

2017



**Sprawozdanie Zarządu**  
z działalności Jednostki  
Dominującej i Grupy  
Kapitałowej Giełdy  
Papierów Wartościowych  
w Warszawie w 2017 r.

Luty 2018 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. Kod LEI 25940039ZHD3Z37GKR71.

Niniejszy dokument zawiera Sprawozdanie Zarządu Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. („GPW”, „Giełda”, „Spółka”, „Jednostka Dominująca”) z działalności Jednostki Dominującej i Grupy Kapitałowej Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. („Grupa Kapitałowa”, „Grupa”, „GK GPW”) w 2017 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>23</b>
II. 1. OTOCZENIE RYNKOWE .....	23
II. 2. MISJA I STRATEGIA GRUPY KAPITAŁOWEJ GPW .....	31
II. 3. REALIZACJA STRATEGII GRUPY GPW W 2017 R. ....	33
II. 4. LINIE BIZNESOWE .....	43
II. 5. DZIAŁALNOŚĆ MIĘDZYNARODOWA GRUPY GPW .....	67
II. 6. ROZWÓJ GRUPY GPW W 2018 R. ....	74
II. 7. CZYNNIKI RYZYKA I ZAGROŻENIA .....	80
II. 8. POZOSTAŁE INFORMACJE .....	95
<b>III. ŁĄD KORPORACYJNY .....</b>	<b>96</b>
III. 1. OŚWIADCZENIE O STOSOWANIU ŁADU KORPORACYJNEGO .....	96
III. 2. SYSTEM KONTROLI WEWNĘTRZNEJ I ZARZĄDZANIE RYZYKIEM W PROCESIE SPORZĄDZANIA SPRAWOZDAŃ FINANSOWYCH .....	97
III. 3. AUDYTOR .....	99
III. 4. POLITYKA RÓŻNORODNOŚCI .....	100
III. 5. KAPITAŁ ZAKŁADOWY, AKCJE I OBLIGACJE GPW .....	101
III. 6. UPRAWNIENIA KONTROLNE I OGRANICZENIA PRAW Z AKCJI .....	102
III. 7. OBOWIĄZKI AKCJONARIUSZY ZWIĄZANE ZE ZNACZNYMI PAKIETAMI AKCJI GPW .....	103
III. 8. ZASADY ZMIANY STATUTU .....	103
III. 9. WALNE ZGROMADZENIE .....	103
III. 10. RADA NADZORCZA I KOMITETY .....	105
III. 11. ZARZĄD GIEŁDY .....	111
III. 12. POLITYKA WYNAGRODZEŃ .....	113
III. 13. ZMIANY W PODSTAWOWYCH ZASADACH ZARZĄDZANIA GPW I GRUPĄ GPW .....	119
<b>IV. SPOŁECZNA ODPOWIEDZIALNOŚĆ BIZNESU .....</b>	<b>122</b>
IV. 1. STRATEGIA CSR GRUPY KAPITAŁOWEJ GPW .....	122
IV. 2. DZIAŁALNOŚĆ EDUKACYJNA .....	123
IV. 3. DIALOG I RELACJE Z RYNKIEM .....	129
IV. 4. ODPOWIEDZIALNA POLITYKA HUMAN RESOURCES .....	131
IV. 5. OGRANICZENIE WPŁYWU NA ŚRODOWISKO NATURALNE .....	134
<b>V. SYTUACJA FINANSOWA I MAJĄTKOWA GK GPW .....</b>	<b>137</b>
V. 1. PODSUMOWANIE WYNIKÓW .....	137
V. 2. OMÓWIENIE WIELKOŚCI EKONOMICZNO-FINANSOWYCH .....	140
V. 3. CZYNNIKI I ZDARZENIA NIETYPOWE WPŁYWAJĄCE NA WYNIK .....	156
V. 4. STRUKTURA AKTYWÓW I PASYWÓW GRUPY .....	157
V. 5. ANALIZA WSKAŹNIKOWA .....	162
V. 6. POZOSTAŁE INFORMACJE .....	163
<b>VI. SYTUACJA FINANSOWA I MAJĄTKOWA GPW .....</b>	<b>167</b>
VI. 1. PODSUMOWANIE WYNIKÓW .....	167
VI. 2. OMÓWIENIE WIELKOŚCI EKONOMICZNO-FINANSOWYCH .....	170
VI. 3. CZYNNIKI I ZDARZENIA NIETYPOWE WPŁYWAJĄCE NA WYNIK .....	178
VI. 4. STRUKTURA AKTYWÓW I PASYWÓW SPÓŁKI .....	178
VI. 5. ANALIZA WSKAŹNIKOWA .....	182
SŁOWNIK .....	185
SPIS WYKRESÓW .....	187
SPIS TABEL .....	188

## I. DLA AKCJONARIUSZY

### List Prezesa Zarządu

Szanowni Państwo, Drodzy Akcjonariusze i Inwestorzy,

z ogromną przyjemnością i satysfakcją przekazuję Państwu Sprawozdanie Zarządu Giełdy z działalności Grupy Kapitałowej Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie (GK GPW) oraz jednostkowe i skonsolidowane sprawozdanie finansowe za 2017 r.

Nie mam wątpliwości, że 2017 r. był dla samej GPW i rynku kapitałowego udanym rokiem, w którym zarobili zarówno inwestorzy, jak i emitenci. W pamięć zapadną zwłaszcza duże, pod względem wartości, IPO oraz odzyskanie wartości giełdowych wskaźników sprzed kryzysu finansowego, a nawet osiągnięcie rekordowych poziomów, które udało się przebić w styczniu 2018 r. (na sesji 23 stycznia 2018 r. najstarszy warszawski indeks giełdowy WIG osiągnął 67 933,05 pkt, a poprzedni rekord ustanowił 6 lipca 2007 r. na poziomie 67 568,51 pkt). W 2017 r. WIG20 osiągnął, według Bloomberg, jedną z najlepszych stóp zwrotu wśród giełd światowych na poziomie 55 proc. Na koniec ubiegłego roku mogliśmy pochwalić się także 28-proc. wzrostem obrotów na rynku akcji (55,8 mld EUR – dane FESE), co stawia nas na pierwszym miejscu w Europie wyprzedzając giełdy w Bukareszcie, Wiedniu, a także Deutsche Boerse i Euronext.



W roli Prezesa GPW formalnie dołączyłem do grupy dopiero jesienią 2017 r. Zostałem Spółkę w świetnej kondycji finansowej i to się potwierdziło na koniec roku, który zamknęliśmy rekordowym zyskiem netto 156,1 mln zł, o 19,0% większym niż w 2016 r. W tym okresie skonsolidowane przychody wyniosły 352,0 mln zł, co stanowi wzrost o 13,2 proc. i złożyły się na nie zarówno wzrost przychodów na rynku finansowym o 13,7% jak i wzrost na rynku towarowym o 13,4% w skali roku. Wynik z działalności operacyjnej w ujęciu rocznym sięgnął 183,9 mln zł w porównaniu do 139,5 mln zł w 2016 r. W ubiegłym roku wynik EBITDA osiągnął 212,2 mln zł, o 15,5% więcej wobec 2016 r. Konsekwentnie utrzymujemy współczynnik kosztów do przychodów (C/I) poniżej 50 proc., co jest zgodne z założeniem przyjętym w obowiązującej strategii grupy. W ubiegłym roku wpływ na wyniki finansowe GK GPW miały, m.in. zdarzenia o charakterze jednorazowym, jak np. koszty wdrożenia dyrektywy MiFID2, które sięgnęły 11,0 mln zł w skali roku.

Zależy nam na trwałym budowaniu wzrostu wartości spółki dla akcjonariuszy i regularnym dzieleniu się efektami naszej pracy, dlatego w 2017 r. wypłaciliśmy ponad 90,2 mln zł dywidendy ze skonsolidowanego zysku za 2016 r. (skorygowanego o udziały jednostek stowarzyszonych). Tym samym możemy się poszczycić jedną z najwyższych dywidend wypłaconych przez giełdy w Europie. Całkowita stopa zwrotu dla akcjonariuszy (TSR) wyniosła 23,1% w 2017 r., a kurs akcji GPW wzrósł o 17,7% w 2017 r. Celem Zarządu GPW jest utrzymanie obowiązującej polityki dywidendowej w kolejnych latach.

Ubiegły rok należał do wyjątkowo udanych także na Towarowej Giełdzie Energii, naszej spółce zależnej. Rekordowe okazały się wolumeny obrotu gazem ziemnym (wyniósł 138,7 TWh, o 21,1 proc. więcej rdr) oraz na Rynku Praw Majątkowych (roczny wolumen obrotu prawami majątkowymi dla efektywności energetycznej wyniósł 399,9 tys. toe, o 27,0% więcej w skali roku). Warto przypomnieć również, że w minionym roku TGE świętowała pięciolecie rynku gazu, ważnego i integralnego elementu rynku gazu ziemnego w Polsce.

Polska gospodarka rozwija się w szybkim tempie, mamy dobrą sytuację na rynku kasowym GPW, a na globalnych rynkach akcji na początku roku panowały dobre nastroje wśród inwestorów. Jesienią tego roku oczekiwane jest wejście w życie decyzji o przekwalifikowaniu Polski w rankingu FTSE Russell do koszyka krajów rozwiniętych. Ten awans niewątpliwie jest docenieniem rozwoju polskiej gospodarki i krajowego rynku kapitałowego i mam nadzieję zaprocentuje, m.in. pojawieniem się nowego typu inwestorów na GPW.

*To wszystko pozwala mi być przekonany, że mamy silne fundamenty do dalszego wzrostu nie tylko dzięki sprzyjającym czynnikom zewnętrznym, ale także własnym zasobom. Ten rok będzie bowiem niezwykle ważny dla GPW i krajowego rynku kapitałowego, ze względu chociażby na plan powstania strategii rynku kapitałowego we współpracy ze wszystkimi uczestnikami rynku. GPW zamierza aktywnie uczestniczyć w procesie jej tworzenia, a w samej strategii będzie odgrywać kluczową rolę. Warto pamiętać, że obecność wielu firm na parkiecie daje nam większe możliwości analizy obrazu polskiej gospodarki, a obowiązki informacyjne sprawiają, że możemy na bieżąco śledzić sytuację w poszczególnych spółkach i branżach. Spółki publiczne powinny stanowić szczególny obiekt troski Państwa i być traktowane w strategiczny sposób, również przy podejmowaniu decyzji o zmianach administracyjnych i ustawowych. Widzimy na rynku spółki, które jeszcze nie trafiły na giełdę, ale stanowią awangardę polskiej gospodarki, albowiem działają na wielu rynkach i skutecznie konkurują ze światowymi potentatami. Każda dodatkowa zachęta do upublicznienia polskich spółek na GPW czy do inwestowania w spółki notowane, z pewnością przyczyni się do rozwoju i uatrakcyjnienia naszego rynku kapitałowego.*

*Obecny Zarząd GPW zdecydował się na uaktualnienie strategii GPW.2020. Widzimy wiele obszarów rozwoju w zakresie doskonalenia naszych dotychczasowych kompetencji. Jednak większość sił chcemy skupić na otwieraniu tzw. nowych biznesów, zwłaszcza w zakresie technologii, która stanie się jednym z motorów naszego wzrostu. Będziemy dalej pracować na dobrą reputację giełdy i umocnienie jej pozycji wśród giełd regionu Europy Środkowo-Wschodniej. Nie boimy się konkurować ze światowymi parkietami. Rozpoczęcie umiędzynarodowienia naszej działalności biznesowej to wyzwanie, które jako Zarząd stawiamy sobie na ten rok.*

*Widzę ogromny potencjał tkwiący w GK GPW i możliwości do jego wykorzystania dzięki nowym, atrakcyjnym czynnikom wzrostu, które przełożą się także na większe zyski dla naszych Akcjonariuszy. Tego sobie i Państwu życzę.*

*Z poważaniem,*

*Marek Dietl, Prezes Zarządu GPW*

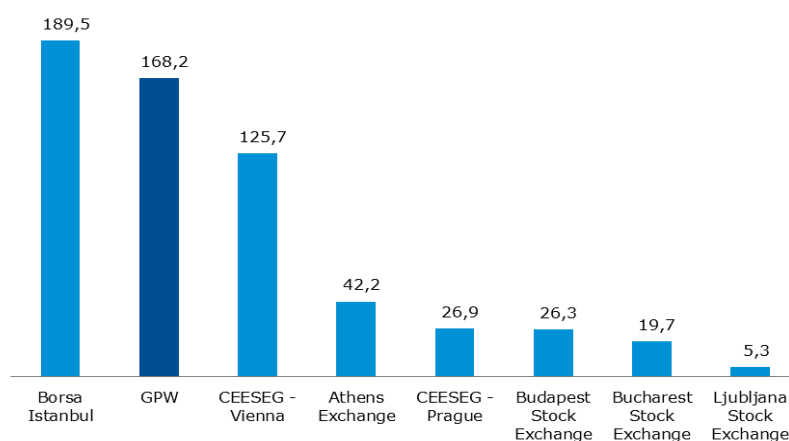
## I. 1. Charakterystyka Grupy Kapitałowej GPW

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.

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

Warszawską Giełdę charakteryzuje największa kapitalizacja spośród wszystkich giełd Europy Środkowo-Wschodniej – 168 mld EUR. Jest to także jeden z największych rynków Europy, na którym notowanych jest 890 spółek krajowych i zagranicznych, a atrakcyjna oferta w każdym roku przyciąga nowych przedsiębiorców, plasując GPW na 3 miejscu, ex aequo z BME (giełdą hiszpańską) pod względem liczby debiutujących spółek w Europie<sup>1</sup>. Kapitał pozyskany na GPW przez przedsiębiorców w 2017 r. osiągnął wartość 1,8 mld EUR, najwięcej spośród giełd w regionie, klasyfikując GPW na 8 miejscu w Europie pod tym względem.

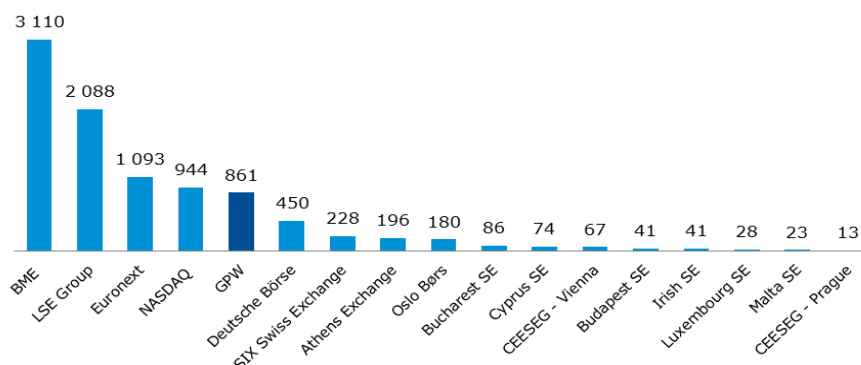
Wykres 1 Kapitalizacja giełd (rynki akcji) w regionie Europy Wschodniej i Środkowej na koniec 2017 r. [mld EUR]



Źródło: FESE, WFE

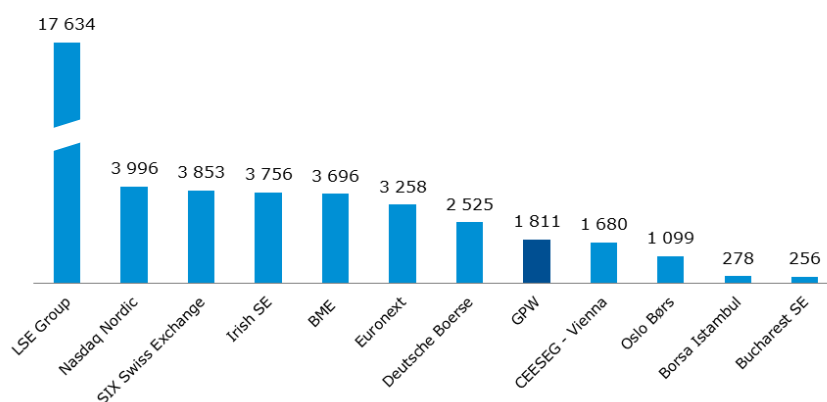
<sup>1</sup> PwC, IPO Watch Europe, raport za 2017 r.

Wykres 2 Liczba spółek krajowych notowanych na giełdach w Europie na koniec 2017 r.



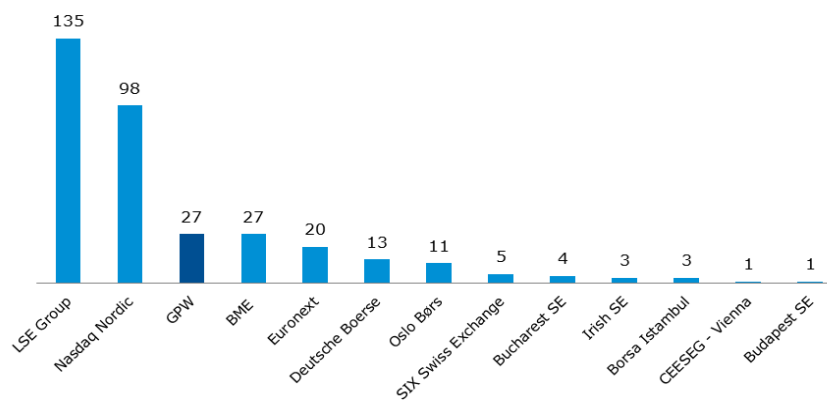
Źródło: FESE, WFE

Wykres 3 Wartość ofert IPO na giełdach w Europie w 2017 r. [mln EUR]



Źródło: PwC, IPO Watch Europe 2017

Wykres 4 Liczba ofert IPO na giełdach w Europie w 2017 r.



Źródło: PwC, IPO Watch Europe 2017

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. 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 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>♦ Warranty</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>♦ Listy zastawne</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<sup>2</sup></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 2017 r. Grupa Kapitałowa Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie składała się z jednostki dominującej i 4 spółek zależnych objętych konsolidacją. GPW ma udziały w 3 spółkach stowarzyszonych.

<sup>2</sup> Spółka stowarzyszona (udział GPW: 33,33%); oferuje usługi posttransakcyjne na rynku finansowym



Schemat 2 Grupa Kapitałowa GPW i jednostki stowarzyszone

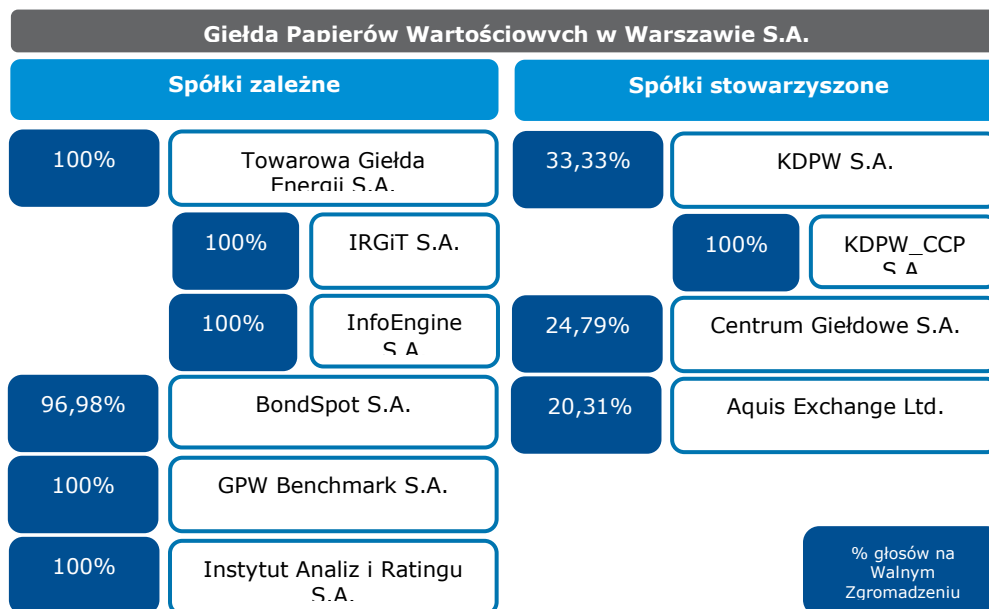
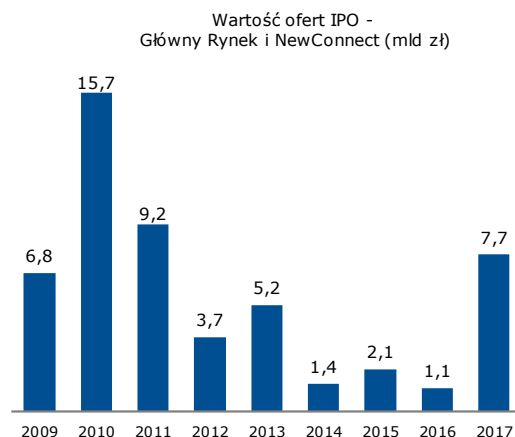
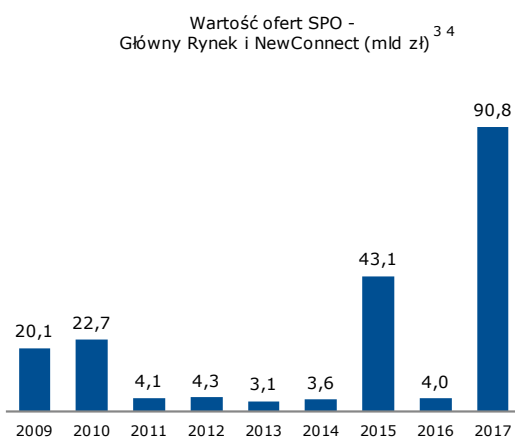
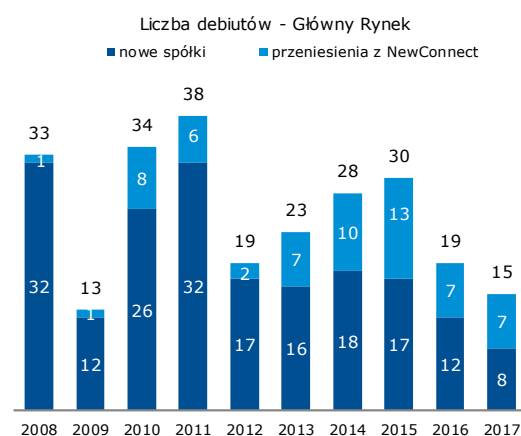
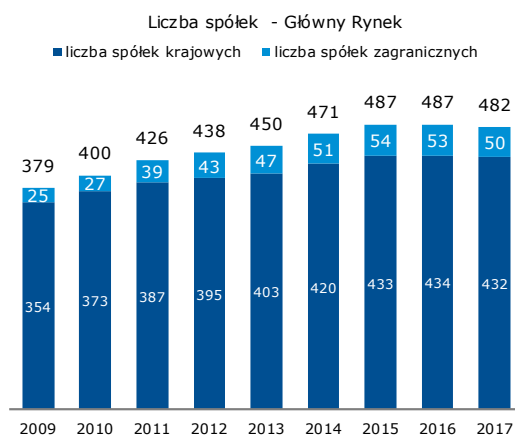
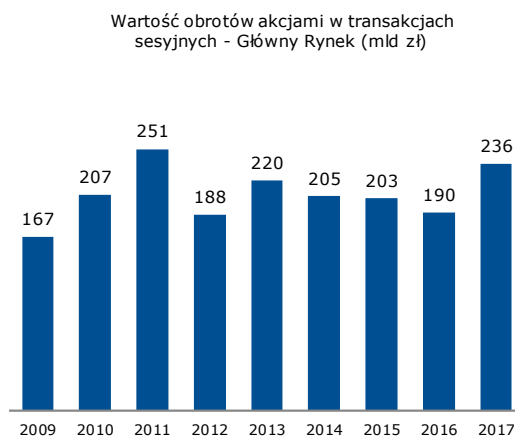


Tabela 1 Przedmiot działalności spółek należących do Grupy Kapitałowej GPW

Nazwa spółki zależnej	Profil działalności
BondSpot S.A.	Koncentruje swoją działalność na obrocie skarbowymi i nieskarbowymi dłużnymi papierami wartościowymi i prowadzi na zlecenie Ministra Finansów, w ramach zarządzania długiem publicznym, elektroniczny hurtowy rynek papierów wartościowych - Treasury BondSpot Poland, stanowiący integralną część systemu Dealerów Skarbowych Papierów Wartościowych w Polsce
Towarowa Giełda Energii S.A. (TGE)	Jedyna licencjonowana giełda towarowa w Polsce, na której przedmiotem obrotu są towary giełdowe: energia elektryczna, gaz ziemny, uprawnienia do emisji 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 wydajnej 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)	Zapewnia usługę rozliczeniową dla wszystkich rynków prowadzonych przez TGE. Posiada zezwolenie na prowadzenie izby rozliczeniowej i rozrachunkowej oraz giełdowej izby rozrachunkowej
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.	Pełni funkcję organizatora i administratora fixingu stawek WIBID i WIBOR, podstawowego indeksu rynku pieniężnego, używanego dla wyceny większości kredytów bankowych, instrumentów pochodnych i dłużnych emitowanych w PLN
Instytut Analiz i Ratingu S.A. (IAiR)	Planuje uruchomienie działalności w zakresie prowadzenia agencji ratingowej i firmy analitycznej

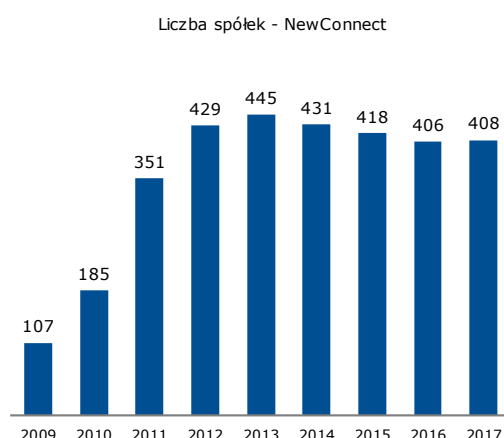
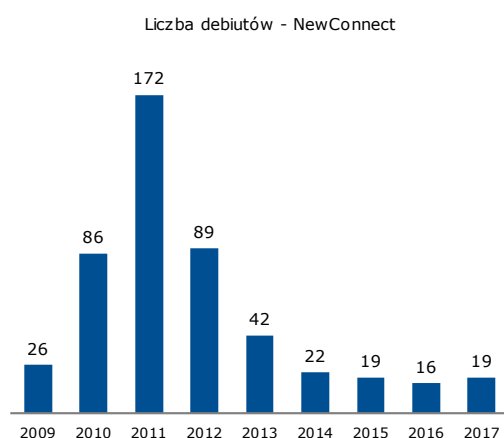
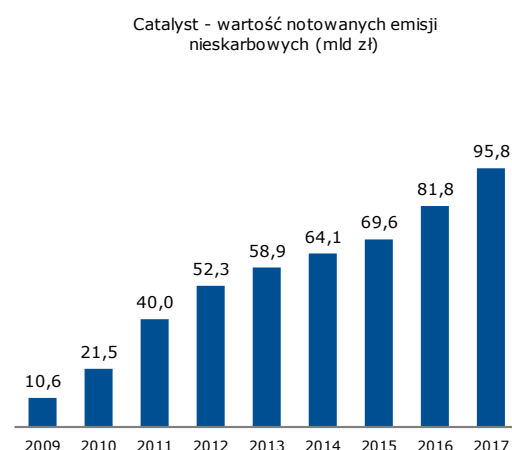
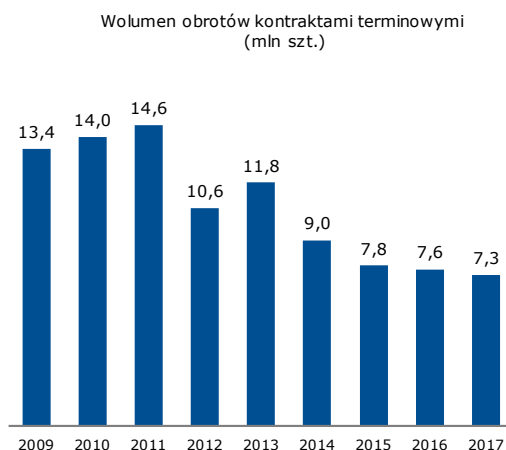
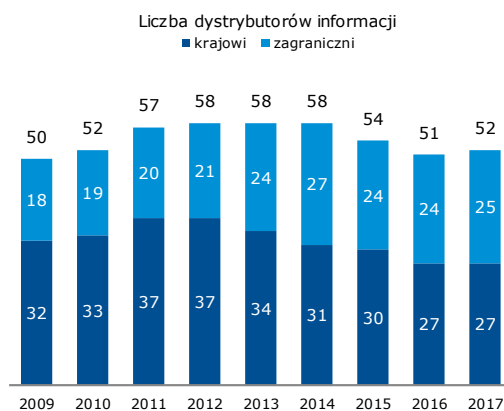
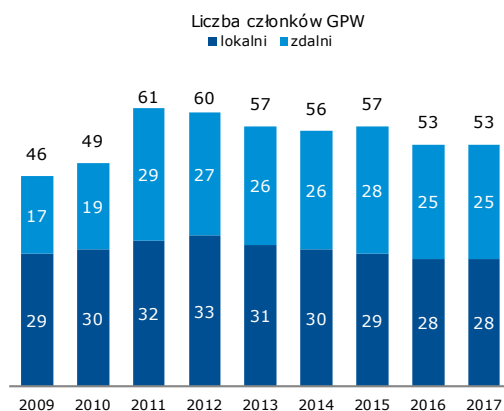
GPW posiada także 19,98% udziałów w spółce InfoStrefa S.A. (wcześniej Instytut Rynku Kapitałowego WSE Research S.A.), 10% udziałów w giełdzie ukraińskiej INNEX PJSC, 1,3% udziałów w giełdzie rumuńskiej S.C. SIBEX – Sibiu Stock Exchange S.A oraz prowadzi przedstawicielstwo w Londynie. Jednostka Dominująca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

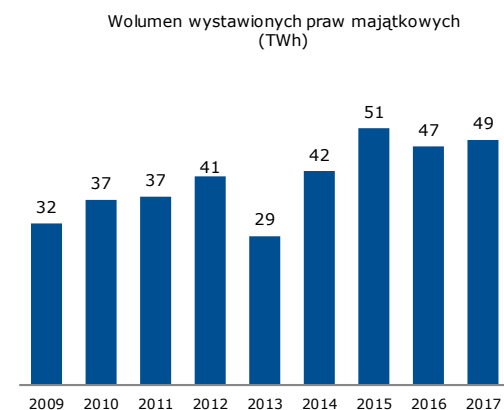
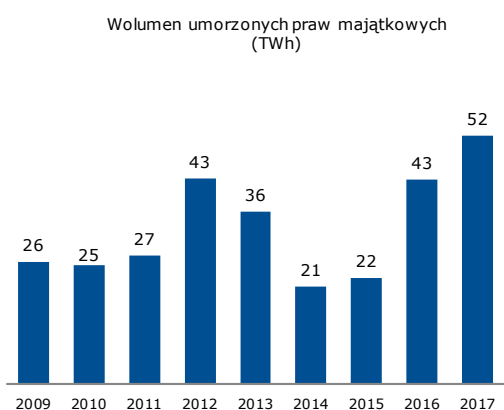
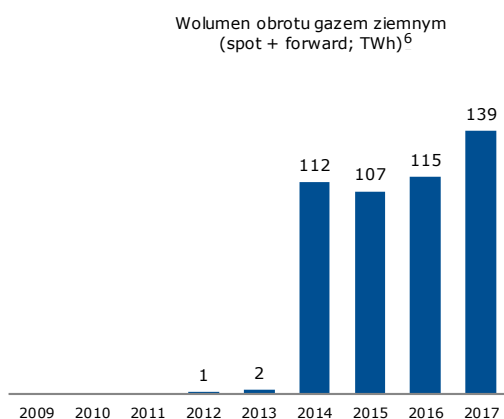
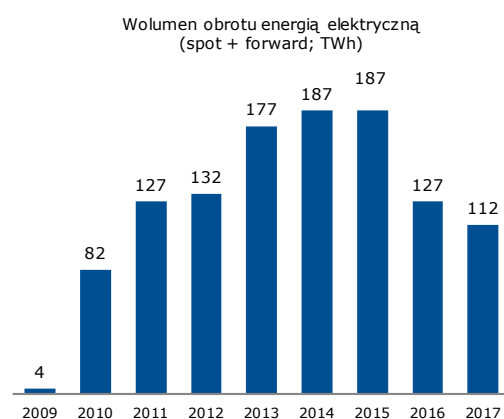
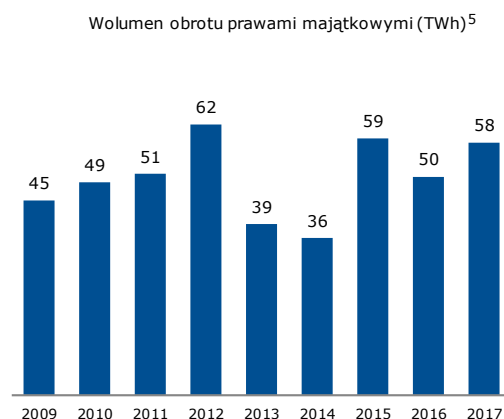
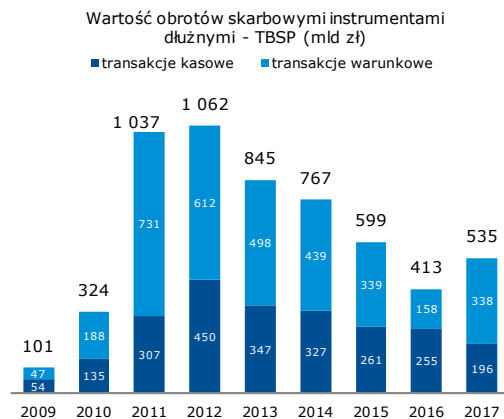
## I. 2. Wybrane dane rynkowe



<sup>3</sup> Z uwzględnieniem spółek znajdujących się w dual listingu

<sup>4</sup> W I kw. 2015 r. miały miejsce dwie oferty wtórne Banco Santander SA o łącznej wartości 33 mld zł, a w I kw. 2017 roku miało miejsce SPO UniCredit S.p.A na kwotę 55,9 mld zł





<sup>5</sup> Wolumen obrotu prawami majątkowymi oraz wolumeny wystawień i umorzeń nie uwzględniają wolumenu białych certyfikatów z uwagi na inną jednostkę miary (toe)  
<sup>6</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			
	2017	2016	2017	2016
	w tys. zł		w tys. euro <sup>[7]</sup>	
<b>Przychody ze sprzedaży</b>	<b>351 956</b>	<b>310 862</b>	<b>82 665</b>	<b>71 258</b>
<b>Rynek finansowy</b>	<b>208 849</b>	<b>183 698</b>	<b>49 053</b>	<b>42 108</b>
Przychody z obsługi obrotu	141 336	119 079	33 196	27 296
Przychody z obsługi emitentów	24 968	23 930	5 864	5 485
Sprzedaż informacji oraz przychody z tytułu kalkulacji stawek referencyjnych	42 545	40 689	9 993	9 327
<b>Rynek towarowy</b>	<b>142 088</b>	<b>125 254</b>	<b>33 373</b>	<b>28 712</b>
Przychody z obsługi obrotu	70 092	60 857	16 463	13 950
Prowadzenie RSP	30 628	24 907	7 194	5 709
Rozliczenia transakcji	41 019	39 163	9 634	8 977
<b>Przychody ze sprzedaży informacji</b>	<b>349</b>	<b>327</b>	<b>82</b>	<b>75</b>
<b>Przychody pozostałe</b>	<b>1 019</b>	<b>1 910</b>	<b>239</b>	<b>438</b>
<b>Koszty działalności operacyjnej</b>	<b>165 763</b>	<b>150 155</b>	<b>38 933</b>	<b>34 419</b>
Pozostałe przychody	3 859	1 736	906	398
Pozostałe koszty	6 149	4 553	1 444	1 044
<b>Zysk z działalności operacyjnej</b>	<b>183 903</b>	<b>157 890</b>	<b>43 194</b>	<b>36 192</b>
Przychody finansowe	5 550	12 950	1 303	2 968
Koszty finansowe	11 147	12 079	2 618	2 769
Udział w zyskach jednostek stowarzyszonych	10 059	3 518	2 363	806
<b>Zysk przed opodatkowaniem</b>	<b>188 365</b>	<b>162 279</b>	<b>44 242</b>	<b>37 199</b>
Podatek dochodowy	32 274	31 145	7 580	7 139
<b>Zysk netto za okres</b>	<b>156 091</b>	<b>131 134</b>	<b>36 662</b>	<b>30 059</b>
Podstawowy / rozwodniony zysk na akcję <sup>[8]</sup> (w PLN, EUR)	3,72	3,12	0,87	0,72
<b>EBITDA<sup>[9]</sup></b>	<b>212 228</b>	<b>183 683</b>	<b>49 847</b>	<b>42 105</b>

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

	Stan na dzień			
	31 grudnia 2017	31 grudnia 2016	31 grudnia 2017	31 grudnia 2016
	w tys. zł		w tys. euro <sup>[10]</sup>	
<b>Aktywa trwałe</b>	<b>596 354</b>	<b>597 287</b>	<b>142 980</b>	<b>135 011</b>
Rzeczowe aktywa trwałe	110 784	119 130	26 561	26 928
Wartości niematerialne	267 991	273 815	64 253	61 893
Inwestycje w jednostkach stowarzyszonych	207 389	197 231	49 723	44 582
Aktywa z tytułu odroczonego podatku dochodowego	3 803	1 809	912	409
Aktywa finansowe dostępne do sprzedaży	271	288	65	65
Rozliczenia międzyokresowe długoterminowe	6 116	5 014	1 466	1 133
<b>Aktywa obrotowe</b>	<b>550 699</b>	<b>560 561</b>	<b>132 034</b>	<b>126 709</b>
Należności z tytułu podatku dochodowego od osób prawnych	71	428	17	97
Należności handlowe oraz pozostałe należności	64 096	113 262	15 367	25 602
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	486 476	446 814	116 636	100 998
Pozostałe aktywa obrotowe	56	57	13	13
<b>AKTYWA RAZEM</b>	<b>1 147 053</b>	<b>1 157 848</b>	<b>275 013</b>	<b>261 720</b>
Kapitał własny akcjonariuszy jednostki dominującej	810 908	744 727	194 420	168 338
Udziały niekontrolujące	573	525	137	119
Zobowiązania długoterminowe	259 951	143 422	62 325	32 419
Zobowiązania krótkoterminowe	75 621	269 174	18 131	60 844
<b>KAPITAŁ WŁASNY I ZOBOWIĄZANIA RAZEM</b>	<b>1 147 053</b>	<b>1 157 848</b>	<b>275 013</b>	<b>261 720</b>

Tabela 4 Wybrane wskaźniki finansowe Grupy Kapitałowej

	Okres 12 miesięcy zakończony / Stan na dzień	
	31 grudnia 2017	31 grudnia 2016
<b>Rentowność EBITDA</b> (EBITDA/ Przychody ze sprzedaży)	60,3%	59,1%
<b>Rentowność działalności operacyjnej</b> (Zysk z działalności operacyjnej/ Przychody ze sprzedaży)	52,3%	50,8%
<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)	20,1%	18,0%
<b>Wskaźnik zadłużenia kapitału własnego</b> (Zobowiązania oprocentowane <sup>[11]</sup> / Kapitał własny)	30,3%	33,1%

<sup>7</sup> Wykorzystano średnią kursu EUR/PLN za okres 12 miesięcy publikowaną przez Narodowy Bank Polski (odpowiednio: 1 EUR = 4,2576 PLN w 2017 r. oraz 1 EUR = 4,3625 PLN w 2016 r.)

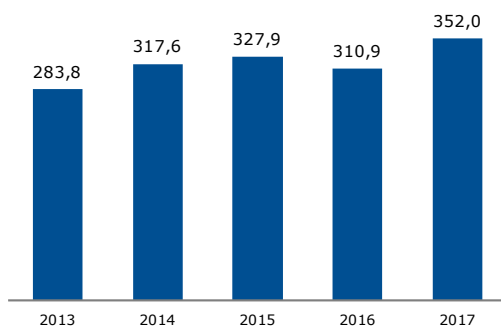
<sup>8</sup> Obliczony w oparciu o całkowity zysk netto

<sup>9</sup> EBITDA = zysk z działalności operacyjnej + amortyzacja

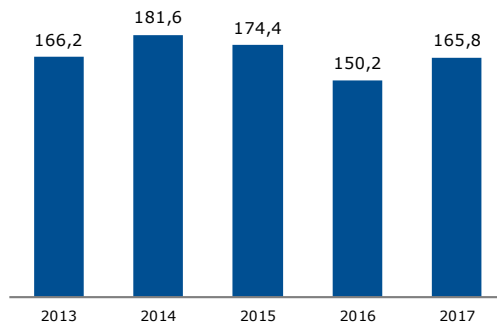
<sup>10</sup> Wykorzystano średnie kursy EUR/PLN Narodowego Banku Polskiego w dniach 31.12.2017 r. (1 EUR = 4,1709 PLN) oraz 31.12.2016 r. (1 EUR = 4,4240 PLN).

<sup>11</sup> Zobowiązania z tytułu odsetek oraz z tytułu zwrotu kapitału pożyczkowego

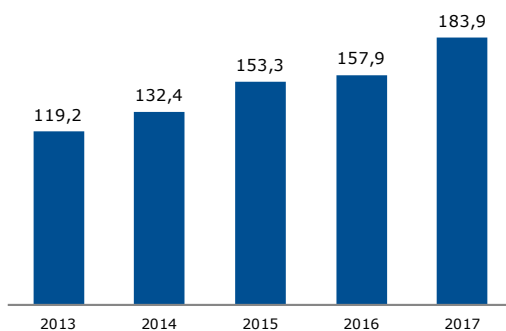
Przychody ze sprzedaży (mln zł)



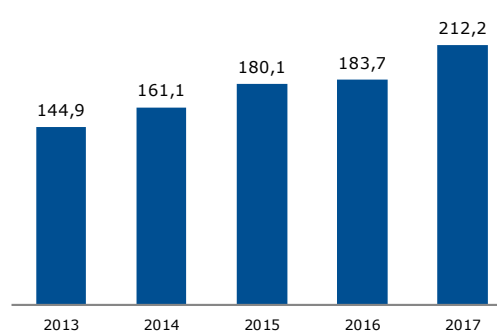
Koszty operacyjne (mln zł)



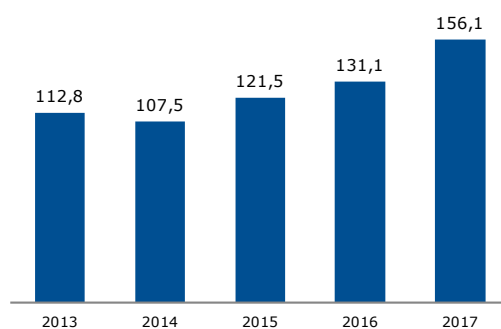
Zysk operacyjny (mln zł)



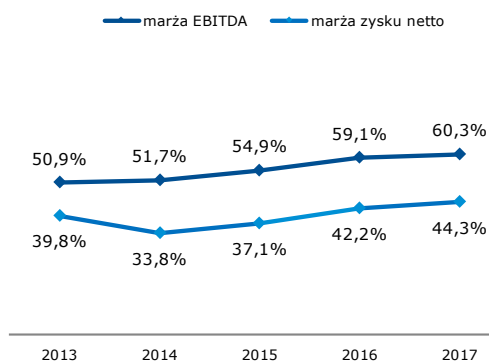
EBITDA (mln zł)



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			
	2017	2016	2017	2016
	<i>w tys. zł</i>		<i>w tys. euro<sup>(12)</sup></i>	
<b>Przychody ze sprzedaży</b>	<b>203 443</b>	<b>175 454</b>	<b>47 783</b>	<b>40 219</b>
<b>Rynek finansowy</b>	<b>196 229</b>	<b>172 899</b>	<b>46 089</b>	<b>39 633</b>
Przychody z obsługi obrotu	129 749	109 328	30 475	25 061
Przychody z obsługi emitentów	24 027	23 167	5 643	5 310
Sprzedaż informacji oraz przychody z tytułu kalkulacji stawek referencyjnych	42 453	40 404	9 971	9 262
<b>Rynek towarowy</b>	<b>348</b>	<b>327</b>	<b>82</b>	<b>75</b>
<b>Przychody ze sprzedaży informacji</b>	<b>348</b>	<b>327</b>	<b>82</b>	<b>75</b>
<b>Przychody pozostałe</b>	<b>6 866</b>	<b>2 228</b>	<b>1 613</b>	<b>511</b>
<b>Koszty działalności operacyjnej</b>	<b>109 916</b>	<b>100 070</b>	<b>25 816</b>	<b>22 939</b>
Pozostałe przychody	940	680	221	156
Pozostałe koszty	4 829	4 330	1 134	993
<b>Zysk z działalności operacyjnej</b>	<b>89 638</b>	<b>71 734</b>	<b>21 054</b>	<b>16 443</b>
Przychody finansowe	5 042	66 354	1 184	15 210
Koszty finansowe	8 871	8 073	2 084	1 851
<b>Zysk przed opodatkowaniem</b>	<b>85 809</b>	<b>130 015</b>	<b>20 154</b>	<b>29 803</b>
Podatek dochodowy	16 776	13 930	3 940	3 193
<b>Zysk netto za okres</b>	<b>69 033</b>	<b>116 085</b>	<b>16 214</b>	<b>26 610</b>
<b>EBITDA<sup>(13)</sup></b>	<b>109 110</b>	<b>91 074</b>	<b>25 627</b>	<b>20 877</b>

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

	Stan na dzień			
	31 grudnia 2017	31 grudnia 2016	31 grudnia 2017	31 grudnia 2016
	<i>w tys. zł</i>		<i>w tys. euro<sup>(14)</sup></i>	
<b>Aktywa trwałe</b>	<b>462 760</b>	<b>472 942</b>	<b>110 950</b>	<b>106 904</b>
Rzeczowe aktywa trwałe	96 269	101 034	23 081	22 838
Wartości niematerialne	68 963	75 918	16 534	17 160
Inwestycje w jednostkach stowarzyszonych i zależnych	291 944	291 944	69 995	65 991
Aktywa finansowe dostępne do sprzedaży	271	288	65	65
Rozliczenia międzyokresowe długoterminowe	5 313	3 758	1 274	849
<b>Aktywa obrotowe</b>	<b>275 535</b>	<b>291 788</b>	<b>66 061</b>	<b>65 956</b>
Należności handlowe oraz pozostałe należności	26 272	23 941	6 299	5 412
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	249 207	267 789	59 749	60 531
Pozostałe aktywa obrotowe	56	58	13	13
<b>AKTYWA RAZEM</b>	<b>738 295</b>	<b>764 730</b>	<b>177 011</b>	<b>172 859</b>
Kapitał własny	450 887	472 102	108 103	106 714
Zobowiązania długoterminowe	253 744	136 794	60 837	30 921
Zobowiązania krótkoterminowe	33 664	155 834	8 071	35 225
<b>KAPITAŁ WŁASNY I ZOBOWIĄZANIA RAZEM</b>	<b>738 295</b>	<b>764 730</b>	<b>177 011</b>	<b>172 859</b>

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

	Rok zakończony/ Stan na dzień	
	31 grudnia 2017	31 grudnia 2016
<b>Rentowność EBITDA</b> ( <i>EBITDA/ Przychody ze sprzedaży</i> )	53,6%	51,9%
<b>Rentowność działalności operacyjnej</b> ( <i>Zysk z działalności operacyjnej/ Przychody ze sprzedaży</i> )	44,1%	40,9%
<b>Stopa zwrotu z kapitałów własnych (ROE)</b> ( <i>Zysk netto za okres ostatnich 12 m-cy/ Średnia wartość kapitału własnego na początek i na koniec okresu ostatnich 12 m-cy</i> )	15,0%	25,0%
<b>Wskaźnik zadłużenia kapitału własnego</b> ( <i>Zobowiązania oprocentowane<sup>(15)</sup>/ Kapitał własny</i> )	54,5%	52,2%

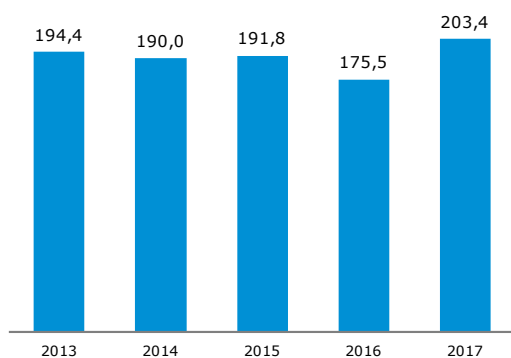
<sup>12</sup> Wykorzystano średnią roczną kursu EUR/PLN publikowaną przez Narodowy Bank Polski (odpowiednio: 1 EUR = 4,2576 w 2017 oraz 1 EUR = 4,3625 PLN w 2016 r.)

<sup>13</sup> EBITDA = zysk z działalności operacyjnej + amortyzacja

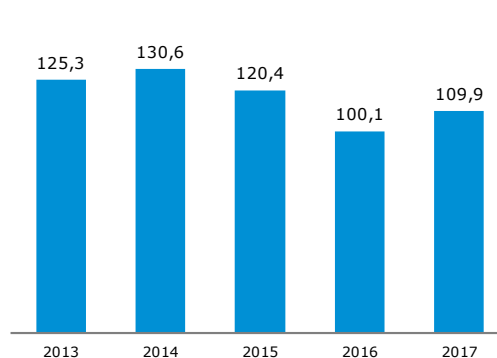
<sup>14</sup> Wykorzystano średnie kursy EUR/PLN Narodowego Banku Polskiego w dniach 31.12.2017 r. (1 EUR = 4,1709) oraz 31.12.2016 r. (1 EUR = 4,4240 PLN).

<sup>15</sup> Zobowiązania z tytułu odsetek oraz z tytułu zwrotu kapitału pożyczkowego

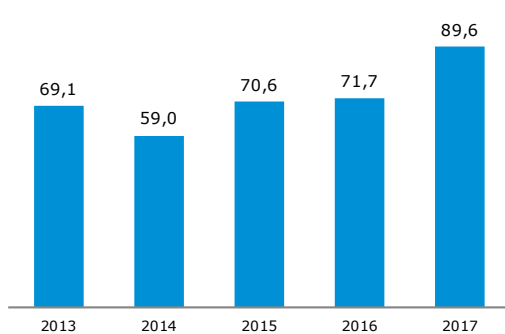
Przychody ze sprzedaży (mln zł)



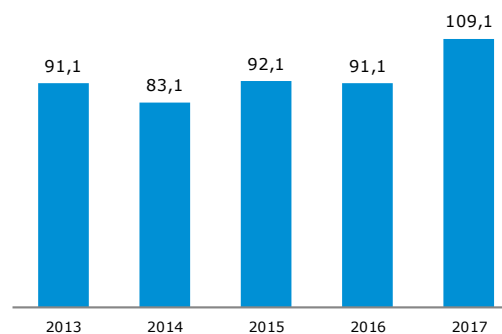
Koszty operacyjne (mln zł)



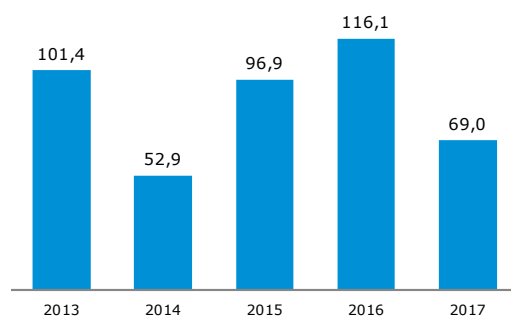
Zysk operacyjny (mln zł)



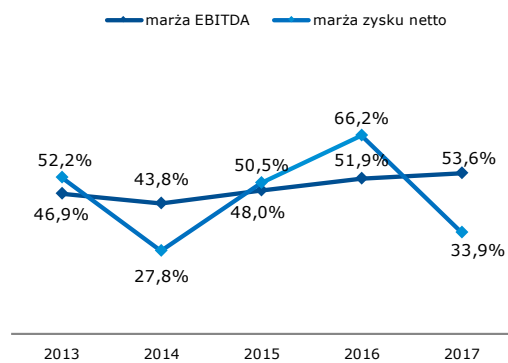
EBITDA (mln zł)



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 2017 r. wyniosła 1,97 mld zł, co plasuje ją na 49 miejscu wśród wszystkich notowanych spółek krajowych.

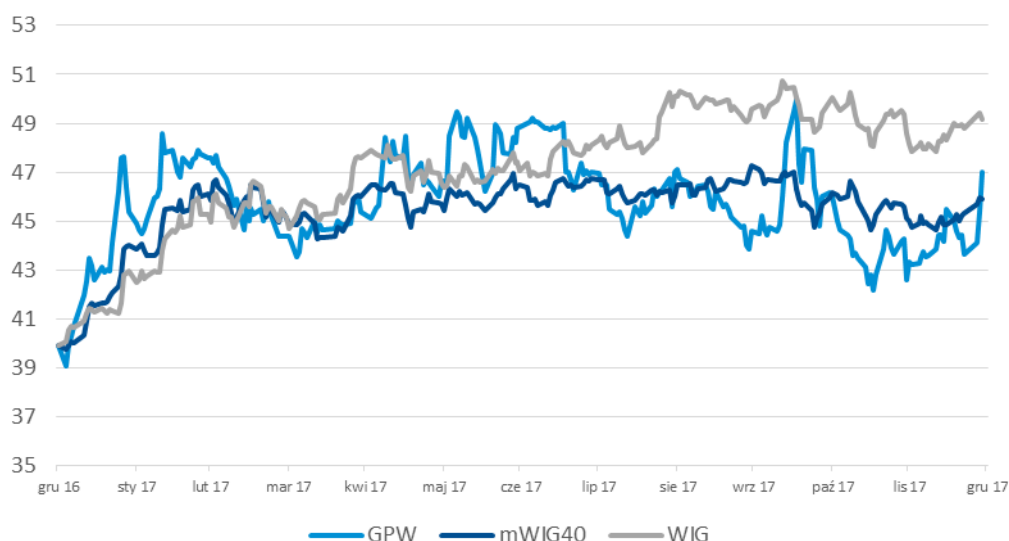
Spółka od 19 marca 2011 r. wchodzi w skład indeksu średnich spółek – mWIG40 z 1,54% udziałem w portfelu na koniec 2017 r. Akcje GPW znajdują się także w indeksach szerokiego rynku (WIG i WIG-Poland) oraz w indeksie spółek dywidendowych WIGdiv, skupiającym w swoim portfelu firmy z GPW regularnie dzielące 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 2017 r. GPW po raz piąty z rzędu weszła w skład indeksu spółek odpowiedzialnych społecznie (RESPECT Indeks), którego uczestnikiem jest od 2013 roku. GPW znalazła się w gronie 28 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 wchodzi 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 2017 r. w przedziale od 39,06 zł (2 stycznia 2017 r.) do 49,98 zł (17 października 2017 r.). Na koniec 2017 r. wyniósł 46,99 zł wobec 48,82 zł na 30 czerwca 2017 r. i 39,93 zł na koniec 2016 r. Oznacza to wzrost w trakcie całego roku o 17,7%. Po uwzględnieniu wypłaconej dywidendy w wysokości 2,15 zł na akcję całkowita stopa zwrotu dla akcjonariuszy Spółki wyniosła w 2017 r. 23,1%. W tym samym okresie mWIG40, indeks średnich spółek z GPW wzrósł o 14,7%, a indeks WIG (szerokiego rynku) wzrósł o 23,2%.

Wykres 5 Kurs akcji Giełdy w 2017 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

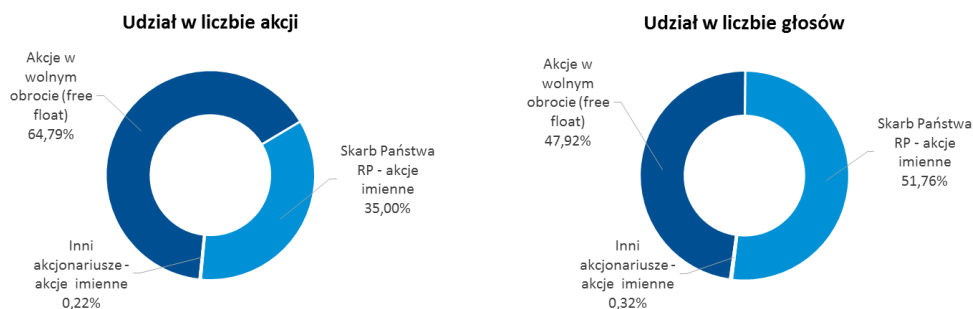
	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010 <sup>16</sup>
Zysk netto na akcję (zł) <sup>17</sup>	3,72	3,12	2,95	2,67	2,70	2,52	3,19	2,26
Dywidenda na akcję (zł) <sup>18</sup>	2,15	2,36	2,40	1,20	0,78	1,44	3,21	-
Stopa dywidendy <sup>19</sup>	4,4%	6,7%	4,9%	3,3%	2,0%	3,8%	6,1%	-
Cena / zysk	16,9	12,8	12,2	17,1	15,4	15,4	11,1	21,7
Maksymalny kurs akcji (zł)	49,98	41,57	53,00	48,04	45,10	43,89	54,20	54,00
Minimalny kurs akcji (zł)	39,06	31,05	34,53	35,25	34,75	32,10	34,20	48,70
Kurs akcji na koniec okresu (zł)	46,99	39,93	35,95	45,70	41,50	38,87	35,25	49,00
Średnia ważona (wolumenem) cena akcji (zł)	46,05	35,87	44,99	39,52	40,22	37,55	45,84	51,84
Stopa zwrotu z akcji	17,7%	11,1%	-21,3%	10,1%	6,8%	10,3%	-28,1%	14,0% <sup>20</sup>
Całkowita stopa zwrotu - TSR <sup>21</sup>	23,1%	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	41 972
Kapitalizacja (mln zł)	1 972	1 676	1 509	1 918	1 742	1 631	1 480	2 057
Free float <sup>22</sup> (mln zł)	1 278	1 089	978	1 241	1 127	1 054	948	1 313
Free float %	64,8%	64,8%	64,8%	64,7%	64,7%	64,6%	64,1%	63,8%
Wolumen obrotu (mln akcji) <sup>23</sup>	10,9	11,8	11,7	14,5	14,8	19,2	25,9	20,4
Wartość obrotu (mln zł) <sup>24</sup>	501,9	424,00	526,4	571,8	596,1	720,7	1 188,5	1 055,7
Liczba transakcji (tys.) <sup>24</sup>	90,2	89,7	63,0	68,8	67,3	73,3	170,6	167,0
Średni wolumen obrotu na sesję (tys.) <sup>24</sup>	46,3	47,1	46,6	58,1	60,0	77,1	103,3	550,4
Średnia wartość obrotu na sesję (tys. zł) <sup>24</sup>	2 007,7	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>	360,7	357,4	250,9	276,0	272,6	294,2	679,8	4 512,8
Wskaźnik obrotów <sup>24</sup>	27,9%	26,9%	30,8%	31,2%	35,4%	46,2%	67,1%	344,8%

<sup>16</sup> Akcje GPW zadebiutowały na Giełdzie 9 listopada 2010 r.<sup>17</sup> W oparciu o zysk skonsolidowany przypadający akcjonariuszom jednostki dominującej<sup>18</sup> Z zysku za rok poprzedni<sup>19</sup> Wyplacona dywidenda / kurs akcji z dnia odcięcia prawa do dywidendy<sup>20</sup> W odniesieniu do ceny w IPO dla inwestorów detalicznych (43,00 zł)<sup>21</sup> (Roczna zmiana ceny akcji + dywidenda na akcję) / kurs akcji na koniec wcześniejszego okresu<sup>22</sup> Akcje znajdujące się w wolnym obrocie (bez m. in. akcji w posiadaniu Skarbu Państwa i inwestorów strategicznych)<sup>23</sup> W ramach arkusza zleceń (transakcje sesyjne; bez uwzględniania transakcji pakietowych)<sup>24</sup> Wartość obrotów (dla 2010 r. uroczniona) / średnia kapitalizacja z początku i końca okresu

## AKCJONARIUSZE GPW

Na dzień 31 grudnia 2017 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 2017 r.



Krajowe otwarte fundusze emerytalne (OFE) posiadały na koniec 2017 r. łącznie 9,87 mln akcji GPW, co stanowiło 23,5% udziału w kapitale zakładowym. Według szacunków GPW kolejnych 10-16% akcji było w posiadaniu pozostałych krajowych inwestorów instytucjonalnych (głównie TFI), 10-14% posiadali bezpośrednio krajowi inwestorzy indywidualni, a około 15 – 17% 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 GPW (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 kapitałowe i inwestycyjne wynikające z realizacji strategii Grupy Kapitałowej GPW,
- ◆ stopę dywidendy i wskaźniki wypłaty stosowane przez porównywalne spółki,
- ◆ potrzeba podejmowania działań na rzecz rozwoju 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 wysoką dywidendę swoim inwestorom. Stopa dywidendy w 2017 r. wyniosła 4,4%, a od momentu debiutu Spółka dokonała już łącznej wypłaty dywidend o wartości 13,54 zł na akcję.**

### Wypłata dywidendy w 2017 r.

GPW wypłacała swoim właścicielom dywidendę za każdy rok od momentu debiutu w roli spółki publicznej. 2 sierpnia 2017 r. Spółka wypłaciła 90,2 mln zł dywidendy. Dywidendę w wysokości 2,15 zł na akcję otrzymali akcjonariusze GPW, którzy posiadali akcje 19 lipca 2017 r. (dzień ustalenia praw do dywidendy). Stopa dywidendy w 2017 roku, liczona w oparciu o kurs zamknięcia z dnia 2 sierpnia 2017 r. wyniosła 4,4%.

Tabela 9 Dywidenda GPW z zysków osiągniętych w latach 2010-2016

Rok, za który wypłacono dywidendę	Wypłacona dywidenda (w tys. zł)	Dywidenda na akcję (w zł)	Wskaźnik wypłaty dywidendy <sup>25</sup>	Stopa dywidendy <sup>26</sup>	Dzień dywidendy	Dzień wypłaty dywidendy
2016	90 240	2,15	70,71% <sup>27</sup>	4,39%	19.07.2017	02.08.2017
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 ze wszystkimi uczestnikami rynku kapitałowego oraz zapewnia aktywną komunikację i równy dostęp do informacji wszystkim grupom inwestorów. W 2017 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, w terminach ok. jednomiesięcznych, za wyjątkiem wyników rocznych, które były prezentowane w terminie ok. dwumiesięcznym po zakończeniu okresu, podczas których Zarząd GPW spotykał się osobiście z analitykami rynku kapitałowego – spotkania były transmitowane na żywo w Internecie,
- ◆ udział w 7 konferencjach w ramach Polish Capital Markets Days – cyklu konferencji współorganizowanych przez GPW w Londynie, Sztokholmie, Warszawie, Paryżu, Frankfurtie, Stegersbach (Austria) i w Pradze,
- ◆ udział w 2 konferencjach branżowych dedykowanych inwestorom instytucjonalnym w Warszawie i w Londynie,
- ◆ ponad 100 indywidualnych i grupowych spotkań oraz innych form kontaktu z przedstawicielami krajowych i zagranicznych inwestorów instytucjonalnych.

Zgodnie z przyjętą w styczniu 2015 r. polityką relacji inwestorskich GPW, 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.

<sup>25</sup> W oparciu o zysk skonsolidowany przypadający akcjonariuszom jednostki dominującej

<sup>26</sup> W oparciu o kurs akcji z dnia odcięcia prawa do dywidendy

<sup>27</sup> W oparciu o zysk skonsolidowany przypadający akcjonariuszom jednostki dominującej i skorygowany o udział w jednostkach stowarzyszonych

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

Na koniec 2017 r. na rynku regulowanym prowadzonym przez GPW oraz ASO prowadzonym przez BondSpot notowane były obligacje GPW trzech serii C, D i E o łącznej wartości nominalnej obligacji wszystkich serii 245 mln zł.

Seria C obligacji została wyemitowana 6 października 2015 r. na okres siedmiu lat 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 jest stałe na poziomie 3,19% w skali roku, a odsetki są wypłacane półrocznie. W dniu emisji oprocentowanie to było najniższe spośród korporacyjnych długoterminowych obligacji stałokuponowych emitowanych w złotych polskich i notowanych na Catalystr. Pozyskane środki z emisji obligacji serii C zostały wykorzystane na częściowy wykup obligacji serii A i B, który przypadał na 2 stycznia 2017, a został przeprowadzony przedterminowo w październiku 2015 r. W rezultacie obligacje GPW serii A i B o wartości 124,5 mln zł zostały wykupione przez GPW po cenie 101,20 zł za obligację. W 2017 r. cena obligacji GPW serii C o tickerze GPW1022 wahała się w przedziale od 100,52 zł 2 stycznia 2017 r. do 105,60 zł 7 czerwca 2017 r.

2 stycznia 2017 r. w terminie zapadalności miał miejsce wykup obligacji serii A i B o wartości nominalnej 120,5 mln zł. Była to część pozostałych w obrocie obligacji serii A i B, które były wyemitowane na przełomie 2011 i 2012 r. w łącznej wartości 245 mln zł. Obligacje te były wprowadzone do obrotu na Catalystr (rynek regulowany i ASO) i zasymilowane pod jednym kodem ISIN. Obligacje GPW serii A i B były obligacjami niezabezpieczonymi o zmiennym oprocentowaniu. Oprocentowanie było stałe w półrocznym okresie odsetkowym i było oparte o stopę WIBOR 6M z marżą w wysokości 117 punktów bazowych.

Seria D i E obligacji zostały wyemitowane przez GPW w październiku 2016 r. o wartości nominalnej 120 mln zł, a ich rejestracja nastąpiła w styczniu 2017 roku. Są to pięcioletnie obligacje na okaziciela. Decyzja o emisji obligacji została podjęta przez Zarząd GPW w związku z wykupem drugiej części obligacji serii A i B, który zgodnie z okresem zapadalności przypadał na 2 stycznia 2017 r. 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 mln zł. Obligacje serii D zostały przydzielone 29 grudnia 2016 r., natomiast obligacje serii E - 5 stycznia 2017 r. Obligacje serii D i E zostały zasymilowane pod jednym kodem ISIN. Średni koszt przeprowadzenia oferty przypadający na jedną oferowaną obligację o wartości nominalnej 100 zł wyniósł 0,60 zł. Obligacje są oprocentowane według zmiennej stopy procentowej stanowiącej sumę stawki referencyjnej WIBOR 6M oraz marży w wysokości 0,95 proc. w stosunku rocznym. W trzecim okresie odsetkowym, kończącym się 31 stycznia 2018 r. oprocentowanie obligacji wynosiło 2,76%. Odsetki są wypłacane w okresach półrocznych. Obligacje są notowane na rynku regulowanym w ramach Catalystr, prowadzonym przez GPW oraz na rynku regulowanym w ramach Catalystr, prowadzonym przez BondSpot S.A.

**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 2017 r. cena obligacji GPW serii D i E o tickerze GPW0122 wahała się w przedziale od 100,65 zł w dniach 3-4 stycznia 2017 r. do 102,00 zł w dniach 23-24 stycznia 2017 r.

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
<b>1</b>	Dzień Emisji	Liczba dni od Dnia Emisji (włącznie do 31.01.2017 (z wyłączeniem tego dnia)	23.01.2017r.	31.01.2017 r.
<b>2</b>	31.01.2017 r.	181	21.07.2017 r.	31.07.2017 r.
<b>3</b>	31.07.2017 r.	184	23.01.2018 r.	31.01.2018 r.
<b>4</b>	31.01.2018 r.	181	23.07.2018 r.	31.07.2018 r.
<b>5</b>	31.07.2018 r.	184	23.01.2019 r.	31.01.2019 r.
<b>6</b>	31.01.2019 r.	181	23.07.2019 r.	31.07.2019 r.
<b>7</b>	31.07.2019 r.	184	23.01.2020 r.	31.01.2020 r.
<b>8</b>	31.01.2020 r.	182	23.07.2020 r.	31.07.2020 r.
<b>9</b>	31.07.2020 r.	184	22.01.2021 r.	31.01.2021 r.
<b>10</b>	31.01.2021 r.	181	23.07.2021 r.	31.07.2021 r.
<b>11</b>	31.07.2021 r.	184	21.01.2022 r.	31.01.2022 r.

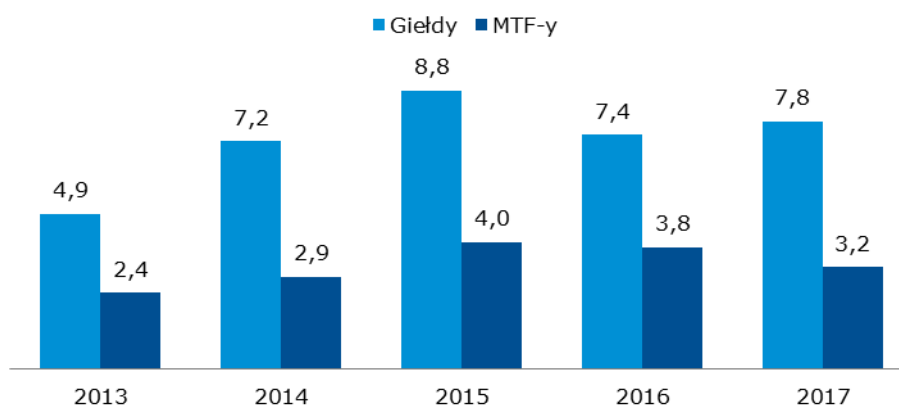
## II. DZIAŁALNOŚĆ GRUPY KAPITAŁOWEJ GPW

### 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 CBOE Europe Equities<sup>29</sup>. Jednym z równoległych procesów na rynku finansowym wśród operatorów giełdowych są połączenia, czy też przejęcia giełd. W marcu 2017 r. unijna komisarz ds. konkurencji zablokowała ogłoszoną w marcu 2016 r. fuzję dwóch największych giełd w Europie – London Stock Exchange i Deutsche Boerse, ze względu na obawy znaczącego ograniczenia giełdowej konkurencji w Europie, zwłaszcza, że połączone giełdy stworzyłyby *de facto* monopol w zakresie niektórych instrumentów finansowych oraz operacji rozliczeniowych. Z kolei w listopadzie 2017 r. Euronext ogłosił zamiar przejęcia Irish Stock Exchange, które powinno mieć miejsce w Q1 2018, pod warunkiem uzyskania wszystkich zgód.

Wykres 8 Porównanie obrotów akcjami w Europie na giełdach i MTF-ach<sup>30</sup> [bln EUR]



Źródło: FESE – European Equity Market Report, WFE dla Borsa Istanbul

W 2017 r. platformy MTF, które powstały na mocy dyrektywy MiFID po 2008 r., odpowiadały za 29,1% obrotu akcjami w Europie w ramach arkusza zleceń. Oznacza to spadek udziału MTFów w obrotach na przestrzeni ostatnich dwóch lat, gdyż w 2016 roku MTF-y stanowiły 34,1% udziału i był to najwyższy odnotowany dotychczas poziom w ujęciu rocznym, a w 2015 r. 31,3%.

Łączna wartość obrotów na europejskim rynku akcji w ramach arkusza zleceń (zarówno giełdy jak i MTF-y) wyniosła 11,0 bln EUR, co oznacza spadek w stosunku do roku 2016 o 0,2 bln EUR tj. o 1,8%. Jednak zmiana wartości obrotów w przypadku tradycyjnych giełd i MTF-ów były odmienne. W przypadku MTF-ów w 2017 roku odnotowano spadek obrotu akcjami z 3,8 bln EUR do 3,2 bln EUR (spadek o 16,3%

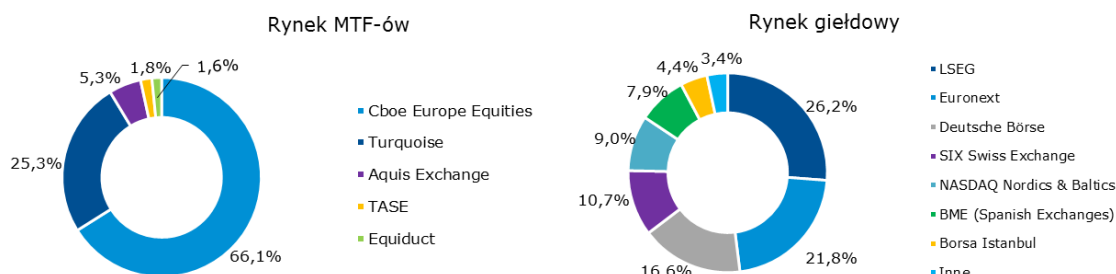
<sup>28</sup> Rynek pozagiełdowy to rynek obrotu papierami wartościowymi, na którym transakcje odbywają się bezpośrednio pomiędzy uczestnikami rynku, bez pośrednictwa giełdy papierów wartościowych (OTC - over the counter)

<sup>29</sup> Wcześniej BATS Europe, 1 marca 2017 roku BATS Global Markets został przejęty przez CBOE Holdings

<sup>30</sup> MTF-y i giełdy o rodowodzie MTF (w szczególności: CBOE Europe Holdings, Turquoise, Aquis Exchange, a wcześniej także Burgundy, NYSE Arca Europe)

w porównaniu do roku 2016). Z kolei obroty akcjami na giełdach wzrosły rok do roku o 0,4 bln EUR do poziomu 7,8 bln EUR w 2017 roku, co oznacza wzrost o 5,7%.

Wykres 9 Koncentracja obrotu giełd i MTF-ów na europejskim rynku akcji w ramach arkusza zleceń w 2017 r.



Źródło: FESE – European Equity Market Report, WFE

Zgodnie z raportem FESE - European Equity Market Report<sup>31</sup>, rynek MTF w 2017 roku cechował się zdecydowanie większą koncentracją obrotu w stosunku do rynku giełdowego; 3 największe MTF w Europie generowały łącznie ok. 96,6% obrotu akcjami na tym rynku, a 3 największe giełdy odpowiadały za 64,7% obrotu akcjami na europejskim rynku giełdowym.

W 2017 r. pięć podmiotów o największym udziale w obrotach akcjami w Europie wygenerowało 72,7% obrotów w ramach arkusza zleceń o wartości 8,0 bln EUR. Są to odpowiednio CBOE Europe Equities z udziałem 19,2%, London Stock Exchange Group z udziałem 18,6%, Euronext z udziałem 15,5%, Deutsche Boerse z udziałem 11,8% oraz Nasdaq Nordic and Baltics z udziałem 7,6% w obrotach akcjami. W 2017 r. udział GPW w obrocie akcjami w Europie wyniósł 0,51%.

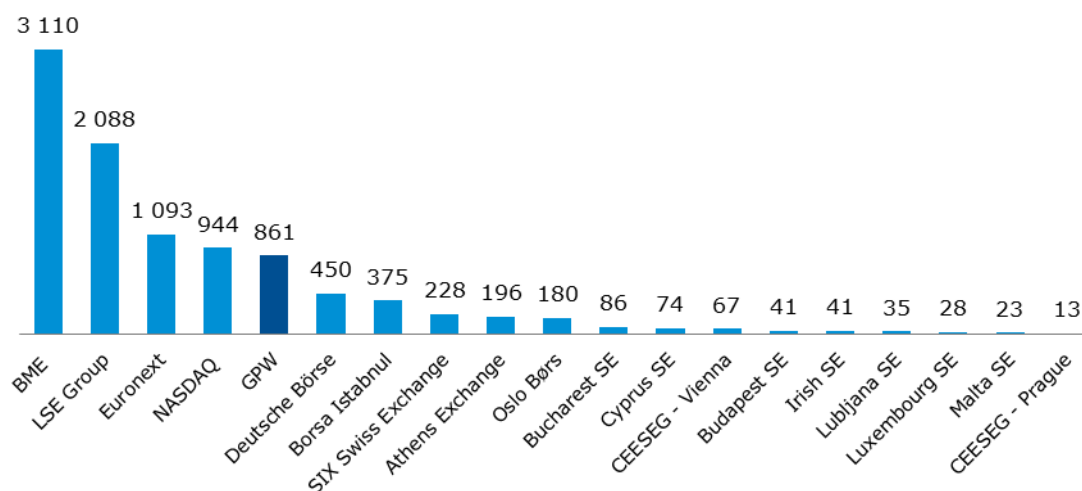
### Liczba spółek notowanych

Na koniec 2017 roku, na wszystkich giełdach europejskich notowanych było 9 993 spółek krajowych. Najwięcej spółek było notowanych na hiszpańskiej giełdzie BME (3 110 spółek), co stanowiło ponad 31% spośród wszystkich spółek notowanych na giełdach europejskich. GPW plasowała się pod tym względem na 5-tej pozycji z wynikiem 861 notowanych spółek krajowych, które stanowią 8,1% liczby spółek krajowych notowanych na europejskich parkietach. Łącznie na GPW na rynku regulowanym notowane są 482 spółki (w tym 432 spółek krajowych i 50 zagranicznych) na rynku regulowanym oraz 408 spółek na rynku NewConnect (w tym 401 spółek krajowych i 7 spółek zagranicznych). W 2017 r. na Rynku Głównym odnotowano 15 debiutów oraz 19 debiutów na rynku alternatywnym.

<sup>31</sup> <http://www.fese.eu/statistics-market-research/european-equity-market-report>



Wykres 10 Liczba notowanych spółek krajowych na giełdach w Europie w 2017 r.

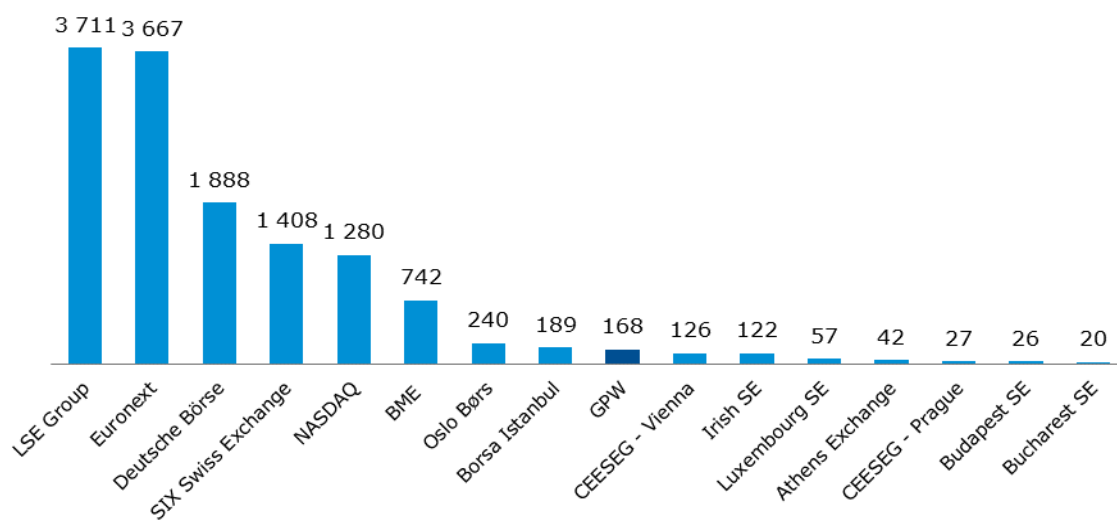


Źródło: FESE, WFE

### Kapitalizacja rynków akcji

W 2017 roku łączna kapitalizacja wszystkich giełd na świecie wzrosła o 21,8%, osiągając na koniec roku poziom 85,3 bln USD (źródło: WFE). Największy wzrost wartości spółek - o 25,7% odnotowano na parkietach giełd Azji i Pacyfiku, których udział w łącznej kapitalizacji giełd na świecie wynosił na koniec 2017 r. 34,0%. Giełdy amerykańskie, które stanowią największy - 42,8% udział w kapitalizacji giełd na świecie urosły o 17,8% osiągając kapitalizację 36,5 bln USD. Giełdy regionu EMEA (Europa, Bliski Wschód i Afryka), do którego należy GPW urosły o 24,0%, osiągając 19,8 bln USD kapitalizacji spółek krajowych. GPW z wzrostem kapitalizacji 43,0% rdr w ujęciu dolarowym była szóstą giełdą regionu pod względem wzrostu kapitalizacji. Na koniec 2017 r. na czele największych giełd na świecie znajdowała się amerykańska giełda NYSE z kapitalizacją spółek krajowych o wartości 22,1 bln USD. Kolejne miejsca zajęły: NASDAQ - kapitalizacja o wartości 10,0 bln USD, Japan Stock Exchange - 6,2 bln USD, Shanghai SE - 5,1 bln USD, London Stock Exchange - 4,5 bln USD, Euronext i Hong Kong SE - obie po 4,4 bln USD, Shenzhen SE - 3,6 bln USD oraz Deutsche Boerse z kapitalizacją 2,3 bln USD. Udział tych 9 giełd w kapitalizacji giełd światowych wyniósł 73,3% w 2017 r.

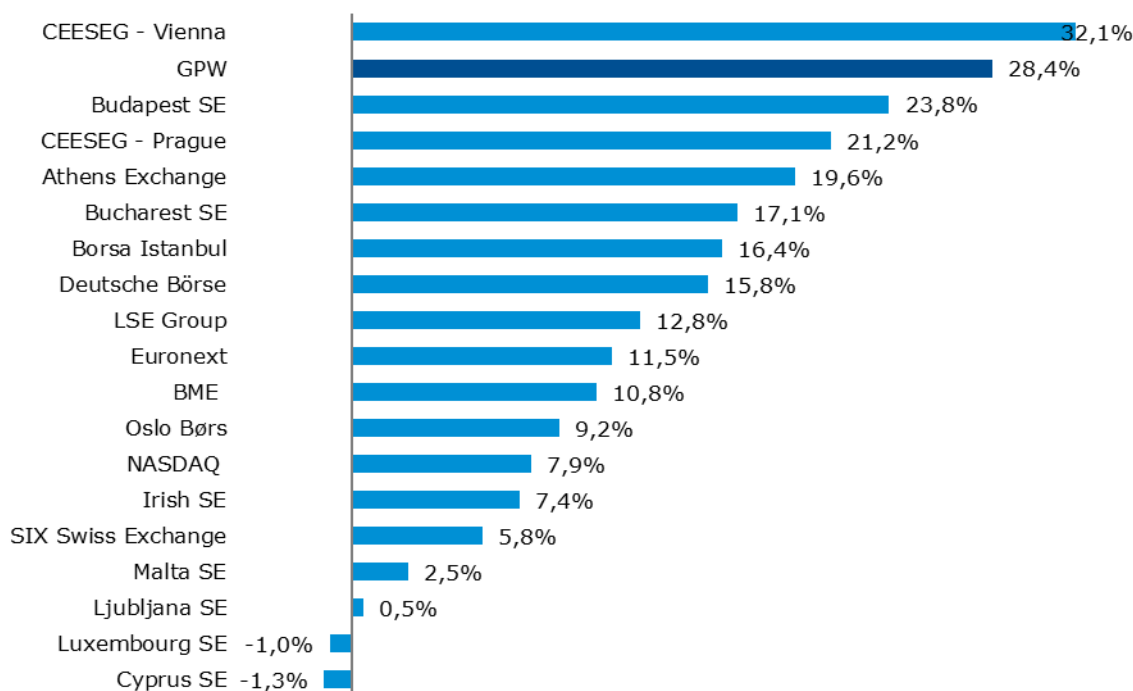
Wykres 11 Kapitalizacja spółek krajowych na giełdach w Europie w 2017 r. [mld EUR]



Źródło: FESE, WFE

Kapitalizacja giełd w Europie na koniec 2017 r. wyniosła 13,5 bln EUR (źródło: FESE, WFE), co oznacza wzrost o 11,7% w stosunku do roku 2016. Kapitalizacja największych europejskich parkietów rosła w tempie zbliżonym do średniej – LSE Group odniosła wzrost kapitalizacji spółek krajowych o 12,8%, a Euronext o 11,5%. Ponadto, największy wzrost kapitalizacji spółek krajowych odnotowano na giełdach średniego rozmiaru – na CEESEG - Vienna wyniósł on o 32,1%, a na GPW 28,4% oraz na Budapest Stock Exchange wzrost kapitalizacji spółek krajowych o 23,8%. Koncentracja 5 największych giełd europejskich pod względem kapitalizacji utrzymała się względem roku 2016 i wyniosła 88,3%. Udział GPW w tym zakresie stanowił 1,24% w 2017 r. w stosunku do 1,07% w roku 2016.

Wykres 12 Zmiana kapitalizacji spółek krajowych na giełdach w Europie w 2017 r.



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

### Obroty akcjami

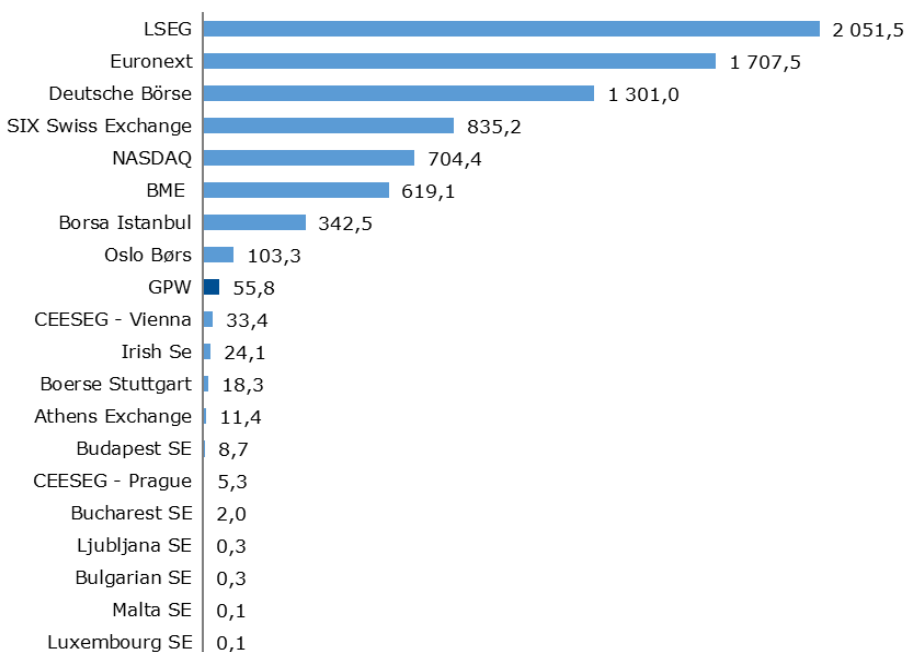
Według danych WFE w 2017 r. łączna wartość obrotów akcjami spółek krajowych w ramach arkusza zleceń wyniosła na świecie 82,7 bln USD, co oznacza spadek rok do roku o -4,5%, głównie za sprawą spadków obrotów o 8,4% na giełdach amerykańskich, które w 2017 roku wygenerowały 48,7% obrotu akcjami na świecie. Wartość obrotu akcjami w regionie Europa, Bliski Wschód i Afryka z kolei wzrosła o 3,3%, do czego przyczyniły się wzrosty wartości obrotów przede wszystkim na giełdach Euronext i Deutsche Boerse. Giełdy azjatyckie odnotowały spadek wartości obrotu akcjami o 1,9%.

Wartość obrotu akcjami w ramach arkusza zleceń na GPW wzrosła o 27,8%, co jest drugim najlepszym wynikiem spośród europejskich giełd. Wartość obrotu akcjami w ramach arkusza zleceń na giełdach europejskich wyniosła w 2017 r. 7,8 bln EUR, co oznacza wzrost o 5,2% w stosunku do roku ubiegłego. Należy zwrócić uwagę, że największe giełdy europejskie charakteryzowały się kilkuprocentowym wzrostem obrotu akcjami, przy czym obroty na hiszpańskiej BME była na tym samym poziomie co w 2016 r. a w przypadku LSE wartość obrotu nawet spadła – o 1,0%. W wartościach nominalnych do wzrostu obrotu przyczyniły się najbardziej Deutsche Boerse, Euronext, Nasdaq i SIX Swiss Exchange (łącznie +363,5 mln EUR). Borsa Istanbul, CEESEG – Vienna i GPW, które osiągnęły dwucyfrowe wzrosty wartości obrotu rok do roku, także w wartościach nominalnych uplasowały się wysoko ze wzrostem wartości obrotu rok do roku, o odpowiednio 51,3 mln EUR, 15,5 mln EUR i 6,4 mln EUR.

Największe obroty akcjami na rynku europejskim w ramach arkusza zleceń generowała londyńska giełda LSE Group (2,1 bln EUR). Kolejnymi co do wielkości w tym zakresie giełdami były, dokładnie tak samo

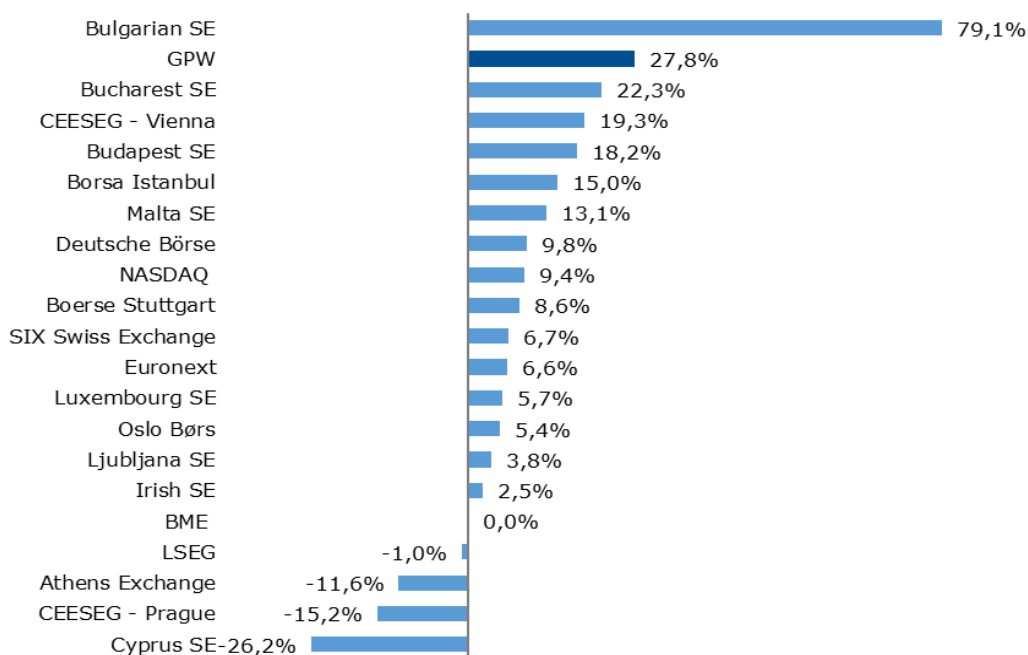
jak w 2016 roku, Euronext (1,7 bln EUR obrotu) oraz Deutsche Boerse (1,3 bln EUR obrotu). Ponadto koncentracja 5-ciu giełd o najwyższych obrotach akcjami w 2017 roku, wyniosła 84,3% łącznego obrotu na rynku europejskim. Udział GPW w obrotach wzrósł w 2017 r. do 0,71% w stosunku do 0,59% w roku 2016.

Wykres 13 Wartość obrotów akcjami na giełdach w Europie w 2017 r. [mld EUR]



Źródło: FESE, LSEG

Wykres 14 Zmiana wartości obrotów akcjami na giełdach w Europie w 2017 r.

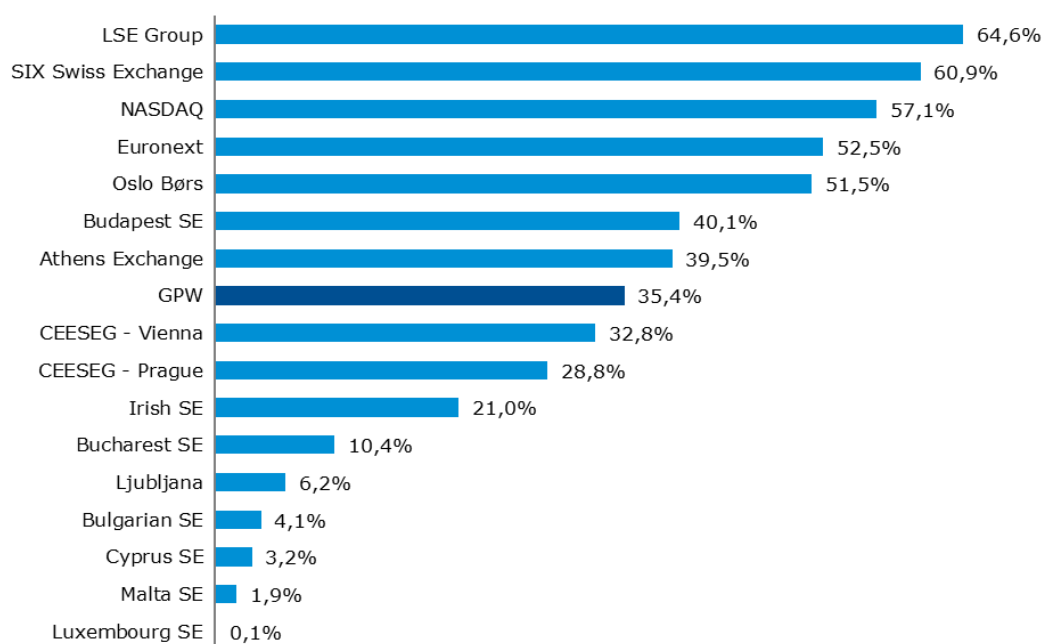


Źródło: FESE (na podstawie danych w euro), WFE

### Wskaźnik płynności

Współczynnik płynności (inaczej velocity ratio) jest stosunkiem obrotów do średniej miesięcznej kapitalizacji na poszczególnych giełdach. Średni współczynnik płynności na giełdach europejskich, wyniósł w 2017 r. 58,6%, co stanowi spadek w stosunku do 2016 r., kiedy to współczynnik płynności kształtował się na poziomie 64,1% (liczone z danych WFE, w USD). Dla GPW wskaźnik płynności wyniósł 34,7% w 2017 r. wobec 35,1% w 2016. W przypadku GPW dość równomiernie rosły zarówno kapitalizacja jak i obrót, i pomimo ich znaczących zmian rok do roku wskaźnik płynności pozostał na podobnym poziomie.

Wykres 15 Wskaźnik płynności<sup>32</sup> na giełdach w Europie w 2017 r.



Źródło: WFE

Podsumowując, 2017 rok dla GPW w porównaniu do innych giełd europejskich był niezwykle satysfakcjonujący. Wzrost kapitalizacji spółek krajowych o 28,4% pozwolił zwiększyć udział GPW w kapitalizacji giełd europejskich z 1,07% w 2016 r. do 1,24% w 2017 r. W przypadku obrotów akcjami wzrost o 27,8% rok do roku przyczynił się do zwiększenia udziału w obrotach akcjami na europejskim rynku giełdowym z 0,59% w 2016 r. do 0,71% w 2017 r.

## RYNEK TOWAROWY

Obecnie, w Europie, na rynku energii elektrycznej działa kilkanaście giełd towarowych i finansowych, a rynek giełdowy pozostaje rozdrobniony. Rynki poszczególnych krajów unijnych znajdują się na różnym

<sup>32</sup> Współczynnik płynności (Velocity), obliczony jako stosunek obrotów poszczególnych giełd za 2017 r. do średniej rocznej kapitalizacji z końca każdego miesiąca

etapie osiągania pełnej dojrzałości, a każda z giełd, pomimo trwającej unifikacji rynków spot, oferuje ciągle produkty, które mogą znacznie się różnić. Zatem uczestnicy rynku albo pozostają klientami tylko jednej wybranej giełdy, albo decydują się na członkostwo wielu giełd, zgodnie ze swymi preferencjami rynkowymi, ale wtedy muszą ponosić dodatkowe koszty handlowe. Podobna sytuacja, jak w obrocie energią, panuje w obszarze usług rozliczeniowych. Zatem oczywistym i oczekiwanym jest, że giełdy podążają za budową rynku, integrując się i integrując swoje izby rozliczeniowe, tak aby obejmowały obszarem działania jak największy obszar geograficzny i maksymalizowały wolumen obrotu i rozliczeń.

Giełdy, od których na rynku energii elektrycznej Rozporządzenie CACM wymaga kreowania konkurencji, wybrały jedną z dwóch strategii: albo chronią swoje interesy przepisami o monopolu (GME, OMIE), albo realizują strategię konsolidacji i silnej ekspansji (EPEX SPOT, NORD POOL). Rynki giełdowe przeszły już proces wstępnej konsolidacji, a jej następna fala może objąć Europę Środkowo-Wschodnią. W przypadku giełd działających na rynkach spot, występują ściśle powiązania kapitałowe z Operatorami Systemów Przesyłowych (NORD POOL, EPEX SPOT), co jest już faktem w Europie Zachodniej i Północnej. Rynek spot może wkrótce stać się rynkiem regulowanym pod silnym nadzorem urzędów regulacji (OTE, OKTE, HUPX, OMIE, GME), co było widoczne w procesie przygotowywania i akceptacji dokumentów rynkowych na podstawie CACM i wynika z konieczności wykazania się transparentnością kosztów.

Aktualnie wdrażane na europejskim rynku energii rozwiązania rynkowe, wynikające z obowiązujących regulacji prawnych (CACM, MCO Plan, MNA), uzasadniają podjęcie przez TGE działań dostosowawczych w strukturach rynków regionalnych i rynku europejskiego dla zapewnienia:

- ♦ realizacji strategii utrzymania pozycji TGE jako wiarygodnej i profesjonalnej giełdy rynku energii elektrycznej,
- ♦ warunków istnienia i skutecznego działania TGE, jako giełdy energii na krajowym i europejskim rynku spot, w warunkach konkurencji między giełdami,
- ♦ realizacji zadań wynikających z Listu Gwarancyjnego Prezesa URE,
- ♦ uzyskania umownych i technicznych możliwości aktywnego i pełnowymiarowego uczestnictwa w projektach budowy rynków i wspólnej z innymi europejskimi giełdami implementacji unijnych mechanizmów rynkowych.

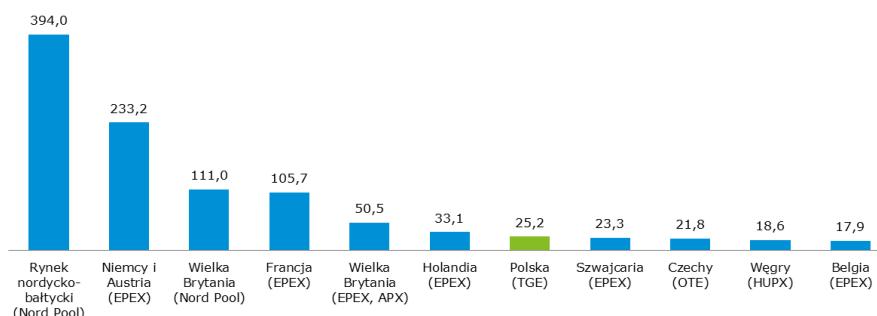
### *Rynek energii i gazu Polsce i w Europie*

Rok 2017 był drugim z kolei, kiedy na płynność na giełdowym rynku energii elektrycznej negatywny wpływ miało obniżenie wolumenu obowiązkowej sprzedaży na giełdzie. Doszło wobec tego do przewidywanego spadku wolumenu obrotu energią elektryczną na Rynku Terminowym Towarowym. W roku 2017 spadek obowiązkowej sprzedaży przełożył się również na rynek spot, gdzie wolumen był niższy niż w rekordowym roku 2016 - przekroczył on jednak poziom z roku 2015. Na rynku gazu, gdzie tak istotne dla obrotu giełdowego zmiany regulacyjne ostatnio nie występowały, po raz drugi z rzędu obrót roczny był najwyższy w historii TGE. Tym razem wynikał on jednak z rosnącej aktywności na rynku terminowym, gdzie wolumen obrotu przekroczył najwyższy dotąd wynik z roku 2014. Rekord ten wynikał z wysokiej aktywności uczestników zarówno dla dostawy towaru w roku 2017, jak i w kolejnych okresach. Przerwany natomiast został trend wzrostowy w obrotach na rynku spot, jaki miał miejsce praktycznie od początku jego istnienia (koniec roku 2012).

Dla obrotu instrumentami pochodnymi na energię elektryczną i gaz ziemny rok 2017 był trudny z uwagi na wchodzącą w życie w styczniu roku 2018 dyrektywę Unii Europejskiej w sprawie rynków instrumentów finansowych (tzw. MiFID2), której zapisy nadają tym instrumentom pochodnym nowy status i nakładają nowe obowiązki zarówno na spółki organizujące obrót takimi instrumentami, jak i jego dokonujące. Zmiany te miały najprawdopodobniej negatywny skutek głównie dla płynności na rynku kontraktów futures rozliczanych finansowo, który ma wielkie znaczenie dla europejskiego rynku energii elektrycznej. Znaczące spadki w obrocie tymi kontraktami wystąpiły głównie dla rynku nordyckiego (giełda Nasdaq OMX), czeskiego (PXE – grupa EEX), niemieckiego, francuskiego i włoskiego (EEX). Dla rynku niemieckiego dodatkowym wytłumaczeniem jest planowany podział niemiecko-austriackiej strefy obrotu energią elektryczną. Na rynku gazu, gdzie obrót odbywa się głównie kontraktami z dostawą fizyczną, nie zaszły tak istotne zmiany, choć znacznie zmalał wolumen obrotu instrumentami pochodnymi rynków niemieckiego i francuskiego. Dla giełdowego rynku spot rok 2017 był kolejnym

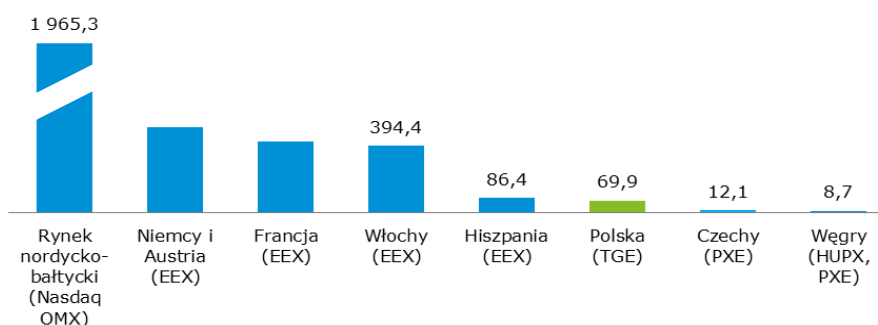
okresem znacznego wzrostu w obrocie gazem ziemnym, z kolei dla energii elektrycznej – szczególnie na największych rynkach - nie było istotnych zmian względem lat 2015-2016.

Wykres 16 Wolumen obrotu energią elektryczną na giełdach w Europie w 2017 r. (rynek spot) [TWh]



Źródło: TGE na podstawie danych z giełd

Wykres 17 Wolumen obrotu energią elektryczną na giełdach w Europie w 2017 r. (rynek terminowy) [TWh]



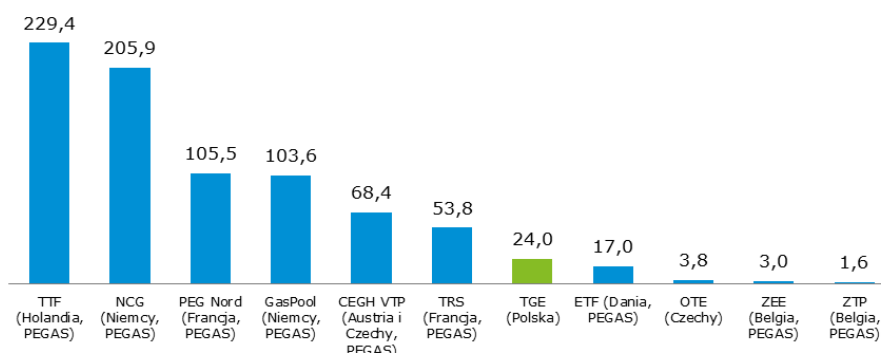
Źródło: TGE na podstawie danych z giełd, dla EEX dane szacunkowe

Przykład innych krajów europejskich potwierdza możliwości, jakie są przed giełdowym rynkiem energii, którego znaczenie może rosnać 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.

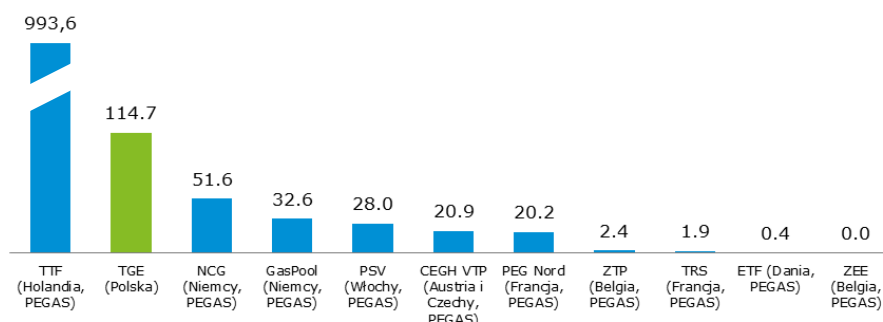
W październiku roku 2017 weszła w życie deregulacja cen gazu dla odbiorców przemysłowych. Jest to decyzja korzystna dla TGE jako organizatora rynku hurtowego, którego znaczenie w procesie ustalania cen dla odbiorców przemysłowych wzrosło. W grudniu 2017 r. z kolei zmieniony został zapis o obowiązku sprzedaży energii elektrycznej. Spadek obrotu giełdowego był jednym z czynników wpływających na decyzję o zmianę poziomu obowiązku określonego w ustawie Prawo energetyczne z 15 na 30 procent wytworzonej energii.

Wykres 18 Wolumen obrotu na giełdach gazu ziemnego w Europie w 2017 r. (rynek spot) [TWh]



Źródło: TGE na podstawie danych z giełd

Wykres 19 Wolumen obrotu na giełdach gazu ziemnego w Europie w 2017 r. (rynek terminowy) [TWh]



Źródło: TGE na podstawie danych z giełd

W roku 2017 zgodnie z przewidywaniami wzrosły ceny surowców energetycznych – gazu ziemnego i ropy naftowej. Ceny rosły także na europejskich rynkach spot energii elektrycznej, z wyjątkiem polskiego rynku, gdzie były na stosunkowo niskim poziomie. Ceny energii w Polsce istotnie wzrosły jedynie na rynku terminowym – głównie dla dostawy energii w kolejnych latach – 2018 i 2019.

## II. 2 Misja i strategia Grupy Kapitałowej GPW

W 2017 r. w Grupie Kapitałowej obowiązywała i była realizowana strategia GPW.2020 zatwierdzona w październiku 2014 r. Od października 2017 r. rozpoczęły się prace nad aktualizacją obowiązującej strategii. Jednocześnie Ministerstwo Finansów we współpracy z Europejskim Bankiem Odbudowy i Rozwoju opracowuje strategię rozwoju rynku kapitałowego w Polsce. Projekt zakłada przegląd rynku, identyfikację barier rozwoju i rekomendacje dotyczące strategii dalszego rozwoju polskiego rynku kapitałowego. Prace mają zostać sfinalizowane do końca roku 2018. GPW w ramach obecnie prowadzonych prac aktualizacyjnych, chce jednocześnie nakreślać kierunki rozwoju dla całego rynku kapitałowego, tak aby obie koncepcje były spójne, a realizowane zadania zbieżne.

**Głównym celem przeglądu i aktualizacji strategii GK GPW jest wyjście naprzeciw światowym standardom. Szczególnie w obliczu awansu Polski do grona rynków rozwiniętych odnotowanego przez FTSE Russell chcemy oferować rozwiązania i produkty spełniające oczekiwania inwestorów na całym**

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 instytucji finansowych, 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.

Grupa GPW dąży do realizacji strategii poprzez jak najpełniejsze wykorzystanie i rozwijanie kompetencji oraz zasobów będących obecnie w jej posiadaniu. Służą temu m. in. działania ukierunkowane na zwiększanie operacyjnego zintegrowania GK GPW, m.in. poprzez konsolidację procesów i procedur, centralizowanie na zasadach insourcingu niektórych usług wsparcia 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:

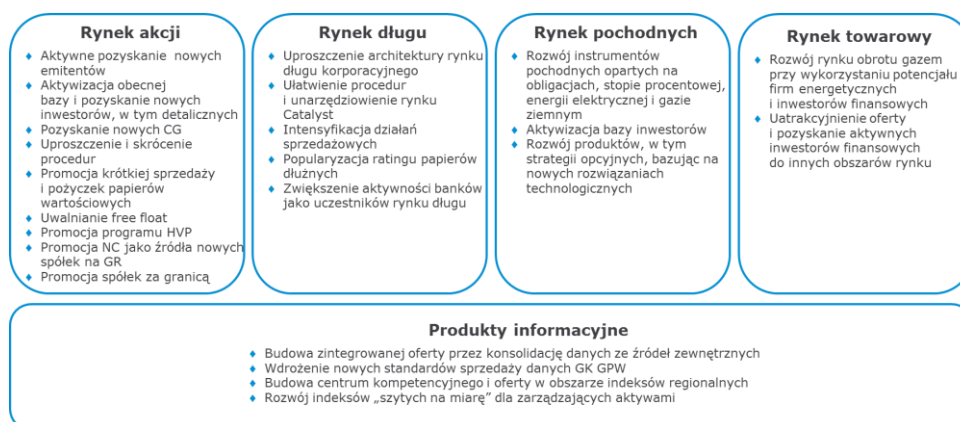
- ◆ płynny rynek akcji,
- ◆ rozwinięty rynek długu,
- ◆ konkurencyjny rynek instrumentów pochodnych,
- ◆ atrakcyjny dla inwestorów rynek towarowy,
- ◆ kompleksową ofertę produktów informacyjnych dla inwestorów i emitentów,
- ◆ otwieranie nowych segmentów biznesu w oparciu o posiadane w Grupie Kapitałowej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

Schemat 3 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>



Schemat 4 Główne inicjatywy strategiczne GPW, strategia GPW.2020



## II.3 Realizacja strategii Grupy GPW w 2017 r.

Dostosowanie infrastruktury technologicznej i poszerzenie oferty instrumentów inwestycyjnych dostępnych na rynkach GPW to kluczowe elementy strategii GK GPW. Działania te przyniosą długoterminowe korzyści w postaci dotarcia do nowych grup inwestorów i pozyskania dodatkowych źródeł przychodów. W 2017 roku zrealizowane zostały następujące zadania wynikające ze strategii GPW.2020, które były ważne dla rozwoju rynków prowadzonych w ramach GK GPW.

### Technologia i bezpieczeństwo

- ♦ **100-procentowa dostępność systemu transakcyjnego GPW** – w 2017 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. Wraz ze zwiększaniem się bazy klientów, zostały wprowadzone dalsze usługi takie jak: remote hands a także synchronizacja czasu zgodna z PTP (precision time protocol). W związku z rosnącym zapotrzebowaniem ze strony klientów udało się rozbudować kolokację o kolejne 6 pełnych szaf.

W 2017 roku udało się nawiązać relację i podpisać umowę z firmą PICO Global obsługującą technologicznie czołowe instytucje bankowości inwestycyjnej na świecie.

Usługa kolokacji jest kluczowym elementem infrastruktury rynku kapitałowego, pozwalającą zbudować segment prop i algo trading i w efekcie znacznie poprawić płynność w arkuszu zleceń.

- ♦ **Opracowanie i zbudowanie autorskiego systemu na potrzeby GPW Benchmark** służącego zbieraniu kwotowań od banków, a następnie przeprowadzaniu Fixingu określającego poziom rodziny stawek referencyjnych WIBID/WIBOR. Dzięki temu nowoczesnemu i w pełni automatycznemu rozwiązaniu GPW Benchmark mogło zrezygnować z usług firmy Thomson Reuters i samodzielnie pełnić funkcję Agenta Kalkulacyjnego.
- ♦ **Nowe systemy transakcyjne na TGE** – 31 maja 2017 r. TGE uruchomiła nowy system transakcyjny firmy Nasdaq. Nowe rozwiązania technologiczne umożliwiają obsługę prowadzonych przez TGE rynków na najwyższym poziomie, a także elastyczne rozszerzanie przyszłej działalności o inne instrumenty towarowe i pochodne. Uruchomiony system X-Stream Trading pozwala TGE na kompleksową obsługę wielu rynków, szerokie spektrum obsługiwanych rodzajów zleceń i aktywów, obsługę animatorów rynku,

możliwość realizacji strategii na rynku instrumentów pochodnych, przetwarzanie danych z rynku i zintegrowany kalkulator indeksów oraz kompleksowe zarządzanie ryzykiem i utrzymywanie pozycji w czasie rzeczywistym, a także kontrolę i nadzór nad rynkiem.

15 listopada 2017 r. TGE rozpoczęła działalność jako pełnoprawna giełda-koordynator PCR oraz operator na europejskim rynku Multi-Regional Coupling (MRC). Dzięki zastosowaniu przez TGE nowej technologii, systemu informatycznego SAPRI, dostarczonego przez firmę Nasdaq, do obsługi handlu energią na połączeniach międzynarodowych, TGE znalazła się w nielicznej grupie giełd europejskich, które mają możliwość skutecznego działania i konkutowania na rynku usług giełdowych, rynku dnia następnego. Status członka rynku MRC i udział w projekcie PCR, to dla TGE możliwość aktywnego i pełnowymiarowego uczestnictwa w projektach rynków regionalnych oraz implementacji unijnych mechanizmów rynku energii elektrycznej we współpracy z giełdami i operatorami sieci przesyłowych Europy. Obecnie transgraniczny obrót energią elektryczną w modelu PCR realizowany jest na granicy Polski ze Szwecją i Litwą. W przyszłości, model ten zostanie zastosowany, również na pozostałych granicach polskiego systemu energetycznego.

## Rynek akcji

### Obniżki opłat transakcyjnych:

- ✓ GPW prowadzi politykę sukcesywniej obniżki opłat transakcyjnych wspierającej wzrost obrotów i płynności na prowadzonych przez siebie rynkach. Rok 2017 był pierwszym rokiem, w którym w całości obowiązywały nowe, obniżone opłaty z tytułu obrotu na akcjach. Od 1 stycznia 2016 r. GPW obniżyła podstawowe opłaty dla Członków Giełdy, dotyczące transakcji na akcjach oraz danych giełdowych na Głównym Rynku GPW oraz w Alternatywnym Systemie Obrotu NewConnect, natomiast od 1 listopada 2016 r. obniżeniu uległa stawka opłaty stałej od zlecenia z 0,20 PLN na 0,15 PLN. Obniżki miały formę bezterminowej promocji, a objęte nią zostały wszystkie zlecenia maklerskie realizowane podczas sesji oraz w transakcjach pakietowych na akcje, PDA i ETF. w 2018 r. została na stałe wprowadzona do cennika GPW. W największym stopniu obniżka ta dotyczy zleceń małych, a więc zleceń składanych m.in. przez inwestorów detalicznych oraz poprzez DMA.
- ✓ Przez cały 2017 r. GPW realizowała aktywny program wspierania animacji na rynku akcji i instrumentów pochodnych. W czerwcu 2017 roku został wprowadzony dodatkowy, obniżony próg minimalnego obrotu w ramach programu High Volume Provider o nazwie HVP mini. Nowe stawki wynosiły 2,5 mln zł dla rynku kasowego i 75 kontraktów terminowych lub opcji dla rynku terminowego. Program HVP mini jest integralną częścią HVP, w związku z tym uczestnicy jednego programu są automatycznie uczestnikami drugiego. Stawki HVP mini są o około 35% wyższe od HVP. W czerwcu 2017 r. w ramach programu HVP zostały wprowadzane obniżone stawki opłat jeśli średnia wartość zleceń maklerskich zrealizowanych na sesji wynosiła w danym miesiącu kalendarzowym co najmniej 2,5 mln zł na sesję lub średni wolumen kontraktów terminowych i opcji wynosiła w danym miesiącu co najmniej 75 sztuk na sesję. Dotychczas promocja obejmowała odpowiednio co najmniej 5 mln zł/sesję lub 150 sztuk/sesję.
- ✓ Przez cały rok 2017 obowiązywała promocja zerowych stawek dla Animatorów Rynku na akcjach spółek spoza indeksu WIG20. 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 2017 r. została przedłużona 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.

- ✓ W czerwcu 2017 r. została przedłużona promocja zerowych stawek dla opłat pobieranych od członków giełdy z tytułu obrotu kontraktami terminowymi na obligacje oraz z tytułu obrotu kontraktami terminowymi na stawki WIBOR. Promocja obowiązywała do 31 grudnia 2017 r.
- ✓ W 2017 r. obowiązywał program SuperAnimator. Na rynku kasowym program miał na celu wspieranie płynności i intensyfikację obrotów na największych spółkach, które w rankingu indeksu WIG20 zajęły miejsce od 1 do 7. Program nakładał na animatorów większe wymagania w zakresie składanych na GPW zleceń (wartość oferty, spread, udział w obrotach), ale z drugiej strony po spełnieniu odpowiednich warunków programu umożliwiał uczestnikom zwrot części opłat operacyjnych za obrót oraz korzystanie z przychodów od drugiej strony transakcji na zasadach „revenue sharing”. Program funkcjonował także na rynku terminowym.

W związku z procesem dostosowawczym do dyrektywy MIFID2, GPW nie zdecydowała się na fundamentalne zmiany w cennikach w 2017 r., natomiast cały rok trwały prace nad dostosowaniem oferty oraz cennika do nowych regulacji europejskich. Zmiany weszły w życie z początkiem 2018 r.

Realizowana polityka cenowa niewątpliwie przyczyniła się do wzrostu wartości obrotu akcjami liczonymi w Euro w ramach arkusza zleceń na GPW o 27,8%, co było drugim najlepszym odnotowanym wynikiem spośród wszystkich giełd europejskich w 2017 r.

Szerszy opis polityki wspierania płynności GPW na rynku akcji znajduje się w rozdziale *II. 4. Otoczenie rynkowe*.

- ◆ **W 2017 roku na obu rynkach akcji zadebiutowały 34 spółki** (w tym 7 przeniesień notowań z rynku NewConnect na Główny Rynek akcji). Jak podaje Raport „IPO Watch Europe” przeprowadzony przez firmę doradczą PwC stawia to naszą giełdę na trzecim miejscu ex aequo z giełdą hiszpańską pod względem liczby oraz na ósmym miejscu pod względem wartości Initial Public Offering (IPO). Spółka Play Communications SA z ofertą o wartości 1,0 mld euro uplasowała się na ósmym miejscu największych europejskich debiutów w 2017 r.
- ◆ **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 oraz wprowadzaniu nowych,
  - ✓ poprawy infrastruktury i dostępności polskiego rynku dla globalnych inwestorów (m.in. w czerwcu 2017 r. działalność na Giełdzie Papierów Wartościowych rozpoczął Interactive Brokers, jeden z największych brokerów typu „online discount” na świecie. Jest to pierwszy zdalny członek giełdy obsługujący inwestorów indywidualnych. Również w czerwcu kolejnym zdalnym członkiem giełdy został Deutsche Bank AG. W październiku 2017 r. Polski Dom Maklerski został dopuszczony do działalności jako członek giełdy. Od czerwca Societe Generale rozszerzył swoją działalność na GPW o realizację zleceń obrotu instrumentami pochodnymi na rachunek klienta.),
  - ✓ stałego poszerzania oferty produktowej GPW – wprowadzono m.in. 3 nowe kontrakty terminowe na akcje oraz certyfikaty strukturyzowane wyemitowane przez BNP Paribas Issuance N.V., który jest piątym emitentem produktów strukturyzowanych aktywnym na GPW,
  - ✓ pozyskania nowego Independent Software Vendor (ISV) –Embedded Software,
  - ✓ Giełda Papierów Wartościowych podejmowała dalsze intensywnie działania mające na celu promocję rynku giełdowego jako miejsca pozyskania kapitału na rozwój dla przedsiębiorców i samorządów. GPW razem z partnerami (Bank PKO BP, fundusz Private Equity Enterprise Investors i kancelarią prawną Gessel) zorganizowała w głównych miastach polskich cykl śniadań biznesowych dla przedsiębiorców „Jak pozyskać kapitał na rozwój”, gdzie głównym tematem dyskusji były różne

formy pozyskania finansowania i jak mogą one ze sobą współdziałać. Odbyły się również indywidualne spotkania z ponad 60 spółkami dotychczas nieaktywnymi na rynkach GPW. GPW w 2017 sfinalizowała także projekt „Polsko-Białoruskie Centrum IPO”, który obejmował zorganizowanie oraz poprowadzenie 6 spotkań szkoleniowych w Mińsku, na których przedstawione zostały szczegóły związane z pozyskaniem kapitału na rynkach GPW. Uczestnikami szkolenia były przedsiębiorstwa z Białorusi. W 2017 r. kontynuowany był także program Ambasador, zapoczątkowany w 2016 r. Do udziału w programie 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. Promowanie polskiego rynku kapitałowego wśród zagranicznych inwestorów instytucjonalnych odbyło się poprzez organizację wspólnie z wiodącymi bankami lub firmami inwestycyjnymi 7 konferencji inwestorskich w 7 krajach europejskich.

- ✓ kontynuacja szkoleń w zakresie produktów oferowanych dla inwestorów indywidualnych przy współpracy z domami maklerskimi. Łącznie odbyło się 42 szkolenia z udziałem 3322 uczestników.

#### ◆ Kontynuacja działań w zakresie zwiększenia atrakcyjności rynku NewConnect dla inwestorów

W 2017 roku przypadła dziesiąta rocznica utworzenia rynku NewConnect. Kapitalizacja wszystkich spółek notowanych na NewConnect wynosi ok. 10 mld zł. Spółki pozyskały przez 10 lat środki w wysokości ok 4,7 mld zł z pierwotnych i wtórnych ofert przeprowadzonych na tym rynku. W ciągu dekady działania alternatywnego rynku NewConnect, 60 spółek przeniosło notowania na Główny Rynek GPW, co stanowi ok. 14% wszystkich spółek krajowych notowanych na tym rynku. W 2017 r. GPW kontynuowała działania w zakresie promocji rynku NewConnect wśród mniejszych spółek, które docelowo rozpatrują pozyskanie kapitału właśnie poprzez alternatywny system obrotu. Wśród tych działań są między innymi indywidualne spotkania, a także inicjatywy skierowane do środowisk startupowych, takie jak warsztaty IPO, czy udział w konferencjach dedykowanym startupom i nowym technologiom.

### Rynek długu

Miniony rok na rynku Catalyst był kontynuowaniem przyjętej strategii nakierowanej na popularyzację obligacji wśród spółek z sektora MŚP. Organizowane były zarówno indywidualne spotkania ze spółkami oraz samorządami jak również GPW uczestniczyła w organizowanych w całym kraju konferencjach, podczas których popularyzowała sposób finansowania poprzez emisję instrumentów dłużnych.

- ◆ W 2017 roku wprowadzonych zostało 154 serii obligacji nominowanych w PLN oraz 12 serii nominowanych w EUR.
- ◆ 21 nowych emitentów wyemitowało i wprowadziło obligacje na Catalyst

Rok 2017 charakteryzował się dużymi emisjami przeprowadzonymi przez banki i ubezpieczycieli. Największe z nich to

- ✓ PZU – 2,25 mld PLN
- ✓ PKO BP – 1,7 mld PLN
- ✓ EBI - 1,5 mld PLN
- ✓ Pekao S.A. – 1,25 mld PLN

GPW prowadziła politykę wspierania inwestowania na rynku obligacji w oparciu o emisje publiczne. W efekcie, mijający rok był rekordowy, jeśli chodzi o publiczne emisje obligacji. Wartość publicznych emisji obligacji przeprowadzonych na podstawie prospektu emisyjnego i adresowanych do inwestorów indywidualnych wyniosła 1,849 mld zł. To o 21,6 proc. więcej niż w 2016 r.

### Rynek instrumentów pochodnych

**Nowe kontrakty na akcje** – w 2017 r. w odpowiedzi na zainteresowanie inwestorów, GPW wprowadziła kilka nowych klas kontraktów terminowych na akcje:

- ✓ 20 marca 2017 r. do obrotu został wprowadzony kontrakt terminowy na akcje spółki POLIMEX-MOSTOSTAL S.A.
  - ✓ 9 maja 2017 r. do obrotu został wprowadzony kontrakt terminowy na akcje spółki DINO POLSKA S.A.
  - ✓ 10 sierpnia 2017 r. do obrotu został wprowadzony kontrakt terminowy na akcje spółki PLAY COMMUNICATIONS S.A.
- ◆ Intensyfikacja działań promocyjnych i edukacyjnych w obszarze rynku kontraktów na stopę procentową. W 2017 roku GPW we współpracy z Domami Maklerskimi przeprowadziła ponad 40 szkoleń dla inwestorów indywidualnych dotyczących instrumentów pochodnych oraz innych segmentów rynku.

### Rynek towarowy

#### Główne kierunki strategii TGE:

Kierunki programów rozwojowych TGE i jej spółek zależnych muszą wpisywać się w strategię Grupy GPW oraz wynikać z programów rządowych dotyczących rozwoju polskiej energetyki, uwarunkowań rynkowych i proponowanego przez Unię Europejską zakresu działań wdrożeniowych europejskiego wewnętrznego rynku energii. Właściwie zaprojektowane strategie średnio- i długoterminowe Spółki oraz jakość i determinacja w ich realizacji zapewnią osiągnięcie zamierzonych celów biznesowych. Są nimi:

- ◆ Umocnienie TGE jako największej platformy handlowej na rynku energii elektrycznej i gazu ziemnego oraz surowców energetycznych w Polsce w regionie poprzez pozyskanie nowych członków, rozwój różnorodnych produktów oraz dostosowanie organizacyjne do wymogów unijnych,
- ◆ Implementacja Dyrektywy MiFID2 poprzez zmianę organizacji prowadzonych rynków terminowych energii elektrycznej i gazu,
- ◆ Aktywny udział w budowaniu europejskiego rynku energii elektrycznej i gazu.

#### Rynek energii elektrycznej

##### ◆ **Rozwój rynku spot 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 (EPEX Spot i Nord Pool Spot posiadają status NEMO na polskim rynku)
  - ✓ Udział w projektach integracji europejskiego rynku energii – obsługa obrotu w ramach Market Coupling na kolejnych połączeniach międzynarodowych
- ◆ **Rynek terminowy energii elektrycznej – dostosowanie się do MiFID2 – utrzymanie i rozwój płynności** - Przygotowanie Rynku Terminowego Towarowego do przekształcenia w platformę OTF w rozumieniu Dyrektywy MiFID2 (Organised Trading Facility). 29 grudnia 2017 r. została wprowadzona na RTT zasada uznaniowości, która wg MiFID2 jest cechą szczególną OTF. Zasada uznaniowości zaimplementowana przez TGE pozwala na zwiększenie płynności na rynku na instrumentach mniej płynnych. Wprowadzenie zasady uznaniowości pozwala zachować na TGE dotychczasowy obrót w ramach RTT, a w perspektywie pozyskać obrót z rynku OTC. Po wprowadzeniu ustawy implementującej Dyrektywę MiFID2 (nowelizacja Ustawy o Obrocie Instrumentami Finansowymi („UOIF”) - tzw. projekt UC 86), TGE ma 12 miesięcy na złożenie

wniosku do KNF o uzyskanie licencji na prowadzenie zorganizowanej platformy obrotu, w którą docelowo zostanie przekształcony RTT.

♦ **Warunki utrzymania płynności w celu kształtowania rynkowej, akceptowalnej ceny energii dla polskiego rynku :**

- ✓ Koncentracja obrotu energią i utrzymanie płynności na rynku z wykorzystaniem obliża na energię elektryczną
- ✓ Aktywne pozyskiwanie kolejnych animatorów rynków oraz nowych członków giełdy (krajowych i zagranicznych)

**Rynek gazu ziemnego:**

♦ **Rozwój rynku spot gazu ziemnego:**

- ✓ dalsza poprawa płynności obrotów w celu zwiększenia bezpieczeństwa dostaw do uczestników rynku,
- ✓ utrzymanie płynności na RDBiNg pozwalającej na bilansowanie się uczestników rynku gazu, tak aby utrzymać status płynnej platformy bilansującej rynek,
- ✓ Współpraca z Operatorem Gaz-System w zakresie implementacji wymogów europejskiego kodeksu BAL NC.

♦ **Rynek terminowy gazu ziemnego – dostosowanie do MiFID2 – utrzymanie i rozwój płynności** - przygotowanie Rynku Terminowego Towarowego do przekształcenia w platformę OTF w rozumieniu Dyrektywy MiFID2 (Organised Trading Facility). 29 grudnia 2017 r. została wprowadzona na RTT zasada uznaniowości, która wg MiFID2 jest cechą szczególną OTF. Zasada uznaniowości zaimplementowana przez TGE pozwalała na zwiększenie płynności na rynku na instrumentach mniej płynnych. Wprowadzenie zasady uznaniowości pozwala zachować na TGE dotychczasowy obrót w ramach RTT, a w perspektywie pozyskać obrót z rynku OTC. Po wprowadzeniu ustawy implementującej Dyrektywę MiFID2 (nowelizacja Ustawy o Obrocie Instrumentami Finansowymi („UOIF”) - tzw. projekt UC 86), TGE ma 12 miesięcy na złożenie wniosku do KNF o uzyskanie licencji na prowadzenie zorganizowanej platformy obrotu, w którą docelowo zostanie przekształcony RTT.

♦ **Warunki utrzymania płynności w celu kształtowania rynkowej, akceptowalnej ceny gazu dla polskiego rynku**

- ♦ Utrzymanie zapisów ustawy Prawo Energetyczne o giełdowym obliżu gazowym na obecnym poziomie wynoszącym 55%
- ♦ Aktywne pozyskiwanie kolejnych animatorów rynków oraz nowych członków krajowych i zagranicznych

♦ **Rozwój Rejestrów TGE:**

- ♦ Wzrost wolumenu białych certyfikatów w ramach wydłużenia systemu wsparcia świadectw efektywności energetycznej oraz uproszczenia procedur ich wydawania – system białych certyfikatów jest obecnie bezterminowy,
- ♦ Komunikacja marketingowo-informacyjna przybliżająca polskim przedsiębiorcom i samorządom korzyści z działalności skierowanej na efektywność energetyczną,
- ♦ W następnych latach system świadectw pochodzenia szczególnie w obszarze zielonych certyfikatów, będzie stopniowo wygaszany. Część klientów Rejestru Świadectw Pochodzenia będzie uczestniczyć w nowym systemie aukcyjnym, działającym poza TGE.

#### Sprzedaż danych rynkowych

- ◆ **Przejęcie organizacji fixingu stawek referencyjnych WIBID i WIBOR** – GPW Benchmark przejęła funkcję organizatora i agenta kalkulacyjnego fixingów stawek referencyjnych WIBID/WIBOR. Informacje o stawkach w czasie rzeczywistym oraz dane opóźnione i historyczne są udostępniane na zasadach komercyjnych. Za proces dystrybucji danych GPW Benchmark odpowiada GPW, która integruje w ramach Grupy Kapitałowej GPW sprzedaż informacji.
- ◆ **Poszerzenie oferty produktowej GK GPW o dane WIBOR** – w 2017 roku GPW pozyskała 4 klientów na dane czasu rzeczywistego, 7 na dane opóźnione, jednego klienta korzystającego z danych historycznych WIBOR, a także dwie izby rozliczeniowe wykorzystujące WIBOR w celach związanych z obsługą rozliczeń.
- ◆ **Kontynuacja szybkiego wzrostu sprzedaży danych non-display** – w 2017 r. w ramach intensywnego poszerzania bazy odbiorców produktów informacyjnych, GPW pozyskała 11 klientów na dane typu non-display (wykorzystywane w handlu algorytmicznym, zarządzaniu ryzykiem, wycenie portfela i innych aplikacjach niewizualizujących danych).
- ◆ **Pozyskiwanie nowych klientów** – wśród nich znaleźli się 4 nowi dystrybutorzy informacji z Europy Zachodniej i Stanów Zjednoczonych, 1 podmiot z Belgii wykorzystujący indeksy GPW do emisji instrumentów finansowych, 1 brytyjski podmiot kalkulujący własne indeksy z wykorzystaniem danych GPW, jak również 7 klientów z Polski, Europy Zachodniej, Stanów Zjednoczonych oraz Kanady korzystających z danych przetworzonych.
- ◆ **Kontynuacja wzrostu liczby abonentów danych z TGE i Bondspot.**
- ◆ **Rozwój oferty indeksowej** – GPW w ramach realizacji strategii rozwoju produktów indeksowych wdrożyła nową klasyfikację sektorową emitentów giełdowych i rozpoczęła publikację trzech nowych subindeksów sektorowych dla branż: leki, motoryzacja i odzież. Ponadto rozpoczęto publikację indeksów dochodowych mWIG40TR oraz sWIG80TR, dzięki czemu inwestorzy mają dostęp do informacji w zakresie kształtowania się wartości indeksów cenowych i dochodowych kluczowych wskaźników GPW: WIG20, mWIG40 oraz sWIG80.
- ◆ **Modyfikacja oferty produktowej i modelu biznesowego uwzględniająca m.in. wymogi dyrektywy MiFID2** – GPW dostosowała umowy i cenniki do nowych regulacji, w tym także wdrożyła model pobierania opłat za dystrybucję danych opóźnionych oraz za wykorzystywaniem danych przez kontrahentów dystrybutorów pełniących funkcje wspierające proces dostarczania danych abonentom. GPW przygotowała także nową usługę (KID – Key Information Document), polegającą na ułatwieniu inwestorom dostępu do dokumentacji dotyczącej produktów strukturyzowanych, certyfikatów i instrumentów pochodnych.

#### Nowe obszary

- ◆ GPW podjęła decyzję o zmianie statutu GPW Centrum Usług w zakresie przedmiotu działalności oraz zmianie firmy na GPW Benchmark. Został uruchomiony projekt zakładający budowę systemu kontrybucji, kalkulacji oraz dystrybucji fixingów stawek referencyjnych WIBID/WIBOR oraz uruchomienie tego procesu. W dniu 30 czerwca 2017 r. GPW Benchmark S.A. zaczęła pełnić funkcje Administratora i Agenta Kalkulacyjnego stawek referencyjnych WIBID/WIBOR.
- ◆ 28 listopada 2017 r. Giełda Papierów Wartościowych, Polski Fundusz Rozwoju oraz Biuro Informacji Kredytowej podpisały porozumienie dotyczące współpracy na rzecz wspólnej agencji ratingowej działającej w oparciu o Instytutu Analiz i Ratingu. Celem porozumienia jest wypełnienie luki w ofercie ratingowej skierowanej w szczególności do segmentu małych i średnich przedsiębiorstw.

Rozwój Agencji wpisuje się w „Plan na rzecz Odpowiedzialnego Rozwoju” – rozpocznie ona działalność operacyjną w drugiej połowie 2018 r.

- ◆ GPW wprowadziła własną klasyfikację sektorową emitentów Rynku Regulowanego, NewConnect oraz Catalyst. Nowe zasady zostały opracowane zgodnie ze standardami międzynarodowymi i najlepszą praktyką rynkową. Wraz z wprowadzeniem nowej klasyfikacji spółek, rozpoczęto obliczanie nowych indeksów branżowych: WIG-leki, WIG-odzież oraz WIG-motoryzacja
- ◆ GPW rozpoczęła obliczanie i publikację dwóch nowych indeksów dochodowych mWIG40TR oraz sWIG80TR. Indeksy dochodowe, obok indeksów cenowych, pozwalają na śledzenie koniunktury wśród spółek tworzących dany portfel z uwzględnieniem dochodów z tytułu operacji rynkowych. Indeksy dochodowe mogą stanowić podstawę dla innych instrumentów finansowych takich jak fundusze ETF czy certyfikaty inwestycyjne. Obecnie GPW oblicza indeksy WIG20, mWIG40 i sWIG80 zarówno w formule dochodowej jak i cenowej
- ◆ GPW wdrożyła nową usługę polegającą na udostępnianiu informacji o charakterystyce instrumentów finansowych (KID), dla których wskaźnikiem referencyjnym są indeksy oraz inne instrumenty finansowe. Serwis GPW obejmuje udostępnianie danych bieżących dla instrumentów znajdujących się w obrocie giełdowym oraz repozytorium danych historycznych. Usługa GPW stanowi rozwiązanie konkurencyjne w relacji do podobnego rodzaju serwisów oferowanych przez podmioty zagraniczne.
- ◆ Hub gazowy - Hub gazowy w 2017 roku stał się projektem rządowym wraz z przyjęciem przez Radę Ministrów „Strategii na Rzecz Odpowiedzialnego Rozwoju”. Dokument ten zakłada przygotowanie i złożenie Radzie Ministrów opracowanego modelu hubu gazowego zawierającego m.in. odpowiednie rozwiązania regulacyjne i prawne do końca 2018 roku. Organem koordynującym prace jest Ministerstwo Energii, a w jego ramach Departament Ropy i Gazu Ziarnego. Na początku 2017 roku Ministerstwo Energii opracowało Fiskę projektową nr 176, w której TGE została wpisana jako jeden z podmiotów uczestniczących w realizacji projektu. Hub gazowy został zdefiniowany jako „centrum dystrybucji i handlu gazem dla Europy Środkowej, Wschodniej i państw bałtyckich”. W pracach nad projektem zadaniem TGE jest stworzenie odpowiedniej oferty na organizację handlu hurtowego.

W 2017 roku TGE prowadziła samodzielne prace studyjne nad projektem hubu koncentrując się m.in. na analizie rozwiązań i konstrukcji obrotu handlowego na istniejących hubach gazowych. W celach poznawczych pracownicy TGE uczestniczyli w seminarium na temat hubów gazowych zorganizowanym w Belgii na hubie gazowym w Zeebrugge.

Projekt hubu gazowego należy traktować jako przedsięwzięcie komplementarne wobec projektu dywersyfikacyjnego - Brama Północna oraz regionalnej inicjatywy współpracy - Trójmorza. Powodzenie wymienionych przedsięwzięć skutkować będzie przede wszystkim zwiększeniem technicznych możliwości dostaw gazu ziemnego na rynek Polski z różnych źródeł. Przewiduje się, że te możliwości po 2022 roku mogą wzrosnąć do maks. 61 mld m<sup>3</sup> gazu ziemnego rocznie. W przyszłości hub gazowy, którego integralnym elementem powinna być giełda gazu prowadzona przez TGE, będzie pełnił rolę punktu koncentrującego handel gazem w opisanym wyżej regionie geograficznym. W 2018 r. prace nad projektem będą koordynowane przez Ministerstwo Energii w ramach powołanego Zespołu Roboczego.

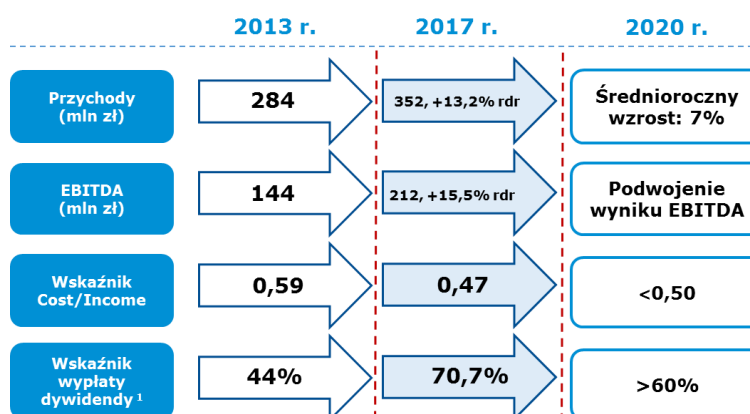
#### Efektywność operacyjna

- ◆ **Optymalizacja kosztowa** – koszty operacyjne Grupy GPW wzrosły o 15,6 mln zł rdr. Jest to w głównej mierze wynik zdarzeń o charakterze jednorazowym tj. wydatków związanych ze wzrostem usług obcych w związku z przygotowaniem GK GPW do MiFID2/MIFIR. Wysoka dyscyplina kosztowa jest jednym z podstawowych fundamentów polityki finansowej w GPW, dlatego pomimo wzrostu kosztów rdr w ujęciu nominalnym, wskaźnik C/I ukształtował się na poziomie 47,1%, w porównaniu do 48,3% rok wcześniej.



- ♦ **Integracja GK GPW** – w 2017 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. Projekty dotyczyły m.in.: ujednoczenia i centralizacji obsługi procesów księgowo-finansowych, kadrowo-płacowych, budowa jednolitej metodyki kontrolingu, udostępnienie jednolitego środowiska biurowego i wspólnego systemu elektronicznego obiegu dokumentów oraz wprowadzono wspólne dla Grupy Kapitałowej zasady identyfikacji korporacyjnej. W 2017 r. została również zakończona przeprowadzka wszystkich Spółek GK GPW do jednej siedziby, co ma wpływ na optymalizację kosztów związanych z czynszami i wynajmowaniem powierzchni biurowych. Wszystkie projekty zaplanowane na rok 2017 związane z tym programem zostały zrealizowane. W 2018 r. procesy integracyjne będą kontynuowane i będą dotyczyć m.in. ujednoczenia usług administracyjnych, komunikacyjnych i sieciowych.

Schemat 5 2017 r. w GK GPW vs. ambicje wynikające ze strategii



W 2017 r. GK GPW koncentrowała się na realizacji celów rozwojowych przyjętych w Strategii.2020 oraz na dalszym budowaniu wartości dla akcjonariuszy Spółki. Założenia przyjęte w Strategii zakładają, że na poziomie skonsolidowanym Grupa będzie zwiększać przychody do 2020 r. w średniorocznym tempie 7%, przy obniżeniu wskaźnika kosztów operacyjnych do przychodów do poziomu poniżej 50%. Do 2020 r. Grupa ma także podwoić wartość EBITDA, która w 2013 r. wyniosła 144 mln zł. Strategia rozwoju oraz inicjatywy rozwojowe przyjęte na 2017 r. przyczyniły się do dynamicznego rozwoju Grupy i tym samym osiągnięcia zakładanych wskaźników finansowych na znacznie wyższych poziomach, niż wynikało to z przyjętych założeń. Przychody ze sprzedaży GK GPW wzrosły o 13,2% rdr, a wskaźnik C/I ukształtował się na poziomie 47,1%.

## CZYNNIKI ZEWNĘTRZNE WPŁYWAJĄCE NA ROZWÓJ GRUPY W 2017 R.

### Sytuacja makroekonomiczna w 2017 r.

Według wstępnych szacunków Głównego Urzędu Statystycznego, produkt krajowy brutto (PKB) w 2017 roku wzrósł o 4,6%, po wzroście o 2,9% w 2016 r.

Istotnym czynnikiem napędzającym wzrost PKB był mocny popyt konsumpcyjny oraz sprzyjające otoczenie zewnętrzne m.in. ożywienie w strefie euro, które miało pozytywny wpływ na polski eksport. Z danych GUS wynika, że w 2017 roku popyt krajowy wzrósł o 4,7%, po wzroście o 2,2% w 2016 roku. W II półroczu 2017 doszło do ożywienia w inwestycjach, zwłaszcza w sektorze publicznym. Poziom inwestycji wrósł o 5,4% po spadku o 7,9% w 2016 r.

W 2017 roku poziom bezrobocia osiągnął 6,6% i pozostaje na rekordowo niskim poziomie. Utrzymuje się wysoki popyt na pracę w Polsce i jednocześnie pogłębia niedobór pracowników. W drugiej połowie 2017 roku zaobserwowano rosnącą presję płacową.

Według danych GUS inflacja w 2017 r. wyniosła 2 proc. Istotny wpływ na jej poziom miały wyższe ceny paliw i żywności. Mimo szybszego wzrostu płac w przedsiębiorstwach, inflacja bazowa po wyłączeniu cen żywności i energii pozostaje na stosunkowo niskim poziomie i w 2017 roku wyniosła 0,7%.

Mimo dynamicznego wzrostu PKB, Rada Polityki Pieniężnej utrzymywała przez cały 2017 rok stopy procentowe na niezmiennym poziomie argumentując, iż ich obecny poziom sprzyja utrzymaniu polskiej gospodarki na ścieżce zrównoważonego wzrostu oraz pozwala zachować równowagę makroekonomiczną. Potwierdzeniem adekwatności tej polityki była wycena złotego na międzynarodowym rynku walutowym. W 2017 r. polski złoty był jedną z najmocniejszych walut na świecie w stosunku do euro i do dolara.

29 września 2017 r. agencja indeksowa FTSE Russell ogłosiła wyniki corocznej klasyfikacji krajów pod względem stopnia rozwoju. Polska została przekwalifikowana z Advanced Emerging Markets do Developed Markets. Decyzja wejdzie w życie we wrześniu 2018 r., zapewniając okres przejściowy na przystosowanie się do zmiany statusu. Dzięki przekwalifikowaniu Polska znalazła się w grupie 25 najbardziej rozwiniętych światowych gospodarek, takich jak Niemcy, Francja, Japonia, Australia czy Stany Zjednoczone. Awans Polski jest pierwszym przypadkiem zakwalifikowania do tego grona kraju z Europy Środkowo-Wschodniej.

### *Dostosowanie do MiFID2/MIFIR*

Dyrektywa MiFID2 rozszerza katalog instrumentów finansowych, wprowadza nowe regulacje dotyczące ochrony inwestorów, przejrzystości rynkowej, ładu korporacyjnego, oraz dodatkowe obowiązki informacyjne i wymogi technologiczne związane z handlem algorytmicznym oraz sposobem raportowania transakcji. Wprowadzono też nowy system obrotu tj. zorganizowany system obrotu (OTF).

Rozporządzenie MiFIR określa wymogi w zakresie podawania do publicznej wiadomości danych transakcyjnych oraz przekazywania danych odpowiednim organom nadzorczym, reguluje obowiązkowy obrót instrumentami pochodnymi w systemach zorganizowanych, szczególnie działania nadzorcze w zakresie instrumentów finansowych oraz pozycji w instrumentach pochodnych, jak również świadczenie usług przez firmy z państw trzecich, nieposiadające oddziału na terytorium Unii Europejskiej.

Przyjęcie przez ustawodawcę pakietu regulacji MiFID2/MIFIR w istotny sposób wpłynęło na reorganizację zasad funkcjonowania rynków finansowych. Dla Polski i całej Unii Europejskiej stanowi to kolejny krok do ujednoczenia rynku usług finansowych i zapewnienia większej ochrony inwestorów na rynkach kapitałowych.

W 2017 r. prace związane z przygotowaniem GPW do regulacji MiFID2/MIFIR wiązały się z wprowadzeniem dostosowań w trzech obszarach:

- ♦ prace związanych ze zmianami w systemach informatycznych i regulacyjnych w zakresie obrotu - GPW przeprowadziła projekt dostosowania systemów informatycznych Giełdy do regulacji MIFID2/MIFIR. Wdrożenie nastąpiło zgodnie z wymaganiami w dniu 3 stycznia 2018. W szczególności zmiany dotyczyły systemu transakcyjnego oraz systemów z nim bezpośrednio powiązanych w zakresie: zwiększenia wymagań wydajnościowych, bieżącego monitoringu wydajności, synchronizacji czasu wg podwyższonego standardu, dostosowania formatów i zawartości komunikatów wchodzących i wychodzących z systemu w związku z dodatkowymi wymaganiami informacyjnymi wynikającymi z regulacji. W ramach projektu zostało przygotowane środowisko do testowania algorytmów, wprowadzono „kill functionality”, usługę umożliwiającą GPW anulowanie zleceń członka giełdy lub jego klienta korzystającego z bezpośredniego dostępu elektronicznego (klienta sponsorowanego), a także wdrożono zasady transparentności przed i postransakcyjnej dla wszystkich klas aktywów.

W związku z wymaganiami informacyjnymi związanymi z regulacjami MIFID2/MIFIR, GPW przygotowała mechanizmy umożliwiające gromadzenie i archiwizację na potrzeby KNF zleceń z dodatkowymi informacjami m.in. dane osobowe właścicieli rachunków papierów wartościowych oraz zbudowała system dedykowany do przetwarzania danych osobowych. Zostały również zbudowane rozwiązania informatyczne umożliwiające przekazywanie do KNF, a następnie do

ESMA, danych referencyjnych o instrumentach finansowych będących przedmiotem obrotu na GPW w narzuconym formacie oraz o określonej zawartości.

W celu spełnienia wymogów regulacji, GPW wprowadziła rozwiązania systemowe oraz określiła zasady bezpośredniego dostępu elektronicznego do systemu transakcyjnego Giełdy.

- ◆ prace związane z obszarem Emitentów - Związane przede wszystkim z dostosowaniem przepisów Regulaminu Giełdy do wymogów Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2017/568, które wprowadza szczegółowe wymogi dopuszczenia w odniesieniu do wszystkich kategorii instrumentów finansowych (zbywalnych papierów wartościowych, ETF-ów, certyfikatów inwestycyjnych, instrumentów pochodnych) oraz dostosowaniu do ww. Rozporządzenia Szczegółowych Zasad Obrotu Giełdowego w zakresie określenia standardu wniosków o dopuszczenie dla wszystkich instrumentów. GPW opracowała oraz opublikowała na stronie internetowej Giełdy procedury weryfikacji wypełniania przez emitenta zbywalnego papieru wartościowego obowiązków spoczywających na nim na mocy prawa Unii, wymaganej na podstawie Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2017/568. Nastąpiło także wdrożenie mechanizmów umożliwiających realizację nowych obowiązków GPW, wynikających z Rozporządzenia Wykonawczego Komisji (UE) 2017/1005, polegających na zamieszczaniu na stronach internetowych Giełdy oraz przekazywaniu do KNF informacji o zawieszeniu i wkluczeniu instrumentów finansowych z obrotu giełdowego. GPW przeprowadziła także wśród emitentów giełdowych akcję edukacyjną dotyczącą obowiązku posiadania kodu Legal Entity Identifier (LEI).
- ◆ implementacja wymogów organizacyjnych, oraz prace związane z tworzeniem regulacji i wymaganych procedur - W ramach dostosowania GPW do pakietu regulacji MiFID2/MIFIR opracowano zestawienie około 100 wymogów regulacyjnych oraz prowadzono prace w zakresie stworzenia nowych regulacji wewnętrznych oraz wprowadzania zmian w obowiązujących regulacjach, tak by w GPW najlepiej zaimplementować ww. wymogi regulacyjne.

Pozostałe informacje na temat wpływu MiFID2 na GK GPW zostały opisane w rozdziale *I.1 Rozwój Grupy GPW w 2018 r., Regulacje dotyczące rynku finansowego i towarowego.*

## II. 4 Linie biznesowe

Działalność Grupy Kapitałowej GPW jest zdywersyfikowana i 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**

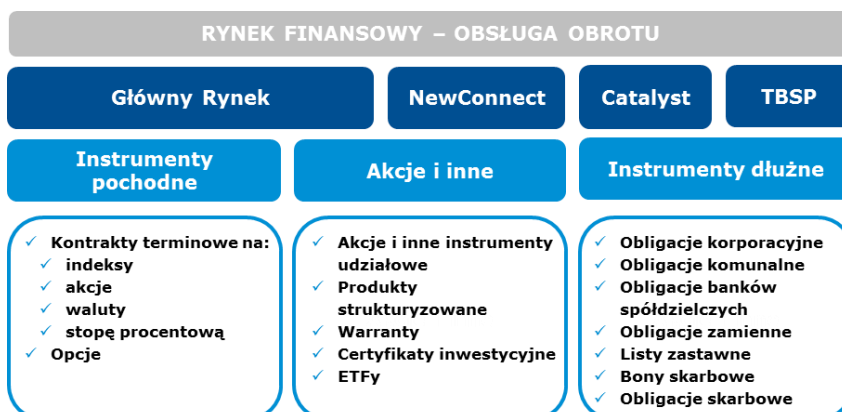
Zakres działalności Grupy GPW w obszarze rynku finansowego obejmuje:

- ◆ 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.

### **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.

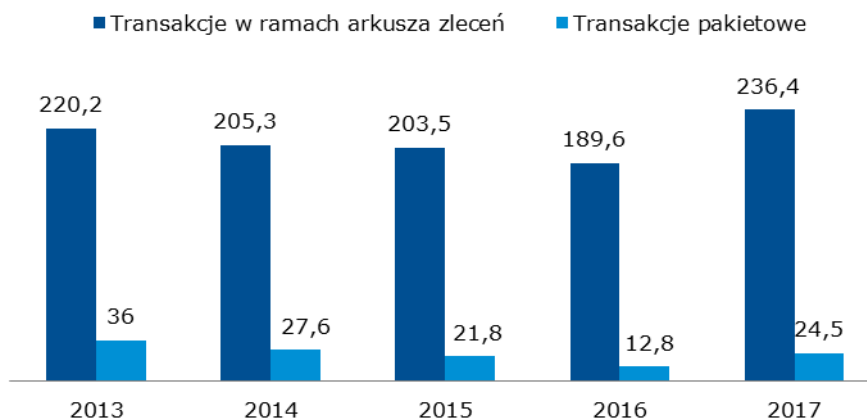
Schemat 6 Instrumenty finansowe w obrocie na rynkach finansowych Grupy GPW



### Rynek akcji

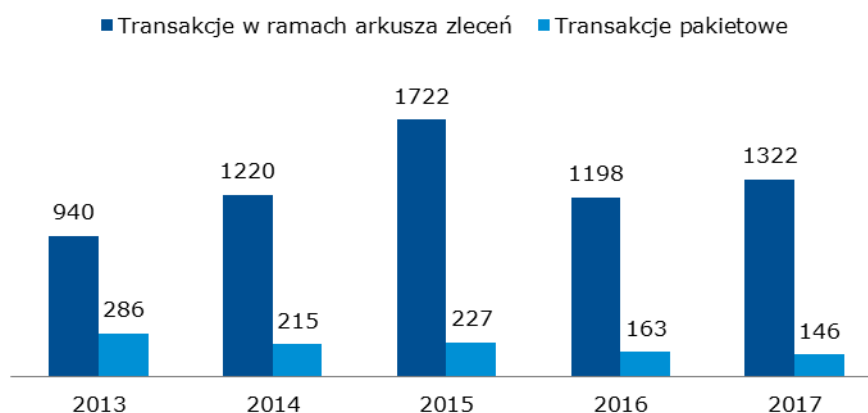
W 2017 r. wartość obrotów akcjami w ramach arkusza zleceń na Głównym Rynku GPW wyniosła 236,4 mld zł i była wyższa o 24,7% od wartości obrotów w 2016 r. Średnia dzienna wartość obrotów wyniosła 945,8 mln zł i wzrosła o 25,2% w stosunku do 2016 r., pomimo mniejszej liczby dni sesyjnych w 2017 r. – 250 wobec 251 w 2016 r. Liczba transakcji w 2017 r. wyniosła 20,0 mln i była wyższa o 4,0% od liczby transakcji w 2016 r. Szczególnie mocnym kwartałem pod względem obrotów akcjami na Głównym Rynku w ramach arkusza zleceń był I kwartał 2017 r., w trakcie którego obroty osiągnęły poziom 66,7 mld zł, najwyższy od III kwartału 2013 r.

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



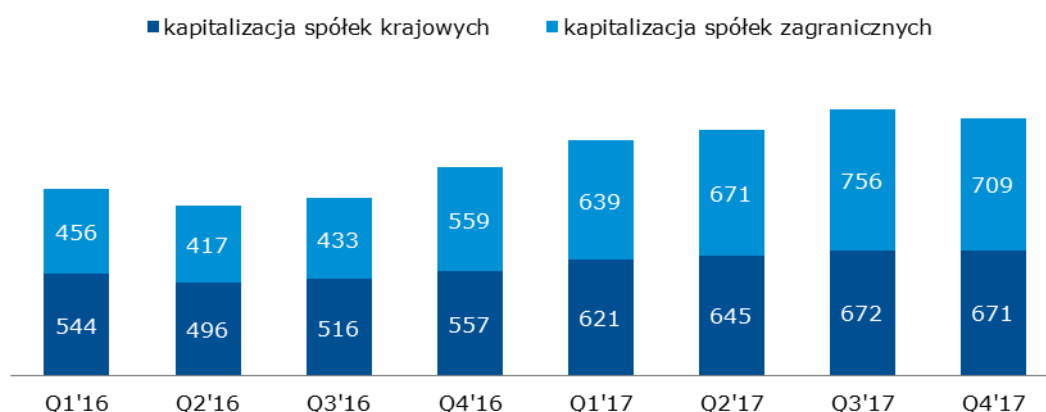
W 2017 r. wartość obrotów roku w ramach arkusza zleceń na rynku NewConnect wzrosła o 10,4% rok do roku i wyniosła 1 322 mln zł, podczas gdy wartość obrotów w transakcjach pakietowych spadła o 10,2% w stosunku do roku 2016 do 146 mln zł. Liczba transakcji w ramach arkusza zleceń wyniosła 850 tys. i była niższa o 0,9% od liczby transakcji w 2016 r.

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



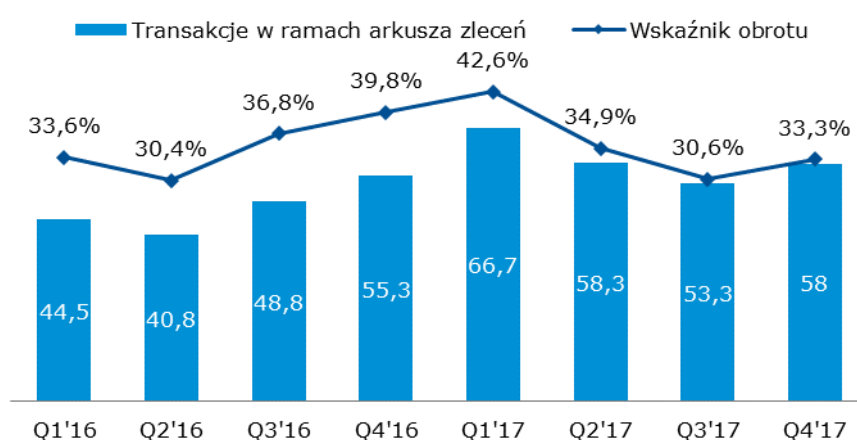
Jednym ze znaczących czynników wpływających na poziom obrotów na rynkach GPW w 2017 roku była bardzo dobra sytuacja makroekonomiczna w Polsce, na którą składał się silny wzrost PKB wspierany przede wszystkim przez popyt wewnętrzny, mocna konsumpcja wspierana przez silny rynek pracy i odpowiednie proporcje restrykcyjności polityki fiskalnej i monetarnej. Czynnikiem zdecydowanie sprzyjającym była silna polska waluta – zaś globalne czynniki ryzyka, przede wszystkim w postaci bardziej restrykcyjnej polityki pieniężnej Stanów Zjednoczonych i serii podwyżek stóp procentowych w USA nie zaszkodziły wzrostom na globalnych rynkach akcji. Powyższe czynniki wpłynęły na bardzo dobre zachowanie kursów akcji i indeksów. Kapitalizacja spółek krajowych na GPW wzrosła o 20,4%, a WIG20 ze wzrostem rok do roku o 55,0% w ujęciu dolarowym był jednym z najmocniejszych indeksów na świecie w 2017 r. Polski rynek akcji korzystał także z ogólnego pozytywnego zainteresowania rynkami Emerging Markets, generującego przepływy do funduszy ETF i funduszy aktywnych. Wewnętrznie do wzrostu obrotów przyczyniły się także aktywny rynek transakcji – 2017 rok z wartością IPO na Rynku Głównym 7,6 mld zł był najlepszym rokiem na GPW od 2011 roku, mocny rynek ofert wtórnych, a także zmiana właściciela Pekao, które generowały pasywne przepływy z ETFów w wyniku zmian w indeksach. W szczególności do rosnących obrotów na rynku akcji przyczynili się inwestorzy zagraniczni.

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



Na koniec 2017 r. kapitalizacja spółek krajowych notowanych na Głównym Rynku wyniosła 671,0 mld zł, a 2016 r. zamknął się na poziomie 557,1 mld zł (wzrost o 20,4%).

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



Wskaźnik obrotu (velocity ratio) od II kw. 2016 r. wzrastał osiągając najwyższy poziom - 42,6% w I kw. 2017 r. W kolejnych kwartałach 2017 roku wskaźnik ten był na niższym poziomie. Wskaźnik obrotu wyniósł 35,3% dla całego 2017 r. wobec 35,2% w 2016 r.

GPW podejmuje szerokie działania mające na celu zwiększanie płynności Głównego Rynku przede wszystkim ukierunkowane na pozyskanie nowych klientów, poprawę infrastruktury i dostępności, a także na pozyskiwanie dodatkowych wolumenów między innymi poprzez aktywne programy promocyjne w zakresie opłat transakcyjnych.

Udostępniona w I kw. 2016 r. usługa kolokacji jest przeznaczona dla podmiotów wykorzystujących automatyczne systemy handlu, chcących zagwarantować sobie i swoim klientom najszybszy dostęp do rynków GPW. W minionym roku udało się nawiązać relację i podpisać umowę na kolokację z firmą PICO Global obsługującą technologicznie czołowe instytucje bankowości inwestycyjnej na świecie. W związku z rosnącym zapotrzebowaniem ze strony klientów udało się rozbudować kolokację o kolejne 6 pełnych szaf w 2017 r. Usługa kolokacji jest kluczowym elementem infrastruktury rynku kapitałowego, pozwalającą zbudować segment prop i algo trading i w efekcie znacznie poprawić płynność w arkuszu zleceń.

W 2017 roku pojawiło się na GPW trzech nowych członków giełdy, a jeden rozszerzył działalność. W czerwcu 2017 r. działalność rozpoczął Interactive Brokers, jeden z największych brokerów typu „online discount” na świecie. Jest to pierwszy zdalny członek giełdy obsługujący inwestorów indywidualnych. W czerwcu 2017 r. kolejnym zdalnym członkiem giełdy został Deutsche Bank AG., a w październiku 2017 r. Polski Dom Maklerski został dopuszczony do działalności jako członek giełdy. Od czerwca 2017 r. Societe Generale rozszerzył swoją działalność na GPW o instrumenty pochodne na rachunek klienta.

Także w 2017 r. udało się pozyskać nowego dostawcę oprogramowania tzw. „Independent Software Provider (ISV)”, firmę Embedded Software oraz trwają prace nad pozyskaniem kolejnych dostawców.

W 2017 r. miała miejsce kolejna modyfikacja programów HVP i HVF oraz przedłużenie promocji cennikowych w zakresie tych programów do 31 sierpnia 2018 r. 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. W czerwcu 2017 roku został wprowadzony dodatkowy próg minimalnego obrotu w ramach programu High Volume Provider o nazwie HVP mini. Nowe progi wynoszą 2,5 mln zł dla rynku kasowego i 75 kontraktów terminowych lub opcji dla rynku terminowego. Program HVP mini jest integralną częścią HVP, w związku z tym uczestnicy jednego programu są automatycznie uczestnikami

drugiego. Stawki HVP mini są o ok. 35% wyższe od HVP. Dla programu HVP mini nie obowiązuje cennik maker-taker.

- ♦ **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 obowiązywał 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 uwzględnić wolumen za 3 miesiące a nie 1 miesiąc.

W trakcie 2017 r. w obu programach HVP i HVF na rynku kasowym i terminowym działało łącznie 8 uczestników. Udział firm handlujących na rachunek własny (uczestnicy programów wspierania płynności HVP i HVF oraz nowy animator) w całym roku wygenerowali 11,5% wartości obrotu akcjami w ramach arkusza zleceń, przy czym w rekordowych miesiącach ich udział w obrotach akcjami sięgał 13,2%.

Poza programami wspierania płynności uczestników obrotu obejmowały również inne obniżki i promocje.

W 2017 roku obowiązywał cennik maker-taker dla animatorów rynku akcji oraz dla uczestników programu High Volume Provider (HVP) na Głównym Rynku promujący zlecenia pasywne budujące arkusz zleceń. 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). 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.

W 2017 r. obowiązywał program SuperAnimator. Na rynku kasowym program 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, udział w obrotach), 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”. Program funkcjonował także na rynku terminowym.

Z początkiem 2018 r. ruszył pilotażowy program SuperAnimator dla wybranych instrumentów (m.in. akcji z WIG20, kontraktów terminowych i opcji na WIG20, kontraktów na akcje oraz waluty). Program ma na celu stymulację płynności w zakresie niektórych produktów poprzez wynagradzanie market makerów za poprawę jakości książki zleceń. Program zachęca market makerów do zmniejszania spreadów i zwiększania wolumenów bądź wartości obrotu. Program będzie funkcjonował do 31 sierpnia 2018 r. po czym GPW w zależności od jego wyników będzie mogła go przedłużyć.

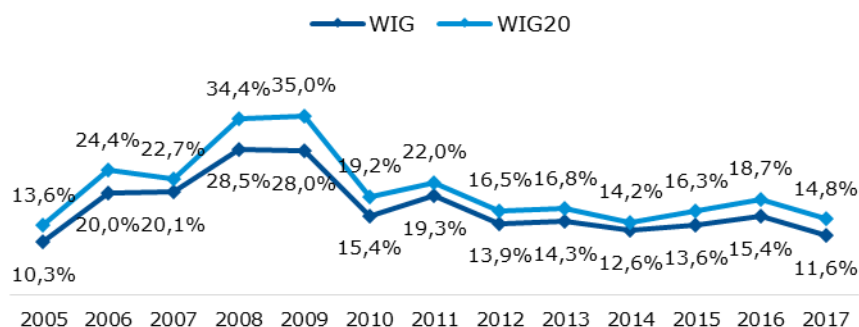
GPW wraz z KDPW CCP przedłużyła także promocję obniżającą stawki opłat dla animatorów rynku za obrót dokonany na akcjach spoza WIG20 do wartości zerowej, która obowiązywała przez cały 2017 rok, która została przedłużona do 31 sierpnia 2018 r. Program znacząco przyczynił się do poprawy płynności na małych i średnich spółkach.

W związku z procesem dostosowawczym do dyrektywy MiFID2, GPW nie zdecydowała się na fundamentalne zmiany w cennikach w 2017 r. Natomiast cały rok trwały prace nad dostosowaniem oferty oraz cennika do regulacji europejskich. Zmiany weszły w życie z początkiem 2018 r.

W 2017 r. prowadzone były intensywne szkolenia w zakresie oferowanych produktów dla inwestorów indywidualnych przy współpracy z domami maklerskimi. Łącznie odbyły się 42 szkolenia z udziałem 3322 uczestników.

Wszystkie te działania nakierowane są na poprawę płynności, jednak jednym z głównych parametrów wpływających na działania inwestorów jest zmienność, która po nieznacznym odbiciu w latach 2015 i 2016 roku była wyjątkowo niska w 2017 r.

Wykres 24 Roczna zmienność głównych indeksów WIG i WIG20



### 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.)	2017	2016	2015	2014	2013
<b>Produkty strukturyzowane (certyfikaty)</b>	942	784	702	744	550
<b>Produkty strukturyzowane (obligacje)</b>	1	0	0	4	7
<b>Certyfikaty inwestycyjne</b>	36	37	30	31	37
<b>Fundusze ETF</b>	3	3	3	3	3
<b>Warranty</b>	0	0	0	76	72

Łącznie na koniec 2017 r. w obrocie na GPW znajdowały się: 942 produkty strukturyzowane w formie certyfikatu inwestycyjnego, 1 produkt strukturyzowany w formie obligacji, 36 certyfikatów inwestycyjnych i 3 fundusze typu ETF, a łączna wartość obrotu tymi instrumentami w 2017 r. wyniosła 1,2 mld zł, o 7,9% więcej niż w 2016 r. Największy udział w obrotach miały produkty strukturyzowane (76,8%), drugie w kolejności były tytuły uczestnictwa funduszy ETF (16,2%).

### 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 2017 r. odpowiadał za 59,1% wolumenu obrotu derywatami (w 2016 r. - 58,7%, w 2015 r. - 54,1%, 2014 r. - 63,7%, a w 2013 r. - 65,4%).

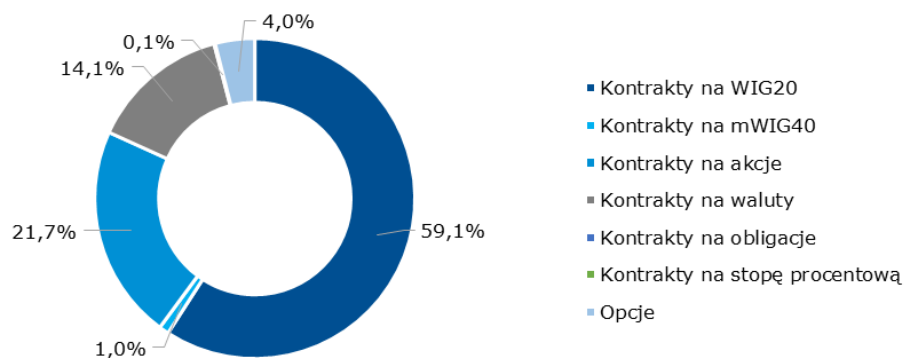
Z roku na rok coraz większym zainteresowaniem inwestorów cieszą się kontrakty na akcje, które w 2017 r. odpowiadały za 21,7% całkowitego wolumenu, natomiast udział kontraktów na waluty w wolumenie spadł do 14,1% w 2017 r. wobec 15,8% w 2016 r. W przypadku kontraktów na akcje wolumen wzrósł o 7,4% w stosunku do ubiegłego roku. Drugim typem kontraktów, którego wolumen wzrósł rok do roku - o 71,8%, były kontrakty na obligacje.

W 2017 r. do obrotu zostały wprowadzone trzy nowe klasy kontraktów terminowych na pojedyncze spółki notowane na Głównym Rynku. Kontrakt terminowy na akcje spółki Polimex-Mostostal został wprowadzony do obrotu 20 marca 2017 r. Kontrakty na akcje dwóch tegorocznych debiutantów zostały wprowadzone odpowiednio 9 maja 2017 r. dla Dino Polska S.A. i 10 sierpnia 2017 r. dla Play Communications S.A. Na koniec 2017 r. na GPW notowanych było 35 kontraktów na akcje spółek.



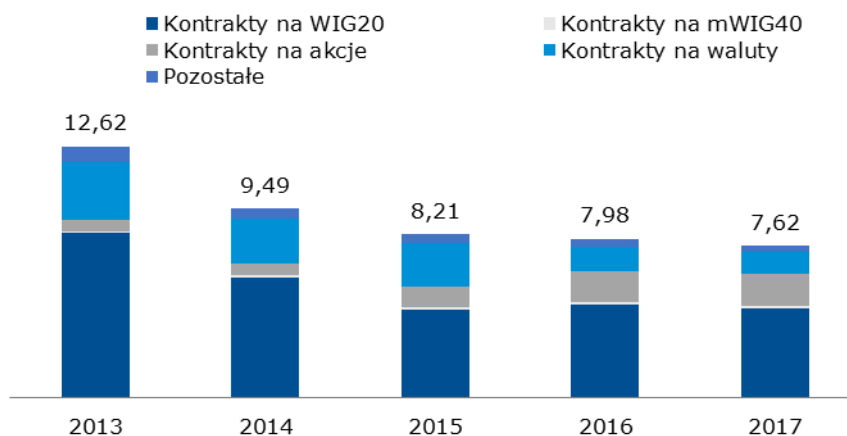
W zależności od kontraktu mnożnik wynosi 100 lub 1000, tzn. na każdy kontrakt przypada 100 lub 1000 akcji. Wartość kontraktu jest obliczana jako iloczyn kursu kontraktu i mnożnika.

**Wykres 25** Struktura wolumenu obrotu derywatami w 2017 r. wg klasy instrumentu



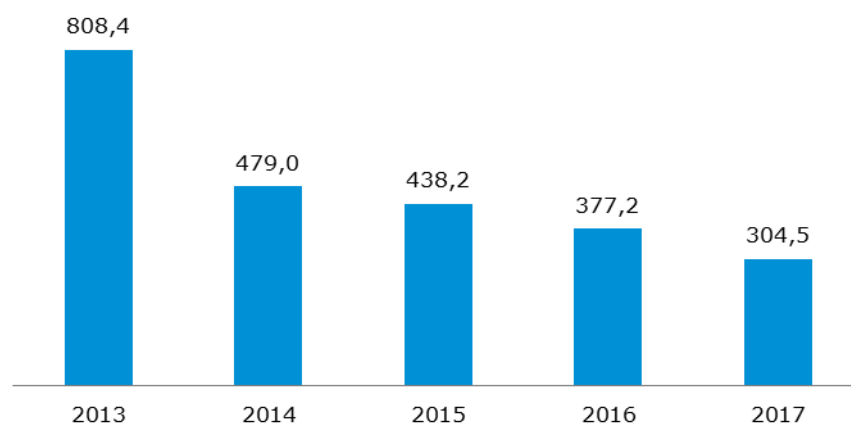
Całkowity wolumen instrumentami pochodnymi w 2017 r. wyniósł 7,6 mln szt., co oznacza spadek o 4,4% z 8,0 mln szt. w poprzednim roku. Jest to przede wszystkim efekt spadku wolumenu obrotu kontraktami terminowymi na WIG20 rok do roku o 3,7% do 4,5 mln szt. oraz spadku wolumenu kontraktów terminowych na waluty o 14,5% rok do roku do 1,1 mln szt. Liczba otwartych pozycji na dzień 31 grudnia 2017 r. wyniosła 140,1 tys. sztuk i była o 15,1% niższa od tej liczby na dzień 31 grudnia 2016 r.

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



Całkowity wolumen obrotu opcjami w 2017 r. wyniósł 304,5 tys. sztuk, i był niższy od poziomu z 2016 r. o 19,3%.

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. W 2017 r. zmienność indeksu WIG20 na rynku kasowym była niższa w porównaniu do poprzednich lat i wyniosła 14,8% wobec 18,7% w 2016 r. Wskaźnik DLR (derivatives liquidity ratio, stosunek wartości nominalnej obrotów na kontraktach na indeks do wartości obrotu na instrumentach bazowych) dla kontraktów terminowych na WIG20 wyniósł 112 wobec 110 w 2016 roku.

GPW stymuluje dalszy wzrost płynności instrumentów pochodnych, podobnie jak na rynku kasowym, poprzez programy zachęt dla dostarczycieli płynności na kontraktach na indeksy, na akcje czy na obligacje oraz na opcje.

W 2017 r. GPW kontynuowała promocję 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 obowiązywała do 31 grudnia 2017 r. W całym 2017 roku obowiązywała także przedłużona promocja z poprzedniego roku w postaci zerowej stawki opłat pobieranych od członków giełdy z tytułu obrotu kontraktami na obligacje oraz kontraktami na stawki WIBOR.

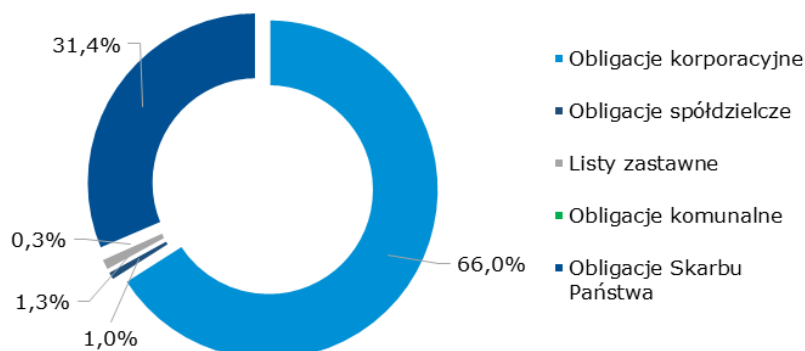
Dodatkowo wpływ na płynność na finansowym rynku terminowym GPW miały kontynuowane w 2017 r. programy HVP i HVF. Udział uczestników tych programów w wolumenie obrotu instrumentami pochodnymi na GPW w całym 2017 r. wyniósł odpowiednio 7,3% w obrocie kontraktami indeksowymi oraz 6,7% - w obrocie kontraktami 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:

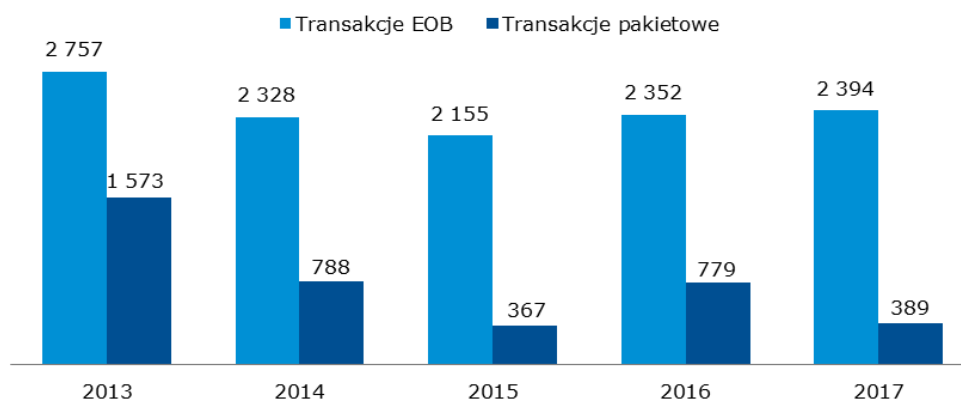
- ◆ obligacjami korporacyjnymi,
- ◆ obligacjami komunalnymi,
- ◆ obligacjami banków spółdzielczych,
- ◆ obligacjami zamiennymi,
- ◆ listami zastawnymi,
- ◆ obligacjami Skarbu Państwa.

Wykres 28 Struktura obrotów na Catalyst (arkusz zleceń i transakcje pakietowe) w 2017 r. wg instrumentu

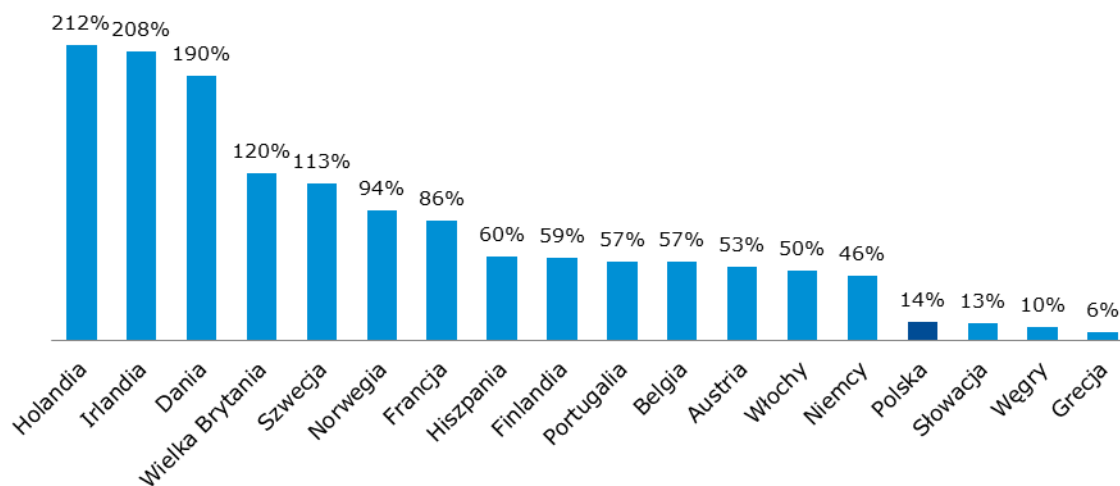


Wartość obrotów instrumentami nieskarbowymi na rynkach prowadzonych w ramach Catalyst w transakcjach w ramach arkusza zleceń w 2017 r. wyniosła 1 514 mln zł wobec 1 377 mln zł w roku poprzednim (wzrost o 9,9%), a w transakcjach pakietowych 386 mln zł wobec 770 mln zł w 2016 r. Całkowita wartość obrotów instrumentami nieskarbowymi i skarbowymi na Catalyst w 2017 r. wyniosła 2 783 mln zł wobec 3 131 mln zł w roku poprzednim, co oznacza spadek o 11,1%.

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 nieskarbowych na koniec I pół. 2017 r), IMF (PKB na koniec października 2017 r.)

W 2017 roku GPW prowadziła szereg działań w Polsce mających na celu przedstawienie spółkom oraz samorządom możliwości finansowania na wszystkich dostępnych rynkach GPW. W trakcie regionalnych konferencji w szczególności prezentowane były możliwości pozyskania kapitału z emisji obligacji. Działania aktywizujące były nakierowane także na jednostki samorządu terytorialnego poprzez szkolenia z emisji obligacji dla skarbników miast oraz zaangażowanie GPW w tematyczne konferencje poświęcone rynkowi długu w Polsce. Były to m. in. własne stoisko GPW i udział w panelach podczas Samorządowego Forum Kapitału i Finansów w Katowicach oraz udział w Forum Nowoczesnego Samorządu w Warszawie.

### 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).

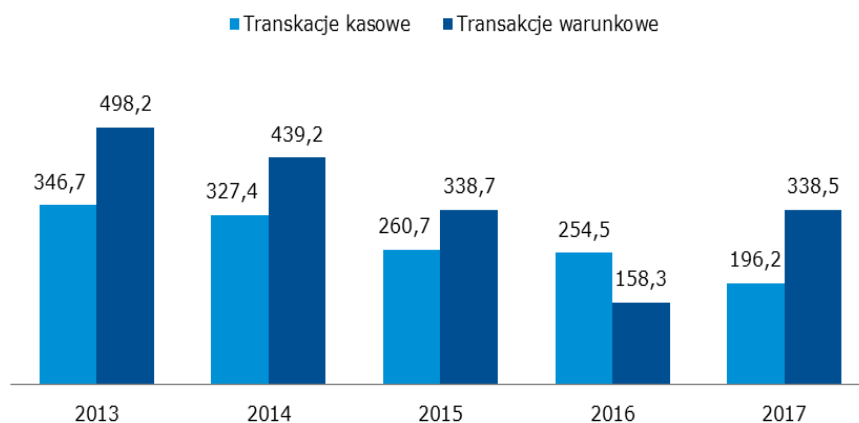
Przedmiotem obrotu na rynku TBSP są skarbowe papiery wartościowe (obligacje i bony skarbowe). Co do zasady, do obrotu wprowadzane są wszystkie hurtowe obligacje skarbowe nominowane w złotych oraz bony skarbowe. Na koniec 2017 r. na rynku TBSP notowane były 32 serie obligacji skarbowych o wartości nominalnej 603,1 mld zł. Na koniec 2017 r. w obrocie nie było bonów skarbowych.

Przedmiotem obrotu na rynku TBSP są również obligacje skarbowe nominowane w Euro. Na koniec 2017 r. notowanych było 17 serii obligacji skarbowych nominowanych w Euro o łącznej wartości nominalnej 30,4 mld Euro.

W styczniu 2016 roku Rynek TBSP został wybrany na kolejne trzy lata przez uczestników rynku skarbowych papierów wartościowych (banki) na elektroniczną platformę w konkursie na Dealera Skarbowych Papierów Wartościowych organizowanym przez Ministerstwo Finansów, co sprzyja ugruntowaniu pozycji rynku TBSP jako referencyjnego rynku skarbowych papierów wartościowych.

W 2017 r. na rynku Treasury BondSpot Poland zawarto 13,5 tys. transakcji, a łączna wartość obrotu osiągnęła poziom 534,7 mld zł, co oznacza wzrost w stosunku do 2016 r. o 29,5%. Średnia wartość obrotu na sesji wyniosła 2,1 mld zł. Stosując podział na transakcje rynku kasowego i rynku transakcji warunkowych (typu BuySellBack/SellBuyBack oraz Repo Classic) w okresie sprawozdawczym ich udział w obrotach ogółem na TBSP kształtował się odpowiednio na poziomie 36,7% i 63,3%.

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



W segmencie rynku kasowego wartość obrotu na instrumentach nominowanych w złotych osiągnęła 196,2 mld zł i w stosunku do 2016 r. spadła o 22,9%. W segmencie transakcji warunkowych wartość obrotu w 2017 r. osiągnęła 338,5 mld zł (wzrost o 113,8% rdr).

W 2017 r. krajowy rynek obligacji pozostawał pod wpływem nasilonego zjawiska przepływu kapitału, będącego wynikiem działań największych banków centralnych. Z jednej strony w ramach prowadzonej polityki pieniężnej FED dokonał trzech podwyżek stóp procentowych w 2017 r. (pięciu w cyklu zacieśniania polityki monetarnej, rozpoczętego w grudniu 2015 r.), z drugiej strony EBC kontynuował 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.

Na kształtowanie się poziomu cen polskich obligacji oddziaływały także czynniki lokalne, m.in. dobra sytuacja gospodarcza Polski, rosnące tempo wzrostu gospodarczego, poprawa sytuacji fiskalnej, powrót inflacji i wynikający z tego wzrost oczekiwań odnośnie zmiany polityki pieniężnej RPP w przyszłości. Bezpośredni wpływ na kształtowanie się aktywności uczestników rynku SPW, w szczególności na rynku repo, miał utrzymujący się wysoki poziom płynności w krajowym systemie bankowym oraz ustabilizowanie się aktywności banków w tym segmencie rynku po istotnym spadku wartości transakcji spowodowanym ograniczeniem pozycji bilansowych w związku z wejściem w 2016 r. w życie ustawy o podatku od niektórych instytucji finansowych.

Na koniec 2017 r. łączna liczba uczestników rynku TBSP wyniosła 33 podmioty (banki, instytucje kredytowe i firmy inwestycyjne), z czego:

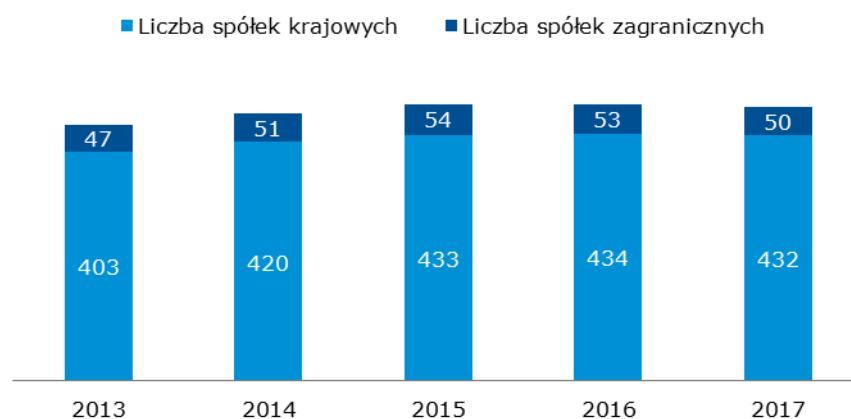
- ◆ 21 podmiotów działało na rynku transakcji kasowych w charakterze market makera, w tym 14 podmiotów posiadających status DSPW,
- ◆ 5 podmiotów działało na rynku transakcji kasowych w charakterze market takera,
- ◆ 7 podmiotów działało w charakterze Inwestora Instytucjonalnego (2 w segmencie instytucjonalnym rynku transakcji kasowych, 4 na rynku transakcji kasowych, warunkowych i 1 na rynku transakcji kasowych).

### OBSŁUGA EMITENTÓW

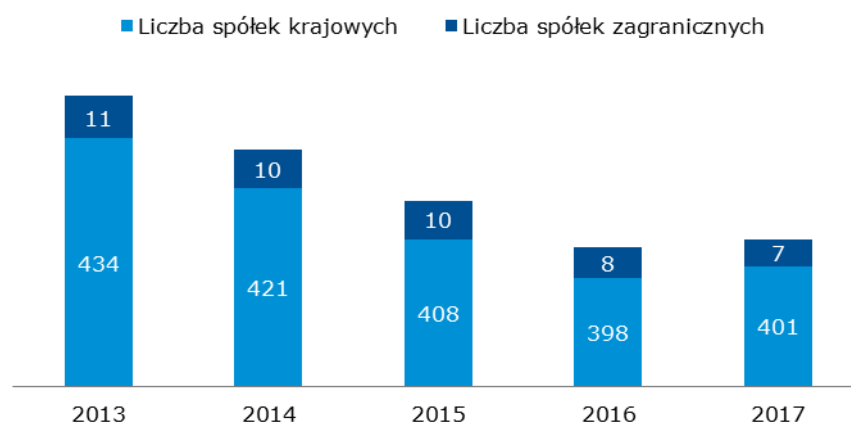
Obsługa emitentów obejmuje dopuszczanie i wprowadzanie do obrotu giełdowego oraz notowanie papierów wartościowych na rynkach organizowanych i prowadzonych przez Grupę GPW.

Na koniec 2017 r. na GPW było notowanych łącznie 890 spółek (482 na Głównym Rynku i 408 na rynku NewConnect), spośród których 57 spółki to emitenci zagraniczni (na koniec 2016 r. – łącznie 893 spółki, w tym 61 z zagranicy).

Wykres 32 Liczba spółek krajowych i zagranicznych – Główny Rynek

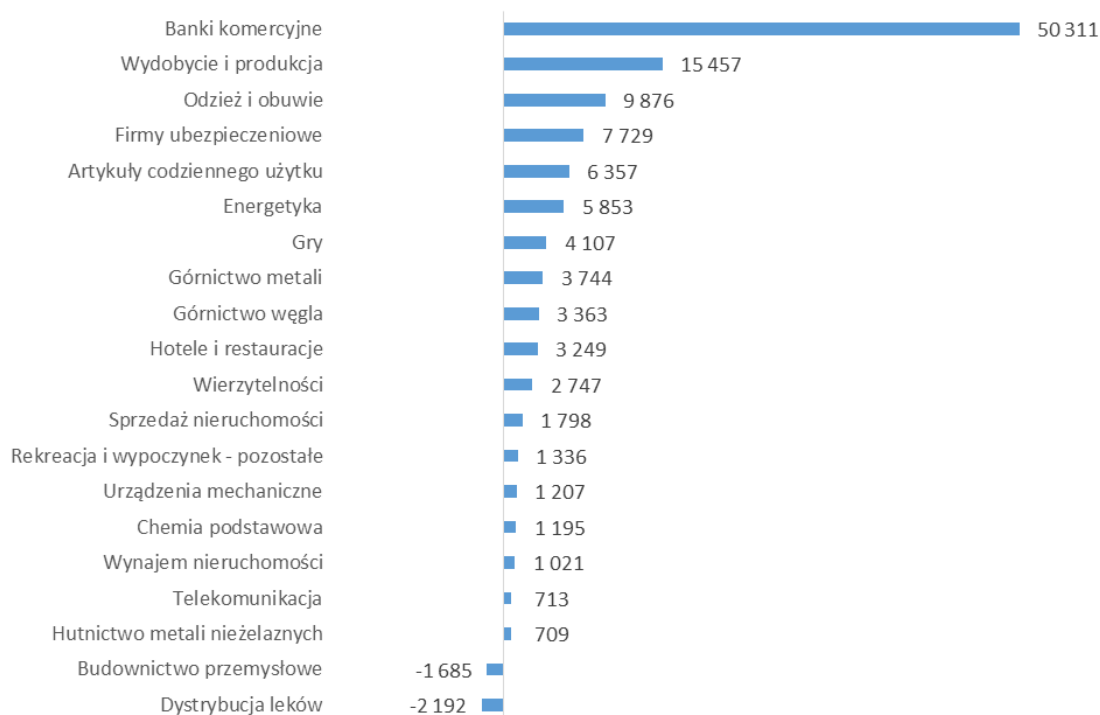


Wykres 33 Liczba spółek krajowych i zagranicznych – NewConnect

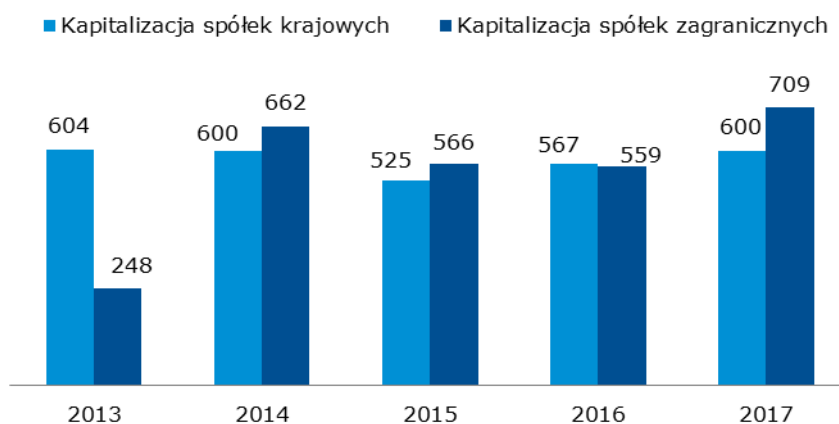


Łączna kapitalizacja spółek krajowych i zagranicznych na obu rynkach akcji GPW wyniosła na koniec 2017 r. 1 389 mld zł wobec 1 126 mld zł w 2016 r., co oznacza wzrost rok do roku o 23,5%. Zmiana kapitalizacji kształtowała się na różnych poziomach w zależności od branży. Kapitalizacja większości branż wzrosła w 2017 roku. Największy wzrost kapitalizacji w trakcie 2017 r. odnotowały spółki należące do branży banki komercyjne (+50,3 mld zł), wydobywanie i produkcja (+15,5 mld zł) oraz odzież i obuwie (+9,9 mld zł). Największy spadek rok do roku w ujęciu wartościowym odnotowano w sektorze dystrybucja leków (-2,2 mld zł).

Wykres 34 Zmiana kapitalizacji spółek krajowych w 2017 r. w ujęciu branżowym dla 20 branż o największej zmianie kapitalizacji rok do roku w ujęciu wartościowym [mln zł]

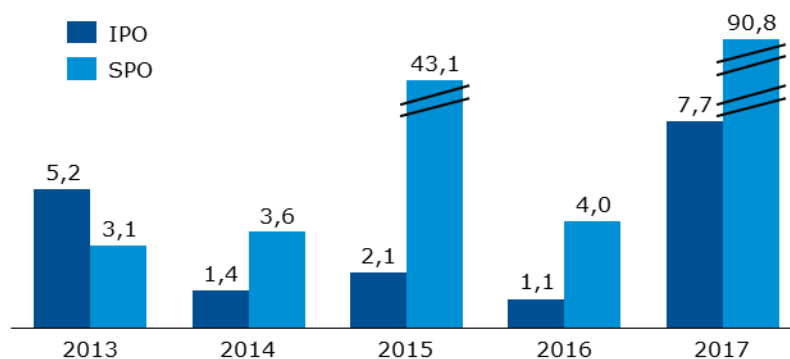


Wykres 35 Kapitalizacja spółek krajowych i zagranicznych – Główny Rynek i NewConnect [mld zł]



W 2017 r. łącznie na obu rynkach akcji GPW odbyło się 34 debiutów giełdowych (z uwzględnieniem siedmiu spółek, które przeniosły notowania z NewConnect na Główny Rynek), wobec 35 debiutów w roku poprzednim. W III kwartale 2017 r. miało miejsce IPO Play Communications S.A. na kwotę 4,4 mld zł, które było największą ofertą spółki prywatnej w historii GPW, jednocześnie była to druga największa oferta w Europie w III kw. 2017 r. Łączna wartość ofert IPO na obu rynkach akcji wyniosła w 2017 r. 7,7 mld zł (wobec 1,1 mld zł w 2016 r.) a wartość SPO – 90,8 mld zł (wobec 4,0 mld zł w 2016 r.). Znaczący wzrost wartości SPO w 2017 r. jest związany z SPO UniCredit S.p.A na kwotę 55,9 mld zł, które miało miejsce w I kw. 2017 r.

Informacja o działaniach akwizycyjnych GPW znajduje się w rozdziale *II.3 Realizacja strategii Grupy GPW w 2017 r.*

Wykres 36 Wartość ofert IPO i SPO – Główny Rynek i NewConnect [mld zł]<sup>33 34</sup>

Rok 2017 i rok 2016 charakteryzowały się podobnym przyrostem liczby debiutów zarówno na Głównym Rynku i na NewConnect. Rynek NewConnect odnotował 18 debiutów, wobec 15 debiutów w roku poprzednim. Podobnie jak rok wcześniej, siedmiu emitentów notowanych na rynku alternatywnym przeniosło swoje notowania na Główny Rynek. Przy 408 notowanych spółkach (w tym 7 zagranicznych) kapitalizacja rynku NewConnect osiągnęła na koniec 2017 r. wartość 9,6 mld zł.

Wartość nominalna nieskarbowych instrumentów dłużnych notowanych na Catalyst na koniec 2017 r. wyniosła 95,8 mld zł, co stanowi wzrost o 17,1% w porównaniu do końca 2016 r. Na koniec 2017 r. na Catalyst notowanych było 566 serii nieskarbowych instrumentów dłużnych. Wśród emitentów, których instrumenty były notowane na koniec 2017 r., znajdowało się 19 samorządów lokalnych oraz 121 przedsiębiorstw i 19 banków spółdzielczych. Łącznie ze Skarbem Państwa, liczba emitentów na Catalyst na koniec 2017 r. wyniosła 161 wobec 176 na koniec 2016 r. Wartość nominalna nieskarbowych i

<sup>33</sup> Z uwzględnieniem spółek znajdujących się w dual listingu

<sup>34</sup> W I kw. 2015 r. miały miejsce dwie oferty wtórne Banco Santander SA o łącznej wartości 33 mld zł, a w I kw. 2017 roku miało miejsce SPO UniCredit S.p.A na kwotę 55,9 mld zł

instrumentów dłużnych notowanych na Catalyst na koniec 2017 r. wyniosła 95,8 mld zł, w porównaniu do 81,8 mld zł w 2016 r.

### SPRZEDAŻ INFORMACJI NA RYNKU FINANSOWYM

GPW gromadzi, przetwarza i sprzedaje informacje dotyczące rynków finansowych prowadzonych w ramach Grupy Kapitałowej. Status GPW jako pierwotnego źródła danych o obrotach, jej silna marka i zdywersyfikowana działalność biznesowa w ramach Grupy GPW pozwalają Spółce z powodzeniem docierać do różnych grup uczestników rynku z zaawansowanymi informacjami dostosowanymi do indywidualnych potrzeb.

Głównymi klientami korzystającymi z informacji dostarczanych przez GPW są wyspecjalizowani dystrybutorzy danych, którzy przekazują dane udostępniane przez Spółkę inwestorom oraz innym uczestnikom rynku. Wśród dystrybutorów są agencje informacyjne, firmy inwestycyjne, portale internetowe, firmy informatyczne oraz inne podmioty.

Na dzień 31 grudnia 2017 r., klientami Spółki korzystającymi z serwisów informacyjnych GK GPW było 52 dystrybutorów danych, w tym 27 krajowych i 25 zagranicznych, mających 244,8 tys. abonentów (w tym 17,8 tys. abonentów korzystających z profesjonalnych zestawów danych). Na koniec 2017 r. GPW posiadała dystrybutorów informacji w takich krajach jak: Wielka Brytania, USA, Francja, Niemcy, Szwajcaria, Dania, Norwegia, Irlandia, Holandia i Cypr.

W 2017 r. poszerzona została oferta produktowa GK GPW: oprócz danych GPW, TGE i BondSpot Spółka rozpoczęła także sprzedaż danych GPW Benchmark. Pozyskano 4 dystrybutorów na dane WIBID/WIBOR czasu rzeczywistego, 7 na dane opóźnione, jednego klienta korzystającego z danych historycznych a także dwie izby rozliczeniowe wykorzystujące dane WIBOR w celach związanych z obsługą rozliczeń.

W wyniku intensywnych działań akwizycyjnych GPW pozyskała 11 nowych 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 2017 r.

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

	2017	2016	2015	2014	2013
Liczba dystrybutorów danych w czasie rzeczywistym	52	51	54	58	58
- krajowych	27	27	30	31	34
- zagranicznych	25	24	24	27	24
Liczba abonentów danych w czasie rzeczywistym, tys.	244,8	224,6	221,1	240,3	261,9
- liczba abonentów korzystających z profesjonalnych zestawów danych	17,8	14,3	15	15,1	16,2
Liczba firm wykorzystujących dane GPW w trybie non-display	53	43	-	-	-
Liczba licencjobiorców wykorzystujących indeksy GPW jako instrumenty bazowe dla produktów finansowych	15	18	18	16	17

Oprócz danych o notowaniach GPW, TGE, BondSpot i GPW Benchmark w 2017 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 oraz tworzenia instrumentów finansowych,



- ◆ kalkulację indeksów na zlecenie klienta,
- ◆ licencjonowanie stacji telewizyjnych, wykorzystujących dane giełdowe czasu rzeczywistego do limitowanej prezentacji w ogólnodostępnych programach finansowych,
- ◆ licencjonowanie wykorzystywania danych z GK GPW przez izby rozliczeniowe.

## 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 platformy RRM TGE
- ◆ prowadzenie rozliczeń transakcji zawieranych na giełdzie towarowej

## OBSŁUGA OBROTU

Schemat 7 Obrót na rynkach towarowych prowadzonych przez TGE



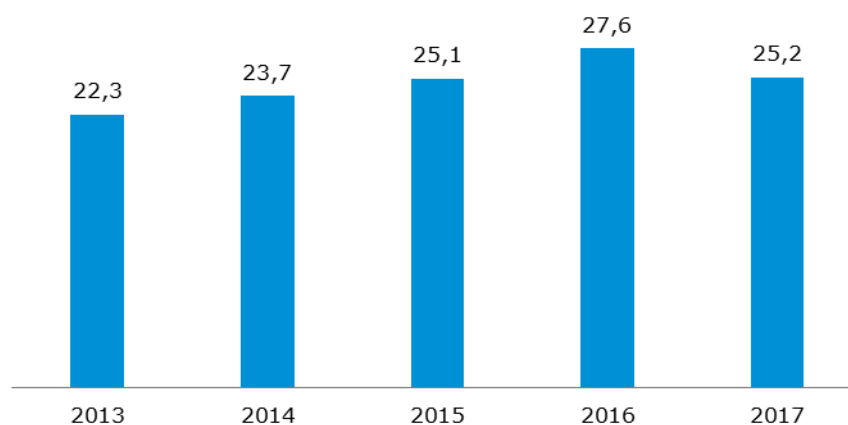
### Rynek energii elektrycznej

#### 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 prowadzony 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.

W 2017 roku nastąpił spadek wolumenu obrotów na rynku spot energii elektrycznej, w porównaniu z rokiem 2016 o 8,6% i wyniósł 25,2 TWh. Jednym z powodów jest zmniejszenie wolumenu obowiązkowej sprzedaży nałożonego na wytwórców.

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

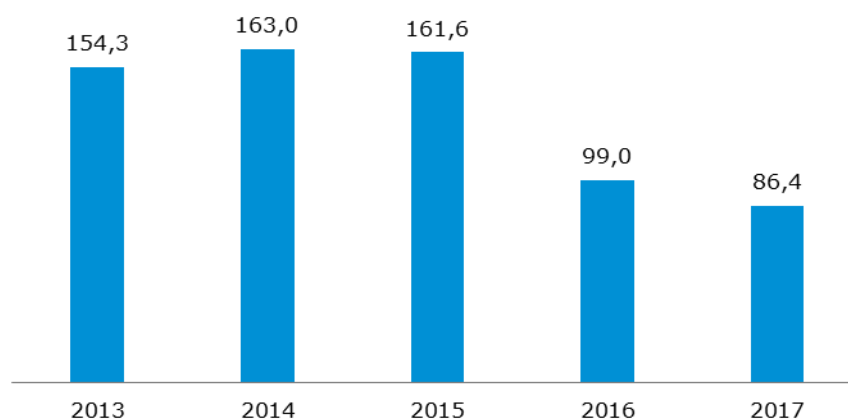


#### Rynek Terminowy Towarowy dla energii elektrycznej

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 2017 r. wolumen obrotów na rynku terminowym energii elektrycznej wyniósł 86,4 TWh, co w porównaniu z rokiem poprzednim oznacza spadek o 12,7%. Głównym powodem spadku wolumenu obrotów jest ograniczenie wolumenu obrotu w ramach obowiązkowej sprzedaży energii wynikającej z Art. 49a ust. 2. ustawy Prawo energetyczne. Kolejną przyczyną była niepewność związana z implementacją do prawa krajowego postanowień dyrektywy MiFID2, która istniała w pierwszej połowie roku i przekładała się na znaczne spadki obrotów również w innych krajach UE.

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



#### Rynek gazu

##### Rynek Dnia Następnego i Bieżącego gazu

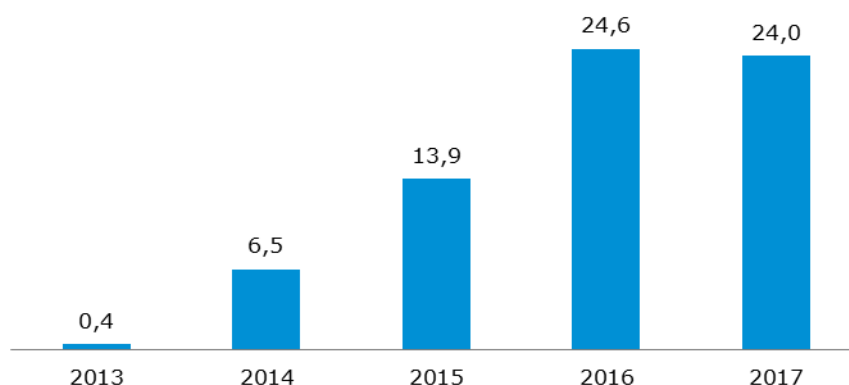
W tym roku giełdowy rynek gazu obchodził swoje pięciolecie. 20 grudnia 2012 r. miała miejsce inauguracja giełdy gazu w Polsce. Jako pierwszy został uruchomiony Rynek Terminowy Towarowy, następnie Rynek Dnia Następnego gazu.

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). Od 30 lipca 2014 r. TGE funkcjonuje Rynek Dnia Bieżącego gazu, w ramach którego notowane są instrumenty godzinowe z dostawą w dniu notowania.

W 2017 r. na rynkach spot gazu wolumen wyniósł 24,0 TWh w 2017 r. – o 2,5% mniej niż w roku poprzednim. Na Rynku Dnia Następnego gazu wolumen wyniósł 19,3 TWh (spadek o 1,9% rok do roku), a na Rynku Dnia Bieżącego gazu 4,7 TWh (spadek o 4,7% rok do roku).

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



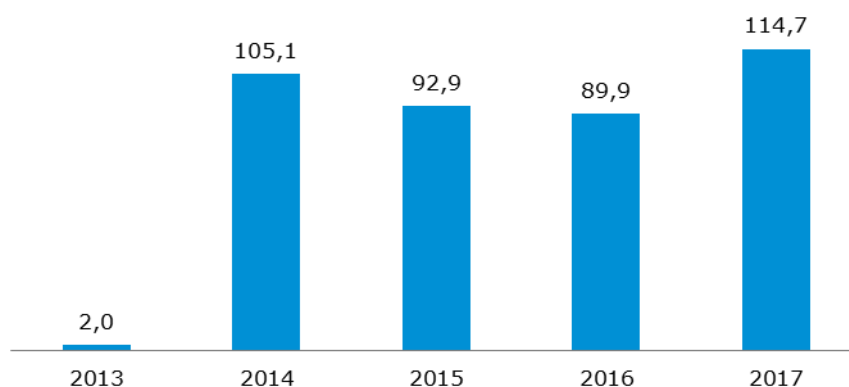
#### Rynek Terminowy Towarowy dla gazu ziemnego

Łączny wolumen obrotów na RTT dla gazu ziemnego w 2017 r. wyniósł 114,7 TWh, rosnąc o 27,6% rok do roku.

Całkowity wolumen transakcji zawartych na rynkach gazu ziemnego w roku 2017 wyniósł 138,7 TWh (wzrost o 21,1% rok do roku), wobec czego udział rynku spot stanowi 17,3% udziału w całym wolumenie rynku gazu, w porównaniu do 21,5% w roku 2016. Wskaźnik na takim poziomie pokazuje istotność 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. wyliczenia ceny średniej rozliczenia bilansowania.

W ciągu 5 lat giełda gazu stała się ważnym i integralnym elementem rynku gazu ziemnego w Polsce. Jest miejscem gwarantującym bezpieczny i transparenty handel. Wolumen obrotu na rynkach spot oraz rynku terminowym towarowym w latach 2012-2017 osiągnął łączny poziom 469,8 TWh. Na giełdowym rynku gazu działa obecnie 111 podmiotów.

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, P MEC - czerwone i PMMET - fioletowe certyfikaty).

Ponadto, na RPM notowane są:

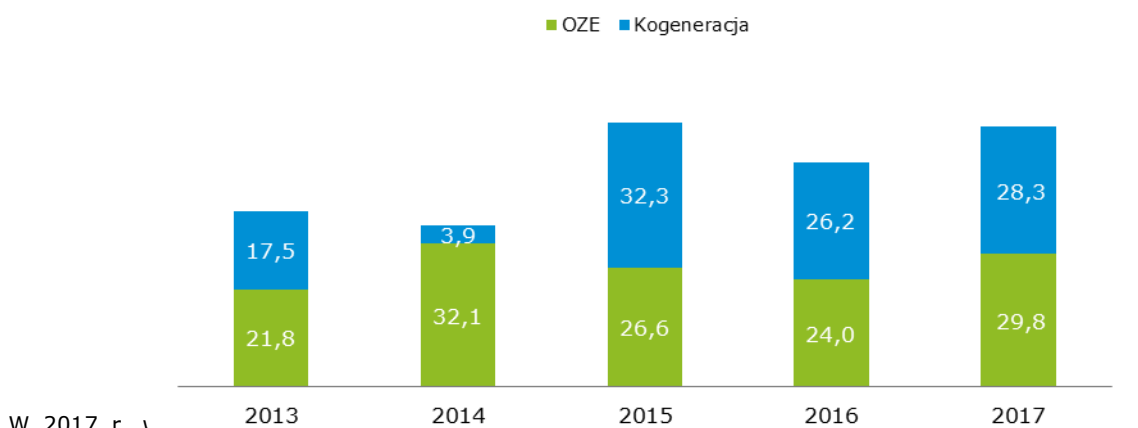
- ♦ prawa majątkowe wynikające ze świadectw pochodzenia biogazu (PMBG - brązowe certyfikaty),
- ♦ prawa majątkowe wynikające ze świadectw pochodzenia biogazu rolniczego (PMOZE-BIO - błękitne certyfikaty),
- ♦ prawa majątkowe wynikające ze świadectw efektywności energetycznej (PMEF - białe certyfikaty).

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 2017 r. wyniósł 58,0 TWh w porównaniu do 50,2 TWh w 2016 r., co oznacza wzrost w skali roku o 15,6%. W 2017 r. odnotowano jednocześnie istotny wzrost rok do roku wolumenu obrotu prawami majątkowymi wynikającymi ze świadectw efektywności energetycznej, który wyniósł 399,9 ktoe w porównaniu do 314,8 ktoe w 2016 r.

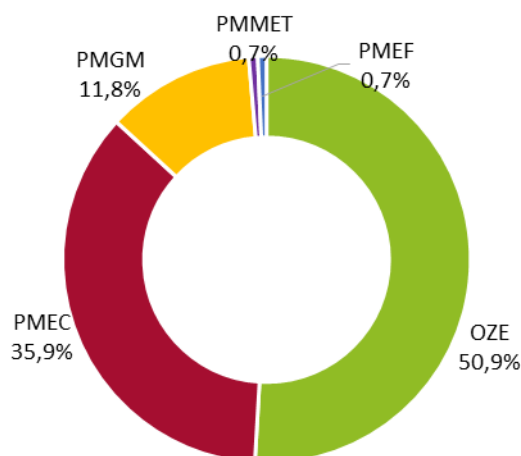
Wykres 41 Wolumen obrotu prawami majątkowymi do świadectw pochodzenia [TWh]



W 2017 r. wolumen obrotu prawami majątkowymi do świadectw pochodzenia z OZE wyniósł 29,8 TWh i był, w porównaniu z rokiem 2016, o 24,2% wyższy. Większa podaż certyfikatów w 2017 r. oraz zwiększający się popyt wykreowały dodatkowy obrót w 2017 r.

Wolumen obrotu świadectwami pochodzenia energii wytworzonej w tzw. kogeneracji<sup>35</sup>, tj. świadectwami czerwonymi i żółtymi wyniósł w 2017 r. 28,3 TWh (wzrost o 7,9% względem 2016 r.)

Wykres 42 Struktura wolumenu obrotu prawami majątkowymi w 2017 r. wg typu świadectwa



Od stycznia 2016 r. do końca 2017 roku w obrocie były także 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 2017 r. wyniósł 1,1 TWh wobec 0,5 TWh w 2016 r. Transakcje zawarte na forwardach na OZE do 3 stycznia 2018 r. będą mogły być rozliczone na obecnie obowiązujących zasadach.

### 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,
- ♦ 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,

<sup>35</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

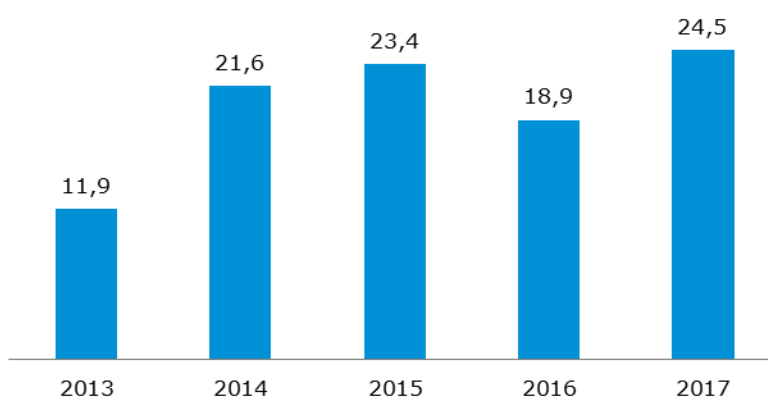
- ♦ wystawianie dokumentów potwierdzających stan posiadania praw majątkowych w rejestrze, które następnie wykorzystywane są przez URE w procesie umarzania świadectw pochodzenia.

### Wystawienia i umorzenia (RŚP)

#### OZE – zielone certyfikaty

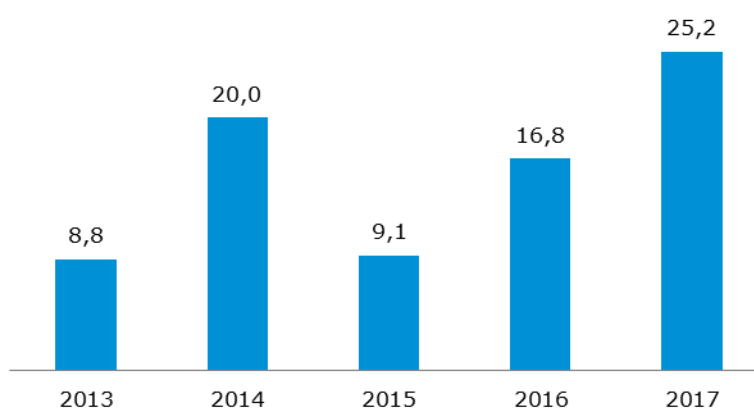
W 2017 r. wolumen wystawionych zielonych certyfikatów wyniósł 24,5 TWh, czyli o 29,3% więcej niż w roku 2016. Wzrost wystawień zielonych certyfikatów nastąpił głównie w części wiatrowej. Zwiększone wytwarzanie energii z tego źródła oraz sprawniejsze wydawanie świadectw przez Urzędu Regulacji Energetyki (URE) przełożyły się na istotny wzrost wolumenu wystawień.

Wykres 43 Wolumen wystawionych praw majątkowych do OZE [TWh]



Wolumen umarzanych certyfikatów wykazuje trend wzrostowy, jednak wolumen umorzeń zrealizowanych w danym roku jest parametrem zależnym od URE. Silne fluktuacje wolumenów spowodowane są rzadkim przesyłaniem przez URE informacji o umorzonych certyfikatach. Łączny wolumen umorzeń zielonych certyfikatów w 2017 r. wyniósł 25,2 TWh w porównaniu do 16,8 TWh w roku 2016.

Wykres 44 Wolumen umorzeń świadectw pochodzenia do OZE [TWh]

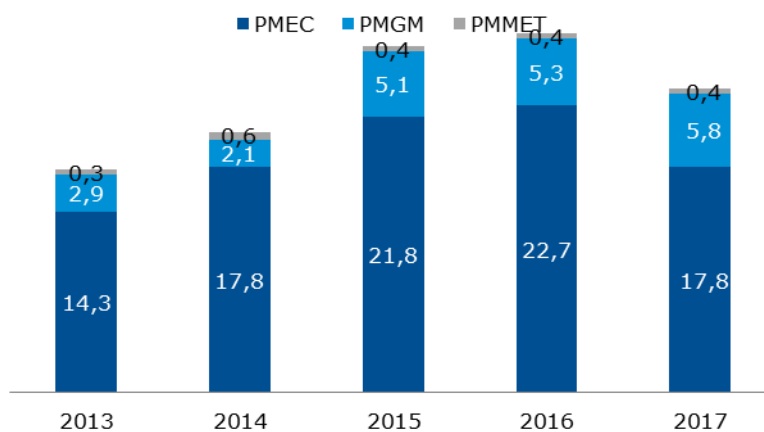


#### Kogeneracja – czerwone, żółte i fioletowe certyfikaty

Łączny wolumen wystawień świadectw kogeneracyjnych w 2017 r. wyniósł 24,0 TWh, co oznacza spadek o 15,2% w stosunku do 2016 r. Gałąź kogeneracyjna rejestru świadectw pochodzenia charakteryzuje się stabilnym, powtarzalnym wykonywaniem prognozowanych wolumenów. Fluktuacje wolumenów

świadczeń kogeneracyjnych są normalnym zjawiskiem, a w 2017 roku szczególnie widoczne w części poświęconej wystawieniom.

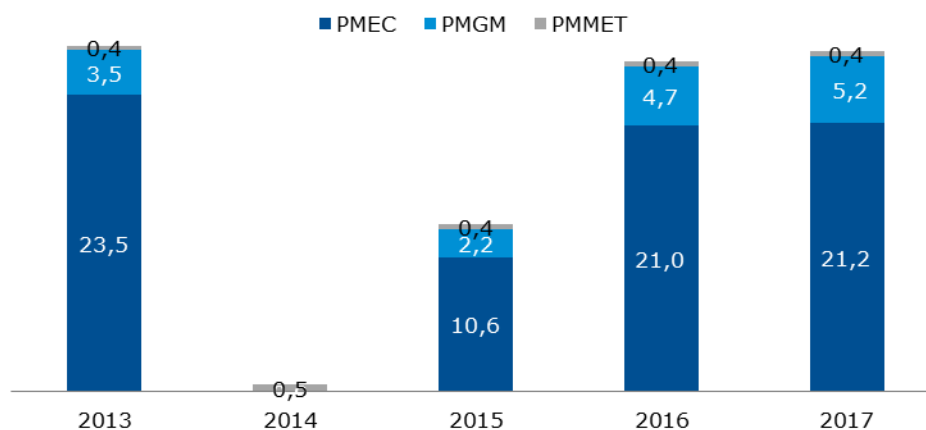
Wykres 45 Wolumen wystawionych praw majątkowych kogeneracyjnych (TWh)



Łączny wolumen umorzeń świadectw czerwonych, żółtych i fioletowych wyniósł w 2017 r. 26,9 TWh, w porównaniu do 26,1 TWh 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 ciężącego 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 2017 roku wystawiono 549 tys. toe białych certyfikatów, co oznacza wzrost o 17,1% rok do roku, z poziomu 468 tys. toe. Wolumeny umorzonych białych certyfikatów również wzrosły – o 13,8% do 148 tys. toe w 2017 roku.

Większa podaż certyfikatów efektywności energetycznej (tzw. białe certyfikaty) spowodowana rozstrzygnięciem w 2017 roku piątego, rekordowego przetargu na wybór przedsięwzięć służących

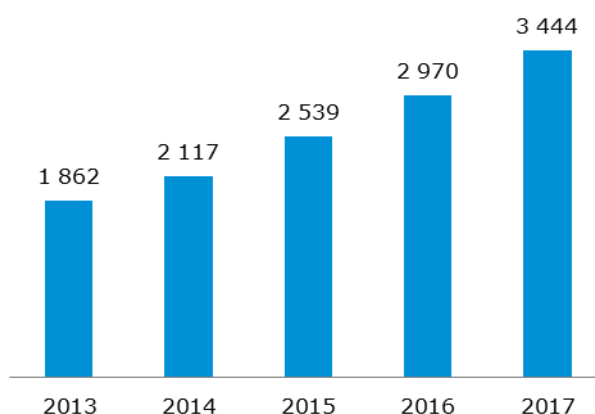
poprawie efektywności energetycznej, przełożyła się na wzrost wolumenu zawartych transakcji i przełożyła się także na wzrosty po stronie umorzeń. Wzrost po stronie umorzeń i obrotu dodatkowo został spotęgowany zmianą sposobu rozliczenia obowiązku umarzania białych certyfikatów poprzez ograniczenie możliwości wnoszenia opłaty zastępczej.

#### Liczba uczestników Rejestru Świadczeń Pochodzenia

Z końcem 2017 roku liczba uczestników Rejestru Świadczeń Pochodzenia wyniosła 3 444 podmiotów. W 2017 r. członkostwo w Rejestrze Świadczeń Pochodzenia uzyskało 474 firm (w 2016 r. 431 firmy).

Znaczącą część nowych podmiotów stanowią beneficjenci tzw. białych certyfikatów, czyli świadectw efektywności energetycznej, w związku z rozstrzygnięciem piątego przetargu na przedsięwzięcia służące poprawie efektywności energetycznej organizowanego przez Prezesa Urzędu Regulacji Energetyki.

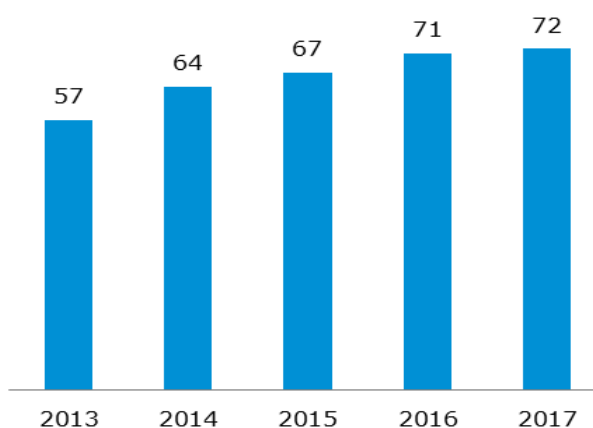
Wykres 47 Liczba uczestników Rejestru Świadczeń Pochodzenia na TGE



#### LICZBA CZŁONKÓW TGE

W 2017 r. do grona członków TGE dołączyły 2 nowe spółki. Na koniec roku status członka posiadały 72 podmioty<sup>36</sup>. TGE umożliwia swoim członkom dzięki m. in. prowadzeniu szkoleń i egzaminów dla Maklerów Giełdowych w istotny sposób umożliwia aktywne, szczególnie podmiotom zagranicznym. W 2017 r. wydano 79 certyfikatów Maklera Giełdowego, w tym 25 Certyfikatów dla maklerów, którzy zdali egzamin w języku angielskim. TGE przeprowadziła w 2017 r. 11 szkoleń, w tym dziewięć na Rynku Towarów Giełdowych (RTG); natomiast trzy na Rynku Instrumentów Finansowych (RIF).

Wykres 48 Liczba członków TGE



<sup>36</sup> Część członków rynków prowadzonych przez TGE działa na więcej niż jednym rynku



## REJESTR GWARANCJI POCHODZENIA

TGE prowadzi Rejestru Gwarancji Pochodzenia i organizuje obrót gwarancjami pochodzenia.

Rejestr Gwarancji Pochodzenia (RGP) ruszył we wrześniu 2014 r. RGP umożliwia 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 także 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 2017 przyniósł istotny wzrost obrotu oraz przekazania gwarancji pochodzenia przy zbliżonym do roku poprzedniego wolumenie rejestrowanym w RGP. Rośnie świadomość wśród producentów energii elektrycznej z OZE, a także zainteresowanie podmiotów zagranicznych polskimi gwarancjami pochodzenia. Zanotowano znaczny wzrost liczby członków Rejestru – z 255 na koniec roku 2016 do 330 z końcem 2017 roku.

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
<b>2017</b>	12,6	2548	2875

## RAPORTOWANIE DANYCH TRANSAKCYJNYCH – RRM TGE

TGE oferuje usługę raportowania danych transakcyjnych (Registered Reporting Mechanism, RRM) zgodnie z wymogami REMIT i Aktów Implementacyjnych dla uczestników rynku energii i gazu.

Obowiązek uczestników hurtowego rynku energii elektrycznej i gazu do przekazywania Agencji ds. Współpracy Urzędów Regulacji (ACER) danych dotyczących zleceń i transakcji zawieranych na rynku wynika z przepisów 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.

Zgodnie z zapisami Aktów Implementujących do REMIT obowiązek raportowania danych transakcyjnych dotyczących kontraktów zawieranych poprzez zorganizowane platformy obrotu wszedł w życie 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 poprzez RRM TGE umożliwia:

- ◆ raportowanie zleceń i transakcji zawieranych za pośrednictwem zorganizowanych platform obrotu,
- ◆ raportowanie transakcji OTC.

Do końca 2017 r. odnotowano:

- ◆ 15 924 175 zaraportowanych operacji na zleceniach giełdowych
- ◆ 8 254 186 zaraportowanych zleceń giełdowych
- ◆ 3 158 648 zaaportowanych transakcji giełdowych
- ◆ Ponad 95 000 zaaportowanych transakcji OTC
- ◆ Ponad 107 200 raportów giełdowych wysłanych do systemu ARIS
- ◆ Ponad 24 850 raportów OTC wysłanych do systemu ARIS
- ◆ Usługi raportowe dla ponad 550 podmiotów - W ACER zarejestrowanych jest obecnie 605 podmiotów, co łącznie pokazuje, że raportujemy dane dla prawie ponad 90% uczestników polskiego rynku energii

Dostęp do systemu RRM TGE ma ponad 1475 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 były analogiczne do funkcjonujących od wielu lat na rynku futures GPW. Instrumentem bazowym był 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 były krajowe i zagraniczne firmy inwestycyjne oraz inne podmioty nabywające i zbywające instrumenty finansowe we własnym imieniu i na własny rachunek, jeżeli spełniały warunki zawierania transakcji na rynku regulowanym.

Jednak wejście dyrektywy MiFID2 oraz przygotowywanie TGE oraz uczestników do wdrożenia Dyrektywy MiFID2 do polskich systemów prawnych wymusiło przeprowadzenie szeregu zmian, a także stworzenia nowej struktury rynków na TGE.

29 listopada 2017 r. zaprzestano notowań kontraktów futures na indeks TGe24 na rynku regulowanym. 30 grudnia 2017 r. zaprzestano obrotu uprawnieniami do emisji na rynku towarowym TGE, mając na uwadze, iż stały się one instrumentem finansowym zgodnie z MiFID2. Prowadzone są obecnie prace nad docelowym przeniesieniem obrotu tymi instrumentami na rynek regulowany, w celu powrotu do notowań, po wdrożeniu w Polsce Dyrektywy MiFID2. Z kolei 28 grudnia 2017 r. był ostatnim dniem obrotu kontraktami terminowymi na OZE na rynku towarowym TGE (które również stały się instrumentem finansowym). Obecnie prowadzone są prace nad ponownym uruchomieniem obrotu tym produktem jako instrumentem finansowym, po wdrożeniu MiFID2, na przekształcanym RTT.

W 2017 r. trwały konsultacji z uczestnikami rynku w zakresie propozycji odpowiednich zmian do projektu implementacji Dyrektywy MiFID2 do polskich regulacji prawnych dotyczących kwestii związanych z rynkiem energii i gazu, a także w celu wypracowania odpowiedniej formuły przekształcenia Rynku Towarowego Terminowego w zorganizowaną platformę obrotu, zakładającą ewolucyjne przekształcenie obecnie funkcjonującego Rynku Terminowego Towarowego w zorganizowaną platformę obrotu (organized trading facility, OTF).

29 grudnia 2017 r. została wprowadzona na RTT zasada uznaniowości, która wg MiFID2 jest cechą szczególną OTF. Zasada uznaniowości zaimplementowana przez TGE pozwała na zwiększenie płynności na rynku na instrumentach mniej płynnych. Wprowadzenie zasady uznaniowości pozwala zachować na TGE dotychczasowy obrót w ramach RTT, a w perspektywie pozyskać obrót z rynku OTC. Od momentu wejścia w życie ustawy implementującej Dyrektywę MiFID2, TGE będzie miała 12 miesięcy na złożenie

wniosku do Komisji Nadzoru Finansowego o uzyskanie licencji na prowadzenie OTF, w którą docelowo zostanie przekształcony RTT.

Wypracowane rozwiązania umożliwiają jak najkorzystniejsze, z punktu widzenia uczestników rynku, dostosowanie do wymogów Dyrektywy MiFID2 i są zgodne z regulacjami krajowymi i unijnymi. Jednocześnie mając na uwadze odpowiednie przekształcenie rynków oraz notowanych instrumentów, w celu dostosowania do nowych wymogów prawnych, zgodnie z przyjętymi rozwiązaniami przez TGE uzgodnionymi z KNF nie będzie konieczności uzyskania statusu CCP przez IRGiT, na potrzeby obsługi (rozliczeń) aktualnie notowanych na TGE instrumentów.

### ROZLICZANIE TRANSAKCJI

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

W 2017 r. IRGiT kontynuowała, rozpoczętą w 2010 r. działalność operacyjną giełdowej izby rozrachunkowej (GIR) dla Rynku Towarów Giełdowych TGE oraz rozpoczętą w 2015 roku działalność operacyjną Izby Rozliczeniowej i Rozrachunkowej dla Rynku Instrumentów Finansowych TGE. IRGiT rozlicza cały wolumen energii elektrycznej i gazu oraz Praw Majątkowych sprzedawanych w Polsce na rynku giełdowym.

Łączny wolumen rozliczonych transakcji z rynku energii elektrycznej i gazu w 2017 r. wyniósł 460 TWh, (na który składają się wolumeny transakcji zawartych w 2017 roku a także transakcje na rynku terminowym zawarte we wcześniejszych latach, a rozliczone w 2017 r.), natomiast łączny wolumen rozliczonych transakcji w Prawach Majątkowych wyniósł 47,5 TWh.

W 2017 roku IRGiT aktywnie uczestniczyła w procesie wypracowania nowego modelu zawierania i rozliczania transakcji w reżimie MiFID2. Dla projektowanej struktury rynku towarowego IRGiT opracowała model rozliczania transakcji, który pozwala na wykorzystywanie przez uczestników rynku m.in.: preferowanych form zabezpieczeń oraz dotychczasowego modelu członkostwa. Wypracowane zasady rozliczania transakcji w reżimie MiFID2 pozwolą na zachowanie niskich kosztów uczestnictwa w rynku.

W 2017 roku IRGiT wspierała TGE we wdrożeniu nowego systemu notującego dedykowanego do obsługi transakcji zawieranych w ramach handlu transgranicznego. IRGiT opracowała model zarządzania ryzykiem dla transakcji zawieranych w systemie SAPRI, ponadto wykorzystane zostały opracowane i wdrożone w 2016 roku funkcjonalności systemu rozliczeniowego IRGiT (X-Stream Clearing), które pozwoliły na zapewnienie uczestnikom pełnej kompensacji zobowiązań i należności wynikających z transakcji zawartych na wszystkich rynkach obsługiwanych przez IRGiT, w tym w ramach handlu transgranicznego.

### SPRZEDAŻ INFORMACJI NA RYNKU TOWAROWYM

Sprzedaż informacji została łącznie opisana dla rynku finansowego i towarowego w rozdziale II.4. *Sprzedaż informacji na rynku finansowym.*

## II. 5 Działalność międzynarodowa Grupy GPW

Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie dąży do wzmocnienia swojej pozycji jako lidera w Europie Środkowo-Wschodniej poprzez rozbudowywanie bazy klientów zagranicznych. Do tego grona należą emitenci, pośrednicy, inwestorzy, a także dystrybutorzy danych. GPW inicjuje również działania, które promują polski rynek kapitałowy i polskie spółki wśród inwestorów zagranicznych.

W 2017 r. kontynuowane były działania nakierowane na rozwój programów 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

**Jednym z celów Grupy GPW jest wychodzenie naprzeciw potrzebom klientów z całego świata. Konsekwentnie dostosowujemy naszą ofertę i infrastrukturę do ich potrzeb.**

przez GPW we współpracy z domami maklerskimi i bankami inwestycyjnymi na całym świecie. GPW brała także udział w licznych konferencjach międzynarodowych i spotkaniach bezpośrednich z inwestorami. W ramach zainicjowanego w 2015 r. cyklu konferencji inwestorskich Polish Capital Market Days w 2017 r. odbyło się siedem konferencji: w Londynie, Sztokholmie, Warszawie, Paryżu, Frankfurtie, Stegersbach i Pradze.

2017 r. to także czas rozwoju rynku towarowego, jego udziału i znaczenia w procesach 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 2017 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.

Przedstawicielstwo w Londynie nie posiada odrębnej osobowości prawnej, jak również nie prowadzi samodzielnej działalności gospodarczej mającej na celu uzyskanie przychodu. Przedstawicielstwo, we wszystkich swoich czynnościach, działa w imieniu i na rzecz GPW, w zakresie wynikającym z pełnomocnictw udzielonych przez Zarząd Spółki.

## ROZWÓJ SIECI ZAGRANICZNYCH FIRM INWESTYCYJNYCH – KLIENTÓW GIEŁDY

W 2017 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.

*Jednym z głównych działań rozwojowych Spółki jest poprawa płynności na rynkach prowadzonych przez GPW. Projekty prowadzone na arenie międzynarodowej koncentrują się wokół partnerów i rozwiązań umożliwiających realizację tego założenia.*

W czerwcu 2017 r. działalność na Giełdzie Papierów Wartościowych rozpoczął Interactive Brokers, jeden z największych brokerów typu „online discount” na świecie. Jest to pierwszy zdalny członek giełdy obsługujący inwestorów indywidualnych. Również w czerwcu kolejnym zdalnym członkiem giełdy został Deutsche Bank AG. W październiku 2017 r. Polski Dom Maklerski został dopuszczony do działalności jako członek giełdy. Od czerwca Societe Generale rozszerzył swoją działalność na GPW o instrumenty pochodne na rachunek klienta. Na koniec roku Giełda miała łącznie 53 członków – 28 lokalnych i 25 zdalnych. Zakres udziału zdalnych członków

Giełdy w obrotach odnotował niewielki wzrost. W 2017 r. udział zdalnych członków w sesyjnych obrotach akcjami wyniósł 31,7% w porównaniu do ok. 31,1% rok wcześniej.

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

	2017	2016	2015	2014	2013	2012
<b>Lokalni</b>	68,3%	68,9%	74,9%	78,3%	77,8%	89,0%
<b>Zdalni</b>	31,7%	31,1%	25,1%	21,7%	22,2%	11,0%

## POZYSKIWANIE ZAGRANICZNYCH EMITENTÓW

GPW dąży do wzmocnienia pozycji regionalnego centrum finansowego tak, aby dla inwestorów i emitentów w Europie Środkowo-Wschodniej to właśnie parkiet warszawski był rynkiem pierwszego wyboru. GPW prowadzi wiele inicjatyw skierowanych do przedsiębiorców z tego regionu w zakresie promocji polskiego rynku kapitałowego.

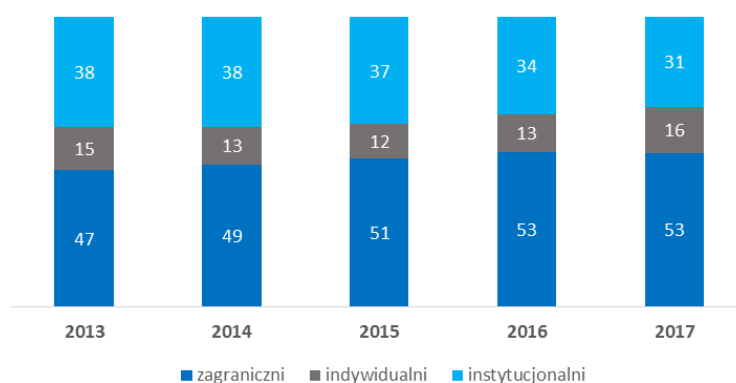
W 2017 r. GPW zorganizowała oraz przeprowadziła 6 spotkań szkoleniowych dla przedsiębiorstw Białoruskich w Mińsku, na których przedstawione zostały szczegóły związane z pozyskaniem kapitału na rynkach GPW. Warsztaty te były następstwem zainicjowanego pod koniec 2016 r. utworzenia Polsko-Białoruskiego Centrum IPO, które ma na celu ułatwianie białoruskim przedsiębiorstwom dostępu do nowoczesnych źródeł finansowania, z wykorzystaniem polskiego rynku kapitałowego.

Na koniec 2017 r. na GPW było notowanych 56 spółek zagranicznych, w tym na Głównym Rynku 49 zagraniczne spółki, a na NewConnect – 7 spółek o łącznej kapitalizacji 752,2 mld zł, wobec 558,9 mld w roku poprzednim. Spółki zagraniczne notowane w Warszawie na dzień 31 grudnia 2017 r. wywodzą się z 19 krajów, spośród których najliczniej reprezentowane są Holandia (9 emitentów) Luksemburg (7 emitentów) oraz Niemcy (5 emitentów). 27 spółek notowanych jest w dual listingu, a dla 23 GPW jest jedynym rynkiem notowania.

## UDZIAŁ INWESTORÓW ZAGRANICZNYCH W OBROTACH NA RYNKACH GPW

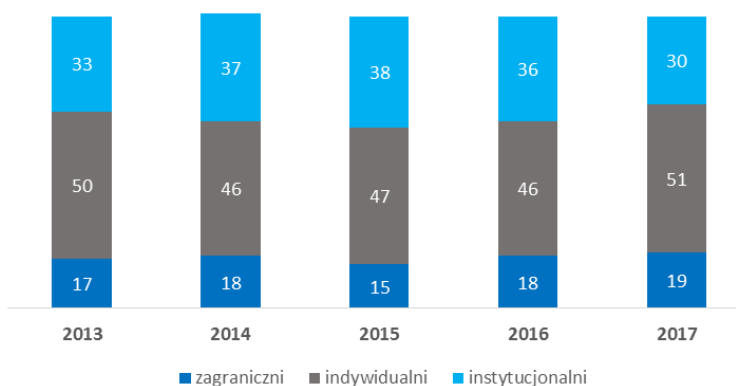
W badaniach przeprowadzonych przez GPW, w 2017 r. inwestorzy zagraniczni mieli 53% udziału w obrotach akcjami na Głównym Rynku GPW, czyli tyle samo co rok wcześniej.

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



Aktywność inwestorów zagranicznych na rynku kontraktów terminowych w 2017 r. wzrosła o 1 p.p. do poziomu 19% wobec 18% w 2016 r.

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



## DZIAŁALNOŚĆ TGE NA ARENIE MIĘDZYNARODOWEJ W 2017 R.

Przystępując do projektów europejskiego rynku energii, TGE podpisała: wielostronne umowy o współpracy (PCR, INC, CORE/CEE), umowy operacyjne (MRC), lub deklaracje przystąpienia (XBID AS). Niezależnie od formy prawnej, TGE zaakceptowała reguły współzarządzania tymi projektami, zasady współfinansowania, procedury operacyjne i formuły bieżącej wzajemnej wymiany informacji. Każdy z projektów posiada wewnętrzną strukturę decyzyjną, którą zarządza standardowo Komitet Sterujący. Sprawy operacyjne prowadzone są przez Komitet Operacyjny, a grupy robocze odpowiadają za sprawy prawne i techniczne, w tym projektowanie, testy, procedury oraz zagadnienia finansowe. Kontakty pomiędzy członkami grup roboczych odbywają się najczęściej w formie telekonferencji, natomiast Komitet Sterujący zbiera się okresowo w uprzednio ustalonym miejscu. Każdy z projektów posiada stosowny dokument np. „governance procedures” lub „rules of internal order”, który określa np. formę i terminy/częstotliwość spotkań, sposób prowadzenia dokumentacji i inne zasady organizacji.

Rok 2017 r. to okres intensywnej pracy reprezentantów TGE w bieżących pracach zespołów roboczych, w następujących projektach międzynarodowych: Price Coupling of Regions - PCR, Multi Regional Coupling - MRC, Interim NEMO Committee - INC, CORE/CEE, Cross-Border Intra-Day - XBID/ XBID Accession Stream. Niestety braki kadrowe, w szczególności w zakresie obszarów operacji giełdowych, IT i prawa uniemożliwiły pełne obsadzenie grup roboczych. Zgodnie z przyjętymi zasadami i wzajemnymi zobowiązaniami, każda firma – uczestnik projektu/ryнку posiada reprezentację w każdym zespole merytorycznym, aby na bieżąco dbać o swe interesy. Jakkolwiek wszystkie spotkania są protokołowane i można zawsze zgłosić w odpowiednim trybie swoje uwagi i zastrzeżenia, to jednak udział w spotkaniu jest najbardziej produktywny.

W I oraz II kwartale 2017 r. TGE wraz z partnerami w Projekcie PCR prowadziła testy nowych wersji oprogramowania, z wykorzystaniem sprzętu zakupionego i uruchomionego w TGE wg. podwyższonych standardów technicznych algorytmu PCR EUPHEMIA. Uruchomione zostało dodatkowe łącze w standardzie MPLS, dla zapewnienia redundancji podwyższającej pewność działania TGE we współpracy z pozostałymi giełdami, pełniącymi funkcje operatorów/ koordynatorów na rynku MRC.

W maju 2017 r. do eksploatacji wprowadzony został giełdowy system transakcyjny X-Stream Trading, który działa na rynkach RTT i RPM. Natomiast na rynku dnia następnego wykorzystywany był ciągle system CONDICO w obydwu sesjach transakcyjnych. Następnie, w połowie listopada 2017 r. uruchomiony został nowy system NASDAQ - SAPRI, który od tego czasu wraz z X-Stream Trading obsługuje RDN (X-Stream Trading w sesji porannej, a Sapri w sesji południowej), w oparciu o nowe umowy operacyjne rynku transgranicznego na połączeniach ze Szwecją i Litwą z udziałem firm NORD POOL, PSE, SvK i LITGRID.

W dniu 15 listopada 2017 r. TGE rozpoczęła działanie produkcyjne na europejskim rynku dnia następnego w modelu PCR. Dzień 16 listopada był pierwszym dniem dostaw energii w nowych uwarunkowaniach technicznych. Te działania zakończyły proces określany jako „TGE PCR go-live”, czyli bezpośrednie wejście TGE na rynek MRC, w roli giełdy operatora/koordynatora. Zatem, od dnia 15 listopada 2017 TGE posiada uprawnienia aktywnego brokera rynku, działającego w gronie 5 giełd: TGE, EPEX SPOT, OMIE, GME, NORD POOL. Dzięki temu, TGE uzyskała możliwość podjęcia działalności NEMO na rynkach, na których nie obowiązuje monopol usług NEMO, po uruchomieniu funkcjonalności multi-NEMO.

Od początku 2017 r. TGE, wspólnie z interesariuszami rynku dnia bieżącego na połączeniach Polski ze Szwecją i Litwą: PSE, SvK, LITGRID, EPEX SPOT i NORD POOL, prowadziła rozmowy w zakresie współpracy i możliwej umowy dotyczącej projektu budowy lokalnego rynku dnia bieżącego (Local Implementation Project - LIP), który ma docelowo zapewnić dołączenie się do projektu XBID na rynku dnia bieżącego.

W dniu 5 czerwca 2017 r. Prezes URE zatwierdził dla polskiego rynku energii dokument przygotowany przez PSE pt. „Warunki dotyczące alokacji między-obszarowych zdolności przesyłowych i innych niezbędnych mechanizmów umożliwiających działanie więcej niż jednego NEMO w Polsce”. Dokument w wersji angielskiej Multi-NEMO Arrangements (MNA) jest autorstwa PSE i precyzuje założenia modelu. W efekcie TGE podjęła wraz z EPEX SPOT i NORD POOL rozmowy z PSE w zakresie przygotowania

stosownych umów operacyjnych, nowej wersji instrukcji IRIESP i innych regulacji, pozwalających na bezpieczne prowadzenie rynku dnia następnego w modelu multi-NEMO. Przewiduje się, że dwaj nowi NEMO podejmą działania konkurencyjne wobec TGE na polskim rynku spot energii elektrycznej w październiku 2018 r.

W grudniu 2017 r. Komitet INC przedstawił projekty umów dla rynku dnia następnego: ANDOA (umowa o współpracy operatorów NEMO) i DAOA (umowa operacyjna NEMO - OSP), oraz dla rynku dnia bieżącego: ANIDOA (umowa o współpracy operatorów NEMO) i IDOA (umowa operacyjna NEMO - OSP), oraz umowę ANCA (All NEMO Co-operation Agreement) pomiędzy NEMO, która będzie obowiązkową dla wszystkich giełd, umową ramową rynku europejskiego i zastąpi dotychczasową umowę o współpracy w Projekcie PCR.

#### **Projekt Price Coupling of Regions – PCR (rynek dnia następnego)**

Projekt PCR to umowa współwłaścicieli algorytmu łączenia rynków. 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. Projekt standaryzuje rozwiązania informatyczne poprzez rozwijanie wspólnego algorytmu transakcyjnego – EUPHEMIA oraz systemu łączności i wymiany danych - PCR Matcher & Broker (PMB), stosowanych do obliczania cen energii elektrycznej i alokacji zdolności przesyłowych w Europie.

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. TGE jest współwłaścicielem rozwiązań informatycznych, wraz z giełdami NORD POOL, EPEX SPOT, GME, OMIE, OTE i OPCOM. TGE ma zapewnione uprawnienia do aktywnego uczestnictwa w projektach rynków regionalnych oraz implementacji unijnych mechanizmów rynku energii elektrycznej

#### **Rynek Multi-Regional Coupling – MRC (rynek dnia następnego)**

Rynek Multi-Regional Coupling został utworzony po integracji rynków regionalnych w latach 2014/2015 i jest sukcesywnie rozszerzany. To paneuropejski projekt operacyjnej integracji rynku dnia następnego energii elektrycznej, największy i najbardziej płynny rynek w Europie obejmujący swym zasięgiem ok. 90% europejskiego zapotrzebowania na energię. Po podpisaniu umowy przystąpienia w lipcu 2015 r., TGE posiada status pełnoprawnego członka rynku MRC. Od 15 listopada 2017 r. TGE jest aktywnym operatorem tego rynku. Polska uczestniczy w rynku MRC za pośrednictwem kabla Swe-Pol Link i połączenia Lit-Pol Link. Zaangażowanie TGE w tym przedsięwzięciu jest bieżącą działalnością operacyjną.

#### **Projekt CORE Day Ahead Flow Based Market Coupling (poprzednio Projekt CEE FB MC) (rynek dnia następnego)**

Projekt przewiduje zaprojektowanie przez operatorów systemów przesyłowych algorytmów obliczania dostępnych zdolności przesyłowych na połączeniach pomiędzy poszczególnymi rynkami krajowymi regionu. Projekt obejmuje rynek Europy Centralno-Wschodniej i zapewni integrację rynków krajowych w tym regionie - CORE z rynkiem MRC. Zostaną zaprojektowane algorytmy obliczania przez operatorów zdolności przesyłu energii przez granice w metodologii flow based allocation. Implementacja powinna umożliwić otwarcie polskich granic: zachodniej i południowej dla giełdowego rynku transgranicznego w II połowie 2019 r.

#### **Projekty XBID, XBID AS i XBID LIP (rynek dnia bieżącego)**

Uruchomienie rynku europejskiego energii elektrycznej dla dnia bieżącego XBID przewidywane jest w II kw. 2018 r. TGE uczestniczy obecnie w pracach grupy firm przygotowujących się do przyłączenia do tego projektu - XBID Accession Stream, posiadając jednocześnie status obserwatora w projekcie XBID.

Ostateczna decyzja o formie i terminie przystąpienia TGE do XBID zostanie podjęta po konsultacjach z URE i PSE. Dodatkowo prowadzona jest lokalna współpraca z giełdami NORD POOL i EPEX SPOT oraz operatorami PSE, SvK i LITGRID na granicy z Litwą i Szwecją w zakresie uruchomienia trans-granicznego rynku dnia bieżącego, poprzez powołanie tzw. Local Implementation Project, co zapewni techniczne możliwości przyłączenia się TGE do rynku XBID w 2019 r.

W IV kw. 2017 r. PSE poinformowała, że analizuje możliwość uruchomienia dodatkowych aukcji na rynku dnia bieżącego, w oparciu o model zaproponowany przez NORD POOL. To rozwiązanie wymagać będzie zastosowania algorytmu EUPHEMIA i oprogramowania SAPRI, a być może także X-Stream. Prace koncepcyjne będą podjęte w 2018.r.

#### **Projekt MNA – Multi-NEMO Arrangements (polski rynek dnia następnego)**

W IV kwartale 2017 r. odbyły się spotkania interesariuszy tj. PSE, TGE, EPEX SPOT i NORD POOL dla prowadzenia uzgodnień i prac projektowych. PSE koordynuje prace projektowe, w oparciu o zapisy dokumentu MNA.

#### **INC – Interim NEMO Committee, działania koordynacyjne i projektowe (rynk dnia bieżącego i następnego)**

W marcu 2016 r. weszła w życie umowa o współpracy operatorów NEMO, Interim NEMO Co-operation Agreement - INCA, podpisana przez wszystkich NEMO, tj. europejskie giełdy energii prowadzące rynki spot energii elektrycznej, w tym TGE. Powołany został Przejściowy Komitet NEMO (Interim NEMO Committee - INC). Rozporządzenie CACM zobowiązało wszystkich NEMO do przygotowania i złożenia do akceptacji regulatorów szeregu dokumentów wg. określonego harmonogramu. Pierwszym i podstawowym dokumentem był tzw. MCO Plan, opisujący działanie jednolitego rynku dnia następnego i rynku dnia bieżącego energii elektrycznej, który został złożony w kwietniu 2016 r., a zaakceptowany przez regulatorów, w tym URE, w czerwcu 2017 r.

## **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 18 pełnoprawnych członków z 27 krajów oraz jedną giełdę stowarzyszoną i jednego członka o statusie obserwatora spoza Europy.

### *Unia Rynków Kapitałowych*

W 2015 r. Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie zaangażowała się w konsultacje projektu „Unia Rynków Kapitałowych” - koncepcję stworzenia jednolitego rynku kapitałowego w 28 krajach członkowskich UE. GPW pozytywnie odniosła się do opisanej w tzw. Green Paper koncepcji zwiększenia znaczenia rynku kapitałowego w finansowaniu gospodarki Unii Europejskiej, zwłaszcza małych i średnich firm. W opinii 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. Na koniec 2017 r. SSE zrzeszała 68 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.

### *Współpraca z Europejskim Stowarzyszeniem 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 roku. TGE aktywnie uczestniczy w grupach roboczych: Power Markets, Gas Markets, Environmental Markets, Financial Markets, Integrity & Transparency.

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)*

APEX to międzynarodowa organizacja zrzeszająca światowe towarowe i finansowe giełdy energii. Łącznie w jej strukturze działa 50 organizacji z całego świata. Stowarzyszenie powstało w celu wspierania rozwoju rynków energii, a głównym zamierzeniem APEX jest budowa platformy wymiany informacji oraz doświadczeń pomiędzy członkami. TGE jest członkiem APEX od 2000 roku.

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

AFM to organizacja, która zrzesza giełdy rynków towarowo - finansowych. Łącznie w jej strukturze działa 21 członków z całego świata. Siedzibą AFM są Węgry (Budapeszt). Realizując cele statutowe, AFM organizuje raz w roku międzynarodową konferencję 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, wspieranie ich rozwoju oraz konkurencyjności na tych rynkach. TGE jest członkiem AFM od 2014 roku.

### *Współpraca z giełdami europejskimi w ramach grup roboczych inicjatywy PCR*

Inicjatywa Price Coupling of Regions (PCR) została powołana, by stworzyć rozwiązanie umożliwiające połączenie rynków dnia następnego dla energii elektrycznej z wykorzystaniem unikalnego algorytmu do kalkulacji cen energii w całej Europie (Euphemia), oraz przy zapewnieniu efektywnej alokacji transgranicznych zdolności przesyłowych. Ma to kluczowe znaczenie dla osiągnięcia nadrzędnego unijnego celu, polegającego na stworzeniu zharmonizowanego europejskiego rynku energii elektrycznej, co ma w założeniu doprowadzić do poprawy płynności, efektywności i ogólnego dobra społecznego.

### *Współpraca oraz członkostwo TGE w Polsko – Litewskiej Izbie Handlowej*

W 2015 roku TGE została członkiem Polsko-Litewskiej Izby Handlowej, która angażuje się na rzecz tworzenia pozytywnego klimatu dla polsko-litewskich przedsięwzięć gospodarczych, dynamicznej wymiany handlowej między oboma krajami, napływu inwestycji oraz znoszenia barier dla współpracy firm w Polsce i na Litwie. Ważnym elementem działalności Izby jest wymiana wiedzy i doświadczeń między członkami Izby. Co miesiąc Izba organizuje spotkania klubowe dla członków, których celem jest networking i knowledge sharing.

### *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.

## II. 6 Rozwój Grupy GPW w 2018 r.

W 2018 r. na rozwój Grupy GPW będą wpływały m. in. niżej wymienione czynniki wewnętrzne i zewnętrzne

### **CZYNNIKI WEWNĘTRZNE**

#### *Aktualizacja strategii Grupy Kapitałowej GPW i jej realizacja, w szczególności:*

- ◆ Realizacja inicjatyw z obszaru kluczowych filarów GK GPW (rynek akcji, rynek długu i pieniężny, rynek instrumentów pochodnych, rynek towarowy, oferta informacyjna dla inwestorów i emitentów),
- ◆ Zidentyfikowanie nowych obszarów rozwojowych i realizacja nowych projektów,
- ◆ Kontynuacja działań optymalizacyjnych, usprawniających organizację oraz zwiększających poziom integracji w ramach GK GPW.

#### *Ewentualne dalsze decyzje GPW o zmianach w cennikach*

W 2017 r. trwały prace nad dostosowaniem opłat transakcyjnych GPW do dyrektywy MIFID2. Wprowadzone rozwiązania obowiązują od stycznia 2018 r. i dotyczą m.in.

- ◆ wprowadzenie dwóch typów animatorów: zwykły i rozszerzony,
- ◆ wprowadzono zmiany w naliczaniu stawek dla uczestników programu HVP,
- ◆ w programie maker taker dla Animatorów Rynku dla akcji spoza WIG20 została ujednoczona stawka maker taker,
- ◆ wprowadzono nowy sposób liczenia wskaźnika Order to Trade,

Nie jest wykluczone, że nowa rzeczywistość legislacyjna może wymusić dalszą rewizję i ewentualne zmiany w zakresie obowiązujących stawek na rynku finansowym i towarowym.

### **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 2018 roku wyniesie 4,2%<sup>37</sup>, przed spowolnieniem do 3,6% w 2019 r. Oczekuje się, że wzrost będzie napędzany głównie wzrostem popytu krajowego oraz sprzyjającym trendom na rynku pracy. Wzrost konsumpcji prywatnej będzie także wiązał się ze wzrostem imigrantów stale zasilających polski rynek pracy. Na początku 2018 r. powinniśmy również obserwować wzrost poziomu inwestycji w związku z dostępem do funduszy unijnych oraz wzrostem mocy produkcyjnych. Prognozowany jest także dalszy wzrost eksportu. Dobrej sytuacji ma także sprzyjać rekordowo wysoka pewność konsumentów co do najbliższej przyszłości. Komisja przewiduje jednak, że konsumpcja nieco spowolni pod koniec horyzontu prognozy obejmującej 2019 r., bo wyższa inflacja będzie redukowała realny dochód gospodarstw domowych, a wzrost zatrudnienia spowolni.

<sup>37</sup> Komisja Europejska, Winter 2018 Interim Economic Forecast

Sytuacja na rynku pracy będzie związana w dużym stopniu z reformą emerytalną z października 2017 r., oraz ze wzrostem płac, który miał miejsce w ubiegłym roku i będzie kontynuowany w roku 2018.

Coraz lepsza sytuacja na rynku pracy ma jednak doprowadzić do przyspieszenia wzrostu cen, szczególnie w sektorze usług. Komisja Europejska przewiduje, że inflacja wzrośnie do 2,5% w drugiej połowie 2018 r. Presja na wzrost cen będzie miała miejsce głównie w sektorze usługowym i będzie wynikała w dużym stopniu z ogólnej sytuacji na rynku pracy.

Komisja wskazuje na zbilansowane ryzyka dla prognozy. Wśród zagrożeń wymienia ograniczenia związane z brakiem wykwalifikowanej siły roboczej, która może hamować dalszy rozwój inwestycji. Natomiast dalszy wzrost płac może przyczynić się do wzrostu inflacji. Także niepewne otoczenie prawne mogłoby mieć negatywne implikacje na planowany rozwój w 2018 r. Natomiast pozytywne mogą się okazać mniejsza niepewność dotycząca legislacji gospodarczej (np. w sektorze energetycznym), która może spowodować, że silniejsze będą inwestycje prywatne. Dalsze wzrosty zatrudnienia albo zmiany w kierunku bardziej stałej imigracji mogą natomiast prowadzić do wzrostu konsumpcji indywidualnej.

Komisja Europejska potwierdza ocenę stabilnego i silnego wzrostu polskiej gospodarki, uwzględnia także działania polityki gospodarczej oraz ich skutki w horyzoncie prognozy. Czynniki ryzyka są zrównoważone, ale nadal istnieje możliwość niekorzystnej korekty aktualnej prognozy. Zewnętrzne czynniki ryzyka są związane, np. z przyszłą polityką handlową i gospodarczą USA oraz szerszymi napięciami geopolitycznymi. Zmiany gospodarcze Chin, słaba kondycja sektora bankowego w Europie i trwające negocjacje z Wielką Brytanią dotyczące wyjścia tego kraju z UE uznawane są za możliwe czynniki ryzyka wymagające korekty prognozy.

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

Od października 2015 r. na europejskim rynku istnieje możliwość obrotu polskimi akcjami wchodzącymi w skład indeksu WIG30 na paneuropejskiej platformie obrotu Turquoise. W 2017 r. nie zawarto jednak żadnej transakcji na polskich akcjach w ramach działalności platformy. Nie można jednak 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. Zwiększy to popularność polskiego rynku akcji oraz dostęp do rynku. 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. W dalszym ciągu brakuje szczegółów co do losów planowanej reformy emerytalnej. Pierwotnie planowano, że reforma wejdzie w życie w 2018 r., jednak termin ten został przesunięty w czasie.

W 2017 r. w ramach prac nad reformą emerytalną przygotowano plan budowy pracowniczych planów kapitałowych (PPK). Jest to projekt promujący długoterminowe oszczędzanie na cele emerytalne. Środki w PPK w odróżnieniu od środków z OFE mają stanowić własność uczestnika. Udział w programie będzie dobrowolny, natomiast do utworzenia takiego planu będzie zobligowany każdy podmiot zatrudniający pracowników. Wpłaty do PPK będą pochodzić z trzech źródeł: podstawowa składka wpłacana przez pracodawcę w wysokości 1,5 proc. wynagrodzenia. Istnieje także możliwość wnoszenia składki dodatkowej w wysokości 2,5%. Drugim źródłem wpłat będą środki wpłacane przez pracownika w wysokości 2%. Tutaj także istnieje możliwość składki dodatkowej w wysokości 2%. Zatem łączna

wysokość składek może znajdować się w przedziale od 3,5 proc do 8 proc. wynagrodzenia pracownika. Swoją wkład w program będzie miało także państwo w postaci jednorazowej składki powitalnej w wysokości 250 zł, oraz dopłaty rocznej w wysokości 240 zł. Środki zgromadzone w PPK wnoszone będą do funduszy inwestycyjnych, które będą zmieniać profil ryzyka w zależności od czasu, który pozostał uczestnikowi programu do osiągnięcia wieku emerytalnego. Przewidziana jest również wcześniejsza wypłata środków w przypadku zaciągnięcia kredytu hipotecznego lub 25% środków w przypadku poważnej choroby. Założeniem projektu jest wspieranie dalszego rozwoju rynku kapitałowego w Polsce. Jako konkurencyjne źródło finansowania dla kredytów bankowych program ten z założenia ma generować nowe napływy na rynek akcji. Także rotacja aktywów w przekształconych OFE mogłaby wygenerować dodatkową podaż kapitału na rynku akcji. Zapowiedź przekształcenia OFE w fundusze inwestycyjne może także oznaczać dla GPW uwolnienie części free float'u, w związku ze zwiększeniem płynności papierów wartościowych z obecnych portfeli OFE.

Zapowiedź tego kształtu reformy została pozytywnie odebrana przez uczestników rynku kapitałowego w Polsce oraz inwestorów zagranicznych. Proces legislacyjny dotyczący PPK ma ruszyć w 2018 r., a wprowadzenie programu zostało zaplanowane na początek roku 2019.

Na koniec 2017 r. wartość polskich akcji w portfelach OFE wzrosła o 22,1% do 141,9 mld zł (źródło: KNF).

### *Awans Polski w rankingu FTSE Russell do krajów rozwiniętych*

Pod koniec września 2017 r. agencja FTSE Russell (wiodący, globalny dostawca wskaźników indeksowych) ogłosiła decyzję o przekwalifikowaniu Polski z rynków rozwijających się (Advanced Emerging Markets) do rozwiniętych (Developed Markets). Awans Polski do grona rynków rozwiniętych to docenienie rozwoju polskiej gospodarki i krajowego rynku kapitałowego. Polska znalazła się w grupie 25 najbardziej rozwiniętych światowych rynków, do których zaliczane są m.in. Niemcy, Francja, Japonia, Australia i Stany Zjednoczone. To pierwszy przypadek zakwalifikowania do tego grona kraju z Europy Środkowo-Wschodniej. Decyzja o przekwalifikowaniu urzeczywistni się we wrześniu 2018 r., a wówczas pojawiają się nowi inwestorzy na GPW. Nie wiadomo jeszcze, jaki będzie udział Polski w indeksie rynków rozwiniętych od września 2018 roku, ale wiąże się to potencjalnie z napływem nowego kapitału na polski rynek kapitałowy.

### *Regulacje dotyczące rynku finansowego i towarowego*

- ♦ **MiFID2, a rynek finansowy** – Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE z dnia 15 maja 2014 r. w sprawie rynków instrumentów finansowych oraz zmieniającej dyrektywę 2002/92/WE i dyrektywę 2011/61/UE (Dz. U. UE. L 173 z 12.06.2014 s. 349) (MiFID2), weszła w życie w dniu 2 lipca 2014 r., przy czym państwa członkowskie zobowiązane były dostosować prawodawstwo krajowe do przepisów tejże Dyrektywy do dnia 3 stycznia 2018 r. Wypełnieniu powyższego obowiązku służy procedowany obecnie projekt nowelizacji ustawy o obrocie instrumentami finansowymi implementujący wymogi Dyrektywy MiFID2 do polskiego porządku prawnego.

W odniesieniu do Spółki projekt ustawy wprowadza m.in. szczegółowe zasady zawierania umów outsourcingu, doprecyzowuje i uzupełnia przepisy dotyczące członków jej organów, w tym ustanawia ograniczenia co do liczby stanowisk pełnionych jednocześnie przez te osoby w organach innych podmiotów. Ustawa po nowelizacji wymagać będzie także ustanowienia w spółkach prowadzących rynek regulowany, istotnych co do wielkości, struktury lub zakresu prowadzonej działalności, komitetu do spraw nominacji, do zadań którego należeć będzie m.in. rekomendowanie kandydatów do zarządu spółki oraz dokonywanie okresowej oceny zarządu.

W projekcie ustawy w znaczący sposób podwyższono również minimalne granice sankcji finansowych, jakie mogą zostać nałożone na Spółkę oraz osoby odpowiedzialne z tytułu naruszenia przepisów dotyczących działalności Spółki ustanawiając ich wysokość na poziomie 5 mln Euro. Z punktu widzenia GPW tak wysoki poziom kar finansowych, nieadekwatny do warunków prowadzenia działalności na rynku krajowym przełoży się niekorzystnie na wzrost kosztów oraz ryzyka związanego z prowadzeniem działalności przez Spółkę. Nie można również wykluczyć, że taka

wysokość sankcji finansowych wpłynie negatywnie na zainteresowanie podejmowaniem pracy w spółkach prowadzących rynek regulowany..

- ◆ **MiFID2 a rynek towarowy** - Jedną z istotnych zmian wprowadzonych przez MiFID2 jest nowy system obrotu instrumentami finansowymi w postaci zorganizowanej platformy obrotu (OTF). Zgodnie z Dyrektywą wszystkie wielostronne systemy obrotu instrumentami finansowymi muszą funkcjonować jako MTF, OTF lub rynek regulowany. W związku z przygotowaniem TGE oraz uczestników rynku na wdrożenie Dyrektywy MiFID2 do polskich regulacji prawnych do najważniejszych zadań realizowanych w 2017 r. należało między innymi:
  - ✓ prowadzenie konsultacji z uczestnikami rynku w zakresie propozycji odpowiednich zmian do projektu implementacji Dyrektywy MiFID2 do polskich regulacji prawnych dotyczących kwestii związanych z rynkiem energii i gazu,
  - ✓ prowadzenie konsultacji z uczestnikami rynku w celu wypracowania odpowiedniej formuły przekształcenia Rynku Towarowego Terminowego w zorganizowaną platformę obrotu, zakładającą ewolucyjne przekształcenie obecnie funkcjonującego Rynku Terminowego Towarowego w zorganizowaną platformę obrotu (OTF). Od momentu wejścia w życie ustawy implementującej Dyrektywę MiFID2, Giełda będzie miała 12 miesięcy na złożenie wniosku do Komisji Nadzoru Finansowego o uzyskanie licencji na prowadzenie OTF,
  - ✓ wypracowanie w porozumieniu z Komisją Nadzoru Finansowego, finalnie zaakceptowanej przez KNF koncepcji „uznaniowości”, wdrożonej 29 grudnia 2017 r. na Rynku Terminowym Towarowym,
  - ✓ wypracowanie oraz wdrożenie w porozumieniu z uczestnikami rynku oraz KNF odpowiednich zmian w zasadach funkcjonowania rynków TGE, w celu ich dostosowania do wymogów pakietu Dyrektywy MiFID2, w tym, w szczególności:
    - 29 listopada 2017 r. - zaprzestanie notowań kontraktami futures na indeks TGe24 na rynku regulowanym,
    - 30 grudnia 2017 r. - zaprzestanie obrotu uprawnieniami do emisji na rynku towarowym TGE, mając na uwadze, iż stają się on instrumentem finansowym zgodnie z MiFID2 oraz prowadzenie prac nad docelowym przeniesieniem obrotu tymi instrumentami na rynek regulowany, w celu powrotu do notowań, po wdrożeniu w Polsce Dyrektywy MiFID2,
    - 28 grudnia 2017 r. - zaprzestanie obrotu kontraktami terminowymi na OZE na rynku towarowym TGE (które również stają się instrumentem finansowym) oraz prace nad ponownym uruchomieniem obrotu tym produktem jako instrumentem finansowym, po wdrożeniu MiFID2, na przekształcanym RTT,
    - prace związane z dostosowaniem obowiązujących na Giełdzie Regulaminów,
    - prowadzenie szeroko zakrojonych prac informatycznych mających na celu przygotowanie infrastruktury technicznej do wymogów nakładanych przez Dyrektywę MiFID2 oraz odpowiednie rozporządzenia wykonawcze, zarówno w zakresie kwestii związanych z wymogami nakładanymi przez nowe regulacje na platformy obrotu jak również szeroko rozbudowanymi kwestiami związanymi z raportowaniem dla organów nadzoru.

Wypracowane rozwiązania umożliwiają jak najkorzystniejsze, z punktu widzenia uczestników rynku, dostosowanie do wymogów Dyrektywy MiFID2 i są zgodne z regulacjami krajowymi i unijnymi. Jednocześnie mając na uwadze odpowiednie przekształcenie rynków oraz notowanych instrumentów, w celu dostosowania do nowych wymogów prawnych, zgodnie z przyjętymi rozwiązaniami przez TGE uzgodnionymi z KNF nie będzie konieczności uzyskiwania statusu CCP przez Izbę Rozliczeniową Giełd Towarowych, na potrzeby obsługi (rozliczeń) aktualnie notowanych na TGE instrumentów.

29 grudnia 2017 r. została wprowadzona na RTT zasada uznaniowości, która wg MiFID2 jest cechą szczególną OTF. Przypadki określające możliwość wykonywania zleceń w sposób uznaniowy definiuje Dyrektywa. W okresie od 3 stycznia 2018 r. do czasu uzyskania zgody na prowadzenie OTF rynek towarowy terminowy będzie funkcjonował jako tzw. PreOTF, na którym przedmiotem obrotu będą instrumenty, które do tej pory były notowane na rynku terminowym. Zasady prowadzenia notowań

będą zgodne z dotychczas obowiązującymi na rynku terminowym, z uwzględnieniem zasad „uznaniowości”. Transakcje zawarte na PreOTF będą także uznawane przy wypełnianiu obliża giełdowego. Po wprowadzeniu ustawy implementującej Dyrektywę MiFID2 (nowelizacja Ustawy o Obrocie Instrumentami Finansowymi („UOIF”) - tzw. projekt UC 86), TGE ma 12 miesięcy na złożenie wniosku do KNF o uzyskanie licencji na prowadzenie zorganizowanej platformy obrotu, w którą docelowo zostanie przekształcony RTT.

Mając na uwadze, iż zgodnie z zapowiedziami Ministerstwa Finansów, wdrożenie Dyrektywy MiFID2 do regulacji polskich planowane jest na przełomie marca i kwietnia 2018 r., TGE będzie gotowa zarówno od strony prawnej, jak również technicznej do implementacji przepisów Dyrektywy do regulacji krajowych.

- ◆ **Benchmarks Regulation, a rynek finansowy** – Od 1 stycznia 2018 r. weszło w życie Rozporządzenie 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 funduszy inwestycyjnych i zmieniające dyrektywę 2008/48/WE i 2014/17/UE oraz rozporządzenie (UE) nr 596/2014.  
W odniesieniu do GPW Benchmark Rozporządzenie wprowadza m.in. szczegółowe zasady administrowania procesem opracowywania stawek referencyjnych WIBID i WIBOR, w tym konieczność uzyskania zezwolenia Komisji Nadzoru Finansowego na pełnienie roli administratora stawek referencyjnych WIBID i WIBOR do końca 2019 r. W okresie pomiędzy 1 stycznia 2018 r., a 31 grudnia 2019 r. GPW Benchmark w odniesieniu do stawek referencyjnych WIBID i WIBOR korzysta z okresu przejściowego w stosowaniu się do Rozporządzenia, w którym będzie podejmować intensywne działania zmierzające do pełnego dostosowania się do wymogów regulacyjnych oraz uzyskania niezbędnych zezwoleń KNF.  
Rozporządzenie przewiduje możliwość nałożenia pieniężnej sankcji administracyjnej na osobę fizyczną, za naruszenia wymogów Rozporządzenia. Powyższa sankcja znajduje zastosowanie dopiero od momentu uzyskania zezwolenia KNF na prowadzenia działalności. Będzie się to zatem wiązało z ryzykiem finansowym w związku z prowadzoną działalnością przez Spółkę.
- ◆ **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. W 2017 r. weszła w życie nowelizacja Ustawy o Odnawialnych Źródłach Energii. Przedmiotem nowelizacji była zmiana zasad wyliczania tzw. jednostkowej opłaty zastępczej – odejście od sztywnej stawki 300,03 PLN/MWh na rzecz kwoty opartej o indeks wyliczony na podstawie transakcji sesyjnych zrealizowanych w poprzednim roku kalendarzowym. Przedmiotowa nowelizacja wywarła wpływ na kurs transakcji pozasesyjnych indeksowanych do poziomu jednostkowej opłaty zastępczej, jednocześnie pozostając bez wpływu na przychody GK TGE. 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 warunkową zgodę Komisji Nadzoru Finansowego na prowadzenie platformy aukcyjnej na uprawnienia do emisji CO<sub>2</sub>. Kolejnym etapem będzie udział TGE w przetargu Ministerstwa Środowiska 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 r., 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. Przyjęta formuła publikacji Rozporządzenia CACM powoduje, że nałożone zostały na TGE szczególne obowiązki implementacji nowych rozwiązań rynkowych, wraz z ich szczegółowym harmonogramem realizacyjnym. Należy podkreślić, że TGE w zakresie obowiązków operatora NEMO na rynku spot energii elektrycznej, jako podmiot posiadający koncesję giełdy towarowej, podlega nadzorowi KNF. Z kolei jako NEMO, wraz z IRGIT podlega nadzorowi URE, z rygiorem odebrania uprawnień. Rozporządzenie CACM zobowiązało operatorów NEMO do przygotowania i złożenia do akceptacji regulatorów szeregu dokumentów projektowych rynku spot. W 2017 r., w oparciu o umowę o współpracy operatorów NEMO - INCA (Interim NEMO Co-operation Agreement), powołany został Przejściowy Komitet NEMO - INC (Interim NEMO Committee). Pierwszym, podstawowym i przygotowanym wspólnie dokumentem był tzw. MCO Plan (Market Coupling Operations Plan), tj. plan działania w zakresie łączenia rynków spot energii elektrycznej. W tym dokumencie, ostatecznie zaakceptowanym przez Forum Regulatorów, w tym URE, w czerwcu 2017 r., opisane zostały zasady działania jednolitych rynków energii elektrycznej: dnia następnego - SDAC (Single Day Ahead Coupling) w modelu PCR, oraz dnia bieżącego - SIDC (Single Intraday Coupling) w modelu XBID. Na platformie INC przygotowano również następne dokumenty rynku dnia następnego i dnia bieżącego, w tym specyfikacje i wymagania dla algorytmów, cen minimalnych i maksymalnych, produktów handlowych oraz procedur operacyjnych. TGE, po przygotowaniu wersji w języku polskim, składała te dokumenty do akceptacji URE. Choć europejski termin pełnego uruchomienia rynku spot upływa w czerwcu 2018 r., czyli w okresie 12 miesięcy od zaakceptowania przez regulatorów dokumentu MCO Plan, to realnie zakłada się, że prace będą kontynuowane wspólnie przez giełdy w ramach Komitetu INC co najmniej jeszcze przez rok 2019.
- ◆ **Ustawa Prawo energetyczne** – z dnia 10 kwietnia 1997 r. Ujednolicony tekst obowiązuje od 18 stycznia 2018 r. i zawiera zmiany wynikające z ustawy z dnia 8 grudnia 2017 r. o rynku mocy (Dz. U. z 2018 r. poz. 9) - nakłada na przedsiębiorstwa energetyczne zajmujące się wytwarzaniem energii elektrycznej obowiązek sprzedaży m.in. poprzez giełdy towarowe nie mniej niż 30% energii

elektrycznej wytworzonej w danym roku (do tej pory było to 15%). Podobny obowiązek, zakładający sprzedaż nie mniej niż 55% gazu ziemnego, jest nałożony na przedsiębiorstwa energetyczne zajmujące się obrotem paliwami gazowymi. Wprowadzone zmiany będą miały wpływ na poziom aktywności niektórych uczestników TGE. Może to w efekcie spowodować zmiany płynności obrotu energią elektryczną, atrakcyjności rynku towarowego dla pozostałych uczestników i w efekcie wpłynąć na wolumen obrotu tymi towarami i przychody z tego tytułu.

### **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 trans-granicznym 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 dniu 15 listopada 2017 r. TGE rozpoczęła działanie produkcyjne na europejskim rynku dnia następnego w modelu PCR, co oznacza bezpośrednie wejście TGE na rynek MRC, w roli giełdy operatora/koordynatora. TGE posiada uprawnienia aktywnego brokera rynku, działającego w gronie 5 giełd: TGE, EPEX SPOT, OMIE, GME, NORD POOL. Dzięki temu, TGE uzyskała możliwość podjęcia działalności NEMO na rynkach, na których nie obowiązuje monopol usług NEMO. Będzie to szansa do rozszerzenia działalności przez TGE także na rynkach zagranicznych. Jednocześnie trzeba się liczyć z rozpoczęciem działalności przez innych operatorów NEMO na polskim rynku energii elektrycznej. Przewiduje się, że dwaj nowi NEMO podejmą działania konkurencyjne wobec TGE na polskim rynku spot energii elektrycznej w październiku 2018 r.

Uruchomienie rynku europejskiego energii elektrycznej dla dnia bieżącego XBID przewidywane jest w II kw. 2018 r. TGE uczestniczy obecnie w pracach grupy firm przygotowujących się do przyłączenia do tego projektu - XBID Accession Stream, posiadając jednocześnie status obserwatora w projekcie XBID. Ostateczna decyzja o formie i terminie przystąpienia TGE do XBID zostanie podjęta po konsultacjach z URE i PSE. Dodatkowo prowadzona jest lokalna współpraca z giełdami NORD POOL i EPEX SPOT oraz operatorami PSE, SvK i LITGRID na granicy z Litwą i Szwecją w zakresie uruchomienia trans-granicznego rynku dnia bieżącego, poprzez powołanie tzw. Local Implementation Project, co zapewni techniczne możliwości przyłączenia się TGE do rynku XBID w 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**

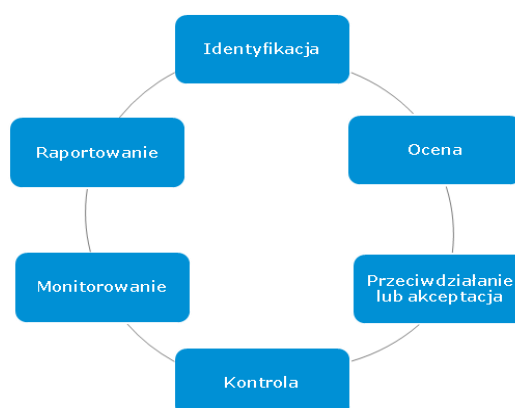
Celem zarządzania ryzykiem w GPW jest zapewnienie, że wszystkie istotne ryzyka związane z prowadzoną przez GPW działalnością są prawidłowo mierzone, raportowane i kontrolowane oraz nie stanowią zagrożenia dla stabilności i ciągłości operacyjnej. System zarządzania ryzykiem obejmuje zestawienie procesów,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



Nadzorcą 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 poszczególnych kategorii ryzyka. 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 niepodjęcie 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 odchyłeń 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.

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 GPW, prawdopodobieństwa ich wystąpienia ani ich potencjalnego wpływu na działalność 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, 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. Dodatkowo 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),
- ◆ 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 MIFID2, 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.

## **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 i zwiększają koszty zapewnienia zgodności działania, 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 wdrożeniem MiFID2

Jednym z wymogów regulacji europejskich jest zobowiązanie platform obrotu do publikowania w cyklu kwartalnym, w formie narzuconym przez ESMA, raportów o jakości realizacji zleceń. Publikacja raportów ma na celu ułatwienie inwestorom prostego porównania jakości, szybkości i kosztu realizacji zleceń (tzw. „best execution”) na różnych platformach obrotu. Pozytywny wynik porównania może dla GPW oznaczać „przyciągnięcie” dodatkowych uczestników rynku. W przeciwnym wypadku może pojawić się ryzyko utraty uczestników.

Innym zobowiązaniem dla platform obrotu oraz izb rozliczeniowych jest konieczność zapewnienia niedyskryminacyjnego dostępu do swojej infrastruktury dla innych uczestników rynku. To zobowiązanie automatycznie wymusza na spółkach GK GPW konieczność prowadzenia działań utrzymujących konkurencyjną przewagę spółek grupy GPW nad konkurencyjnymi podmiotami. Brak takich działań może prowadzić do utraty części rynku.

Ujednoczenie przepisów o outsourcingu na poziomie europejskim otwiera drogę do realizacji tej usługi w ramach grupy kapitałowej GPW, co może przyczynić się do obniżenia kosztów.

#### 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 2017 r. OFE odpowiadały za około 4,4% obrotu akcjami na Głównym Rynku GPW oraz posiadały akcje stanowiące 21,5% 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 z funkcjonowaniem 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 30% 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 ziemnymi 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 (nieobjętej wyżej wspomnianym obowiązkiem sprzedaży 30% 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 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.

#### Ryzyko związane z wygaszaniem systemu wsparcia dla kogeneracji

Obecny system wsparcia dla kogeneracji wygasa z dniem 30.06.2019 r. – po rozliczeniu obowiązku za 2018 rok. Po tej dacie Grupa TGE nie będzie czerpać korzyści z prowadzenia Rejestru, organizowania obrotu oraz prowadzenia rozliczeń dla praw majątkowych do certyfikatów kogeneracyjnych. Na rynku głośno słyszalne są głosy o konieczności przedłużenia systemu wsparcia dla istniejących jednostek by zachować ich rentowność oraz o konieczności wprowadzeniu systemu wsparcia dla nowych jednostek.

#### 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 reputację, 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 transakcyjnego GPW

System UTP został wdrożony przez Spółkę w dniu 15 kwietnia 2013 r. W ostatnim czasie Spółka dokonała istotnej aktualizacji systemu celem dostosowania do obowiązujących wymogów regulacyjnych (MIFID2/MIFIR). Obecnie spełnia on najwyższe światowe standardy i rosnące wymagania uczestników rynku, jednak nie można wykluczyć konieczności jego kolejnej aktualizacji lub wymiany w perspektywie najbliższych 5 lat. Powyższe może generować po stronie Spółki znaczące nakłady inwestycyjne.

Nie można zapewnić, że wysokość poniesionych przez Spółkę nakładów związanych z aktualizacją lub wymianą systemu transakcyjnego nie będzie miała istotnego 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 działanie 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 nowymi projektami inwestycyjnymi

W związku z pracami nad aktualizacją strategii oraz identyfikacją potencjalnych możliwości rozwojowych, Spółka może zawierać transakcje z podmiotami trzecimi. Jest to związane z potencjalnymi ograniczeniami wynikającymi z przepisów w innych krajach. Ponadto identyfikacja oraz realizacja inicjatyw rozwojowych wymaga czasu oraz nakładów inwestycyjnych, które mogą mieć odzwierciedlenie w wynikach finansowych. GPW szuka możliwości wzmocnienia prowadzonej działalności oraz możliwości związanych z dalszym rozwojem Spółki. W ten sposób Grupa może wdrażać nowe produkty oraz zwiększać swoją obecność na innych rynkach. Jeżeli rozwiązania rozwojowe okażą się nieskuteczne, wówczas może to mieć wpływ na wyniki finansowe Grupy.

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 Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A (Statut) 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 2017 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 przejęciem funkcji organizatora fixingu

30 czerwca 2017 roku Grupa GPW, za pośrednictwem spółki zależnej GPW Benchmark S.A., przejęła opracowywanie stawek referencyjnych WIBID i WIBOR. GPW Benchmark S.A. będzie realizować dalsze działania w zakresie dostosowania się do Rozporządzenia PE i Rady UE Nr 2016/1011, w tym będzie ubiegać się o zezwolenie na pełnienie funkcji administratora w rozumieniu Rozporządzenia. Do końca 2019 roku trwa okres przejściowy na dostosowanie się do Rozporządzenia i w tym okresie GPW Benchmark S.A. jest zobowiązana złożyć do Komisji Nadzoru Finansowego wnioski o zezwolenie na pełnienie funkcji administratora stawek referencyjnych WIBID i WIBOR. Potencjalne spory lub zastrzeżenia związane z opracowywaniem stawek referencyjnych 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 biznesowe związane z utratą przez rynek TBSP statusu rynku referencyjnego SPW

W odniesieniu do rynku Treasury BondSpot Poland, co trzy lata pojawia się cykliczne ryzyko niewybrania przez Dealerów Skarbowych Papierów Wartościowych i niezaakceptowania przez Ministerstwo Finansów rynku TBSP jako rynku elektronicznego stanowiącego referencyjną platformę wtórnego obrotu długiem skarbowym. Z rynku TBSP pochodzi większość przychodów Grupy z obsługi obrotu skarbowymi papierami wartościowymi. Przychody Grupy w tym obszarze uzależnione są m.in. od atrakcyjności warunków obrotu SPW w porównaniu do konkurencyjnych platform obrotu oraz obrotu pozagiełdowego (OTC), jak też faktu posiadania przez TBSP statusu rynku referencyjnego. Grupa nie ma bezpośredniego wpływu na wolumen, wartość i liczbę transakcji SPW zawieranych na rynku TBSP, podejmuje jednak ciągłe działania zapewniające atrakcyjność tego rynku, przede wszystkim poprzez dostarczanie szerokiego wachlarza rozwiązań funkcjonalnych oraz świadczenia usług na najwyższym poziomie i na konkurencyjnych warunkach.

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 osiągniętych 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 osiągnięte 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

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 do pełnienia funkcji NEMO w Polsce wywołała obowiązek przygotowania przez PSE regulacji i umów ustanawiających ramy prawne do działania wielu NEMO na rynku. TGE, uczestnicząc w procesie wypracowania ostatecznej wersji MNA, proponowała zapisy chroniące zasadę uczciwej konkurencji oraz wprowadzenie w prawie jednolitych zasad zapewniających skuteczną 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 i strategię EPEX SPOT i NORD POOL, które w procesie nominacji na operatora NEMO wystąpiły o uprawnienia praktycznie na wszystkich rynkach dopuszczających konkurencję, a dodatkowo współpracują, oferując swe usługi serwisowe na rynkach monopolu NEMO.

Istotnym uwarunkowaniem działania TGE na rynku spot energii elektrycznej jest fakt, że nominacja na operatora NEMO wprowadziła nową jakość strategiczną i biznesową, i co jest z tym związane, również nowe wyzwania i ryzyka. Wyzwaniami dla TGE jest osiągnięcie następujących celów:

Zapewnienie właściwych procedur operacyjnych rynku spot energii elektrycznej w modelach europejskich PCR i XBID i ich skuteczna realizacja;

Zapewnienie dobrych relacji z uczestnikami rynku oraz innymi interesariuszami (administracja, instytucje regulacji i nadzoru rynku, operator sieci przesyłowych);

Bieżące analizy sprzętu i oprogramowania informatycznego na zgodność ze standardami projektów europejskich, szybkie reagowanie na zmieniające się potrzeby projektów. Zapewnienie procedur bezpieczeństwa operacyjnego. Uczestnictwo w testach i szkoleniach z zakresu IT;

Bieżące monitorowanie działania innych NEMO na rynku dla uzyskania informacji, które mają wpływ na decyzje biznesowe TGE. W roku 2017 udział w projektowaniu rozwiązań szczegółowych w zakresie multi-NEMO;

Lokalne szkolenie personelu, udział w sesjach „knowlegde transfer”, czyli nauka od firm o dłuższym stażu w Projektach. Egzaminy kontrolne wg wymagań Projektów PCR i XBID. Udział operatorów w pracach grup roboczych PCR, MRC, LIP, XBID.

O swych działaniach w roli NEMO na rynkach zagranicznych, TGE zdecyduje po przeprowadzeniu wnikliwych analiz finansowych, aby uzyskać pewność, że wysiłek marketingowy i poniesione nakłady będzie można odzyskać. Brak porozumienia pomiędzy regulatorami oraz pomiędzy regulatorami i operatorami NEMO, co do zasad podziału kosztów budowy rynków i zakresu ich refinansowania, pogłębiają te obawy. Podobnie jak w innych kwestiach, przewidywane jest przyjęcie ustaleń paneuropejskich i lokalnych w 2018r.

Rynek dnia następnego będzie pierwszym, na którym pojawi się w II połowie 2018r. konkurencja między giełdami. Należy podkreślić, że w 2018r. planowane jest wzajemne wejście w formule MNA na „obce” rynki, giełdy EPEX SPOT na rynek skandynawski oraz giełdy NORD POOL na rynek kontynentalny, zatem ewentualne plany TGE o rozszerzeniu obszaru działalności na inne rynki oznaczać będzie oferowanie usług, jako „trzecia opcja” wobec już działających dwóch potentatów rynkowych. Można przyjąć, że decyzja o wejściu TGE z usługami NEMO na inne rynki nie nastąpi wcześniej niż w 2019 r.

#### 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 2017 r. jej udział w europejskim rynku obrotu akcjami osiągnął 1,58% wobec 0,93% w roku 2016<sup>38</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%. W 2017 r. nie miało miejsca dalsze podnoszenie kapitału.

19 lutego 2018 r. Zarząd GPW podjął decyzję o rozpoczęciu procesu negocjacji dotyczących warunków brzegowych dla ewentualnej transakcji sprzedaży udziałów w Aquis Exchange, jeśli Aquis zdecyduje o realizacji IPO, o czym Spółka poinformowała w Raporcie Bieżącym nr 3/2018. Zasady, warunki i parametry ewentualnej transakcji będą przedmiotem negocjacji. Zawarcie ewentualnej umowy będzie uzależnione od satysfakcjonujących wyników procesu negocjacji oraz uzyskania wymaganych zgód korporacyjnych i administracyjnych.

Rozwój Aquis w wolniejszym tempie niż jest to zakładane, nieosiągnięcie poprawy wyników finansowych w zakładanym przez akcjonariuszy terminie, negatywny wpływ czynników zewnętrznych lub brak decyzji o realizacji IPO może negatywnie wpłynąć na wartość akcji posiadanych przez GPW i utratę ewentualnych korzyści ze sprzedaży swoich akcji w Aquis Exchange.

## **RYZYKA O CHARAKTERZE FINANSOWYM**

Ryzyka finansowe, tj. zmiany ceny, kredytowe, istotnych zakłóceń przepływów środków pieniężnych oraz utraty płynności finansowej, na jakie narażona jest jednostka, zostały przeanalizowane w notach objaśniających skonsolidowanego sprawozdania finansowego GK GPW.

### *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 31 stycznia 2022 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. 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 koncentracji obrotów i 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 2017 r. (według danych GPW) w obrocie sesyjnym akcjami na Głównym

<sup>38</sup> Źródło: FESE

Rynku żaden Członek Giełdy nie przekroczył 10% udziału w obrocie, natomiast 2 Członków Giełdy odnotowało udział pomiędzy 9% i 10%. 20 kolejnych Członków Giełdy odnotowało udziały w obrotach w przedziale od 1% do 9%. Dodatkowo udziały w wolumenie obrotu kontraktami terminowymi na poziomie ponad 10% (każdy) osiągnęło 4 Członków Giełdy, co stanowiło łącznie 59,6% 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 2017 r. przychody z obrotu akcjami i innymi udziałowymi papierami wartościowymi wyniosły 31,1% łącznych przychodów ze sprzedaży Grupy. W tym samym okresie 5 spółek o najwyższych obrotach na GPW odpowiadało średnio miesięcznie za 45,3% wartości obrotów akcjami na Głównym Rynku (arkusz zleceń), natomiast 10 spółek o najwyższych obrotach - za 59,3%. 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 koncentracji obrotów związane z uzależnieniem znaczącej części przychodów Grupy z instrumentów pochodnych od obrotu kontraktami futures na indeks WIG20*

Obrót instrumentami pochodnymi jest dla Grupy jednym z głównych źródeł przychodów z tytułu obrotu na rynku finansowym, stanowiąc w 2017 r. 8,4% przychodów ze sprzedaży Grupy z tytułu obrotu na rynku finansowym oraz 3,4% 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 obliża giełdowego. Obowiązek sprzedaży poprzez giełdę dotyczy obecnie 30% wyprodukowanej energii oraz 55% gazu. Obrót giełdowy wolumenem powyżej poziomów obliża, 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, a w konsekwencji na zdolność Spółki do dokonywania płatności z Obligacji oraz ich terminowego wykupu, a także na wartość Obligacji.

*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 2017 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 2017 r. zostały opisane w rozdziale *II.3 Realizacja strategii Grupy GPW w 2017 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 ustanowione przez organizatora obrotu. Spółka od 1 stycznia 2016 r. Spółka stosuje zasady ładu korporacyjnego zawarte w dokumencie „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 przestrzega wszystkich rekomendacji zawartych w Dobrych Praktykach, które dotyczą Spółki. GPW stosuje się do zasad zawartych w Dobrych Praktykach, które dotyczą Spółki 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 wynosił 1 rok. System motywacyjny, w ramach którego przyznawano akcje fantomowe został zmieniony w marcu 2017 r. Nowy system wynagradzania dla członków Zarządu Giełdy składa się z części podstawowej i części zmiennej stanowiącej wynagrodzenie uzupełniające, w którym nie ma już elementu powiązanego z akcjami Spółki. Jednak, w związku z rozłożonym w czasie rozliczeniem akcji fantomowych, ostatnie przyznane akcje fantomowe w ramach programu motywacyjnego zostaną rozliczone w lipcu 2018 r. i dopiero wtedy zasada VI.Z.2. zostanie formalnie spełniona. Szerszy opis akcji fantomowych znajduje się w rozdziale Polityka Wynagrodzeń.

**GPW w 2017 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.**

Ponadto, w odniesieniu do rekomendacji I.R.2. Dobrych Praktyk GPW informuje, że funkcjonująca w Spółce polityka prowadzenia działalności sponsoringowej i charytatywnej nie ma formy dokumentu. Spółka obecnie pracuje nad taką regulacją bazującą na „Dobrych praktykach w zakresie prowadzenia działalności sponsoringowej przez spółki z udziałem Skarbu Państwa” - dokumencie opracowanym przez Ministerstwo Skarbu Państwa i Ministerstwo Sportu i Turystyki, ale jest ona w trakcie konsultacji wewnętrznych i nie jest jeszcze obowiązująca. W zakresie działalności sponsoringowej i charytatywnej GPW kieruje się zasadą koncentracji na podstawowym obszarze działalności biznesowej. I tak, wartość darowizn GPW wyniosła w 2017 r. 3,6 mln zł, z czego 3 mln zł zasiliło fundusz Polskiej Fundacji Narodowej. Pozostała część została przekazana Fundacji GPW (414 tys. zł łącznie, 350 tys. na działania statutowe i 64 tys. na organizację Szkolnej Internetowej Gry Giełdowej), Fundacji „Wolność i Demokracja” (25 tys. zł) oraz Archidiecezji Warszawskiej (140 tys. zł).

Wydatki na działalność sponsoringową wyniosły 284,2 tys. zł i były przeznaczone głównie na wsparcie wydarzeń poświęconych problematyce rynku kapitałowego takich jak: konferencja organizowana przez Izbę Domów Maklerskich „Rynek Kapitałowy dla budowy dobrobytu Polaków”, kongres organizowany przez Stowarzyszenie Emitentów Giełdowych – VI Kongres CFO Spółek Giełdowych, konferencja skierowane do inwestorów indywidualnych organizowana przez Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych – „WallStreet 2017” mająca na celu promocję GPW, konferencja w Stegersbachu organizowana przez Erste Group Bank AG oraz XV Samorządowe Forum Kapitału i Finansów organizowaną przez Międzykomunalną Spółką Akcyjną „MUNICIPIUM”.

Jednocześnie GPW współpracowała z kilkoma podmiotami mając na celu bezpośrednie wsparcie sprzedaży usług i produktów GPW współorganizując konferencje branżowe: Polish Capital Markets Day w Pradze, w Frankfurtach, w Paryżu, w Londynie, w Warszawie i w Sztokholmie oraz konferencję Trading CEE: Equities and Derivatives na której były omawiane zarówno rynek kasowy jak i rynek instrumentów pochodnych.



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 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 (VII Europejski Kongres Małych i Średnich Przedsiębiorstw).

GPW współpracowała także 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 oraz z Fundacją Impact (kongres „Impact fintech’17” obejmujący prezentacje najlepszych startupów regionu CEE).

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 ponieważ GPW nie zarządza aktywami na rachunek klienta. Ponadto zostały wyłączone ze stosowania dwie dodatkowe zasady: § 49 ust. 4 i § 52 ust. 2 z powodu nieadekwatności do wprowadzonej przez GPW struktury organizacyjnej. GPW wyodrębniła w strukturze organizacyjnej Dział Audytu Wewnętrznego oraz Dział Compliance i Ryzyka kierowany przez Compliance Officer’a.

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 a niebędących 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 umieszczone są 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., (Statut)
- ◆ „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 ładu organizacyjnego.

Zarządzanie ryzykiem w procesie sporządzania sprawozdań finansowych opiera się na identyfikacji i ocenie ryzyka wraz z definiowaniem i podejmowaniem działań zmierzających do ich minimalizacji. 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 Głównego Księgowego i Dyrektora Działu Finansowego. Księgi rachunkowe Spółki prowadzone są techniką komputerową. Spółka korzysta obecnie z systemu finansowo-księgowego wdrożonego w sierpniu 2011 r., który zawiera wbudowane mechanizmy zapewniające ochronę przed zniszczeniem, modyfikacją lub ukryciem zapisów. Kontrola następuje na etapie wprowadzania zapisów księgowych. Ponadto Dział Audytu Wewnętrznego przeprowadza audyty procesów finansowo-księgowych.

Poprawność sporządzenia skonsolidowanych sprawozdań finansowych weryfikowana jest przez biegłego rewidenta Spółki 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 Działem Audytu Wewnętrznego, 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

Sposób wyboru firmy audytorskiej przez Giełdę Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. określony jest w wewnętrznym dokumencie „Polityka i procedury wyboru firmy audytorskiej”. Został on przygotowany zgodnie z wymogami:

- Rozporządzenia 537/2014 w sprawie szczegółowych wymogów dotyczących ustawowych badań sprawozdań finansowych jednostek interesu publicznego, oraz
- Ustawy z dnia 11 maja 2017 r. o biegłych rewidentach, firmach audytorskich oraz nadzorze publicznym.

W ww. dokumencie określony jest maksymalny okres przez jaki ta sama firma audytorska lub inna wchodząca w skład jej sieci może świadczyć usługi badania sprawozdań finansowych i wynosi on 5 lat. Po tym okresie ta sama firma audytorska, ani żadna inna wchodząca w skład jej sieci nie może zostać ponownie wybrana do badania sprawozdań finansowych GPW przez okres kolejnych 4 lat.

Wybór firmy audytorskiej należy do kompetencji Rady Giełdy. Procedurę wyboru nowego audytora rozpoczyna uchwała Rady Giełdy w sprawie wyboru firmy audytorskiej, następnie firmy audytorskie są zapraszane do składania ofert na badania. Rada Giełdy wybiera ofertę firmy audytorskiej po przeprowadzeniu postępowania mającego na celu zapewnienie niezależnego i równego wyboru najlepszej oferty kierując się szeregiem określonych kryteriów (m.in. doświadczeniem i pozycją na rynku usług audytorskich, znajomością zagadnień rynku finansowego, świadczeniem usług audytorskich na rzecz spółek publicznych, ceną za usługę). Organem odpowiedzialnym za przedstawienie rekomendacji firmy audytorskiej do badania sprawozdań finansowych Radzie Giełdy jest Komitet Audytu. Rada Giełdy, jako organ uprawniony do wyboru audytora podejmuje uchwałę o wyborze firmy audytorskiej. Zarząd Giełdy zawiera umowę z firmą audytorską.

Podmiotem uprawnionym, badającym jednostkowe sprawozdanie finansowe GPW oraz skonsolidowane sprawozdanie finansowe Grupy GPW za rok obrotowy zakończony 31 grudnia 2017 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. Zakres umowy obejmuje badanie rocznego i skonsolidowanego sprawozdania za lata obrotowe: 2015, 2016 i 2017 oraz przegląd śródrocznych jednostkowych i skonsolidowanych sprawozdań finansowych za poszczególne kwartały w latach 2016, 2017 i 2018. Na podstawie dotychczasowych ustaleń wynagrodzenie KPMG zwiększy się w następujący sposób:

- ♦ badanie sprawozdań finansowych za 2017 r. o 60 tys. zł do 140 tys. zł,
- ♦ przeglądy sprawozdań śródrocznych w 2018 r. o 30 tys. zł do 82 tys. zł.

Wzrost poziomu wynagrodzenia związany jest przede wszystkim ze zmianami w przepisach prawnych – wdrożeniem nowych regulacji UE dotyczących jednostek zainteresowania publicznego, zmianami ustawy o biegłych rewidentach, firmach audytorskich oraz nadzorze publicznym, które po raz pierwszy będą miały zastosowanie do badania sprawozdań finansowych GPW za rok 2017 oraz zmianami w standardach rachunkowości. Zmiany te wpływają na:

- ♦ zwiększenie zakresu raportowania biegłego rewidenta w odniesieniu do badania sprawozdań finansowych spółek zainteresowania publicznego;
- ♦ dodatkowe obowiązki komunikacyjne biegłego rewidenta z komitetem audytu,
- ♦ zwiększony zakres badania i przeglądów ze względu na zwiększony zakres ujawnień w sprawozdaniu finansowym w obszarach związanych z kluczowymi zagadnieniami badania oraz na dodatkowe ujawnienia w sprawozdaniu finansowym dotyczące oczekiwanego wpływu zastosowania nowych standardów rachunkowości po raz pierwszy (MSSF 15 „Przychody z umów z klientami”, MSSF 9 „Instrumenty finansowe”, MSSF 16 „Leasing”).

W 2017 r. nie dokonywano wyboru firmy audytorskiej. Wybór nowej firmy audytorskiej Grupy GPW do badania sprawozdań finansowych za rok 2018 r. i kolejne lata oraz przeglądu sprawozdań kwartalnych za pierwszy kwartał 2019 r. i kolejne okresy zostanie dokonany w 2018 r.

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

Usługa	2017	2016	2015
Badanie:			
♦ rocznego jednostkowego i skonsolidowanego sprawozdania finansowego za rok zakończony 31 grudnia	140 000	80 000	80 000
♦ weryfikacja poprawności wyliczenia wskaźników premialnych Zarządu GPW			
Przeгляд śródrocznego sprawozdania finansowego:			
♦ skonsolidowanego za okres 01.01. – 31.03.	15 000	15 000	19 000
♦ skonsolidowanego za okres 01.01 – 30.09.	15 000	15 000	19 000
♦ jednostkowego i skonsolidowanego za okres 01.01. – 30.06.	22 000	22 000	28 500

W 2017 r. nie przedłożono zaleceń mających na celu zapewnienie rzetelności procesu sprawozdawczości finansowej.

W związku z kontrolą i monitorowaniem niezależności firmy audytorskiej badającej sprawozdanie finansowe emitenta, KPMG złożył pisemne oświadczenie w zakresie:

- ♦ wszelkich relacji (w tym świadczenia usług niebędących czynnościami rewizji finansowej), które ciążą na niezależności badania,
- ♦ Zagrożeń dla dalszej niezależności, spowodowanych jakimikolwiek relacjami; oraz
- ♦ Zastosowania zabezpieczeń w celu ograniczenia zagrożeń.

W 2017 r. KPMG Advisory Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością sp.k., spółka z sieci audytora Grupy GPW, („KPMG Advisory”) świadczyła usługi na rzecz IRGiT niebędące czynnościami rewizji finansowej w zakresie przeglądu dokumentacji do wniosku o autoryzację IRGiT jako CCP pod kontem zgodności z wymogami EMIR. Umowa została podpisana przed wejściem w życie nowych przepisów dotyczących firm audytowych. Usługi zostały wykonane do 31 grudnia 2017 r. Zgodnie z oświadczeniem KPMG Advisory wykonywane prace nie miały wpływu na szacunki księgowo. W ocenie KPMG Advisory nie istnieją, żadne kwestie wpływające na jego niezależność i wymagające ujawnienia.

W okresie od 1 stycznia 2016 roku nie były świadczone przez audytora Grupy GPW na rzecz GPW i spółek zależnych żadne usługi zabronione.

### III. 4. Polityka różnorodności

Spółka kieruje się określoną w Regulaminie Komitetu Wynagrodzeń i Nominacji zasadą promowania różnorodności przy wyborze członków Zarządu GPW. W szczególności zwraca uwagę na zrównoważoną reprezentację obu płci wśród kandydatów – biorąc pod uwagę ich kwalifikacje, wiedzę i doświadczenie, umożliwiające im pełnienie funkcji członka Zarządu Giełdy (Członka Zarządu). 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 Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie (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. 4 pkt 2) 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	0,22%	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 grudnia 2017 r., 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 25 sztuk, posiada na dzień bilansowy:

- ◆ Dariusz Kułakowski, członek Zarządu GPW.

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

W 2017 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 Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A., 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. Z tym, że Rada Giełdy powołuje Członków Zarządu po przeprowadzeniu przez Radę Giełdy postępowania kwalifikacyjnego, którego celem jest sprawdzenie i ocena kwalifikacji kandydatów oraz wyłonienie najlepszego kandydata. Zasady i tryb postępowania kwalifikacyjnego określa Rada Giełdy.

#### **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 redukcji liczby głosów akcjonariuszy, między którymi istnieje stosunek dominacji lub zależności. 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.

Zwyczajne Walne Zgromadzenie GPW w dniu 19 czerwca 2017 r. uchwaliło zmiany w Statucie GPW dotyczące m.in. dostosowania zapisów Statutu w zakresie kompetencji organów Spółki, trybu powoływania członków Zarządu, zasad rozporządzania składnikami aktywów trwałych do ustawy z dnia 16 grudnia 2016 r. o zasadach zarządzania mieniem państwowym, jak również dostosowanie do wymagań wynikających z nowych przepisów prawa znajdujących zastosowanie do Spółki, a w szczególności ustawy z dnia 9 czerwca 2016 r. o zasadach kształtowania wynagrodzeń osób kierujących niektórymi spółkami oraz ustawy z dnia 11 maja 2017 r. o biegłych rewidentach, firmach audytorskich oraz o nadzorze publicznym.

Treść podjętej w tej sprawie uchwały Walnego Zgromadzenia GPW opublikowała w raporcie bieżącym nr 36/2017, który jest dostępny na stronie internetowej spółki w sekcji *Relacje Inwestorskie*. Zmiany Statutu zostały zatwierdzone przez Komisję Nadzoru Finansowego i zarejestrowane przez Sąd, o czym Spółka poinformowała w raportach bieżących nr 44/2017 i 44/2017/K dostępnych na stronie internetowej spółki w sekcji *Relacje Inwestorskie*. Tekst jednolity Statutu Spółki został przyjęty przez Radę Giełdy 20 listopada 2017 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. Do kompetencji Walnego Zgromadzenia należy także określanie zasad kształtowania wynagrodzeń członków Rady Giełdy i Zarządu Giełdy, a także wyrażanie zgody na rozporządzanie składnikami aktywów trwałych, a także oddanie tych składników do korzystania innemu

podmiotowi, na okres dłuższy niż 180 dni w roku kalendarzowym w wartości przekraczającej 5% sumy aktywów oraz nabycia aktywów trwałych lub objęcie, nabycie lub zbycie akcji innej spółki o wartości przekraczającej 100 mln zł lub odpowiednio w wartości przekraczającej 5% aktywów dla nabycia składników aktywów trwałych lub 10% aktywów dla objęcia, nabycia lub zbycia akcji innej spółki.

## SPOSÓB DZIAŁANIA WALNEGO ZGROMADZENIA

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

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

Walne Zgromadzenie obraduje w formie:

- ♦ Zwyczajnego Walnego Zgromadzenia (ZWZ), zwoływanego raz w roku, w terminie 6 miesięcy po upływie każdego roku obrotowego, tj. najpóźniej do końca czerwca,
- ♦ Nadzwyczajnego Walnego Zgromadzenia (NWZ), które zwoływane jest w przypadkach określonych w przepisach powszechnie obowiązujących oraz w Statucie.

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

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 ZGROMADZENIA W 2017 R.**

4 stycznia 2017 r. odbyło się Nadzwyczajne Walne Zgromadzenie z porządkiem obrad przewidującym zmiany w składzie Zarządu Giełdy i zmiany w składzie Rady Giełdy. Treść uchwał NWZ z 4 stycznia 2017 r. została opublikowana raportem bieżącym nr 5/2017 z 4 stycznia 2017 r. i jest dostępna na stronie internetowej Spółki w sekcji *Relacje Inwestorskie*.

22 lutego 2017 r. odbyło się Nadzwyczajne Walne Zgromadzenie GPW z porządkiem obrad przewidującym zmiany w składzie Rady Giełdy. Treść uchwał NWZ z 22 lutego 2017 r. została opublikowana raportem bieżącym nr 17/2017 z 22 lutego 2017 r. i jest dostępna na stronie internetowej Spółki w sekcji *Relacje Inwestorskie*.

Zwyczajne Walne Zgromadzenie GPW odbyło się 19 czerwca 2017 r. Porządek obrad przewidywał m.in. rozpatrzenie i zatwierdzenie sprawozdania Zarządu z działalności Spółki i Grupy Kapitałowej GPW i sprawozdania finansowego Spółki i Grupy Kapitałowej za 2016 r., rozpatrzenie sprawozdań Rady Giełdy z wyników oceny powyższych sprawozdań i rozpatrzenie dokumentów Rady Giełdy, podjęcie uchwały w sprawie podziału zysku Spółki za 2016 r., udzielenie absolutorium członkom Rady Giełdy i Zarządu, zmiany w składzie Rady Giełdy w związku z upływem kadencji, powołanie Prezesa Zarządu Giełdy, zmiany statutu Spółki oraz zmianę uchwały NWZ z 30 listopada 2016 r. w sprawie ustalenia zasad kształtowania wynagrodzeń członków Zarządu Giełdy. Treść uchwał ZWZ z 19 czerwca 2017 r. została opublikowana raportem bieżącym nr 36/2017 z dnia 19 czerwca 2017 r. dostępnym na stronie internetowej Spółki w zakładce *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” na potrzeby Statutu Giełdy 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.

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

Zgodnie ze Statutem, do kompetencji Rady Giełdy należy:

- ◆ stały nadzór nad działalnością Spółki
- ◆ powoływanie i odwoływanie Członków Zarządu;
- ◆ ocena sprawozdania finansowego za ubiegły rok obrotowy oraz sprawozdania Zarządu Giełdy z działalności Spółki zawierającego również informacje, o wydatkach reprezentacyjnych, a także wydatkach na usługi prawne, usługi marketingowe, usługi w zakresie stosunków międzyludzkich (public relations) i komunikacji społecznej oraz usługi doradztwa związanego z zarządzaniem;
- ◆ ocena wniosków Zarządu dotyczących podziału zysku albo pokrycia straty;
- ◆ składanie Walnemu Zgromadzeniu pisemnego sprawozdania z wyników powyższej oceny;
- ◆ zatwierdzanie na wniosek Zarządu Giełdy 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 członków Zarządu Giełdy na podstawie uchwały Walnego Zgromadzenia, o której mowa w § 9 ust. 1a pkt 2) Statutu,

- ◆ reprezentowanie Spółki w umowach i sporach między Spółką a członkami Zarządu;
- ◆ wyrażanie zgody na zawarcie przez Spółkę umowy w istotny sposób wpływającej na sytuację finansową lub prawną Spółki, której drugą stroną jest akcjonariusz posiadający co najmniej 5% ogólnej liczby głosów w Spółce lub podmiot powiązany;
- ◆ określanie zasad nabywania i zbywania papierów wartościowych notowanych na prowadzonej przez Spółkę giełdzie przez członków Zarządu;
- ◆ wybór firmy audytorskiej 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;
- ◆ wyrażanie zgody na zawarcie umowy darowizny lub innej umowy o podobnym skutku o wartości przekraczającej 20 000 złotych lub 0,1% sumy aktywów lub zwolnienia z długu lub innej umowy o podobnym skutku o wartości przekraczającej 50 000 złotych lub 0,1% sumy aktywów Spółki.
- ◆ wyrażanie zgody na zawarcie lub zmianę umowy o usługi prawne, usługi marketingowe, usługi w zakresie stosunków międzyludzkich (public relations) i komunikacji społecznej oraz usługi doradztwa związanego z zarządzaniem, jeżeli wysokość wynagrodzenia przewidzianego łącznie za świadczone usługi przekracza 500 000 złotych netto, w stosunku rocznym, lub w których maksymalna wysokość wynagrodzenia nie jest przewidziana;
- ◆ wyrażanie zgody na zbycie przez Spółkę, w innym trybie niż przetarg, składników aktywów trwałych w o wartości przekraczającej 0,1% sumy aktywów Spółki.

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 § 9 ust. 1a pkt 3 lit. c i lit. d i ust. 2 pkt 2. Statutu.

Ponadto, Rada Giełdy upoważniona jest każdorazowo, po uprawomocnieniu się postanowienia sądu o rejestracji zmian Statutu Spółki, do ustalenia jednolitego tekstu Statutu Spółki.

Na koniec 2017 r. Rada Giełdy pracowała w składzie zaprezentowanym w tabeli poniżej.

Tabela 17 Skład osobowy Rady Giełdy na dzień 31 grudnia 2017 r. oraz na dzień niniejszego Sprawozdania

Osoba	Funkcja	Niezależność
<b>Wojciech Nagel</b>	Prezes Rady Giełdy	
<b>Jakub Modrzejewski</b>	Wiceprezes Rady Giełdy	
<b>Krzysztof Kaczmarczyk</b>	Sekretarz Rady Giełdy	niezależny członek Rady Giełdy
<b>Bogusław Bartczak</b>	Członek Rady Giełdy	niezależny członek Rady Giełdy
<b>Filip Paszke</b>	Członek Rady Giełdy	niezależny członek Rady Giełdy
<b>Piotr Prażmo</b>	Członek Rady Giełdy	niezależny członek Rady Giełdy
<b>Eugeniusz Szumiejko</b>	Członek Rady Giełdy	

30 grudnia 2016 r. panowie Wojciech Sawicki i Łukasz Świerżewski złożyli rezygnacje z pełnienia funkcji członków Rady Giełdy, wobec czego do 22 lutego 2017 r. Rada Giełdy pracowała w pięcio-osobowym składzie: Marek Dietl, Jarosław Dominiak, Jarosław Grzywiński, Wojciech Nagel i Marek Słomski.

22 lutego 2017 r. Nadzwyczajne Walne Zgromadzenie GPW powołało panów Grzegorza Kowalczyka i Eugeniusza Szumiejko w skład Rady Giełdy. 6 marca 2017 r. pan Jarosław Dominiak złożył rezygnację z pełnienia funkcji członka Rady Nadzorczej GPW, z przyczyn osobistych.

19 czerwca 2017 roku Zwyczajne Walne Zgromadzenie odwołało ze składu Rady Giełdy panów: Marka Dietla, Jarosława Grzywińskiego, Wojciecha Nagela, Grzegorza Kowalczyka, Marka Słomskiego i Eugeniusza Szumiejko. Następnie, tego samego dnia Zwyczajne Walne Zgromadzenie GPW powołało w skład Rady Giełdy na nową, trzyletnią kadencję rozpoczynającą się 19 czerwca 2017 r. panów: Bogusława Bartczaka, Krzysztofa Kaczmarczyka, Jakuba Modrzejewskiego, Wojciecha Nagela, Filipa Paszke, Piotra Prażmo, oraz Eugeniusza Szumiejko.

Członkami Rady Giełdy zgłoszonymi przez akcjonariuszy, którzy są jednocześnie członkami Giełdy są pan Filip Paszke i pan Piotr Prażmo. Członkiem Rady Giełdy zgłoszonym przez Akcjonariuszy Mniejszościowych jest pan Krzysztof Kaczmarczyk.

## 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 *O Spółce/Dokumenty korporacyjne*.

Tabela 18 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>39</sup>	
Marek Słomski	Przewodniczący
Marek Dietl	Członek Komitetu
Jarosław Grzywiński	Członek Komitetu

Komitet Strategii od początku 2017 roku do 15 marca 2017 r. pracował w składzie Marek Dietl – Przewodniczący Komitetu i Wojciech Nagel – Członek Komitetu. Od 15 marca 2017 r. do Komitetu dołączył Grzegorz Kowalczyk a od 22 marca 2017 r. także Eugeniusz Szumiejko jako Członkowie Komitetu. W takim składzie Komitet pracował do 19 czerwca 2017 r. Od 26 czerwca 2017 r. Komitet pracuje w składzie Bogusław Bartczak – Przewodniczący Komitetu oraz Wojciech Nagel i Filip Paszke jako Członkowie Komitetu.

Komitet Regulacji i Ładu Korporacyjnego rozpoczął rok 2017 w składzie Jarosław Grzywiński – Przewodniczący Komitetu i Jarosław Dominiak jako Członek Komitetu. Następnie 24 stycznia 2017 r. do Komitetu dołączył Wojciech Nagel jako Członek Komitetu. 6 marca 2017 r. w związku z rezygnacją z Rady Giełdy, funkcję Członka Komitetu przestał pełnić Jarosław Dominiak. W zmienionym składzie Komitet pracował do 19 czerwca 2017 r. Od 26 czerwca 2017 r. do końca 2017 roku Komitet Regulacji

<sup>39</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

i Ładu Korporacyjnego pracował w nowym składzie: Krzysztof Kaczmarczyk - Przewodniczący, Jakub Modrzejewski - Członek Komitetu, Filip Paszke - Członek Komitetu.

Komitet Wynagrodzeń i Nominacji od 1 stycznia 2017 r. do 24 stycznia 2017 r. pracował w składzie Marek Słomski i Jarosław Grzywiński, obaj jako Członkowie Komitetu. 24 stycznia 2017 r. dołączył do Komitetu Wojciech Nagel i w powiększonym składzie Komitet pracował do 19 czerwca 2017 r. Od 26 czerwca 2017 r. do 31 grudnia 2017 r. Komitet pracował w następującym składzie: Wojciech Nagel jako Przewodniczący Komitetu oraz Jakub Modrzejewski i Piotr Prażmo pełniący funkcje Członków Komitetu. Od 19 lutego 2018 r. do Komitetu dołączył Bogusław Bartczak jako Członek Komitetu.

Tabela 1 Skład i kompetencje Komitetów Rady Giełdy – stan na 31 grudnia 2017 r.

<b>Komitet Strategii</b>		
Bogusław Bartczak* Wojciech Nagel Filip Paszke*	Przewodniczący Członek Komitetu Członek Komitetu	<ul style="list-style-type: none"> <li>◆ opiniuje strategię GPW i jej aktualizacje,</li> <li>◆ opiniuje wdrażanie strategii GPW, opiniuje propozycje dot. aliansów strategicznych,</li> <li>◆ opiniuje propozycje nabycia udziałów w innych podmiotach, o znaczeniu strategicznym,</li> <li>◆ opiniuje materiały na temat systemu opłat giełdowych.</li> </ul>
<b>Komitet Regulacji i Ładu Korporacyjnego</b>		
Krzysztof Kaczmarczyk* Jakub Modrzejewski Filip Paszke*	Przewodniczący Członek Komitetu Członek Komitetu	<ul style="list-style-type: none"> <li>◆ inicjuje i opiniuje propozycje zmian w regulacjach,</li> <li>◆ opracowuje wspólne stanowiska Rady i Zarządu Giełdy,</li> <li>◆ inicjuje, opiniuje i monitoruje działania związane z implementacją zasad ładu korporacyjnego przez GPW,</li> <li>◆ inicjuje, opiniuje i monitoruje działania wspierających implementację ładu korporacyjnego w spółkach giełdowych.</li> </ul>
<b>Komitet Wynagrodzeń i Nominacji</b>		
Wojciech Nagel Jakub Modrzejewski Piotr Prażmo*	Przewodniczący Członek Komitetu Członek Komitetu Członek Komitetu	<ul style="list-style-type: none"> <li>◆ ocenia politykę wynagradzania i jej funkcjonowania,</li> <li>◆ opiniuje umowy o pracę z członkami Zarządu,</li> <li>◆ opiniuje propozycje nagród rocznych dla członków Zarządu,</li> <li>◆ opiniuje system motywacyjny dla członków Zarządu,</li> <li>◆ opiniuje system motywacyjny dla członków Zarządu.</li> </ul>

\* niezależny członek Rady Giełdy, *Kryteria niezależności członków rad nadzorczych określone są w Zasadzie szczegółowej II.Z.4 Dobrych Praktyk Spółek notowanych na GPW*

Wyżej wymienione kompetencje Komitetów Rady Giełdy są przedstawione zgodnie Regulaminem Rady Giełdy na koniec 2017 roku. W 2018 roku Regulamin Rady Giełdy został zmieniony a kompetencje Komitetów są szczegółowo zdefiniowane w regulaminach poszczególnych komitetów.

## KOMITET AUDYTU

Zadania Komitetu Audytu dotyczą następujących obszarów: sprawozdawczości finansowej, systemu kontroli wewnętrznej, w szczególności w zakresie realizacji rekomendacji i zaleceń pokontrolnych, audytu wewnętrznego, wyników kontroli i audytów zewnętrznych, zarządzania ryzykiem w tym zarządzania ryzykiem braku zgodności, bezpieczeństwa teleinformatycznego oraz technologii informacyjnej.

Do zadań Komitetu Audytu należą m.in.:

- ◆ monitorowanie procesu sprawozdawczości finansowej,
- ◆ monitorowanie wykonania czynności rewizji finansowej,
- ◆ kontrolowanie i monitorowanie niezależności biegłego rewidenta i firmy audytorskiej,
- ◆ dokonywanie oceny niezależności biegłego rewidenta,
- ◆ opracowanie polityki wyboru firmy audytorskiej do przeprowadzania badania oraz procedury wyboru firmy audytorskiej,
- ◆ opracowanie polityki świadczenia przez firmę audytorską przeprowadzającą badanie, przez podmioty z nią powiązane oraz przez członka jej sieci dozwolonych usług niebędących badaniem,
- ◆ przedstawienie Radzie Giełdy rekomendacji wyboru firmy audytorskiej,
- ◆ przedkładanie zaleceń mających na celu zapewnienie rzetelności procesu sprawozdawczości finansowej w Spółce,
- ◆ opiniowanie sprawozdań finansowych i wniosków Zarządu dotyczących podziału zysku lub pokrycia straty,
- ◆ informowanie Rady Giełdy o wynikach badania oraz wyjaśnienie w jaki sposób badanie to przyczyniło się do rzetelności sprawozdawczości finansowej,
- ◆ opiniowanie rocznych planów finansowych Grupy Kapitałowej GPW oraz Giełdy oraz przedstawianie rekomendacji Radzie Giełdy w tym zakresie,
- ◆ opiniowanie informacji Zarządu Giełdy z wykonania planu finansowego Grupy Kapitałowej GPW oraz Giełdy,
- ◆ monitorowanie skuteczności systemu kontroli wewnętrznej Giełdy,
- ◆ wspieranie niezależności i obiektywizmu Działu Audytu Wewnętrznego,
- ◆ monitorowanie skuteczności audytu wewnętrznego,
- ◆ przegląd wyników audytu zewnętrznego,
- ◆ przegląd zasad oraz efektywności systemu zapewnienia zgodności działań z przepisami prawa, w tym wyników wszelkich kontroli dotyczących zagadnień compliance,
- ◆ opiniowanie i zatwierdzanie Strategii Zarządzania Ryzykiem,
- ◆ monitorowanie skuteczności systemu zarządzania ryzykiem,
- ◆ monitorowanie skuteczności systemu zarządzania ciągłością ,
- ◆ monitorowanie skuteczności systemu zarządzania bezpieczeństwem teleinformatycznym i technologią informacyjną na podstawie okresowo otrzymywanych raportów dotyczących tych obszarów.

Członkowie Komitetu Audytu są powoływani przez Radę Giełdy spośród jej członków. Przewodniczącego Komitetu powołuje Komitet Audytu. Komitet Audytu liczy co najmniej 3 członków. Przynajmniej jeden członek Komitetu Audytu powinien posiadać wiedzę i umiejętności w zakresie rachunkowości lub badania sprawozdań finansowych. Większość członków Komitetu Audytu, w tym jego przewodniczący, powinni spełniać kryteria niezależności określone w art. 129 ust. 3 ustawy z dnia 11 maja 2017 r. o biegłych rewidentach, firmach audytorskich oraz nadzorze publicznym. Członkowie Komitetu Audytu powinni posiadać wiedzę i umiejętności z zakresu działalności Spółki. Warunek ten uznaje się za spełniony, jeżeli przynajmniej jeden członek Komitetu Audytu posiada wiedzę i umiejętności z zakresu branży, w której działa Spółka lub poszczególni członkowie w określonych zakresach posiadają wiedzę i umiejętności z zakresu branży, w której działa Spółka.

W 2017 r. miały miejsce następujące zmiany w Komitecie Audytu. Komitet Audytu w okresie od 1 stycznia 2017 r. do 22 lutego 2017 r. funkcjonował w następującym składzie: Marek Słomski – Przewodniczący Komitetu oraz Marek Dietl - Członek Komitetu. Od 22 lutego 2017 r. do Komitetu

dołączył Eugeniusz Szumiejko i w tym składzie Komitet pracował do 19 czerwca 2017 r. Skład Komitetu Audytu od 26 czerwca 2017 r., a także na dzień niniejszego sprawozdania prezentuje tabela poniżej.

Tabela 19 Skład osobowy Komitetu Audytu na dzień 31 grudnia 2017 r. oraz na dzień niniejszego Sprawozdania

Osoba	Funkcja	Niezależność
<b>Krzysztof Kaczmarczyk</b>	Przewodniczący Komitetu	niezależny Członek Rady Giełdy
<b>Bogusław Bartczak</b>	Członek Komitetu	niezależny Członek Rady Giełdy
<b>Filip Paszke</b>	Członek Komitetu	niezależny Członek Rady Giełdy
<b>Piotr Prażmo</b>	Członek Komitetu	niezależny Członek Rady Giełdy

Członkami Komitetu Audytu posiadającymi wiedzę i umiejętności w zakresie rachunkowości lub badania sprawozdań finansowych są Piotr Prażmo będący członkiem Association of Chartered Accountants (ACCA) z tytułem FCCA oraz Krzysztof Kaczmarczyk.

Wszyscy Członkowie Komitetu Audytu posiadają wiedzę i umiejętności z zakresu branży, w związku z wieloletnią praktyką na rynku finansowym.

Komitet Audytu Rady Giełdy spotykał się trzykrotnie z audytorem w obecności Zarządu Giełdy, w związku z prowadzonym badaniem sprawozdania finansowego za 2017 r. Kluczowy biegły rewident uczestniczył w tych spotkaniach.

### III. 11. Zarząd Giełdy

#### ZASADY POWOŁYWANIA I ODWOŁYWANIA CZŁONKÓW ZARZĄDU

W skład Zarządu GPW wchodzi od trzech do pięciu członków, w tym Prezes Zarządu. Członkowie Zarządu GPW powoływani są na wspólną, czteroletnią kadencję. Prezesa Zarządu powołuje Walne Zgromadzenie. Pozostali członkowie Zarządu zgodnie z obowiązującym Statutem są powoływani i odwoływani przez Radę Giełdy po przeprowadzeniu przez Radę Giełdy postępowania kwalifikacyjnego, którego celem jest sprawdzenie i ocena kwalifikacji kandydatów oraz wyłonienie najlepszego kandydata. Zasady i tryb postępowania kwalifikacyjnego określa Rada Giełdy.

*Zarząd Giełdy jest organem wykonawczym Spółki i składa się od 3 do 5 członków. Na koniec 2017 r. i na dzień niniejszego raportu Zarząd Giełdy składał się z 4 członków*

Członkowie Zarządu mogą sprawować funkcje we władzach innych podmiotów gospodarczych jedynie za zgodą Rady Giełdy.

Zważywszy, że Spółka prowadzi rynek regulowany, 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 rynek regulowany organizuje alternatywny system obrotu, powyższe warunki powinny spełniać osoby kierujące tą działalnością, chyba że organizowaniem alternatywnego systemu obrotu kierują członkowie Zarządu. Dodatkowo, członkiem Zarządu Giełdy może być osoba, która m.in. posiada co najmniej 5-letni okres zatrudnienia, posiada co najmniej 3-letnie doświadczenie na stanowiskach kierowniczych lub samodzielnych albo wynikające z prowadzenia działalności gospodarczej na własny rachunek. Członkiem Zarządu nie może być osoba, która spełnia przynajmniej jeden z poniższych warunków:

- ♦ pełni funkcję społecznego współpracownika albo jest zatrudniona w biurze poselskim, senatorskim, poselsko-senatorskim lub biurze posła do Parlamentu Europejskiego na podstawie umowy o pracę lub świadczy pracę na podstawie umowy zlecenia lub innej umowy o podobnym charakterze,
- ♦ wchodzi w skład organu partii politycznej reprezentującego partię polityczną na zewnątrz oraz uprawnionego do zaciągania zobowiązań,

- ♦ jest zatrudniona przez partię polityczną na podstawie umowy o pracę lub świadczy pracę na podstawie umowy zlecenia lub innej umowy o podobnym charakterze,
- ♦ pełni funkcję z wyboru w zakładowej organizacji związkowej lub zakładowej organizacji związkowej spółki z grupy kapitałowej,
- ♦ jej aktywność społeczna lub zarobkowa rodzi konflikt interesów wobec działalności Spółki.

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. 21 czerwca 2017 r. Zarząd Giełdy powołał Tomasza Walkiewicza na prokurenta GPW. Udzielona prokura jest łączna i obejmuje umocowanie prokurenta wyłącznie do dokonywania czynności wspólnie z członkiem Zarządu.

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.

Zarząd Giełdy zwołuje walne zgromadzenie w przypadkach przewidzianych w Statucie, przepisach Kodeksu spółek handlowych i innych właściwych przepisach.

## SKŁAD ZARZĄDU GIEŁDY

Na koniec 2016 r. i 2017 r. Zarządu GPW pracował w składzie zaprezentowanym w tabelach poniżej.

Tabela 20 Skład Zarządu Giełdy na koniec 2016 r.

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

Tabela 21 Skład Zarządu Giełdy na koniec 2017 r. i na dzień niniejszego sprawozdania

Osoba	Funkcja
Marek Dietl	Prezes Zarządu
Michał Cieciorński	Wiceprezes Zarządu
Jacek Fotek	Wiceprezes Zarządu
Dariusz Kułakowski	Członek Zarządu

4 stycznia 2017 r. Nadzwyczajne Walne Zgromadzenie odwołało ze składu Zarządu panią Małgorzatę Zaleską. Decyzja ta weszła w życie z dniem doręczenia GPW decyzji Komisji Nadzoru Finansowego o udzieleniu zgody na odwołanie pani Małgorzaty Zaleskiej Prezesa Zarządu ze składu Zarządu Giełdy, co miało miejsce 14 marca 2017 r.



4 stycznia 2017 r. Nadzwyczajne Walne Zgromadzenie powołało pana Rafała Antczaka na stanowisko Prezesa Zarządu Giełdy. Powyższa decyzja miała wejść w życie z dniem doręczenia Spółce decyzji KNF o wyrażeniu zgody na zmianę w składzie Zarządu Giełdy. 13 marca 2017 r. pan Rafał Antczak poinformował o rezygnacji z funkcji Prezesa Zarządu GPW z powodów osobistych, przed objęciem stanowiska.

14 marca 2017 r. KNF wydała zgodę na zmianę polegającą na powołaniu pana Jacka Fotka na stanowisko Wiceprezesa Zarządu. W związku z dostarczeniem tej decyzji GPW 14 marca 2017 decyzja Rady Giełdy z 16 grudnia 2016 r. o powołaniu pana Jacka Fotka na stanowisko Wiceprezesa Zarządu weszła w życie.

15 marca 2017 r. Rada Giełdy podjęła decyzję o oddelegowaniu pana Jarosława Grzywińskiego, członka Rady Giełdy do czasowego wykonywania czynności Prezesa Zarządu Giełdy, na okres nie dłuższy niż trzy miesiące.

22 marca 2017 r. pan Paweł Dziekoński, Wiceprezes Zarządu Giełdy złożył rezygnację z pełnionej funkcji z dniem 22 marca 2017 r.

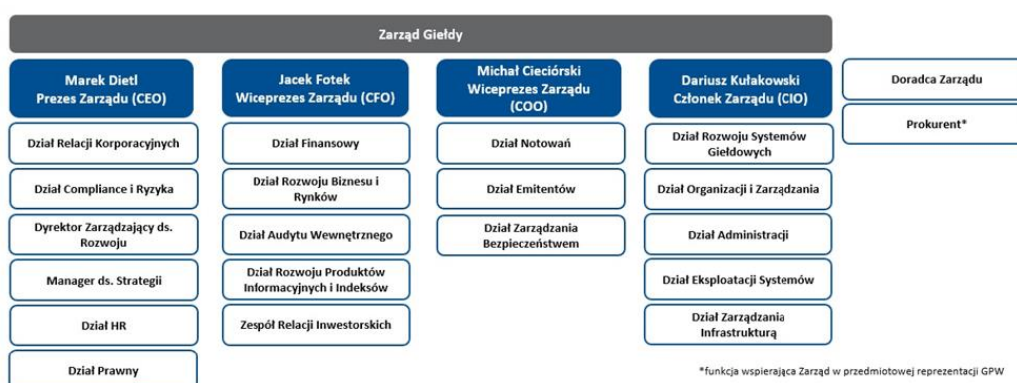
Z dniem 16 czerwca 2017 r. Rada Giełdy podjęła uchwałę o powołaniu na stanowisko Wiceprezesa Zarządu Giełdy pana Jarosława Grzywińskiego, pod warunkiem otrzymania zgody KNF na dokonanie zmian w składzie Zarządu Giełdy. 15 grudnia 2017 r. pan Jarosław Grzywiński zrezygnował z funkcji Wiceprezesa Zarządu Giełdy przed objęciem stanowiska, ze względu na objęcie nowych zadań związanych z rozwojem rynku kapitałowego w Polsce.

19 czerwca 2017 r. Zwyczajne Walne Zgromadzenie podjęło uchwałę w sprawie powołania pana Marka Dietla na stanowisko Prezesa Zarządu Giełdy, która wejdzie w życie z dniem doręczenia GPW decyzji KNF w sprawie wyrażenia zgodny na zmianę w składzie Zarządu Giełdy. 26 września 2017 r. KNF wyraziła zgodę na dokonanie zmiany w składzie Zarządu Giełdy, powołanie w skład Zarządu pana Marka Dietla i powierzenia mu funkcji Prezesa Zarządu. Zgoda ta została dostarczona GPW 27 września 2017 r.

Wszystkie powyższe informacje były publikowane raportami bieżącymi i są dostępne na stronie internetowej GPW w sekcji *Relacje Inwestorskie*.

## STRUKTURA ORGANIZACYJNA GPW S.A.

Schemat 9 Struktura organizacyjna GPW na dzień 31 grudnia 2017 r. oraz na dzień publikacji 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 wyniku 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 Funduszu Świadczeń Socjalnych. Kadry menadżerskiej dodatkowo przysługuje ryczałt samochodowy.

Dodatkowe informacje na temat polityki dotyczącej 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, do kompetencji Walnego Zgromadzenia należy ustalenie zasad kształtowania wynagrodzeń Członków Zarządu Giełdy, a do kompetencji Rady Giełdy ustalenie warunków umów oraz wysokości wynagrodzenia członków Zarządu Giełdy.

Nowe zasady w sprawie ustalenia zasad kształtowania wynagrodzeń Członków Zarządu Giełdy zostały uchwalone uchwałą nr 3 Nadzwyczajnego Walnego Zgromadzenia z 30 listopada 2016 roku. Zmiany wprowadzone tą uchwałą wynikają z przepisów prawa art. 2 ust. 1 ustawy z dnia 9 czerwca 2016 r. o zasadach kształtowania wynagrodzeń osób kierujących niektórymi spółkami (Dz. U. 2016 poz. 1202). Uchwała ta została zmieniona uchwałą nr 42 Zwyczajnego Walnego Zgromadzenia z 19 czerwca 2017 r.

System wynagrodzeń dla członków Zarządu Giełdy składa się z części podstawowej (wynagrodzenie stałe), części zmiennej stanowiącej wynagrodzenie uzupełniające (wynagrodzenie zmienne). Obecny system wynagrodzeń był wprowadzony w Spółce od marca 2017 r.

Miesięczne wynagrodzenie stałe dla poszczególnych Członków Zarządu Spółki zawiera się w przedziale od 4 krotności do 8 krotności przeciętnego miesięcznego wynagrodzenia w sektorze przedsiębiorstw bez wypłat nagród z zysku w czwartym kwartale roku poprzedniego, ogłoszonego przez Prezesa Głównego Urzędu Statystycznego.

Wynagrodzenie zmienne jest uzależnione od poziomu realizacji celów zarządczych i nie może przekroczyć 100% wartości wynagrodzenia stałego w poprzednim roku obrotowym. Cele zarządcze ustala się dla wzrostu wartości Spółki i poprawy wskaźników ekonomiczno-finansowych. Rada Giełdy uszczegóławia cele zarządcze i określa wagi poszczególnych celów oraz obiektywne i mierzalne kryteria (wskaźniki) do ich realizacji. Osobnymi celami zarządczymi, warunkującymi możliwość otrzymania wynagrodzenia zmiennego są 1) ukształtowanie i stosowanie zasad wynagradzania członków organów zarządzających i nadzorczych odpowiadających zasadom określonym w ustawie z dnia 9 czerwca 2016 r. o zasadach kształtowania wynagrodzeń osób kierujących niektórymi spółkami, 2) realizacja obowiązków, o których mowa w art. 17-20, art. 22 i art. 23 ustawy z dnia 16 grudnia 2016 r. o zasadach zarządzania mieniem państwowym (Dz.U. z 2016 r., poz. 2259) mówiące o wykonywaniu praw z akcji i wymogach

dla kandydatów na członków organów nadzorczych oraz organów zarządzających, w spółkach zależnych GPW.

Do 31 grudnia 2016 r. działał wcześniejszy system premiowania i wynagrodzeń, który funkcjonował od 2014 roku, a w przypadku pana Dariusza Kułakowskiego do końca marca 2017 r.

System wynagrodzeń dla członków Zarządu Giełdy funkcjonował w oparciu o system długoterminowego motywowania. Składał się on z części stałej (wynagrodzenie zasadnicze), części zmiennej (system motywacyjny zwany roczną premią uznaniową) oraz świadczeń pozapłacowych, których zakres ustalała Rada Giełdy.

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

- ✓ wykazania przez Spółkę zysku netto za rok obrotowy, za który przyznawana była 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 była 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 dokonywała oceny rocznej, która mogła wpłynąć na przyznanie oraz wysokość premii uznaniowej Członka Zarządu. Maksymalna wysokość rocznej premii uznaniowej ustalana była jako określony procent rocznego wynagrodzenia zasadniczego. Wypłaty przyznanej premii uznaniowej dokonywało się na następujących zasadach:

- ✓ 30% przyznanej premii wypłacane było jednorazowo,
- ✓ 30% w formie akcji fantomowych, dla których okres pomiędzy przyznaniem, a wynikającą z nich wypłatą wynosi rok<sup>40</sup>,
- ✓ 40% kwoty przyznanej było 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.

W związku z rozłożonym w czasie rozliczeniem akcji fantomowych, które zostaną przeliczone w lipcu 2018 r. po kursie zamknięcia z okresu 1 stycznia - 31 marca 2018 nastąpi wypłata przyznanych w lipcu 2017 r. akcji fantomowych za 2016 r. Do 31 marca 2017 r. członkom Zarządu, którzy mieli zawartą umowę o pracę przysługiwały świadczenia pozapłacowe obejmujące opiekę medyczną, ubezpieczenie na życie, system kafeteryjny oraz Pracowniczy Program Emerytalny.

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

<sup>40</sup> Kwoty dot. premii – wypłaty jednorazowej odzwierciedlają świadczenia wypłacone w 2017 roku i należne na koniec 2018 roku natomiast kwoty dot. premii - banku premii i premii - akcji fantomowych za 2017 odzwierciedlają utworzone na ten cel rezerwy.

Tabela 22 Wynagrodzenia i świadczenia członków Zarządu Giełdy wypłacone oraz należne za 2017 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	Razem
Dariusz Kułakowski	452	74	25	19	0	14	0	584
Michał Cieciórski	450	0	25	0	0	2	0	477
Małgorzata Zaleska	276	53	0	0	0	10	0	339
Jacek Fotek	306	0	0	0	0	4	0	310
Paweł Dziekoński	187	50	0	0	0	4	0	241
Marek Dietl	110	0	0	0	0	0	0	110
Zawada Grzegorz	0	0	20	20	0	1	0	41
Tamborski Paweł	0	0	0	34	0	1	0	35
Półtorak Karol	0	0	10	19	0	1	0	30
Szczepański Mirosław	0	0	0	19	0	1	0	20
<b>Razem</b>	<b>1781</b>	<b>177</b>	<b>80</b>	<b>111</b>	<b>0</b>	<b>38</b>	<b>0</b>	<b>2187</b>

Tabela 23 Wynagrodzenia i świadczenia członków Zarządu Giełdy wypłacone oraz należne za 2016 r. (tys. zł)<sup>42</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
Dariusz Kułakowski	660	0	0	0	0	28	0	688
Grzegorz Zawada	440	53	0	0	0	17	42	553
Paweł Dziekoński	457	0	0	0	0	11	0	467
Karol Półtorak	330	27	0	0	0	11	53	421
Paweł Tamborski	207	0	0	0	0	7	67	280
Michał Cieciórski	169	0	0	0	0	4	0	173
Mirosław Szczepański	0	0	0	0	0	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>

W powyższych tabelach nie zaprezentowano składek na ubezpieczenie społeczne w części pokrywanej przez pracodawcę. Ponadto członkowie Zarządu Giełdy w latach 2016-2017 nie otrzymali wynagrodzenia z tytułu zasiadania w organach nadzorczych spółek podporządkowanych.

## WARUNKI ZATRUDNIENIA CZŁONKÓW ZARZĄDU

Obecna czteroletnia kadencja Zarządu Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie rozpoczęła się w 25 lipca 2014 r.

W związku z Uchwałą Nadzwyczajnego Walnego Zgromadzenia Spółki z 30 listopada 2016 r. oraz Uchwałą Zwyczajnego Walnego Zgromadzenia Spółki z 19 czerwca 2017 r. w sprawie ustalenia zasad kształtowania wynagrodzeń Członków Zarządu w 2017 r. nastąpiły zmiany w warunkach zatrudnienia członków zarządu. Zatrudnienie Członków Zarządu jest możliwe wyłącznie poprzez zawarcie umowy o świadczenie usług zarządzania na czas pełnienia funkcji. W związku z tym z Członkiem Zarządu – Dariuszem Kułakowskim od 1 kwietnia 2017 r. została zawarta umowa zlecenia o świadczenie usług w zakresie zarządzania, po uprzednim rozwiązaniu umowy o pracę. Wiceprezes Zarządu Michał Cieciórski od 29 września 2016 r. sprawował swoją funkcję na podstawie powołania, a od 1 kwietnia 2017 r. na

<sup>41</sup> Kwoty dot. premii – wypłaty jednorazowej odzwierciedlają świadczenia wypłacone w 2016 roku i należne na koniec 2017 roku natomiast kwoty dot. premii - banku premii i premii - akcji fantomowych za 2017 odzwierciedlają utworzone na ten cel rezerwy.

<sup>42</sup> Kwoty dot. premii – wypłaty jednorazowej odzwierciedlają świadczenia w 2016 roku i należne na koniec 2016 roku natomiast kwoty dot. premii - banku premii i premii - akcji fantomowych za 2015 odzwierciedlają utworzone na ten cel rezerwy.

podstawie umowy zlecenia o świadczenie usług w zakresie zarządzania na czas pełnienia funkcji. Z Wiceprezesem Zarządu Jackiem Fotkiem od 14 marca 2017 r., a z Prezesem Zarządu Markiem Dietlem od 27 września 2017 r. zostały zawarte umowy zlecenia o świadczenie usług w zakresie zarządzania na czas pełnienia funkcji.

Umowy o świadczenie usług w zakresie zarządzania na czas pełnienia funkcji mogą zostać rozwiązane za porozumieniem stron, za 2 tygodniowym terminem wypowiedzenia lub w trybie natychmiastowym w przypadku istotnego naruszenia postanowień umowy przez Zarządzającego lub Spółkę. Umowa przewiduje, że w razie rozwiązania umowy w związku z zaprzestaniem pełnienia funkcji z jakichkolwiek przyczyn innych niż naruszenie przez Zarządzającego podstawowych obowiązków wynikających z umowy członkowi Zarządu przysługuje odprawa w wysokości trzykrotności Wynagrodzenia Stałego pod warunkiem pełnienia przez niego funkcji przez okres co najmniej 12 miesięcy przed rozwiązaniem umowy.

Tabela 24 Członkowie Zarządu Giełdy, stan na 31 grudnia 2017 r.

Członek Zarządu	Data od	Data do	Funkcja
Marek Dietl	27 września 2017 r.	na czas określony, tj. do upływu kadencji	Prezes Zarządu
Jacek Fotek	14 marca 2017 r.	na czas określony, tj. do upływu kadencji	Wiceprezes Zarządu
Michał Cieciorński	29 września 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

Rada Giełdy w umowach zlecenia o świadczenie usług w zakresie zarządzania na czas pełnienia funkcji wprowadziła zapis dotyczący zakazu konkurencji w okresie trwania umowy oraz po jej rozwiązaniu. W przypadku rozwiązania umowy zlecenia z Członkiem Zarządu, który pełnił swoją funkcję przez okres co najmniej 3 miesięcy, przysługiwać będzie 6-miesięczne odszkodowanie w wysokości 100% wynagrodzenia wypłacane w równych miesięcznych ratach. Zakaz konkurencji może być rozwiązany przez Spółkę za porozumieniem stron, z 1-miesięcznym terminem wypowiedzenia lub w trybie natychmiastowym w przypadku jego naruszenia przez Zarządzającego.

W 2017 r. nastąpiły zmiany w zakresie trwania umów dwóch członków Zarządu: Małgorzaty Zaleskiej i Pawła Dziekońskiego. Z dniem 14 marca 2017 r. Małgorzata Zaleska w związku z odwołaniem ze składu Zarządu Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie SA przestała pełnić funkcję Prezesa Zarządu. Umowa została rozwiązana 30 kwietnia 2017 r. z 1-miesięcznym okresem wypowiedzenia. Z dniem 22 marca 2017 r. Paweł Dziekoński przestał pełnić funkcję Wiceprezesa Zarządu. Umowa została rozwiązana 30 kwietnia 2017 r. z 1-miesięcznym okresem wypowiedzenia, w związku ze złożeniem rezygnacji z pełnionej funkcji.

Umowy o zakazie konkurencji po ustaniu zatrudnienia, które były zawarte z Małgorzatą Zaleską i Pawłem Dziekońskim zostały wypowiedziane zgodnie z zawartymi zapisami w umowach o zakazie konkurencji i nie były wypłacane odszkodowania z tego tytułu.

## WYNAGRODZENIE CZŁONKÓW RADY GIEŁDY

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

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-krotności 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 25 Wynagrodzenia członków Rady Nadzorczej GPW (tys. zł)

Członek Rady Nadzorczej	Stan na rok zakończony 31 grudnia 2017 r.	Stan na rok zakończony 31 grudnia 2016 r.
Jarosław Grzywiński*	115	75
Wojciech Nagel	87	53
Eugeniusz Szumiejko	68	0
Krzysztof Kaczmarczyk	46	0
Jakub Modrzejewski	46	0
Bogusław Bartczak	46	0
Piotr Prażmo	42	0
Filip Paszke	42	0
Marek Słomski	41	78
Marek Dietl	41	41
Grzegorz Kowalczyk	27	0
Jarosław Dominiak	20	40
Łukasz Hardt	0	8
Wiesław Rożucki	0	3
Marek Wierzbowski	0	2
Waldemar Maj	0	2
Bogdan Klimaszewski	0	2
Andrzej Ladko	0	2
Jacek Lewandowski	0	71
Ewa Sibrecht-Ośka	0	68
Adam Miłosz	0	79
Łukasz Świerzewski**	0	0
Wojciech Sawicki**	0	0

\**oddelegowany Członek Rady Nadzorczej do czasowego wykonywania czynności Prezesa Zarządu GPW od 15 marca do 15 czerwca 2017 r.*

\*\* *rezygnacja z wynagrodzenia*

Wojciech Nagel był w 2017 roku członkiem Rady Nadzorczej TGE. Pozostali 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 kadre 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 2017 r. nie było zmian w strukturze Grupy GPW.

#### **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 2017 r.

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

W całym 2017 r. Zarząd BondSpot S.A. pracował w dwuosobowym składzie:

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

##### **Towarowa Giełda Energii S.A.**

Na dzień 31 grudnia 2017 roku Zarząd TGE pracował w dwuosobowym składzie:

- ◆ Piotr Zawistowski - Prezes Zarządu,
- ◆ Paweł Ostrowski - Wiceprezes Zarządu.

Zarząd TGE rozpoczął rok 2017 w dwuosobowym składzie: Paweł Ostrowski jako Prezes Zarządu TGE oraz Michał Cieciorński – Członek Rady Nadzorczej TGE delegowany do czasowego pełnienia obowiązków Wiceprezesa Zarządu TGE, w związku z decyzją Rady Nadzorczej TGE z 21 grudnia 2016 r.

Michał Cieciorński pełnił rolę Wiceprezesa Zarządu TGE do dnia 20 marca 2017 r. 21 marca 2017 r. Rada Nadzorcza TGE oddelegowała do czasowego pełnienia obowiązków Wiceprezesa Zarządu TGE Członka Rady Nadzorczej TGE - Marka Wodnickiego. Pełnił on tą funkcję do 21 czerwca 2017 r. Od 22 czerwca 2017 r. do 31 sierpnia 2017 r. funkcję Wiceprezesa TGE pełniła Dagmara Gorzelana, członek Rady Nadzorczej TGE delegowana do czasowego pełnienia obowiązków Wiceprezesa Zarządu TGE. 31 sierpnia 2017 r. Marek Wodnicki ponownie został oddelegowany z Rady Nadzorczej TGE do czasowego pełnienia obowiązków Wiceprezesa Zarządu TGE.

27 października 2017 r. Rada Nadzorcza TGE oddelegowała członka Rady Nadzorczej Piotra Zawistowskiego do czasowego wykonywania obowiązków Prezesa Zarządu TGE od 30 października 2017 r. , na okres nie dłuższy niż 3 miesiące. Funkcję Wiceprezesa Zarządu TGE powierzono Pawłowi Ostrowskiemu. W skład Zarządu TGE powołano także Marka Morozę powierzając mu funkcję Wiceprezesa Zarządu TGE, pod warunkiem dostarczenia zgody KNF na dokonanie zmian w składzie Zarządu TGE. 20 grudnia 2017 r. Marek Moroz zrezygnował z funkcji Wiceprezesa Zarządu TGE przed objęciem stanowiska.

30 października 2017 r. Nadzwyczajne Walne Zgromadzenie TGE powołało Piotra Zawistowskiego na Prezesa Zarządu TGE, pod warunkiem uzyskania zgody KNF na dokonanie zmian w składzie Zarządu TGE

i powierzenia mu funkcji Prezesa Zarządu TGE. 21 grudnia 2017 r. po dostarczeniu ww. zgody KNF Piotr Zawistowski został Prezesem Zarządu TGE.

21 lutego 2018 r. Rada Nadzorcza TGE powołała Piotra Listwonina na stanowisko Wiceprezesa Zarządu TGE, pod warunkiem uzyskania zgody KNF na dokonanie zmian w składzie Zarządu TGE. Decyzja wejdzie w życie w dniu dostarczenia zgody KNF na dokonanie zmian.

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

Na dzień 31 grudnia 2017 r. Zarząd IRGiT S.A. pracował w dwuosobowym składzie:

- ◆ Andrzej Kalinowski – Prezes Zarządu,
- ◆ Seweryn Szwarocki – Wiceprezes Zarządu.

Zarząd IRGiT rozpoczął rok 2017 w dwuosobowym składzie: Marek Wodnicki – Wiceprzewodniczący Rady Nadzorczej IRGiT delegowany do pełnienia funkcji Prezesa Zarządu IRGiT oraz Andrzej Kalinowski – Członek Zarządu IRGiT. Marek Wodnicki pełnił funkcję Prezesa Zarządu IRGiT do 10 lutego 2017 r. Z dniem 11 lutego 2017 roku Rada Nadzorcza IRGiT powołała w skład Zarządu IRGiT Pawła Ostrowskiego na stanowisko Prezesa Zarządu IRGiT. 17 lutego 2017 roku Paweł Ostrowski złożył rezygnację z pełnienia funkcji Prezesa Zarządu IRGiT. Z dniem 18 lutego 2017 roku Rada Nadzorcza IRGiT powołała Andrzeja Kalinowskiego na stanowisko Prezesa Zarządu IRGiT. 10 kwietnia 2017 roku Seweryn Szwarocki został powołany przez Radę Nadzorczą IRGiT na stanowisko Wiceprezesa Zarządu IRGiT.

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

Z dniem 31 grudnia 2016 r. Adam Simonowicz złożył rezygnację z funkcji Prezesa Zarządu InfoEngine. W okresie od 1 stycznia do 31 marca 2017 r. funkcję Prezesa Zarządu InfoEngine pełnił Krzysztof Ajdukiewicz, oddelegowany przez Radę Nadzorczą InfoEngine na okres nie dłuższy niż trzy miesiące. 1 kwietnia 2017 r. Rada Nadzorcza InfoEngine powołała Przemysława Zaleskiego na stanowisko Prezesa Zarządu InfoEngine na nową kadencję.

### **GPW Benchmark S.A.**

Na 31 grudnia 2017 r. Zarząd GPW Benchmark pracował w jednoosobowym składzie i był to Rafał Wyszowski – Prezes Zarządu GPW Benchmark.

Od 1 stycznia 2017 r. Zarząd GPW Benchmark pracował w dwuosobowym składzie: Dariusz Kułakowski - Prezes Zarządu i Iwona Edris - Członek Zarządu. 19 kwietnia 2017 r. Iwona Edris zrezygnowała z pełnienia funkcji Członka Zarządu GPW Benchmark. 25 października 2017 r. Dariusz Kułakowski zrezygnował z funkcji Prezesa Zarządu GPW Benchmark. Z tym samym dniem Rada Nadzorcza GPW Benchmark powołała Zarząd Spółki nowej kadencji: Rafała Wyszowskiego na stanowisko Prezesa Zarządu GPW Benchmark oraz Dariusza Kułakowskiego na stanowisko Wiceprezesa Zarządu GPW Benchmark. Z dniem 20 grudnia 2017 r. Dariusz Kułakowski zrezygnował z pełnionej funkcji Wiceprezesa Zarządu GPW Benchmark.

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

Na dzień 31 grudnia 2017 r. Zarząd IAiR pracował w następującym składzie:

- ◆ Wojciech Lipka – Prezes Zarządu,
- ◆ Marcin Żołyński – Wiceprezes Zarządu.

Prezesem Zarządu IAiR na początku roku był Jan Koleśnik. 28 marca 2017 r., w związku z rezygnacją złożoną przez Jana Koleśnika z funkcji Prezesa Zarządu, Rada Nadzorcza IAiR oddelegowała Piotra



Kajczuka Członka Rady Nadzorczej do pełnienia obowiązków Prezesa Zarządu IAiR. 28 czerwca 2017 r. Rada Nadzorcza IAiR oddelegowała Jacka Fotka Członka Rady Nadzorczej do pełnienia obowiązków Prezesa Zarządu IAiR. Rada Nadzorcza IAiR 25 września 2017 r. powołała Wojciecha Lipkę i Marcina Żołyńskiego do Zarządu IAiR i powierzyła, odpowiednio Wojciechowi Lipke pełnienie funkcji Prezesa Zarządu IAiR, a Marcinowi Żołyńskiemu pełnienie funkcji Wiceprezesa IAiR.

## 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 68 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.

Rok 2017 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 czterech lat.

W 2015 r. strategia CSR (Corporate Social Responsibility) Giełdy została zaktualizowana i objęła szerszym zakresem działy Governance oraz Social. 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 2017 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 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,

*Grupa Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie koncentruje 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.*

- ♦ odpowiedzialnej polityce Human Resources,
- ♦ poszanowaniu środowiska naturalnego, w którym funkcjonuje Grupa.

Schemat 10 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.

Projekty i inicjatywy edukacyjne zrealizowane przez Fundację GPW oraz GPW w 2017 r.:

- ♦ **Go4Poland - Wybierz Polskę!** – program ma na celu poszukiwanie talentów wśród polskich studentów

*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.*

edukujących się na uczelniach zagranicznych i zachęcenie ich do pracy w polskich firmach i instytucjach. W zakresie realizacji założeń Programu, Fundacja GPW współpracuje zarówno ze środowiskiem biznesu i administracji jak i z inicjatywami studenckimi – studentami, kołami i stowarzyszeniami, które swoimi działaniami promują ideę powrotu do Polski i budowania kariery w polskich firmach i jednostkach administracji publicznej. W Programie mogą uczestniczyć polscy studenci i absolwenci zagranicznych uczelni z całego świata, w tym studenci biorący udział w wymianach studenckich na uczelniach zagranicznych i polscy studenci wywodzący się z Polonii, przy czym osoby takie muszą znać język polski w stopniu zaawansowanym. Program Go4Poland-Wyberz Polskę! jest platformą umożliwiającą kontakt polskich studentów i absolwentów zagranicznych uczelni z firmami i jednostkami oferującymi płatne staże. Fundacja rozpoczęła realizację drugiej edycji programu w 2016 roku. Najważniejsza część programu tj. warsztaty oraz konferencja wieńcząca drugą edycję zostały zrealizowane w czerwcu 2017 r., staże realizowane były od czerwca do września 2017 r. Laureatami II edycji programu zostało 118 studentów, natomiast w konferencji wzięły udział 153 osoby.

- ◆ **Wizyty szkolne na GPW** – dzięki opracowanemu 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 2017 r. Giełdę odwiedziło ok. 5 000 uczniów podczas 141 wizyt. W bazie internetowej Fundacji jest obecnie zarejestrowanych prawie 300 nauczycieli.
- ◆ **Szkolenia produktowe** – szkolenia w siedzibie GPW realizowane przez Fundację we współpracy z Domami Maklerskimi - Członkami GPW kierowane są do aktualnych oraz potencjalnych inwestorów giełdowych oraz innych zainteresowanych. Tematyka zrealizowanych szkoleń obejmowała instrumenty finansowe notowane na GPW. W 2017 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 oraz dla studenckich grup zorganizowanych odwiedzających GPW. Łącznie w szkoleniach produktowych oraz inicjatywach kierowanych do studentów udział wzięło ok 1000 uczestników.
- ◆ **Gra „Turbo wyzwanie”** – 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 1451 osób, a w okresie gry min. 1 transakcję wykonało 1308 osób.
- ◆ **Szkolna Internetowa Gra Giełdowa (SIGG)** – projekt edukacyjny skierowany do młodzieży gimnazjalnej oraz ponadgimnazjalnej. XVI edycja projektu została zorganizowana przez Giełdę we współpracy z Fundacją GPW oraz Fundacją im. Lesława A. Pagi. SIGG ma postać internetowej gry inwestycyjnej. Uczniowie pod opieką nauczyciela zakładają swoje zespoły (od 2 do 4 osób). Każdy Zespół dysponuje jednym rachunkiem inwestycyjnym i określoną kwotą wirtualnych pieniędzy. Uczestnicy najpierw poznają instrumenty finansowe notowane na warszawskiej giełdzie: akcje, ETF-y i kontrakty, a następnie wspólnie, na rachunku inwestycyjnym, dokonują wirtualnych transakcji. Gracze wykorzystują wirtualne pieniądze, ale zlecenia realizowane są na podstawie pochodzących z rzeczywistego rynku ofert kupna i sprzedaży. Zadaniem zespołów jest pomnożenie posiadanych środków.

Gra podzielona jest na trzy etapy:

- ◆ Etap 1: transakcje na akcjach i ETF-ach (20 listopada 2017 r. – 5 stycznia 2018 r.)
- ◆ Etap 2: transakcje na kontraktach terminowych (26 lutego – 16 marca 2018 r.),
- ◆ Finał w Sali Notowań GPW (11 kwietnia 2018 r.).

W XVI edycji projektu uczestniczy ponad 18 tys. uczniów, ponad 6 tys. zespołów z 718 szkół pod opieką 900 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 2017 r. Fundacja GPW kontynuowała współpracę z organizatorami oraz wzięła udział w Radzie Konsultacyjnej Programu NZB. Zorganizowano 27 wykładów dotyczących długoterminowego inwestowania pt. "Nie stój inwestuj", które były prowadzone przez wykładowców Szkoły Giełdowej oraz ekspertów giełdowych. W wykładach udział wzięło 1321 studentów.
- ◆ **Konkurs na najlepszą pracę magisterską oraz licencjacką o nagrodę Prezesa Giełdy Papierów Wartościowych** - w 2017 roku GPW ogłosiła kolejną edycję konkursu o nagrodę Prezesa Zarządu GPW na najlepszą pracę magisterską i licencjacką na temat rynku kapitałowego. Celem przedsięwzięcia jest zachęcenie studentów 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. Do udziału w konkursie zgłoszono łącznie 50 prac (33 prace magisterskie oraz 17 prac licencjackich). Nagrody i wyróżnienia w konkursie zostały wręczone 18 grudnia 2017 roku, podczas uroczystości, która miała miejsce na Sali Notowań GPW.
- ◆ **Letnia Szkoła Giełdowa On-Line** - Fundacja GPW we współpracy ze Stowarzyszeniem Inwestorów Giełdowych zrealizowała cykl szkoleń internetowych pod hasłem: „Letnia Szkoła Giełdowa on line”. Odkonano łącznie 10 szkoleń w okresie od 05.07-06.09.2017. Program kierowany był do początkujących inwestorów giełdowych z całej Polski. W szkoleniach udział wzięło łącznie 983 unikalnych uczestników. Do współpracy w ramach projektu zaproszeni zostali prelegenci z Domów Maklerskich – Członków GPW: Noble Securities, ING Securities, DM BOŚ, DM mBanku, DM BZ WBK oraz bloger finansowy Albert Rokicki – longterm.pl. Średnio w poszczególnych szkoleniach udział brało około 245 osób.
- ◆ **„Złap byka za rogi – giełdowa konferencja dla licealistów”** - Fundacja GPW, Fundacja Społeczności Liceum Batorego oraz II Liceum Ogólnokształcącego z Oddziałami Dwujęzycznymi im. Stefana Batorego dla uczniów i nauczycieli szkół ponadgimnazjalnych przygotowały konferencję "Złap byka za rogi – giełdowa konferencja dla licealistów", która odbyła się w sobotę 2 grudnia 2017 roku, o godz. 9:00 w siedzibie II LO im. S. Batorego w Warszawie, przy ulicy Myśliwieckiej 6. Celem konferencji było przybliżenie młodzieży warszawskich szkół ponadgimnazjalnych tematyki rynków kapitałowych, giełdy papierów wartościowych, jak i możliwości rozwoju kariery w tych obszarach. Patronat nad wydarzeniem objęły Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie oraz kancelaria Weil, Gotshal & Manges LLP. W konferencji udział wzięło ponad 100 uczniów oraz kilkunastu nauczycieli warszawskich szkół ponadgimnazjalnych.
- ◆ **Kongres Edukacji Finansowej** - z inicjatywy czterech Fundacji: Warszawskiego Instytutu Bankowości, Fundacji GPW, Fundacji im. Lesława A. Pagi oraz Fundacji Rozwoju Społeczeństwa Wiedzy 28 marca 2017 r. odbyła się I edycja Kongresu Edukacji Finansowej na PGE Narodowym w Warszawie. Udział w wydarzeniu wzięło ok. 350 przedstawicieli reprezentujących 100 instytucji i podmiotów z obszaru finansów, edukacji i szkoleń.

Podczas premierowej edycji Kongresu odbyły się m.in. wystąpienia ekspertów na temat najnowszych rozwiązań w zakresie edukacji finansowej, przedsiębiorczości, długoterminowego oszczędzania oraz inwestowania. Wydarzenie otworzyła debata "Konsument XXI wieku - wyzwania edukacji finansowej", w której wzięli udział przedstawiciele Ministerstwa Rozwoju, GPW, ZBP, Citi Handlowy oraz Deloitte Advisory. Ponadto z inicjatywy Fundacji GPW, Fundacji im. Lesława A. Pagi oraz Koła Naukowego INDEX odbyła się dyskusja pt. "Po pierwsze nie trać, czyli o inwestowaniu na rynku kapitałowym". Elementem towarzyszącym Kongresowi było centrum wystawiennicze - Aleja Edukacji

Finansowej, w ramach której organizatorzy Forum oraz inne instytucje prezentowały swoje projekty edukacyjne.

W roku 2017 GPW współpracowała z Domami Maklerskimi - Członkami GPW w ramach realizowanych ogólnopolskich cykli szkoleniowych:

- ◆ Cykl szkoleń pod hasłem **"Hossa po godzinach" oraz "Emerytura z Hossą"** realizowany we współpracy z Domem Maklerskim BOŚ, który odbył się łącznie w 18 miastach na terenie kraju
- ◆ Cykl szkoleń pod hasłem **"#InwestStory"** realizowany we współpracy z Domem Maklerskim Noble Securities. W ramach cyklu odbyło się 9 spotkań na terenie kraju.
- ◆ Cykl szkoleń pod hasłem **"Tour de POK"** realizowany we współpracy z Domem Maklerskim mBanku. W ramach cyklu odbyło się łącznie 15 szkoleń.

We wszystkich realizowanych cyklach szkoleniowych uczestniczyli eksperci z Działu Rozwoju Rynku GPW. Łącznie w wymienionych powyżej szkoleniach udział wzięło udział ok. 3400 osób.

## SZKOŁA GIEŁDOWA

Flagowy program edukacyjny prowadzony przez kilkanaście lat przez GPW. Od roku 2016 projekt koordynowany jest przez Fundację GPW pod honorowym patronatem Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie. W ramach projektu Szkoły Giełdowej Fundacja oferuje kursy na dwóch poziomach zaawansowania – „Podstawy inwestowania na giełdzie” oraz „Giełda dla średniozaawansowanych”.

W programie „Podstawy inwestowania na giełdzie” zawarte zostały najważniejsze i najbardziej praktyczne zagadnienia z punktu widzenia początkujących inwestorów giełdowych. Podczas wykładów szczegółowo omawiane są zasady funkcjonowania giełdy i przebieg sesji giełdowej. Prezentowane są czynniki ekonomiczne mające wpływ na giełdę, ze szczególnym uwzględnieniem sytuacji gospodarczej w kraju, jak i za granicą. Okazją do zdobycia kluczowych informacji na temat zasad inwestowania są wykłady poświęcone wyborowi i ocenie spółek, korzystaniu z informacji finansowych oraz zasadom zarządzania portfelem papierów wartościowych. Program obejmuje 14 godzin zajęć podzielonych na 5 wykładów.

Kurs „Giełda dla średniozaawansowanych” przeznaczony jest dla osób mających już podstawową wiedzę i dla praktykujących inwestorów. Kurs pomaga w usystematyzowaniu i pogłębieniu wiedzy na temat instrumentów pochodnych - opcji i kontraktów terminowych dostępnych na warszawskiej giełdzie, a także certyfikatów turbo. Wykład "Wpływ otoczenia gospodarczego na giełdę" ma na celu uświadomienie słuchaczom znaczenia prawidłowej diagnozy sytuacji makroekonomicznej i jej właściwej prognozy do wyznaczania średnioterminowej strategii inwestycyjnej. W ramach wykładu "Analiza fundamentalna" uczestnicy zapoznają się z metodami wyceny spółek z wybranych branż gospodarki, a podczas zajęć poświęconych analizie technicznej, uczą się badać zachowania rynku, przede wszystkim przy użyciu wykresów, a tym samym przewidywać przyszłe trendy rynkowe.

W 2017 roku Fundacja rozpoczęła również organizację tzw. **„SmartLab”** – specjalistycznych szkoleń w formie wykładów oraz ćwiczeń praktycznych przeznaczonych dla inwestorów z większym doświadczeniem.

Do grona ośrodków realizujących kursy Szkoły Giełdowej w maju 2017 roku dołączyła Wyższa Szkoła Zarządzania i Informatyki z siedzibą w Rzeszowie. Łącznie w projekt zaangażowanych jest 13 ośrodków w całej Polsce, a z kolejnymi Fundacja GPW prowadzi obecnie rozmowy mające na celu ich włączenie w projekt.

W 2017 roku zorganizowano łącznie 13 kursów (8 kursów „Podstawy inwestowania na giełdzie”, 4 kursy „Giełda dla średniozaawansowanych” oraz jeden kurs „SmartLab: kontrakty terminowe i opcje giełdowe”), w których wzięło udział 540 słuchaczy.

## 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 jedenastu edycji badania, z których ostatnia odbyła się jesienią 2017 r., do składu indeksu RESPECT kwalifikowało się każdorazowo od 16 do 25 spółek. W wyniku przeprowadzonej weryfikacji przez firmę Deloitte, w skład XI edycji indeksu weszło 28 spółek, w tym trzy nowe: Agora, Inter Cars i mBank oraz dwie powracające - Bank Ochrony Środowiska i Jastrzębska Spółka Węglowa. W tegorocznej edycji RESPECT Index liczba zakwalifikowanych 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.

Obecnie kwestionariusz wykorzystywany w procesie kwalifikowania spółek zawiera następujące obszary badania:

- ◆ **Obszar Social (czynniki społeczne)** – który obejmuje zagadnienia związane z: BHP, zarządzaniem zasobami ludzkimi, relacjami z dostawcami, dialogiem z interesariuszami, raportowaniem społecznym;
- ◆ **Obszar Enviromental** – który obejmuje zagadnienia związane z: zarządzaniem środowiskowym, ograniczaniem oddziaływania środowiskowego, bioróżnorodnością, aspektami środowiskowymi produktów/usług;
- ◆ **Obszar Governance** – który obejmuje zagadnienia związane z: zarządzaniem strategicznym, corporate governance, zarządzaniem ryzykiem, zarządzaniem ryzykiem nadużyć, audytem wewnętrznym i systemem kontroli, relacjami z klientami.

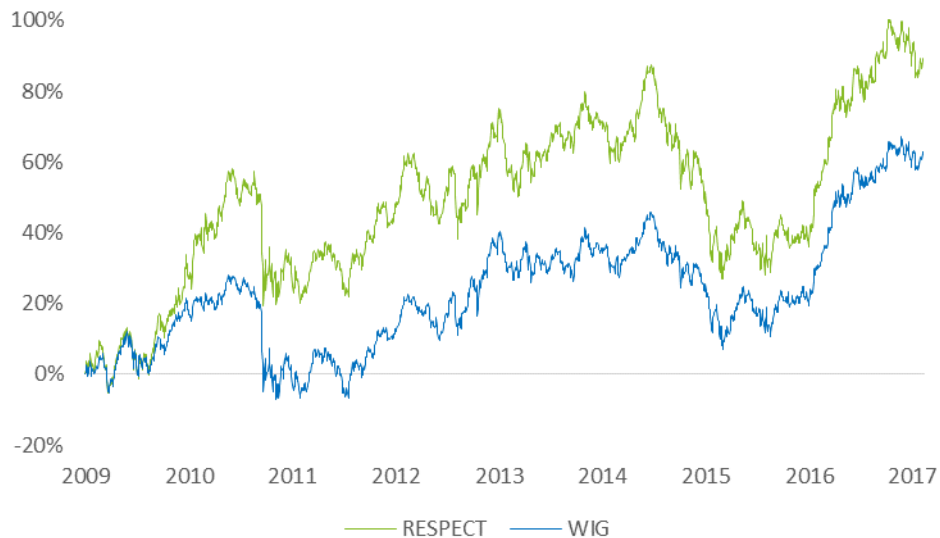
Podsumowując minionych XI edycji, należy zaznaczyć, iż wzięło w nich udział ponad 40 podmiotów. W tegorocznej edycji pojawiły się 3 nowe spółki. Od samego początku istnienia indeksu nieprzerwanie obecnych w nim jest 8 spółek. To liderzy rynku, którzy, konsekwentnie udoskonalając działania w zakresie odpowiedzialnego biznesu.

Warto również dodać, iż to sektor przemysłowy stanowi najliczniejszą grupę spółek notowanych w RESPECT Index. W tym roku blisko dwie trzecie składu indeksu – 17 z 28 notowanych spółek –

reprezentuje ten sektor. Aż 8 spółek jest notowanych w RESPECT Index nieprzerwanie od I edycji badania, 5 z nich to spółki reprezentujące przemysł. Średnia liczba punktów wszystkich spółek wynosiła 62,42 na 90 możliwych. Wynik ten spadł blisko o 6 pkt. w stosunku do roku poprzedniego. Wynika to głównie ze zmian składu indeksu spowodowanego udziałem nowych spółek w notowaniu (3 nowe podmioty), brakiem udziału kilku stałych uczestników, a także niewielkiej modyfikacji kwestionariusza badania. W podziale na sektory średni wynik spółek reprezentujących przemysł wyniósł 62,50 pkt., finanse 63,55 pkt. oraz usługi 58,04 pkt.

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 2017 r. stopa zwrotu RESPECT Indeks wyniosła 89%, podczas gdy w tym samym okresie stopa zwrotu z indeksu WIG była na poziomie 62%.

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 2017 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 odbyło się 11 szkoleń, w tym na Rynku Towarów Giełdowych (RTG) 9 natomiast na Rynku Instrumentów Finansowych (RIF) - 3. W 2017 r. wydano 79 certyfikatów Maklera Giełdowego w tym 25 Certyfikatów dla maklerów, którzy zdali egzamin w języku angielskim.

W 2017 r. TGE kontynuowała również współpracę z uczelniami wyższymi organizując warsztaty nt. „Wpływ dyrektywy MIFID2 na funkcjonowanie rynków towarowo-finansowych w Polsce”.



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 2017 r., w ramach projektu „Energy Week”, organizowanym przez Studenckie Koło Naukowe Energetyki, działającym przy Szkole Głównej Handlowej w Warszawie, TGE była Partnerem konferencji oraz gospodarzem warsztatów.

W czerwcu 2017 r., TGE we współpracy z Izbą Rozliczeniową Giełd Towarowych (IRGiT), zorganizowała X 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.

### 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.

#### **NOWA DOKUMENTACJA STAWEK REFERENCYJNYCH WIBID I WIBOR**

Ważnym projektem prowadzonym przez Giełdę Papierów Wartościowych w Warszawie w obszarze dialogu i relacji z uczestnikami rynku była modyfikacja regulacji odnośnie stawek referencyjnych WIBID i WIBOR.

30 listopada 2017 r. organizator Fixingu stawek referencyjnych WIBID i WIBOR GPW Benchmark opublikował „Nową dokumentację stawek referencyjnych”, która wejdzie w życie 1 lutego 2018 r. W jej skład wchodzi „Kodeks postępowania uczestników Fixingu WIBID i WIBOR” oraz „Regulamin stawek referencyjnych WIBID i WIBOR”.

Kodeks postępowania reguluje relacje między GPW Benchmark, a bankami będącymi uczestnikami Fixingu stawek referencyjnych. Dokument prezentuje zakres rekomendowanych przez GPW Benchmark polityk, procedur i standardów postępowania banków, zgodnych z wymaganiami europejskiej reformy wskaźników referencyjnych.

Regulamin stawek referencyjnych jest dokumentem określającym zasady opracowywania wspomnianych stawek referencyjnych i ich publikacji oraz zasady ich stosowania przez użytkowników, takich jak na przykład instytucje kredytowe, emitenci papierów wartościowych czy fundusze inwestycyjne. Nowa dokumentacja stawek referencyjnych zastąpiła dotychczas obowiązujący „Regulamin Fixingu stawek referencyjnych WIBID i WIBOR”. Zmiana dokumentacji wynikała również z konieczności dostosowania stawek referencyjnych WIBID i WIBOR do wymogów 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 funduszy inwestycyjnych.

*Publikacja „Nowej dokumentacji stawek referencyjnych” stanowi ważny krok w drodze do skutecznego dostosowania stawek referencyjnych WIBID i WIBOR do europejskich i światowych standardów. Dalsze działania w tym kierunku będziemy podejmować angażując kluczowych interesariuszy, takich jak NBP, KNF, UOKiK oraz instytucje rynku finansowego.*

#### **PROGRAM „AMBASADOR GPW”**

24 maja 2017 r. zakończyła się pierwsza edycja programu Ambasador GPW, trwającego od marca 2016 r. Stworzenie Programu „Ambasador GPW” było 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 oraz kontynuowano go w I półroczu 2017 r.

Program Ambasador GPW miał 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.

Program Ambasador GPW skierowany był do wyselekcjonowanego grona doradców bankowych, wybranych w procesie rekrutacyjnym wspólnie z bankiem. W programie udział wzięło 53 uczestników z 11 banków (Bank Citi Handlowy, PKO Bank Polski, Bank Pekao, Getin Noble Bank, Bank Millennium, Bank Zachodni WBK, Raiffeisen Polbank, Bank BGŻ BNP Paribas, Alior Bank, mBank, ING Bank Śląski). Uczestnikami Programu byli przede wszystkim doradcy bankowi, a do wykładów zaangażowani zostali praktycy rynkowi, którzy przekazywali przede wszystkim wiedzę praktyczną, a nie tylko merytoryczną.

Spotkania przedstawicieli GPW z Ambasadorami odbywały się cyklicznie, tak by móc na bieżąco monitorować rozwój Programu oraz na bieżąco reagować na sugestie i uwagi uczestników. Ambasadorowie GPW z racji dużej interakcji z klientami na bieżąco przekazywali informację zwrotną na temat oczekiwań klientów indywidualnych do GPW. Tematyka spotkań obejmowała wszystkie obszary związane z produktami notowanymi na GPW oraz z procesem emisji akcji i obligacji.

Program Ambasador GPW otrzymał bardzo wysokie oceny uczestników. Doceniono, zalety przygotowania przez Giełdę Papierów Wartościowych merytorycznego programu dedykowanego doradcom bankowym, który podniósł ich wiedzę dotyczącą zagadnień rynku kapitałowego.

## **WPROWADZENIE REGULACJI MIFID2**

W 2017 r. prowadzone były regularne spotkania projektowe z szerokim gronem uczestników rynku giełdowego, zarówno kasowego, jak i towarowego w zakresie przygotowania i wprowadzenia regulacji dotyczących obrotu giełdowego w związku z koniecznością wdrożenia rozwiązań przewidzianych w:

- ◆ Dyrektywie Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE z dnia 15 maja 2014 r. w sprawie rynków instrumentów finansowych (Dyrektywa MiFID2),
- ◆ Rozporządzeniu Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) Nr 600/2014 w sprawie rynków instrumentów finansowych (Rozporządzenie MiFIR), oraz
- ◆ przepisach wykonawczych wydanych na ich podstawie lub w związku z ich wdrożeniem (pakiet MiFID2/ MiFIR).

Na spotkania zapraszani byli również dostawcy systemów informatycznych dla domów maklerskich.

Dodatkowo prowadzone konsultacje w szczególności dotyczyły animatorów rynku w zakresie zmian warunków wspomagania płynności po wprowadzeniu wymogów MiFID2 oraz nowych programów zachęt nakierowanych na podniesienie płynności na rynkach GPW. Miejsce miały również spotkania robocze z przedstawicielami Izby Domów Maklerskich oraz biur maklerskich i banków w tematyce wprowadzenia przez GPW usługi dystrybucji „Key Information Documents” dla produktów strukturyzowanych i giełdowych instrumentów pochodnych.

Ponadto w ramach konsultacji rynkowych prowadzonych przez TGE, w marcu 2017 roku odbyła się debata „Uwarunkowania dyrektywy MiFID2 i jej wpływ na rynki towarowo-finansowe w Polsce”, a także miały miejsce liczne spotkania w ramach Komitetów Rynku Gazu i Energii.

## **KOMITETY KONSULTACYJNE**

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 2017 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 2017 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 2017 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 2017 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. Od 2017 r. GPW prowadzi działania zmierzające do ujednoczenia polityki Human Resources w obszarze kadrowo-płacowym w ramach spółki zależnej z Grupy Kapitałowej. Od 2017 r. Dział HR GPW jest centrum kompetencyjnym dla Spółek GK GPW.

*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 26 Stan zatrudnienia na GPW i w Grupie GPW na 31 grudnia

	2017	2016	2015	2014
<b>Liczba pracowników GPW</b>	193	187	204	208
<b>Liczba pracowników Grupy GPW</b>	341	340	369	373

## POLITYKA REKRUTACYJNA GPW

Grupa Kapitałowa GPW prowadzi transparentną politykę zatrudnienia. 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 27 Struktura zatrudnienia na GPW ze względu na płeć na 31 grudnia

	2017	2016	2015	2014
<b>Liczba pracowników GPW</b>	193	187	205	208
- Kobiety	95	89	97	99
- Mężczyźni	98	98	108	109

W trakcie procesu rekrutacji Grupa Kapitałowa 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.

W całej Grupie GPW na koniec 2017 r. było zatrudnionych 145 kobiet i 196 mężczyzn.

Tabela 28 Wskaźnik rotacji pracowników GPW na 31 grudnia<sup>43</sup>

	2017	2016	2015	2014
<b>Wskaźnik rotacji pracowników GPW</b>	16%	20%	15,0%	7,2%

W 2017 r. roku GPW zawarła 35 umów z nowymi pracownikami, a 29 umów zostało rozwiązanych. Dla porównania w 2016 r. liczba nowo podpisanych przez GPW umów z pracownikami wyniosła 22, natomiast rozwiązanych zostało 37. Jednocześnie wskaźnik rotacji dla całej Grupy GPW w 2017 r. wyniósł 21%.

## POLITYKA SZKOLENIOWA GPW

Istotnym elementem procesu doskonalenia zawodowego i podnoszenia kwalifikacji pracowników są szkolenia. GPW zintensyfikowała swoje działania w tym obszarze realizując w 2017 r. program, w ramach którego zostało uruchomionych kilka projektów szkoleniowych dla pracowników GPW, dla kluczowej kadry kierowniczej oraz dla pozostałych pracowników. W efekcie w 2017 r. w 5 różnych blokach szkoleniowych pracownicy GPW spędzili 1013 dni. 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 2017 r. 5,26 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>43</sup> Wskaźnik rotacji przedstawia stosunek liczby pracowników, z którymi została rozwiązana umowa o pracę w danym roku do przeciętnego zatrudnienia w roku w osobach

Tabela 29 Struktura zatrudnienia na GPW ze względu na wykształcenie, stan na 31 grudnia

	2017	2016	2015	2014
<b>Ogółem</b>	193	187	205	208
- <b>Wykształcenie zawodowe</b>	0	0	1	1
- <b>Wykształcenie średnie</b>	23	19	27	28
- <b>Wykształcenie wyższe</b>	170	168	177	179

Na koniec 2017 r. w GPW było zatrudnionych 193 pracowników, spośród których 170 posiada wykształcenie wyższe, 23 – średnie. W całej Grupie GPW na koniec 2017 r. zatrudnionych było 341 osób, z czego 289 pracowników z wykształceniem wyższym i 52 z wykształceniem średnim.

### 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 2017 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. W poprzednich latach pracownicy GPW organizowali również sezonową zbiórkę odzieży oraz wsparli akcją dofinansowania wyposażenia 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 oraz do polskich studentów studiujących za granicą w ramach programu GO4Poland.

## AKCJE CHARYTATYWNE

14 grudnia 2017 r. w budynku siedziby GPW odbyła się Wigilia Rynku Kapitałowego, która zgromadziła blisko 300 osób - przedstawiciele władz państwowych, spółek giełdowych, banków, domów maklerskich i inwestorów. Jednym z ważnych elementów wydarzenia była aukcja charytatywna, z której dochód został przeznaczony na zakup wozu strażackiego w pomorskiej wsi Trzebuń. Była to jedna z kilku miejscowości, które w znacznym stopniu ucierpiały z powodu klęski żywiołowej, jaka miała miejsce na tych terenach latem 2017 r. Akcja była okazją do wsparcia miejscowej społeczności i lokalnych strażaków, którzy nadal zmagają się ze skutkami zeszłorocznej anomalii atmosferycznej. Ponadto w 2017 r. GPW wsparła Polską Akcję Humanitarną poprzez wykupienie Świątecznej Karty z Pajacykiem, z których część środków z dochodu przeznaczonych była na wsparcie w programie dożywiania dzieci w szkołach i świetlicach środowiskowych w całej Polsce.

## 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. Należy również dodać, iż w roku 2017 nastąpiła reorganizacja administracyjna w Grupie GPW w zakresie relokalizacji biur większości spółek z Grupy Kapitałowej (z wyjątkiem GPW InfoEngine S.A.). Ich siedziby zostały przeniesione do lokalizacji spółki matki. W związku z powyższym wszystkie działania mające na celu ograniczenie wpływu na środowisko naturalne związane z administrowaniem

budynku, w którym znajduje się siedziba GPW, mają również odniesienie do w/w spółek z Grupy Kapitałowej.

## **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 2017 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 2017 r. odbyły się 2 aukcje pracownicze, podczas której zaoferowano 142 szt. sprzętu komputerowego oraz 206 sztuk przedmiotów innych niż sprzęt informatyczny.

## **ZUŻYCIE PAPIERU**

W marcu 2017 r. wdrożony został nowy elektroniczny system obiegu dokumentów ELO, który zastąpił funkcjonujący od 2011 roku system ESOD. Unowocześniony i zmodyfikowany następca systemu z roku 2011 objął swym zakresem szerszy elektroniczny obieg dokumentacji w tym w szczególności: korespondencję przychodzącą, korespondencję wychodzącą, korespondencję wewnętrzną, obieg konsultacji i zatwierdzania umów, zamówienia wewnętrzne i zewnętrzne, procedurę zatwierdzania faktur a także wniosków urlopowych. Dzięki wdrożeniu systemu został całkowicie wyeliminowany obieg dokumentów papierowych w w/w działaniach i przepływach komunikacyjnych pomiędzy działami GPW.

W 2017 r. kontynuowane były również działania w ramach komunikacji wewnętrznej, promujące wśród pracowników postawy proekologiczne.

## **ZUŻYCIE WODY**

W 2017 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, wysokość opłat za zużycie wody w Spółce w 2017 r. zwiększyło się o ok. 2,5 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 2016 r., w 2017 r. zużycie energii w Spółce wzrosło jedynie o 3,6% 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 2017 r. wzrosło o ok. 10% (w odniesieniu do litrów 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 Index.

Z kolei Towarowa Giełda Energii w ramach swojej podstawowej działalności prowadzi Rejestr Świadectw 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.



## V. SYTUACJA FINANSOWA I MAJĄTKOWA GK GPW

### V. 1. Podsumowanie wyników

W 2017 roku Grupa GPW osiągnęła przychody ze sprzedaży na poziomie 352,0 mln zł, wobec 310,9 mln zł uzyskanych 2016 roku, co oznacza wzrost o 13,2% (tj. o 41,1 mln zł). Na przychody te złożyły się przychody z segmentu finansowego z kwotą przychodów na poziomie 208,8 mln zł oraz przychody z segmentu towarowego na poziomie 142,1 mln zł. Koszty operacyjne Grupy ukształtowały się na poziomie 165,8 mln zł, wobec 150,2 mln zł poniesionych w 2016 roku, co oznacza wzrost o 10,4% (tj. o 15,6 mln zł). Dynamika wzrostu przychodów była wyższa w stosunku do wzrostu kosztów, stąd też wyniki operacyjne Grupy są wyższe w stosunku do wyników z 2016 roku.

W 2017 r. EBITDA<sup>44</sup> Grupy GPW wyniósł 212,2 mln zł, co oznacza wzrost o 28,5 mln zł w stosunku do 183,7 mln zł osiągniętych w 2016 r.

Zysk z działalności operacyjnej w 2017 roku Grupa GPW osiągnęła na poziomie 183,9 mln zł, w porównaniu do 157,9 mln zł w 2016 r., co oznacza wzrost o 16,5% tj. o 26,0 mln zł. Wzrost wyniku operacyjnego w stosunku do 2016 r. był rezultatem przede wszystkim wzrostu przychodów ze sprzedaży Grupy. Wzrost przychodów ze sprzedaży nastąpił zarówno na rynku finansowym jak i na rynku towarowym. Przychody na rynku finansowym wzrosły o 13,7% tj. o 25,2 mln zł, a w tym najwyższy wzrost wykazały przychody z akcji i innych instrumentów o charakterze udziałowym. Na rynku towarowym przychody ze sprzedaży wzrosły o 13,4% tj. 16,8 mln zł, wykazując najwyższy wzrost z obrotu prawami majątkowymi i prowadzenia ich rejestru.

Wynik netto Grupy za 2017 r. wyniósł 156,1 mln zł, w porównaniu do 131,1 mln zł w 2016 r., co oznacza wzrost o 19,0% tj. 25,0 mln zł. Wzrost zysku netto w stosunku do 2016 r. był rezultatem wyższego wyniku z działalności operacyjnej oraz uzyskania wyższego zysku na udziale w spółkach stowarzyszonych, który w 2017 roku wyniósł 10,1 mln zł natomiast w 2016 roku zysk ten kształtował się na poziomie 3,5 mln zł.

W 2017 r. EBITDA<sup>45</sup> GPW S.A. wyniósł 109,1 mln zł, co oznacza wzrost o 19,8 % w stosunku do 91,1 mln zł w 2016 r.

W 2017 r. GPW S.A. osiągnęła jednostkowy zysk z działalności operacyjnej równy 89,6 mln zł w porównaniu do 71,7 mln zł w 2016 r.

Wynik netto GPW S.A. w 2017 r. wyniósł 69,0 mln zł w porównaniu do 116,1 mln zł w 2016 r., co oznacza spadek na poziomie 40,5% tj. o 47,1 mln zł. Na niższy poziom zysku netto w 2017 r. w porównaniu do poprzedniego roku miało wpływ nieotrzymanie dywidendy od spółki zależnej TGE. Towarowa Giełda Energii S.A. nie wypłaciła w 2017 roku dywidendy za 2016 rok ze względu na konieczność spłaty kredytu i pożyczki, które to zobowiązania były zaciągnięte na spłatę zaległych zobowiązań podatkowych VAT.

W 2017 r. Towarowa Giełda Energii osiągnęła zysk z działalności operacyjnej równy 62,0 mln zł, w porównaniu do 55,2 mln zł w 2016 r., co oznacza wzrost o 12,2% tj. o 6,8 mln zł. Wynik netto TGE w analogicznych okresach wyniósł odpowiednio 69,3 mln zł oraz 52,7 mln zł, co oznacza wzrost zysku netto w 2017 roku o 31,7% tj. o 16,7 mln zł.

Spółka zależna IRGiT w 2017 roku osiągnęła zysk operacyjny w wysokości 30,2 mln zł, wobec zysku operacyjnego w 2016 roku na poziomie 31,3 mln zł, co oznacza spadek o 3,5% tj. 1,1 mln zł. Natomiast zysk netto IRGiT osiągnął na poziomie 24,9 mln zł w stosunku do 26,5 mln zł, co oznacza spadek o 6,2% tj. o 1,7 mln zł.

BondSpot S.A. w 2017 r. uzyskał wynik operacyjny równy 3,2 mln zł, w porównaniu do 1,3 mln zł w 2016 r., co oznacza wzrost o 138,3% tj. o 1,9 mln zł. Wynik netto w analogicznych okresach wyniósł odpowiednio 2,8 mln zł oraz 1,3 mln zł, co również oznacza znaczny procentowy wzrost tj. o 109,9% (1,4 mln zł).

<sup>44</sup> Zysk operacyjny Grupy GPW przed uwzględnieniem amortyzacji

<sup>45</sup> Zysk operacyjny GPW S.A. przed uwzględnieniem amortyzacji

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

**Tabela 30** Skonsolidowany rachunek zysków i strat Grupy GPW w 2016 i 2017 r. w ujęciu kwartalnym i w latach 2015 – 2017 w ujęciu rocznym

tys. zł	2017				2016				2017	2016	2015
	IV kw.	III kw.	II kw.	I kw.	IV kw.	III kw.	II kw.	I kw.			
<b>Przychody ze sprzedaży</b>	<b>92 169</b>	<b>81 119</b>	<b>87 635</b>	<b>91 034</b>	<b>81 712</b>	<b>73 658</b>	<b>74 461</b>	<b>81 031</b>	<b>351 956</b>	<b>310 862</b>	<b>327 890</b>
<b>Rynek finansowy</b>	<b>51 875</b>	<b>48 851</b>	<b>52 500</b>	<b>55 623</b>	<b>49 725</b>	<b>46 673</b>	<b>42 891</b>	<b>44 409</b>	<b>208 849</b>	<b>183 698</b>	<b>199 955</b>
Przychody z obsługi obrotu	34 621	31 903	35 966	38 846	33 247	30 941	26 561	28 330	141 336	119 079	136 948
Przychody z obsługi emitentów	6 278	6 278	6 065	6 347	6 140	5 790	6 129	5 871	24 968	23 930	24 497
Sprzedaż informacji oraz przychody z tytułu kalkulacji stawek referencyjnych	10 976	10 670	10 469	10 430	10 338	9 942	10 201	10 208	42 545	40 689	38 510
<b>Rynek towarowy</b>	<b>40 215</b>	<b>31 989</b>	<b>34 770</b>	<b>35 115</b>	<b>31 318</b>	<b>26 732</b>	<b>31 003</b>	<b>36 201</b>	<b>142 088</b>	<b>125 254</b>	<b>125 193</b>
Przychody z obsługi obrotu	20 170	16 699	17 643	15 580	16 494	13 607	14 119	16 637	70 092	60 857	62 552
Prowadzenie RŚP	7 963	5 768	7 783	9 114	3 664	5 492	7 797	7 954	30 628	24 907	24 166
Rozliczenia transakcji	11 990	9 435	9 258	10 336	11 082	7 543	9 007	11 531	41 019	39 163	38 475
Przychody ze sprzedaży informacji *	92	87	86	85	78	90	80	79	349	327	-
<b>Pozostałe przychody</b>	<b>79</b>	<b>279</b>	<b>365</b>	<b>296</b>	<b>669</b>	<b>253</b>	<b>567</b>	<b>421</b>	<b>1 019</b>	<b>1 910</b>	<b>2 743</b>
<b>Koszty działalności operacyjnej</b>	<b>48 978</b>	<b>32 505</b>	<b>37 765</b>	<b>46 515</b>	<b>37 736</b>	<b>28 271</b>	<b>38 026</b>	<b>46 122</b>	<b>165 763</b>	<b>150 155</b>	<b>174 391</b>
Amortyzacja	7 566	7 342	7 024	6 393	6 085	6 797	6 541	6 370	28 325	25 793	26 837
Koszty osobowe	14 122	12 239	11 897	12 506	11 835	9 060	15 128	13 837	50 764	49 860	56 662
Inne koszty osobowe	3 070	2 867	3 002	3 142	2 770	2 574	2 764	3 192	12 081	11 300	11 426
Czynsze i inne opłaty eksploatacyjne	2 098	2 187	2 613	2 607	2 549	2 425	2 250	2 220	9 505	9 444	9 785
Opłaty i podatki	233	(5 524)	229	11 615	(11)	(2 123)	501	11 642	6 553	10 009	23 627
w tym opłaty do KNF	3	(5 781)	-	11 357	45	(2 140)	3	11 213	5 579	9 121	22 047
Usługi obce	20 347	12 183	11 650	9 014	13 178	8 395	9 456	7 558	53 194	38 587	39 621
Inne koszty operacyjne	1 544	1 209	1 350	1 238	1 329	1 143	1 386	1 303	5 341	5 162	6 433
Pozostałe przychody	1 767	1 731	31	330	979	205	204	348	3 859	1 736	1 962
Pozostałe koszty	559	308	868	4 414	3 583	360	46	564	6 149	4 553	2 151
<b>Zysk z działalności operacyjnej</b>	<b>44 398</b>	<b>50 037</b>	<b>49 033</b>	<b>40 435</b>	<b>41 372</b>	<b>45 232</b>	<b>36 593</b>	<b>34 693</b>	<b>183 903</b>	<b>157 890</b>	<b>153 310</b>
Przychody finansowe	1 284	1 334	1 538	1 394	2 311	3 430	5 246	1 963	5 550	12 950	9 941
Koszty finansowe	2 438	(1 339)	2 497	7 551	3 199	2 971	2 928	2 981	11 147	12 079	12 117
Udział w zyskach jednostek stowarzyszonych	1 910	3 609	3 045	1 495	1 236	2 296	1 354	(1 368)	10 059	3 518	(1 530)
<b>Zysk przed opodatkowaniem</b>	<b>45 154</b>	<b>56 319</b>	<b>51 119</b>	<b>35 773</b>	<b>41 720</b>	<b>47 987</b>	<b>40 265</b>	<b>32 307</b>	<b>188 365</b>	<b>162 279</b>	<b>149 604</b>
Podatek dochodowy	5 754	9 320	9 173	8 027	8 750	8 457	7 147	6 791	32 274	31 145	28 062
<b>Zysk netto za okres</b>	<b>39 400</b>	<b>46 999</b>	<b>41 946</b>	<b>27 746</b>	<b>32 970</b>	<b>39 530</b>	<b>33 118</b>	<b>25 516</b>	<b>156 091</b>	<b>131 134</b>	<b>121 542</b>

\* w 2017 roku wydzielono nowy segment na Rynku towarowym, w związku z tym skorygowano wartość przychodów ze sprzedaży informacji na Rynku finansowym w roku poprzedzającym.

Źródło: Skonsolidowane Sprawozdanie Finansowe, Spółka

**Objaśnienie:** Prezentowane dane finansowe kwartalne i roczne w niniejszym Sprawozdaniu za 2016 i 2015 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.

**Uwaga:** W niektórych pozycjach suma liczb w poszczególnych kolumnach lub wierszach tabel zawartych w niniejszym Raporcie może nie odpowiadać dokładnie łącznej sumie wyliczonej dla danej kolumny lub wiersza co wynika z zaokrągleń. Niektóre wartości procentowe w tabelach zamieszczonych w Raporcie również zostały zaokrąglone i sumy w tych tabelach mogą nie odpowiadać dokładnie 100%. Zmiany procentowe pomiędzy porównywanymi okresami zostały obliczone na bazie kwot oryginalnych (a nie zaokrąglonych).

**Tabela 31** Skonsolidowane sprawozdanie z sytuacji finansowej Grupy GPW na koniec poszczególnych kwartałów lat 2015 – 2017

tys. zł	2017				2016				2015
	IV kw.	III kw.	II kw.	I kw.	IV kw.	III kw.	II kw.	I kw.	IV kw.
<b>Aktywa trwałe</b>	<b>596 354</b>	<b>594 774</b>	<b>597 220</b>	<b>597 334</b>	<b>597 287</b>	<b>584 694</b>	<b>579 574</b>	<b>577 028</b>	<b>580 645</b>
Rzeczowe aktywa trwałe	110 784	112 036	113 777	116 716	119 130	119 554	121 539	122 252	125 229
Wartości niematerialne	267 991	268 916	271 380	272 490	273 815	262 401	258 057	259 870	261 728
Inwestycje w jednostkach stowarzyszonych	207 389	205 221	201 590	198 577	197 231	196 025	191 412	187 221	188 570
Aktywa z tytułu odroczonego podatku dochodowego	3 803	1 796	3 349	3 261	1 809	1 749	3 041	2 947	-
Aktywa finansowe dostępne do sprzedaży	271	280	278	278	288	288	290	285	282
Rozliczenia międzyokresowe długoterminowe	6 116	6 525	6 846	6 012	5 014	4 677	5 235	4 453	4 836
<b>Aktywa obrotowe</b>	<b>550 699</b>	<b>513 493</b>	<b>615 476</b>	<b>592 548</b>	<b>560 561</b>	<b>524 879</b>	<b>602 030</b>	<b>583 701</b>	<b>492 454</b>
Zapasy	56	54	53	60	57	67	73	71	135
Należności z tytułu podatku dochodowego od osób prawnych	71	95	71	559	428	300	234	490	369
Należności handlowe oraz pozostałe należności	64 096	63 768	89 069	165 243	113 262	100 579	99 965	99 202	131 557
Pozostałe krótkoterminowe aktywa finansowe	-	-	-	-	-	-	-	3	-
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	486 476	449 576	526 283	426 686	446 814	423 933	501 758	483 935	360 393
<b>Aktywa razem</b>	<b>1 147 053</b>	<b>1 108 267</b>	<b>1 212 696</b>	<b>1 189 882</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>Kapitał własny</b>	<b>811 481</b>	<b>771 612</b>	<b>724 591</b>	<b>772 849</b>	<b>745 252</b>	<b>712 325</b>	<b>672 818</b>	<b>738 734</b>	<b>713 192</b>
Kapitał podstawowy	63 865	63 865	63 865	63 865	63 865	63 865	63 865	63 865	63 865
Pozostałe kapitały	1 347	1 128	1 106	1 035	1 184	1 537	1 560	1 481	1 455
Zyski zatrzymane	745 696	706 058	659 085	707 399	679 678	646 411	606 896	672 835	647 326
Udziały niekontrolujące	573	561	535	550	525	512	497	553	546
<b>Zobowiązania długoterminowe</b>	<b>259 951</b>	<b>260 449</b>	<b>258 780</b>	<b>258 516</b>	<b>143 422</b>	<b>137 504</b>	<b>137 632</b>	<b>134 571</b>	<b>258 930</b>
Zobowiązania z tytułu emisji obligacji	243 573	243 475	243 378	243 281	123 459	123 733	123 669	123 606	243 800
Zobowiązania z tytułu świadczeń pracowniczych	1 454	1 468	1 838	2 274	1 832	2 254	4 686	4 400	4 046
Zobowiązania z tytułu leasingu finansowego	-	-	-	17	32	48	58	72	84
Rozliczenia międzyokresowe	5 592	5 996	6 064	6 132	6 200	-	-	-	-
Rezerwa z tytułu odroczonego podatku dochodowego	7 108	7 286	5 276	4 588	9 675	9 245	6 995	6 493	11 000
Pozostałe zobowiązania długoterminowe	2 224	2 224	2 224	2 224	2 224	2 224	2 224	-	-
<b>Zobowiązania krótkoterminowe</b>	<b>75 621</b>	<b>76 206</b>	<b>229 325</b>	<b>158 517</b>	<b>269 174</b>	<b>259 744</b>	<b>371 154</b>	<b>287 424</b>	<b>100 977</b>
Zobowiązania z tytułu emisji obligacji	1 938	2 100	1 896	2 069	122 882	123 002	121 047	122 881	682
Zobowiązania handlowe	21 303	6 169	3 496	6 199	6 387	2 841	6 288	6 182	8 597
Zobowiązania z tytułu świadczeń pracowniczych	12 958	10 515	8 060	5 812	8 114	8 872	10 379	7 246	9 457
Zobowiązania z tytułu leasingu finansowego	31	48	64	62	62	61	55	55	55
Zobowiązania z tytułu podatku dochodowego od osób prawnych	6 012	4 587	7 597	13 188	16 154	11 911	10 920	9 058	2 833
Zobowiązania z tytułu pożyczek i kredytów	-	20 021	59 958	59 798	-	-	-	-	-
Rozliczenia międzyokresowe *	7 386	15 641	37 194	41 722	7 144	11 630	31 021	38 966	7 263
Rezerwy na pozostałe zobowiązania i inne obciążenia	210	191	318	317	333	179	649	649	621
Pozostałe zobowiązania krótkoterminowe	25 783	16 934	110 742	29 350	108 098	101 248	190 795	102 387	71 469
<b>Kapitał własny i zobowiązania razem</b>	<b>1 147 053</b>	<b>1 108 267</b>	<b>1 212 696</b>	<b>1 189 882</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>

\* Od 2017 roku rozliczenia międzyokresowe bierne prezentowane są w zobowiązaniach handlowych

Źródło: Skonsolidowane Sprawozdanie Finansowe, Spółka

## V. 2. Omówienie wielkości ekonomiczno-finansowych

### **PRZYCHODY ZE SPRZEDAŻY**

Grupa wyróżnia trzy segmenty przychodowe: fna

- ◆ rynek finansowy,
- ◆ rynek towarowy,
- ◆ pozostałe przychody.

Przychody z rynku finansowego dzielą się na przychody dotyczące:

- ◆ obsługi obrotu,
- ◆ obsługi emitentów,
- ◆ sprzedaży informacji oraz przychody z tytułu kalkulacji stawek referencyjnych..

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 trzecim w kolejności 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.

Przychody z obsługi obrotu instrumentami dłużnymi w 2017 roku wysunęły się na drugie w kolejności największe źródło 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, 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.

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 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. Na przychody ze sprzedaży informacji w czasie rzeczywistym składają się również przychody ze sprzedaży stawek referencyjnych WIBOR i WIBID.

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

Przychody z rynku towarowego dzielą się na przychody z:

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

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,
- ◆ 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, 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 2017 r. Grupa uzyskała przychody ze sprzedaży równe 352,0 mln zł, co oznacza wzrost o 13,2% (41,1 mln zł) w stosunku do 2016 r.

Wzrost przychodów ze sprzedaży w 2017 r. w stosunku do 2016 r. związany był ze znacznym wzrostem o 13,7% (25,2 mln zł) przychodów osiągniętych w segmencie rynku finansowego. Na wzrost ten największy wpływ miał wzrost przychodów z obrotu akcjami, co z kolei było rezultatem znacznego wzrostu wartości obrotów na rynku akcji. Natomiast przychody z rynku towarowego wzrosły o 16,8 mln zł tj. o 13,4% w stosunku do roku 2016. Największy wpływ na wzrost przychodów na rynku towarowym miały przychody z obrotu prawami majątkowymi, a także z prowadzenia rejestru świadectw pochodzenia.

Przychody ze sprzedaży TGE w 2017 r. wyniosły 97,1 mln zł, a w 2016 r. 83,3 mln zł. Przychody IRGiT ze sprzedaży usług w 2017 roku wyniosły 44,3 mln zł, natomiast w 2016 roku 42,4 mln zł. Przychody BondSpot S.A. w 2017 i w 2016 roku osiągnęły następujące wartości odpowiednio: 13,0 mln zł oraz 11,0 mln zł.

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

Tabela 32 Skonsolidowane przychody Grupy GPW i ich struktura w latach 2015 - 2017

w tys. zł, %	Rok zakończony 31 grudnia						Zmiana (2017 vs 2016)	Dynamika (%) (2017 vs 2016)
	2017	%	2016	%	2015	%		
<b>Rynek finansowy</b>	<b>208 849</b>	<b>59%</b>	<b>183 698</b>	<b>59%</b>	<b>199 955</b>	<b>61%</b>	<b>25 151</b>	<b>13,7%</b>
Przychody z obsługi obrotu	141 336	40%	119 079	38%	136 948	42%	22 257	18,7%
Akcje i inne instrumenty o charakterze udziałowym	109 564	31%	89 520	29%	107 941	33%	20 044	22,4%
Instrumenty pochodne	11 888	3%	12 202	4%	11 578	4%	(314)	-2,6%
Inne opłaty od uczestników rynku	7 498	2%	6 836	2%	6 383	2%	662	9,7%
Instrumenty dłużne	11 958	3%	10 111	3%	10 669	3%	1 847	18,3%
Inne instrumenty rynku kasowego	428	0%	410	0%	376	0%	18	4,4%
Przychody z obsługi emitentów	24 968	7%	23 930	8%	24 497	7%	1 038	4,3%
Opłaty za notowanie	20 013	6%	19 918	6%	19 229	6%	95	0,5%
Opłaty za wprowadzenie oraz inne opłaty	4 955	1%	4 012	1%	5 268	2%	943	23,5%
Sprzedaż informacji oraz przychody z tytułu kalkulacji stawek referencyjnych	42 545	12%	40 689	13%	38 510	12%	1 856	4,6%
Informacje czasu rzeczywistego oraz przychody z tyt. kalkulacji stawek referencyjnych	39 529	11%	37 933	12%	36 069	11%	1 596	4,2%
Indeksy i dane historyczno-statystyczne	3 016	1%	2 756	1%	2 441	1%	260	9,4%
<b>Rynek towarowy</b>	<b>142 088</b>	<b>40%</b>	<b>125 254</b>	<b>40%</b>	<b>125 193</b>	<b>38%</b>	<b>16 834</b>	<b>13,4%</b>
Przychody z obsługi obrotu	70 092	20%	60 857	20%	62 552	19%	9 235	15,2%
Obrót energią elektryczną	8 815	3%	10 191	3%	14 390	4%	(1 376)	-13,5%
Rynek kasowy	2 680	1%	2 976	1%	2 760	1%	(296)	-9,9%
Rynek terminowy	6 135	2%	7 215	2%	11 630	4%	(1 080)	-15,0%
Obrót gazem	10 846	3%	9 235	3%	8 311	3%	1 611	17,4%
Rynek kasowy	2 441	1%	2 655	1%	1 601	0%	(214)	-8,1%
Rynek terminowy	8 405	2%	6 580	2%	6 710	2%	1 825	27,7%
Obrót prawami majątkowymi do świadectw pochodzenia	39 614	11%	32 003	10%	32 369	10%	7 611	23,8%
Inne opłaty od uczestników rynku	10 817	3%	9 428	3%	7 481	2%	1 389	14,7%
Prowadzenie RŚP	30 628	9%	24 907	8%	24 166	7%	5 721	23,0%
Rozliczenia transakcji	41 019	12%	39 163	13%	38 475	12%	1 856	4,7%
Przychody ze sprzedaży informacji	349	0%	327	0%	-	0%	22	6,8%
<b>Pozostałe przychody</b>	<b>1 019</b>	<b>0%</b>	<b>1 910</b>	<b>1%</b>	<b>2 743</b>	<b>1%</b>	<b>(891)</b>	<b>-46,6%</b>
<b>Razem</b>	<b>351 956</b>	<b>100%</b>	<b>310 862</b>	<b>100%</b>	<b>327 890</b>	<b>100%</b>	<b>41 094</b>	<b>13,2%</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 33 Zestawienie skonsolidowanych przychodów Grupy od odbiorców zagranicznych i krajowych w latach 2015 - 2017

w tys. zł, %	Rok zakończony 31 grudnia						Zmiana (2017 vs 2016)	Dynamika (%) (2017 vs 2016)
	2017	%	2016	%	2015	%		
Przychody od odbiorców zagranicznych	83 535	24%	71 917	23%	73 308	22%	11 618	16,2%
Przychody od odbiorców krajowych	268 421	76%	238 945	77%	254 582	78%	29 476	12,3%
<b>Razem</b>	<b>351 956</b>	<b>100%</b>	<b>310 862</b>	<b>100%</b>	<b>327 890</b>	<b>100%</b>	<b>41 094</b>	<b>13,2%</b>

Źródło: Skonsolidowane Sprawozdanie Finansowe, Spółka

Średnie kursy wymiany EUR/PLN wyniosły w 2017, 2016 i 2015 r. odpowiednio 4,26 EUR/PLN, 4,36 EUR/PLN oraz 4,18 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 2017 r. wyniosły 141,3 mln zł, w porównaniu z kwotą 119,1 mln zł w 2016 r.

W 2017 r. udział przychodów z tytułu obrotu w łącznych przychodach na rynku finansowym wyniósł 67,7% w porównaniu do 64,8% w roku ubiegłym. Najwyższy udział w przychodach z obsługi obrotu (85,6%) stanowią przychody z Głównego Rynku, które w 2017 r. wyniosły 121,0 mln zł (o 19,7 mln zł więcej niż w roku ubiegłym). Pozostały udział w przychodach mają rynki Treasury BondSpot Poland, NewConnect oraz Catalyst.

#### Akcje i inne instrumenty o charakterze udziałowym

W 2017 r. przychody Grupy z tytułu obsługi obrotu **akcjami i innymi instrumentami o charakterze udziałowym** wyniosły 109,6 mln zł, w porównaniu do 89,5 mln zł w 2016 r.

Wartość obrotów akcjami na Głównym Rynku wzrosła o 29%, w tym nastąpił wzrost obrotów sesyjnych o 24,8% i transakcji pakietowych o 91,1%, co wpłynęło na wzrost przychodów z tytułu obrotu akcjami o 22,4% w stosunku do 2016 r. Niższy wzrost przychodów z obrotu akcjami i innymi instrumentami o charakterze udziałowym w stosunku do wzrostu wartości obrotów wynika z wprowadzonej obniżki opłat od listopada 2016 r., a dodatkowo w 2017 roku nastąpił wzrost udziału (z 10,2% do ok. 11,5%) uczestników programu HVP/HVF, który charakteryzuje się niższymi stawkami opłat, w całkowitej wartości obrotów akcjami.

W listopadzie 2016 roku GPW wprowadziła kolejną obniżkę opłat, która dotyczyła opłaty stałej od zlecenia z 0,20 PLN na 0,15 PLN. Obniżka ta w 2017 roku wpłynęła na przychody we wszystkich miesiącach, natomiast w 2016 roku wyłącznie w ostatnich dwóch miesiącach. Wprowadzane obniżki opłat w 2016 roku były rekompensatą zmian wprowadzonych w zasadach ponoszenia opłat na rzecz Komisji Nadzoru Finansowego od początku 2016 roku, polegających na poszerzeniu kręgu podmiotów ponoszących opłaty na rzecz KNF z tytułu nadzoru.

Tabela 34 Dane dot. rynków akcji i innych instrumentów o charakterze udziałowym

	Rok zakończony 31 grudnia			Zmiana (2017 vs 2016)	Dynamika (%) (2017 vs 2016)
	2017	2016	2015		
<b>Rynek finansowy, przychody z obsługi obrotu: akcje i inne instrumenty o charakterze udziałowym (w mln zł)</b>	<b>109,6</b>	<b>89,5</b>	<b>107,9</b>	<b>20,0</b>	<b>22,4%</b>
<b>Główny Rynek:</b>					
Wartość obrotów (w mld zł)	261,0	202,3	225,3	58,7	29,0%
Wolumen obrotów (w mld akcji)	15,4	14,0	16,5	1,4	9,7%
<b>NewConnect:</b>					
Wartość obrotów (w mld zł)	1,5	1,4	1,9	0,1	7,9%
Wolumen obrotów (w mld akcji)	2,8	3,5	3,8	(0,7)	-19,8%

Źródło: Spółka

#### Instrumenty pochodne

Przychody Grupy z obsługi transakcji instrumentami pochodnymi na rynku finansowym wyniosły w 2017 r. 11,9 mln zł, w porównaniu do 12,2 mln zł w 2016 r.

Spadek przychodów z obsługi transakcji instrumentami pochodnymi w 2017 r. w stosunku do roku poprzedniego spowodowany był spadkiem wolumenu obrotu kontraktami terminowymi na indeks WIG20 (o 3,7%), a także spadku wolumenu obrotu na pozostałych kontraktach za wyjątkiem kontraktów na akcje. W przypadku kontraktów na akcje wolumen obrotu wzrósł o 7,4% w stosunku do wartości wolumenu z 2016 roku. Całkowity wolumen obrotu kontraktami terminowymi spadł w 2017 roku o 4,4%.

Tabela 35 Dane dot. rynku instrumentów pochodnych

	Rok zakończony 31 grudnia			Zmiana (2017 vs 2016)	Dynamika (%) (2017 vs 2016)
	2017	2016	2015		
<b>Rynek finansowy, przychody z obsługi obrotu: instrumenty pochodne (w mln zł)</b>	<b>11,9</b>	<b>12,2</b>	<b>11,6</b>	<b>(0,3)</b>	<b>-2,6%</b>
Wolumen obrotów instrumentami pochodnymi (mln sztuk):	7,6	8,0	8,2	(0,4)	-4,4%
w tym: wolumen obrotów kontraktami terminowymi na WIG20 (mln sztuk)	4,5	4,7	4,4	(0,2)	-3,7%

Źródło: Spółka

#### *Inne opłaty od uczestników rynku*

Przychody Grupy z tytułu innych opłat od uczestników rynku w 2017 r. wyniosły 7,5 mln zł w porównaniu do 6,8 mln zł w 2016 r., co oznacza wzrost o 9,7% tj. o 0,7 mln zł. 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 2017 r. przychody Grupy w podsegmencie **instrumentów dłużnych** osiągnęły poziom 12,0 mln zł, w porównaniu do 10,1 mln zł w 2016 r., co oznacza wzrost o 18,3% tj. o 1,8 mln zł. Wzrost ten uplasował przychody z obrotu instrumentami dłużnymi jako drugie źródło przychodów z obsługi obrotu. Większość przychodów Grupy (11,2 mln zł w 2017 r.) w segmencie instrumentów dłużnych wygenerował rynek Treasury BondSpot Poland (TBSP).

Wzrost przychodów w podsegmencie instrumentów dłużnych w stosunku do 2016 r. jest wynikiem wyższych przychodów na rynku TBSP.

Wzrost przychodów na rynku TBSP w 2017 roku w stosunku do 2016 roku wynika głównie ze zmiany cennika na rynku TBSP od 1 stycznia 2017 roku.

Wartość obrotów polskimi papierami skarbowymi na rynku TBSP w 2017 r. wyniosła 534,7 mld zł i była wyższa niż 2016 roku o 29,5%. Wzrost wartości transakcji nastąpił głównie w segmencie transakcji warunkowych. Wartość transakcji warunkowych w 2017 roku wyniosła 338,5 mld zł, co oznacza wzrost o 113,8% w stosunku do wartości transakcji w 2016 roku. Natomiast wartość transakcji na rynku kasowym wyniosła 196,2 mld zł, co oznacza spadek o 22,9% w stosunku do 2016 roku. Skokowy wzrost wartości obrotów na rynku transakcji warunkowych (sell/buy back, repo) wynika z utrzymującego się wysokiego poziomu płynności w krajowym systemie bankowym oraz ustabilizowania się aktywności banków w tym segmencie rynku po istotnym spadku wartości transakcji spowodowanym ograniczeniem pozycji bilansowych w związku z wejściem w życie ustawy o podatku od niektórych instytucji finansowych w lutym 2016 r.

W 2017 r. krajowy rynek obligacji pozostawał pod wpływem nasilonego zjawiska przepływu kapitału, będącego wynikiem działań największych banków centralnych. Z jednej strony w ramach prowadzonej polityki pieniężnej FED dokonał trzech podwyżek stóp procentowych w 2017 r., z drugiej zaś EBC kontynuował 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. Na kształtowanie się poziomu cen polskich obligacji oddziaływały także czynniki lokalne, m.in. dobra sytuacja gospodarcza Polski, rosące tempo wzrostu gospodarczego, poprawa sytuacji fiskalnej, powrót inflacji i wynikający z tego wzrost oczekiwań odnośnie zmiany polityki pieniężnej RPP w przyszłości.

Wartość obrotów na rynku Catalyst spadła w stosunku do 2016 r. o 11,1%. Jednakże przychody z tego tytułu mają niewielki udział w całości przychodów Grupy z obsługi obrotu instrumentami dłużnymi.



Tabela 36 Dane dot. rynku instrumentów dłużnych

	Rok zakończony 31 grudnia			Zmiana (2017 vs 2016)	Dynamika (%) (2017 vs 2016)
	2017	2016	2015		
<b>Rynek finansowy, przychody z obsługi obrotu: instrumenty dłużne (w mln zł)</b>	<b>12,0</b>	<b>10,1</b>	<b>10,7</b>	<b>1,8</b>	<b>18,3%</b>
<b>Catalyst:</b>					
Wartość obrotów (mld zł)	2,8	3,1	2,5	(0,3)	-11,1%
w tym: Wartość obrotów instrumentami nieskarbowymi (mld zł)	1,9	2,1	1,9	(0,2)	-11,5%
<b>Treasury BondSpot Poland, wartość obrotów:</b>					
Transakcje warunkowe (mld zł)	338,5	158,3	338,7	180,1	113,8%
Transakcje rynku kasowego (mld zł)	196,2	254,5	260,7	(58,3)	-22,9%

Źródło: Spółka

*Inne instrumenty rynku kasowego*

Przychody Grupy z obrotu innymi instrumentami rynku kasowego w 2017 r. wyniosły 428 tys. zł w porównaniu do 410 tys. zł w 2016 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 2017 r. wyniosły 25,0 mln zł, w porównaniu do 23,9 mln zł w 2016 r.

W 2017 r. przychody z **opłat za notowanie** wyniosły 20,0 mln zł, w porównaniu do 19,9 mln zł w roku poprzednim. Głównym czynnikiem kształtującym wysokość przychodów za notowanie jest liczba notowanych emitentów na rynkach GPW oraz ich kapitalizacja na koniec poprzedniego roku.

Przychody z tytułu **opłat za wprowadzenie oraz inne opłaty** wyniosły w 2017 r. prawie 5,0 mln zł, w porównaniu do 4,0 mln zł w roku poprzednim. Głównym czynnikiem kształtującym wysokość ww. przychodów jest liczba debiutów na rynkach GPW oraz wartość akcji wprowadzonych do obrotu i wielkość emisji obligacji wprowadzonych na rynek.

Przychody z obsługi emitentów na Głównym Rynku GPW wzrosły o 2,8% w stosunku do 2016 r. i wyniosły 20,1 mln zł. Podstawowe dane finansowe oraz operacyjne dla Głównego Rynku zostały przedstawione w poniższej tabeli.

Tabela 37 Dane dot. Głównego Rynku GPW

	Rok zakończony 31 grudnia			Zmiana (2017 vs 2016)	Dynamika (%) (2017 vs 2016)
	2017	2016	2015		
<b>Główny Rynek</b>					
<b>Przychody z obsługi emitentów (w mln zł)</b>	<b>20,1</b>	<b>19,6</b>	<b>20,2</b>	<b>0,5</b>	<b>2,8%</b>
łączna kapitalizacja notowanych spółek (w mld zł)	1 379,9	1 115,7	1 082,9	264,1	23,7%
w tym: Kapitalizacja notowanych spółek krajowych	671,0	557,1	516,8	113,9	20,4%
w tym: Kapitalizacja notowanych spółek zagranicznych	708,9	558,6	566,1	150,3	26,9%
łączna liczba notowanych spółek	482	487	487	-5,0	-1,0%
w tym: Liczba notowanych spółek krajowych	432	434	433	-2,0	-0,5%
w tym: Liczba notowanych spółek zagranicznych	50	53	54	-3,0	-5,7%
Wartość ofert (oferty pierwotne i wtórne) (w mld zł) *	98,2	4,9	44,8	93,3	1901,8%
Liczba nowych spółek (w okresie)	15	19	30	-4,0	-21,1%
Kapitalizacja nowych spółek (w mld zł)	16,7	5,6	5,2	11,1	197,2%
Liczba spółek wycofanych z obrotu	20	19	14	1,0	5,3%
Kapitalizacja spółek wycofanych z obrotu** (w mld zł)	8,1	7,3	11,1	0,8	11,4%

\* w I kwartale 2017 r. miało miejsce SPO (oferta wtórna) UniCredit S.p.A. o wartości 55,9 mld zł

\* w III kwartale miało miejsce SPO Banco Santander S.A. o wartości 30,1 mld zł

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

Źródło: Spółka

Przychody z obsługi emitentów na rynku NewConnect w 2017 roku wyniosły 2,2 mln zł wobec 2,3 mln zł osiągnięte w 2016 roku. Podstawowe dane finansowe oraz operacyjne zostały przedstawione w poniższej tabeli.

Tabela 38 Dane dot. NewConnect

	Rok zakończony 31 grudnia			Zmiana (2017 vs 2016)	Dynamika (%) (2017 vs 2016)
	2017	2016	2015		
<b>NewConnect</b>					
<b>Przychody z obsługi emitentów (w mln zł)</b>	<b>2,2</b>	<b>2,3</b>	<b>2,4</b>	<b>(0,04)</b>	<b>-1,7%</b>
łącznie kapitalizacja notowanych spółek (w mld zł)	9,6	9,8	8,7	-0,2	-1,9%
w tym: Kapitalizacja notowanych spółek krajowych	9,4	9,5	8,4	-0,1	-0,7%
w tym: Kapitalizacja notowanych spółek zagranicznych	0,2	0,3	0,2	-0,1	-35,7%
łącznie liczba notowanych spółek	408	406	418	2	0,5%
w tym: Liczba notowanych spółek krajowych	401	398	408	3	0,8%
w tym: Liczba notowanych spółek zagranicznych	7	8	10	-1	-12,5%
Wartość ofert (oferty pierwotne i wtórne) (w mld zł)	0,3	0,2	0,4	0,1	57,6%
Liczba nowych spółek (w okresie)	19	16	19	3	18,8%
Kapitalizacja nowych spółek (w mld zł)	1,0	0,5	0,6	0,5	86,1%
Liczba spółek wycofanych z obrotu*	17	30	32	-13	-43,3%
Kapitalizacja spółek wycofanych z obrotu** (w mld zł)	1,1	1,3	1,5	-0,2	-18,0%

\* 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 2016 r. Wzrost ten jest wynikiem wzrostu liczby notowanych instrumentów: 608 na koniec 2017 r., w porównaniu do 566 na koniec 2016 r. Podstawowe dane finansowe oraz operacyjne zostały przedstawione w poniższej tabeli.

Tabela 39 Dane dot. rynku Catalyst

	Rok zakończony 31 grudnia			Zmiana (2017 vs 2016)	Dynamika (%) (2017 vs 2016)
	2017	2016	2015		
<b>Catalyst</b>					
<b>Przychody z obsługi emitentów (w mln zł)</b>	<b>2,6</b>	<b>2,1</b>	<b>2,0</b>	<b>0,5</b>	<b>25,8%</b>
Liczba emitentów	161	176	192	(15)	-8,5%
Liczba wyemitowanych instrumentów	608	566	532	42	7,4%
w tym: nieskarbowych	566	525	496	41	7,8%
Wartość wyemitowanych instrumentów (mld zł)	751,7	707,4	613,1	44,3	6,3%
w tym: nieskarbowych	95,8	81,8	69,6	14,0	17,1%

Źródło: Spółka

## SPRZEDAŻ INFORMACJI

Przychody z tytułu sprzedaży informacji w 2017 roku wyniosły 42,9 mln zł, w porównaniu do 41,0 mln zł uzyskanych w 2016 roku. Wzrost przychodów jest wynikiem znaczącego wzrostu liczby abonentów informacji oraz rozpoczęcia sprzedaży informacji dotyczącej fixingu stawek referencyjnych WIBID i WIBOR.

Tabela 40 Dane dot. sprzedaży informacji

	Rok zakończony 31 grudnia			Zmiana (2017 vs 2016)	Dynamika (%) (2017 vs 2016)
	31 grudnia 2017	31 grudnia 2016	31 grudnia 2015		
Sprzedaż informacji oraz przychody z tytułu kalkulacji stawek referencyjnych * (mln zł)	42,9	41,0	38,5	1,9	4,6%
Liczba dystrybutorów informacji	52	51	54	1	2,0%
Liczba abonentów informacji (tys. abonentów)	244,8	224,6	221,1	20,2	9,0%

\* Przychody ze sprzedaży informacji zawierają dane z rynku finansowego i z rynku towarowego.

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 umarzanych 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 2017 r. wyniosły 142,1 mln zł w stosunku do 125,2 mln zł w 2016 r.

Wyższe przychody z rynku towarowego w 2017 r. w stosunku do 2016 r. wynikały przede wszystkim ze wzrostu przychodów z obrotu prawami majątkowymi do świadectw pochodzenia oraz z prowadzenia rejestru świadectw pochodzenia.

## OBSŁUGA OBROTU

W 2017 r. przychody z obsługi obrotu na rynku towarowym wyniosły 70,1 mln zł i były wyższe o 9,2 mln zł w porównaniu do 60,9 mln zł uzyskanych w roku poprzednim.

Przychody Grupy z tytułu prowadzenia obrotu energią elektryczną wyniosły w 2017 r. 8,8 mln zł, w porównaniu do 10,2 mln zł w roku poprzednim. Na przychody z tytułu obrotu energią elektryczną składały się przychody na rynku kasowym w wysokości 2,7 mln zł i przychody na rynku terminowym w wysokości 6,1 mln zł. Łączny wolumen obrotów na rynku energii prowadzonym przez TGE wyniósł 111,7 TWh w 2017 r. w porównaniu do 126,7 TWh w 2016 r. Największy spadek wolumenu obrotu energią elektryczną nastąpił w transakcjach terminowych, co miało związek ze spadkiem poziomu tzw. obliiga obrotu energią elektryczną poprzez rynek regulowany, wynikającego ze stopniowego zmniejszania wsparcia związanego z rozwiązaniem kontraktów długoterminowych.

Przychody Grupy z tytułu prowadzenia obrotu gazem wyniosły w 2017 r. 10,8 mln zł, w porównaniu do 9,2 mln zł w 2016 r. W 2017 roku z segmentu kasowego przychody wyniosły 2,4 mln zł, natomiast z segmentu terminowego 8,4 mln zł. Wolumen obrotu gazem ziemnym na parkiecie TGE wyniósł 138,7 TWh w 2017 r., w porównaniu do 114,5 TWh w 2016 r. Na rynku gazu wzrost wolumenu obrotu odnotowano na transakcjach terminowych, natomiast na transakcjach spot wolumen obrotu był niższy.

Przychody Grupy z tytułu prowadzenia obrotu prawami majątkowymi wyniosły w 2017 r. 39,6 mln zł, w porównaniu do 32,0 mln zł w roku poprzednim, co oznacza wzrost o 7,6 mln zł. W 2017 r. wolumen obrotu prawami majątkowymi wyniósł 58,4 TWh w porównaniu do 50,5 TWh w 2016 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 2017 r. 29,8 TWh, w porównaniu do 24,0 TWh w poprzednim roku. Przychody z tytułu obrotu prawami majątkowymi do zielonych świadectw pochodzenia energii elektrycznej (PMOZE) stanowiły

w analizowanych okresach odpowiednio 65,1% oraz 67,5% przychodów ogółem Grupy z tytułu prowadzenia obrotu prawami majątkowymi. Udział przychodów z kogeneracji w 2017 roku obniżył się z 15,6% w 2016 roku do 14,8%. Natomiast w 2017 roku zanotowano znaczący wzrost przychodów z obrotu prawami majątkowymi dla efektywności energetycznej (tzw. białe certyfikaty). Przychody te wyniosły odpowiednio 7,0 mln zł w 2017 roku i 5,1 mln zł w 2016 roku. Udział przychodów z białych certyfikatów w przychodach z obrotu prawami majątkowymi w 2017 roku wyniósł 17,7%.

Przychody Grupy z tytułu innych opłat od uczestników rynku towarowego w 2017 r. wyniosły 10,8 mln zł, w porównaniu do 9,4 mln zł w 2016 r., co oznacza wzrost 14,7% (1,4 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 opłat 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 dostępu do systemu rozliczeniowego.

Wzrost przychodów z innych opłat od uczestników rynku w 2017 roku wynikał głównie ze zwiększenia przychodów z raportowania w ramach REMIT, a także ze zwiększenia przychodów InfoEngine z tytułu prowadzenia działalności operatora handlowego.

Tabela 41 Dane dot. obsługi obrotu na rynku towarowym

	Rok zakończony 31 grudnia			Zmiana (2017 vs 2016)	Dynamika (%) (2017 vs 2016)
	2017	2016	2015		
<b>Rynek towarowy, przychody z obsługi obrotu (mln zł)</b>	<b>70,1</b>	<b>60,9</b>	<b>62,6</b>	<b>9,2</b>	<b>15,2%</b>
Wolumen obrotów energią elektryczną:					
Transakcje spot (TWh)	25,2	27,6	25,1	(2,4)	-8,6%
Transakcje terminowe (TWh)	86,4	99,0	161,6	(12,6)	-12,7%
Wolumen obrotów gazem:					
Transakcje spot (TWh)	24,0	24,6	13,9	(0,6)	-2,5%
Transakcje terminowe (TWh)	114,7	89,9	92,9	24,8	27,6%
Wolumen obrotów prawami majątkowymi (TGE) (TWh)	58,4	50,5	59,0	7,9	15,7%

Źródło: Spółka

## REJESTR ŚWIADECTW POCHODZENIA

W 2017 r. przychody z tytułu prowadzenia **Rejestru Świadectw Pochodzenia** wyniosły 30,6 mln zł, w porównaniu do 24,9 mln zł w 2016 r., co oznacza wzrost o 23,0%. Znaczący wzrost przychodów z tytułu prowadzenia RŚP wynikał ze wzrostu umorzonych praw majątkowych (o 21,6%) i wystawionych praw majątkowych (o 2,7%). Największy wpływ na wzrost przychodów ma wzrost wolumenu wystawionych praw majątkowych, ze względu na wyższą opłatę.

Tabela 42 Dane dot. Rejestru Świadectw Pochodzenia

	Rok zakończony 31 grudnia			Zmiana (2017 vs 2016)	Dynamika (%) (2017 vs 2016)
	2017	2016	2015		
<b>Rynek towarowy, przychody z tytułu prowadzenia Rejestru Świadectw Pochodzenia energii elektrycznej (mln zł)</b>	<b>30,6</b>	<b>24,9</b>	<b>24,2</b>	<b>5,7</b>	<b>23,0%</b>
Wystawione prawa majątkowe (TWh)	49,0	47,7	50,9	1,3	2,7%
Umorzone prawa majątkowe (TWh)	52,3	43,0	22,3	9,3	21,6%

Źródło: Spółka

## ROZLICZENIA TRANSAKCJI

Grupa uzyskuje przychody z tytułu prowadzenia **działalności rozliczeniowej** prowadzonej przez IRGiT, spółkę zależną TGE. W 2017 r. przychody te wyniosły 41,0 mln zł w stosunku do 39,2 mln zł w 2016 r. Wzrost przychodów wynika ze wzrostu wolumenów obrotu na rynkach prowadzonych przez TGE. Przychody z rozliczania transakcji na rynku energii elektrycznej wyniosły 6,2 mln zł, na rynku gazu 18,4 mln zł i z rozliczania obrotu prawami majątkowymi 16,4 mln zł.

## POZOSTAŁE PRZYCHODY

Pozostałe przychody Grupy w 2017 r. wyniosły 1,0 mln zł, podczas gdy w 2016 r. 1,9 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 2017 r. wyniosły 165,8 mln zł, co oznacza wzrost o 10,4 % (15,6 mln zł) w stosunku do roku poprzedniego. Pomimo wzrostu kosztów wskaźnik Cost/Income spadł w 2017 r. do 47,1% z 48,3% w 2016 r. w wyniku wyższej dynamiki wzrostu przychodów w stosunku do wzrostu kosztów. Wzrost kosztów operacyjnych był efektem przede wszystkim wzrostu kosztów usług obcych (o 14,6 mln zł), kosztów amortyzacji (o 2,5 mln zł), kosztów osobowych i innych kosztów osobowych (o 1,7 mln zł razem). Znaczący wzrost kosztów usług obcych to efekt przystosowań Spółek z Grupy GPW do wymogów MIFID2/MIFIR.

Jednostkowe koszty działalności operacyjnej **GPW S.A.** w 2017 r. wyniosły 109,9 mln zł, co oznacza wzrost o 9,8% (9,8 mln zł) w stosunku do roku poprzedniego.

Koszty działalności operacyjnej **TGE** wyniosły w 2017 r. 37,5 mln zł w porównaniu do 28,7 mln zł w roku poprzednim, co oznacza wzrost o 30,5 % (8,8 mln zł). Koszty operacyjne IRGiT w 2017 roku wyniosły 14,0 mln zł wobec 11,4 mln zł poniesionych w 2016 roku. Natomiast koszty operacyjne **BondSpot** w analogicznych okresach wyniosły odpowiednio 9,9 mln zł oraz 9,7 mln zł, co oznacza wzrost o 1,8% (0,2 mln zł).

Tabela 43 Skonsolidowane koszty działalności operacyjnej Grupy i ich struktura w latach 2015 – 2017

w tys. zł, %	Rok zakończony 31 grudnia						Zmiana (2017 vs 2016)	Dynamika (%) (2017 vs 2016)
	2017	%	2016	%	2015	%		
Amortyzacja	28 325	17%	25 793	17%	26 837	15%	2 532	9,8%
Koszty osobowe	50 764	31%	49 860	33%	56 662	32%	904	1,8%
Inne koszty osobowe	12 081	7%	11 300	8%	11 426	7%	781	6,9%
Czynsze i inne opłaty eksploatacyjne	9 505	6%	9 444	6%	9 785	6%	61	0,6%
Opłaty i podatki	6 553	4%	10 009	7%	23 627	14%	(3 456)	-34,5%
<i>w tym opłaty do KNF</i>	5 579	3%	9 121	6%	22 047	13%	(3 542)	-38,8%
Usługi obce	53 194	32%	38 587	26%	39 621	23%	14 607	37,9%
Inne koszty operacyjne	5 341	3%	5 162	3%	6 433	4%	179	3,5%
<b>Razem</b>	<b>165 763</b>	<b>100%</b>	<b>150 155</b>	<b>100%</b>	<b>174 391</b>	<b>100%</b>	<b>15 608</b>	<b>10,4%</b>

Źródło: Skonsolidowane Sprawozdanie Finansowe, Spółka

Grupa nie jest uzależniona od żadnego z dostawców produktów lub usług, gdyż koszty Grupy odpowiadające poszczególnym kontrahentom nie stanowią więcej niż 10% kosztów Grupy ogółem.

### Amortyzacja

Koszty amortyzacji w 2017 r. wyniosły 28,3 mln zł, co stanowiło wzrost o 9,8% (2,5 mln zł) w porównaniu do 25,8 mln zł w 2016 r. Wzrost kosztów amortyzacji w stosunku do 2016 r. wynika z wyższych o 1,7 mln zł kosztów amortyzacji w TGE i wyższych o 0,9 mln zł kosztów amortyzacji w IRGiT. Wzrost kosztów amortyzacji w GK TGE wynika z rozliczenia kilku inwestycji w grudniu 2016 roku

o wartości 24,5 mln zł, a w tym największe pozycje to serwery pod system XStream na kwotę 7,0 mln zł, serwery na kwotę 4,5 mln zł, wydatki na projekt międzynarodowy PCR 7,0 mln zł oraz serwery pod System Sapri 2,5 mln zł. Oddanie do użytku wskazanych składników majątku pod koniec 2016 roku wpłynęło na wzrost kosztów amortyzacji w 2017 roku. Ponadto w połowie 2017 roku przyjęto do użytkowania System XStream o wartości 8,8 mln zł, co również wpłynęło na zwiększenie kosztów amortyzacji w TGE. W IRGiT natomiast główny wpływ na wzrost kosztów amortyzacji miało wdrożenie systemu rozliczeniowego XStream w połowie 2016 roku. W 2017 roku amortyzacja systemu prowadzona była przez pełny rok obrotowy.

#### *Koszty osobowe i inne koszty osobowe*

Koszty osobowe i inne koszty osobowe Grupy w 2017 r. wyniosły łącznie 62,8 mln zł co oznacza wzrost o 2,8% (1,7 mln zł) w porównaniu do 61,2 mln zł w 2016 r.

Wyższe koszty osobowe GK GPW w 2017 roku w stosunku do roku poprzedniego są rezultatem wyższych kosztów w GPW o 1,0 mln zł, w IRGiT o 0,4 mln zł, w BondSpot o 0,4 mln zł, w GPW Benchmark o 0,6 mln zł oraz niższych kosztów osobowych w TGE o 0,2 mln zł, w InfoEngine o 0,2 mln zł i IAiR o 0,2 mln zł.

Wyższe koszty osobowe w 2017 roku w GPW wynikają z wyższych kosztów na nagrody roczne za 2017 rok, co jest w głównej mierze efektem niższej bazy w roku 2016. Niższa baza kosztów na nagrody w 2016 roku wynika z kolei z rozwiązania niewykorzystanych rezerw na nagrody dla Zarządu za 2015 rok na kwotę 2,6 mln zł, co obniżyło koszty w roku 2016. Ponadto efekt niższej bazy dla kosztów osobowych w GK GPW w 2016 roku spowodowany był rozwiązaniem rezerw na nagrody dla Zarządu za 2015 rok w GK TGE oraz skorygowaniem rezerw na 2016 rok w sumie w wysokości 2,8 mln zł.

Wyższe koszty osobowe w spółkach IRGiT i BondSpot wynikają z wyższych rezerw na nagrody za 2017 rok. W BondSpot w 2016 roku nie zawiązywano rezerw na nagrody dla Zarządu za 2016 rok, co było decyzją Rady Nadzorczej Spółki. Wyższe koszty osobowe w Spółce GPW Benchmark wynikają ze wzrostu kosztów wynagrodzeń zasadniczych jak i kosztów rezerw na nagrody za 2017, co z kolei wynika z rozpoczęcia pełnej działalności tej spółki w 2017 roku.

Zatrudnienie w Grupie na dzień 31 grudnia 2017 r. wyniosło 328 etatów. Spadek zatrudnienia w Grupie w 2017 r. w porównaniu do stanu na koniec grudnia 2016 r. jest wypadkową wzrostu zatrudnienia w GPW SA, w IRGiT, w GPW Benchmark, w IAiR oraz spadku liczby etatów w TGE, w BondSpot, w InfoEngine. Wzrost zatrudnienia w GPW w 2017 roku wynika z odbudowy części zasobów Spółki zlikwidowanych w wyniku przeprowadzonej restrukturyzacji zatrudnienia w 2016 roku.

**Tabela 44** Informacja o zatrudnieniu w Grupie GPW

<i>Liczba etatów</i>	<i>Stan na dzień</i>		
	<i>31 grudnia 2017</i>	<i>31 grudnia 2016</i>	<i>31 grudnia 2015</i>
GPW	189	185	201
Spółki zależne	139	146	150
<b>Razem</b>	<b>328</b>	<b>331</b>	<b>351</b>

Źródło: Spółka

#### *Czynsze i inne opłaty eksploatacyjne*

Czynsze i opłaty eksploatacyjne GK GPW w 2017 r. wyniosły 9,5 mln zł, w porównaniu do 9,4 mln zł w 2016 r. Wzrost kosztów czynszów w głównej mierze jest rezultatem przejściowego ponoszenia przez Spółki zależne kosztów czynszów w dwóch lokalizacjach w procesie zmiany siedzib tych spółek. Integracja fizyczna Grupy GPW została już całkowicie zakończona w 2017 roku.

### Oplaty i podatki

Oplaty i podatki w 2017 r. wyniosły 6,6 mln zł i były o 34,5% tj. o 3,5 mln zł niższe niż w roku ubiegłym. Głównym składnikiem opłat i podatków Grupy są opłaty na rzecz KNF, które w 2017 r. były niższe i wyniosły 5,6 mln zł dla całej Grupy wobec 9,1 mln zł poniesionych w 2016 roku na rzecz nadzoru. Po wewnętrznej analizie najprawdopodobniej znacząco niższa opłata dla KNF w 2017 roku wynika w części z nadpłaty tej opłaty w 2016 roku w związku z niższymi kosztami KNF w 2016 roku w stosunku do poziomu pierwotnie zakładanego przez Komisję.

### Usługi obce

Koszty usług obcych w 2017 r. wyniosły 53,2 mln zł, w porównaniu do 38,6 mln zł w roku poprzednim.

Tabela 45 Skonsolidowane koszty usług obcych Grupy i ich struktura w latach 2015-2017

w tys. zł, %	Rok zakończony 31 grudnia						Zmiana (2017 vs 2016)	Dynamika (%) (2017 vs 2016)
	2017	%	2016	%	2015	%		
Koszty IT:	32 467	61%	22 161	57%	20 209	51%	10 306	46,5%
<i>Utrzymanie infrastruktury IT</i>	15 752	30%	12 395	32%	12 524	32%	3 357	27,1%
<i>Usługi na rzecz utrzymania rynku TBSP</i>	1 091	2%	1 453	4%	1 185	3%	(362)	-24,9%
<i>Łącza transmisji danych</i>	5 242	10%	5 924	15%	5 704	14%	(682)	-11,5%
<i>Modyfikacja oprogramowania</i>	10 382	20%	2 389	6%	796	2%	7 993	334,6%
Utrzymanie budynku i urządzeń biurowych:	3 325	6%	2 860	7%	2 749	7%	465	16,3%
<i>Remonty, konserwacja, serwis instalacji</i>	1 012	2%	1 038	3%	938	2%	(26)	-2,5%
<i>Ochrona</i>	1 396	3%	904	2%	820	2%	492	54,5%
<i>Sprzątanie</i>	528	1%	495	1%	483	1%	33	6,7%
<i>Telefonia stacjonarna i komórkowa</i>	389	1%	423	1%	508	1%	(34)	-8,1%
Usługi dotyczące rynku międzynarodowego (energii)	2 003	4%	399	1%	-	-	1 604	402,0%
Leasing, najem i eksploatacja samochodów	659	1%	527	1%	437	1%	132	25,1%
Usługi transportowe	139	0%	125	0%	195	0%	14	11,4%
Promocja, edukacja i rozwój rynku	4 618	9%	5 392	14%	6 155	16%	(774)	-14,4%
Wspieranie płynności rynku	522	1%	583	2%	930	2%	(61)	-10,5%
Doradztwo (w tym: usługi audytorskie, obsługa prawna, doradztwo biznesowe)	6 213	12%	3 716	10%	5 474	14%	2 497	67,2%
Serwisy informacyjne	956	2%	892	2%	823	2%	64	7,2%
Szkolenia	813	2%	700	2%	1 147	3%	113	16,2%
Oplaty pocztowe	95	0%	78	0%	86	0%	17	21,7%
Oplaty bankowe	123	0%	135	0%	115	0%	(12)	-8,9%
Tłumaczenia	364	1%	224	1%	260	1%	140	62,5%
Pozostałe	897	2%	795	2%	1 041	3%	102	12,8%
<b>Razem</b>	<b>53 194</b>	<b>100%</b>	<b>38 587</b>	<b>100%</b>	<b>39 621</b>	<b>100%</b>	<b>14 607</b>	<b>37,9%</b>

Źródło: Skonsolidowane Sprawozdanie Finansowe, Spółka

Wzrost kosztów usług obcych w stosunku do roku poprzedniego wynikał przede wszystkim ze wzrostu kosztów IT w tym kosztów *Modyfikacji oprogramowania* o 8,0 mln zł i *Kosztów utrzymania infrastruktury IT* o 3,4 mln zł. Ponadto wzrost kosztów nastąpił w obszarze *Doradztwa* o 2,5 mln zł, *Usług dotyczących rynku międzynarodowego* o 1,6 mln zł oraz usług *Ochrony* o 0,5 mln zł.

Pozostałe pozycje Usług obcych wykazują niewielkie wzrosty lub też spadek w stosunku do poprzedniego roku, co przedstawia powyższa tabela.

Wzrost kosztów *Modyfikacji oprogramowania* wynikał w głównej mierze ze wzrostu tych kosztów w GPW o 7,7 mln zł, co w głównej mierze związane było z modyfikacjami przystosowującymi system giełdowy UTP do wymagań MIFID2. Koszty modyfikacji oprogramowania w GPW wyniosły w 2017 roku 9,5 mln zł, z czego 9,3 mln zł stanowiły koszty poniesione na modyfikacje przystosowujące system UTP do wymogów MIFID2. W TGE wysokość kosztów *Modyfikacji oprogramowania* to 0,7 mln zł. Koszty te w przeważającej części związane były z wdrażaniem zmian do systemów TGE wymaganych przez MIFID2.

Wzrost kosztów *Utrzymania infrastruktury IT* wynikał w głównej mierze ze wzrostu kosztów infrastruktury IT w TGE o 1,5 mln zł, w GPW o 0,7 mln zł, w IRGiT i BondSpot po 0,2 mln zł. Wzrost kosztów infrastruktury IT w TGE wynikał z wdrożenia w maju 2017 roku systemu XStream i konieczności

ponoszenia kosztów licencji i supportu. Wyższe koszty utrzymania infrastruktury IT w GPW wynikają w głównej mierze z wyższych kosztów licencji i opłat serwisowych.

Wzrost kosztów *Doradztwa* wynikał ze wzrostu tych kosztów w GPW o 0,6 mln zł, w TGE o 1,4 mln zł, w IRGiT o 0,3 mln zł i w Bondspot o 0,1 mln zł. Koszty *Doradztwa* w GPW w 2017 roku wyniosły 2,9 mln zł wobec 2,3 mln zł w 2016 roku. Wzrost kosztów wynikał ze wzrostu kosztów doradztwa prawnego oraz kosztów audytów księgowego i podatkowego. Wzrost kosztów doradztwa w TGE związany był przede wszystkim z kosztami doradztwa podatkowego związanego z podatkiem VAT. Wzrost kosztów doradztwa w 2017 roku w IRGiT wynikał z doradztwa w ramach działań na rzecz CCP.

#### *Inne koszty operacyjne*

*Inne koszty operacyjne* w 2017 r. wyniosły 5,3 mln zł, w tym koszty zużycia materiałów i energii wyniosły 3,2 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 0,2 mln zł oraz pozostałe koszty 0,02 mln zł.

W 2016 r. *inne koszty operacyjne* kształtowały się na poziomie 5,2 mln zł, a największą pozycję stanowiły koszty zużycia materiałów i energii w wysokości 3,1 mln zł, a ponadto koszty składek członkowskich w wysokości 0,6 mln zł, ubezpieczenia majątkowe 0,3 mln zł, koszty podróży służbowych w wysokości 0,8 mln zł, koszty udziału w konferencjach w wysokości 0,1 mln zł oraz pozostałe koszty w kwocie 0,1 mln zł.

## **POZOSTAŁE PRZYCHODY I KOSZTY**

**Pozostałe przychody** Grupy w 2017 r. wyniosły 3,9 mln zł, w porównaniu do 2016 roku w wysokości 1,7 mln zł. Na pozostałe przychody składają się roczna korekta VAT w wysokości 0,2 mln zł, usługi medyczne refakturowane pracownikom 0,3 mln zł, odwrócenie odpisu aktualizującego należności w wysokości 2,9 mln zł, zysk ze sprzedaży rzeczowych aktywów w kwocie 0,03 mln zł oraz pozostałe przychody w kwocie 0,3 mln zł. W 2016 roku największą kwotę stanowiły *Pozostałe przychody* w kwocie 1,3 mln zł. Pozostałe przychody to w głównej mierze przychody TGE od PSE w ramach projektu PCR („PCR”, Price Coupling of Regions). W 2017 roku w pozostałych przychodach z projektu PCR została rozliczona kwota w wysokości 0,3 mln zł, natomiast w 2016 roku rozliczona kwota w pozostałych przychodach to 0,5 mln zł.

PCR to projekt zapewniający współwłasność oprogramowania systemowego rynku dnia następnego przez 7 europejskich giełd energii. Celem projektu jest zharmonizowanie rynku europejskiego w oparciu o wykorzystanie wspólnego algorytmu obliczeniowego. W projekcie uczestniczy spółka TGE. W 2016 r. TGE otrzymało refundację części kosztów wdrożenia PCR od Polskich Sieci Energetycznych S.A. w ramach realizacji projektów międzynarodowych, które mają na celu m.in. implementację regulacji europejskich dotyczących transgranicznej wymiany energii elektrycznej. Refundacja ta wynika z umów zawartych z operatorem i listów gwarancyjnych polskiego regulatora energetyki i ma charakter częściowej refundacji kosztów i nakładów inwestycyjnych, które Spółka poniosła w ramach realizacji ww. projektu.

Całkowita kwota refundacji wynosiła 7,0 mln zł i została ujęta w 2016 roku w kwocie 6,5 mln zł w rozliczeniach międzyokresowych przychodów oraz w kwocie 0,5 mln zł w pozostałych przychodach.

**Pozostałe koszty** Grupy w 2017 r. wyniosły 6,1 mln zł w porównaniu do 4,6 mln zł w 2016 r. Wzrost pozostałych kosztów wynika z wyższych darowizn przekazanych przez GPW w kwocie 3,6 mln zł wobec 3,1 mln zł przekazanych w 2016 roku, z wystąpienia w 2017 roku w TGE korekty VAT na kwotę 0,9 mln zł naliczonego w związku ze zmianą współczynnika sprzedaży opodatkowanej. Ponadto wzrost kosztów wystąpił z uwagi na wyższe o 0,3 mln zł odpisy na należności.

W 2017 roku Grupa przekazała darowizny na rzecz Polskiej Fundacji Narodowej w wysokości 3 mln zł, na rzecz Archidiecezji Warszawskiej 140 tys. zł, na rzecz Fundacji GPW 414 tys. zł, na rzecz Fundacji Wolność i Demokracja 25 tys. zł oraz na rzecz Fundacji Dziecięcica Fantazja 2 tys. zł.

W 2016 r. Grupa 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.

## PRZYCHODY I KOSZTY FINANSOWE

**Przychody finansowe** Grupy w 2017 r. wyniosły 5,5 mln zł, w porównaniu do 12,9 mln zł w 2016 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 5,3 mln zł w 2017 r. i 6,4 mln zł w 2016 r. Saldo różnic kursowych było ujemne i zostało zaprezentowane w pozycji kosztów finansowych. W 2016 roku saldo różnic kursowych również było ujemne.

W 2017 roku Spółka stowarzyszona GPW - Aquis Exchange Limited nie przeprowadzała emisji podwyższających kapitał. Natomiast w 2016 r. Spółka przeprowadziła kilka emisji podwyższających kapitał, w których GPW nie brała udziału i na skutek przeprowadzonych transakcji, udział GPW w prawach majątkowych i prawach głosu uległ zmniejszeniu z poziomu 26,33% do poziomu 20,31%. Taki poziom udziałów pozostał w 2017 roku. W wyniku emisji w 2016 roku nastąpiło zwiększenie aktywów netto Aquis i GPW rozpoznała zysk w kwocie 5,8 mln zł, który został wykazany w przychodach finansowych. W 2017 roku GPW nie uzyskała zysku z tego tytułu, stąd też niższy poziom przychodów finansowych.

Łączne **koszty finansowe** Grupy w 2017 r. wyniosły 11,1 mln zł w porównaniu do 12,1 mln zł w 2016 r. Nieco niższe koszty finansowe w 2017 roku w stosunku do roku poprzedniego wynikają przede wszystkim z niższych kosztów odsetek od zaległości podatkowych w TGE. Zaległości podatkowe związane były 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 (wraz z kosztami emisji obligacji rozliczanymi w czasie) przez GPW, które wyniosły 7,6 mln zł w 2017 r. w porównaniu do 8,0 mln zł w 2016 r.

Koszty te w 2017 roku wynikały z oprocentowania obligacji serii D i E na poziomie 2,76%, które utrzymało się na tym samym poziomie przez cały rok pomimo zmiennej stopy oprocentowania tych obligacji oraz oprocentowania obligacji serii C w wysokości 3,19%. W 2016 roku koszty odsetkowe 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 I kwartale 2017 roku tj. 2 stycznia nastąpił całkowity wykup obligacji serii A i B wyemitowanych w grudniu 2011 r. i lutym 2012 r. o łącznej wartości nominalnej równej 245 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. W 2015 roku nastąpił jednak częściowy wcześniejszy wykup obligacji serii A i B. 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.

Obligacje serii C są oprocentowane według stałej stopy procentowej w wysokości 3,19% w skali roku.

Natomiast 13 października 2016 r., w związku ze zbliżającym się wykupem obligacji serii A i B, Zarząd GPW podjął uchwałę 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 są 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 zobowiązanie z tytułu emisji obligacji serii D i E zostało rozpoznane i ujęte w księgach w styczniu 2017 roku.

Obligacje serii D i E zostały wprowadzone do obrotu na rynku regulowanym Catalyst prowadzonym przez GPW i ASO Catalyst prowadzonym przez BondSpot.

Ponadto w kosztach finansowych 2017 roku wystąpiły koszty odsetek od pożyczek i kredytów w kwocie 1,3 mln zł. Na koszty te złożyły się głównie koszty odsetek od kredytu zaciągniętego przez TGE w kwocie 60 mln zł w DNB Polska na spłatę zobowiązań wynikających z zaległego podatku VAT za lata 2011-2016. Oprocentowanie kredytu wynosiło WIBOR 1M plus marża w wysokości 1,4%. Kredyt w całości został spłacony w listopadzie 2017.

## UDZIAŁ W ZYSKACH JEDNOSTEK STOWARZYSZONYCH

W 2017 r. Grupa odnotowała zysk na udziale w wynikach jednostek stowarzyszonych w wysokości 10,1 mln zł w porównaniu do zysku w wysokości 3,5 mln zł w 2016 r. Na wyższe wyniki wpływa przede wszystkim wyższy wynik Grupy KDPW (37,7 mln zł) i znacznie niższa strata netto Aquis Exchange Limited, która w 2017 r. wyniosła 15,9 mln zł wobec 19,0 mln zł straty w 2016 roku.

Spółka **Aquis Exchange Limited** nabyła status jednostki stowarzyszonej w momencie zakupu przez GPW drugiej transzy udziałów w lutym 2014 r. W 2017 r. Aquis Exchange Ltd wniósł do wyników Grupy jako udział w zyskach (stratach) jednostek stowarzyszonych stratę w wysokości 3,2 mln zł, natomiast w 2016 r. stratę w wysokości 4,5 mln zł.

W 2017 roku spółka Aquis Exchange Limited nie emitowała akcji, wobec czego udział GPW w prawach majątkowych i w prawach głosu pozostał na niezmienionym poziomie w stosunku do końca 2016 roku tj. 20,31%. W 2016 r. Aquis Exchange Limited przeprowadziła kilka razy emisje akcji, w których GPW nie uczestniczyła. W wyniku przeprowadzenia tych 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 2017 r. udział Grupy GPW w zysku **Grupy KDPW** wyniósł 12,6 mln zł, w porównaniu do 7,7 mln zł w 2016 r.

Udział w zysku netto **Centrum Giełdowego** w 2017 r. wyniósł 0,7 mln zł, w porównaniu do 0,3 mln zł w 2016 r.

Tabela 46 Zyski/straty jednostek stowarzyszonych

w tys. zł	Rok zakończony 31 grudnia			Zmiana (2017 vs 2016)	Dynamika (%) (2017 vs 2016)
	2017	2016	2015		
Grupa KDPW S.A.	37 693	23 829	13 750	13 864	58,2%
Centrum Giełdowe S.A.	2 896	1 100	1 422	1 796	163,3%
Aquis Exchange Ltd	(15 874)	(18 996)	(23 093)	3 122	-16,4%
<b>Razem</b>	<b>24 714</b>	<b>5 933</b>	<b>(7 920)</b>	<b>18 781</b>	<b>316,6%</b>

Źródło: Skonsolidowane Sprawozdanie Finansowe, Spółka

Tabela 47 Udział GPW w wyniku jednostek stowarzyszonych

w tys. zł	Rok zakończony 31 grudnia			Zmiana (2017 vs 2016)	Dynamika (%) (2017 vs 2016)
	2017	2016	2015		
Grupa KDPW S.A.	12 565	7 698	4 584	4 867	63,2%
Centrum Giełdowe S.A.	718	273	353	445	163,0%
Aquis Exchange Ltd	(3 224)	(4 453)	(6 467)	1 229	-27,6%
<b>Razem</b>	<b>10 059</b>	<b>3 518</b>	<b>(1 530)</b>	<b>6 541</b>	<b>185,9%</b>

Źródło: Skonsolidowane Sprawozdanie Finansowe, Spółka

## PODATEK DOCHODOWY

Podatek dochodowy Grupy wyniósł 32,3 mln zł w 2017 r. oraz 31,1 mln zł w 2016 r. **Efektywna stawka** podatkowa w analizowanych okresach wyniosła odpowiednio 17,1% i 19,2% wobec 19-procentowej

stawki podatku dochodowego w Polsce. Podatek dochodowy **zapłacony** przez Grupę w 2017 r. wyniósł 46,5 mln zł w porównaniu do 21,1 mln zł w roku poprzednim.

W 2017 roku nastąpiła zmiana sposobu rozliczania się z obowiązku podatkowego w Grupie polegającego na utworzeniu Podatkowej Grupy Kapitałowej GPW wraz ze spółkami zależnymi. Podatek rozliczany był kwartalnie w wysokości bieżących zobowiązań podatkowych. W 2016 roku GPW rozliczała się z tytułu obowiązku podatkowego uproszczoną metodą wnoszenia miesięcznych zaliczek na podatek dochodowy, tzn. w wysokości 1/12 podatku należnego za 2014 r.

28 września 2016 r. spółki: Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie S.A., Towarowa Giełda Energii S.A., BondSpot S.A. oraz GPW Benchmark S.A. zawarły, w formie aktu notarialnego, umowę o utworzeniu Podatkowej Grupy Kapitałowej GPW S.A. („PGK GPW”, „PGK”) na okres 3 lat, tzn. od 1 stycznia 2017 r. do 31 grudnia 2019 r.

Spółki tworzące PGK na mocy przepisów Ustawy o podatku dochodowym od osób prawnych tracą odrębność podmiotową dla celów rozliczeń CIT i otrzymują status jednego podatnika. Dochód takiego podatnika ustalany jest poprzez wykazanie nadwyżki sum dochodów spółek wchodzących w skład PGK nad sumą poniesionych strat.

Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie S.A., jako Spółka Reprezentująca Podatkową Grupę Kapitałową, jest podmiotem odpowiedzialnym za kalkulację i wpłacanie kwartalnych zaliczek na podatek dochodowy od osób prawnych Podatkowej Grupy Kapitałowej zgodnie z przepisami Ustawy o podatku dochodowym od osób prawnych.

Pomimo zaprzestania odrębnego rozliczania podatku dochodowego przez spółki wchodzące w skład PGK, są one w dalszym ciągu zobligowane do samodzielnego rozliczania np. podatku od towarów i usług, czy też podatków lokalnych.

### 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 2017 roku koszty na rzecz nadzoru wyniosły 5,6 mln zł, co oznacza spadek o 39,0%. Jednakże wewnętrzne analizy wskazują, że spadek opłat prawdopodobnie wynika z częściowej nadpłaty tej opłaty w 2016 roku w związku z nadpłatą i z niższymi kosztami KNF w 2016 roku w stosunku do poziomu pierwotnie zakładanego przez Komisję.

#### *Organizacja fixingu stawek referencyjnych WIBID i WIBOR*

Od 30 czerwca 2017 roku Grupa GPW poprzez spółkę zależną GPW Benchmark poszerzyła zakres świadczonych usług poprzez przejęcie od ACI Polska Stowarzyszenia Rynków Finansowych funkcji organizatora fixingu stawek referencyjnych WIBID oraz WIBOR, a także zadań agenta kalkulacyjnego, wykonywanych poprzednio przez Thomson Reuters. Następnie będzie ubiegać się o zezwolenie na pełnienie funkcji administratora w rozumieniu Rozporządzenia 2016/1011.

Decyzja o przejściu 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 weszło 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 ma charakter etapowy, na który składają się: rozpoczęcie organizacji fixingu co nastąpiło 30 czerwca 2017 r., uzyskanie zezwolenia na pełnienie funkcji administratora oraz przegląd metodyki stawek.

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, rozszerzyła swoją działalność o usługi z zakresu rynku finansowego.

Proces przejścia organizacji fixingu stawek referencyjnych realizowany jest 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.

#### *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.

Proces emisji obligacji serii D i E rozpoczął się w 2016 roku, jednakże rejestracja wyemitowanych papierów nastąpiła w styczniu 2017 roku i w tym okresie Spółka rozpoznała zobowiązanie z tytułu emisji obligacji serii D i E i zobowiązanie to ujęła w księgach.

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 są wypłacane w okresach półrocznych. Rok 2017 był pierwszym okresem ponoszenia kosztów odsetkowych od emisji serii D i E. Dzień wykupu obligacji serii D i E będzie przypadał 31 stycznia 2022 r.

#### *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 było 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 69,7 mln zł. Równocześnie TGE była zobowiązana do zapłaty na rachunek urzędu skarbowego kwoty powstałej zaległości podatkowej wynikającej z faktur korygujących, które zostały wystawione kontrahentom TGE oraz odsetek od zaległości podatkowej w wysokości 9,9 mln zł. Powstałe zaległe zobowiązanie podatkowe wraz z odsetkami zostało spłacone do Urzędu Skarbowego w marcu 2017 r.

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, Towarowa Giełda Energii S.A. zaciągnęła kredyt bankowy w kwocie 60 mln zł w Banku DNB Polska z terminem spłaty do marca 2018 roku. Oprocentowanie kredytu wynosiło WIBOR 1M plus marża w wysokości 1,4%. Ponadto TGE zaciągnęła pożyczkę w wysokości 10 mln zł od GPW na spłatę wymienionych zobowiązań podatkowych. Warunki udzielonej pożyczki przez GPW dla spółki zależnej były takie same jak udzielony kredyt bankowy. Zarówno kredyt bankowy jak i zaciągnięta pożyczka w Grupie przez TGE zostały spłacone w całości przed terminem tj. w listopadzie 2017 r. W związku z zaciągniętym kredytem bankowym i zaciągniętą pożyczką w TGE wystąpiły koszty odsetkowe w wysokości 1,4 mln zł. Koszty odsetkowe w sprawozdaniu skonsolidowanym po wyłączeniu odsetek w ramach Grupy wyniosły 1,3 mln zł (wraz z prowizją od udzielonego kredytu).

Należność TGE z tytułu skorygowanego VAT wynosiła 69,7 mln zł. Na dzień 31 grudnia 2017 roku pozostała do spłaty kwota tych należności to 1,2 mln zł. Natomiast na moment publikacji sprawozdania kwota niezapłaconych należności wyniosła 0,5 mln zł. Początkowo ostrożnie założono, że kwota należności w wysokości 3,5 mln zł nie zostanie spłacona i dokonano odpisu tych należności. W IV kwartale ze względu na uzyskane spłaty należności zmniejszono odpis do kwoty 0,5 mln zł.

## V. 4. Struktura aktywów i pasywów Grupy

Suma bilansowa Grupy na dzień 31 grudnia 2017 r. wyniosła 1,1 mld zł i była o 0,9% niższa w porównaniu do 1,2 mld zł na dzień 31 grudnia 2016 r.

### AKTYWA

<p><b>Suma bilansowa</b></p> <p><b>1,1 mld zł</b></p>	<p><b>Aktywa trwałe</b></p> <p><b>596,4 mln zł</b></p>	<p><b>Aktywa obrotowe</b></p> <p><b>550,7 mln zł</b></p>
---	--	--

**Aktywa trwałe** Grupy na dzień 31 grudnia 2017 r. osiągnęły poziom 596,4 mln zł w porównaniu do 597,3 mln zł na dzień 31 grudnia 2016 r. Tym samym stanowiły one 52% aktywów ogółem w roku 2017

i w roku poprzednim. Spadek poziomu aktywów trwałych to w głównej mierze spadek wartości rzeczowych aktywów trwałych i wartości niematerialnych w ciągu ostatniego roku, co z kolei jest efektem niższych nakładów inwestycyjnych odtworzeniowych w stosunku do rocznej amortyzacji posiadanego majątku.

**Aktywa obrotowe** Grupy na dzień 31 grudnia 2017 r. wyniosły 550,7 mln zł w porównaniu do 560,6 mln zł na dzień 31 grudnia 2016 r. Tym samym stanowiły one 48% aktywów ogółem w roku 2017 jak i w roku poprzednim.

Spadek poziomu aktywów obrotowych w ostatnim roku (o 1,8%) wynikał ze spadku sumy wartości należności handlowych. Choć poziom środków pieniężnych wzrósł w stosunku do poprzedniego roku o 8,9% to wzrost ten jest mniejszy niż spadek należności handlowych, co w efekcie przełożyło się na zmniejszenie poziomu aktywów.

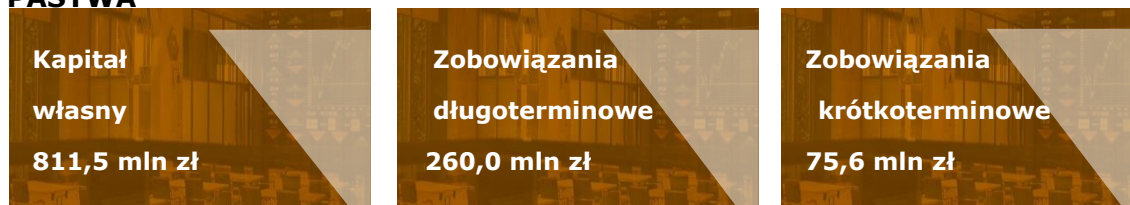
Znaczny spadek należności handlowych wynika przede wszystkim ze spadku należności w TGE z poziomu 83,1 mln zł na koniec 2016 roku do poziomu 17,5 mln zł na koniec 2017 r. Zmniejszenie stanu należności jest rezultatem spłaty należności wynikających z wystawienia faktur korygujących podatek VAT w TGE w związku ze zmianą zasad opodatkowania niektórych usług świadczonych przez spółkę TGE. Należność z tytułu skorygowanego VAT wynosiła 69,7 mln zł. Na dzień 31 grudnia 2017 roku pozostała do spłaty kwota tych należności to 1,2 mln zł.

W wyniku spłaty należności przez kontrahentów poziom środków pieniężnych nie zwiększył się znacząco, ze względu na dokonanie spłaty kredytu bankowego, który TGE zaciągnęła na spłatę zaległego podatku VAT, z kolei GPW choć wypracowała zysk z działalności bieżącej, to w trakcie roku poniosła nakłady inwestycyjne i wypłaciła dywidendę dla akcjonariuszy w kwocie 90,2 mln zł, co spowodowało w GPW zmniejszenie stanu środków pieniężnych na koniec roku. Przyrost gotówki nie pokrył więc zmniejszenia stanu należności, w efekcie czego poziom aktywów obrotowych obniżył się w stosunku do stanu z końca 2016 roku.

Tabela 48 Skonsolidowane sprawozdanie z sytuacji finansowej Grupy na koniec lat 2015 - 2017 (aktywa)

w tys. zł	Stan na dzień					
	31 grudnia 2017	%	31 grudnia 2016	%	31 grudnia 2015	%
<b>Aktywa trwałe</b>	<b>596 354</b>	<b>52%</b>	<b>597 287</b>	<b>52%</b>	<b>580 645</b>	<b>54%</b>
Rzeczowe aktywa trwałe	110 784	10%	119 130	10%	125 229	12%
Wartości niematerialne	267 991	23%	273 815	24%	261 728	24%
Inwestycje w jednostkach stowarzyszonych	207 389	18%	197 231	17%	188 570	18%
Aktywa z tytułu odroczonego podatku dochodowego	3 803	0%	1 809	0%	-	0%
Aktywa finansowe dostępne do sprzedaży	271	0%	288	0%	282	0%
Rozliczenia międzyokresowe długoterminowe	6 116	1%	5 014	0%	4 836	0%
<b>Aktywa obrotowe</b>	<b>550 699</b>	<b>48%</b>	<b>560 561</b>	<b>48%</b>	<b>492 454</b>	<b>46%</b>
Zapasy	56	0%	57	0%	135	0%
Należności z tytułu podatku dochodowego od osób prawnych	71	0%	428	0%	369	0%
Należności handlowe oraz pozostałe należności	64 096	6%	113 262	10%	131 557	12%
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	486 476	42%	446 814	39%	360 393	34%
<b>Aktywa razem</b>	<b>1 147 053</b>	<b>100%</b>	<b>1 157 848</b>	<b>100%</b>	<b>1 073 099</b>	<b>100%</b>

Źródło: Skonsolidowane Sprawozdanie Finansowe, Spółka

**PASYWA**

**Kapitał własny** Grupy na dzień 31 grudnia 2017 r. oraz 31 grudnia 2016 r. wyniósł odpowiednio 811,5 mln zł oraz 745,3 mln zł i stanowił odpowiednio 71% i 64% pasywów Grupy ogółem.

Wartość udziałów niesprawujących kontroli na dzień 31 grudnia 2017 r. wyniosła 0,6 mln zł w stosunku do 0,5 z końca 2016 r.

**Zobowiązania długoterminowe** Grupy na dzień 31 grudnia 2017 r. oraz 31 grudnia 2016 r. wyniosły odpowiednio 260,0 mln zł oraz 143,4 mln zł i stanowiły odpowiednio 23% i 12% pasywów Grupy ogółem. Główną pozycję zobowiązań długoterminowych Grupy na 31 grudnia 2017 roku stanowiły zobowiązania GPW z tytułu wyemitowanych obligacji serii C, których termin zapadalności przypada na 6 października 2022 roku oraz obligacji serii D i E, których termin zapadalności przypada na 31 stycznia 2022 roku. Emisja obligacji serii D i E nastąpiła 2 stycznia 2017 roku tzn. na tę datę spółka rozpoznała zobowiązanie z tego tytułu w księgach. Na dzień 31 grudnia 2016 roku zobowiązanie długoterminowe z tytułu emisji obligacji stanowiły zobowiązania z tytułu emisji obligacji serii C.

Na 31 grudnia 2017 roku jak i 31 grudnia 2016 roku na zobowiązania długoterminowe złożyła się kwota rozliczeń międzyokresowych w wysokości odpowiednio 5,6 mln zł i 6,2 mln zł, na które w głównej mierze składa się rozliczenie międzyokresowe przychodów pochodzące z otrzymanej refundacji od PSE w ramach projektu PCR. Refundacja ta rozliczana jest w czasie w pozostałe przychody (szczegóły patrz rozdział *Pozostałe przychody*). 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.

Ponadto na zobowiązania długoterminowe składa się rezerwa z tytułu odroczonego podatku dochodowego 7,1 mln zł, zobowiązania z tytułu świadczeń pracowniczych 1,5 mln zł, na które składają się rezerwa na świadczenia emerytalne 0,6 mln zł i rezerwa na nagrody roczne za lata 2016 - 2017 dla Zarządów wynikająca ze struktury nagród rocznych dla Zarządów Grupy (tj. bank premii i akcje fantomowe - w GPW 0,4 mln zł, w BondSpot 0,2 mln zł, w IRGIT 0,2 mln zł) oraz pozostałe zobowiązania w kwocie 2,2 mln zł związane z rozliczeniami z Euronext w kwestii modułu systemu dla instrumentów pochodnych.

**Zobowiązania krótkoterminowe** Grupy na dzień bilansowy 31 grudnia 2017 r. oraz 31 grudnia 2016 r. wyniosły odpowiednio 75,6 mln zł oraz 269,2 mln zł i stanowiły odpowiednio 7% oraz 23% pasywów Grupy ogółem.

Spadek zobowiązań krótkoterminowych Grupy wynika w głównej mierze z:

- ✓ wykupu w GPW zobowiązań z tytułu emisji obligacji serii A i B w dniu 2 stycznia 2017,
- ✓ spadku pozostałych zobowiązań krótkoterminowych, co związane jest ze spłatą zobowiązań podatkowych VAT w TGE powstałych 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 była 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 69,7 mln zł. Równocześnie TGE była zobowiązana do zapłaty na rachunek urzędu skarbowego kwoty powstałej zaległości podatkowej wynikającej z faktur korygujących, które zostały wystawione

kontrahentom TGE oraz odsetek od zaległości podatkowej w wysokości 9,9 mln zł na 31.12.2016. Zaległości podatkowe w TGE zostały spłacone w marcu 2017 roku.

Na koniec 2017 roku wzrosły natomiast zobowiązania handlowe z 6,4 mln zł do 21,3 mln zł oraz zobowiązania z tytułu świadczeń pracowniczych z 8,1 mln zł do 13,0 mln zł, co wynika z wyższego stanu rezerw na nagrody roczne za 2017 rok dla pracowników i Zarządów GK GPW. Zmiany na rezerwach (rozwiązanie lub też niezawijywanie części rezerw na nagrody roczne dla Zarządów w 2016 roku) powodowały, że stan rezerw na koniec 2016 roku był niższy w stosunku do stanu z końca roku 2017. Wzrost zobowiązań handlowych w części wynika z ujęcia od 2017 roku rozliczeń międzyokresowych biernych zakupów w zobowiązaniach handlowych w kwocie 8,9 mln zł. Ponadto na koniec 2017 roku w zobowiązaniach handlowych ujęto rozrachunki z tytułu zakupu energii elektrycznej i gazu oraz dotyczące depozytów zabezpieczających – Nord Pool w kwocie 3,5 mln zł.

Tabela 49 Skonsolidowane sprawozdanie z sytuacji finansowej Grupy na koniec lat 2015 - 2017 (pasywa)

w tys. zł	Stan na dzień					
	31 grudnia 2017	%	31 grudnia 2016	%	31 grudnia 2015	%
<b>Kapitał własny</b>	<b>811 481</b>	<b>71%</b>	<b>745 252</b>	<b>64%</b>	<b>713 192</b>	<b>66%</b>
Kapitał podstawowy	63 865	6%	63 865	6%	63 865	6%
Pozostałe kapitały	1 347	0%	1 184	0%	1 455	0%
Zyski zatrzymane	745 696	65%	679 678	59%	647 326	60%
Udziały niekontrolujące	573	0%	525	0%	546	0%
<b>Zobowiązania długoterminowe</b>	<b>259 951</b>	<b>23%</b>	<b>143 422</b>	<b>12%</b>	<b>258 930</b>	<b>24%</b>
Zobowiązania z tytułu emisji obligacji	243 573	21%	123 459	11%	243 800	23%
Zobowiązania z tytułu świadczeń pracowniczych	1 454	0%	1 832	0%	4 046	0%
Zobowiązania z tytułu leasingu finansowego	-	0%	32	0%	84	0%
Rozliczenia międzyokresowe	5 592	0%	6 200	1%	-	-
Rezerwa z tytułu odroczonego podatku dochodowego	7 108	1%	9 675	1%	11 000	1%
Pozostałe zobowiązania długoterminowe	2 224	0%	2 224	0%	-	0%
<b>Zobowiązania krótkoterminowe</b>	<b>75 621</b>	<b>7%</b>	<b>269 174</b>	<b>23%</b>	<b>100 977</b>	<b>9%</b>
Zobowiązania z tytułu emisji obligacji	1 938	0%	122 882	11%	682	0%
Zobowiązania handlowe	21 303	2%	6 387	1%	8 597	1%
Zobowiązania z tytułu świadczeń pracowniczych	12 958	1%	8 114	1%	9 457	1%
Zobowiązania z tytułu leasingu finansowego	31	0%	62	0%	55	0%
Zobowiązania z tytułu podatku dochodowego od osób prawnych	6 012	1%	16 154	1%	2 833	0%
Rozliczenia międzyokresowe *	7 386	1%	7 144	1%	7 263	1%
Rezerwy na pozostałe zobowiązania i inne obciążenia	210	0%	333	0%	621	0%
Pozostałe zobowiązania krótkoterminowe	25 783	2%	108 098	9%	71 469	7%
<b>Kapitał własny i zobowiązania razem</b>	<b>1 147 053</b>	<b>100%</b>	<b>1 157 848</b>	<b>100%</b>	<b>1 073 099</b>	<b>100%</b>

\* Od 2017 roku rozliczenia międzyokresowe bierne prezentowane są w zobowiązaniach handlowych

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 2017 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 7,3 na koniec 2017 r. oraz 2,1 na koniec 2016 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 wyniosło w 2017 roku ok. 68 dni, natomiast w 2016 roku ok. 66 dni.

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 Skonsolidowanego sprawozdania finansowego Grupy Kapitałowej GPW za rok zakończony 31 grudnia 2017 r.

## PRZEPŁYWY PIENIĘŻNE

W 2017 r. Grupa uzyskała dodatnie przepływy pieniężne z **działalności operacyjnej** o wartości 155,9 mln zł, w porównaniu do dodatnich przepływów w wysokości 205,8 mln zł w 2016 r.

Przepływy z **działalności inwestycyjnej** w 2017 r. osiągnęły ujemną wartość równą 16,7 mln zł, co było związane głównie z inwestycjami w GPW oraz z inwestycjami w TGE. Ujemne przepływy inwestycyjne o wartości 14,5 mln zł w 2016 r. były głównie związane z inwestycjami w GPW związanymi z wymianą infrastruktury serwerowej dotyczącej UTP.

Przepływy pieniężne z **działalności finansowej** w 2017 r. miały wartość ujemną i były głównie kształtowane przez wypłatę dywidendy przez GPW o wartości 90,3 mln zł i spłatę odsetek w kwocie 8,9 mln zł, w tym z tytułu emisji obligacji 7,6 mln zł i z tytułu zaciągniętego kredytu bankowego przez TGE 1,3 mln zł. Na przepływy pieniężne z działalności finansowej w 2016 r. o wartości minus 104,9 mln zł miała wpływ wypłata dywidendy dla akcjonariuszy GPW o wartości 99,1 mln zł, oraz płatności dotyczące odsetek od wyemitowanych obligacji w kwocie 5,8 mln zł.

Tabela 50 Skonsolidowane przepływy pieniężne Grupy

tys. zł	Przepływy za okres 9 miesięcy zakończony		
	2017	2016	2015
Przepływy pieniężne z działalności operacyjnej	155 924	205 814	93 090
Przepływy pieniężne z działalności inwestycyjnej	(16 719)	(14 456)	(14 631)
Przepływy pieniężne z działalności finansowej	(99 784)	(104 930)	(107 163)
<b>Zwiększenie (zmniejszenie) środków pieniężnych netto</b>	<b>39 421</b>	<b>86 428</b>	<b>(28 704)</b>
<i>Wpływ zmian kursów walut na saldo środków pieniężnych w walutach</i>	241	(7)	55
<b>Środki pieniężne i ich ekwiwalenty na początek okresu</b>	<b>446 814</b>	<b>360 393</b>	<b>389 042</b>
<b>Środki pieniężne i ich ekwiwalenty na koniec okresu</b>	<b>486 476</b>	<b>446 814</b>	<b>360 393</b>

Źródło: Skonsolidowane Sprawozdanie Finansowe, Spółka

## NAKŁADY INWESTYCYJNE

W 2017 r. nakłady inwestycyjne Grupy wyniosły łącznie 22,7 mln zł, z czego 10,3 mln zł stanowiły nakłady na rzeczowe aktywa trwałe, a 12,4 mln zł na wartości niematerialne. Nakłady inwestycyjne Grupy w 2016 r. 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.

Wydatki inwestycyjne w rzeczowe aktywa trwałe w 2017 r. dotyczyły nakładów inwestycyjnych w GPW na utrzymanie infrastruktury IT: sprzętu informatycznego w postaci serwerów, switchy, w tym środków trwałych przygotowujących GPW do spełnienia wymogów MIFID2. Wydatki inwestycyjne w wartości niematerialne w GPW dotyczyły oprogramowania, w tym modyfikacji systemu księgowego AX, modułu budżetowania systemu AX, aplikacji WIBIX oraz wartości niematerialnych i prawnych w TGE związanych z wdrożeniem systemu transakcyjnego.

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 dotyczącego systemu transakcyjnego oraz wartości niematerialnych i prawnych w Grupie TGE związanych z wdrożeniem systemów transakcyjnego oraz rozliczeniowego.

Na dzień 31 grudnia 2017 r. wartość zakontraktowanych zobowiązań inwestycyjnych dotyczących rzeczowych aktywów trwałych wynosiła 1 226 tys. zł i dotyczyła zakupu przełączników CISCO w TGE.

Na dzień 31 grudnia 2017 r. wartość zakontraktowanych zobowiązań inwestycyjnych dotyczących wartości niematerialnych wynosiła 1 979 tys. zł i dotyczyła głównie systemu nadzoru obrotu i zakupu licencji Microsoft dla GK GPW.

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.

## 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 2016 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 2016 r. w wyniku wzrostu wartości kapitałów własnych. W 2017 r. Grupa pozyskiwała dodatkowy kapitał obcy w postaci emisji obligacji serii D i E. Proces emisji rozpoczął się w 2016 roku, jednakże rejestracja wyemitowanych przez GPW papierów w KDPW miała miejsce w styczniu 2017 roku i w styczniu zostało ujęte zobowiązanie z tytułu emisji obligacji serii D i E. Natomiast 2 stycznia 2017 roku nastąpił wykup obligacji serii A i B, co spowodowało że stan zadłużenia w GPW nie zwiększył się. Ponadto w marcu 2017 roku spółka zależna TGE pozyskała kredyt bankowy w kwocie 60 mln zł na spłatę zobowiązań związanych z zaległym podatkiem VAT. Kredyt ten został jednak spłacony w listopadzie 2017 roku. Zadłużenie Grupy na koniec grudnia 2017 roku nie wzrosło.

### **WSKAŹNIKI PŁYNNOŚCI**

Wskaźnik bieżącej płynności na koniec 2017 r. wynosił 7,3 wobec poziomu 2,1 na koniec 2016 roku. Jego wzrost jest wynikiem zmniejszenia zobowiązań krótkoterminowych w związku z wykupem obligacji serii A i B oraz zmniejszeniem pozostałych zobowiązań krótkoterminowych, których główną wartość stanowiły zobowiązania z tytułu VAT za lata 2011-2016. Zwiększeniu natomiast uległy zobowiązania długoterminowe w wyniku emisji obligacji serii D i E, których termin wykupu przypada na 2022 rok. Wskaźnik bieżącej płynności pozostaje więc na bezpiecznym poziomie.

Wskaźnik pokrycia kosztów odsetek z tyt. emisji obligacji wzrósł w 2017 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 2017 r. w wyniku wzrostu zysków zarówno na poziomie operacyjnym jak i na poziomie netto w stosunku do dynamiki wzrostu przychodów, co jest wyrażone w poprawiających się wskaźnikach rentowności, cost/income oraz ROE i ROA Grupy.

Tabela 51 Podstawowe wskaźniki Grupy GPW

		Dane na dzień/ za okres 12 miesięcy zakończony		
		31 grudnia 2017	31 grudnia 2016	31 grudnia 2015
<b>Wskaźniki zadłużenia oraz finansowania Grupy</b>				
Dług netto / EBITDA (za 12 miesięcy)	1), 2)	(1,1)	(1,1)	(0,6)
Wskaźnik zadłużenia kapitału własnego	3)	30,3%	33,1%	34,3%
<b>Wskaźniki płynności</b>				
Wskaźnik bieżącej płynności finansowej	4)	7,3	2,1	4,9
Wskaźnik pokrycia kosztów odsetek z tyt. emisji obligacji	5)	29,3	24,3	23,5
<b>Wskaźniki rentowności</b>				
Rentowność EBITDA	6)	60,3%	59,1%	54,9%
Rentowność operacyjna	7)	52,3%	50,8%	46,8%
Rentowność netto	8)	44,3%	42,2%	37,1%
Cost / income	9)	47,1%	48,3%	53,2%
ROE	10)	20,1%	18,0%	17,3%
ROA	11)	13,5%	11,8%	11,4%

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 2017 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 2017 r. GPW nie dokonywała inwestycji i dezinwestycji kapitałowych poza grupą jednostek powiązanych.

Powiązania kapitałowe GPW z jednostkami znajdującymi się poza grupą kapitałową, na dzień bilansowy 31 grudnia 2017 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 2017 r. składają się lokaty bankowe.

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

Szczegóły w zakresie inwestycji jednostki dominującej zostały przedstawione w Jednostkowym Sprawozdaniu Finansowym Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. za lata zakończone 31 grudnia 2017 r. i 31 grudnia 2016 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 2017 r. i 31 grudnia 2016 r. oraz w Jednostkowym Sprawozdaniu Finansowym Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. w nocy nr 25 za lata zakończone 31 grudnia 2017 r. i 31 grudnia 2016 r.

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

W marcu 2017 r. Towarowa Giełda Energii S.A. zaciągnęła kredyt w kwocie 60 mln zł w Banku DNB Polska z terminem spłaty marzec 2018. Oprocentowanie kredytu wynosiło WIBOR 1M plus marża w wysokości 1,4%. Kredyt został zaciągnięty w celu spłaty zaległych zobowiązań podatkowych VAT, które zostały spłacone w marcu 2017 r. Pomimo, że okres spłaty kredytu bankowego przypadał na marzec 2018 roku, to Spółka dokonała całkowitej spłaty zaciągniętego kredytu w listopadzie 2017 r.

W maju 2017 GPW udzieliła pożyczki spółce zależnej TGE w kwocie 10 mln zł na okres do 31 marca 2018. Oprocentowanie udzielonej pożyczki to WIBOR 1M plus marża w wysokości 1,4%. Pożyczka ta została spłacona w całości przez TGE w listopadzie 2017 r.

W styczniu br. TGE udzieliła pożyczki spółce zależnej InfoEngine w wysokości 400 tys. zł na okres do 31 grudnia 2017 roku. Oprocentowanie pożyczki ustalono na poziomie 2%. Natomiast w czerwcu 2017 roku TGE udzieliła pożyczki spółce InfoEngine w wysokości 835 tys. zł na okres do 30 czerwca 2022 roku. Oprocentowanie pożyczki zostało ustalone na poziomie 3,3%.

Ponadto Grupa nie zaciągała ani nie wypowiediała umów dotyczących kredytów i pożyczek.

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

Informacje o udzielonych pożyczkach zostały podane w sekcji powyżej.

Ponadto Grupa nie udzielała pożyczek w 2017 roku.

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

Na dzień 31 grudnia 2017 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 NordPool w procesie Marekt Coupling na okres od 1 lipca 2017 r. do 30 czerwca 2018 r.

Ponadto Grupa nie udzielała i nie otrzymała gwarancji ani poręczeń w 2017 roku.

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

W 2017 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 notcie nr 25 do Skonsolidowanego Sprawozdania Finansowego.

## **ZOBOWIĄZANIA WARUNKOWE I AKTYWA WARUNKOWE**

Na dzień 31 grudnia 2017 r. w Grupie nie występowały zobowiązania warunkowe i aktywa warunkowe.

### **Umowa warunkowej sprzedaży akcji Aquis**

10 czerwca 2016 r. GPW wraz z pozostałymi akcjonariuszami Aquis zawarła umowę dotyczącą akcji Aquis Exchange Limited. W ramach podpisanego aneksu do umowy akcjonariuszy GPW zobowiązała się do warunkowej sprzedaży całego pakietu akcji Aquis po cenie 37 GBP za akcję. Ww. opcja call mogła zostać wykonana przez akcjonariuszy Aquis w przypadku negatywnej decyzji GPW dotyczącej przeprowadzenia oferty publicznej lub w przypadku negatywnej decyzji GPW dotyczącej ewentualnej restrukturyzacji Aquis koniecznej do przeprowadzenia oferty publicznej. Opcja call była ważna do końca listopada 2017 r., a po tym okresie wygasła. Opcja nie została wykorzystana przez GPW.

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

### **Podjęcie decyzji o podpisaniu listu intencyjnego dotyczącego nieruchomości „Centrum Giełdowe”**

W dniu 16 stycznia 2018 r. Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. podjęła decyzję o podpisaniu wraz z Krajowym Depozytem Papierów Wartościowych S.A. listu intencyjnego z Centrum Bankowo - Finansowym „Nowy Świat” Spółką Akcyjną jako akcjonariuszem dominującym Centrum Giełdowego S.A.

Na podstawie listu intencyjnego strony deklarują wolę podjęcia rozmów i negocjacji mających na celu wypracowanie szczegółowego rozwiązania skutkującego ewentualnym wyjściem Centrum Bankowo - Finansowego z akcjonariatu spółki Centrum Giełdowego lub przejęciem przez GPW i KDPW nieruchomości zlokalizowanej w Warszawie przy ulicy Książęcej 4, „Centrum Giełdowe”, do których prawa obecnie przysługują spółce Centrum Bankowo - Finansowe „Nowy Świat”.

GPW, KDPW oraz Centrum Bankowo - Finansowe „Nowy Świat” są właścicielami, współwłaścicielami lub użytkownikami wieczystymi nieruchomości zlokalizowanych w „Centrum Giełdowym”. „Centrum Giełdowe” to 8-kondygnacyjny budynek o całkowitej powierzchni (biurowej i wspólnej) około 35 078 m kw. Powierzchnia jest w posiadaniu odpowiednio GPW: 36%, KDPW: 22%, i CGSA: 42%. W budynku „Centrum Giełdowego” zlokalizowane są m. in. siedziby GPW, KDPW i ich spółek zależnych.

Realizacja postanowień listu intencyjnego może być warunkowana uzyskaniem zgód organów każdej ze stron, wymaganych zgodnie z postanowieniami ich statutów, w szczególności po podjęciu stosownych, przyszłych decyzji przez Zarząd GPW i uzyskaniu wymaganych zgód korporacyjnych, w tym zgody akcjonariuszy GPW. Na dzień zatwierdzenia Jednostkowego Sprawozdania Finansowego GPW za 2017

rok i Skonsolidowanego Sprawozdania Finansowego GK GPW za 2017 rok żadne takie decyzje ani zgody nie miały miejsca.

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

**Rozpoczęcie procesu negocjacji warunków brzegowych sprzedaży udziałów w spółce stowarzyszonej**

W dniu 19.02.2018 Zarząd Giełdy podjął decyzję o rozpoczęciu procesu negocjacji dotyczących warunków brzegowych dla ewentualnej transakcji sprzedaży udziałów w spółce stowarzyszonej Aquis Exchange („Aquis”), w której GPW posiada 20,31% udziału w głosach i prawach majątkowych, jeśli Aquis zdecyduje o realizacji IPO.

Zasady, warunki i parametry ewentualnej transakcji będą przedmiotem negocjacji. Zawarcie ewentualnej umowy będzie uzależnione od satysfakcjonujących wyników procesu negocjacji oraz uzyskania wymaganych zgód korporacyjnych i administracyjnych.

## VI. SYTUACJA FINANSOWA I MAJĄTKOWA GPW

### VI. 1. Podsumowanie wyników

W 2017 roku GPW S.A. osiągnęła przychody ze sprzedaży na poziomie 203,4 mln zł, co oznacza wzrost o 16,0% w stosunku do poziomu z 2016 roku. Koszty operacyjne natomiast ukształtowały się na poziomie 109,9 mln zł co oznacza wzrost na poziomie 9,8% w stosunku do poziomu z poprzedniego roku. W 2017 r. EBITDA<sup>46</sup> GPW S.A. wyniósł 109,1 mln zł, co oznacza wzrost o 19,8% w stosunku do 91,1 mln zł w 2016 r.

W 2017 r. Spółka osiągnęła jednostkowy zysk z działalności operacyjnej równy 89,6 mln zł w porównaniu do 71,7 mln zł w 2016 r., co oznacza wzrost o 25,0% (tj. o 17,9 mln zł).

Wyższy poziom zysku operacyjnego w stosunku do 2016 r. to głównie efekt wyższych przychodów ze sprzedaży (wzrost o 28 mln zł) przy jednoczesnym wzroście kosztów operacyjnych (o 9,8 mln zł). Wzrost przychodów ze sprzedaży w głównej mierze Spółka osiągnęła z obsługi obrotu akcjami i innymi instrumentami o charakterze udziałowym (wzrost o 20 mln zł). Natomiast wzrost kosztów operacyjnych był efektem przede wszystkim wzrostu kosztów usług obcych (o 9,7 mln zł). Wzrost ten w głównej mierze wynikał ze wzrostu kosztów modyfikacji oprogramowania (o 7,7 mln zł) związanych z przystosowaniem systemu GPW do wymogów MIFID2/MIFIR.

Wynik netto GPW S.A. w 2017 r. wyniósł 69,0 mln zł w porównaniu do 116,1 mln zł w 2016 r., co oznacza spadek o 40,5% tj. 47,1 mln zł. Na niższy poziom zysku netto w 2017 r. w porównaniu do poprzedniego roku wpływ miało niższe saldo na przychodach i kosztach finansowych. W 2016 r. GPW otrzymała dywidendy od spółek zależnych i stowarzyszonych w wysokości 61,6 mln zł, w tym dywidendę od spółki zależnej TGE na poziomie 59,5 mln zł. W 2017 roku Towarowa Giełda Energii nie wypłaciła dywidendy z uwagi na konieczność spłaty kredytu bankowego zaciągniętego na spłatę zaległych zobowiązań podatkowych VAT, w związku ze zmianą zasad opodatkowania niektórych usług świadczonych przez Spółkę i konieczność korekty podatku VAT za lata 2011 - 2016.

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

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

**Tabela 52** Jednostkowy rachunek zysków i strat GPW S.A. w 2016 i 2017 r. w ujęciu kwartalnym i w latach 2015 – 2017 w ujęciu rocznym

tys. zł	2017				2016				2017	2016	2015
	IV kw.	III kw.	II kw.	I kw.	IV kw.	III kw.	II kw.	I kw.			
<b>Przychody ze sprzedaży</b>	<b>51 301</b>	<b>47 690</b>	<b>50 900</b>	<b>53 552</b>	<b>47 629</b>	<b>44 608</b>	<b>40 885</b>	<b>42 331</b>	<b>203 443</b>	<b>175 454</b>	<b>191 781</b>
<b>Rynek finansowy</b>	<b>48 893</b>	<b>45 655</b>	<b>49 359</b>	<b>52 322</b>	<b>46 765</b>	<b>44 039</b>	<b>40 313</b>	<b>41 781</b>	<b>196 229</b>	<b>172 899</b>	<b>188 730</b>
Przychody z obsługi obrotu	31 910	29 037	33 059	35 743	30 752	28 504	24 199	25 873	129 749	109 328	126 562
Przychody z obsługi emitentów	5 998	6 022	5 865	6 142	5 959	5 589	5 919	5 701	24 027	23 167	23 652
Sprzedaż informacji oraz przychody z tytułu kalkulacji stawek referencyjnych	10 985	10 596	10 435	10 437	10 055	9 947	10 195	10 207	42 453	40 404	38 516
<b>Rynek towarowy</b>	<b>90</b>	<b>87</b>	<b>86</b>	<b>85</b>	<b>78</b>	<b>90</b>	<b>80</b>	<b>79</b>	<b>348</b>	<b>327</b>	<b>-</b>
Przychody ze sprzedaży informacji *	90	87	86	85	78	90	80	79	348	327	-
<b>Pozostałe przychody</b>	<b>2 318</b>	<b>1 948</b>	<b>1 455</b>	<b>1 145</b>	<b>786</b>	<b>479</b>	<b>492</b>	<b>471</b>	<b>6 866</b>	<b>2 228</b>	<b>3 052</b>
<b>Koszty działalności operacyjnej</b>	<b>34 014</b>	<b>21 871</b>	<b>24 557</b>	<b>29 474</b>	<b>26 612</b>	<b>18 580</b>	<b>25 173</b>	<b>29 705</b>	<b>109 916</b>	<b>100 070</b>	<b>120 354</b>
Amortyzacja	4 876	4 884	4 998	4 714	4 201	5 205	5 033	4 901	19 472	19 340	21 472
Koszty osobowe	8 151	7 228	6 665	7 347	7 295	4 610	9 056	8 128	29 391	29 089	30 398
Inne koszty osobowe	2 123	1 859	1 942	2 044	1 705	1 555	1 815	2 206	7 968	7 281	7 602
Czynsze i inne opłaty eksploatacyjne	1 879	1 874	1 934	1 785	1 751	1 520	1 569	1 507	7 472	6 347	7 108
Opłaty i podatki	176	(2 933)	175	6 447	182	(954)	220	6 764	3 865	6 212	21 815
<i>w tym opłaty do KNF</i>	<i>(1)</i>	<i>(3 160)</i>	-	6 260	19	<i>(1 172)</i>	1	6 611	3 099	5 460	21 094
Usługi obce	15 697	8 092	7 805	6 190	10 508	5 767	6 510	5 270	37 783	28 055	27 646
Inne koszty operacyjne	1 113	867	1 038	947	970	877	971	928	3 965	3 746	4 313
Pozostałe przychody	122	317	303	198	428	63	55	135	940	680	497
Pozostałe koszty	270	382	808	3 369	3 416	343	24	547	4 829	4 330	1 345
<b>Zysk z działalności operacyjnej</b>	<b>17 138</b>	<b>25 755</b>	<b>25 838</b>	<b>20 907</b>	<b>18 029</b>	<b>25 748</b>	<b>15 743</b>	<b>12 214</b>	<b>89 638</b>	<b>71 734</b>	<b>70 579</b>
Przychody finansowe	847	893	2 353	949	1 285	60 092	3 550	1 427	5 042	66 354	48 153
Koszty finansowe	2 246	1 933	1 921	2 771	2 039	2 023	1 994	2 017	8 871	8 073	8 965
<b>Zysk przed opodatkowaniem</b>	<b>15 739</b>	<b>24 715</b>	<b>26 270</b>	<b>19 085</b>	<b>17 276</b>	<b>83 817</b>	<b>17 299</b>	<b>11 624</b>	<b>85 809</b>	<b>130 015</b>	<b>109 768</b>
Podatek dochodowy	3 059	4 751	4 718	4 248	4 049	4 655	2 967	2 258	16 776	13 930	12 863
<b>Zysk netto za okres</b>	<b>12 680</b>	<b>19 964</b>	<b>21 552</b>	<b>14 837</b>	<b>13 227</b>	<b>79 161</b>	<b>14 331</b>	<b>9 366</b>	<b>69 033</b>	<b>116 085</b>	<b>96 905</b>

\* w 2017 roku wydzielono nowy segment na Rynku towarowym, w związku z tym skorygowano wartość przychodów ze sprzedaży informacji na Rynku finansowym w roku poprzedzającym.

Źródło: Jednostkowe Sprawozdanie Finansowe, Spółka



**Tabela 53** Jednostkowe sprawozdanie z sytuacji finansowej GPW S.A. na koniec poszczególnych kwartałów lat 2015 - 2017

tys. zł	2017				2016				2015
	IV kw.	III kw.	II kw.	I kw.	IV kw.	III kw.	II kw.	I kw.	IV kw.
<b>Aktywa trwałe</b>	<b>462 760</b>	<b>464 296</b>	<b>466 977</b>	<b>470 706</b>	<b>472 942</b>	<b>463 407</b>	<b>467 871</b>	<b>468 484</b>	<b>472 253</b>
Rzeczowe aktywa trwałe	96 269	96 672	97 470	99 650	101 034	91 303	93 071	93 642	94 773
Wartości niematerialne	68 963	69 807	71 444	73 979	75 918	76 079	78 607	79 451	81 601
Inwestycje w jednostkach stowarzyszonych	36 959	36 959	36 959	36 959	36 959	36 959	36 959	36 959	36 959
Inwestycje w jednostkach zależnych	254 985	254 985	254 985	254 985	254 985	254 984	254 984	254 985	254 985
Aktywa finansowe dostępne do sprzedaży	271	280	278	278	288	287	290	284	282
Rozliczenia międzyokresowe długoterminowe	5 313	5 593	5 841	4 855	3 758	3 795	3 960	3 163	3 653
<b>Aktywa obrotowe</b>	<b>275 535</b>	<b>259 360</b>	<b>337 304</b>	<b>326 360</b>	<b>291 788</b>	<b>283 451</b>	<b>313 659</b>	<b>302 561</b>	<b>261 770</b>
Zapasy	56	54	53	59	58	62	68	55	119
Należności z tytułu podatku dochodowego od osób prawnych	-	-	-	3 355	-	-	-	-	-
Należności handlowe oraz pozostałe należności	26 272	33 964	38 198	36 475	23 941	24 296	26 376	29 929	26 091
Pozostałe krótkoterminowe aktywa finansowe	-	10 123	10 046	-	-	-	-	-	-
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	249 207	215 219	289 007	286 471	267 789	259 094	287 215	272 577	235 560
<b>Aktywa razem</b>	<b>738 295</b>	<b>723 656</b>	<b>804 281</b>	<b>797 066</b>	<b>764 730</b>	<b>746 859</b>	<b>781 530</b>	<b>771 045</b>	<b>734 023</b>
<b>Kapitał własny</b>	<b>450 887</b>	<b>438 216</b>	<b>418 252</b>	<b>486 939</b>	<b>472 102</b>	<b>458 849</b>	<b>379 687</b>	<b>464 254</b>	<b>454 881</b>
Kapitał podstawowy	63 865	63 865	63 865	63 865	63 865	63 865	63 865	63 865	63 865
Pozostałe kapitały	(125)	(114)	(114)	(114)	(114)	(141)	(141)	(297)	(304)
Zyski zatrzymane	387 147	374 465	354 501	423 188	408 351	395 124	315 963	400 686	391 320
<b>Zobowiązania długoterminowe</b>	<b>253 744</b>	<b>253 802</b>	<b>252 174</b>	<b>251 892</b>	<b>136 794</b>	<b>136 199</b>	<b>135 545</b>	<b>132 563</b>	<b>258 242</b>
Zobowiązania z tytułu emisji obligacji	243 573	243 475	243 378	243 281	123 459	123 733	123 669	123 606	243 800
Zobowiązania z tytułu świadczeń pracowniczych	883	837	1 296	1 799	1 435	1 187	2 828	2 615	2 382
Rezerwa z tytułu odroczonego podatku dochodowego	7 064	7 266	5 276	4 588	9 676	9 055	6 824	6 342	12 060
Pozostałe zobowiązania długoterminowe	2 224	2 224	2 224	2 224	2 224	2 224	2 224	-	-
<b>Zobowiązania krótkoterminowe</b>	<b>33 664</b>	<b>31 638</b>	<b>133 855</b>	<b>58 235</b>	<b>155 834</b>	<b>151 812</b>	<b>266 298</b>	<b>174 228</b>	<b>20 900</b>
Zobowiązania z tytułu emisji obligacji	1 938	2 100	1 895	2 069	122 882	123 003	121 047	122 881	682
Zobowiązania handlowe *	11 954	4 040	2 727	3 752	4 297	1 511	5 720	5 333	6 599
Zobowiązania z tytułu świadczeń pracowniczych	8 481	6 779	4 895	3 560	6 490	4 924	6 614	4 400	7 023
Zobowiązania z tytułu podatku dochodowego od osób prawnych	5 685	4 226	6 822	12 282	14 445	11 473	9 547	7 448	1 976
Rozliczenia międzyokresowe *	21	9 972	23 903	31 687	1 712	9 151	22 231	29 666	1 776
Rezerwy na pozostałe zobowiązania i inne obciążenia	211	190	317	317	317	-	-	-	-
Pozostałe zobowiązania krótkoterminowe	5 374	4 331	93 296	4 568	5 691	1 748	101 139	4 501	2 844
<b>Kapitał własny i zobowiązania razem</b>	<b>738 295</b>	<b>723 656</b>	<b>804 281</b>	<b>797 066</b>	<b>764 730</b>	<b>746 859</b>	<b>781 530</b>	<b>771 045</b>	<b>734 023</b>

\* Od 2017 roku rozliczenia międzyokresowe bierne prezentowane są w zobowiązaniach handlowych

Źródło: Jednostkowe Sprawozdanie Finansowe, Spółka

## VI. 2. Omówienie wielkości ekonomiczno-finansowych

### PRZYCHODY ZE SPRZEDAŻY

Spółka wyróżnia następujące segmenty przychodowe:

- rynek finansowy,
- rynek towarowy dotyczący wyłącznie sprzedaży informacji pochodzących z rynku towarowego,
- pozostałe przychody.

Przychody z rynku finansowego dzielą się na przychody dotyczące:

- ♦ obsługi obrotu,
- ♦ obsługi emitentów,
- ♦ sprzedaży informacji oraz przychody z tytułu kalkulacji stawek referencyjnych.

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 z rynku finansowego i z rynku towarowego oraz danych historyczno-statystycznych z rynku finansowego. 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 ze sprzedaży informacji zawierają również przychody dotyczące stawek referencyjnych WIBOR i WIBID.

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

W 2017 r. Spółka uzyskała przychody ze sprzedaży równe 203,4 mln zł, co oznacza wzrost o 16% (28 mln zł) w stosunku do 2016 r. We wzroście tym najwyższy udział miał wzrost przychodów z obrotu akcjami i innymi instrumentami udziałowymi.

W 2017 r. przychody z obrotu akcjami i innymi instrumentami o charakterze udziałowym wzrosły o 22,4% (tj. o 20 mln zł) w porównaniu do roku poprzedniego. Wzrost wartości przychodów w 2017 roku wynikał ze wzrostu wartości obrotów na rynku akcji.

W 2017 r. przychody z obrotu instrumentami pochodnymi spadły o 2,6% (0,3 mln zł) w porównaniu do 2016 r., co było spowodowane spadkiem wolumenu obrotów instrumentami pochodnymi o 4,4% w stosunku do poprzedniego roku. Dynamika spadku przychodów z obrotu instrumentami pochodnymi jest nieco niższa niż dynamika spadku wolumenu obrotu instrumentami pochodnymi, co wynika z niższego spadku wolumenu obrotu kontraktami terminowymi na WIG20 (o 3,7 %) oraz brakiem proporcjonalności poziomu przychodów w stosunku do poziomu wolumenów obrotów ze względu na strukturę opłat, w tym występujące opłaty stałe.

W analizowanych okresach rocznych, udział przychodów z tytułu obrotu instrumentami pochodnymi w całkowitej strukturze przychodów operacyjnych spadł z 7,0% w 2016 r. do 6,0% w 2017 r., jednocześnie wzrósł udział przychodów z obrotu akcjami z 51% w 2016 r. do 54,0% w 2017 r. Znaczny wzrost przychodów z obsługi obrotu akcjami spowodował spadek udziału przychodów z obsługi emitentów z 13,0% do 12,0% w 2017 r. oraz spadek udziału przychodów ze sprzedaży informacji z 23% w 2016 r. do 21% w 2017 roku.

Tabela 54 Jednostkowe przychody GPW S.A. i ich struktura w latach 2015 - 2017

tys. zł	Rok zakończony 31 grudnia						Zmiana (2017 vs 2016)	Dynamika (%) (2017 vs 2016)
	2017	%	2016	%	2015	%		
<b>Rynek finansowy</b>	<b>196 229</b>	<b>96%</b>	<b>172 899</b>	<b>99%</b>	<b>188 730</b>	<b>98%</b>	<b>23 330</b>	<b>13,5%</b>
Przychody z obsługi obrotu	129 749	64%	109 328	62%	126 562	66%	20 421	18,7%
Akcje i inne instrumenty o charakterze udziałowym	109 564	54%	89 520	51%	107 941	56%	20 044	22,4%
Instrumenty pochodne	11 888	6%	12 202	7%	11 578	6%	(314)	-2,6%
Inne opłaty od uczestników rynku	7 498	4%	6 835	4%	6 383	3%	663	9,7%
Instrumenty dłużne	371	0%	361	0%	283	0%	10	2,8%
Inne instrumenty rynku kasowego	428	0%	410	0%	376	0%	18	4,4%
Przychody z obsługi emitentów	24 027	12%	23 167	13%	23 652	12%	860	3,7%
Opłaty za notowanie	19 570	10%	19 508	11%	18 862	10%	62	0,3%
Opłaty za wprowadzenie oraz inne opłaty	4 457	2%	3 659	2%	4 790	2%	798	21,8%
Sprzedaż informacji oraz przychody z tytułu kalkulacji stawek referencyjnych	42 453	21%	40 404	23%	38 516	20%	2 049	5,1%
Informacje czasu rzeczywistego oraz przychody z tyt. kalkulacji stawek referencyjnych	39 412	19%	37 743	22%	36 133	19%	1 669	4,4%
Indeksy i dane historyczno-statystyczne	3 041	1%	2 661	2%	2 383	1%	380	14,3%
<b>Rynek towarowy</b>	<b>348</b>	<b>0%</b>	<b>327</b>	<b>0%</b>	<b>-</b>	<b>0%</b>	<b>21</b>	<b>-</b>
Przychody ze sprzedaży informacji *	348	0%	327	0%	-	0%	21	6,4%
<b>Pozostałe przychody</b>	<b>6 866</b>	<b>3%</b>	<b>2 228</b>	<b>1%</b>	<b>3 052</b>	<b>2%</b>	<b>4 638</b>	<b>208,2%</b>
<b>Razem</b>	<b>203 443</b>	<b>100%</b>	<b>175 454</b>	<b>100%</b>	<b>191 781</b>	<b>100%</b>	<b>27 989</b>	<b>16,0%</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 55** Zestawienie jednostkowych przychodów GPW S.A. od odbiorców zagranicznych i krajowych w latach 2015 – 2017

tys. zł	Rok zakończony 31 grudnia						Zmiana (2017 vs 2016)	Dynamika (%) (2017 vs 2016)
	2017	%	2016	%	2015	%		
Przychody od odbiorców zagranicznych	75 610	37%	63 887	36%	62 782	33%	11 723	18,4%
Przychody od odbiorców krajowych	127 833	63%	111 567	64%	128 999	67%	16 266	14,6%
<b>Razem</b>	<b>203 443</b>	<b>100%</b>	<b>175 454</b>	<b>100%</b>	<b>191 781</b>	<b>100%</b>	<b>27 989</b>	<b>16,0%</b>

Źródło: Jednostkowe Sprawozdanie Finansowe, Spółka

Średnie kursy wymiany EUR/PLN wyniosły w 2017, 2016 i 2015 r. odpowiednio 4,26 EUR/PLN, 4,36 EUR/PLN oraz 4,18 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 2017 r. wyniosły 129,7 mln zł, w porównaniu do 109,3 mln zł w 2016 r.

W 2017 r. udział przychodów z tytułu obsługi obrotu na rynku finansowym w łącznych przychodach Spółki wyniósł 64% w porównaniu do 62% w roku ubiegłym. Najwyższy udział w przychodach z obsługi obrotu (93,3%) stanowią przychody z Głównego Rynku, które w 2017 r. wyniosły 121 mln zł (o 19,7 mln zł więcej w porównaniu do roku ubiegłego). Pozostały udział w przychodach mają rynki NewConnect oraz Catalyst.

Przychody z tytułu:

- ✓ obrotu akcjami i innymi instrumentami o charakterze udziałowym,
- ✓ obrotu instrumentami pochodnymi,
- ✓ innych opłat od uczestników rynku,

szczegółowo omówiono w punkcie V.2.

#### *Instrumenty dłużne*

W 2017 r. przychody Spółki w podsegmencie **instrumentów dłużnych** osiągnęły zbliżony poziom 0,37 mln zł, wykazując wzrost o 2,8% w stosunku do poziomu z 2016 r. (0,36 mln zł).

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

Tabela 56 Dane dot. rynków instrumentów dłużnych

	Rok zakończony 31 grudnia			Zmiana (2017 vs 2016)	Dynamika (%) (2017 vs 2016)
	2017	2016	2015		
<b>Rynek finansowy, przychody z obsługi obrotu: instrumenty dłużne (w mln zł)</b>	<b>0,37</b>	<b>0,36</b>	<b>0,28</b>	<b>0,01</b>	<b>2,8%</b>
<b>Catalyst:</b>					
Wartość obrotów (mld zł)	2,33	2,37	1,93	0,01	-1,7%
w tym: Wartość obrotów instrumentami nieskarbowymi (mld zł)	1,45	1,39	1,34	0,06	4,3%

Źródło: Spółka

**Inne instrumenty rynku kasowego**

Przychody z obrotu **innymi instrumentami rynku kasowego** w 2017 r. wyniosły 428 tys. zł w porównaniu do 410 tys. zł w 2016 r. Na przychody te składają się opłaty z tytułu obrotu produktami strukturyzowanymi, certyfikatami inwestycyjnymi, ETF-ami i warrantami, w tym największy udział mają przychody z obrotu certyfikatami strukturyzowanymi (73,6%).

**OBSŁUGA EMITENTÓW**

Przychody Spółki z **obsługi emitentów** na rynku finansowym w 2017 r. wyniosły 24,0 mln zł, w porównaniu do 23,2 mln zł w 2016 r.

W 2017 r. przychody z **opłat za notowanie** wyniosły 19,6 mln zł, w porównaniu do 19,5 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.

Przychody z tytułu **opłat za wprowadzenie oraz inne opłaty** wyniosły w 2017 r. 4,5 mln zł, w porównaniu do 3,7 mln zł w roku poprzednim. Głównym czynnikiem kształtującym wysokość ww. przychodów jest liczba debiutów na rynkach GPW oraz wartość akcji i obligacji wprowadzonych do obrotu. W 2017 roku nastąpił znaczny wzrost wartości emisji IPO, jak i SPO, w stosunku do poprzedniego roku 2016 r.

Przychody z obsługi emitentów na Głównym Rynku GPW oraz New Connect omówiono szczegółowo w pkt V.2.

Przychody z obsługi emitentów na rynku Catalyst za 2017 r. wzrosły o 26,7% w stosunku do roku 2016. Wzrost ten jest wynikiem wzrostu liczby notowanych instrumentów: 573 na koniec 2017 r., w porównaniu do 505 na koniec 2016 r., a także wzrostu wartości wyemitowanych instrumentów, w szczególności nieskarbowych o 35,3%. Podstawowe dane finansowe oraz operacyjne zostały przedstawione w poniższej tabeli.

Tabela 57 Dane dot. rynku Catalyst

	Rok zakończony 31 grudnia			Zmiana (2017 vs 2016)	Dynamika (%) (2017 vs 2016)
	2017	2016	2015		
<b>Catalyst</b>					
<b>Przychody z obsługi emitentów (w mln zł)</b>	<b>1,7</b>	<b>1,3</b>	<b>1,1</b>	<b>0,4</b>	<b>26,7%</b>
Liczba emitentów	148	152	160	(4)	-2,6%
Liczba wyemitowanych instrumentów	573	505	452	68	13,5%
w tym: nieskarbowych	531	464	416	67	14,4%
Wartość wyemitowanych instrumentów (mld zł)	743,0	690,0	594,4	53,0	7,7%
w tym: nieskarbowych	87,1	64,4	50,9	22,7	35,3%

Źródło: Spółka

## SPRZEDAŻ INFORMACJI

Przychody z tytułu sprzedaży informacji z rynku finansowego i z rynku towarowego w 2017 r. wyniosły 42,8 mln zł, w porównaniu do 40,7 mln zł w analogicznym okresie roku poprzedniego. Liczba dystrybutorów informacji zwiększyła się o jednego dystrybutora i nastąpił wzrost liczby abonentów. Wzrost przychodów ze sprzedaży informacji w 2017 roku jest wynikiem wzrostu liczby abonentów informacji oraz rozpoczęcia sprzedaży informacji dotyczącej fixingu stawek referencyjnych WIBID i WIBOR.

Tabela 58 Dane dot. sprzedaży informacji

tys. zł	Rok zakończony 31 grudnia			Zmiana (2017 vs 2016)	Dynamika (%) (2017 vs 2016)
	2017	2016	2015		
<b>Przychody ze sprzedaży informacji (mln zł)</b>	<b>42,8</b>	<b>40,7</b>	<b>38,5</b>	<b>2,1</b>	<b>5,1%</b>
Liczba dystrybutorów informacji	52	51	54	1	2,0%
Liczba abonentów informacji (tys. abonentów)	244,8	224,6	221,1	20,2	9,0%

Źródło: Spółka

## POZOSTAŁE PRZYCHODY

Pozostałe przychody Spółki w 2017 r. wyniosły 6,9 mln zł, podczas gdy w 2016 r. ukształtowały się na poziomie 2,2 mln zł. Pozostałe przychody Spółki stanowią przychody z tytułu działalności edukacyjnej oraz PR, wynajmu powierzchni, usług świadczonych dla spółek z Grupy GPW, usług kolokacji oraz usług sponsoringu. W 2017 roku największą grupę przychodów stanowią przychody z tytułu świadczonych usług dla spółek zależnych GPW (3,2 mln zł). Świadczone usługi to usługi finansowo – księgowo, usługi kadrowe, biurowe, marketingowe. Druga grupa przychodów to przychody z wynajmu powierzchni i kolokacji (2,9 mln zł). Pozostała kwota przychodów to przychody z usług sponsoringu.

## KOSZTY DZIAŁALNOŚCI OPERACYJNEJ

Łączne koszty działalności operacyjnej w 2017 r. wyniosły 109,9 mln zł, co oznacza wzrost o 9,8% (9,8 mln zł) w stosunku do roku poprzedniego. Wskaźnik Cost/Income spadł w 2017 r. do 54,0% z 57,0% w 2016 r. Wzrost kosztów operacyjnych w 2017 roku to przede wszystkim efekt poniesienia kosztów modyfikacji oprogramowania związanych z przystosowaniem do wymogów MIFID2.

Tabela 59 Jednostkowe koszty działalności operacyjnej GPW S.A. i ich struktura w latach 2015 - 2017

tys. zł, %	Rok zakończony 31 grudnia						Zmiana (2017 vs 2016)	Dynamika (%) (2017 vs 2016)
	2017	%	2016	%	2015	%		
Amortyzacja	19 472	18%	19 340	19%	21 472	18%	132	0,7%
Koszty osobowe	29 391	27%	29 089	29%	30 398	25%	302	1,0%
Inne koszty osobowe	7 968	7%	7 281	7%	7 602	6%	687	9,4%
Czynsze i inne opłaty eksploatacyjne	7 472	7%	6 347	6%	7 108	6%	1 125	17,7%
Opłaty i podatki	3 865	4%	6 212	6%	21 815	18%	(2 347)	-37,8%
<i>w tym opłaty do KNF</i>	3 099	3%	5 460	5%	21 094	18%	(2 361)	-43,2%
Usługi obce	37 783	34%	28 055	28%	27 646	23%	9 728	34,7%
Inne koszty operacyjne	3 965	4%	3 746	4%	4 313	4%	219	5,8%
<b>Razem</b>	<b>109 916</b>	<b>100%</b>	<b>100 070</b>	<b>100%</b>	<b>120 354</b>	<b>100%</b>	<b>9 846</b>	<b>9,8%</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 2017 r. wyniosły 19,5 mln zł, co stanowi wzrost o 0,7 % (0,1 mln zł) w porównaniu do 19,3 mln zł w 2016 r. Poziom amortyzacji pozostał więc na zbliżonym poziomie do poprzedniego roku.

### Koszty osobowe i inne koszty osobowe

Koszty osobowe i inne koszty osobowe w 2017 r. wyniosły łącznie 37,4 mln zł co oznacza wzrost o 2,7% (1,0 mln zł) w porównaniu do 36,4 mln zł w 2016 r.

Wyższy poziom kosztów osobowych w 2017 roku jest wypadkową: niższych kosztów wynagrodzeń brutto o 1,7 mln zł, wyższych kosztów na nagrody roczne o 2,7 mln zł, niższych kosztów odpraw reorganizacyjnych o 1,4 mln zł oraz wyższych kosztów rezerw na niewykorzystane urlopy o 0,3 mln zł i kosztów nadgodzin o 0,4 mln zł. Wyższe koszty na nagrody roczne wynikają w głównej mierze z niższej bazy w 2016 roku, co spowodowane było rozwiązaniem niewykorzystanych rezerw na kwotę 2,6 mln zł na nagrody dla Zarządu za 2015 rok. Ponadto w 2017 roku wyższe były również składki na ZUS i odpisy na ZFŚS.

Zatrudnienie w Spółce na dzień 31 grudnia 2017 r. wyniosło 189 etatów w porównaniu do 185 etatów przed rokiem. Wzrost zatrudnienia w Spółce w 2017 r. w porównaniu z końcem 2016 r. to efekt częściowego odbudowania zasobów w obszarach zlikwidowanych podczas restrukturyzacji przeprowadzonej w 2016 roku.

Tabela 60 Informacja o zatrudnieniu w GPW S.A.

Liczba etatów	Stan na dzień		
	31 grudnia 2017	31 grudnia 2016	31 grudnia 2015
GPW	189	185	201
<b>Razem</b>	<b>189</b>	<b>185</b>	<b>201</b>

Źródło: Spółka

### Czynsze i inne opłaty eksploatacyjne

Czynsze i opłaty eksploatacyjne w 2017 r. wyniosły 7,5 mln zł, w porównaniu do 6,3 mln zł w 2016 r., co oznacza wzrost o 17,7% w stosunku do poprzedniego roku. Wzrost kosztów czynszów w 2017 roku związany jest z powiększeniem przez GPW wynajmowanej powierzchni na rzecz spółek zależnych w związku z prowadzonym procesem integracji fizycznej w ramach Grupy tj. przenoszenia siedzib spółek zależnych do siedziby GPW. Koszty powiększonej powierzchni wynajmowanej przez GPW są następnie refakturowane na spółki zależne, co odzwierciedlone jest w *Pozostałych przychodach ze sprzedaży*.

### Opłaty i podatki

Opłaty i inne obciążenia w 2017 r. wyniosły 3,9 mln zł i były o 37,8% (o 2,3 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 poszerzając krąg podmiotów finansujących nadzór. W 2017 roku wysokość opłaty z tytułu nadzoru wyniosła 3,1 mln zł wobec 5,5 mln zł poniesionych w 2016 roku. Po wewnętrznej analizie najprawdopodobniej znacząco niższa opłata dla KNF w 2017 roku wynika w części z nadpłaty tej opłaty w 2016 roku w związku z niższymi kosztami KNF w 2016 roku w stosunku do poziomu pierwotnie zakładanego przez Komisję.

### Usługi obce

Koszty usług obcych w 2017 r. wyniosły 37,8 mln zł w porównaniu do 28,1 mln zł w roku poprzednim.

Tabela 61 Jednostkowe koszty usług obcych GPW S.A. i ich struktura w latach 2015 - 2017

tys. zł, %	Rok zakończony 31 grudnia						Zmiana (2017 vs 2016)	Dynamika (%) (2017 vs 2016)
	2017	%	2016	%	2015	%		
Koszty IT:	23 722	63%	15 668	56%	14 275	52%	8 054	51,4%
<i>Utrzymanie infrastruktury IT</i>	10 018	27%	9 331	33%	9 746	35%	687	7,4%
<i>Łącza transmisji danych</i>	4 218	11%	4 508	16%	4 416	16%	(290)	-6,4%
<i>Modyfikacja oprogramowania</i>	9 486	25%	1 829	7%	113	0%	7 657	418,7%
Utrzymanie budynku i urządzeń biurowych:	2 768	7%	2 244	8%	2 260	8%	524	23,4%
<i>Remonty, konserwacja, serwis instalacji</i>	870	2%	863	3%	875	3%	7	0,8%
<i>Ochrona</i>	1 181	3%	735	3%	675	2%	446	60,7%
<i>Sprzątanie</i>	449	1%	370	1%	372	1%	79	21,4%
<i>Telefonia stacjonarna i komórkowa</i>	268	1%	276	1%	338	1%	(8)	-2,9%
Leasing, najem i eksploatacja samochodów	159	0%	135	0%	225	1%	24	18,1%
Usługi transportowe	91	0%	81	0%	100	0%	10	12,3%
Promocja, edukacja i rozwój rynku	3 804	10%	4 381	16%	4 298	16%	(577)	-13,2%
Wspieranie płynności rynku	521	1%	564	2%	920	3%	(43)	-7,7%
Doradztwo (w tym: usługi audytorskie, obsługa prawna, doradztwo biznesowe)	2 918	8%	2 301	8%	2 633	10%	617	26,8%
Serwisy informacyjne	2 212	6%	1 348	5%	1 132	4%	864	64,1%
Szkolenia	621	2%	540	2%	823	3%	81	15,0%
Oplaty pocztowe	40	0%	44	0%	40	0%	(5)	-9,1%
Oplaty bankowe	42	0%	48	0%	52	0%	(6)	-12,5%
Tłumaczenia	318	1%	177	1%	185	1%	141	79,7%
Pozostałe	567	2%	524	2%	703	3%	43	8,2%
<b>Razem</b>	<b>37 783</b>	<b>100%</b>	<b>28 055</b>	<b>100%</b>	<b>27 646</b>	<b>100%</b>	<b>9 728</b>	<b>34,7%</b>

Źródło: Jednostkowe Sprawozdanie Finansowe, Spółka

Wzrost kosztów usług obcych o 9,7 mln zł w 2017 roku w stosunku do roku poprzedniego jest wynikiem wzrostu przede wszystkim kosztów *Modyfikacja oprogramowania* o 7,7 mln zł, które w 2017 roku wyniosły 9,5 mln zł. Ponadto wzrost wykazały następujące pozycje:

- serwisy informacyjne – wzrost o 0,9 mln zł,
- utrzymanie infrastruktury IT – wzrost o 0,7 mln zł,
- doradztwo – wzrost o 0,6 mln zł,
- koszty ochrony – wzrost o 0,4 mln zł,
- tłumaczenia – wzrost o 0,1 mln zł.

Wzrost kosztów *Modyfikacja oprogramowania* o 7,7 mln zł wynika z poniesienia w 2017 roku kosztów modyfikacji systemu giełdowego UTP przystosowujących system do wymagań MIFID2. Koszty te w 2017 roku wyniosły 9,3 mln zł, a całkowite koszty *Modyfikacji oprogramowania* w 2017 roku wyniosły 9,5 mln zł

Wyższe koszty *Utrzymania infrastruktury IT* w GPW wynikają w głównej mierze z wyższych kosztów licencji i opłat serwisowych, w tym koszty z tytułu przystosowań do wymogów MIFID2, które wyniosły 0,6 mln zł.

Koszty Doradztwa w 2017 roku wyniosły 2,9 mln zł wobec 2,3 mln zł poniesionych w 2016 roku, co oznacza wzrost o 26,8%. Na koszty *Doradztwa* złożyły się koszty:

- doradztwo prawne – 553,8 tys. zł,
- doradztwo podatkowe – 383,3 tys. zł,
- doradztwo pozostałe – 1.580,3 tys. zł,
- audyty podatkowo – księgowo – 400,3 tys. zł.

Doradztwo pozostałe w kwocie 1,5 mln zł to w głównej mierze doradztwo biznesowo – zarządcze i utrzymanie przedstawicielstwa w Londynie.



W 2017 roku największy spadek wykazały koszty *Promocji, edukacji i rozwoju rynku*, które wyniosły 3,8 mln zł wobec 4,4 mln zł poniesionych w 2016 rok. Na koszty *Promocji, edukacji i rozwoju rynku* złożyły się koszty:

- Sponsoringu finansowego i rzeczowego – w kwocie 284,2 tys. zł,
- Promocji i rozwoju biznesu – 639,9 tys. zł,
- Partnerstwa w konferencjach – 1.140,7 tys. zł,
- Usług gastronomicznych – 354,6 tys. zł,
- Monitoringu mediów – 46,0 tys. zł,
- Usług public relations – 644,1 tys. zł,
- Reklamy w radio, TV i w prasie – 539,3 tys. zł,
- Organizacji konferencji i szkoleń – 155,3 tys. zł.

#### *Inne koszty operacyjne*

Inne koszty operacyjne w 2017 r. były wyższe w stosunku do roku poprzedniego o 5,8 % tj. 0,2 mln zł. Koszty te wyniosły 3,96 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 0,23 mln zł, odpis z tytułu prawa wieczystego użytkowania 0,1 mln zł, podróże służbowe 0,6 mln zł, uczestnictwo w konferencjach 0,14 mln zł oraz pozostałe koszty 18 tys. zł.

## **POZOSTAŁE PRZYCHODY I KOSZTY**

**Pozostałe przychody** GPW S.A. w 2017 r. wyniosły 0,94 mln zł w porównaniu do 0,68 mln zł uzyskane w 2016 r. Na pozostałe przychody w 2017 roku w głównej mierze składają się zysk ze sprzedaży rzeczowych aktywów trwałych 0,26 mln zł, usługi medyczne refakturowane pracownikom 0,27 mln zł, roczna korekta naliczonego VAT 0,11 mln zł oraz pozostałe przychody w wysokości 0,29 mln zł, które w głównej mierze stanowią przychody z refaktur.

**Pozostałe koszty** GPW S.A. w 2017 r. wzrosły do 4,8 mln zł w porównaniu do 4,3 mln zł w 2016 r. w głównej mierze w wyniku wyższych przekazanych darowizn.

W 2017 roku GPW przekazała darowizny na rzecz Polskiej Fundacji Narodowej w wysokości 3 mln zł, na rzecz Archidiecezji Warszawskiej 140 tys. zł, na rzecz Fundacji GPW 414 tys. zł oraz na rzecz Fundacji Wolność i Demokracja 25 tys. zł.

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. Leśława 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.

Ponadto na pozostałe koszty w głównej mierze składają się odpisy aktualizujące należności (0,5 mln zł) oraz refakturowane koszty ze spółek zależnych z tytułu modernizacji i przebudowy pomieszczeń biurowych, usługi doradcze z tytułu realizacji zadań dla projektu WIBOR.

## **PRZYCHODY I KOSZTY FINANSOWE**

**Przychody finansowe** Spółki w 2017 r. wyniosły 5,0 mln zł, w porównaniu do 66,4 mln zł w 2016 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 2017 roku wyniosła 1,3 mln zł, gdy w 2016 roku była to kwota 61,6 mln zł. Różnica ta wynika z faktu niewypłacenia w 2017 roku dywidendy za 2016 rok przez spółkę zależną TGE. Spółka zależna nie wypłaciła dywidendy z uwagi na konieczność spłacenia kredytu bankowego zaciągniętego w I kwartale 2017 roku w celu spłacenia zobowiązań z tytułu zaległego podatku VAT.

Przychody z tytułu odsetek od lokat bankowych osiągnęły poziom 3,6 mln zł w 2017 r. w stosunku do 4,1 mln zł w 2016 r. Ponadto Spółka uzyskała przychody z tytułu udzielonych pożyczek w wysokości 152 tys. zł.

Łączne **koszty finansowe** Spółki w 2017 roku wyniosły 8,9 mln zł, natomiast w 2016 r. wyniosły 8,1 mln zł. Wyższe koszty w 2017 r. wynikają z wystąpienia ujemnego salda różnic kursowych, które w 2017 roku wyniosły 1,2 mln zł; natomiast w 2016 roku saldo różnic kursowych było dodatnie i było ujęte w przychodach finansowych.

Głównym kosztem finansowym dla Spółki jest obsługa zadłużenia z tytułu wyemitowanych obligacji. Koszty odsetkowe obsługi zadłużenia z tytułu emisji obligacji w 2017 roku ukształtowały się na nieco niższym poziomie do roku 2016 i wyniosły 7,6 mln zł wobec 8,0 mln zł w poprzednim roku. Koszty te w 2017 roku wynikały z oprocentowania obligacji serii D i E na poziomie 2,76%, które utrzymało się na tym samym poziomie przez cały rok pomimo zmiennej stopy oprocentowania tych obligacji oraz oprocentowania obligacji serii C w wysokości 3,19%. W 2016 roku koszty odsetkowe 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%.

Szczegóły dotyczące obligacji wyemitowanych przez GPW podano w pkt. V.2.

## PODATEK DOCHODOWY

Podatek dochodowy Spółki wyniósł 16,8 mln zł w 2017 r. oraz 13,9 mln zł w 2016 r. **Efektywna stawka** podatkowa w analizowanych okresach wyniosła odpowiednio 19,6% i 10,7% 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.

W 2017 roku GPW nie otrzymała dywidendy od spółki zależnej TGE, stąd też efektywna stawka podatkowa za ten okres jest zbliżona do ustawowej stawki podatku dochodowego od osób prawnych w Polsce.

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

Czynniki i nietypowe zdarzenia mające wpływ na wynik zostały przedstawione w pkt V.3

## VI. 4. Struktura aktywów i pasywów Spółki

Suma bilansowa Spółki wyniosła 738,3 mln zł na dzień 31 grudnia 2017 r. i była o 3,5% (26,4 mln zł) niższa w porównaniu do 764,7 mln zł na dzień 31 grudnia 2016 r.

### AKTYWA

<p><b>Suma bilansowa</b></p> <p><b>738,3 mln zł</b></p>	<p><b>Aktywa trwałe</b></p> <p><b>462,8 mln zł</b></p>	<p><b>Aktywa obrotowe</b></p> <p><b>275,5 mln zł</b></p>
---	--	--

**Aktywa trwałe** Spółki na dzień 31 grudnia 2017 r. osiągnęły poziom 462,8 mln zł w porównaniu do 472,9 mln zł na dzień 31 grudnia 2016 r. Tym samym stanowiły one odpowiednio 63% oraz 62% aktywów ogółem. Spadek poziomu aktywów trwałych to efekt zmniejszenia wartości rzeczowych aktywów trwałych i wartości niematerialnych w wyniku ich amortyzacji.

**Aktywa obrotowe** Spółki na dzień 31 grudnia 2017 r. wyniosły 275,5 mln zł w porównaniu do 291,8 mln zł na dzień 31 grudnia 2016 r. Tym samym stanowiły one odpowiednio: 37% oraz 38% aktywów ogółem. Na zmianę poziomu aktywów obrotowych w ostatnim roku wpłynął spadek poziomu środków pieniężnych wypracowanych w ramach działalności operacyjnej i inwestycyjnej. Zwiększeniu uległy natomiast należności handlowe i pozostałe należności.

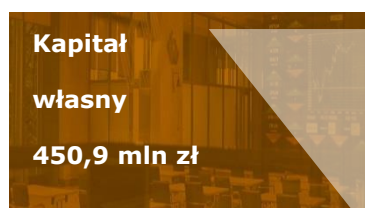
Tabela 62 Jednostkowe sprawozdanie z sytuacji finansowej Spółki na koniec lat 2015 - 2017 (aktywa)

tys. zł	Stan na dzień					
	31 grudnia 2017	%	31 grudnia 2016	%	31 grudnia 2015	%
<b>Aktywa trwałe</b>	<b>462 760</b>	<b>63%</b>	<b>472 942</b>	<b>62%</b>	<b>472 253</b>	<b>64%</b>
Rzeczowe aktywa trwałe	96 269	13%	101 034	13%	94 773	13%
Wartości niematerialne	68 963	9%	75 918	10%	81 601	11%
Inwestycje w jednostkach stowarzyszonych	36 959	5%	36 959	5%	36 959	5%
Inwestycje w jednostkach zależnych	254 985	35%	254 985	33%	254 985	35%
Aktywa finansowe dostępne do sprzedaży	271	0%	288	0%	282	0%
Rozliczenia międzyokresowe długoterminowe	5 313	1%	3 758	0%	3 653	0%
<b>Aktywa obrotowe</b>	<b>275 535</b>	<b>37%</b>	<b>291 788</b>	<b>38%</b>	<b>261 770</b>	<b>36%</b>
Zapasy	56	0%	58	0%	119	0%
Należności handlowe oraz pozostałe należności	26 272	4%	23 941	3%	26 091	4%
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	249 207	34%	267 789	35%	235 560	32%
<b>Aktywa razem</b>	<b>738 295</b>	<b>100%</b>	<b>764 730</b>	<b>100%</b>	<b>734 023</b>	<b>100%</b>

Źródło: Jednostkowe Sprawozdanie Finansowe, Spółka

W 2017 roku należności handlowe i pozostałe należności wyniosły 26,3 mln zł wobec 23,9 mln zł w 2016 roku. Na wzrost należności handlowych i pozostałych należności w głównej mierze wpływ miało zwiększenie należności handlowych o 1,0 mln zł, wystąpienie należności od spółek zależnych z tytułu rozliczenia podatku dochodowego w ramach PGK 0,9 mln zł, zwiększenie rozliczeń międzyokresowych czynnych o 0,4 mln zł.

## PASYWA



**Kapitał własny** Spółki na dzień 31 grudnia 2017 r. oraz 31 grudnia 2016 r. wyniósł odpowiednio 450,9 mln zł oraz 472,1 mln zł i stanowiły 61% i 62% pasywów Spółki ogółem.

**Zobowiązania długoterminowe** Spółki na dzień 31 grudnia 2017 r. oraz 31 grudnia 2016 r. wyniosły odpowiednio 253,7 mln zł oraz 136,8 mln zł i stanowiły 34% i 18% pasywów ogółem. Znaczna zmiana poziomu zobowiązań długoterminowych na 31 grudnia 2017 roku wobec stanu na koniec poprzedniego roku wynika z emisji (ujęcia w księgach) w styczniu 2017 roku obligacji serii D i E z terminem wykupu do roku 2022. Na koniec grudnia 2016 roku spadek zobowiązań długoterminowych nastąpił w wyniku

przekwalifikowania części zobowiązań z tytułu emisji obligacji serii A i B w zobowiązania krótkoterminowe, których termin wykupu przypadał na 2 stycznia 2017 roku.

**Zobowiązania krótkoterminowe** Spółki na dzień bilansowy 31 grudnia 2017 r. oraz 31 grudnia 2016 r. wyniosły odpowiednio 33,7 mln zł oraz 155,8 mln zł i stanowiły odpowiednio 5% oraz 20% pasywów ogółem. Spadek zobowiązań krótkoterminowych wynika z wykupu obligacji serii A i B w styczniu 2017 roku oraz ze spadku zobowiązań z tytułu podatku dochodowego od osób prawnych. Spadek zobowiązań z tytułu podatku dochodowego na koniec 2017 roku w stosunku do zobowiązań z tego tytułu na koniec 2016 roku związany jest ze zmianą w 2017 roku sposobu rozliczania się z obowiązku podatkowego polegającego na utworzeniu Podatkowej Grupy Kapitałowej GPW wraz ze spółkami zależnymi i kwartalnym rozliczaniem się z bieżących zobowiązań podatkowych. Zobowiązanie z tytułu podatku dochodowego na 31 grudnia 2017 roku to zobowiązanie z tytułu bieżącego podatku pozostającego do zapłaty po IV kwartale 2016 roku. W 2016 roku GPW rozliczała się z tytułu obowiązku podatkowego uproszczoną metodą wnoszenia miesięcznych zaliczek na podatek dochodowy, tzn. w wysokości 1/12 podatku należnego za 2014 r. Dlatego też zobowiązanie z tytułu podatku na koniec 2016 roku pozostawało wyższe.

Na 31 grudnia 2017 roku niższą wartość wykazały również pozostałe zobowiązania krótkoterminowe, co wynika z niższych zobowiązań z tytułu zakupów inwestycyjnych oraz rozliczenia międzyokresowe co z kolei wynika z faktu, że od 2017 roku rozliczenia międzyokresowe bierne prezentowane są w zobowiązaniach handlowych.

Tabela 63 Jednostkowe sprawozdanie z sytuacji finansowej Spółki na koniec lat 2015 - 2017 (pasywa)

tys. zł	Stan na dzień					
	31 grudnia 2017	%	31 grudnia 2016	%	31 grudnia 2015	%
<b>Kapitał własny</b>	<b>450 887</b>	<b>61%</b>	<b>472 102</b>	<b>62%</b>	<b>454 881</b>	<b>62%</b>
Kapitał podstawowy	63 865	9%	63 865	8%	63 865	9%
Pozostałe kapitały	(125)	0%	(114)	0%	(304)	0%
Zyski zatrzymane	387 147	52%	408 351	53%	391 320	53%
<b>Zobowiązania długoterminowe</b>	<b>253 744</b>	<b>34%</b>	<b>136 794</b>	<b>18%</b>	<b>258 242</b>	<b>35%</b>
Zobowiązania z tytułu emisji obligacji	243 573	33%	123 459	16%	243 800	33%
Zobowiązania z tytułu świadczeń pracowniczych	883	0%	1 435	0%	2 382	0%
Rezerwa z tytułu odroczonego podatku dochodowego	7 064	1%	9 676	1%	12 060	2%
Pozostałe zobowiązania długoterminowe	2 224	0%	2 224	-	-	-
<b>Zobowiązania krótkoterminowe</b>	<b>33 664</b>	<b>5%</b>	<b>155 834</b>	<b>20%</b>	<b>20 900</b>	<b>3%</b>
Zobowiązania z tytułu emisji obligacji	1 938	0%	122 882	16%	682	0%
Zobowiązania handlowe *	11 954	2%	4 297	1%	6 599	1%
Zobowiązania z tytułu świadczeń pracowniczych	8 481	1%	6 490	1%	7 023	1%
Zobowiązania z tytułu podatku dochodowego od osób prawnych	5 685	1%	14 445	2%	1 976	0%
Rozliczenia międzyokresowe *	21	0%	1 712	0%	1 776	0%
Rezerwy na pozostałe zobowiązania i inne obciążenia	211	0%	317	0%	-	0%
Pozostałe zobowiązania krótkoterminowe	5 374	1%	5 691	1%	2 844	0%
<b>Kapitał własny i zobowiązania razem</b>	<b>738 295</b>	<b>100%</b>	<b>764 730</b>	<b>100%</b>	<b>734 023</b>	<b>100%</b>

\* Od 2017 roku rozliczenia międzyokresowe bierne prezentowane są w zobowiązaniach handlowych

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 2017 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 dodatkich przepływów pieniężnych z działalności operacyjnej, które przekraczały wartość zobowiązań. Wskaźnik płynności bieżącej wzrósł do poziomu 8,2 po spadku w 2016 roku do poziomu 1,9. Spadek wskaźnika płynności w 2016 roku 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. Obligacje serii A i B zostały wykupione w styczniu 2017 roku, a środki na ich spłatę pochodziły z wyemitowanych obligacji serii D i E. Termin zapadalności nowych emisji to 2022 rok.

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 w 2017 roku lokowane były w lokaty bankowe, a przeciętne duration portfela aktywów finansowych wynosiło w 2017 roku ok. 68 dni, natomiast w 2016 roku ok. 66 dni.

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 *Zarządzanie ryzykiem finansowym* do Jednostkowego Sprawozdania Finansowego.

## **PRZEPŁYWY PIENIĘŻNE**

W 2017 r. Spółka uzyskała dodatnie przepływy pieniężne z **działalności operacyjnej** o wartości 84,0 mln zł, co stanowi nieco niższy poziom w stosunku do dodatnich przepływów w wysokości 87,2 mln zł wygenerowanych w 2016 r.

Przepływy z **działalności inwestycyjnej** w 2017 r. osiągnęły ujemną wartość równą 4,6 mln zł, wobec dodatnich przepływów w 2016 roku (49,8 mln zł). Ujemne przepływy inwestycyjne w 2017 roku związane były z nakładami inwestycyjnymi w wysokości 10,4 mln zł przewyższającymi kwotę uzyskanych odsetek i dywidendy od Spółki BondSpot. Dodatkowo przepływy w 2016 roku w wysokości 49,8 mln zł wynikały przede wszystkim z uzyskania dywidend w wysokości 61,6 mln zł oraz poniesienia nakładów inwestycyjnych w kwocie 16,0 mln zł.

Przepływy pieniężne z **działalności finansowej** w 2017 roku były ujemne w wysokości 98,4 mln zł, co wynikało głównie z wypłaty dywidendy dla akcjonariuszy w wysokości 90,2 mln zł oraz ze spłaty odsetek od wyemitowanych przez Spółkę obligacji. W 2016 r. przepływy z działalności finansowej również miały wartość ujemną i były głównie kształtowane przez wypłatę dywidendy dla akcjonariuszy GPW o wartości 99,0 mln zł oraz spłatę odsetek w kwocie 5,8 mln zł z tytułu emisji obligacji.

Tabela 64 Jednostkowe przepływy pieniężne GPW S.A.

tys. zł	Przepływy za okres 12 miesięcy zakończony 31 grudnia		
	2017	2016	2015
Przepływy pieniężne z działalności operacyjnej	84 014	87 205	84 609
Przepływy pieniężne z działalności inwestycyjnej	(4 632)	49 842	49 809
Przepływy pieniężne z działalności finansowej	(98 387)	(104 808)	(106 944)
<b>Zwiększenie (zmniejszenie) środków pieniężnych netto</b>	<b>(19 005)</b>	<b>32 239</b>	<b>27 473</b>
<i>Wpływ zmian kursów walut na saldo środków pieniężnych w walutach</i>	<i>423</i>	<i>(10)</i>	<i>51</i>
<b>Środki pieniężne i ich ekwiwalenty na początek okresu</b>	<b>267 789</b>	<b>235 560</b>	<b>208 035</b>
<b>Środki pieniężne i ich ekwiwalenty na koniec okresu</b>	<b>249 207</b>	<b>267 789</b>	<b>235 560</b>

Źródło: Jednostkowe Sprawozdanie Finansowe, Spółka

## NAKŁADY INWESTYCYJNE

Nakłady inwestycyjne Spółki w 2017 r. wyniosły łącznie 10,4 mln zł, z czego 6,4 mln zł stanowiły nakłady na rzeczowe aktywa trwałe, a 4,0 mln zł na wartości niematerialne. W 2016 r. nakłady inwestycyjne Spółki 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.

Wydatki inwestycyjne w rzeczowe aktywa trwałe oraz wartości niematerialne w 2017 r. dotyczyły utrzymania infrastruktury IT, w tym zakup urządzeń sieciowych i sprzętu informatycznego w tym serwerów oraz nabycia licencji. Część z poniesionych nakładów to nakłady przygotowujące GPW do spełnienia wymogów MIFID2.

Wydatki inwestycyjne w rzeczowe aktywa trwałe oraz wartości niematerialne w 2016 r. dotyczyły w szczególności utrzymania infrastruktury IT oraz sprzętu informatycznego dotyczącego systemu transakcyjnego.

Na dzień 31 grudnia 2017 r. wartość zakontraktowanych zobowiązań inwestycyjnych dotyczących rzeczowych aktywów trwałych wynosiła 77,0 tys. zł i dotyczyła głównie przebudowy pomieszczeń w budynku GPW.

Na dzień 31 grudnia 2017 r. wartość zakontraktowanych zobowiązań inwestycyjnych dotyczących wartości niematerialnych wynosiła 1 203 tys. zł i dotyczyła głównie licencji Microsoft i systemu nadzoru obrotu.

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.

## 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 wzrósł w porównaniu do poziomu z 2016 r., lecz nadal pozostaje 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 wzrósł

w porównaniu do 2016 r. w wyniku spadku wartości kapitałów własnych na koniec 2017 roku. Poziom zobowiązań oprocentowanych pozostaje na zbliżonym poziomie do stanu na koniec 2016 roku (245,5 mln zł na koniec 2017 r. do 246,3 mln zł na koniec 2016 roku).

## **WSKAŹNIKI PŁYNNOŚCI**

Wskaźnik bieżącej płynności na koniec 2017 r. wzrósł i wyniósł 8,2 w stosunku do 1,9 na koniec 2016 roku. Wzrost wskaźnika bieżącej płynności jest wynikiem wzrostu zobowiązań długoterminowych w wyniku emisji obligacji serii D i E. Na koniec 2016 roku wskaźnik ten był niższy ze względu na przekwalifikowanie zadłużenia wynikającego z obligacji serii A i B jako zadłużenia krótkoterminowego (termin zapadalności tych obligacji przypadał na 2 stycznia 2017 roku).

Wskaźnik pokrycia kosztów odsetek z tyt. emisji obligacji w 2017 roku wzrósł w stosunku do wartości tego wskaźnika na koniec 2016 roku i wyniósł 15,1 do 12,0 w 2016 r. Tym samym wskazuje, że Spółka wygenerowała przepływy z działalności operacyjnej pozwalające wielokrotnie pokryć bieżące zobowiązania z tytułu emisji obligacji.

## **WSKAŹNIKI RENTOWNOŚCI**

Wskaźniki rentowności EBITDA oraz rentowności na poziomie EBIT wzrosły w 2017 roku, w wyniku wzrostu przychodów i wzrostu wyników na poziomie operacyjnym. Spadkowi uległ wskaźnik cost/income Spółki w wyniku znacznie większej dynamiki wzrostu przychodów w stosunku do wzrostu kosztów za 2017 rok. Zmniejszyły się natomiast wskaźniki rentowności aktywów ogółem (ROA) oraz rentowności kapitału własnego (ROE), co z kolei wynika z niższego zysku netto w 2017 roku w stosunku do zysku netto za 2016 rok. Niższy zysk netto natomiast Spółka osiągnęła ze względu na brak dywidendy od spółki zależnej TGE.

Tabela 65 Podstawowe wskaźniki GPW S.A.

		Dane na dzień/ za okres 12 miesięcy zakończony		
		31 grudnia 2017	31 grudnia 2016	31 grudnia 2015
<b>Wskaźniki zadłużenia oraz finansowania Spółki</b>				
Dług netto / EBITDA za 12 miesięcy	1), 2)	(0,04)	(0,2)	0,1
Wskaźnik zadłużenia kapitału własnego	3)	54,5%	52,2%	53,7%
<b>Wskaźniki płynności</b>				
Wskaźnik bieżącej płynności finansowej	4)	8,2	1,9	12,5
Wskaźnik pokrycia kosztów odsetek z tyt. emisji obligacji	5)	15,1	12,0	12,0
<b>Wskaźniki rentowności</b>				
Rentowność EBITDA	6)	53,6%	51,9%	48,0%
Rentowność operacyjna	7)	44,1%	40,9%	36,8%
Rentowność netto	8)	33,9%	66,2%	50,5%
Cost / income	9)	54,0%	57,0%	62,8%
ROE	10)	15,0%	25,0%	21,2%
ROA	11)	9,2%	15,5%	13,2%

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 (rynki akcji) w regionie Europy Wschodniej i Środkowej na koniec 2017 r. [mld EUR].....	6
Wykres 2	Liczba spółek krajowych notowanych na giełdach w Europie na koniec 2017 r. ....	7
Wykres 3	Wartość ofert IPO na giełdach w Europie w 2017 r. [mln EUR] .....	7
Wykres 4	Liczba ofert IPO na giełdach w Europie w 2017 r. ....	7
Wykres 5	Kurs akcji Giełdy w 2017 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 2017 r. ....	19
Wykres 8	Porównanie obrotów akcjami w Europie na giełdach i MTF-ach [bln EUR].....	23
Wykres 9	Koncentracja obrotu giełd i MTF-ów na europejskim rynku akcji w ramach arkusza zleceń w 2017 r. ....	24
Wykres 10	Liczba notowanych spółek krajowych na giełdach w Europie w 2017 r. ....	25
Wykres 11	Kapitalizacja spółek krajowych na giełdach w Europie w 2017 r. [mld EUR] .....	25
Wykres 12	Zmiana kapitalizacji spółek krajowych na giełdach w Europie w 2017 r. ....	26
Wykres 13	Wartość obrotów akcjami na giełdach w Europie w 2017 r. [mld EUR].....	27
Wykres 14	Zmiana wartości obrotów akcjami na giełdach w Europie w 2017 r. ....	27
Wykres 15	Wskaźnik płynności na giełdach w Europie w 2017 r. ....	28
Wykres 16	Wolumen obrotu energią elektryczną na giełdach w Europie w 2017 r. (rynek spot) [TWh].....	30
Wykres 17	Wolumen obrotu energią elektryczną na giełdach w Europie w 2017 r. (rynek terminowy) [TWh].....	30
Wykres 18	Wolumen obrotu na giełdach gazu ziemnego w Europie w 2017 r. (rynek spot) [TWh]	31
Wykres 19	Wolumen obrotu na giełdach gazu ziemnego w Europie w 2017 r. (rynek terminowy) [TWh].....	31
Wykres 20	Wartość obrotów akcjami na Głównym Rynku [mld zł] .....	44
Wykres 21	Wartość obrotów akcjami na rynku NewConnect [mln zł].....	45
Wykres 22	Kapitalizacja spółek krajowych i zagranicznych z Głównego Rynku [mld zł].....	45
Wykres 23	Obroty akcjami na Głównym Rynku [mld zł] i wskaźnik obrotu [%] .....	46
Wykres 24	Roczna zmienność głównych indeksów WIG i WIG20.....	48
Wykres 25	Struktura wolumenu obrotu derywatami w 2017 r. wg klasy instrumentu .....	49
Wykres 26	Wolumen obrotów kontraktami terminowymi, transakcje sesyjne i pakietowe [mln szt.] .....	49
Wykres 27	Wolumen obrotów opcjami, transakcje sesyjne i pakietowe [tys. szt.].....	50
Wykres 28	Struktura obrotów na Catalyst (arkusz zleceń i transakcje pakietowe) w 2017 r. wg instrumentu.....	51
Wykres 29	Wartość obrotów na rynku Catalyst – transakcje EOB i pakietowe [mln zł] .....	51
Wykres 30	Stosunek wartości nieskarbowych obligacji do PKB [%].....	51
Wykres 31	Wartość obrotu na rynku Treasury BondSpot Poland [mld zł].....	52
Wykres 32	Liczba spółek krajowych i zagranicznych – Główny Rynek.....	53
Wykres 33	Liczba spółek krajowych i zagranicznych – NewConnect .....	54
Wykres 34	Zmiana kapitalizacji spółek krajowych w 2017 r. w ujęciu branżowym dla 20 branż o największej zmianie kapitalizacji rok do roku w ujęciu wartościowym [mln zł].....	54
Wykres 35	Kapitalizacja spółek krajowych i zagranicznych – Główny Rynek i NewConnect [mld zł]	55
Wykres 36	Wartość ofert IPO i SPO – Główny Rynek i NewConnect [mld zł] .....	55
Wykres 37	Wolumen obrotu energią elektryczną na Rynkach Dnia Następnego i Bieżącego [TWh]	58
Wykres 38	Wolumen obrotu energią elektryczną na Rynku Terminowym Towarowym [TWh] .....	58
Wykres 39	Wolumen obrotu gazem ziemnym na rynku dnia następnego i bieżącego [TWh].....	59
Wykres 40	Wolumen obrotu gazem ziemnym na rynku terminowym towarowym [TWh].....	59
Wykres 41	Wolumen obrotu prawami majątkowymi do świadectw pochodzenia [TWh].....	60
Wykres 42	Struktura wolumenu obrotu prawami majątkowymi w 2017 r. wg typu świadectwa ...	61
Wykres 43	Wolumen wystawionych praw majątkowych do OZE [TWh].....	62
Wykres 44	Wolumen umorzeń świadectw pochodzenia do OZE [TWh].....	62
Wykres 45	Wolumen wystawionych praw majątkowych kogeneracyjnych (TWh) .....	63
Wykres 46	Wolumen umorzeń świadectw pochodzenia kogeneracyjnych (TWh) .....	63
Wykres 47	Liczba uczestników Rejestru Świadectw Pochodzenia na TGE .....	64
Wykres 48	Liczba członków TGE.....	64
Wykres 49	Udział inwestorów w obrotach akcjami na Głównym Rynku GPW (%).....	69
Wykres 50	Udział inwestorów w obrotach na rynku kontraktów terminowych (%) .....	69
Wykres 51	Notowania RESPECT Indeks i WIG [znormalizowane] .....	128

## 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 2010-2016.....	20
Tabela 10	Odsetki obligacji GPW serii D i E.....	22
Tabela 11	Liczba produktów strukturyzowanych, certyfikatów inwestycyjnych, funduszy ETF i warrantów.....	48
Tabela 12	Liczba dystrybutorów i abonentów informacji, stan na 31 grudnia .....	56
Tabela 13	Rejestr Gwarancji Pochodzenia .....	65
Tabela 14	Udział lokalnych i zdalnych członków GPW w obrotach akcjami na Głównym Rynku....	68
Tabela 15	Wynagrodzenia biegłego rewidenta za usługi na rzecz Grupy GPW (kwoty netto w zł) .....	100
Tabela 16	Struktura akcjonariatu GPW .....	101
Tabela 17	Skład osobowy Rady Giełdy na dzień 31 grudnia 2017 r. oraz na dzień niniejszego Sprawozdania .....	107
Tabela 18	Skład Komitetów Rady Giełdy – stan na 31 grudnia 2016 r. ....	108
Tabela 19	Skład osobowy Komitetu Audytu na dzień 31 grudnia 2017 r. oraz na dzień niniejszego Sprawozdania .....	111
Tabela 20	Skład Zarządu Giełdy na koniec 2016 r. ....	112
Tabela 21	Skład Zarządu Giełdy na koniec 2017 r. i na dzień niniejszego sprawozdania .....	112
Tabela 22	Wynagrodzenia i świadczenia członków Zarządu Giełdy wypłacone oraz należne za 2017 r. (tys. zł) .....	116
Tabela 23	Wynagrodzenia i świadczenia członków Zarządu Giełdy wypłacone oraz należne za 2016 r. (tys. zł) .....	116
Tabela 24	Członkowie Zarządu Giełdy, stan na 31 grudnia 2017 r. ....	117
Tabela 25	Wynagrodzenia członków Rady Nadzorczej GPW (tys. zł).....	118
Tabela 26	Stan zatrudnienia na GPW i w Grupie GPW na 31 grudnia.....	131
Tabela 27	Struktura zatrudnienia na GPW ze względu na płeć na 31 grudnia .....	132
Tabela 28	Wskaźnik rotacji pracowników GPW na 31 grudnia.....	132
Tabela 29	Struktura zatrudnienia na GPW ze względu na wykształcenie, stan na 31 grudnia....	133
Tabela 30	Skonsolidowany rachunek zysków i strat Grupy GPW w 2016 i 2017 r. w ujęciu kwartalnym i w latach 2015 – 2017 w ujęciu rocznym.....	138
Tabela 31	Skonsolidowane sprawozdanie z sytuacji finansowej Grupy GPW na koniec poszczególnych kwartałów lat 2015 – 2017 .....	139
Tabela 32	Skonsolidowane przychody Grupy GPW i ich struktura w latach 2015 - 2017 .....	142
Tabela 33	Zestawienie skonsolidowanych przychodów Grupy od odbiorców zagranicznych i krajowych w latach 2015 - 2017 .....	142
Tabela 34	Dane dot. rynków akcji i innych instrumentów o charakterze udziałowym.....	143
Tabela 35	Dane dot. rynku instrumentów pochodnych .....	144
Tabela 36	Dane dot. rynku instrumentów dłużnych .....	145
Tabela 37	Dane dot. Głównego Rynku GPW.....	145
Tabela 38	Dane dot. NewConnect .....	146
Tabela 39	Dane dot. rynku Catalyst.....	146

Tabela 40	Dane dot. sprzedaży informacji .....	147
Tabela 41	Dane dot. obsługi obrotu na rynku towarowym .....	148
Tabela 42	Dane dot. Rejestru Świadczeń Pochodzenia .....	148
Tabela 43	Skonsolidowane koszty działalności operacyjnej Grupy i ich struktura w latach 2015 – 2017 .....	149
Tabela 44	Informacja o zatrudnieniu w Grupie GPW .....	150
Tabela 45	Skonsolidowane koszty usług obcych Grupy i ich struktura w latach 2015-2017 .....	151
Tabela 46	Zyski/straty jednostek stowarzyszonych.....	154
Tabela 47	Udział GPW w wyniku jednostek stowarzyszonych .....	154
Tabela 48	Skonsolidowane sprawozdanie z sytuacji finansowej Grupy na koniec lat 2015 - 2017 (aktywa) .....	158
Tabela 49	Skonsolidowane sprawozdanie z sytuacji finansowej Grupy na koniec lat 2015 - 2017 (pasywa).....	160
Tabela 50	Skonsolidowane przepływy pieniężne Grupy .....	161
Tabela 51	Podstawowe wskaźniki Grupy GPW .....	163
Tabela 52	Jednostkowy rachunek zysków i strat GPW S.A. w 2016 i 2017 r. w ujęciu kwartalnym i w latach 2015 – 2017 w ujęciu rocznym.....	168
Tabela 53	Jednostkowe sprawozdanie z sytuacji finansowej GPW S.A. na koniec poszczególnych kwartałów lat 2015 - 2017 .....	169
Tabela 54	Jednostkowe przychody GPW S.A. i ich struktura w latach 2015 - 2017.....	171
Tabela 55	Zestawienie jednostkowych przychodów GPW S.A. od odbiorców zagranicznych i krajowych w latach 2015 – 2017.....	172
Tabela 56	Dane dot. rynków instrumentów dłużnych .....	173
Tabela 57	Dane dot. rynku Catalyst.....	173
Tabela 58	Dane dot. sprzedaży informacji .....	174
Tabela 59	Jednostkowe koszty działalności operacyjnej GPW S.A. i ich struktura w latach 2015 - 2017 .....	174
Tabela 60	Informacja o zatrudnieniu w GPW S.A. ....	175
Tabela 61	Jednostkowe koszty usług obcych GPW S.A. i ich struktura w latach 2015 - 2017....	176
Tabela 62	Jednostkowe sprawozdanie z sytuacji finansowej Spółki na koniec lat 2015 - 2017 (aktywa) .....	179
Tabela 63	Jednostkowe sprawozdanie z sytuacji finansowej Spółki na koniec lat 2015 - 2017 (pasywa).....	180
Tabela 64	Jednostkowe przepływy pieniężne GPW S.A. ....	182
Tabela 65	Podstawowe wskaźniki GPW S.A.....	184

## Spis schematów

Schemat 1	Linie biznesowe i oferta produktowa GK GPW.....	8
Schemat 2	Grupa Kapitałowa GPW i jednostki stowarzyszone .....	9
Schemat 3	Kluczowe aspiracje Grupy GPW do 2020 r. ....	32
Schemat 4	Główne inicjatywy strategiczne GPW, strategia GPW.2020.....	33
Schemat 5	2017 r. w GK GPW vs. ambicje wynikające ze strategii.....	41
Schemat 6	Instrumenty finansowe w obrocie na rynkach finansowych Grupy GPW .....	44
Schemat 7	Obrót na rynkach towarowych prowadzonych przez TGE .....	57
Schemat 8	Proces zarządzania ryzykiem w GPW .....	81
Schemat 9	Struktura organizacyjna GPW na dzień 31 grudnia 2017 r. oraz na dzień publikacji niniejszego sprawozdania .....	113
Schemat 10	Główne obszary strategii CSR Grupy Kapitałowej GPW .....	123

## PODPISY CZŁONKÓW ZARZĄDU

- Marek Dietl – Prezes Zarządu .....
- Michał Cieciorński – Wiceprezes Zarządu .....
- Jacek Fotek – Wiceprezes Zarządu .....
- Dariusz Kułakowski – Członek Zarządu .....

Warszawa, 27 lutego 2018 r.