynku	6 836	2%	6 383	2%	5 795	2%	453	7,1%
Instrumenty dłużne	10 111	3%	10 669	3%	11 621	4%	(558)	-5,2%
Inne instrumenty rynku kasowego	410	0%	376	0%	263	0%	34	8,9%
Przychody z obsługi emitentów	23 930	8%	24 497	7%	23 960	8%	(567)	-2,3%
Opłaty za notowanie	19 918	6%	19 229	6%	19 049	6%	689	3,6%
Opłaty za wprowadzenie oraz inne opłaty	4 012	1%	5 268	2%	4 911	2%	(1 256)	-23,8%
Przychody ze sprzedaży informacji	41 016	13%	38 510	12%	38 207	12%	2 506	6,5%
Informacje czasu rzeczywistego	38 260	12%	36 069	11%	36 010	11%	2 191	6,1%
Indeksy i dane historyczno-statystyczne	2 756	1%	2 441	1%	2 197	1%	315	12,9%
<b>Rynek towarowy</b>	<b>124 927</b>	<b>40%</b>	<b>125 193</b>	<b>38%</b>	<b>114 453</b>	<b>36%</b>	<b>(266)</b>	<b>-0,2%</b>
Przychody z obsługi obrotu	60 857	20%	62 552	19%	60 121	19%	(1 695)	-2,7%
Obrót energią elektryczną	10 191	3%	14 390	4%	14 455	5%	(4 199)	-29,2%
Rynek kasowy	2 976	1%	2 760	1%	2 386	1%	216	7,8%
Rynek terminowy	7 215	2%	11 630	4%	12 069	4%	(4 415)	-38,0%
Obrót gazem	9 235	3%	8 311	3%	7 385	2%	924	11,1%
Rynek kasowy	2 655	1%	1 601	0%	659	0%	1 054	65,8%
Rynek terminowy	6 580	2%	6 710	2%	6 726	2%	(130)	-1,9%
Obrót prawami majątkowymi do świadectw pochodzenia	32 003	10%	32 369	10%	31 003	10%	(366)	-1,1%
Inne opłaty od uczestników rynku	9 428	3%	7 481	2%	7 278	2%	1 947	26,0%
Prowadzenie RŚP	24 907	8%	24 166	7%	22 473	7%	741	3,1%
Rozliczenia transakcji	39 163	13%	38 475	12%	31 859	10%	688	1,8%
<b>Pozostałe przychody *</b>	<b>1 910</b>	<b>1%</b>	<b>2 743</b>	<b>1%</b>	<b>3 146</b>	<b>1%</b>	<b>(833)</b>	<b>-30,4%</b>
<b>Razem</b>	<b>310 862</b>	<b>100%</b>	<b>327 890</b>	<b>100%</b>	<b>317 561</b>	<b>100%</b>	<b>(17 028)</b>	<b>-5,2%</b>

Źródło: Skonsolidowane Sprawozdanie Finansowe, Spółka

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

Tabela 36 Zestawienie skonsolidowanych przychodów Grupy od odbiorców zagranicznych i krajowych w latach 2014 - 2016

w tys. zł, %	Rok zakończony 31 grudnia						Zmiana (2016 vs 2015)	Dynamika (%) (2016 vs 2015)
	2016	%	2015	%	2014	%		
Przychody od odbiorców zagranicznych	71 917	23%	73 308	22%	66 270	21%	(1 391)	-1,9%
Przychody od odbiorców krajowych	238 945	77%	254 582	78%	251 291	79%	(15 637)	-6,1%
<b>Razem</b>	<b>310 862</b>	<b>100%</b>	<b>327 890</b>	<b>100%</b>	<b>317 561</b>	<b>100%</b>	<b>(17 028)</b>	<b>-5,2%</b>

Źródło: Skonsolidowane Sprawozdanie Finansowe, Spółka

Średnie kursy wymiany EUR/PLN wyniosły w 2016, 2015 i 2014 r. odpowiednio 4,36 EUR/PLN, 4,18 EUR/PLN oraz 4,19 EUR/PLN.

Grupa 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 Grupy z obsługi obrotu na rynku finansowym za rok zakończony 31 grudnia 2016 r. wyniosły 119,1 mln zł, w porównaniu z kwotą 136,9 mln zł w 2015 r.

W 2016 r. udział przychodów z tytułu obrotu w łącznych przychodach na rynku finansowym wyniósł 64,7% w porównaniu do 68,5% w roku ubiegłym. Najwyższy udział w przychodach z obsługi obrotu (85,4%) stanowią przychody z Głównego Rynku, które w 2016 r. wyniosły 101,3 mln zł (o 17,3 mln zł mniej niż w roku ubiegłym). Pozostały udział w przychodach mają rynki Treasury BondSpot Poland, NewConnect oraz Catalyst.

*Akcje i inne instrumenty o charakterze udziałowym*

W 2016 r. przychody Grupy z tytułu obsługi obrotu **akcjami i innymi instrumentami o charakterze udziałowym** wyniosły 89,5 mln zł, w porównaniu do 107,9 mln zł w 2015 r.

Wartość obrotów akcjami na Głównym Rynku spadła o 10,2%, w tym nastąpił spadek obrotów sesyjnych o 6,9% i transakcji pakietowych o 41,2%, co wpłynęło na spadek przychodów z tytułu obrotu akcjami o 17,1% w stosunku do 2015 r. Wyższy spadek przychodów z obrotu akcjami i innymi instrumentami o charakterze udziałowym w stosunku do spadku wartości obrotów wynika z wprowadzonej obniżki opłat od transakcji od 1 stycznia 2016 r. oraz od listopada 2016 r. Dodatkowo w 2016 roku nastąpił wzrost udziału (do 10,2%) uczestników programu HVP/HVF, który charakteryzuje się niższymi stawkami opłat, w całkowitej wartości obrotów akcjami.

Obniżka opłat od transakcji w 2016 r. związana była ze zmianą systemu finansowania nadzoru nad rynkiem kapitałowym. 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. W listopadzie 2016 roku GPW wprowadziła kolejną obniżkę opłat, która dotyczyła opłaty stałej od zlecenia na rynku akcji z 0,20 PLN na 0,15 PLN.

Tabela 37 Dane dot. rynków akcji i innych instrumentów o charakterze udziałowym

	Rok zakończony 31 grudnia			Zmiana (2016 vs 2015)	Dynamika (%) (2016 vs 2015)
	2016	2015	2014		
<b>Rynek finansowy, przychody z obsługi obrotu: akcje i inne instrumenty o charakterze udziałowym (w mln zł)</b>	<b>89,5</b>	<b>107,9</b>	<b>105,3</b>	<b>(18,4)</b>	<b>-17,1%</b>
<b>Główny Rynek:</b>					
Wartość obrotów (w mld zł)	202,3	225,3	232,9	(23,0)	-10,2%
Wolumen obrotów (w mld akcji)	14,0	16,5	19,5	(2,5)	-15,1%
<b>NewConnect:</b>					
Wartość obrotów (w mld zł)	1,4	1,9	1,4	(0,6)	-30,2%
Wolumen obrotów (w mld akcji)	3,5	3,8	2,3	(0,3)	-6,8%

Źródło: Spółka

#### *Instrumenty pochodne*

Przychody Grupy z obsługi transakcji instrumentami pochodnymi na rynku finansowym wyniosły w 2016 r. 12,2 mln zł, w porównaniu do 11,6 mln zł w 2015 r.

Wzrost przychodów z obsługi transakcji instrumentami pochodnymi w 2016 r. w stosunku do roku poprzedniego spowodowany był w głównej mierze wzrostem wolumenu obrotu kontraktami terminowymi na indeks WIG20 (o 5,4%). Całkowity wolumen obrotu instrumentami pochodnymi spadł w 2016 roku o 2,8%, co wynika w głównej mierze ze spadku wolumenu na kontraktach walutowych i opcjach.

Tabela 38 Dane dot. rynku instrumentów pochodnych

	Rok zakończony 31 grudnia			Zmiana (2016 vs 2015)	Dynamika (%) (2016 vs 2015)
	2016	2015	2014		
<b>Rynek finansowy, przychody z obsługi obrotu: instrumenty pochodne (w mln zł)</b>	<b>12,2</b>	<b>11,6</b>	<b>14,8</b>	<b>0,6</b>	<b>5,4%</b>
Wolumen obrotów instrumentami pochodnymi (mln sztuk):	8,0	8,2	9,5	(0,2)	-2,8%
w tym: wolumen obrotów kontraktami terminowymi na WIG20 (mln sztuk)	4,7	4,4	6,0	0,2	5,4%

Źródło: Spółka

*Inne opłaty od uczestników rynku*

Przychody Grupy z tytułu innych opłat od uczestników rynku w 2016 r. wyniosły 6,8 mln zł w porównaniu do 6,4 mln zł w 2015 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 2016 r. przychody Grupy w podsegmencie **instrumentów dłużnych** osiągnęły poziom 10,1 mln zł, w porównaniu do 10,7 mln zł w 2015 r. Większość przychodów Grupy (9,3 mln zł w 2016 r.) w segmencie instrumentów dłużnych generuje rynek Treasury BondSpot Poland (TBSP).

Nieznaczny spadek przychodów w stosunku do 2015 r. jest wynikiem niższych przychodów na rynku TBSP. Z kolei niższe przychody są rezultatem niższych wartości transakcji zawartych w 2016 r. w szczególności w segmencie transakcji warunkowych. Wartość transakcji ogółem zawartych w 2016 r. na TBSP wyniosła 412,8 mld zł wobec 599,4 mld zł zrealizowanych w 2015 roku i stanowiła spadek o 31,1%. Spadek przychodów z TBSP nie był tak znaczny i wynosił w stosunku do 2015 roku 6,1%. Wynika to z faktu, że spadek wartości obrotów wystąpił w znacznym stopniu w segmencie transakcji warunkowych. Wartość transakcji warunkowych zawartych w 2016 roku wyniosła 158,3 mld zł wobec wartości tych transakcji zawartych w 2015 roku na poziomie 338,7 mld zł (spadek o 53,3%). Natomiast wartość transakcji w segmencie rynku kasowego wyniosła 254,5 mld zł wobec 260,7 mld zł zrealizowanych w 2015 r, co oznacza spadek o 2,4%. Decydujące znaczenie dla przychodów ma wartość transakcji w segmencie Cash. Ponadto poziom przychodów z obrotu na rynku TBSP wynika m.in. ze struktury opłat na tym rynku i nie odzwierciedla bezpośrednio zmian wartości obrotów.

Spadek wartości transakcji na TBSP był wynikiem zmniejszonej aktywności inwestorów krajowych i zagranicznych na rynku Skarbowych Papierów Wartościowych („SPW”) w 2016 r. Bezpośredni wpływ na kształtowanie się aktywności uczestników rynku SPW, w szczególności na rynku repo miało wejście w życie z początkiem lutego 2016 r. ustawy wprowadzającej podatek od aktywów banków. Przyjęte rozwiązania przy jednoczesnej znacznej nadpłynności sektora bankowego spowodowały brak zainteresowania banków transakcjami repo oraz sell/buy back i istotny spadek wartości tych transakcji zawieranych w segmencie międzybankowym, w tym również na TBSP. Ponadto znaczącymi wydarzeniami mającymi wpływ na sytuację na międzynarodowych rynkach finansowych, a pośrednio również na rynku krajowym były wyniki referendum dotyczącego wystąpienia Wielkiej Brytanii z UE (Brexit) oraz wyniki głosowania w wyborach prezydenckich w USA. Na kształtowanie się poziomu cen polskich obligacji oddziaływały także czynniki lokalne, m.in. zakończenie kilkunastomiesięcznego okresu deflacji i wynikający z tego wzrost oczekiwań odnośnie do zmiany polityki pieniężnej RPP w przyszłości, obniżenie ratingu kredytowego Polski przez S&P czy też projekty dotyczące przyszłych zmian funkcjonowania systemu emerytalnego.

Wartość obrotów na rynku Catalyst wzrosła w stosunku do 2015 r. o 12,2%. Jednakże przychody z tego tytułu mają niewielki udział w całości przychodów Grupy z obsługi obrotu instrumentami dłużnymi.

Tabela 39 Dane dot. rynków instrumentów dłużnych

	Rok zakończony 31 grudnia			Zmiana (2016 vs 2015)	Dynamika (%) (2016 vs 2015)
	2016	2015	2014		
<b>Rynek finansowy, przychody z obsługi obrotu: instrumenty dłużne (w mln zł)</b>	<b>10,1</b>	<b>10,7</b>	<b>11,6</b>	<b>(0,6)</b>	<b>-5,2%</b>
<b>Catalyst:</b>					
Wartość obrotów (mld zł)	3,1	2,5	3,1	0,6	24,2%
w tym: Wartość obrotów instrumentami nieskarbowymi (mld zł)	2,1	1,9	2,5	0,2	12,2%
<b>Treasury BondSpot Poland, wartość obrotów:</b>					
Transakcje warunkowe (mld zł)	158,3	338,7	439,2	(180,4)	-53,3%
Transakcje rynku kasowego (mld zł)	254,5	260,7	327,5	(6,2)	-2,4%

Źródło: Spółka

*Inne instrumenty rynku kasowego*

Przychody Grupy z obrotu innymi instrumentami rynku kasowego w 2016 r. wyniosły 410 tys. zł w porównaniu do 376 tys. zł w 2015 r. Na przychody te składają się opłaty z tytułu obrotu produktami strukturyzowanymi, certyfikatami inwestycyjnymi, ETF-ami i warrantami.

**OBSŁUGA EMITENTÓW**

Przychody Grupy z **obsługi emitentów** na rynku finansowym w 2016 r. wyniosły 23,9 mln zł, w porównaniu do 24,5 mln zł w 2015 r.

W 2016 r. przychody z **opłat za notowanie** wyniosły 19,9 mln zł, w porównaniu do 19,2 mln zł w roku poprzednim. Głównym czynnikiem kształtującym wysokość przychodów za notowanie jest liczba notowanych emitentów na rynkach GPW oraz ich kapitalizacja na koniec poprzedniego roku. W 2016 roku nastąpił wzrost przychodów z tytułu opłat za notowanie w porównaniu do 2015 r. Spadek kapitalizacji spółek na Głównym Rynku GPW na koniec 2015 r. w porównaniu do końca 2014 roku nie przełożył się na spadek opłat za notowanie z uwagi na strukturę zmian w kapitalizacji spółek oraz strukturę opłat (maksymalny poziom opłaty rocznej za notowanie to 70 tys. zł).

Przychody z tytułu **opłat za wprowadzenie oraz inne opłaty** wyniosły w 2016 r. 4,0 mln zł, w porównaniu do 5,3 mln zł w roku poprzednim. Głównym czynnikiem kształtującym wysokość ww. przychodów jest liczba debiutów na rynkach GPW oraz wartość akcji wprowadzonych do obrotu.

Przychody z obsługi emitentów na Głównym Rynku GPW spadły o 2,8% w stosunku do 2015 r. i wyniosły 19,6 mln zł. Podstawowe dane finansowe oraz operacyjne dla Głównego Rynku zostały przedstawione w poniższej tabeli.

Tabela 40 Dane dot. Głównego Rynku GPW

	Rok zakończony 31 grudnia			Zmiana (2016 vs 2015)	Dynamika (%) (2016 vs 2015)
	2016	2015	2014		
<b>Główny Rynek</b>					
<b>Przychody z obsługi emitentów (w mln zł)</b>	<b>19,6</b>	<b>20,2</b>	<b>20,1</b>	<b>(0,6)</b>	<b>-2,8%</b>
Łączna kapitalizacja notowanych spółek (w mld zł)	1 115,7	1 082,9	1 253,0	32,9	3,0%
w tym: Kapitalizacja notowanych spółek krajowych	557,1	516,8	591,2	40,3	7,8%
w tym: Kapitalizacja notowanych spółek zagranicznych	558,6	566,1	661,8	(7,5)	-1,3%
Łączna liczba notowanych spółek	487	487	471	-	0,0%
w tym: Liczba notowanych spółek krajowych	434	433	420	1,0	0,2%
w tym: Liczba notowanych spółek zagranicznych	53	54	51	(1,0)	-1,9%
Wartość ofert (oferty pierwotne i wtórne) (w mld zł) *	4,9	44,8	4,6	(39,9)	-89,0%
Liczba nowych spółek (w okresie)	19	30	28	(11,0)	-36,7%
Kapitalizacja nowych spółek (w mld zł)	5,6	5,2	5,7	0,4	8,3%
Liczba spółek wycofanych z obrotu	19	14	8	5,0	35,7%
Kapitalizacja spółek wycofanych z obrotu** (w mld zł)	7,3	11,1	3,5	(3,9)	-34,8%

\* 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

Źródło: Spółka

Przychody z obsługi emitentów na rynku NewConnect w 2016 roku wyniosły 2,3 mln zł wobec 2,4 mln zł osiągnięte w 2015 roku. Podstawowe dane finansowe oraz operacyjne zostały przedstawione w poniższej tabeli.

Tabela 41 Dane dot. rynku NewConnect

	Rok zakończony 31 grudnia			Zmiana (2016 vs 2015)	Dynamika (%) (2016 vs 2015)
	2016	2015	2014		
<b>NewConnect</b>					
<b>Przychody z obsługi emitentów (w mln zł)</b>	<b>2,3</b>	<b>2,4</b>	<b>2,5</b>	<b>(0,1)</b>	<b>-4,8%</b>
Łączna kapitalizacja notowanych spółek (w mld zł)	9,8	8,7	9,1	1,1	13,1%
w tym: Kapitalizacja notowanych spółek krajowych	9,5	8,4	8,8	1,1	12,6%
w tym: Kapitalizacja notowanych spółek zagranicznych	0,3	0,2	0,4	0,1	30,5%
Łączna liczba notowanych spółek	406	418	431	(12,0)	-2,9%
w tym: Liczba notowanych spółek krajowych	398	408	421	(10,0)	-2,5%
w tym: Liczba notowanych spółek zagranicznych	8	10	10	(2,0)	-20,0%
Wartość ofert (oferty pierwotne i wtórne) (w mld zł)	0,2	0,4	0,4	(0,2)	-52,1%
Liczba nowych spółek (w okresie)	16	19	22	(3,0)	-15,8%
Kapitalizacja nowych spółek (w mld zł)	0,5	0,6	0,6	(0,1)	-10,2%
Liczba spółek wycofanych z obrotu*	30	32	36	(2,0)	-6,3%
Kapitalizacja spółek wycofanych z obrotu** (w mld zł)	1,3	1,5	3,1	(0,2)	-12,4%

\* uwzględnia spółki, które zostały przeniesione na Główny Rynek

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

Źródło: Spółka

Przychody z obsługi emitentów na rynku Catalyst wzrosły w stosunku do 2015 r. Wzrost ten jest wynikiem wzrostu liczby notowanych instrumentów: 566 na koniec 2016 r., w porównaniu do 532 na koniec 2015 r. Podstawowe dane finansowe oraz operacyjne zostały przedstawione w poniższej tabeli.



Tabela 42 Dane dot. rynku Catalyst

	Rok zakończony 31 grudnia			Zmiana (2016 vs 2015)	Dynamika (%) (2016 vs 2015)
	2016	2015	2014		
<b>Catalyst</b>					
<b>Przychody z obsługi emitentów (w mln zł)</b>	<b>2,1</b>	<b>2,0</b>	<b>1,4</b>	<b>0,1</b>	<b>5,9%</b>
Liczba emitentów	176	192	193	(16)	-8,3%
Liczba wyemitowanych instrumentów	566	532	517	34	6,4%
w tym : nieskarbowych	525	496	487	29	5,8%
Wartość wyemitowanych instrumentów (mld zł)	707,4	613,1	544,6	94,3	15,4%
w tym : nieskarbowych	81,8	69,6	64,1	12,2	17,6%

Źródło: Spółka

## SPRZEDAŻ INFORMACJI

Przychody z tytułu sprzedaży informacji w 2016 r. wyniosły 41,0 mln zł, w porównaniu do 38,5 mln zł w roku poprzednim. Pomimo spadku liczby dystrybutorów, liczba abonentów nie uległa zmniejszeniu w stosunku do 2015 roku. Wzrost przychodów jest wynikiem podwyżki stawki miesięcznej opłaty abonenckiej za arkusz 5 najlepszych ofert opłacanej przez abonentów instytucjonalnych innych niż członkowie giełdy oraz wzrostu liczby umów z klientami wykorzystującymi dane GPW w handlu automatycznym i innego typu aplikacjach (dane non-display).

Tabela 43 Dane dot. sprzedaży informacji

	Rok zakończony 31 grudnia			Zmiana (2016 vs 2015)	Dynamika (%) (2016 vs 2015)
	2016	2015	2014		
<b>Przychody ze sprzedaży informacji (mln zł)</b>	<b>41,0</b>	<b>38,5</b>	<b>38,2</b>	<b>2,5</b>	<b>6,5%</b>
Liczba dystrybutorów informacji	51	54	58	(3)	-5,6%
Liczba abonentów informacji (tys. abonentów)	224,6	221,1	240,3	3,5	1,6%

Źródło: Spółka

## RYNEK TOWAROWY

Przychody rynku towarowego tworzą przede wszystkim przychody Grupy TGE.

Przychody Grupy TGE uzależnione są przede wszystkim od: wolumenu obrotów na rynkach energii elektrycznej, gazu ziemnego oraz praw majątkowych, wolumenu wystawianych i umarżanych świadectw pochodzenia przez członków Rejestru Świadectw Pochodzenia, a także od przychodów z tytułu rozliczania transakcji i rozrachunków towarów giełdowych w ramach podsegmentu rozliczenia transakcji prowadzonego przez spółkę IRGIT.

Przychody Grupy GPW z rynku towarowego w 2016 r. wyniosły 124,9 mln zł w stosunku do 125,2 mln zł w 2015 r.

Nieco niższe przychody z rynku towarowego w 2016 r. w stosunku do 2015 r. wynikały przede wszystkim ze spadku przychodów z obrotu energią elektryczną na rynku terminowym oraz z obsługi obrotu prawami majątkowymi do świadectw pochodzenia.

## OBSŁUGA OBROTU

W 2016 r. przychody z obsługi obrotu na rynku towarowym wyniosły 60,9 mln zł i były niższe o 1,7 mln zł w porównaniu do 62,6 mln zł w roku poprzednim.

Na przychody Grupy GPW z obsługi obrotu na rynku towarowym składały się: przychody z tytułu obrotu energią elektryczną na rynku kasowym w wysokości 3,0 mln zł, przychody z tytułu obrotu energią na

rynku terminowym w wysokości 7,2 mln zł, przychody z tytułu obrotu gazem na rynku kasowym w wysokości 2,7 mln zł, przychody z tytułu obrotu gazem na rynku terminowym w wysokości 6,6 mln zł, przychody z tytułu obrotu prawami majątkowymi do świadectw pochodzenia energii elektrycznej w wysokości 32,0 mln zł, natomiast 9,4 mln zł to inne opłaty od uczestników rynku.

Przychody Grupy z tytułu prowadzenia obrotu energią elektryczną wyniosły w 2016 r. 10,2 mln zł, w porównaniu do 14,4 mln zł w roku poprzednim. Łączny wolumen obrotów na rynku energii prowadzonym przez TGE wyniósł 126,7 TWh w 2016 r. w porównaniu do 186,7 TWh w 2015 r. Największy spadek wolumenu obrotu energią elektryczną nastąpił w transakcjach terminowych, co miało związek dużą niepewnością na rynku energii i spadkiem poziomu tzw. obliga obrotu energią elektryczną poprzez rynek regulowany.

Przychody Grupy z tytułu prowadzenia obrotu gazem wyniosły w 2016 r. 9,2 mln zł, w porównaniu do 8,3 mln zł w 2015 r. Wolumen obrotu gazem ziemnym na parkiecie TGE wyniósł 114,5 TWh w 2016 r., w porównaniu do 106,9 TWh w 2015 r. Na rynku gazu największy wzrost wolumenu obrotu odnotowano w transakcjach spot.

Przychody Grupy z tytułu prowadzenia obrotu prawami majątkowymi wyniosły w 2016 r. 32,0 mln zł, w porównaniu do 32,4 mln zł w roku poprzednim, co oznacza spadek o 0,4 mln zł. W 2016 r. wolumen obrotu prawami majątkowymi wyniósł 50,5 TWh w porównaniu do 59,0 TWh w 2015 r. Zmiany przychodów z tytułu obrotu prawami majątkowymi nie odpowiadają proporcjonalnie zmianom wolumenów obrotu ze względu na różne stawki opłat dla poszczególnych rodzajów praw majątkowych.

Wolumen obrotów prawami majątkowymi do zielonych świadectw pochodzenia energii elektrycznej wyniósł w 2016 r. 24,0 TWh, w porównaniu do 26,6 TWh w analogicznym okresie roku poprzedniego. Przychody z tytułu obrotu prawami majątkowymi do zielonych świadectw pochodzenia energii elektrycznej (PMOZE) stanowiły w analizowanych okresach odpowiednio 66,8% oraz 76,3% przychodów ogółem Grupy z tytułu prowadzenia obrotu prawami majątkowymi. Jednocześnie, wzrósł udział w przychodach innych instrumentów, w szczególności czerwonych (PMEC) oraz żółtych (PMGM) certyfikatów, które odpowiadały odpowiednio za 12,2 % i 11,4 % przychodów z tytułu obrotu prawami majątkowymi w 2016 r. (w 2015 roku udział ten wynosił odpowiednio 9,0% i 9,8%).

Przychody Grupy z tytułu innych opłat od uczestników rynku towarowego w 2016 r. wyniosły 9,4 mln zł, w porównaniu do 7,5 mln zł w 2015 r., co oznacza wzrost 26,0 % (1,9 mln zł). Inne opłaty od uczestników rynku towarowego stanowiły opłaty od uczestników rynków TGE, a także przychody InfoEngine z tytułu prowadzenia działalności operatora handlowego.

Poziom innych opłat od uczestników rynku jest kształtowany głównie przez przychody z tytułu opłat stałych związanych z uczestnictwem w rynku, opłat za anulowanie transakcji, opłat za transfer pozycji, opłat za usługi związane z raportowaniem transakcji w ramach RRM (Registered Reporting Mechanism), opłat za dostęp do systemu oraz opłaty za zarządzanie środkami funduszu gwarancyjnego. Wysokość innych opłat od uczestników rynku zależy w dużej mierze od aktywności Członków IRGiT, w szczególności liczby wykonywanych transakcji, liczby nowych klientów domów maklerskich oraz liczby nowych dostępów do systemu rozliczeniowego.

Znaczny wzrost przychodów Grupy z tytułu innych opłat od uczestników rynku towarowego w 2016 r. wynika z opłat za usługi związane z raportowaniem transakcji w ramach RRM.

Tabela 44 Dane dot. obsługi obrotu na rynku towarowym

	Rok zakończony 31 grudnia			Zmiana (2016 vs 2015)	Dynamika (%) (2016 vs 2015)
	2016	2015	2014		
<b>Rynek towarowy, przychody z obsługi obrotu (mln zł)</b>	<b>60,9</b>	<b>62,6</b>	<b>60,1</b>	<b>(1,7)</b>	<b>-2,7%</b>
Wolumen obrotów energią elektryczną:					
Transakcje spot (TWh)	27,6	25,1	23,8	2,5	9,9%
Transakcje terminowe (TWh)	99,0	161,6	163,0	(62,5)	-38,7%
Wolumen obrotów gazem:					
Transakcje spot (TWh)	24,6	13,9	6,6	10,7	76,6%
Transakcje terminowe (TWh)	89,9	92,9	105,1	(3,1)	-3,3%
Wolumen obrotów prawami majątkowymi (TGE) (TWh)	50,5	59,0	36,0	(8,5)	-14,4%

Źródło: Spółka

## REJESTR ŚWIADECTW POCHODZENIA

W 2016 r. przychody z tytułu prowadzenia **Rejestru Świadectw Pochodzenia** wyniosły 24,9 mln zł, w porównaniu do 24,2 mln zł w 2015 r. Pomimo znacznego wzrostu umorzonych praw majątkowych (o 92,4%), nastąpił nieznaczny wzrost przychodów w porównaniu do 2015 r., co jest wynikiem spadku wolumenu wystawionych praw majątkowych (o 6,1 %), które ze względu na wyższą opłatę mają największy wpływ na przychody.

Tabela 45 Dane dot. Rejestru Świadectw Pochodzenia

	Rok zakończony 31 grudnia			Zmiana (2016 vs 2015)	Dynamika (%) (2016 vs 2015)
	2016	2015	2014		
<b>Rynek towarowy, przychody z tytułu prowadzenia Rejestru Świadectw Pochodzenia energii elektrycznej (mln zł)</b>	<b>24,9</b>	<b>24,2</b>	<b>22,5</b>	<b>0,7</b>	<b>3,1%</b>
Wystawione prawa majątkowe (TWh)	47,7	50,9	42,2	(3,1)	-6,1%
Umorzone prawa majątkowe (TWh)	43,0	22,3	20,6	20,6	92,4%

Źródło: Spółka

## ROZLICZENIA TRANSAKCJI

Grupa uzyskuje przychody z tytułu prowadzenia **działalności rozliczeniowej** prowadzonej przez IRGiT, spółkę zależną TGE. W 2016 r. przychody te wyniosły 39,2 mln zł, w stosunku do 38,5 mln zł w 2015 r. Wzrost przychodów wynika ze wzrostu wolumenów obrotu na rynku gazu w porównaniu do 2015 r. oraz z faktu, że do połowy 2015 r. obowiązywała promocja obniżająca stawki opłat na rynku gazu.

## POZOSTAŁE PRZYCHODY

Pozostałe przychody Grupy w 2016 r. wyniosły 1,9 mln zł, podczas gdy w 2015 r. 2,7 mln zł. Pozostałe przychody Grupy stanowią przychody z tytułu działalności edukacyjnej oraz PR, wynajmu powierzchni oraz sponsoringu.

## KOSZTY DZIAŁALNOŚCI OPERACYJNEJ

Łączne koszty działalności operacyjnej **Grupy GPW** w 2016 r. wyniosły 150,2 mln zł, co oznacza spadek o 13,9 % (24,2 mln zł) w stosunku do roku poprzedniego. Wskaźnik Cost/Income spadł w 2016 r. do 48,3% z 53,2% w 2015 r. Spadek kosztów operacyjnych był efektem przede wszystkim spadku opłat na rzecz KNF w wyniku wprowadzenia od 1 stycznia 2016 roku zmiany zasad pokrywania kosztów nadzoru. Opłaty na rzecz KNF za 2016 rok dla całej Grupy wyniosły 9,1 mln zł, co oznacza spadek o 58,6% tj. 12,9 mln zł. Ponadto spadek kosztów był wynikiem spadku kosztów osobowych i innych kosztów osobowych (o 6,9 mln zł), innych kosztów operacyjnych (o 1,3 mln zł), kosztów usług obcych (o 1,0 mln zł), kosztów amortyzacji (o 1,0 mln zł) oraz kosztów czynszów i opłat eksploatacyjnych (o 0,3 mln zł).

Jednostkowe koszty działalności operacyjnej **GPW S.A.** w 2016 r. wyniosły 100,1 mln zł, co oznacza spadek o 16,9 % (20,3 mln zł) w stosunku do roku poprzedniego.

Koszty działalności operacyjnej **TGE** wyniosły w 2016 r. 28,7 mln zł, w porównaniu do 32,8 mln zł w roku poprzednim, co oznacza spadek o 12,4 % (4,1 mln zł). Koszty operacyjne IRGIT w 2016 roku wyniosły 11,4 mln zł. Natomiast koszty operacyjne **BondSpot** w analogicznych okresach wyniosły odpowiednio 9,7 mln zł oraz 9,5 mln zł, co oznacza wzrost o 2,2%.

Tabela 46 Skonsolidowane koszty działalności operacyjnej Grupy i ich struktura w latach 2014 - 2016

w tys. zł, %	Rok zakończony 31 grudnia						Zmiana (2016 vs 2015)	Dynamika (%) (2016 vs 2015)
	2016	%	2015	%	2014	%		
Amortyzacja	25 793	17%	26 837	15%	28 769	16%	(1 044)	-3,9%
Koszty osobowe	49 860	33%	56 662	32%	56 501	31%	(6 802)	-12,0%
Inne koszty osobowe	11 300	8%	11 426	7%	13 042	7%	(126)	-1,1%
Czynsze i inne opłaty eksploatacyjne	9 444	6%	9 785	6%	10 272	6%	(341)	-3,5%
Opłaty i podatki	10 009	7%	23 627	14%	22 387	12%	(13 618)	-57,6%
<i>w tym opłaty do KNF</i>	9 121	6%	22 047	13%	22 040	12%	(12 926)	-58,6%
Usługi obce	38 587	26%	39 621	23%	41 968	23%	(1 034)	-2,6%
Inne koszty operacyjne	5 162	3%	6 433	4%	8 662	5%	(1 271)	-19,8%
<b>Razem</b>	<b>150 155</b>	<b>100%</b>	<b>174 391</b>	<b>100%</b>	<b>181 600</b>	<b>100%</b>	<b>(24 237)</b>	<b>-13,9%</b>

Źródło: Skonsolidowane Sprawozdanie Finansowe, Spółka

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

### Amortyzacja

Koszty amortyzacji w 2016 r. wyniosły 25,8 mln zł, co stanowiło spadek o 3,9% (1,0 mln zł) w porównaniu do 26,8 mln zł w 2015 r. Spadek kosztów amortyzacji w stosunku do 2015 r. wynika z niższych o 2,1 mln zł kosztów amortyzacji w GPW spowodowanych zakończeniem amortyzacji części środków trwałych i wartości niematerialnych i prawnych. Jednocześnie, koszty amortyzacji w GK TGE wzrosły o 0,9 mln zł z uwagi na oddanie w połowie 2015 r. do użytkowania ośrodka podstawowego i zapasowego, oddanie do użytku systemu RRM OTC oraz oddanie do użytkowania nowego systemu X-Stream w IRGIT. Wzrost kosztów amortyzacji w 2016 roku nastąpił również w BondSpot o 0,3 mln zł, z powodu amortyzacji przez pełny rok nakładów inwestycyjnych wdrożonych do użytku pod koniec 2015 rok, a związanych z migracją ośrodków serwerowych.

### Koszty osobowe i inne koszty osobowe

Koszty osobowe i inne koszty osobowe Grupy w 2016 r. wyniosły łącznie 61,2 mln zł co oznacza spadek o 10,2% (6,9 mln zł) w porównaniu do 68,1 mln zł w 2015 r.

Niższe koszty osobowe GK GPW w 2016 roku w stosunku do roku poprzedniego są rezultatem niższych kosztów w Grupie TGE o 4,0 mln zł, w GPW o 1,6 mln zł, w BondSpot o 0,3 mln zł, w IAiR o 0,4 mln zł, w GPW Benchmark (wcześniej GPW CU) o 0,1 mln zł oraz tego, że koszty osobowe za 2015 rok zawierały koszty spółki InfoStrefa S.A. (wcześniej Instytut Rynku Kapitałowego WSE Research S.A.) w wysokości 0,6 mln zł.

Niższe koszty w GK TGE w głównej mierze są rezultatem rozwiązania rezerw na nagrody za 2015 rok oraz skorygowania rezerw na 2016 rok w sumie w wysokości 2,8 mln zł i niższych wynagrodzeń brutto o 1,3 mln zł w stosunku do roku 2015.

W BondSpot niższy poziom wynagrodzeń wynika z rozwiązania rezerw na nagrody za 2015 rok. Natomiast w GPW niższy poziom kosztów osobowych jest wypadkową niższych kosztów osobowych w 2015 roku o 3,3 mln zł w wyniku rozwiązania rezerw z uwagi na zmianę systemu nagród jubileuszowych oraz odpraw emerytalno-rentowych, oraz spadku kosztów osobowych w 2016 r. w wyniku rozwiązania rezerw na nagrody dla Zarządu za 2015 rok na kwotę 2,6 mln zł, oraz niższych kosztów wynagrodzeń brutto na kwotę 1,5 mln zł.

Zatrudnienie w Grupie na dzień 31 grudnia 2016 r. wyniosło 331 etatów. Spadek zatrudnienia w Grupie w 2016 r. w porównaniu do stanu na koniec grudnia 2015 r. jest wypadkową spadku zatrudnienia zarówno w GPW SA, jak i spadku zatrudnienia w pozostałych spółkach zależnych GK GPW. Spadek zatrudnienia w GPW w 2016 roku jest wynikiem przeprowadzonej restrukturyzacji zatrudnienia.

Tabela 47 Informacja o zatrudnieniu w Grupie GPW

Liczba etatów	Stan na dzień		
	31 grudnia 2016	31 grudnia 2015	31 grudnia 2014
GPW	185	201	207
Spółki zależne	146	150	154
<b>Razem</b>	<b>331</b>	<b>351</b>	<b>361</b>

Źródło: Spółka

### Czynsze i inne opłaty eksploatacyjne

Czynsze i opłaty eksploatacyjne GK GPW w 2016 r. wyniosły 9,4 mln zł, w porównaniu do 9,8 mln zł w 2015 r. Spadek kosztów czynszów w głównej mierze jest wynikiem oszczędności wynikającej z rozwiązania przez GPW z końcem maja 2015 r. umowy najmu na sale NewConnect, Catalyst oraz archiwum w budynku Centrum Giełdowego, co obniżyło koszty czynszów i opłat eksploatacyjnych.

### Oplaty i podatki

Oplaty i podatki w 2016 r. wyniosły 10,0 mln zł i były o 57,6 % (o 13,6 mln zł) niższe niż w roku ubiegłym. Głównym składnikiem opłat i podatków Grupy są opłaty na rzecz KNF, które w 2016 r. były znacznie niższe i wyniosły 9,1 mln zł dla całej Grupy wobec 22,0 mln zł poniesionych w 2015 roku na rzecz nadzoru.

Ustawa z dnia 12 czerwca 2015 r. o zmianie ustawy o nadzorze nad rynkiem kapitałowym oraz niektórych innych ustaw znacząco rozszerzyła 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 Grupę GPW znacząco spadła w 2016 r. 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. Dodatkowo od 1 listopada 2016 roku została obniżona opłata stała od zlecenia z wysokości 0,20 PLN na 0,15 PLN. Ograniczenie opłat na rzecz KNF (w ramach GK GPW o ponad połowę w porównaniu do 2015 r.) w powiązaniu z obniżką opłat od obrotu wprowadzoną przez GPW, przełożyły się na równoległy spadek zarówno przychodów, jak i kosztów operacyjnych w GK GPW w 2016 r.

### Usługi obce

Koszty usług obcych w 2016 r. wyniosły 38,6 mln zł, w porównaniu do 39,6 mln zł w roku poprzednim.

Tabela 48 Skonsolidowane koszty usług obcych Grupy i ich struktura w latach 2014-2016

w tys. zł, %	Rok zakończony 31 grudnia						Zmiana (2016 vs 2015)	Dynamika (%) (2016 vs 2015)
	2016	%	2015	%	2014	%		
Koszty IT:	22 161	57%	20 209	51%	19 378	46%	1 952	9,7%
<i>Utrzymanie infrastruktury IT</i>	12 395	32%	12 524	32%	11 755	28%	(129)	-1,0%
<i>Usługi na rzecz utrzymania rynku TBSP</i>	1 453	4%	1 185	3%	1 139	3%	268	22,6%
<i>Łącza transmisyjne danych</i>	5 924	15%	5 704	14%	5 827	14%	220	3,9%
<i>Modyfikacja oprogramowania</i>	2 389	6%	796	2%	657	2%	1 593	200,2%
Utrzymanie budynku i urządzeń biurowych:	2 860	7%	2 749	7%	3 695	9%	111	4,0%
<i>Remonty, konserwacja, serwis instalacji</i>	1 038	3%	938	2%	1 425	3%	100	10,7%
<i>Ochrona</i>	904	2%	820	2%	1 137	3%	84	10,3%
<i>Sprzątanie</i>	495	1%	483	1%	467	1%	12	2,4%
<i>Telefonia stacjonarna i komórkowa</i>	423	1%	508	1%	667	2%	(85)	-16,7%
Usługi dotyczące rynku międzynarodowego (energii)	399	1%	-	0%	-	-	399	-
Leasing, najem i eksploatacja samochodów	527	1%	437	1%	503	1%	90	20,7%
Usługi transportowe	125	0%	195	0%	193	0%	(70)	-35,9%
Promocja, edukacja i rozwój rynku	5 392	14%	6 155	16%	6 637	16%	(763)	-12,4%
Wspieranie płynności rynku	583	2%	930	2%	779	2%	(347)	-37,3%
Doradztwo (w tym: usługi audytorskie, obsługa prawną, doradztwo biznesowe)	3 716	10%	5 474	14%	6 656	16%	(1 758)	-32,1%
Serwisy informacyjne	892	2%	823	2%	540	1%	69	8,3%
Szkolenia	700	2%	1 147	3%	604	1%	(447)	-39,0%
Oplaty pocztowe	78	0%	86	0%	71	0%	(8)	-9,0%
Oplaty bankowe	135	0%	115	0%	131	0%	20	17,1%
Tłumaczenia	224	1%	260	1%	275	1%	(36)	-13,9%
Pozostałe	795	2%	1 041	3%	2 505	6%	(246)	-23,7%
<b>Razem</b>	<b>38 587</b>	<b>100%</b>	<b>39 621</b>	<b>100%</b>	<b>41 968</b>	<b>100%</b>	<b>(1 034)</b>	<b>-2,6%</b>

Źródło: Skonsolidowane Sprawozdanie Finansowe, Spółka

Spadek kosztów usług obcych w stosunku do roku poprzedniego wynikał ze spadku kosztów doradztwa o 1,8 mln zł (o 32,1%) w szczególności w TGE, spadku kosztów promocji, edukacji i rozwoju rynku o 0,8 mln zł, kosztów szkoleń pracowniczych o 0,4 mln zł oraz kosztów wspierania płynności rynku o 0,3 mln zł. Jednocześnie wzrosły koszty modyfikacji oprogramowania o 1,6 mln zł w wyniku jednorazowego rozliczenia kontraktu z Euronext dot. modułu UTP-D systemu transakcyjnego. GPW zrezygnowała z jego wdrożenia. 28 czerwca 2016 r. GPW i NYSE Euronext podpisały porozumienie, na mocy którego GPW będzie korzystać z dotychczasowej wersji systemu UTP co najmniej do 2020 r. Po tym okresie zostanie podjęta decyzja odnośnie zakupu nowego systemu.

#### *Inne koszty operacyjne*

Inne koszty operacyjne w 2016 r. wyniosły 5,2 mln zł, w tym koszty zużycia materiałów i energii wyniosły 3,1 mln zł, składki członkowskie na organizacje branżowe 0,6 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.

W 2015 r. inne koszty operacyjne kształtowały się na poziomie 6,4 mln zł, a największą pozycję stanowiły koszty zużycia i energii w wysokości 3,2 mln zł, a ponadto koszty podróży służbowych w wysokości 1,4 mln zł i koszty udziału w konferencjach w wysokości 0,3 mln zł.

## **POZOSTAŁE PRZYCHODY I KOSZTY**

**Pozostałe przychody** Grupy w 2016 r. wyniosły 1,7 mln zł, w porównaniu do 2015 roku w wysokości 2,0 mln zł. Na pozostałe przychody składają się roczna korekta VAT, usługi medyczne refakturowane pracownikom, zwrot nadpłaconego podatku u źródła, rozliczenie kosztów Wspólnoty Lokalowej "Książęca 4", przychody z tytułu podziału majątku spółek w upadłości (dot. należności handlowych Grupy) oraz przychody od PSE w ramach projektu PCR. W 2016 roku jest to kwota 0,5 mln zł wynikająca z rozliczenia w czasie całej kwoty przychodów z tego tytułu w wysokości 7,0 mln zł. **Pozostałe koszty** Grupy w 2016 r. wyniosły 4,6 mln zł w porównaniu do 2,2 mln zł w 2015 r. Wzrost pozostałych kosztów wynika z wyższych darowizn przekazanych przez GPW. W 2016 r. GPW przekazała darowiznę w wysokości 3,0 mln zł na rzecz Polskiej Fundacji Narodowej, a także 34,4 tys. zł dla Fundacji im. Lesława Pagi, 28,5 tys. zł dla Stowarzyszenia Polsko Chińskie Forum Współpracy, 27,5 tys. zł dla Fundacji GPW oraz po 10 tys. zł dla Fundacji Młodzieżowej Przedsiębiorczości i Caritas Diecezji Łowickiej. W 2015 r. kwota darowizn była niższa i wyniosła 0,7 mln zł.

## **PRZYCHODY I KOSZTY FINANSOWE**

**Przychody finansowe** Grupy w 2016 r. wyniosły 12,9 mln zł, w porównaniu do 9,9 mln zł w 2015 r.

Na przychody z działalności finansowej składają się głównie odsetki z tytułu lokat bankowych, przychody finansowe z tytułu inwestycji w obligacje skarbowe oraz nadwyżka dodatnich różnic kursowych. Przychody z tytułu odsetek od lokat bankowych osiągnęły poziom 6,4 mln zł w 2016 r. i 6,2 mln zł w 2015 r. W 2016 roku Grupa nie posiadała obligacji w portfelach inwestycyjnych, natomiast w 2015 roku wartość przychodów finansowych z tytułu posiadanych obligacji skarbowych wyniosła 0,6 mln zł. Saldo różnic kursowych zarówno w 2016 roku jak i 2015 r. było ujemne i zostało zaprezentowane w pozycji kosztów finansowych w kwocie odpowiednio 0,2 mln zł i 0,3 mln zł.

W 2016 r. Spółka stowarzyszona GPW – Aquis Exchange Limited przeprowadziła kilka emisji podwyższających kapitał, w których GPW nie brała udziału. Na skutek przeprowadzonych transakcji, udział GPW w prawach majątkowych i prawach głosu uległ zmniejszeniu z poziomu 26,33% do poziomu 20,31%. W wyniku emisji nastąpiło zwiększenie aktywów netto Aquis i GPW rozpoznała zysk w kwocie 5,8 mln zł, który został wykazany w przychodach finansowych.

Łączne **koszty finansowe** Grupy w 2016 r. wyniosły 12,1 mln zł w porównaniu do 12,1 mln zł w 2015 r. Porównywalne koszty finansowe Grupy w 2016 r. wynikają głównie z ujętych dodatkowo kosztów odsetek od zaległości podatkowych w TGE. Zaległości podatkowe związane są ze zmianą zasad opodatkowania niektórych usług od 1 stycznia 2017 r. i jednoczesnym skorygowaniem podatku VAT z tego tytułu za okres od grudnia 2011 r. do grudnia 2016 r. Najwyższą pozycją w kosztach finansowych



są koszty odsetkowe obsługi zadłużenia z tytułu emisji obligacji przez GPW, które wyniosły 8,0 mln zł w 2016 r. w porównaniu do 8,4 mln zł w 2015 r.

W grudniu 2011 r. i lutym 2012 r. GPW wyemitowała obligacje o łącznej wartości nominalnej równej 245,0 mln zł. Termin wykupu obligacji przypadał na 2 stycznia 2017 r. Obligacje oprocentowane były wg zmiennej stopy procentowej WIBOR 6M + 1,17%, okresy płatności odsetek były 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 2016 r. oraz w 2015 r. koszty finansowe Grupy kwotą odpowiednio 0,5 mln zł i 0,8 mln zł.

Obligacje serii A i B zostały częściowo wykupione w 2015 roku.

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 Catalyst.

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.

Po przeprowadzeniu częściowego wykupu obligacji serii A i B pozostałe zadłużenie GPW z tytułu tych serii obligacji wyniosło 120 483 799 zł.

Na 31 grudnia 2016 roku GPW S.A. nie stosowała już rachunkowości zabezpieczeń. Na dzień 31 grudnia 2015 r. przedmiot zabezpieczenia stanowiły przepływy pieniężne wynikające z umowy nabycia licencji i dostawy nowego systemu transakcyjnego (UTP-Derywaty). Spółka zaklasyfikowała 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 były na kapitał własny, a nie w ciężar przychodów lub kosztów finansowych. W 2015 r. różnice kursowe odniesione na kapitał własny były dodatnie i wyniosły 0,1 mln zł.

Jednakże 28 czerwca 2016 r. GPW i NYSE Euronext podpisały porozumienie, na mocy którego GPW będzie korzystać z dotychczasowej wersji systemu UTP co najmniej do 2020 r. Po tym okresie zostanie podjęta decyzja odnośnie zakupu nowego systemu. W związku z powyższym, w 2016 r. GPW zaprzestała klasyfikacji dedykowanej kwoty w EUR jako instrumentu zabezpieczającego ryzyko zmienności przepływów pieniężnych przyszłego zobowiązania.

## **UDZIAŁ W ZYSKACH JEDNOSTEK STOWARZYSZONYCH**

W 2016 r. Grupa odnotowała zysk na udziale w wynikach jednostek stowarzyszonych w wysokości 3,5 mln zł w porównaniu do straty w wysokości 1,5 mln zł w 2015 r. Na wyższe wyniki wpływa wyższy

wynik Grupy KDPW (23,8 mln zł) i niższa strata netto Aquis Exchange Limited, która w 2016 r. wyniosła 19,0 mln zł.

Spółka **Aquis Exchange Limited** nabyła status jednostki stowarzyszonej w momencie zakupu przez GPW drugiej transzy udziałów w lutym 2014 r. W 2016 r. Aquis Exchange Ltd wniósł do wyników Grupy jako udział w zyskach (stratach) jednostek stowarzyszonych stratę w wysokości 4,5 mln zł, natomiast w 2015 r. stratę w wysokości 6,5 mln zł.

W I półroczu 2016 r. miała miejsce emisja akcji Aquis Exchange Limited po cenie 18,50 GBP za jedną akcję, a więc wyższej niż cena zapłacona przez GPW (13,02 GBP za akcję). W wyniku emisji, w której GPW nie brała udziału, udział GPW w liczbie akcji Spółki Aquis spadł z poziomu 31,01% na dzień 31 grudnia 2015 r. do poziomu 26,89% na dzień 30 czerwca 2016 r. Jednocześnie udział GPW w prawach majątkowych i prawach głosu spadł z poziomu 26,33% do poziomu 23,30%. W III kwartale br. Spółka Aquis przeprowadziła jeszcze 3 kolejne emisje akcji w każdym przypadku po cenie 18,50 GBP za akcję, po których udział GPW w liczbie akcji spadł do poziomu 23,60%, natomiast udział w prawach majątkowych i w prawach głosu spadł do poziomu 20,79%. W październiku 2016 roku Aquis przeprowadził kolejną emisję akcji po cenie 18,50 GBP, w której GPW również nie uczestniczyła. W wyniku przeprowadzenia ostatniej emisji przez Aquis w 2016 roku udział GPW w liczbie akcji spadł do poziomu 22,99%, natomiast udział w prawach majątkowych i w prawach głosu spadł do poziomu 20,31%.

W 2016 r. udział Grupy GPW w zysku **Grupy KDPW** wyniósł 7,7 mln zł, w porównaniu do 4,6 mln zł w 2015 r.

Udział w zysku netto **Centrum Giełdowego** wyniósł w 2016 r. 0,27 mln zł, w porównaniu do 0,35 mln zł w 2015 r.

Tabela 49 Zyski/straty jednostek stowarzyszonych

tys. zł	Okres 12 miesięcy zakończony			Zmiana (2016 vs 2015)	Dynamika (%) (2016 vs 2015)
	31 grudnia 2016	31 grudnia 2015	31 grudnia 2014		
Grupa KDPW S.A.	23 829	13 750	30 035	10 079	73,3%
Centrum Giełdowe S.A.	1 100	1 422	1 545	(322)	-22,7%
Aquis Exchange Ltd	(19 004)	(23 093)	(22 165)	4 089	-17,7%
<b>Razem</b>	<b>5 925</b>	<b>(7 920)</b>	<b>9 415</b>	<b>13 845</b>	<b>-174,8%</b>

Źródło: Skonsolidowane Sprawozdanie Finansowe, Spółka

Tabela 50 Udział GPW w wyniku jednostek stowarzyszonych

tys. zł	Okres 12 miesięcy zakończony			Zmiana (2016 vs 2015)	Dynamika (%) (2016 vs 2015)
	31 grudnia 2016	31 grudnia 2015	31 grudnia 2014		
Grupa KDPW S.A.	7 698	4 584	10 012	3 115	67,9%
Centrum Giełdowe S.A.	273	353	383	(80)	-22,7%
Aquis Exchange Ltd	(4 453)	(6 467)	(6 650)	2 014	-31,1%
<b>Razem</b>	<b>3 518</b>	<b>(1 530)</b>	<b>3 745</b>	<b>5 048</b>	<b>-329,9%</b>

Źródło: Skonsolidowane Sprawozdanie Finansowe, Spółka

## PODATEK DOCHODOWY

Podatek dochodowy Grupy wyniósł 31,1 mln zł w 2016 r. oraz 28,1 mln zł w 2015 r. **Efektywna stawka** podatkowa w analizowanych okresach wyniosła odpowiednio 19,2% i 18,8% wobec 19-procentowej stawki podatku dochodowego w Polsce.

Podatek dochodowy **zapłacony** przez Grupę w 2016 r. wyniósł 21,1 mln zł w porównaniu do 17,0 mln zł w roku poprzednim. W 2016 r. GPW rozliczała podatek w formie miesięcznych zaliczek, natomiast w 2015 r. GPW na podstawie bieżącego dochodu do opodatkowania. Na koniec 2016 r. Grupa GPW odnotowała zobowiązanie z tytułu podatku dochodowego w kwocie 16,2 mln zł, które będzie rozliczona w 2017 r.

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

#### Redukcja obciążeń Grupy GPW związanych z nadzorem nad rynkiem kapitałowym

Ustawa z dnia 12 czerwca 2015 r. o zmianie ustawy o nadzorze nad rynkiem kapitałowym oraz niektórych innych ustaw znacząco poszerzyła 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 GK GPW znacząco spadła w 2016 r. do kwoty 9,1 mln zł w stosunku do 2015 r., kiedy to koszty te wyniosły 22,0 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%, natomiast od 1 listopada 2016 r. została obniżona opłata stała od zlecenia z 0,30 PLN do 0,25 PLN, co miało na celu przeniesienie oszczędności wynikających ze zmiany struktury opłat na KNF na rzecz podmiotów aktywnych na tym rynku. Ograniczenie opłat na rzecz KNF w powiązaniu z obniżką opłat od obrotu wprowadzoną przez GPW, przełożyły się na równoległy spadek zarówno przychodów, jak i kosztów operacyjnych w skali całego 2016 r.

#### Udział GPW w Aquis Exchange Ltd

W I półroczu 2016 r. miała miejsce emisja akcji Aquis Exchange Limited po cenie 18,50 GBP za jedną akcję, a więc wyższej niż cena zapłacona przez GPW (13,02 GBP za akcję). W wyniku emisji, w której GPW nie brała udziału, udział GPW w liczbie akcji Spółki Aquis spadł z poziomu 31,01% na dzień 31 grudnia 2015 r. do poziomu 26,89% na dzień 30 czerwca 2016 r. Jednocześnie udział GPW w prawach majątkowych i prawach głosu spadł z poziomu 26,33% do poziomu 23,30%. W III kwartale br. Spółka Aquis przeprowadziła jeszcze 3 kolejne emisje akcji w każdym przypadku po cenie 18,50 GBP za akcję, po których udział GPW w liczbie akcji spadł do poziomu 23,60%, natomiast udział w prawach majątkowych i w prawach głosu spadł do poziomu 20,79%. W październiku 2016 roku Aquis przeprowadził kolejną emisję akcji po cenie 18,50 GBP, w której GPW również nie uczestniczyła. W wyniku przeprowadzenia ostatniej emisji przez Aquis w 2016 roku udział GPW w liczbie akcji spadł do poziomu 22,99%, natomiast udział w prawach majątkowych i w prawach głosu spadł do poziomu 20,31%.

#### Udział GPW w Bondspot

Na dzień 31 grudnia 2016 roku udział GPW w kapitale zakładowym oraz ogólnej liczbie głosów na walnym zgromadzeniu BondSpot nie zmienił się w stosunku do 31 grudnia 2015 r. i wyniósł 96,98%.

#### Organizacja fixingu stawek referencyjnych WIBID i WIBOR przez GPW

W 2016 roku GPW podjęła decyzję o przyjęciu od Stowarzyszenia Rynków Finansowych ACI Polska oferty dotyczącej organizacji fixingu stawek referencyjnych WIBID i WIBOR. Decyzja o przejęciu przez GPW funkcji organizatora fixingu stawek referencyjnych nastąpiła w związku z ofertą, którą Giełda otrzymała od Stowarzyszenia ACI Polska. Rezygnacja ACI Polska z pełnienia funkcji organizatora jest wynikiem Rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2016/1011 z dnia 8 czerwca 2016 r. w sprawie indeksów stosowanych jako wskaźniki referencyjne w instrumentach finansowych i umowach finansowych lub do pomiaru wyników funduszu inwestycyjnego, które wejdzie w życie z początkiem 2018 r. Rozporządzenie to definiuje trzy podstawowe kategorie wskaźników i w zależności od jego przynależności, nakłada wymogi na podmiot obliczający dany wskaźnik. W związku z wejściem w życie ww. Rozporządzenia, Stowarzyszenie ACI Polska uznało, iż nie będzie w stanie spełnić jego wymogów,

tym samym zwróciło się do GPW z ofertą przekazania organizacji fixingu stawek WIBID i WIBOR. GPW w wyniku przeprowadzonych analiz zdecydowała o przyjęciu oferty ACI Polska.

Proces przejścia będzie miał charakter etapowy, na który będzie składało się: rozpoczęcie organizacji fixingu, uzyskanie zezwolenia na pełnienie funkcji administratora oraz przegląd metodyki stawek. Wraz z przejściem organizacji fixingu stawek referencyjnych, GPW przejmie również rolę agenta kalkulacyjnego. Umowa wejdzie w życie po jej akceptacji przez Radę WIBOR oraz wyrażeniu zgody na zmianę Regulaminu fixingu stawek referencyjnych WIBID i WIBOR przez banki - uczestników fixingu.

Decyzja Giełdy o przejściu organizacji fixingu stawek WIBID i WIBOR jest ważnym wydarzeniem w odniesieniu do prowadzonej dotychczas działalności. GPW, która dotychczas skupiała się na obrocie instrumentami rynku kapitałowego i towarowego, rozszerza swoją działalność o usługi z zakresu rynku finansowego.

Proces przejścia organizacji fixingu stawek referencyjnych będzie realizowany przez GPW we współpracy z bankami - uczestnikami fixingu. Ma to szczególne znaczenie z punktu widzenia roli, jaką banki pełnią w tym procesie oraz zakresu wykorzystania stawek referencyjnych w działalności prowadzonej przez banki.

Organizację fixingu stawek WIBID i WIBOR GPW będzie realizowała poprzez spółkę zależną GPW Benchmark S.A., dawniej GPW Centrum Usług S.A.

#### Emisja obligacji serii D i E

13 października 2016 r. Zarząd GPW podjął uchwałę nr 1058/2016 w sprawie emisji 1.200.000 sztuk obligacji na okaziciela o wartości nominalnej 100 zł każda i o łącznej wartości nominalnej 120,0 mln zł. Decyzja o emisji zakładała wyemitowanie obligacji w dwóch seriach: serii D o łącznej wartości nominalnej nieprzekraczającej 60 mln zł i serii E również o wartości nieprzekraczającej 60 mln zł. Wyemitowane obligacje są oprocentowane według zmiennej stopy procentowej określanej jako suma stawki referencyjnej WIBOR 6M oraz marży. Marża dla obligacji serii D i E została ustalona na poziomie 0,95%. Odsetki od Obligacji będą wypłacane w okresach półrocznych. Dzień wykupu obligacji serii D i E będzie przypadał 31 stycznia 2022 r.

Proces emisji obligacji serii D i E rozpoczął się w 2016 roku, jednakże rejestracja wyemitowanych papierów nastąpiła w styczniu 2017 roku. Z tego też względu na koniec grudnia 2016 roku zobowiązanie z tytułu emisji obligacji serii D i E nie zostało jeszcze rozpoznane i ujęte w księgach.

## V. 4. Struktura aktywów i pasywów Grupy

Suma bilansowa Grupy na dzień 31 grudnia 2016 r. wyniosła 1,2 mld zł i była o 7,9% wyższa w porównaniu do 1,1 mld zł na dzień 31 grudnia 2015 r.

### **AKTYWA**

**Aktywa trwałe** Grupy na dzień 31 grudnia 2016 r. osiągnęły poziom 597,3 mln zł w porównaniu do 580,6 mln zł na dzień 31 grudnia 2015 r. Tym samym stanowiły one odpowiednio 51% oraz 54% aktywów ogółem. Wzrost poziomu rzeczowych aktywów trwałych i wartości niematerialnych w ciągu ostatniego roku to efekt nakładów inwestycyjnych w szczególności w GPW w związku z projektem MIFID II oraz wdrożenia w Grupie TGE nowego systemu notującego i rozliczeniowego.

**Aktywa obrotowe** Grupy na dzień 31 grudnia 2016 r. wyniosły 560,6 mln zł w porównaniu do 492,5 mln zł na dzień 31 grudnia 2015 r. Tym samym stanowiły one odpowiednio: 49% oraz 46% aktywów ogółem. Wzrost poziomu aktywów obrotowych w ostatnim roku wynikał ze znacznego wzrostu poziomu środków pieniężnych wypracowanych na działalności operacyjnej.

Tabela 51 Skonsolidowane sprawozdanie z sytuacji finansowej Grupy na koniec lat 2014 - 2016 (aktywa)

w tys. zł	Stan na dzień					
	31 grudnia 2016	%	31 grudnia 2015	%	31 grudnia 2014	%
<b>Aktywa trwałe</b>	<b>597 287</b>	<b>51%</b>	<b>580 645</b>	<b>54%</b>	<b>572 710</b>	<b>54%</b>
Rzeczowe aktywa trwałe	119 130	10%	125 229	12%	119 762	11%
Wartości niematerialne	273 815	24%	261 728	24%	261 019	25%
Inwestycje w jednostkach stowarzyszonych	197 231	17%	188 570	18%	188 104	18%
Aktywa z tytułu odroczonego podatku dochodowego	1 809	0%	-	-	-	0%
Aktywa finansowe dostępne do sprzedaży	288	0%	282	0%	207	0%
Rozliczenia międzyokresowe długoterminowe	5 014	0%	4 836	0%	3 618	0%
<b>Aktywa obrotowe</b>	<b>560 561</b>	<b>49%</b>	<b>492 454</b>	<b>46%</b>	<b>485 156</b>	<b>46%</b>
Zapasy	57	0%	135	0%	120	0%
Należności z tytułu podatku dochodowego od osób prawnych	428	0%	369	0%	8 378	1%
Należności handlowe oraz pozostałe należności	113 262	10%	131 557	12%	76 301	7%
Aktywa finansowe dostępne do sprzedaży	-	0%	-	0%	10 503	1%
Aktywa przeznaczone do sprzedaży	-	0%	-	0%	812	0%
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	446 814	39%	360 393	34%	389 042	37%
<b>Aktywa razem</b>	<b>1 157 848</b>	<b>100%</b>	<b>1 073 099</b>	<b>100%</b>	<b>1 057 866</b>	<b>100%</b>

Źródło: Skonsolidowane Sprawozdanie Finansowe, Spółka

## PASYWA

**Kapitał własny** Grupy na dzień 31 grudnia 2016 r. oraz 31 grudnia 2015 r. wyniósł odpowiednio 745,3 mln zł oraz 713,2 mln zł i stanowił odpowiednio 64% i 66% pasywów Grupy ogółem.

Wartość udziałów niesprawujących kontroli na dzień 31 grudnia 2016 r. wyniosła 0,5 mln zł i była porównywalna do poziomu z końca 2015 r.

**Zobowiązania długoterminowe** Grupy na dzień 31 grudnia 2016 r. oraz 31 grudnia 2015 r. wyniosły odpowiednio 143,4 mln zł oraz 258,9 mln zł i stanowiły odpowiednio 12% i 24% pasywów Grupy ogółem. Główną pozycję zobowiązań długoterminowych Grupy na 31 grudnia 2016 roku stanowiły zobowiązania GPW z tytułu wyemitowanych obligacji serii C, których termin zapadalności przypada na 6 października 2022 roku. Ponadto na 31 grudnia 2016 roku na zobowiązania długoterminowe złożyła się kwota rozliczeń międzyokresowych w kwocie 6,2 mln zł, na które w głównej mierze składa się rozliczenie międzyokresowe przychodów pochodzące z kwoty całkowitej w wysokości 7,0 mln zł dotyczącej współpracy TGE z PSE w ramach projektu PCR. Z tej kwoty 0,5 mln zł zostało już rozliczone w pozostałe przychody w 2016 roku. Szczegółowe informacje dotyczące rozliczeń refundacji kosztów od PSE dla TGE zostały przedstawione w Skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym GK GPW za 2016 rok w Nocie nr 18.

**Zobowiązania krótkoterminowe** Grupy na dzień bilansowy 31 grudnia 2016 r. oraz 31 grudnia 2015 r. wyniosły odpowiednio 269,2 mln zł oraz 101,0 mln zł i stanowiły odpowiednio 23% oraz 9% pasywów Grupy ogółem.

Wzrost zobowiązań krótkoterminowych Grupy wynika z:

- ✓ przekwalifikowania w GPW zobowiązań z tytułu emisji obligacji serii A i B z długoterminowych na krótkoterminowe ze względu na zbliżający się termin wykupu (2 stycznia 2017),
- ✓ wzrostu zobowiązań z tytułu podatku dochodowego na koniec 2016 w stosunku do zobowiązań z tego tytułu na koniec 2015 roku, związany jest z wybraną przez GPW na 2016 r. uproszczoną metodą wnoszenia miesięcznych zaliczek na podatek dochodowy, tzn. w wysokości 1/12 podatku należnego za 2014 r. Natomiast w 2015 r. GPW nie korzystała z metody uproszczonej i odprowadzała zaliczki na podatek dochodowy na podstawie rzeczywistego dochodu do opodatkowania za bieżący okres. Ponadto w 2015 roku w GPW amortyzacja podatkowa była wyższa w stosunku do bilansowej.

- ✓ wzrostu pozostałych zobowiązań krótkoterminowych, co związane jest ze wzrostem zobowiązań w TGE w związku ze zmianą zasad opodatkowania niektórych usług od 1 stycznia 2017 r. i jednoczesnym skorygowaniu podatku VAT z tego tytułu za okres od grudnia 2011 r. do grudnia 2016 r. Skutkiem tej decyzji będzie konieczność wystawienia faktur korygujących dla kontrahentów TGE z żądaniem dopłaty niepobranego podatku VAT od Opłat regulaminowych (w okresie od grudnia 2011 r. do grudnia 2016 r. łącznie) dla nieobjętych przedawnieniem zobowiązań podatkowych o łącznej wartości 69,8 mln zł. Równocześnie TGE będzie zobowiązana do zapłaty na rachunek urzędu skarbowego kwoty powstałej zaległości podatkowej wynikającej z faktur korygujących, które zostaną wystawione kontrahentom TGE oraz odsetek od zaległości podatkowej w wysokości 9,9 mln zł na 31.12.2016.

Tabela 52 Skonsolidowane sprawozdanie z sytuacji finansowej Grupy na koniec lat 2014 - 2016 (pasywa)

w tys. zł	Stan na dzień					
	31 grudnia 2016	%	31 grudnia 2015	%	31 grudnia 2014	%
<b>Kapitał własny</b>	<b>745 252</b>	<b>64%</b>	<b>713 192</b>	<b>66%</b>	<b>694 568</b>	<b>66%</b>
Kapitał podstawowy	63 865	6%	63 865	6%	63 865	6%
Pozostałe kapitały	1 184	0%	1 455	0%	1 930	0%
Zyski zatrzymane	679 678	59%	647 326	60%	627 657	59%
Udziały niekontrolujące	525	0%	546	0%	1 116	0%
<b>Zobowiązania długoterminowe</b>	<b>143 422</b>	<b>12%</b>	<b>258 930</b>	<b>24%</b>	<b>259 423</b>	<b>25%</b>
Zobowiązania z tytułu emisji obligacji	123 459	11%	243 800	23%	244 078	23%
Zobowiązania z tytułu świadczeń pracowniczych	1 832	0%	4 046	0%	5 562	1%
Zobowiązania z tytułu leasingu finansowego	32	0%	84	0%	205	0%
Rozliczenia międzyokresowe	6 200	1%	-	0%	-	-
Rezerwa z tytułu odroczonego podatku dochodowego	9 675	1%	11 000	1%	9 578	1%
Pozostałe zobowiązania długoterminowe	2 224	0%	-	-	-	-
<b>Zobowiązania krótkoterminowe</b>	<b>269 174</b>	<b>23%</b>	<b>100 977</b>	<b>9%</b>	<b>103 875</b>	<b>10%</b>
Zobowiązania z tytułu emisji obligacji	122 882	11%	682	0%	-	0%
Zobowiązania handlowe	6 387	1%	8 597	1%	10 017	1%
Zobowiązania z tytułu świadczeń pracowniczych	8 114	1%	9 457	1%	9 911	1%
Zobowiązania z tytułu leasingu finansowego	62	0%	55	0%	154	0%
Zobowiązania z tytułu podatku dochodowego od osób prawnych	16 154	1%	2 833	0%	1 250	0%
Rozliczenia międzyokresowe	7 144	1%	7 263	1%	5 115	0%
Rezerwy na pozostałe zobowiązania i inne obciążenia	333	0%	621	0%	1 346	0%
Pozostałe zobowiązania krótkoterminowe	108 098	9%	71 469	7%	75 807	7%
Zobowiązania przeznaczone do sprzedaży	-	0%	-	0%	275	-
<b>Kapitał własny i zobowiązania razem</b>	<b>1 157 848</b>	<b>100%</b>	<b>1 073 099</b>	<b>100%</b>	<b>1 057 866</b>	<b>100%</b>

Źródło: Skonsolidowane Sprawozdanie Finansowe, Spółka

## PŁYNNOŚĆ, ZARZĄDZANIE ZASOBAMI FINANSOWYMI ORAZ RYZYKIEM FINANSOWYM GRUPY

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 Skonsolidowanym Sprawozdaniu Finansowym.

W 2016 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 2,1 na koniec 2016 r. oraz 4,9 na koniec 2015 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 2016 roku ok. 66 dni, natomiast na koniec 2015 roku ok. 120 dni.

Na 31 grudnia 2016 roku GPW S.A. nie stosowała już rachunkowości zabezpieczeń. Na dzień 31 grudnia 2015 r. przedmiot zabezpieczenia stanowiły przepływy pieniężne wynikające z umowy nabycia licencji i dostawę nowego systemu transakcyjnego (UTP-Derywaty). Jednakże 28 czerwca 2016 r. GPW i NYSE Euronext podpisały porozumienie, na mocy którego GPW będzie korzystała z dotychczasowej wersji systemu UTP co najmniej do 2020 r. Po tym okresie zostanie podjęta decyzja odnośnie zakupu nowego systemu. W związku z powyższym, w 2016 r. GPW zaprzestała klasyfikacji dedykowanej kwoty w EUR jako instrumentu zabezpieczającego ryzyko zmienności przepływów pieniężnych przyszłego zobowiązania.

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 nocy 3 do Jednostkowego Sprawozdania Finansowego.

## PRZEPLÝWY PIENIĘŻNE

W 2016 r. Grupa uzyskała dodatnie przepływy pieniężne z **działalności operacyjnej** o wartości 205,8 mln zł, w porównaniu do dodatnich przepływów w wysokości 93,1 mln zł w 2015 r.

Przepływy z **działalności inwestycyjnej** w 2016 r. osiągnęły ujemną wartość równą 14,5 mln zł, co było związane głównie z inwestycjami w GPW związane z projektem dostosowania systemu UTP do MIFID II. Ujemne przepływy inwestycyjne o wartości 14,6 mln zł w 2015 r. były głównie związane inwestycjami w wartości niematerialne i prawne w Grupie TGE.

Przepływy pieniężne z **działalności finansowej** w 2016 r. miały wartość ujemną i były głównie kształtowane przez wypłatę dywidendy przez GPW o wartości 99,1 mln zł i spłatę odsetek w kwocie 5,8 mln zł z tytułu emisji obligacji. Na przepływy pieniężne z działalności finansowej w 2015 r. o wartości minus 107,2 mln zł miała wpływ wypłata dywidendy dla akcjonariuszy GPW o wartości 100,7 mln zł, oraz płatności dotyczące odsetek od wyemitowanych obligacji w kwocie 6,7 mln zł.

Tabela 53 Skonsolidowane przepływy pieniężne Grupy

tys. zł	Przepływy za okres 12 miesięcy zakończony 31 grudnia		
	2016	2015	2014
Przepływy pieniężne z działalności operacyjnej	205 813	93 090	161 669
Przepływy pieniężne z działalności inwestycyjnej	(14 456)	(14 631)	(23 146)
Przepływy pieniężne z działalności finansowej	(104 930)	(107 163)	(60 450)
<b>Zwiększenie (zmniejszenie) środków pieniężnych netto</b>	<b>86 427</b>	<b>(28 704)</b>	<b>78 073</b>
<i>Przeniesienie do pozycji aktywa przeznaczone do sprzedaży</i>	-	-	(565)
<i>Wpływ zmian kursów walut na saldo środków pieniężnych w walutach</i>	(7)	55	29
<b>Środki pieniężne i ich ekwiwalenty na początek okresu</b>	<b>360 393</b>	<b>389 042</b>	<b>311 505</b>
<b>Środki pieniężne i ich ekwiwalenty na koniec okresu</b>	<b>446 814</b>	<b>360 393</b>	<b>389 042</b>

Źródło: Skonsolidowane Sprawozdanie Finansowe, Spółka

## NAKLĄDY INWESTYCYJNE

W 2016 r. nakłady inwestycyjne Grupy wyniosły łącznie 23,6 mln zł, z czego 13,7 mln zł stanowiły nakłady na rzeczowe aktywa trwałe, a 9,9 mln zł na wartości niematerialne. Nakłady inwestycyjne Grupy w 2015 r. wyniosły łącznie 30,8 mln zł, z czego 23,9 mln zł stanowiły nakłady na rzeczowe aktywa trwałe, a 6,9 mln zł na wartości niematerialne.



Wydatki inwestycyjne w rzeczowe aktywa trwałe oraz wartości niematerialne w 2016 r. dotyczyły w szczególności nakładów inwestycyjnych w GPW dotyczących utrzymania infrastruktury IT oraz sprzętu informatycznego przygotowującego GPW do spełnienia wymogów MIFID II oraz wartości niematerialnych i prawnych w Grupie TGE związanych z wdrożeniem systemów transakcyjnego oraz rozliczeniowego.

Wydatki inwestycyjne w rzeczowe aktywa trwałe oraz wartości niematerialne w 2015 r. dotyczyły w szczególności nakładów inwestycyjnych w Grupie TGE związanych m.in. zakupem infrastruktury na potrzeby nowego systemu notującego i rozliczeniowego, przystąpieniem do Price Coupling of Regions (PCR) oraz uruchomieniem łącza LITPOL.

Na dzień 31 grudnia 2016 r. wartość zakontraktowanych zobowiązań inwestycyjnych dotyczących rzeczowych aktywów trwałych wynosiła 811,0 tys. zł i dotyczyła przebudowy pomieszczeń biurowych w budynku GPW.

Na dzień 31 grudnia 2016 r. wartość zakontraktowanych zobowiązań inwestycyjnych dotyczących wartości niematerialnych wynosiła 527,0 tys. zł i dotyczyła głównie usług wdrożeniowych systemu finansowo – księgowego – modułu controllingowego oraz wdrożenia systemu obiegu dokumentów w GPW.

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 2015 r. wartość zakontraktowanych zobowiązań inwestycyjnych dotyczących wartości niematerialnych wynosiła 13 884 tys. zł i dotyczyła głównie systemów: UTP-Derywaty, Elektronicznego Obiegu Dokumentów, licencji na produkty Microsoft, systemu notującego i rozliczeniowego Grupy TGE oraz systemu AX w GPW CU.

## V. 5. Analiza wskaźnikowa

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

W okresie objętym sprawozdaniem finansowym zadłużenie Grupy nie stanowiło zagrożenia dla jej działalności oraz zdolności do terminowego wywiązywania się z zobowiązań. Wskaźnik stosunku długu netto do zysku EBITDA pozostał na ujemnym poziomie, analogicznie jak 2015 r., co jest efektem ujemnej wartości długu netto (środki pieniężne przewyższają zobowiązania oprocentowane), przy jednoczesnym wzroście zysku EBITDA. Wskaźnik zadłużenia kapitału własnego spadł w porównaniu do 2015 r. w wyniku wzrostu wartości kapitałów własnych. W 2016 r. Grupa nie pozyskiwała dodatkowego kapitału obcego choć w GPW rozpoczął się proces emisji obligacji serii D i E. Jednakże rejestracja tych emisji i rozpoznanie zadłużenia z nich wynikających nastąpiło już w styczniu 2017 roku. Natomiast 2 stycznia 2017 roku nastąpił wykup obligacji serii A i B, co spowodowało że stan zadłużenia nie zwiększył się.

### **WSKAŹNIKI PŁYNNOŚCI**

Wskaźnik bieżącej płynności na koniec 2016 r. wynosił 2,1; jego spadek jest wynikiem wzrostu zobowiązań krótkoterminowych w wyniku przekwalifikowania w GPW zadłużenia wynikającego z obligacji serii A i B jako zadłużenia krótkoterminowego (termin zapadalności tych obligacji to 2 stycznia 2017 roku). Wskaźnik ten nadal jednak kształtuje się na bezpiecznym poziomie.

Wskaźnik pokrycia kosztów odsetek z tyt. emisji obligacji wzrósł w 2016 r. w porównaniu do roku poprzedniego głównie w wyniku wzrostu zysku EBITDA Grupy. Tym samym, Grupa wygenerowała przepływy z działalności operacyjnej pozwalające wielokrotnie pokryć bieżące zobowiązania z tytułu emisji obligacji.

### **WSKAŹNIKI RENTOWNOŚCI**

Wskaźniki rentowności poprawiły się w porównaniu z 2015 r. w wyniku spadku kosztów operacyjnych, co jest wyrażone w poprawiających się wskaźnikach rentowności, cost/income oraz ROE i ROA Grupy.

Tabela 54 Podstawowe wskaźniki Grupy GPW

		Dane na dzień/ za okres 12 miesięcy zakończony		
		31 grudnia 2016	31 grudnia 2015	31 grudnia 2014
<b>Wskaźniki zadłużenia oraz finansowania Grupy</b>				
Dług netto / EBITDA	1), 2)	(1,1)	(0,6)	(1,0)
Wskaźnik zadłużenia kapitału własnego	3)	33,1%	34,3%	35,2%
<b>Wskaźniki płynności</b>				
Wskaźnik bieżącej płynności finansowej	4)	2,1	4,9	4,7
Wskaźnik pokrycia kosztów odsetek z tyt. emisji obligacji	5)	24,3	23,5	17,0
<b>Wskaźniki rentowności</b>				
Rentowność EBITDA	6)	59,1%	54,9%	50,7%
Rentowność operacyjna	7)	50,8%	46,8%	41,7%
Rentowność netto	8)	42,2%	37,1%	33,8%
Cost / income	9)	48,3%	53,2%	57,2%
ROE	10)	18,0%	17,3%	16,1%
ROA	11)	11,8%	11,4%	10,7%

1) Dług netto = zobowiązania oprocentowane - środki płynne Grupy GPW (na dzień bilansowy)

2) EBITDA = zysk operacyjny Grupy GPW + amortyzacja (za okres 12 miesięcy; bez uwzględnienia udziału w zyskach/stratach jednostek stowarzyszonych)

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 Grupy GPW (za okres 12 miesięcy)

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

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

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

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

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

Źródło: Spółka

## V. 6. Pozostałe informacje

### AKTUALNA I PRZEWIDYWANA SYTUACJA FINANSOWA

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

Obecnie Grupa 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 Grupy, rozważona zostanie opcja pozyskania dodatkowego kapitału zewnętrznego w sposób optymalizujący koszt i strukturę kapitałów Grupy.

Grupa nie publikowała prognoz finansowych na 2016 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 2016 r. GPW nie dokonała lokat, inwestycji i dezinwestycji kapitałowych poza grupą jednostek powiązanych. Opis inwestycji w jednostkach stowarzyszonych i zależnych poczynionych w 2016 r. znajduje się w sekcji V.3 niniejszego Sprawozdania.

Powiązania kapitałowe GPW z jednostkami znajdującymi się poza grupą kapitałową, na dzień bilansowy 31 grudnia 2016 r. to udziały w spółce InfoStrefa S.A. (wcześniej Instytut Rynku Kapitałowego WSE Research S.A.) – 19,98 % oraz udziały w podmiotach zagranicznych: S.C. Sibex - Sibiu Stock Exchange S.A. – 1,3 % udziałów oraz INNEX PJSC – 10%.

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 2016 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 2016 r. i 31 grudnia 2015 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 2016 r. i 31 grudnia 2015 r. oraz w Jednostkowym Sprawozdaniu Finansowym Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. w nocy nr 26 za lata zakończone 31 grudnia 2016 r. i 31 grudnia 2015 r.

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

W 2016 r. Grupa nie zaciągała i nie wypowiadała umów dotyczących kredytów i pożyczek.

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

W 2016 r. GPW nie udzielała pożyczek innych niż pożyczki udzielone pracownikom GPW zgodnie z wewnętrznym Pracowniczym Programem Pożyczkowym S.A.

W maju 2016 r. TGE udzieliła krótkoterminowej pożyczki spółce zależnej InfoEngine S.A. w kwocie 300 tys. zł. Pożyczka miała na celu sfinansowanie bieżącej działalności spółki. Oprocentowanie pożyczki wyniosło 2,00% w skali roku. Pożyczka została udzielona na okres do 31 marca 2017 r.

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

Do dnia 29 lutego 2016 r. obowiązywała umowa zawarta w kwietniu 2014 roku udzielenia 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 wynikająca z umowy była ograniczona do kwoty 1,0 mln zł.

Na dzień 31 grudnia 2016 r. spółka zależna TGE posiada gwarancję bankową w wysokości 7,8 mln EUR, udzieloną na rzecz NordPool przez jeden z banków, z tytułu rozliczeń pomiędzy TGE SA., a Nord Pool w procesie Marekt Coupling na okres 1 stycznia 2017 r. do 30 czerwca 2017 r.

Ponadto Grupa nie udzielała i nie otrzymała gwarancji ani poręczeń w 2016 roku.

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

W 2016 r. GPW oraz spółki zależne nie zawierały istotnych transakcji z podmiotami powiązаныmi na innych warunkach niż rynkowe. Prezentacja transakcji z podmiotami powiązаныmi została szczegółowo przedstawiona w nocie nr 26 do Skonsolidowanego Sprawozdania Finansowego.

## **ZOBOWIĄZANIA WARUNKOWE I AKTYWA WARUNKOWE**

Na dzień 31 grudnia 2016 r. w Grupie nie występowały zobowiązania warunkowe i aktywa warunkowe.

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

### *Zmiany w składzie Zarządu Spółki*

16 grudnia 2016 r. Rada Nadzorcza GPW podjęła decyzję w sprawie powołania Pana Jacka Fotka na stanowisko Wiceprezesa Zarządu Giełdy.

4 stycznia 2017 r. Nadzwyczajne Walne Zgromadzenie akcjonariuszy GPW podjęło uchwałę w sprawie odwołania Małgorzaty Zaleskiej ze stanowiska Prezesa Zarządu Giełdy Papierów Wartościowych. Decyzja uwarunkowana jest udzieleniem zgody przez Komisję Nadzoru Finansowego na dokonanie zmian w składzie Zarządu Giełdy i doręczenie jej do Spółki.

4 stycznia 2017 r. na wniosek Skarbu Państwa, akcjonariusza reprezentującego 35,00% kapitału zakładowego Spółki, Nadzwyczajne Walne Zgromadzenie GPW podjęło uchwałę w sprawie powołania Pana Rafała Antczaka na stanowisko Prezesa Zarządu Giełdy. Powyższa decyzja wejdzie w życie z dniem doręczenia Spółce decyzji Komisji Nadzoru Finansowego w sprawie wyrażenia zgody na zmianę w składzie Zarządu Giełdy.

Do dnia zatwierdzenia niniejszego sprawozdania Zarządu Komisja Nadzoru Finansowego nie udzieliła zgody na ww. zmiany w składzie Zarządu Giełdy.

### *Emisja obligacji serii D i E*

2 stycznia 2017 roku zgodnie z Uchwałą nr 896/16 Zarządu Krajowego Depozytu Papierów Wartościowych S.A. z dnia 29 grudnia 2016 r. zostało zarejestrowanych 600.000 obligacji na okaziciela serii D o wartości nominalnej 100 zł każda, wyemitowanych na podstawie Uchwały Nr 1058/2016 Zarządu Spółki z dnia 13 października 2016 r. Obligacje zostały oznaczone kodem ISIN PLGPW0000074.

18 stycznia 2017 roku zgodnie z Uchwałą nr 31/17 Zarządu Krajowego Depozytu Papierów Wartościowych S.A. z dnia 13 stycznia 2017 r., zostało zarejestrowanych 600.000 obligacji na okaziciela serii E o wartości nominalnej 100 zł każda, emitowanych na podstawie Uchwały Nr 1058/2016 Zarządu GPW z dnia 13 października 2016 r. Obligacje zostały zarejestrowane w KDPW pod kodem ISIN PLGPW0000199.

Obligacje są oprocentowane według zmiennej stopy procentowej określanej jako suma stawki referencyjnej WIBOR 6M oraz marży równej 0,95 pp. Odsetki od obligacji będą wypłacane w okresach półrocznych. Dzień wykupu Obligacji przypada 31 stycznia 2022 r.

Obligacje serii D i E zostały wprowadzone do obrotu na rynku regulowanym Catalyst prowadzonym przez GPW i ASO Catalyst prowadzonym przez BondSpot.

31 stycznia 2017 roku obligacje serii D i E zostały zasymilowane i otrzymały kod ISIN PLGPW0000074.

### *Wykup obligacji serii A i B*

2 stycznia 2017 roku GPW dokonała wykupu obligacji serii A i B o wartości nominalnej 120.483.700,0 zł.

### *Zdarzenia w Spółce zależnej TGE*

25 stycznia 2017 r. Zarząd Giełdy otrzymał informację o decyzji podjętej przez Zarząd TGE o zmianie zasad opodatkowania niektórych usług od 1 stycznia 2017 r. i jednoczesnym skorygowaniu podatku VAT z tego tytułu za lata 2011-2016. Skutkiem tej decyzji będzie konieczność wystawienia faktur korygujących dla kontrahentów TGE z żądaniem dopłaty niepobranego podatku VAT od Opłat regulaminowych (w okresie od grudnia 2011 r. do grudnia 2016 r. włącznie) dla nieobjętych przedawnieniem zobowiązań podatkowych o łącznej wartości 69,8 mln zł. Równocześnie TGE będzie zobowiązana do zapłaty na rachunek urzędu skarbowego kwoty powstałej zaległości podatkowej wynikającej z faktur korygujących, które zostaną wystawione kontrahentom TGE oraz odsetek od zaległości podatkowej w wysokości 9,9 mln zł.

Ze względu na konieczność zapłaty przez TGE zobowiązania podatkowego wraz odsetkami w ciągu 7-14 dni od momentu złożenia do Urzędu Skarbowego skorygowanych deklaracji oraz spodziewany dłuższy okres spłaty zobowiązań wynikających z faktur korygujących przez kontrahentów, GPW rozważa udzielenie pożyczki spółce zależnej Towarowa Giełda Energii S.A.

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

## VI. SYTUACJA FINANSOWA I MAJĄTKOWA GPW

### VI. 1. Podsumowanie wyników

W 2016 r. EBITDA<sup>47</sup> GPW S.A. wyniósł 91,1 mln zł, co oznacza spadek o 1,1% w stosunku do 92,1 mln zł w 2015 r.

W 2016 r. Spółka osiągnęła jednostkowy zysk z działalności operacyjnej równy 71,7 mln zł w porównaniu do 70,6 mln zł w 2015 r., co oznacza wzrost o 1,6% (tj. o 1,2 mln zł).

Wyższy poziom zysku operacyjnego w stosunku do 2015 r. to głównie efekt niższych kosztów działalności operacyjnej (o 20,3 mln zł) przy jednoczesnym spadku przychodów ze sprzedaży (o 16,3 mln zł). Spadek kosztów operacyjnych był efektem przede wszystkim niższych opłat dla KNF o 15,6 mln zł tj. o 74,1% w związku ze zmianą zasad pokrywania kosztów nadzoru nad rynkiem przez jego uczestników od początku 2016 roku. Ponadto w 2016 roku Spółka zrealizowała niższe koszty: osobowe i inne koszty osobowe (o 1,6 mln zł), koszty amortyzacji (o 2,1 mln zł), koszty czynszów i opłat eksploatacyjnych (o 0,8 mln zł) oraz inne koszty operacyjne (o 0,6 mln zł).

Wynik netto GPW S.A. w 2016 r. wyniósł 116,1 mln zł w porównaniu do 96,9 mln zł w 2015 r., co oznacza wzrost na poziomie 19,8% tj. 19,2 mln zł. Na wyższy poziom zysku netto w 2016 r. w porównaniu do poprzedniego roku miał wpływ wyższy wynik na działalności operacyjnej oraz wyższe o 19,1 mln zł saldo na przychodach i kosztach finansowych. W 2016 r. GPW otrzymała dywidendy od spółek zależnych i stowarzyszonych w wysokości 61,6 mln zł w porównaniu z 43,1 mln zł w 2015 r. Podatek dochodowy w 2016 r. był wyższy o 1,1 mln zł w porównaniu do poprzedniego roku.

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

Tabela 55 Jednostkowy rachunek zysków i strat GPW S.A. w 2015 i 2016 r. w ujęciu kwartalnym i w latach 2014 – 2016 w ujęciu rocznym

tys. zł	2016				2015				2016	2015	2014
	IV kw.	III kw.	II kw.	I kw.	IV kw.	III kw.	II kw.	I kw.			
<b>Przychody ze sprzedaży</b>	<b>47 629</b>	<b>44 608</b>	<b>40 885</b>	<b>42 331</b>	<b>47 317</b>	<b>49 618</b>	<b>47 275</b>	<b>47 571</b>	<b>175 454</b>	<b>191 781</b>	<b>189 996</b>
<b>Rynek finansowy</b>	<b>46 843</b>	<b>44 129</b>	<b>40 393</b>	<b>41 860</b>	<b>46 341</b>	<b>48 934</b>	<b>46 382</b>	<b>47 073</b>	<b>173 226</b>	<b>188 730</b>	<b>187 973</b>
Przychody z obsługi obrotu	30 752	28 504	24 199	25 873	30 745	33 868	30 508	31 441	109 328	126 562	126 472
Przychody z obsługi emitentów	5 959	5 589	5 919	5 701	5 859	5 460	6 336	5 996	23 167	23 652	23 297
Przychody ze sprzedaży informacji	10 133	10 037	10 275	10 286	9 737	9 606	9 538	9 635	40 731	38 516	38 204
<b>Pozostałe przychody</b>	<b>786</b>	<b>479</b>	<b>492</b>	<b>471</b>	<b>976</b>	<b>684</b>	<b>893</b>	<b>499</b>	<b>2 228</b>	<b>3 052</b>	<b>2 023</b>
<b>Koszty działalności operacyjnej</b>	<b>26 612</b>	<b>18 580</b>	<b>25 173</b>	<b>29 705</b>	<b>29 748</b>	<b>30 972</b>	<b>31 793</b>	<b>27 842</b>	<b>100 070</b>	<b>120 354</b>	<b>130 644</b>
Amortyzacja	4 201	5 205	5 033	4 901	5 257	5 357	5 388	5 470	19 340	21 472	24 135
Koszty osobowe	7 295	4 610	9 056	8 128	8 529	8 486	8 336	5 048	29 089	30 398	33 774
Inne koszty osobowe	1 705	1 555	1 815	2 206	1 745	1 686	1 977	2 194	7 281	7 602	9 401
Czynsze i inne opłaty eksploatacyjne	1 751	1 520	1 569	1 507	1 623	1 608	1 856	2 021	6 347	7 108	8 327
Opłaty i podatki	182	(954)	220	6 764	4 464	5 892	5 727	5 731	6 212	21 815	20 516
w tym opłaty do KNF	19	(1 172)	1	6 611	4 279	5 716	5 550	5 549	5 460	21 094	21 054
Usługi obce	10 508	5 767	6 510	5 270	6 880	7 074	7 328	6 364	28 055	27 646	30 292
Inne koszty operacyjne	970	877	971	928	1 252	868	1 181	1 013	3 746	4 313	4 200
Pozostałe przychody	428	63	55	135	61	61	124	251	680	497	580
Pozostałe koszty	3 416	343	24	547	(85)	(3)	988	444	4 330	1 345	920
<b>Zysk z działalności operacyjnej</b>	<b>18 029</b>	<b>25 748</b>	<b>15 743</b>	<b>12 214</b>	<b>17 715</b>	<b>18 710</b>	<b>14 618</b>	<b>19 537</b>	<b>71 734</b>	<b>70 579</b>	<b>59 012</b>
Przychody finansowe	1 285	60 092	3 550	1 427	1 166	1 220	44 490	1 277	66 354	48 153	21 165
Koszty finansowe	2 039	2 023	1 994	2 017	2 374	1 959	2 137	2 496	8 073	8 965	17 888
<b>Zysk przed opodatkowaniem</b>	<b>17 276</b>	<b>83 817</b>	<b>17 299</b>	<b>11 624</b>	<b>16 507</b>	<b>17 972</b>	<b>56 971</b>	<b>18 318</b>	<b>130 015</b>	<b>109 768</b>	<b>62 289</b>
Podatek dochodowy	4 049	4 655	2 967	2 258	3 193	3 527	2 744	3 399	13 930	12 863	9 382
<b>Zysk netto za okres</b>	<b>13 227</b>	<b>79 161</b>	<b>14 331</b>	<b>9 366</b>	<b>13 314</b>	<b>14 444</b>	<b>54 227</b>	<b>14 919</b>	<b>116 085</b>	<b>96 905</b>	<b>52 907</b>

Źródło: Jednostkowe Sprawozdanie Finansowe, Spółka

<sup>47</sup> zysk operacyjny GPW S.A. przed uwzględnieniem kosztów amortyzacji

**Tabela 56** Jednostkowe sprawozdanie z sytuacji finansowej GPW S.A. na koniec poszczególnych kwartałów lat 2014 - 2016

tys. zł	2016				2015				2014
	IV kw.	III kw.	II kw.	I kw.	IV kw.	III kw.	II kw.	I kw.	IV kw.
<b>Aktywa trwałe</b>	<b>472 942</b>	<b>463 407</b>	<b>467 871</b>	<b>468 484</b>	<b>472 253</b>	<b>472 153</b>	<b>476 888</b>	<b>479 330</b>	<b>480 087</b>
Rzeczowe aktywa trwałe	101 034	91 303	93 071	93 642	94 773	94 316	96 639	98 552	101 291
Wartości niematerialne	75 918	76 079	78 607	79 451	81 601	82 931	85 013	87 046	85 496
Investycje w jednostkach stowarzyszonych	36 959	36 959	36 959	36 959	36 959	36 959	36 959	36 959	36 959
Investycje w jednostkach zależnych	254 985	254 984	254 984	254 985	254 985	253 889	253 889	253 273	252 673
Aktywa finansowe dostępne do sprzedaży	288	287	290	284	282	287	203	202	207
Rozliczenia międzyokresowe długoterminowe	3 758	3 795	3 960	3 163	3 653	3 772	4 185	3 298	3 461
<b>Aktywa obrotowe</b>	<b>291 788</b>	<b>283 451</b>	<b>313 659</b>	<b>302 561</b>	<b>261 770</b>	<b>252 543</b>	<b>343 473</b>	<b>284 911</b>	<b>251 636</b>
Zapasy	58	62	68	55	119	119	115	120	114
Należności z tytułu podatku dochodowego od osób prawnych	-	-	-	-	-	-	-	2 808	8 378
Należności handlowe oraz pozostałe należności	23 941	24 296	26 376	29 929	26 091	25 167	69 502	27 893	22 569
Aktywa finansowe dostępne do sprzedaży	-	-	-	-	-	10 616	10 573	10 551	10 503
Aktywa finansowe przeznaczone do sprzedaży	-	-	-	-	-	-	2 037	2 037	2 037
Pozostałe krótkoterminowe aktywa finansowe	-	-	-	-	-	-	-	100	-
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	267 789	259 094	287 215	272 577	235 560	216 641	261 246	241 402	208 035
<b>Aktywa razem</b>	<b>764 730</b>	<b>746 859</b>	<b>781 530</b>	<b>771 045</b>	<b>734 023</b>	<b>724 696</b>	<b>820 361</b>	<b>764 241</b>	<b>731 723</b>
<b>Kapitał własny</b>	<b>472 102</b>	<b>458 849</b>	<b>379 687</b>	<b>464 254</b>	<b>454 881</b>	<b>441 445</b>	<b>427 042</b>	<b>473 540</b>	<b>458 769</b>
Kapitał podstawowy	63 865	63 865	63 865	63 865	63 865	63 865	63 865	63 865	63 865
Pozostałe kapitały	(114)	(141)	(141)	(297)	(304)	(425)	(384)	(391)	(243)
Zyski zatrzymane	408 351	395 124	315 963	400 686	391 320	378 005	363 561	410 067	395 147
<b>Zobowiązania długoterminowe</b>	<b>136 794</b>	<b>136 199</b>	<b>135 545</b>	<b>132 563</b>	<b>258 242</b>	<b>257 680</b>	<b>255 435</b>	<b>253 611</b>	<b>258 601</b>
Zobowiązania z tytułu emisji obligacji	123 459	123 733	123 669	123 606	243 800	244 424	244 309	244 193	244 078
Zobowiązania z tytułu świadczeń pracowniczych	1 435	1 187	2 828	2 615	2 382	2 248	2 122	1 805	5 357
Rezerwa z tytułu odroczonego podatku dochodowego	9 676	9 055	6 824	6 342	12 060	11 009	9 004	7 612	9 166
Pozostałe zobowiązania długoterminowe	2 224	2 224	2 224	-	-	-	-	-	-
<b>Zobowiązania krótkoterminowe</b>	<b>155 834</b>	<b>151 812</b>	<b>266 298</b>	<b>174 228</b>	<b>20 900</b>	<b>25 570</b>	<b>137 884</b>	<b>37 089</b>	<b>14 353</b>
Zobowiązania z tytułu emisji obligacji	122 882	123 003	121 047	122 881	682	1 814	-	1 935	-
Zobowiązania handlowe	4 297	1 511	5 720	5 333	6 599	5 290	7 250	4 599	3 673
Zobowiązania z tytułu świadczeń pracowniczych	6 490	4 924	6 614	4 400	7 023	6 089	5 459	4 380	7 745
Zobowiązania z tytułu podatku dochodowego od osób prawnych	14 445	11 473	9 547	7 448	1 976	1 412	6 334	-	-
Rozliczenia międzyokresowe	1 712	9 151	22 231	29 666	1 776	8 543	14 978	21 828	943
Rezerwy na pozostałe zobowiązania i inne obciążenia	317	-	-	-	-	-	-	-	-
Pozostałe zobowiązania krótkoterminowe	5 691	1 748	101 139	4 501	2 844	2 421	103 863	4 348	1 992
<b>Kapitał własny i zobowiązania razem</b>	<b>764 730</b>	<b>746 859</b>	<b>781 530</b>	<b>771 045</b>	<b>734 023</b>	<b>724 696</b>	<b>820 361</b>	<b>764 241</b>	<b>731 723</b>

Źródło: Jednostkowe Sprawozdanie Finansowe, Spółka

## VI. 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 Catalist.

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 2016 r. Spółka uzyskała przychody ze sprzedaży równe 175,5 mln zł, co oznacza spadek o 8,5% (16,3 mln zł) w stosunku do 2015 r.

W 2016 r. przychody z obrotu akcjami i innymi instrumentami o charakterze udziałowym spadły o 17,1% (tj. o 18,4 mln zł) w porównaniu do roku poprzedniego. Przyczyną spadku wartości przychodów w 2016 roku był spadek wartości obrotów na rynku akcji oraz obniżenie opłat dla uczestników rynku w ramach rekompensaty zmiany zasad ponoszenia opłat na rzecz nadzoru od początku 2016 roku.

W 2016 r. przychody z obrotu instrumentami pochodnymi wzrosły o 5,4% (0,6 mln zł) w porównaniu do 2015 r., co było w szczególności spowodowane wzrostem o 5,4% wolumenu obrotów kontraktami na indeks WIG20.

W analizowanych okresach rocznych, udział przychodów z tytułu obrotu instrumentami pochodnymi w całkowitej strukturze przychodów operacyjnych wzrósł z 6,0% w 2015 r. do 7,0% w 2016 r., jednocześnie spadł udział przychodów z obrotu akcjami z 56,3% w 2015 r. do 51,0% w 2016 r. Ponadto wzrósł udział przychodów z obsługi emitentów z 12,0% do 13,0% w 2016 r. oraz udział przychodów ze sprzedaży informacji z 20% w 2015 r. do 23% w 2016 roku.

Tabela 57 Jednostkowe przychody GPW S.A. i ich struktura w latach 2014 - 2016

tys. zł	Rok zakończony 31 grudnia						Zmiana (2016 vs 2015)	Dynamika (%) (2016 vs 2015)
	2016	%	2015	%	2014	%		
<b>Rynek finansowy</b>	<b>173 226</b>	<b>99%</b>	<b>188 730</b>	<b>98%</b>	<b>187 973</b>	<b>99%</b>	<b>(15 504)</b>	<b>-8,2%</b>
Przychody z obsługi obrotu	109 328	62%	126 562	66%	126 472	67%	(17 234)	-13,6%
Akcje i inne instrumenty o charakterze udziałowym	89 520	51%	107 941	56%	105 295	55%	(18 421)	-17,1%
Instrumenty pochodne	12 202	7%	11 578	6%	14 821	8%	624	5,4%
Inne opłaty od uczestników rynku	6 835	4%	6 383	3%	5 795	3%	452	7,1%
Instrumenty dłużne	361	0%	283	0%	298	0%	78	27,6%
Inne instrumenty rynku kasowego	410	0%	376	0%	263	0%	34	8,9%
Przychody z obsługi emitentów	23 167	13%	23 652	12%	23 297	12%	(485)	-2,0%
Opłaty za notowanie	19 508	11%	18 862	10%	18 848	10%	646	3,4%
Opłaty za wprowadzenie oraz inne opłaty	3 659	2%	4 790	2%	4 449	2%	(1 131)	-23,6%
Przychody ze sprzedaży informacji	40 731	23%	38 516	20%	38 204	20%	2 215	5,7%
Informacje czasu rzeczywistego	38 070	22%	36 133	19%	35 964	19%	1 937	5,4%
Indeksy i dane historyczno-statystyczne	2 661	2%	2 383	1%	2 240	1%	278	11,7%
<b>Pozostałe przychody</b>	<b>2 228</b>	<b>1%</b>	<b>3 052</b>	<b>2%</b>	<b>2 023</b>	<b>1%</b>	<b>(824)</b>	<b>-27,0%</b>
<b>Razem</b>	<b>175 454</b>	<b>100%</b>	<b>191 781</b>	<b>100%</b>	<b>189 996</b>	<b>100%</b>	<b>(16 327)</b>	<b>-8,5%</b>

Źródło: Jednostkowe Sprawozdanie Finansowe, Spółka

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

Tabela 58 Zestawienie jednostkowych przychodów GPW S.A. od odbiorców zagranicznych i krajowych w latach 2014 - 2016

tys. zł	Rok zakończony 31 grudnia						Zmiana (2016 vs 2015)	Dynamika (%) (2016 vs 2015)
	2016	%	2015	%	2014	%		
Przychody od odbiorców zagranicznych	63 887	36%	62 782	33%	55 236	29%	1 105	1,8%
Przychody od odbiorców krajowych	111 567	64%	128 999	67%	134 760	71%	(17 432)	-13,5%
<b>Razem</b>	<b>175 454</b>	<b>100%</b>	<b>191 781</b>	<b>100%</b>	<b>189 996</b>	<b>100%</b>	<b>(16 327)</b>	<b>-8,5%</b>

Źródło: Jednostkowe Sprawozdanie Finansowe, Spółka

Średnie kursy wymiany EUR/PLN wyniosły w 2016, 2015 i 2014 r. odpowiednio 4,36 EUR/PLN, 4,18 EUR/PLN oraz 4,19 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 2016 r. wyniosły 109,3 mln zł, w porównaniu do 126,6 mln zł w 2015 r.

W 2016 r. udział przychodów z tytułu obsługi obrotu w łącznych przychodach na rynku finansowym wyniósł 62% w porównaniu do 66% w roku ubiegłym. Najwyższy udział w przychodach z obsługi obrotu (92,6%) stanowią przychody z Głównego Rynku, które w 2016 r. wyniosły 101,3 mln zł (o 17,3 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 2016 r. przychody Spółki z tytułu obsługi obrotu **akcjami i innymi instrumentami o charakterze udziałowym** wyniosły 89,5 mln zł, w porównaniu do 107,9 mln zł w 2015 r.

Wartość obrotów akcjami na Głównym Rynku spadła o 10,2%, w tym nastąpił spadek obrotów sesyjnych o 6,9% i transakcji pakietowych o 41,2%, co wpłynęło na spadek przychodów z tytułu obrotu akcjami o 17,1% w stosunku do 2015 r. Wyższy spadek przychodów z obrotu akcjami i innymi instrumentami o charakterze udziałowym w stosunku do spadku wartości obrotów wynika z wprowadzonej obniżki opłat od transakcji od 1 stycznia 2016 r. oraz od listopada 2016 r., a dodatkowo w 2016 roku nastąpił wzrost udziału (do ok. 10%) uczestników programu HVP/HVF, który charakteryzuje się niższymi stawkami opłat, w całkowitej wartości obrotów akcjami.

Obniżka opłat od transakcji w 2016 r. związana była ze zmianą systemu finansowania nadzoru nad rynkiem kapitałowym. 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. W listopadzie 2016 roku GPW wprowadziła kolejną obniżkę opłat, która dotyczyła opłaty stałej od zlecenia z 0,20 PLN na 0,15 PLN.

Tabela 59 Dane dot. rynków akcji i innych instrumentów o charakterze udziałowym

	Rok zakończony 31 grudnia			Zmiana (2016 vs 2015)	Dynamika (%) (2016 vs 2015)
	2016	2015	2014		
<b>Rynek finansowy, przychody z obsługi obrotu: akcje i inne instrumenty o charakterze udziałowym (w mln zł)</b>	<b>89,5</b>	<b>107,9</b>	<b>105,3</b>	<b>(18,4)</b>	<b>-17,1%</b>
<b>Główny Rynek:</b>					
Wartość obrotów (w mld zł)	202,3	225,3	232,9	(23,0)	-10,2%
Wolumen obrotów (w mld akcji)	14,0	16,5	19,5	(2,5)	-15,1%
<b>NewConnect:</b>					
Wartość obrotów (w mld zł)	1,4	1,9	1,4	(0,6)	-30,2%
Wolumen obrotów (w mld akcji)	3,5	3,8	2,3	(0,3)	-6,8%

Źródło: Spółka

#### Instrumenty pochodne

Przychody Spółki z obsługi transakcji **instrumentami pochodnymi** na rynku finansowym wyniosły w 2016 r. 12,2 mln zł, w porównaniu do 11,6 mln zł w 2015 r.

Wzrost przychodów z obsługi transakcji instrumentami pochodnymi w 2016 r. w stosunku do roku poprzedniego spowodowany był w głównej mierze wzrostem wolumenu obrotu kontraktami terminowymi na indeks WIG20 (o 5,4%). Całkowity wolumen obrotu kontraktami terminowymi spadł w 2016 roku o 2,8%, co wynika w głównej mierze ze spadku wolumenu na kontraktach walutowych i opcjach.

Tabela 60 Dane dot. rynku instrumentów pochodnych

	Rok zakończony 31 grudnia			Zmiana (2016 vs 2015)	Dynamika (%) (2016 vs 2015)
	2016	2015	2014		
<b>Rynek finansowy, przychody z obsługi obrotu: instrumenty pochodne (w mln zł)</b>	<b>12,2</b>	<b>11,6</b>	<b>14,8</b>	<b>0,6</b>	<b>5,4%</b>
Wolumen obrotów instrumentami pochodnymi (mln sztuk):	8,0	8,2	9,5	(0,2)	-2,8%
w tym: wolumen obrotów kontraktami terminowymi na WIG20 (mln sztuk)	4,7	4,4	6,0	0,2	5,4%

Źródło: Spółka

#### Inne opłaty od uczestników rynku

Przychody Spółki z tytułu innych opłat od uczestników rynku w 2016 r. wyniosły 6,8 mln zł w porównaniu do 6,4 mln zł w 2015 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 2016 r. przychody Spółki w podsegmencie **instrumentów dłużnych** osiągnęły poziom 0,4 mln zł, co oznacza wzrost o 27,6% w stosunku do poziomu z 2015 r. ( 0,1 mln zł).

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

Tabela 61 Dane dot. rynków instrumentów dłużnych

	Rok zakończony 31 grudnia			Zmiana (2016 vs 2015)	Dynamika (%) (2016 vs 2015)
	2016	2015	2014		
<b>Rynek finansowy, przychody z obsługi obrotu: instrumenty dłużne (w mln zł)</b>	<b>0,4</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>0,1</b>	<b>27,6%</b>
<b>Catalyst:</b>					
Wartość obrotów (mld zł)	2,4	1,9	2,1	0,5	23,1%
w tym: Wartość obrotów instrumentami nieskarbowymi (mld zł)	1,4	1,3	1,5	0,1	3,8%

Źródło: Spółka

### Inne instrumenty rynku kasowego

Przychody z obrotu **innymi instrumentami rynku kasowego** w 2016 r. wyniosły 410 tys. zł w porównaniu do 376 tys. zł w 2015 r. Na przychody te składają się opłaty z tytułu obrotu produktami strukturyzowanymi, certyfikatami inwestycyjnymi, ETF-ami i warrantami.

## OBSŁUGA EMITENTÓW

Przychody Spółki z **obsługi emitentów** na rynku finansowym w 2016 r. wyniosły 23,2 mln zł, w porównaniu do 23,7 mln zł w 2015 r.

W 2016 r. przychody z **opłat za notowanie** wyniosły 19,5 mln zł, w porównaniu do 18,9 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 2016 r. 3,7 mln zł, w porównaniu do 4,8 mln zł w roku poprzednim. Głównym czynnikiem kształtującym wysokość ww. przychodów jest liczba debiutów na rynkach GPW oraz wartość akcji wprowadzonych do obrotu.

Przychody z obsługi emitentów na Głównym Rynku GPW spadły o 2,8% w stosunku do 2015 r. Podstawowe dane finansowe oraz operacyjne dla Głównego Rynku zostały przedstawione w poniższej tabeli.

Tabela 62 Dane dot. Głównego Rynku GPW

	Rok zakończony 31 grudnia			Zmiana (2016 vs 2015)	Dynamika (%) (2016 vs 2015)
	2016	2015	2014		
<b>Główny Rynek</b>					
<b>Przychody z obsługi emitentów (w mln zł)</b>	<b>19,6</b>	<b>20,2</b>	<b>20,1</b>	<b>(0,6)</b>	<b>-2,8%</b>
łączna kapitalizacja notowanych spółek (w mld zł)	1 115,7	1 082,9	1 253,0	32,9	3,0%
w tym: Kapitalizacja notowanych spółek krajowych	557,1	516,8	591,2	40,3	7,8%
w tym: Kapitalizacja notowanych spółek zagranicznych	558,6	566,1	661,8	(7,5)	-1,3%
łączna liczba notowanych spółek	487	487	471	-	0,0%
w tym: Liczba notowanych spółek krajowych	434	433	420	1	0,2%
w tym: Liczba notowanych spółek zagranicznych	53	54	51	(1)	-1,9%
Wartość ofert (oferty pierwotne i wtórne) (w mld zł) *	4,9	44,8	4,6	(39,9)	-89,0%
Liczba nowych spółek (w okresie)	19	30	28	(11)	-36,7%
Kapitalizacja nowych spółek (w mld zł)	5,6	5,2	5,7	0,4	8,3%
Liczba spółek wycofanych z obrotu	19	14	8	5	35,7%
Kapitalizacja spółek wycofanych z obrotu** (w mld zł)	7,3	11,1	3,5	(3,8)	-34,8%

\* 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

Źródło: Spółka

Przychody z obsługi emitentów na rynku NewConnect w 2016 roku wyniosły 2,3 mln zł wobec 2,4 mln zł osiągnięte w 2015 roku. Podstawowe dane finansowe oraz operacyjne zostały przedstawione w poniższej tabeli.

Tabela 63 Dane dot. rynku NewConnect

	Rok zakończony 31 grudnia			Zmiana (2016 vs 2015)	Dynamika (%) (2016 vs 2015)
	2016	2015	2014		
<b>NewConnect</b>					
<b>Przychody z obsługi emitentów (w mln zł)</b>	<b>2,3</b>	<b>2,4</b>	<b>2,5</b>	<b>(0,1)</b>	<b>-4,8%</b>
łączna kapitalizacja notowanych spółek (w mld zł)	9,8	8,7	9,1	1,1	13,1%
w tym: Kapitalizacja notowanych spółek krajowych	9,5	8,4	8,8	1,1	12,6%
w tym: Kapitalizacja notowanych spółek zagranicznych	0,3	0,2	0,4	0,1	30,5%
łączna liczba notowanych spółek	406	418	431	(12)	-2,9%
w tym: Liczba notowanych spółek krajowych	398	408	421	(10)	-2,5%
w tym: Liczba notowanych spółek zagranicznych	8	10	10	(2)	-20,0%
Wartość ofert (oferty pierwotne i wtórne) (w mld zł)	0,2	0,4	0,4	(0,2)	-52,1%
Liczba nowych spółek (w okresie)	16	19	22	(3)	-15,8%
Kapitalizacja nowych spółek (w mld zł)	0,5	0,6	0,6	(0,1)	-10,2%
Liczba spółek wycofanych z obrotu*	30	32	36	(2)	-6,3%
Kapitalizacja spółek wycofanych z obrotu** (w mld zł)	1,3	1,5	3,1	(0,2)	-12,4%

\* uwzględnia spółki, które zostały przeniesione na Główny Rynek

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

Źródło: Spółka

Przychody z obsługi emitentów na rynku Catalyst za 2016 r. wzrosły o 18,2% w stosunku do roku 2015. Wzrost ten jest wynikiem wzrostu liczby notowanych instrumentów: 505 na koniec 2016 r., w porównaniu do 452 na koniec 2015 r. Podstawowe dane finansowe oraz operacyjne zostały przedstawione w poniższej tabeli.

Tabela 64 Dane dot. rynku Catalyst

	Rok zakończony 31 grudnia			Zmiana (2016 vs 2015)	Dynamika (%) (2016 vs 2015)
	2016	2015	2014		
<b>Catalyst</b>					
<b>Przychody z obsługi emitentów (w mln zł)</b>	<b>1,3</b>	<b>1,1</b>	<b>0,7</b>	<b>0,2</b>	<b>18,2%</b>
Liczba emitentów	152	160	163	(8)	-5,0%
Liczba wyemitowanych instrumentów	505	452	440	53	11,7%
w tym : nieskarbowych	464	416	410	48	11,5%
Wartość wyemitowanych instrumentów (mld zł)	690,0	594,4	527,7	95,6	16,1%
w tym : nieskarbowych	64,4	50,9	47,2	13,5	26,5%

Źródło: Spółka

## SPRZEDAŻ INFORMACJI

Przychody z tytułu sprzedaży informacji w 2016 r. wyniosły 40,7 mln zł, w porównaniu do 38,5 mln zł w analogicznym okresie roku poprzedniego. Pomimo spadku liczby dystrybutorów informacji, nastąpił wzrost liczby abonentów. Ponadto na początku 2016 roku nastąpiła podwyżka stawki miesięcznej opłaty abonenckiej za arkusz 5 najlepszych ofert opłacanej przez abonentów instytucjonalnych innych niż członkowie giełdy oraz wzrost liczby umów z klientami wykorzystującymi dane GPW w handlu automatycznym i innego typu aplikacjach. Natomiast od 1 listopada 2016 roku obniżona została opłata miesięczna za udostępnianie danych giełdowych o pierwszej ofercie kupna/sprzedaży inwestorom indywidualnym.

Tabela 65 Dane dot. sprzedaży informacji

tys. zł	Rok zakończony 31 grudnia			Zmiana (2016 vs 2015)	Dynamika (%) (2016 vs 2015)
	2016	2015	2014		
<b>Przychody ze sprzedaży informacji (mln zł)</b>	<b>40,7</b>	<b>38,5</b>	<b>38,2</b>	<b>2,2</b>	<b>5,7%</b>
Liczba dystrybutorów informacji	51	54	58	(3)	-5,6%
Liczba abonentów informacji (tys. abonentów)	224,6	221,1	240,3	3,5	1,6%

Źródło: Spółka

## POZOSTAŁE PRZYCHODY

Pozostałe przychody Spółki w 2016 r. wyniosły 2,2 mln zł, podczas gdy w 2015 r. 3,1 mln zł. Pozostałe przychody Spółki stanowią przychody z tytułu działalności edukacyjnej oraz PR, wynajmu powierzchni, usług finansowo księgowych dla spółek z Grupy GPW, usług kolokacji oraz usług sponsoringu. W 2016 r. spadły przychody przede wszystkim z tytułu sponsoringu oraz usług kolokacji.

## KOSZTY DZIAŁALNOŚCI OPERACYJNEJ

Łączne koszty działalności operacyjnej w 2016 r. wyniosły 100,1 mln zł, co oznacza spadek o 16,9% (20,3 mln zł) w stosunku do roku poprzedniego. Wskaźnik Cost/Income spadł w 2016 r. do 57,0% z 62,8% w 2015 r. Spadek kosztów operacyjnych był efektem przede wszystkim spadku opłat dla KNF w wyniku wprowadzenia od 1 stycznia 2016 roku zmiany zasad pokrywania kosztów nadzoru. W wyniku poniesienia przez GPW niższych opłat na rzecz KNF koszty *Opłat i podatków* spadły o 71,5% tj. o 15,6 mln zł. Ponadto spadek kosztów był wynikiem spadku kosztów osobowych i innych kosztów osobowych (o 1,6 mln zł), kosztów amortyzacji (o 2,1 mln zł), kosztów czynszów i opłat eksploatacyjnych (o 0,8 mln zł) oraz innych kosztów operacyjnych (o 0,6 mln zł).

Tabela 66 Jednostkowe koszty działalności operacyjnej GPW S.A. i ich struktura w latach 2014 - 2016

tys. zł, %	Rok zakończony 31 grudnia						Zmiana (2016 vs 2015)	Dynamika (%) (2016 vs 2015)
	2016	%	2015	%	2014	%		
Amortyzacja	19 340	19%	21 472	18%	24 135	18%	(2 132)	-9,9%
Koszty osobowe	29 089	29%	30 398	25%	33 774	26%	(1 309)	-4,3%
Inne koszty osobowe	7 281	7%	7 602	6%	9 401	7%	(321)	-4,2%
Czynsze i inne opłaty eksploatacyjne	6 347	6%	7 108	6%	8 327	6%	(761)	-10,7%
Opłaty i podatki	6 212	6%	21 815	18%	20 516	16%	(15 603)	-71,5%
<i>w tym opłaty do KNF</i>	5 460	5%	21 094	18%	21 054	16%	(15 634)	-74,1%
Usługi obce	28 055	28%	27 646	23%	30 292	23%	409	1,5%
Inne koszty operacyjne	3 746	4%	4 313	4%	4 200	3%	(567)	-13,1%
<b>Razem</b>	<b>100 070</b>	<b>100%</b>	<b>120 354</b>	<b>100%</b>	<b>130 644</b>	<b>100%</b>	<b>(20 285)</b>	<b>-16,9%</b>

Źródło: Jednostkowe Sprawozdanie Finansowe, Spółka

Spółka nie jest uzależniona od żadnego z dostawców produktów lub usług, gdyż koszty Spółki odpowiadające poszczególnym kontrahentom nie stanowią więcej niż 10% kosztów Spółki ogółem.

#### Amortyzacja

Koszty amortyzacji w 2016 r. wyniosły 19,3 mln zł, co stanowi spadek o 9,9 % (2,1 mln zł) w porównaniu do 21,5 mln zł w 2015 r. Spadek kosztów amortyzacji w stosunku do 2015 r. wynika z zakończenia amortyzacji części środków trwałych i wartości niematerialnych i prawnych.

#### Koszty osobowe i inne koszty osobowe

Koszty osobowe i inne koszty osobowe w 2016 r. wyniosły łącznie 36,4 mln zł co oznacza spadek o 4,3% (1,6 mln zł) w porównaniu do 38,0 mln zł w 2015 r.

Niższy poziom kosztów osobowych w 2016 roku jest wypadkową: niższych kosztów osobowych w 2015 roku o 3,3 mln zł w wyniku rozwiązania rezerw z uwagi na zmianę systemu nagród jubileuszowych oraz odpraw emerytalno-rentowych (bez rozwiązania tych rezerw koszty osobowe Spółki w 2015 r. były wyższe), oraz spadku kosztów osobowych w 2016 r. w wyniku rozwiązania rezerw na nagrody dla Zarządu za 2015 rok na kwotę 2,6 mln zł, oraz niższych kosztów wynagrodzeń brutto na kwotę 1,5 mln zł.

Zatrudnienie w Spółce na dzień 31 grudnia 2016 r. wyniosło 185 etatów, w porównaniu do 201 przed rokiem. Spadek zatrudnienia w Spółce w 2016 r. w porównaniu z końcem 2015 r. to efekt przeprowadzonej restrukturyzacji zatrudnienia.

Tabela 67 Informacja o zatrudnieniu w GPW S.A.

Liczba etatów	Stan na dzień		
	31 grudnia 2016	31 grudnia 2015	31 grudnia 2014
GPW	185	201	207
<b>Razem</b>	<b>185</b>	<b>201</b>	<b>207</b>

Źródło: Spółka

#### Czynsze i inne opłaty eksploatacyjne

Czynsze i opłaty eksploatacyjne w 2016 r. wyniosły 6,3 mln zł, w porównaniu do 7,1 mln zł w 2015 r., co oznacza spadek o 10,7% w stosunku do poprzedniego roku. Spadek kosztów czynszów w 2016 roku związany jest z faktem rozwiązania umowy najmu na sale NewConnect, Catalyst oraz archiwum w budynku Centrum Giełdowego z końcem maja 2015 roku oraz z przeprowadzoną w tym samym czasie renegocjacją kosztów najmu powierzchni biurowej w budynku Centrum Giełdowego i opłat



eksploatacyjnych z nią związanych. Oszczędności wynikające ze zmian wprowadzonych w 2015 roku objęły pełny rok 2016.

#### Oplaty i podatki

Oplaty i inne obciążenia w 2016 r. wyniosły 6,2 mln zł i były o 71,5% (o 15,6 mln zł) niższe niż w roku poprzednim. Głównym składnikiem opłat i podatków Spółki są opłaty na rzecz KNF, których zasady płatności uległy zmianie z początkiem stycznia 2016 roku.

Ustawa z dnia 12 czerwca 2015 r. o zmianie ustawy o nadzorze nad rynkiem kapitałowym oraz niektórych innych ustaw znacząco rozszerzyła 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 w 2016 r. wysokość kosztów ponoszonych z tego tytułu przez GPW znacząco spadła o 74,1%. Koszty z tytułu opłat dla KNF wyniosły 5,5 mln zł w stosunku do 2015 r., kiedy to koszty te kształtowały się na poziomie 21,1 mln zł.

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 miało na celu przeniesienie oszczędności wynikających ze zmiany struktury opłat na KNF na rzecz podmiotów aktywnych na tym rynku. Dodatkowo od 1 listopada 2016 roku została obniżona opłata stała od zlecenia z wysokości 0,20 PLN na 0,15 PLN. Ograniczenie opłat na rzecz KNF w powiązaniu z obniżką opłat od obrotu wprowadzoną przez GPW, przełożyły się na równoległy spadek zarówno przychodów, jak i kosztów operacyjnych w GPW w 2016 r.

#### Usługi obce

Koszty usług obcych w 2016 r. wyniosły 28,1 mln zł w porównaniu do 27,6 mln zł w roku poprzednim.

Tabela 68 Jednostkowe koszty usług obcych GPW S.A. i ich struktura w latach 2014 - 2016

tys. zł, %	Rok zakończony 31 grudnia						Zmiana (2015 vs 2014)	Dynamika (%) (2015 vs 2014)
	2016	%	2015	%	2014	%		
Koszty IT:	15 668	56%	14 275	52%	15 239	50%	1 393	9,8%
<i>Utrzymanie infrastruktury IT</i>	9 331	33%	9 746	35%	9 723	32%	(415)	-4,3%
<i>Łącza transmisji danych</i>	4 508	16%	4 416	16%	4 908	16%	92	2,1%
<i>Modyfikacja oprogramowania</i>	1 829	7%	113	0%	608	2%	1 716	1521,7%
Utrzymanie budynku i urządzeń biurowych:	2 244	8%	2 260	8%	2 663	9%	(16)	-0,7%
<i>Remonty, konserwacja, serwis instalacji</i>	863	3%	875	3%	866	3%	(12)	-1,4%
<i>Ochrona</i>	735	3%	675	2%	993	3%	60	9,0%
<i>Sprzątanie</i>	370	1%	372	1%	372	1%	(2)	-0,5%
<i>Telefonia stacjonarna i komórkowa</i>	276	1%	338	1%	433	1%	(62)	-18,4%
Leasing, najem i eksploatacja samochodów	135	0%	225	1%	438	1%	(90)	-39,9%
Usługi transportowe	81	0%	100	0%	82	0%	(19)	-18,9%
Promocja, edukacja i rozwój rynku	4 381	16%	4 298	16%	4 905	16%	84	1,9%
Wspieranie płynności rynku	564	2%	920	3%	836	3%	(356)	-38,7%
Doradztwo (w tym: usługi audytorskie, obsługa prawna, doradztwo biznesowe)	2 301	8%	2 633	10%	3 726	12%	(333)	-12,6%
Serwisy informacyjne	1 348	5%	1 132	4%	962	3%	216	19,1%
Szkolenia	540	2%	823	3%	294	1%	(283)	-34,4%
Oplaty pocztowe	44	0%	40	0%	46	0%	3	9,0%
Oplaty bankowe	48	0%	52	0%	44	0%	(4)	-7,8%
Tłumaczenia	177	1%	185	1%	225	1%	(8)	-4,3%
Pozostałe	524	2%	703	3%	833	3%	(179)	-25,4%
<b>Razem</b>	<b>28 055</b>	<b>100%</b>	<b>27 646</b>	<b>100%</b>	<b>30 292</b>	<b>100%</b>	<b>409</b>	<b>1,5%</b>

Źródło: Jednostkowe Sprawozdanie Finansowe, Spółka

Wzrost kosztów usług obcych o 409 tys. zł w 2016 roku w stosunku do roku poprzedniego jest wynikiem wzrostu kosztów *Modyfikacja oprogramowania* o 1,7 mln zł i spadku następujących pozycji:

- ♦ utrzymanie infrastruktury IT – spadek o 0,4 mln zł,
- ♦ wspieranie płynności rynku – spadek o 0,4 mln zł,
- ♦ doradztwo – spadek o 0,3 mln zł,
- ♦ szkolenia – spadek o 0,3 mln zł,
- ♦ pozostałe koszty – spadek o 0,2 mln zł.

*Wzrost kosztów Modyfikacja oprogramowania o 1,7 mln zł wynika z wystąpienia w IV kwartale 2016 roku kosztów z tytułu dostawy dokumentacji wdrożeniowej przez Euronext w ramach implementacji MIFID II do systemu tradingowego UTP w kwocie 370,0 tys. EUR brutto (1.634,3 tys. PLN).*

#### *Inne koszty operacyjne*

Inne koszty operacyjne w 2016 r. były niższe w stosunku do roku poprzedniego o 13,1 % tj. 0,6 mln zł. Koszty te wyniosły 3,7 mln zł, w tym koszty zużycia materiałów i energii wyniosły 2,4 mln zł, składki członkowskie na organizacje branżowe 0,4 mln zł, ubezpieczenia majątkowe 0,25 mln zł, odpis z tytułu prawa wieczystego użytkowania 0,1 mln zł, podróże służbowe 0,6 mln zł, uczestnictwo w konferencjach 35 tys. zł oraz pozostałe koszty 8 tys. zł.

## **POZOSTAŁE PRZYCHODY I KOSZTY**

**Pozostałe przychody** GPW S.A. w 2016 r. wyniosły 0,7 mln zł w porównaniu do 0,5 mln zł uzyskane w 2015 r. Na pozostałe przychody w 2016 roku w głównej mierze składają się rozwiązanie niewykorzystanych rezerw na naliczone odsetki od zobowiązań podatkowych za lata 2011 – 2012 w związku ze złożonymi korektami (kwoty odsetek do zapłacenia niższe niż wartość zawiązyanych rezerw na ten cel), a także refakturowanie usług pracownikom.

**Pozostałe koszty** GPW S.A. w 2016 r. wzrosły do 4,3 mln zł w porównaniu do 1,3 mln zł w 2015 r. w głównej mierze w wyniku wyższych przekazanych darowizn. W 2016 r. GPW przekazała darowiznę w wysokości 3,0 mln zł na rzecz Polskiej Fundacji Narodowej, a także 34,4 tys. zł dla Fundacji im. Lesława Pagi, 28,5 tys. zł dla Stowarzyszenia Polsko Chińskie Forum Współpracy, 27,5 tys. zł dla Fundacji GPW oraz po 10 tys. zł dla Fundacja Młodzieżowej Przedsiębiorczości i Caritas Diecezji łowickiej. Na pozostałe koszty w głównej mierze składają się strata na sprzedaży rzeczowych aktywów trwałych (0,35 mln zł), odpisy aktualizujące należności (0,36 mln zł) oraz rezerwy na postępowania sporne z byłymi pracownikami spółki (0,32 mln zł).

W 2015 roku kwota przekazanych darowizn to 648 tys. zł, w tym 600 tys. zł Spółka przekazała na rzecz Fundacji GPW.

## **PRZYCHODY I KOSZTY FINANSOWE**

**Przychody finansowe** Spółki w 2016 r. wyniosły 66,3 mln zł, w porównaniu do 48,2 mln zł w 2015 r. Na przychody z działalności finansowej składają się głównie otrzymane od spółek zależnych i stowarzyszonych dywidendy, odsetki z tytułu lokat bankowych oraz nadwyżka dodatnich różnic kursowych.

Wartość przychodów z tytułu otrzymanych dywidend w 2016 roku wyniosła 61,6 mln zł i 43,1 mln zł w 2015 r. Przychody z tytułu odsetek od lokat bankowych osiągnęły poziom 4,1 mln zł w 2016 r. i 4,6 mln zł w 2015 r. W 2016 roku Spółka nie posiadała obligacji w swoim portfelu stąd nie osiągnęła przychodów z tego tytułu, natomiast wartość przychodów finansowych z tytułu posiadanych obligacji skarbowych w 2015 r. wyniosła 0,6 mln zł. Saldo różnic kursowych w 2016 roku było dodatnie i wyniosło 0,6 mln zł, natomiast w 2015 r. saldo to było ujemne i zostało zaprezentowane w pozycji kosztów finansowych w kwocie 0,3 mln zł.

Łączne **koszty finansowe** Spółki w 2016 roku wyniosły 8,1 mln zł, natomiast w 2015 r. wyniosły 9,0 mln zł. Niższe koszty w 2016 r. wynikają z niższych kosztów emisji obligacji, które w 2016 roku wyniosły 0,5 mln zł wobec 0,8 mln zł poniesionych w 2015 roku; braku ujemnego salda różnic kursowych, które w

2015 roku wyniosło 0,3 mln zł; niższych odsetek od zobowiązań podatkowych, które w 2016 roku wyniosły 20,5 tys. zł wobec 187,4 tys. zł poniesionych w 2015 roku.

Głównym kosztem finansowym dla Spółki jest obsługa zadłużenia z tytułu wyemitowanych obligacji. Koszty odsetkowe obsługi zadłużenia z tytułu emisji obligacji w 2016 roku ukształtowały się na zbliżonym poziomie do roku 2015 i wyniosły 7,6 mln zł. Koszty te wynikały z oprocentowania obligacji serii A i B na poziomie 2,94% w I połowie 2016 r. i 2,96 % w II połowie 2016 r. oraz oprocentowania obligacji serii C w wysokości 3,19%. W 2015 r. oprocentowanie obligacji serii A i B wyniosło 3,22% w I połowie roku oraz 2,96% w II połowie roku.

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

Obligacje serii A i B zostały częściowo wykupione w 2015 roku.

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. Obligacje serii C są oprocentowane według stałej stopy procentowej w wysokości 3,19% w skali roku. Odsetki od obligacji wypłacane są 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 Catalist.

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 częściowy wykup obligacji serii A i B został realizowany ze środków pozyskanych przez GPW w wyniku emisji obligacji serii C.

Po przeprowadzeniu częściowego wykupu obligacji serii A i B pozostałe zadłużenie GPW z tytułu tych serii obligacji wyniosło 120 483 799 zł.

## PODATEK DOCHODOWY

Podatek dochodowy Spółki wyniósł 13,9 mln zł w 2016 r. oraz 12,9 mln zł w 2015 r. **Efektywna stawka** podatkowa w analizowanych okresach wyniosła odpowiednio 10,7% i 11,7% 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.

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

### Zmiana systemu finansowania nadzoru nad rynkiem kapitałowym i redukcja obciążeń gpw

Ustawa z dnia 12 czerwca 2015 r. o zmianie ustawy o nadzorze nad rynkiem kapitałowym oraz niektórych innych ustaw znacząco poszerzyła 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 znacząco spadła w 2016 r. do kwoty 5,5 mln zł w stosunku do 2015 r., kiedy to koszty te 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%, natomiast od 1 listopada 2016 r. została obniżona opłata stała od zlecenia z 0,30 PLN do 0,25 PLN, co miało na celu przeniesienie oszczędności wynikających ze zmiany struktury opłat na KNF na rzecz podmiotów aktywnych na tym rynku. Ograniczenie opłat na rzecz KNF w powiązaniu z obniżką opłat od obrotu wprowadzoną przez GPW, przełożyły się na równoległy spadek zarówno przychodów, jak i kosztów operacyjnych w skali całego 2016 r.

#### Udział GPW w Aquis Exchange Ltd

W I półroczu 2016 r. miała miejsce emisja akcji Aquis Exchange Limited po cenie 18,50 GBP za jedną akcję, a więc wyższej niż cena zapłacona przez GPW (13,02 GBP za akcję). W wyniku emisji, w której GPW nie brała udziału, udział GPW w liczbie akcji Spółki Aquis spadł z poziomu 31,01% na dzień 31 grudnia 2015 r. do poziomu 26,89% na dzień 30 czerwca 2016 r. Jednocześnie udział GPW w prawach majątkowych i prawach głosu spadł z poziomu 26,33% do poziomu 23,30%. W III kwartale br. Spółka Aquis przeprowadziła jeszcze 3 kolejne emisje akcji w każdym przypadku po cenie 18,50 GBP za akcję, po których udział GPW w liczbie akcji spadł do poziomu 23,60%, natomiast udział w prawach majątkowych i w prawach głosu spadł do poziomu 20,79%. W październiku 2016 roku Aquis przeprowadził kolejną emisję akcji po cenie 18,50 GBP, w której GPW również nie uczestniczyła. W wyniku przeprowadzenia ostatniej emisji przez Aquis w 2016 roku udział GPW w liczbie akcji spadł do poziomu 22,99%, natomiast udział w prawach majątkowych i w prawach głosu spadł do poziomu 20,31%.

#### Udział GPW w Bondspot

Na dzień 31 grudnia 2016 roku udział GPW w kapitale zakładowym oraz ogólnej liczbie głosów na walnym zgromadzeniu BondSpot nie zmienił się w stosunku do 31 grudnia 2015 r. i wyniósł 96,98%.

#### Organizacja fixingu stawek referencyjnych WIBID i WIBOR przez GPW

W 2016 roku GPW podjęła decyzję o przyjęciu od Stowarzyszenia Rynków Finansowych ACI Polska oferty dotyczącej organizacji fixingu stawek referencyjnych WIBID i WIBOR. Decyzja o przejęciu przez GPW funkcji organizatora fixingu stawek referencyjnych nastąpiła w związku z ofertą, którą Giełda otrzymała od Stowarzyszenia ACI Polska. Rezygnacja ACI Polska z pełnienia funkcji organizatora jest wynikiem Rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2016/1011 z dnia 8 czerwca 2016 r. w sprawie indeksów stosowanych jako wskaźniki referencyjne w instrumentach finansowych i umowach finansowych lub do pomiaru wyników funduszu inwestycyjnego, które wejdzie w życie z początkiem 2018 r. Rozporządzenie to definiuje trzy podstawowe kategorie wskaźników i w zależności od jego przynależności, nakłada wymogi na podmiot obliczający dany wskaźnik. W związku z wejściem ww. Rozporządzenia, Stowarzyszenie ACI Polska uznało, iż nie będzie w stanie spełnić jego wymogów, tym samym zwróciło się do GPW z ofertą przekazania organizacji fixingu stawek WIBID i WIBOR. GPW w wyniku przeprowadzonych analiz zdecydowała o przyjęciu oferty ACI Polska.

Proces przejęcia będzie miał charakter etapowy, na który będzie składało się: rozpoczęcie organizacji fixingu, uzyskanie zezwolenia na pełnienie funkcji administratora oraz przegląd metodyki stawek. Wraz z przejęciem organizacji fixingu stawek referencyjnych, GPW przejmie również rolę agenta kalkulacyjnego. Umowa wejdzie w życie po jej akceptacji przez Radę WIBOR oraz wyrażeniu zgody na zmianę Regulaminu fixingu stawek referencyjnych WIBID i WIBOR przez banki - uczestników fixingu.

Decyzja Giełdy o przejęciu organizacji fixingu stawek WIBID i WIBOR jest ważnym wydarzeniem w odniesieniu do prowadzonej dotychczas działalności. GPW, która dotychczas skupiała się na obrocie instrumentami rynku kapitałowego i towarowego, rozszerza swoją działalność o usługi z zakresu rynku finansowego.

Proces przejęcia organizacji fixingu stawek referencyjnych będzie realizowany przez GPW we współpracy z bankami - uczestnikami fixingu. Ma to szczególne znaczenie z punktu widzenia roli, jaką banki pełnią w tym procesie oraz zakresu wykorzystania stawek referencyjnych w działalności prowadzonej przez banki.

Organizację fixingu stawek WIBID i WIBOR GPW będzie realizowała poprzez spółkę zależną GPW Benchmark S.A., dawniej GPW Centrum Usług S.A.

#### Emisja obligacji serii D i E

13 października 2016 r. Zarząd GPW podjął uchwałę nr 1058/2016 w sprawie emisji 1.200.000 sztuk obligacji na okaziciela o wartości nominalnej 100 zł każda i o łącznej wartości nominalnej 120,0 mln zł. Decyzja o emisji zakładała wyemitowanie obligacji w dwóch seriach: serii D o łącznej wartości nominalnej nieprzekraczającej 60 mln zł i serii E również o wartości nieprzekraczającej 60 mln zł. Emitowane obligacje będą oprocentowane według zmiennej stopy procentowej określanej jako suma stawki referencyjnej WIBOR 6M oraz marży. Marża dla obligacji serii D i E została ustalona na poziomie 0,95%. Odsetki od Obligacji będą wypłacane w okresach półrocznych. Dzień wykupu obligacji serii D i E będzie przypadał 31 stycznia 2022 r.

Proces emisji obligacji serii D i E rozpoczął się w 2016 roku, jednakże rejestracja wyemitowanych papierów nastąpiła w styczniu 2017 roku. Z tego też względu na koniec grudnia 2016 roku zobowiązanie z tytułu emisji obligacji serii D i E nie zostało jeszcze rozpoznane i ujęte w księgach.

## VI. 4. Struktura aktywów i pasywów Spółki

Suma bilansowa Spółki wyniosła 764,7 mln zł na dzień 31 grudnia 2016 r. i była o 4,2% (30,7 mln zł) wyższa w porównaniu do 734,0 mln zł na dzień 31 grudnia 2015 r.

### AKTYWA

**Aktywa trwałe** Spółki na dzień 31 grudnia 2016 r. osiągnęły poziom 472,9 mln zł w porównaniu do 472,3 mln zł na dzień 31 grudnia 2015 r. Tym samym stanowiły one odpowiednio 62% oraz 64% aktywów ogółem. Spadek poziomu aktywów trwałych w strukturze bilansu Spółki w ciągu ostatniego roku to efekt wzrostu aktywów obrotowych.

**Aktywa obrotowe** Spółki na dzień 31 grudnia 2016 r. wyniosły 291,8 mln zł w porównaniu do 261,8 mln zł na dzień 31 grudnia 2015 r. Tym samym stanowiły one odpowiednio: 38% oraz 36% aktywów ogółem. Na zmianę poziomu aktywów obrotowych w ostatnim roku wpłynął wzrost poziomu środków pieniężnych wypracowanych ramach w działalności operacyjnej i inwestycyjnej. Zmniejszeniu uległy natomiast należności handlowe i pozostałe należności.

Tabela 69 Jednostkowe sprawozdanie z sytuacji finansowej Spółki na koniec lat 2014 - 2016 (aktywa)

tys. zł	Stan na dzień					
	31 grudnia 2016	%	31 grudnia 2015	%	31 grudnia 2014	%
<b>Aktywa trwałe</b>	<b>472 942</b>	<b>62%</b>	<b>472 253</b>	<b>64%</b>	<b>480 087</b>	<b>66%</b>
Rzeczowe aktywa trwałe	101 034	13%	94 773	13%	101 291	14%
Wartości niematerialne	75 918	10%	81 601	11%	85 496	12%
Inwestycje w jednostkach stowarzyszonych	36 959	5%	36 959	5%	36 959	5%
Inwestycje w jednostkach zależnych	254 985	33%	254 985	35%	252 673	35%
Aktywa finansowe dostępne do sprzedaży	288	0%	282	0%	207	0%
Rozliczenia międzyokresowe długoterminowe	3 758	0%	3 653	0%	3 461	0%
<b>Aktywa obrotowe</b>	<b>291 788</b>	<b>38%</b>	<b>261 770</b>	<b>36%</b>	<b>251 636</b>	<b>34%</b>
Zapasy	58	0%	119	0%	114	0%
Należności z tytułu podatku dochodowego od osób prawnych	-	0%	-	0%	8 378	1%
Należności handlowe oraz pozostałe należności	23 941	3%	26 091	4%	22 569	3%
Aktywa finansowe dostępne do sprzedaży	-	0%	-	0%	10 503	1%
Aktywa przeznaczone do sprzedaży	-	0%	-	0%	2 037	0%
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	267 789	35%	235 560	32%	208 035	28%
<b>Aktywa razem</b>	<b>764 730</b>	<b>100%</b>	<b>734 023</b>	<b>100%</b>	<b>731 723</b>	<b>100%</b>

Źródło: Jednostkowe Sprawozdanie Finansowe, Spółka

## PASYWA

**Kapitał własny** Spółki na dzień 31 grudnia 2016 r. oraz 31 grudnia 2015 r. wyniósł odpowiednio 472,1 mln zł oraz 454,9 mln zł i stanowiły 62% pasywów Spółki ogółem zarówno w roku 2016 jak i 2015.

**Zobowiązania długoterminowe** Spółki na dzień 31 grudnia 2016 r. oraz 31 grudnia 2015 r. wyniosły odpowiednio 136,8 mln zł oraz 258,2 mln zł i stanowiły 18% i 35% pasywów ogółem. Znaczna zmiana poziomu zobowiązań długoterminowych na 31 grudnia 2016 roku wynika z przekwalifikowania części zobowiązań z tytułu emisji obligacji serii A i B w zobowiązania krótkoterminowe (termin wykupu poniżej 1 roku).

**Zobowiązania krótkoterminowe** Spółki na dzień bilansowy 31 grudnia 2016 r. oraz 31 grudnia 2015 r. wyniosły odpowiednio 155,8 mln zł oraz 20,9 mln zł i stanowiły odpowiednio 20% oraz 3% pasywów ogółem. Wzrost zobowiązań krótkoterminowych wynika: z przekwalifikowania zobowiązań z tytułu emisji obligacji serii A i B z długoterminowych na krótkoterminowe ze względu na zbliżający się termin wykupu (2 stycznia 2017), ze wzrostu zobowiązań z tytułu podatku dochodowego oraz wzrostu pozostałych zobowiązań krótkoterminowych. Wzrost zobowiązań z tytułu podatku dochodowego na koniec 2016 w stosunku do zobowiązań z tego tytułu na koniec 2015 roku, związany jest z wybraną przez GPW na 2016 r. uproszczoną metodę wnoszenia miesięcznych zaliczek na podatek dochodowy, tzn. w wysokości 1/12 podatku należnego za 2014 r. Natomiast w 2015 r. GPW nie korzystała z metody uproszczonej i odprowadzała zaliczki na podatek dochodowy na podstawie rzeczywistego dochodu do opodatkowania za bieżący okres. Ponadto w 2015 roku w GPW amortyzacja podatkowa była wyższa w stosunku do bilansowej. Natomiast wzrost pozostałych zobowiązań krótkoterminowych na koniec 2016 roku wynika z wystąpienia zobowiązań inwestycyjnych w kwocie 4,6 mln zł.

Tabela 70 Jednostkowe sprawozdanie z sytuacji finansowej Spółki na koniec lat 2014 - 2016 (pasywa)

tys. zł	Stan na dzień					
	31 grudnia 2016		31 grudnia 2015		31 grudnia 2014	
		%		%		%
<b>Kapitał własny</b>	<b>472 102</b>	<b>62%</b>	<b>454 881</b>	<b>62%</b>	<b>458 769</b>	<b>63%</b>
Kapitał podstawowy	63 865	8%	63 865	9%	63 865	9%
Pozostałe kapitały	(114)	0%	(304)	0%	(243)	0%
Zyski zatrzymane	408 351	53%	391 321	53%	395 147	54%
<b>Zobowiązania długoterminowe</b>	<b>136 794</b>	<b>18%</b>	<b>258 242</b>	<b>35%</b>	<b>258 601</b>	<b>35%</b>
Zobowiązania z tytułu emisji obligacji	123 459	16%	243 800	33%	244 078	33%
Zobowiązania z tytułu świadczeń pracowniczych	1 435	0%	2 382	0%	5 357	1%
Rezerwa z tytułu odroczonego podatku dochodowego	9 676	1%	12 060	2%	9 166	1%
Pozostałe zobowiązania długoterminowe	2 224	0%	-	-	-	-
<b>Zobowiązania krótkoterminowe</b>	<b>155 834</b>	<b>20%</b>	<b>20 900</b>	<b>3%</b>	<b>14 353</b>	<b>2%</b>
Zobowiązania z tytułu emisji obligacji	122 882	16%	682	0%	-	0%
Zobowiązania handlowe	4 297	1%	6 599	1%	3 673	1%
Zobowiązania z tytułu świadczeń pracowniczych	6 490	1%	7 023	1%	7 745	1%
Zobowiązania z tytułu podatku dochodowego od osób prawnych	14 445	2%	1 976	0%	-	0%
Rozliczenia międzyokresowe	1 712	0%	1 776	0%	943	0%
Rezerwy na pozostałe zobowiązania i inne obciążenia	317	0%	-	0%	-	0%
Pozostałe zobowiązania krótkoterminowe	5 691	1%	2 844	0%	1 992	0%
<b>Kapitał własny i zobowiązania razem</b>	<b>764 730</b>	<b>100%</b>	<b>734 023</b>	<b>100%</b>	<b>731 723</b>	<b>100%</b>

Źródło: Jednostkowe Sprawozdanie Finansowe, Spółka

## PŁYNNOŚĆ, 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 2016 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. Pomimo, iż w 2016 roku wskaźnik płynności bieżącej spadł w porównaniu do roku 2015 kiedy to na koniec wynosił 12,5, a na 31 grudnia 2016 roku wyniósł 1,9, to pozostawał on nadal powyżej 1. Spadek wskaźnika płynności wynikał głównie z faktu zmniejszenia się okresu do wykupu obligacji serii A i B poniżej 1 roku i przekwalifikowania zadłużenia wynikającego z tych obligacji do kategorii zobowiązań krótkoterminowych.

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 wyniosło na koniec 2016 roku ok. 66 dni, natomiast na koniec 2015 roku ok. 120 dni.

Na 31 grudnia 2016 roku GPW S.A. nie stosowała już rachunkowości zabezpieczeń. Na dzień 31 grudnia 2015 r. przedmiot zabezpieczenia stanowiły przepływy pieniężne wynikające z umowy nabycia licencji i dostawę nowego systemu transakcyjnego (UTP-Derywaty). Jednakże 28 czerwca 2016 r. GPW i NYSE Euronext podpisały porozumienie, na mocy którego GPW będzie korzystać z dotychczasowej wersji systemu UTP co najmniej do 2020 r. Po tym okresie zostanie podjęta decyzja odnośnie zakupu dodatkowych funkcjonalności systemu. W związku z powyższym, w 2016 r. GPW zaprzestała klasyfikacji dedykowanej kwoty w EUR jako instrumentu zabezpieczającego ryzyko zmienności przepływów pieniężnych przyszłego zobowiązania.

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 2016 r. Spółka uzyskała dodatnie przepływy pieniężne z **działalności operacyjnej** o wartości 87,2 mln zł, co stanowi wyższy poziom w stosunku do dodatnich przepływów w wysokości 84,6 mln zł wygenerowanych w 2015 r.

Przepływy z **działalności inwestycyjnej** w 2016 r. osiągnęły dodatnią wartość równą 49,8 mln zł, co oznacza zbliżony poziom do przepływów osiągniętych w 2015 r. ( 49,8 mln zł). Przepływy inwestycyjne w 2016 roku związane były z nakładami inwestycyjnymi w wysokości 16,0 mln zł oraz z dywidendami w wysokości 61,6 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 pieniężne z **działalności finansowej** w 2016 roku były ujemne w wysokości 104,8 mln zł, co wynikało głównie z wypłaty dywidendy dla akcjonariuszy w wysokości 99,0 mln zł oraz ze spłaty odsetek od wyemitowanych przez Spółkę obligacji. W 2015 r. przepływy z działalności finansowej również miały wartość ujemną i były głównie kształtowane przez wypłatę dywidendy dla akcjonariuszy GPW o wartości 100,7 mln zł, spłatę odsetek w kwocie 6,7 mln zł z tytułu emisji obligacji oraz zamianę części obligacji GPW ze zmiennokuponowych na stałokuponowe.



Tabela 71 Jednostkowe przepływy pieniężne GPW S.A.

tys. zł	Przepływy za okres 12 miesięcy zakończony 31 grudnia		
	2016	2015	2014
Przepływ pieniężny z działalności operacyjnej	87 205	84 609	83 511
Przepływy pieniężne z działalności inwestycyjnej	49 842	49 809	(6 711)
Przepływy pieniężne z działalności finansowej	(104 808)	(106 944)	(59 734)
<b>Zwiększenie (zmniejszenie) środków pieniężnych netto</b>	<b>32 239</b>	<b>27 473</b>	<b>17 065</b>
<i>Przeniesienie do pozycji aktywa przeznaczone do sprzedaży</i>	-	-	-
<i>Wpływ zmian kursów walut na saldo środków pieniężnych w walutach</i>	(10)	51	44
<b>Środki pieniężne i ich ekwiwalenty na początek okresu</b>	<b>235 560</b>	<b>208 035</b>	<b>190 925</b>
<b>Środki pieniężne i ich ekwiwalenty na koniec okresu</b>	<b>267 789</b>	<b>235 560</b>	<b>208 035</b>

Źródło: Jednostkowe Sprawozdanie Finansowe, Spółka

## NAKŁADY INWESTYCYJNE

Nakłady inwestycyjne Spółki w 2016 r. wyniosły łącznie 16,0 mln zł, z czego 13,1 mln zł stanowiły nakłady na rzeczowe aktywa trwałe, a 2,8 mln zł na wartości niematerialne. W 2015 r. nakłady inwestycyjne Spółki 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.

Wydatki inwestycyjne w rzeczowe aktywa trwałe oraz wartości niematerialne w 2016 r. dotyczyły w szczególności utrzymania infrastruktury IT oraz sprzętu informatycznego przygotowującego GPW do spełnienia wymogów MIFID II. Nakłady te stanowią część zakupów gwarantujących spełnienie wymogów MIFID II. Kontynuacja tego projektu nastąpi w 2017 roku.

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.

Na dzień 31 grudnia 2016 r. wartość zakontraktowanych zobowiązań inwestycyjnych dotyczących rzeczowych aktywów trwałych wynosiła 811 tys. zł i dotyczyła przebudowy pomieszczeń biurowych w budynku GPW.

Na dzień 31 grudnia 2016 r. wartość zakontraktowanych zobowiązań inwestycyjnych dotyczących wartości niematerialnych wynosiła 527 tys. zł i dotyczyła usługi wdrożenia systemu finansowo – księgowego – moduł controllingowy oraz wdrożenia systemu obiegu dokumentów.

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 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.

## VI. 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 ze zobowiązań. Wskaźnik stosunku długu netto do zysku EBITDA spadł w porównaniu z 2015 r. i jest ujemny, co wynika z wyższego poziomu środków płynnych w stosunku do poziomu zobowiązań oprocentowanych (wartość netto długu mniejsza od zera). Wskaźnik zadłużenia kapitału własnego nieznacznie spadł w porównaniu do 2015 r. w wyniku wzrostu wartości kapitałów własnych na koniec 2016 roku. Ponadto pomimo podjęcia przez Zarząd Spółki uchwały o emisji obligacji serii D i E w 2016 roku i rozpoczęcia procesu pozyskania kapitału z

nowych emisji, rejestracja obligacji serii D i E nastąpiła w styczniu 2017 roku, dlatego też na koniec grudnia 2016 roku wartość kapitału obcego nie uwzględniała zobowiązań z tytułu obligacji serii D i E. 2 stycznia 2017 roku nastąpił wykup obligacji serii A i B, a jednocześnie nastąpiła rejestracja nowych wyemitowanych obligacji, co oznacza że po dniu bilansowym Spółka nadal utrzymuje poziom zadłużenia na niezmiennym i bezpiecznym poziomie.

## WSKAŹNIKI PŁYNNOŚCI

Wskaźnik bieżącej płynności na koniec 2016 r. znacznie spadł i wyniósł 1,9 wobec wartości na koniec 2015 roku na poziomie 12,5. Spadek wskaźnika bieżącej płynności jest wynikiem wzrostu zobowiązań krótkoterminowych w wyniku przekwalifikowania zadłużenia wynikającego z obligacji serii A i B jako zadłużenia krótkoterminowego (termin zapadalności tych obligacji to 2 stycznia 2017 roku). Wskaźnik ten nadal jednak kształtuje się na bezpiecznym poziomie.

Wskaźnik pokrycia kosztów odsetek z tyt. emisji obligacji w 2016 roku ukształtował się na takim samym poziomie do roku 2015 tj. na poziomie 12,0. Tym samym, podobnie jak w 2015 roku Spółka wygenerowała przepływy z działalności operacyjnej pozwalające wielokrotnie pokryć bieżące zobowiązania z tytułu emisji obligacji.

## WSKAŹNIKI RENTOWNOŚCI

Wskaźniki rentowności poprawiły się w porównaniu z 2015 r. w wyniku znacznego obniżenia 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 72 Podstawowe wskaźniki GPW S.A.

		Dane na dzień/ za okres 12 miesięcy zakończony		
		31 grudnia 2016	31 grudnia 2015	31 grudnia 2014
<b>Wskaźniki zadłużenia oraz finansowania Spółki</b>				
Dług netto / EBITDA za 12 miesięcy	1), 2)	(0,2)	0,1	0,3
Wskaźnik zadłużenia kapitału własnego	3)	52,2%	53,7%	53,2%
<b>Wskaźniki płynności</b>				
Wskaźnik bieżącej płynności finansowej	4)	1,9	12,5	17,5
Wskaźnik pokrycia kosztów odsetek z tyt. emisji obligacji	5)	12,0	12,0	8,7
<b>Wskaźniki rentowności</b>				
Rentowność EBITDA	6)	51,9%	48,0%	43,8%
Rentowność operacyjna	7)	40,9%	36,8%	31,1%
Rentowność netto	8)	66,2%	50,5%	27,8%
Cost / income	9)	57,0%	62,8%	68,8%
ROE	10)	25,0%	21,2%	11,6%
ROA	11)	15,5%	13,2%	7,3%

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

Źródło: Spółka

## 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

**Kogeneracja** – proces technologiczny jednoczesnego wytwarzania energii elektrycznej i użytkowego ciepła w elektrociepłowni; ze względu na mniejsze zużycie paliwa, zastosowanie kogeneracji daje duże oszczędności ekonomiczne i jest korzystne pod względem ekologicznym – w porównaniu z odrębnym wytwarzaniem ciepła w klasycznej ciepłowni i energii elektrycznej w elektrowni kondensacyjnej

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

**MRC** – ang. Multi-regional Coupling, paneuropejski projekt operacyjnej integracji rynków spot energii elektrycznej

**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.

**OZE** – odnawialne źródła energii

**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	Kapitalizacja giełd w regionie CEE na koniec 2016 r. [mld euro] .....	6
Wykres 2	Liczba spółek notowanych na giełdach w Europie na koniec 2016 r. ....	7
Wykres 3	Wartość ofert IPO na giełdach w Europie w 2016 r. [mln euro].....	7
Wykres 4	Liczba ofert IPO na giełdach w Europie w 2016 r. ....	7
Wykres 5	Kurs akcji Giełdy w 2016 r. na tle indeksu mWIG40 i WIG [znormalizowane] .....	17
Wykres 6	Kurs akcji Giełdy od dnia debiutu na GPW [zł].....	18
Wykres 7	Struktura akcjonariatu GPW na koniec 2016 r.....	19
Wykres 8	Porównanie obrotów akcjami w Europie na giełdach i MTF-ach [bln EUR].....	22
Wykres 9	Koncentracja obrotu giełd i MTF-ów na europejskim rynku akcji w ramach arkusza zleceń w 2016 r. ....	23
Wykres 10	Liczba notowanych spółek na giełdach w Europie w 2016 r. ....	24
Wykres 11	Kapitalizacja spółek krajowych na giełdach w Europie w 2016 r. [mld EUR] .....	25
Wykres 12	Zmiana kapitalizacji spółek krajowych na giełdach w Europie w 2016 r. ....	26
Wykres 13	Wartość obrotów akcjami na giełdach w Europie w 2016 r. [mld EUR] .....	27
Wykres 14	Zmiana wartości obrotów akcjami na giełdach w Europie w 2016 r. ....	27
Wykres 15	Wskaźnik płynności na giełdach w Europie w 2016 r. ....	28
Wykres 16	Wolumen obrotu energią elektryczną na giełdach w Europie w 2016 r. (rynek spot) [TWh] .....	29
Wykres 17	Wolumen obrotu energią elektryczną na giełdach w Europie w 2016 r. (rynek terminowy) [TWh] .....	30
Wykres 18	Wolumen obrotu na giełdach gazu ziemnego w Europie w 2016 r. (rynek spot) [TWh] ...	30
Wykres 19	Wolumen obrotu na giełdach gazu ziemnego w Europie w 2016 r. (rynek terminowy) [TWh] .....	31
Wykres 20	Wartość obrotów akcjami na Głównym Rynku [mld zł].....	41
Wykres 21	Wartość obrotów akcjami na rynku NewConnect [mln zł] .....	41
Wykres 22	Kapitalizacja spółek krajowych i zagranicznych z Głównego Rynku [mld zł] .....	42
Wykres 23	Obroty akcjami na Głównym Rynku [mld zł] i wskaźnik obrotu [%] .....	42
Wykres 24	Roczna zmienność głównych indeksów WIG i WIG20 .....	43
Wykres 25	Struktura wolumenu obrotu derywatami w 2016 r. wg klasy instrumentu.....	45
Wykres 26	Wolumen obrotów kontraktami terminowymi, transakcje sesyjne i pakietowe [mln szt.]	45
Wykres 27	Wolumen obrotów opcjami, transakcje sesyjne i pakietowe [tys. szt.] .....	46
Wykres 28	Struktura obrotów na Catalyst (arkusz zleceń i transakcje pakietowe) w 2016 r. wg instrumentu .....	47
Wykres 29	Wartość obrotów na rynku Catalyst – transakcje EOB i pakietowe [mln zł] .....	47
Wykres 30	Stosunek wartości nieskarbowych obligacji do PKB [%].....	47
Wykres 31	Wartość obrotu na rynku Treasury BondSpot Poland [mld zł].....	48
Wykres 32	Liczba spółek krajowych i zagranicznych – Główny Rynek.....	49
Wykres 33	Liczba spółek krajowych i zagranicznych – NewConnect .....	50
Wykres 34	Zmiana kapitalizacji spółek krajowych w 2016 r. w ujęciu branżowym [mln zł] .....	50
Wykres 35	Kapitalizacja spółek krajowych i zagranicznych – Główny Rynek i NewConnect [mld zł]..	51
Wykres 36	Wartość ofert IPO i SPO – Główny Rynek i NewConnect [mld zł].....	51
Wykres 37	Wolumen obrotu energią elektryczną na Rynkach Dnia Następnego i Bieżącego [TWh] ..	54
Wykres 38	Wolumen obrotu energią elektryczną na Rynku Terminowym Towarowym [TWh] .....	54
Wykres 39	Wolumen obrotu gazem ziemnym na rynku dnia następnego i bieżącego [TWh].....	55
Wykres 40	Wolumen obrotu gazem ziemnym na rynku terminowym towarowym [TWh].....	56
Wykres 41	Wolumen obrotu prawami majątkowymi do świadectw pochodzenia [TWh].....	57
Wykres 42	Struktura wolumenu obrotu prawami majątkowymi w 2016 r. wg typu świadectwa .....	57
Wykres 43	Wolumen wystawionych praw majątkowych do OZE [TWh].....	58
Wykres 44	Wolumen umorzeń świadectw pochodzenia do OZE [TWh] .....	59
Wykres 45	Wolumen wystawionych praw majątkowych kogeneracyjnych (TWh) .....	59
Wykres 46	Wolumen umorzeń świadectw pochodzenia kogeneracyjnych (TWh) .....	60
Wykres 47	Liczba uczestników Rejestru Świadectw Pochodzenia na TGE .....	60
Wykres 48	Liczba członków TGE .....	61
Wykres 51	Notowania RESPECT Indeks i WIG [znormalizowane].....	117

## Spis tabel

Tabela 1	Przedmiot działalności spółek należących do Grupy Kapitałowej GPW .....	9
Tabela 2	Wybrane dane dot. sprawozdania z całkowitych dochodów, skonsolidowane, zgodne z MSSF, zaudytowane.....	13
Tabela 3	Wybrane dane dot. sprawozdania z sytuacji finansowej, skonsolidowane, zgodne z MSSF, zaudytowane.....	13
Tabela 4	Wybrane wskaźniki finansowe Grupy Kapitałowej .....	13
Tabela 5	Wybrane dane dot. sprawozdania z całkowitych dochodów, jednostkowe, zgodne z MSSF, zaudytowane.....	15
Tabela 6	Wybrane dane dot. sprawozdania z sytuacji finansowej, jednostkowe, zgodne z MSSF, zaudytowane.....	15
Tabela 7	Wybrane wskaźniki finansowe Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. ....	15
Tabela 8	Wybrane informacje dotyczące akcji GPW SA .....	18
Tabela 9	Dywidenda GPW z zysków osiągniętych w latach 2010-2015 .....	20
Tabela 10	Odsetki obligacji GPW serii D i E .....	21
Tabela 11	Liczba produktów strukturyzowanych, certyfikatów inwestycyjnych, funduszy ETF i warrantów	44
Tabela 12	Liczba dystrybutorów i abonentów informacji, stan na 31 grudnia .....	52
Tabela 13	Rejestr Gwarancji Pochodzenia .....	62
Tabela 14	Udział lokalnych i zdalnych członków GPW w obrotach akcjami na Głównym Rynku .....	65
Tabela 15	Wynagrodzenia biegłego rewidenta za usługi na rzecz Grupy GPW (kwoty netto w zł) ....	92
Tabela 16	Struktura akcjonariatu GPW .....	93
Tabela 17	Skład osobowy Rady Giełdy na dzień 31 grudnia 2016 r. ....	99
Tabela 18	Skład osobowy Rady Giełdy na dzień niniejszego Sprawozdania .....	100
Tabela 19	Skład Komitetów Rady Giełdy – stan na 31 grudnia 2016 r. ....	100
Tabela 20	Skład i kompetencje Komitetów Rady Giełdy – stan na dzień niniejszego sprawozdania	100
Tabela 21	Liczba kobiet i mężczyzn w Radzie Giełdy .....	101
Tabela 22	Skład Zarządu Giełdy na koniec 2016 r. ....	103
Tabela 23	Skład Zarządu Giełdy na dzień niniejszego Sprawozdania .....	103
Tabela 24	Liczba kobiet i mężczyzn w Zarządzie Giełdy .....	103
Tabela 25	Wynagrodzenia i świadczenia członków Zarządu Giełdy wypłacone oraz należne za 2016 r. (tys. zł)	106
Tabela 26	Wynagrodzenia i świadczenia członków Zarządu Giełdy wypłacone oraz należne za 2015 r. (tys. zł)	107
Tabela 27	Członkowie Zarządu Giełdy, stan na 31 grudnia 2016 r. ....	107
Tabela 28	Wynagrodzenia członków Rady Nadzorczej GPW (tys. zł) .....	109
Tabela 29	Stan zatrudnienia na GPW i w Grupie GPW na 31 grudnia 2016 r. ....	121
Tabela 30	Struktura zatrudnienia na GPW ze względu na płeć na 31 grudnia 2016 r. ....	122
Tabela 31	Wskaźnik rotacji pracowników GPW na 31 grudnia 2016 r. ....	122
Tabela 32	Struktura zatrudnienia na GPW ze względu na wykształcenie, stan na 31 grudnia .....	123
Tabela 33	Skonsolidowany rachunek zysków i strat Grupy GPW w 2015 i 2016 r. w ujęciu kwartalnym i w latach 2014 – 2016 w ujęciu rocznym .....	128
Tabela 34	Skonsolidowane sprawozdanie z sytuacji finansowej Grupy GPW na koniec poszczególnych kwartałów lat 2014 - 2016 .....	129
Tabela 35	Skonsolidowane przychody Grupy GPW i ich struktura w latach 2014 - 2016 .....	132
Tabela 36	Zestawienie skonsolidowanych przychodów Grupy od odbiorców zagranicznych i krajowych w latach 2014 - 2016 .....	132
Tabela 37	Dane dot. rynków akcji i innych instrumentów o charakterze udziałowym.....	133
Tabela 38	Dane dot. rynku instrumentów pochodnych .....	134
Tabela 39	Dane dot. rynków instrumentów dłużnych .....	135
Tabela 40	Dane dot. Głównego Rynku GPW.....	136
Tabela 41	Dane dot. rynku NewConnect .....	136
Tabela 42	Dane dot. rynku Catalyst .....	137
Tabela 43	Dane dot. sprzedaży informacji .....	137
Tabela 44	Dane dot. obsługi obrotu na rynku towarowym .....	139
Tabela 45	Dane dot. Rejestru Świadczeń Pochodzenia .....	139
Tabela 46	Skonsolidowane koszty działalności operacyjnej Grupy i ich struktura w latach 2014 - 2016	140
Tabela 47	Informacja o zatrudnieniu w Grupie GPW .....	141

Tabela 48	Skonsolidowane koszty usług obcych Grupy i ich struktura w latach 2014-2016.....	142
Tabela 49	Zyski/straty jednostek stowarzyszonych .....	145
Tabela 50	Udział GPW w wyniku jednostek stowarzyszonych .....	145
Tabela 51	Skonsolidowane sprawozdanie z sytuacji finansowej Grupy na koniec lat 2014 - 2016	
(aktywa)	148	
Tabela 52	Skonsolidowane sprawozdanie z sytuacji finansowej Grupy na koniec lat 2014 - 2016	149
Tabela 53	Skonsolidowane przepływy pieniężne Grupy .....	150
Tabela 54	Podstawowe wskaźniki Grupy GPW.....	152
Tabela 55	Jednostkowy rachunek zysków i strat GPW S.A. w 2015 i 2016 r. w ujęciu kwartalnym i w latach 2014 - 2016 w ujęciu rocznym .....	156
Tabela 56	Jednostkowe sprawozdanie z sytuacji finansowej GPW S.A. na koniec poszczególnych kwartałów lat 2014 - 2016 .....	157
Tabela 57	Jednostkowe przychody GPW S.A. i ich struktura w latach 2014 - 2016 .....	159
Tabela 58	Zestawienie jednostkowych przychodów GPW S.A. od odbiorców zagranicznych i krajowych w latach 2014 - 2016 .....	159
Tabela 59	Dane dot. rynków akcji i innych instrumentów o charakterze udziałowym.....	160
Tabela 60	Dane dot. rynku instrumentów pochodnych .....	160
Tabela 61	Dane dot. rynków instrumentów dłużnych .....	161
Tabela 62	Dane dot. Głównego Rynku GPW.....	162
Tabela 63	Dane dot. rynku NewConnect .....	162
Tabela 64	Dane dot. rynku Catalyst .....	163
Tabela 65	Dane dot. sprzedaży informacji.....	163
Tabela 66	Jednostkowe koszty działalności operacyjnej GPW S.A. i ich struktura w latach 2014 - 2016	164
Tabela 67	Informacja o zatrudnieniu w GPW S.A.....	164
Tabela 68	Jednostkowe koszty usług obcych GPW S.A. i ich struktura w latach 2014 - 2016.....	165
Tabela 69	Jednostkowe sprawozdanie z sytuacji finansowej Spółki na koniec lat 2014 - 2016	169
Tabela 70	Jednostkowe sprawozdanie z sytuacji finansowej Spółki na koniec lat 2014 - 2016	
(pasywa)	170	
Tabela 71	Jednostkowe przepływy pieniężne GPW S.A. ....	172
Tabela 72	Podstawowe wskaźniki GPW S.A. ....	173



## Spis schematów

<i>Schemat 1</i>	<i>Linie biznesowe i oferta produktowa GK GPW .....</i>	<i>8</i>
<i>Schemat 2</i>	<i>Grupa Kapitałowa GPW i jednostki stowarzyszone .....</i>	<i>9</i>
<i>Schemat 3</i>	<i>Główne inicjatywy strategiczne GPW, strategia GPW.2020.....</i>	<i>32</i>
<i>Schemat 4</i>	<i>Kluczowe aspiracje Grupy GPW do 2020 r. ....</i>	<i>32</i>
<i>Schemat 5</i>	<i>2016 r. w GK GPW vs. ambicje wynikające ze strategii .....</i>	<i>38</i>
<i>Schemat 6</i>	<i>Instrumenty finansowe w obrocie na rynkach finansowych Grupy GPW .....</i>	<i>40</i>
<i>Schemat 7</i>	<i>Obrót na rynkach towarowych prowadzonych przez TGE .....</i>	<i>53</i>
<i>Schemat 8</i>	<i>Proces zarządzania ryzykiem w GPW .....</i>	<i>74</i>
<i>Schemat 9</i>	<i>Struktura organizacyjna GPW na dzień 31 grudnia 2016 r. ....</i>	<i>104</i>
<i>Schemat 10</i>	<i>Struktura organizacyjna GPW na dzień niniejszego sprawozdania.....</i>	<i>104</i>
<i>Schemat 11</i>	<i>Główne obszary strategii CSR Grupy Kapitałowej GPW .....</i>	<i>113</i>

## PODPISY CZŁONKÓW ZARZĄDU

- ◆ Małgorzata Zaleska – Prezes Zarządu .....
- ◆ Paweł Dziekoński – Wiceprezes Zarządu .....
- ◆ Michał Cieciorński – Wiceprezes Zarządu .....
- ◆ Dariusz Kułakowski – Członek Zarządu .....

Warszawa, 27 lutego 2017 r.