GIEŁDA PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH w Warszawie

GPW
Elektronicznie podpisany przez GPW
DN: c=PL, o=Giełda Papierow Wartosciowych w Warszawie S.A., ou=Warszawa, cn=GPW, email=prospekty@gpw.com.pl
Data: 2010.10.14 08:24:44 +02'00'

Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie S.A.

(spółka akcyjna z siedzibą w Warszawie przy ul. Książęcej 4, zarejestrowana w rejestrze przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego pod numerem 0000082312)

Oferta publiczna sprzedaży do 26.786.530 akcji zwykłych na okaziciela serii B o wartości nominalnej 1,00 zł każda oraz ubieganie się o dopuszczenie i wprowadzenie 26.786.530 akcji zwykłych na okaziciela serii B do obrotu na rynku podstawowym prowadzonym przez Giełdę Papierów Wartościowych w Warszawie S.A.

Niniejszy prospekt emisyjny (Prospekt) został sporządzony w związku z: (i) pierwszą ofertą publiczną (Oferta) na terytorium Polski do 26.786.530 akcji zwykłych na okaziciela serii B o wartości nominalnej 1,00 zł (Akcje Sprzedawane) spółki Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. (Spółka, GPW), spółki akcyjnej utworzonej i działającej zgodnie z prawem polskim, z siedzibą w Warszawie, przeprowadzaną przez Skarb Państwa Rzeczypospolitej Polskiej reprezentowany przez Ministra Skarbu Państwa będący akcjonariuszem większościowym Spółki (Akcjonariusz Sprzedający) oraz (ii) w celu ubiegania się o dopuszczenie i wprowadzenie 26.786.530 akcji serii B do obrotu na rynku podstawowym GPW.

Inwestorzy Indywidualni będą mogli składać zapisy na Akcje Sprzedawane w okresie od dnia 18 października 2010 r. do dnia 27 października 2010 r. (do godziny 23:59). Po zakończeniu budowania księgi popytu Inwestorzy Instytucjonalni będą mogli składać zapisy w okresie od dnia 29 października 2010 r. do 3 listopada 2010 r.

Akcjonariusz Sprzedający w uzgodnieniu z Globalnymi Koordynatorami (zgodnie z definicją poniżej) oraz w porozumieniu z Oferującym (zgodnie z definicją poniżej) ustali maksymalną cenę Akcji Sprzedawanych na potrzeby składania zapisów przez Inwestorów Indywidualnych (Cena Maksymalna), która, zgodnie z przewidywanym harmonogramem Oferty, zostanie przekazana do publicznej wiadomości w dniu 14 października 2010 r. w formie aneksu do Prospektu w trybie art. 51 Ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych (Ustawa o Ofercie Publicznej) (przy założeniu, że zatwierdzenie powyższego aneksu do Prospektu nastąpi w dniu 14 października 2010 r.).

Cena sprzedaży Akcji Sprzedawanych (Cena Sprzedaży) dla Inwestorów Indywidualnych oraz Cena Sprzedaży dla Inwestorów Instytucjonalnych zostanie ustalona przez Akcjonariusza Sprzedającego, w uzgodnieniu z Globalnymi Koordynatorami oraz w porozumieniu z Oferującym, po zakończeniu procesu budowania księgi popytu wśród Inwestorów Instytucjonalnych. Cena Sprzedaży dla Inwestorów Instytucjonalnych może zostać ustalona na poziomie wyższym niż Cena Maksymalna. Cena Sprzedaży dla Inwestorów Indywidualnych nie będzie wyższa niż Cena Maksymalna. Jeżeli Cena Sprzedaży dla Inwestorów Instytucjonalnych zostanie ustalona na poziomie nie wyższym niż Cena Maksymalna, Inwestorzy Indywidualni nabędą Akcje Sprzedawane po Cenie Sprzedaży ustalonej dla Inwestorów Instytucjonalnych.

Najpóźniej w dniu ustalenia Ceny Sprzedaży, Akcjonariusz Sprzedający w uzgodnieniu z Globalnymi Koordynatorami oraz w porozumieniu z Oferującym, podejmie decyzję o ostatecznej liczbie Akcji Sprzedawanych oferowanych w ramach Oferty. W dniu ustalenia Ceny Sprzedaży zostanie ustalona liczba Akcji Sprzedawanych oferowanych Inwestorom Instytucjonalnym oraz Inwestorom Indywidualnym.

Informacja o ostatecznej liczbie Akcji Sprzedawanych oferowanych w ramach Oferty, ostatecznej liczbie Akcji Sprzedawanych oferowanych Inwestorom Indywidualnym i Inwestorom Instytucjonalnym oraz Cenie Sprzedaży dla Inwestorów Indywidualnych i Cenie Sprzedaży dla Inwestorów Instytucjonalnych zostanie podana do publicznej wiadomości w trybie przewidzianym w art. 54 ust. 3 Ustawy o Ofercie Publicznej.

Akcje Spółki nie były i nie są przedmiotem obrotu na żadnym rynku regulowanym. Niezwłocznie po zatwierdzeniu Prospektu przez KNF, Spółka zamierza złożyć do KDPW wniosek o rejestrację 26.786.530 akcji zwykłych na okaziciela serii B Spółki w KDPW. Rejestracja Akcji Sprzedawanych w KDPW nastąpi przed rozpoczęciem przyjmowania zapisów od Inwestorów Indywidualnych. Zamiarem Spółki jest, aby pierwszy dzień notowań akcji na GPW nastąpił w dniu 9 listopada 2010 r. Wszystkie Akcje Sprzedawane będą akcjami zwykłymi na okaziciela i będą istniały w formie zdematerializowanej z chwilą ich rejestracji w depozycie papierów wartościowych prowadzonym przez Krajowy Depozyt Papierów Wartościowych S.A.

Inwestowanie w papiery wartościowe objęte Prospektem łączy się z wysokim ryzykiem właściwym dla instrumentów rynku kapitałowego o charakterze udziałowym oraz ryzykiem związanym z działalnością Grupy oraz z otoczeniem, w jakim Grupa prowadzi działalność. Szczegółowy opis czynników ryzyka znajduje się w rozdziale „*Czynniki ryzyka*".

Prospekt stanowi prospekt w formie jednolitego dokumentu w rozumieniu art. 5 ust. 3 Dyrektywy 2003/71/WE Parlamentu Europejskiego i Rady (Dyrektywa Prospektowa) i Ustawy o Ofercie Publicznej oraz został przygotowany zgodnie z Ustawą o Ofercie Publicznej i Rozporządzeniem Komisji WE nr 809/2004 z dnia 29 kwietnia 2004 r. wdrażającym Dyrektywę 2003/71/WE Parlamentu Europejskiego i Rady w sprawie informacji zawartych w prospektach emisyjnych oraz formy, włączenia przez odniesienie i publikacji takich prospektów emisyjnych oraz rozpowszechniania reklam (**Rozporządzenie Prospektowe**).

W związku z Ofertą mogą zostać podjęte ograniczone działania promocyjne mające na celu przekazanie informacji o Ofercie kwalifikowanym nabywcom instytucjonalnym (*Qualified Institutional Buyers*, **QIB**, **Kwalifikowani Nabywcy Instytucjonalni**) w Stanach Zjednoczonych Ameryki w rozumieniu i zgodnie z Przepisem 144A (*Rule 144A*) wydanym na podstawie amerykańskiej ustawy o papierach wartościowych z 1933 r., ze zm. (*U.S. Securities Act of 1933, as amended*, Amerykańska Ustawa o Papierach Wartościowych) oraz innym inwestorom instytucjonalnym poza Stanami Zjednoczonymi Ameryki (z wyłączeniem Polski) zgodnie z Regulacją S (*Regulation S*) wydaną na podstawie Amerykańskiej Ustawy o Papierach Wartościowych oraz zgodnie z właściwymi przepisami prawa jurysdykcji, gdzie taka promocja Oferty będzie prowadzona. W celu prowadzenia powyższych ograniczonych działań marketingowych, w każdym przypadku zgodnie z właściwymi przepisami prawa jurysdykcji, w których takie działania będą podejmowane, został sporządzony międzynarodowy dokument marketingowy w języku angielskim (*International Offering Circular,* **Dokument Marketingowy**). Dokument Marketingowy zostanie sporządzony w języku angielskim i nie będzie podlegał zatwierdzeniu przez Komisję Nadzoru Finansowego (**KNF**), ani żaden inny organ administracji publicznej, w szczególności organ właściwy w jurysdykcji, gdzie taka promocja Oferty będzie prowadzona. Inwestorzy powinni uwzględnić, że Oferta opisana w Prospekcie jest przeprowadzana wyłącznie na terytorium Polski, a jedynym prawnie wiążącym dokumentem ofertowym sporządzonym na potrzeby tej Oferty, zawierającym informacje na temat Grupy oraz Akcji Sprzedawanych jest Prospekt.

Prospekt nie stanowi oferty sprzedaży ani nabycia Akcji Sprzedawanych przez, ani nie dąży do pozyskania ofert sprzedaży ani nabycia Akcji Sprzedawanych od osób znajdujących się w jakichkolwiek jurysdykcjach, w których składanie tego rodzaju ofert takim osobom jest niezgodne z prawem. Oferta publiczna Akcji Sprzedawanych jest dokonywana wyłącznie na terytorium Polski. Ani Prospekt, ani Akcje Sprzedawane nie zostały zarejestrowane ani zatwierdzone, ani nie są przedmiotem zawiadomienia złożonego jakiemukolwiek organowi regulacyjnemu w jakiejkolwiek jurysdykcji poza terytorium Polski.

AKCJE SPRZEDAWANE NIE ZOSTAŁY ANI NIE ZOSTANĄ ZAREJESTROWANE ZGODNIE Z AMERYKAŃSKĄ USTAWĄ O PAPIERACH WARTOŚCIOWYCH, ANI PRZEZ ŻADEN ORGAN REGULUJĄCY OBRÓT PAPIERAMI WARTOŚCIOWYMI JAKIEGOKOLWIEK STANU LUB PODLEGAJĄCY JURYSDYKCJI STANÓW ZJEDNOCZONYCH AMERYKI, I NIE MOGĄ BYĆ OFEROWANE, SPRZEDAWANE, ZASTAWIANE ANI W INNY SPOSÓB ZBYWANE NA TERYTORIUM STANÓW ZJEDNOCZONYCH AMERYKI, CHYBA ŻE W RAMACH WYJĄTKU OD WYMOGU REJESTRACYJNEGO PRZEWIDZIANEGO W AMERYKAŃSKIEJ USTAWIE O PAPIERACH WARTOŚCIOWYCH LUB W RAMACH TRANSAKCJI WYŁĄCZONYCH SPOD TEGO WYMOGU, POD WARUNKIEM ZACHOWANIA ZGODNOŚCI Z WŁAŚCIWYMI PRZEPISAMI PRAWA REGULUJĄCYMI OBRÓT PAPIERAMI WARTOŚCIOWYMI W KTÓRYMKOLWIEK STANIE LUB JURYSDYKCJI W STANACH ZJEDNOCZONYCH AMERYKI. W STANACH ZJEDNOCZONYCH AMERYKI AKCJE SPRZEDAWANE SĄ OFEROWANE WYŁĄCZNIE QIB W ROZUMIENIU PRZEPISU 144A AMERYKAŃSKIEJ USTAWY O PAPIERACH WARTOŚCIOWYCH, W RAMACH OFERTY PRYWATNEJ KORZYSTAJĄCEJ Z WYŁĄCZENIA Z OBOWIĄZKU REJESTRACJI NA PODSTAWIE AMERYKAŃSKIEJ USTAWY O PAPIERACH WARTOŚCIOWYCH. POZA STANAMI ZJEDNOCZONYMI AMERYKI AKCJE SPRZEDAWANE SĄ OFEROWANE W OPARCIU O REGULACJĘ S AMERYKAŃSKIEJ USTAWY O PAPIERACH WARTOŚCIOWYCH. AKCJE PODLEGAJĄ OKREŚLONYM OGRANICZENIOM W ZAKRESIE SPRZEDAŻY, MOŻLIWOŚCI OFEROWANIA, SKŁADANIA ZAPISÓW I ROZPORZĄDZANIA. SZCZEGÓŁOWE INFORMACJE ZAMIESZCZONE SĄ W ROZDZIALE „*OGRANICZENIA SPRZEDAŻY AKCJI SPRZEDAWANYCH*". ANI KOMISJA PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH I GIEŁD STANÓW ZJEDNOCZONYCH AMERYKI, ANI ŻADNA STANOWA KOMISJA PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH W STANACH ZJEDNOCZONYCH AMERYKI NIE ZATWIERDZIŁA ANI NIE ZGŁOSIŁA SPRZECIWU WOBEC OFERTY AKCJI SPRZEDAWANYCH, ANI NIE WYDAŁA UCHWAŁY W SPRAWIE ADEKWATNOŚCI LUB RZETELNOŚCI DOKUMENTU MARKETINGOWEGO, A SKŁADANIE JAKICHKOLWIEK OŚWIADCZEŃ O ODMIENNEJ TREŚCI JEST PRZESTĘPSTWEM.

Akcjonariusz Sprzedający przewiduje, że w związku z Ofertą Dom Maklerski Banku Handlowego S.A. oraz Powszechna Kasa Oszczędności Bank Polski Spółka Akcyjna Oddział – Dom Maklerski PKO Banku Polskiego w Warszawie, działający w charakterze menedżerów stabilizujących (**Menedżerowie Stabilizujący**, a każdy z nich z osobna **Menedżer Stabilizujący**) będą mogły nabywać na GPW akcje Spółki w liczbie stanowiącej do 10% ostatecznej liczby Akcji Sprzedawanych w celu stabilizacji ich kursu giełdowego na poziomie wyższym niż poziom, który ustaliłby się w innych okolicznościach, gdyby działania takie nie były podejmowane. Nabywanie akcji Spółki w ramach transakcji stabilizacyjnych będzie dokonywane na zasadach określonych w Rozporządzeniu Komisji (WE) Nr 2273/2003 z dnia 22 grudnia 2003 r. wykonującym dyrektywę 2003/6/WE Parlamentu Europejskiego i Rady w odniesieniu do zwolnień dla programów odkupu i stabilizacji instrumentów finansowych. Transakcje nabycia takich akcji Spółki będą mogły być dokonywane w okresie nie dłuższym niż 30 dni od dnia rozpoczęcia notowań akcji Spółki na GPW (**Okres Stabilizacji**) po cenie nie wyższej niż Cena Sprzedaży dla Inwestorów Instytucjonalnych. Menedżerowie Stabilizujący nie będą jednak zobowiązani do podjęcia jakichkolwiek działań stabilizacyjnych. Jeśli działania takie zostaną podjęte przez Menedżerów Stabilizujących, mogą one zostać przerwane w każdym czasie, jednak nie później niż z upływem Okresu Stabilizacji. Nie ma pewności, że jeśli działania stabilizacyjne zostaną podjęte, to przyniosą one przewidywane skutki.

W związku z transakcjami stabilizacyjnymi, które Menedżerowie Stabilizujący mogą przeprowadzać na GPW oraz pod warunkiem zawieszającym, że co najmniej 10% ostatecznej liczby Akcji Sprzedawanych oferowanych w ramach Oferty zostanie ostatecznie przydzielonych zagranicznym Inwestorom Instytucjonalnym, Akcjonariusz Sprzedający dokona sprzedaży Menedżerom Stabilizującym do 10% ostatecznej liczby Akcji Sprzedawanych oferowanych w ramach Oferty pod warunkiem rozwiązującym nabycia Akcji przez Menedżerów Stabilizujących w transakcjach stabilizujących (**Opcja Stabilizacyjna**). Nabycie Akcji przez Menedżerów Stabilizujących w transakcjach stabilizujących, stanowiące spełnienie się warunku rozwiązującego, będzie skutkowało zwrotnym przeniesieniem ich własności na Akcjonariusza Sprzedającego podczas trwania lub po zakończeniu Okresu Stabilizacji. Zwrotne przeniesienie Akcji może nastąpić w ramach jednej lub więcej transakcji.

Prospekt zostanie udostępniony do publicznej wiadomości w formie elektronicznej na stronie internetowej Spółki (www.gpw.pl) oraz Oferującego (www.dm.pkobp.pl).

Globalni Koordynatorzy i Współprowadzący Księgę Popytu

Citi | **Dom Maklerski Banku Handlowego** | **Goldman Sachs International** | **J.P. Morgan** | **UBS Investment Bank**

Oferujący i Współprowadzący Księgę Popytu

Dom Maklerski PKO Banku Polskiego

Współprowadzący Księgę Popytu

IPOPEMA Securities | **KBC** | **Société Générale Corporate & Investment Banking**

Współmenedżerowie Oferty

Alior Bank | **DM BOŚ** | **Espírito Santo Investment** | **IDM** | **Wood & Co.**

Prospekt został zatwierdzony w dniu 12 października 2010 r. przez KNF.

SPIS TREŚCI

PODSUMOWANIE **1**
Podsumowanie działalności 1
Historia 2
Przewagi konkurencyjne 3
Strategia 4
Akcjonariusz Sprzedający 5
Podsumowanie danych finansowych i operacyjnych 6
Podsumowanie czynników ryzyka 8
Podsumowanie warunków Oferty 11

CZYNNIKI RYZYKA **16**
Czynniki ryzyka związane z gospodarką polską i ogólnoświatową 16
Czynniki ryzyka związane z przepisami prawa i regulacjami 17
Czynniki ryzyka związane z działalnością Grupy 18
Czynniki ryzyka związane z ładem korporacyjnym 25
Czynniki ryzyka związane z Ofertą oraz Akcjami Sprzedawanymi 27

ISTOTNE INFORMACJE **32**
Zastrzeżenia 32
Aneksy do Prospektu 32
Informacja dla potencjalnych inwestorów 32
Stabilizacja 33
Wyłączenie treści strony internetowej 33
Stwierdzenia dotyczące przyszłości 33
Egzekwowanie należności 34
Prezentacja informacji finansowych i innych danych 34
Dane finansowe 34
Dane rynkowe, ekonomiczne i branżowe 35
Prezentacja waluty 36

WYKORZYSTANIE WPŁYWÓW Z OFERTY **37**

DYWIDENDA I POLITYKA W ZAKRESIE DYWIDENDY **38**
Polityka w zakresie dywidendy 38
Historia wypłat dywidendy 38

KAPITALIZACJA I ZADŁUŻENIE **39**
Kapitalizacja i zadłużenie 39
Zadłużenie pośrednie i warunkowe 39
Oświadczenie o kapitale obrotowym 39

KURSY WYMIANY WALUT **40**

WYBRANE HISTORYCZNE INFORMACJE FINANSOWE **41**
Wybrane dane ze skonsolidowanych sprawozdań z całkowitych dochodów 41
Pozostałe skonsolidowane dane finansowe 41
Wybrane dane ze skonsolidowanych sprawozdań z sytuacji finansowej 42
Wybrane dane ze skonsolidowanych sprawozdań przepływów pieniężnych 42
Wybrane wskaźniki finansowe 43

PRZEGLĄD SYTUACJI OPERACYJNEJ I FINANSOWEJ **44**
Podsumowanie 44
Ogólne czynniki mające wpływ na wyniki działalności 45
Kluczowe czynniki mające wpływ na wyniki działalności 46
Wyniki działalności 51
Płynność i zasoby kapitałowe 56

Pozycje pozabilansowe i zobowiązania warunkowe . . . 58
Istotne zasady rachunkowości . . . 58
Informacje ilościowe i jakościowe ujawniane na temat ryzyka rynkowego i innego ryzyka . . . 59

OTOCZENIE RYNKOWE . . . 62
Ogólna charakterystyka sektora giełdowego . . . 62
Otoczenie konkurencyjne . . . 63

OTOCZENIE REGULACYJNE I PRAWNE . . . 69
Przegląd obowiązujących przepisów UE . . . 69
Prawo polskie . . . 72

POLSKA GOSPODARKA . . . 77

POLSKI RYNEK KAPITAŁOWY . . . 79
Opis ogólny . . . 79
Inwestorzy na rynku . . . 79
Członkowie Giełdy . . . 82
KDPW . . . 83
Prywatyzacja . . . 83
Poziomy indeksów . . . 84

DZIAŁALNOŚĆ GRUPY . . . 85
Podsumowanie działalności . . . 85
Historia . . . 86
Przewagi konkurencyjne . . . 86
Strategia . . . 88
Linie biznesowe . . . 89
Marketing i promocja . . . 100
Umowa z NYSE Euronext . . . 102
Inna współpraca i powiązania w skali międzynarodowej . . . 103
Model rynku . . . 103
Indeksy . . . 105
Członkowie . . . 105
Inwestorzy . . . 105
Systemy informatyczne . . . 105
Własność intelektualna . . . 107
Dostawcy . . . 108
Rzeczowe aktywa trwałe i wartości niematerialne . . . 108
Istotne umowy . . . 109
Ubezpieczenia . . . 112
Pracownicy . . . 112
Postępowania administracyjne, sądowe i arbitrażowe . . . 112
Ochrona środowiska . . . 113
Kwestie regulacyjne . . . 113

KRAJOWY DEPOZYT PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH . . . 114
Podstawowe informacje . . . 114
Przegląd . . . 114
Działalność KDPW . . . 114

OGÓLNE INFORMACJE O SPÓŁCE . . . 116
Podstawowe informacje . . . 116
Kapitał zakładowy . . . 116
Przedmiot działalności . . . 116
Istotne zdarzenia w rozwoju działalności gospodarczej Spółki . . . 116

Grupa . . . 117
Spółki Zależne i Stowarzyszone GPW . . . 117

ZARZĄDZANIE I ŁAD KORPORACYJNY . . . 119
Zarząd . . . 119
Rada Giełdy . . . 121
Pozostałe informacje na temat członków Zarządu oraz Rady Giełdy . . . 128
Wynagrodzenie i warunki umów o pracę . . . 129
Dobre Praktyki Spółek Notowanych na GPW . . . 131

AKCJONARIUSZ SPRZEDAJĄCY . . . 132
Akcjonariusz Sprzedający . . . 132
Kontrola nad Spółką . . . 132
Sprzedaż akcji w przyszłości . . . 133
Struktura akcjonariatu po zakończeniu Oferty . . . 133

TRANSAKCJE Z PODMIOTAMI POWIĄZANYMI . . . 134
Transakcje Spółki z jednostkami zależnymi . . . 134
Transakcje Spółki ze spółkami stowarzyszonymi . . . 135
Transakcje ze Skarbem Państwa i spółkami Skarbu Państwa . . . 136
Transakcje z członkami Zarządu i Rady Giełdy . . . 139
Transakcje z podmiotami, na które członkowie Rady Giełdy wywierają znaczący wpływ . . . 139

OPIS KAPITAŁU ZAKŁADOWEGO . . . 140
Kapitał zakładowy i rodzaje akcji . . . 140
Przepisy prawne dotyczące praw i obowiązków związanych z akcjami . . . 140
Prawo do rozporządzania akcjami . . . 140
Dywidenda . . . 140
Prawo poboru . . . 141
Prawo akcjonariuszy do udziału w majątku Spółki w przypadku likwidacji . . . 142
Prawa i obowiązki związane z Walnym Zgromadzeniem . . . 142
Zmiana praw przysługujących akcjonariuszom Spółki . . . 146
Umorzenie akcji . . . 146
Prawo do żądania wyboru rewidenta do spraw szczególnych . . . 147

WARUNKI OFERTY . . . 148
Oferta . . . 148
Przewidywany harmonogram Oferty . . . 148
Warunki odstąpienia od przeprowadzenia Oferty lub jej zawieszenia . . . 149
Cena Maksymalna . . . 150
Ustalenie Ceny Sprzedaży . . . 150
Ostateczna liczba Akcji Sprzedawanych oferowanych w ramach Oferty . . . 150
Zasady składania zapisów . . . 151
Zasady płatności za Akcje Sprzedawane . . . 152
Przydział Akcji Sprzedawanych . . . 153
Rozliczenie . . . 154
Notowanie Akcji . . . 155

SUBEMISJA, STABILIZACJA I UMOWNE OGRANICZENIA ZBYWALNOŚCI AKCJI . . . 156
Umowa o Gwarantowanie Oferty . . . 156
Koszty Oferty . . . 157
Działania stabilizacyjne . . . 157
Umowne ograniczenia zbywalności Akcji . . . 158
Powiązania w ramach innych transakcji . . . 159

OGRANICZENIA SPRZEDAŻY AKCJI SPRZEDAWANYCH . . . 160
Oferta publiczna Akcji Sprzedawanych w Polsce . . . 160

Stany Zjednoczone Ameryki . . . 160
Europejski Obszar Gospodarczy . . . 161
Wielka Brytania . . . 162
Kanada . . . 162
Japonia . . . 162
Szwajcaria . . . 162

OBOWIĄZKI ZWIĄZANE Z AKCJAMI SPRZEDAWANYMI . . . 163
Ustawa o Obrocie Instrumentami Finansowymi . . . 163
Prawa i obowiązki związane z akcjami, przewidziane w Ustawie o Ofercie Publicznej . . . 165
Obowiązek zawiadomienia o osiągnięciu pozycji dominującej . . . 171
Obowiązek zgłoszenia zamiaru koncentracji przedsiębiorców . . . 171

OPODATKOWANIE . . . 173
Podatek dochodowy . . . 173
Podatek od spadków i darowizn . . . 175
Podatek od czynności cywilnoprawnych . . . 175
Odpowiedzialność płatnika . . . 176

INFORMACJE DODATKOWE . . . 177
Dokumenty udostępnione do wglądu . . . 177
Biegli rewidenci . . . 177
Podmioty zaangażowane w Ofertę . . . 177
Menedżerowie Oferty . . . 177
Doradcy prawni Spółki . . . 178
Doradcy prawni Menedżerów Oferty . . . 178
Doradcy prawni Skarbu Państwa . . . 178
Informacje pochodzące od ekspertów . . . 178

OSOBY ODPOWIEDZIALNE . . . 179
Oświadczenie Spółki . . . 179
Oświadczenie Akcjonariusza Sprzedającego . . . 180
Oświadczenie Oferującego . . . 181
Oświadczenie Doradcy Prawnego Spółki . . . 182

SKRÓTY I DEFINICJE . . . 183

SPRAWOZDANIA FINANSOWE . . . F-1

PODSUMOWANIE

Niniejsze podsumowanie należy traktować wyłącznie jako wprowadzenie do Prospektu. Zawiera ono informacje, które znajdują się w innych jego częściach. Należy podkreślić, że podsumowanie nie jest wyczerpujące i nie przedstawia wszystkich informacji istotnych z punktu widzenia potencjalnych inwestorów oraz decyzji o nabyciu Akcji Sprzedawanych, dlatego też decyzja o zainwestowaniu w Akcje Sprzedawane powinna być każdorazowo podejmowana w oparciu o treść całego Prospektu. Przed podjęciem decyzji inwestycyjnej potencjalni inwestorzy powinni uważnie przeczytać cały Prospekt, w szczególności rozdział „Czynniki ryzyka", wszelkie aneksy do Prospektu wymagane obowiązującymi przepisami prawa, Skonsolidowane Sprawozdania Finansowe i inne informacje finansowe wraz z dotyczącymi ich notami objaśniającymi. Spółka nie ponosi odpowiedzialności za szkodę powstałą w związku z niniejszym podsumowaniem (w tym podsumowaniem danych finansowych i operacyjnych) ani żadnym jego tłumaczeniem, chyba że podsumowanie wprowadza w błąd, jest niedokładne w świetle informacji zawartych w innych częściach Prospektu lub sprzeczne z innymi częściami Prospektu. W wypadku wniesienia powództwa dotyczącego treści Prospektu do sądu w Państwie Członkowskim, potencjalny inwestor ponosi koszty ewentualnego tłumaczenia Prospektu przed rozpoczęciem postępowania przed sądem. Osoby, które sporządziły niniejsze podsumowanie (lub jakiekolwiek jego tłumaczenie), ponoszą odpowiedzialność jedynie za szkodę wyrządzoną w przypadku, gdy niniejsze podsumowanie wprowadza w błąd, jest niedokładne lub sprzeczne z innymi częściami Prospektu.

Podsumowanie działalności

GPW jest giełdą instrumentów finansowych w Polsce, zapewniającą dostęp do szeregu rynków i produktów. Na dzień 30 czerwca 2010 r. była największą krajową giełdą instrumentów finansowych w regionie Europy Środkowo-Wschodniej i jedną z najszybciej rozwijających się giełd w Europie wśród rynków regulowanych i nieregulowanych, z ponad pięciuset notowanymi spółkami na wszystkich rynkach organizowanych przez GPW, z których 383 są notowane na Głównym Rynku i 136 na NewConnect (w tym 25 to spółki zagraniczne: 14 spółek notowanych jednocześnie na dwóch lub więcej giełdach tzw. „*dual-listing*", oraz 11 spółek zagranicznych notowanych wyłącznie na GPW) i kapitalizacją rynkową na Głównym Rynku na poziomie 727 mld zł (w tym 277 mld zł przypada na spółki zagraniczne). Dzięki sile polskiej gospodarki, systemowi prawnemu, który konsekwentnie wspiera rozwój gospodarki rynkowej, dzięki dobrze rozwiniętej infrastrukturze rynku kapitałowego, a także realizowanej strategii, GPW odnotowuje dynamiczny rozwój. W okresie pięciu lat, do 30 czerwca 2010 r., wartość obrotów na Głównym Rynku (arkusz zleceń) rosła w tempie 23,8% rocznie (CAGR), natomiast kapitalizacja akcji spółek krajowych rosła w tempie 14,2% rocznie (CAGR), zaś liczba krajowych i zagranicznych spółek notowanych na giełdzie rosła w tempie 9,4% (CAGR). Polska jako jedyny kraj w Unii Europejskiej odnotowała wzrost gospodarczy w trakcie niedawnego załamania gospodarczego – PKB wzrósł o 5,0% w 2008 r. i o 1,7% w 2009 r. Perspektywy dalszego wzrostu wydają się stabilne – Eurostat prognozuje, że wzrost PKB Polski w 2010 r. wyniesie 2,7%, natomiast w 2011 r. – 3,3%. Spółka dostrzega znaczne możliwości rozwoju opartego na korzystnej strukturze polskiego rynku (potencjał wzrostu inwestycji na rynkach akcji związany z pozyskiwaniem kapitału przez sektor prywatny oraz dalszym procesie prywatyzacji spółek Skarbu Państwa), wprowadzeniu nowoczesnego systemu transakcyjnego (ang. *Universal Trading Platform* – UTP), który zostanie zakupiony od NYSE Euronext, zmianach w regulacjach GPW i przepisach prawa prowadzących do zwiększenia atrakcyjności GPW dla krajowych i zagranicznych uczestników rynku, a także dalszym umacnianiu międzynarodowej pozycji Grupy.

Grupa prowadzi działalność w trzech podstawowych liniach biznesowych:

- ***Obsługa emitentów***, obejmująca głównie dopuszczanie i wprowadzanie do obrotu giełdowego oraz notowanie papierów wartościowych na rynkach organizowanych i prowadzonych przez Grupę i pobieranie opłat z tego tytułu. W 2009 r. i w okresie sześciu miesięcy zakończonym 30 czerwca 2010 r. przychody z tytułu obsługi emitentów wyniosły odpowiednio 14,9 mln zł (7,5% przychodów ze sprzedaży Grupy) i 10,1 mln zł (9,1% przychodów ze sprzedaży Grupy).
- ***Obsługa obrotu***, obejmująca obrót wszystkimi instrumentami finansowymi dopuszczonymi i wprowadzonymi do obrotu na rynkach organizowanych i prowadzonych przez Grupę. W 2009 r. i w okresie sześciu miesięcy zakończonym 30 czerwca 2010 r. przychody z tytułu obrotu wyniosły odpowiednio 149,2 mln zł (74,8% przychodów ze sprzedaży Grupy) i 84,3 mln zł (75,6% przychodów ze sprzedaży Grupy). Obrót prowadzony przez Grupę obejmuje następujące instrumenty:
    - Akcje i inne papiery wartościowe o charakterze udziałowym, notowane i znajdujące się w obrocie na Głównym Rynku oraz w alternatywnym systemie obrotu na rynku NewConnect, na którym notowane są małe i średnie spółki (uruchomionym w sierpniu 2007 r.).
    - Instrumenty pochodne, notowane na Głównym Rynku i obejmujące przede wszystkim kontrakty terminowe na indeks WIG20, a także kontrakty terminowe na indeks mWIG40, kontrakty terminowe na poszczególne akcje, opcje na indeks, kontrakty terminowe na waluty, a także jednostki indeksowe.
    - Instrumenty dłużne, notowane i znajdujące się w obrocie w systemie Catalyst (uruchomionym we wrześniu 2009 r.), a także na rynku Treasury BondSpot Poland. Catalyst to rynek obrotu instrumentami dłużnymi (obligacjami korporacyjnymi, komunalnymi, spółdzielczymi, skarbowymi oraz listami zastawnymi), na którym prowadzony jest obrót detaliczny i hurtowy. Rynek Treasury BondSpot Poland, prowadzony przez spółkę zależną, BondSpot, to rynek, na którym prowadzony jest obrót hurtowy polskimi skarbowymi papierami wartościowymi.

- Inne instrumenty rynku kasowego, w tym produkty strukturyzowane oraz certyfikaty zamkniętych funduszy inwestycyjnych, znajdujące się w obrocie na Głównym Rynku.

- ***Sprzedaż informacji***, obejmująca dostarczanie użytkownikom danych giełdowych i udzielanie licencji na indeksy. W 2009 r. i w okresie sześciu miesięcy zakończonym 30 czerwca 2010 r. przychody ze sprzedaży informacji wyniosły odpowiednio 32,9 mln zł (16,5% przychodów ze sprzedaży Grupy) i 16,0 mln zł (14,3% przychodów ze sprzedaży Grupy).

Ponadto Spółka zamierza poszerzyć zakres swojej działalności o organizację obrotu energią elektryczną oraz instrumentami rynku towarowego opartymi na energii elektrycznej.

GPW posiada również 33,3% udział w KDPW, centralnej instytucji depozytowej, rozliczeniowej i rozrachunkowej. Powiązanie z KDPW zwiększa wpływ GPW na kierunki rozwoju polskiego rynku kapitałowego. W 2009 r. i w okresie sześciu miesięcy zakończonym 30 czerwca 2010 r. zyski Grupy, które wyniosły odpowiednio 100,7 mln zł i 54,4 mln zł, zawierały część zysku KDPW. Udział Grupy w zysku KDPW wyniósł w 2009 r. i w okresie sześciu miesięcy zakończonym 30 czerwca 2010 r. odpowiednio 10,2 mln zł i 7,7 mln zł.

Misją Spółki jest jej dalszy rozwój, prowadzący do umacniania polskiego rynku kapitałowego i zapewnienia stabilnych podstaw dla kontynuacji wzrostu gospodarczego w Polsce, przy jednoczesnym dążeniu do zwiększenia rentowności Spółki i jej wartości dla akcjonariuszy. Spółka zamierza nadal koncentrować się na zaspokajaniu potrzeb swoich klientów, czyli emitentów, inwestorów, pośredników finansowych oraz dystrybutorów informacji, przez działania podejmowane w celu rozwoju oraz poprawy jakości usług na wszystkich poziomach – produktów, technologii, praktyk operacyjnych i regulacji rynkowych. Równocześnie Spółka zamierza kontynuować działania mające na celu wzmocnienie międzynarodowej pozycji Grupy, w celu poszerzenia grupy uczestników z rynków zagranicznych, dalszej integracji z europejskim rynkiem kapitałowym oraz w celu umocnienia pozycji dominującej giełdy instrumentów finansowych w regionie Europy Środkowo-Wschodniej i uzyskania statusu regionalnego centrum finansowego.

Dla wsparcia realizacji swojej strategii GPW zawarła umowę z NYSE Euronext (**Umowa Ramowa**), określającą ramy strategicznej współpracy. W szczególności Umowa Ramowa przewiduje: (i) nabycie przez GPW systemu transakcyjnego (**UTP**) stworzonego przez NYSE Euronext oraz (ii) nawiązanie strategicznego partnerstwa między stronami, na zasadzie wyłączności, w regionie Europy Środkowo-Wschodniej w zakresie określonych inicjatyw biznesowych. Spółka uważa, że Umowa Ramowa ma istotne znaczenie dla rozwoju jej działalności i perspektyw oraz stanowi znaczący krok w kierunku realizacji jej strategicznych celów. Spółka oczekuje, że współpraca ta przyczyni się do dalszego rozwoju międzynarodowej działalności GPW przez zwiększenie liczby zagranicznych spółek notowanych na warszawskim parkiecie oraz zwiększenie liczby międzynarodowych uczestników rynku. Decyzja o nawiązaniu strategicznego partnerstwa z NYSE Euronext zapadła w wyniku przeprowadzenia postępowania przetargowego, w ramach którego GPW rozważyła oferty głównych dostawców systemów transakcyjnych. Spółka uważa, że GPW i jej strategicznego partnera łączy duża zbieżność interesów i podobna kultura biznesowa. Więcej informacji na temat strategicznego partnerstwa znajduje się w rozdziale „*Działalność Grupy – Umowa z NYSE Euronext*".

Historia

Tradycje rynku kapitałowego w Polsce sięgają 1817 r., kiedy to powstała Warszawska Giełda Kupiecka. Po rozpoczęciu transformacji gospodarczej w 1989 r., 12 kwietnia 1991 r. powstała Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie S.A., jako spółka akcyjna założona przez Skarb Państwa na podstawie Aktu Założycielskiego Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A.

GPW od samego początku była giełdą nowoczesną, na której prowadzono obrót zdematerializowanymi papierami wartościowymi z wykorzystaniem elektronicznego systemu transakcyjnego, co stanowiło fundament późniejszego rozwoju. Pierwsza sesja giełdowa na GPW odbyła się 16 kwietnia 1991 r. Wówczas na GPW notowanych było pięć sprywatyzowanych spółek Skarbu Państwa.

W 1999 r. w Polsce przeprowadzono reformę systemu emerytalnego, co przyczyniło się do wzrostu inwestycji dokonywanych przez krajowych inwestorów instytucjonalnych, a w 2004 r. Polska weszła do Unii Europejskiej. Oba te wydarzenia przyczyniły się do zwiększenia obrotów na GPW w kolejnych latach.

Od wielu lat Grupa wprowadza innowacyjne produkty i usługi oraz rozwija się, aby zaspokajać potrzeby swoich klientów. GPW rozpoczęła obrót instrumentami pochodnymi w 1998 r., natomiast w 2000 r. uruchomiła system transakcyjny WARSET. System ten powstał we współpracy z Paryską Giełdą Papierów Wartościowych i Atos Euronext, a jego wprowadzenie umożliwiło rozpoczęcie notowań ciągłych na GPW w skali całej sesji. W 2007 r. GPW utworzyła organizowany przez nią rynek NewConnect – rynek dla małych i średnich spółek, a w 2009 r. – system Catalyst, tworząc tym samym platformę, na której prowadzony jest obrót obligacjami korporacyjnymi, komunalnymi, spółdzielczymi, skarbowymi oraz listami zastawnymi. W lipcu 2010 r. GPW zawarła Umowę Ramową z NYSE Euronext w celu określenia zasad strategicznej współpracy. Umowa Ramowa przewiduje w szczególności: (i) nabycie przez GPW nowego systemu transakcyjnego UTP stworzonego przez NYSE Euronext oraz (ii) nawiązanie strategicznego partnerstwa między stronami na zasadach wyłączności w regionie Europy Środkowo-Wschodniej, co do określonych inicjatyw biznesowych.

W ostatnich latach GPW należała do najbardziej dynamicznych rynków w Europie pod względem liczby debiutów. Na dzień 30 czerwca 2010 r. na Głównym Rynku warszawskiego parkietu notowane były 383 spółki, w tym 23 spółki zagraniczne, natomiast na rynku NewConnect – 136 spółek, w tym 2 zagraniczne. Ponadto platforma obrotu instrumentami pochodnymi GPW stała się największą platformą tego rodzaju w Europie Środkowo-Wschodniej.

Przewagi konkurencyjne

W ocenie Spółki jej przewagi konkurencyjne są następujące:

- ***Dynamiczny rozwój wśród giełd krajowych w regionie Europy Środkowo-Wschodniej.*** GPW jest największą krajową giełdą instrumentów finansowych w regionie Europy Środkowo-Wschodniej, biorąc pod uwagę łączną kapitalizację notowanych spółek krajowych na poziomie 113 mld euro na dzień 30 czerwca 2010 r. oraz obroty na rynku akcji na poziomie 28,4 mld euro w pierwszym półroczu 2010 r. W okresie pięciu lat do 30 czerwca 2010 r. łączna wysokość obrotów na Głównym Rynku (arkusz zleceń) rosła w tempie 23,8% rocznie (CAGR), natomiast kapitalizacja spółek krajowych rosła w tempie 14,2% rocznie (CAGR). GPW z powodzeniem pozyskuje nowych emitentów – wg badania PricewaterhouseCoopers IPO Watch Europe w pierwszym półroczu 2010 r. Główny Rynek był trzecim po LSE i NASDAQ OMX wśród giełd papierów wartościowych w krajach członkowskich Unii Europejskiej pod względem liczby debiutów, oraz drugim po LSE pod względem ich wartości (3,2 mld euro). Ponadto GPW prowadzi największą w regionie Europy Środkowo-Wschodniej platformę obrotu instrumentami pochodnymi, na której w 2009 r. zawarto 13,9 mln kontraktów terminowych, opcyjnych oraz transakcji na jednostkach indeksowych o łącznej wartości 259 mld zł. W 2009 r. Spółka zajęła czwartą pozycję wśród giełd w krajach Unii Europejskiej pod względem wolumenu obrotów kontraktami terminowymi na indeksy giełdowe.
- ***Silna i rosnąca gospodarka krajowa.*** Polska jest największym krajem wśród nowych członków Unii Europejskiej, a 38,1 mln mieszkańców czyni ją szóstym krajem Unii Europejskiej pod względem liczby ludności. Z PKB na poziomie 310 mld euro za 2009 r., gospodarka Polski była ósmą co do wielkości gospodarką w Unii Europejskiej i dwudziestą pierwszą na świecie. W okresie pięciu lat do 31 grudnia 2009 r. realny PKB rósł w tempie 4,6% rocznie (CAGR). W 2009 r. Polska jako jedyny kraj w Unii Europejskiej odnotowała wzrost PKB w wysokości 1,7%. Perspektywy dalszego rozwoju wydają się dobre – Eurostat prognozuje, że wzrost PKB w 2010 r. wyniesie 2,7% (prawie trzykrotnie więcej niż średnia dla UE – 1,0%), natomiast w 2011 r. – 3,3% (blisko dwukrotnie więcej niż średnia dla UE – 1,7%). Wyniki gospodarcze kraju wspierane są systemem politycznym, który na przestrzeni lat charakteryzował się znaczną stabilnością, oraz systemem regulacyjnym, który konsekwentnie wspiera rozwój gospodarki rynkowej.
- ***Zdywersyfikowana oferta produktowa oraz doświadczenie w zakresie wprowadzania innowacyjnych produktów i usług.*** GPW zajmuje centralne miejsce na polskim rynku kapitałowym i dysponuje zdywersyfikowanym modelem rynkowym z szeroką ofertą usług, która umożliwia Grupie uzyskiwanie przychodów z różnych źródeł.

  Portfel produktów Grupy obejmuje:

  - obrót instrumentami finansowymi na rynku regulowanym i w alternatywnym systemie obrotu, w tym obrót akcjami na Głównym Rynku i rynku NewConnect, obrót instrumentami pochodnymi na Głównym Rynku, a także obrót instrumentami dłużnymi przez platformy Catalyst (rynek regulowany i alternatywny system obrotu) oraz Treasury BondSpot Poland;
  - tworzenie i wprowadzanie indeksów;
  - serwisy informacyjne.

  Ponadto Spółka zamierza poszerzyć zakres swojej działalności o obrót energią elektryczną oraz instrumentami rynku towarowego opartymi na energii elektrycznej. GPW posiada 33,3-procentowy udział w KDPW, centralnej instytucji świadczącej usługi depozytowe, rozliczeniowe i rozrachunkowe w związku z obrotem instrumentami finansowymi w Polsce. KDPW generuje niemal całość udziałów Grupy w zyskach jednostek stowarzyszonych, stanowiących istotną część zysków Grupy. Dodatkowe informacje o działalności i wynikach KDPW znajdują się w rozdziale „*Krajowy Depozyt Papierów Wartościowych*".
- ***Potencjał wzrostu oparty na korzystnej strukturze rynku.*** Polski rynek kapitałowy powstał w 1991 r. i nie osiągnął jeszcze poziomu rozwoju właściwego niektórym innym rynkom europejskim, co oznacza istnienie znaczącego potencjału wzrostu działalności Spółki w miarę dalszego rozwoju i postępującej dojrzałości rynku.
  - Wskaźnik kapitalizacji krajowego rynku akcji w Polsce w stosunku do PKB wyniósł w 2009 r. 34%, po osiągnięciu w 2007 r. najwyższego poziomu 46%. Dla porównania, ten sam wskaźnik w przypadku Wielkiej Brytanii wyniósł 125% (z najwyższym wynikiem w wysokości 148% w 2006 r.) oraz 76% w krajach objętych europejską platformą giełdową NASDAQ OMX (z najwyższym wynikiem w wysokości 141% w 2006 r.), co tworzy potencjał rozwoju działalności w wyniku dalszego pozyskiwania kapitału w Polsce w nadchodzących latach, głównie przez sektor prywatny, w drodze emisji akcji.
  - Wskaźnik płynności spółek (definiowany jako iloraz urocznionych obrotów sesyjnych akcjami spółek krajowych do ich kapitalizacji) za pierwszą połowę 2010 r. na GPW wyniósł 43%, w porównaniu z 142% w przypadku giełdy Borsa Italiana, 137% w przypadku niemieckiej Deutsche Börse, 117% w przypadku hiszpańskiej BME oraz 61% w przypadku londyńskiej LSE (London Stock Exchange). Dane te pokazują potencjał dalszego wzrostu aktywności inwestorów oraz wzrostu wolumenów obrotu wraz z rozwojem i dojrzewaniem polskiego rynku kapitałowego.
  - Proces prywatyzacji spółek Skarbu Państwa nadal trwa, a Skarb Państwa w dalszym ciągu jest właścicielem dużych pakietów akcji wielu notowanych spółek (np. 45,2% spółki PZU oraz 79,3% spółki PGE). GPW jest kluczowym narzędziem prywatyzacji w Polsce dużych spółek kontrolowanych przez Skarb Państwa.
  - Polski rynek oferuje silną i zróżnicowaną bazę inwestorów, z aktywnym udziałem funduszy emerytalnych i inwestycyjnych, a także znaczący udział inwestorów zagranicznych i krajowych inwestorów indywidualnych. W okresie sześciu miesięcy

zakończonym 30 czerwca 2010 r. 20% wartości obrotów akcjami wygenerowali krajowi inwestorzy indywidualni, 33% – krajowi inwestorzy instytucjonalni, pozostałe 47% – inwestorzy zagraniczni.

- Ze względu na trwające zmiany regulacyjne w wielu obszarach polskiego rynku kapitałowego, istnieje dodatkowy potencjał wzrostu przychodów. Przykładem może być wprowadzenie w ostatnim czasie zasad dotyczących krótkiej sprzedaży. Ponadto, GPW działa obecnie na rzecz wprowadzenia rachunków zbiorczych (ang. *omnibus accounts*), co ułatwia nabywanie i posiadanie papierów wartościowych przez inwestorów zagranicznych; wspiera KDPW w związku z utworzeniem tzw. centralnego kontrpartnera (ang. *central counterparty*), a także działa na rzecz ułatwiania polskim bankom udziału w zorganizowanym obrocie nieskarbowymi, dłużnymi papierami wartościowymi.

- ***Wprowadzenie nowoczesnej platformy obrotu.*** W lipcu 2010 r. Spółka zawarła Umowę Ramową z NYSE Euronext, na mocy której zakupi nowoczesny system transakcyjny UTP od NYSE Euronext. Spółka uważa, że podpisanie Umowy Ramowej stanowi krok o istotnym znaczeniu dla wzmocnienia jej pozycji konkurencyjnej. Po wdrożeniu system transakcyjny zapewni zwiększoną szybkość i skalowalność w porównaniu z dotychczasowym systemem, znacząco szerszy wachlarz funkcjonalności, co zdaniem Spółki przyczyni się do wzrostu wolumenu obrotów szerszym spektrum papierów wartościowych i może przyciągnąć na GPW nowe kategorie inwestorów (np. inwestorów zajmujących się „handlem o wysokiej częstotliwości" i obrotem algorytmicznym). W ocenie Spółki, po wdrożeniu nowego systemu transakcyjnego równolegle z rozwojem infrastruktury rozliczeń papierów wartościowych, atrakcyjność GPW jako platformy obrotu wzrośnie, zwiększając jednocześnie popyt na obecne i nowe produkty, umożliwiając ponadto inwestorom stosowanie bardziej zaawansowanych strategii inwestycyjnych, a tym samym zwiększając liczbę zleceń od nowych kategorii uczestników, takich jak inwestorzy zajmujący się „handlem o wysokiej częstotliwości" i obrotem algorytmicznym.

- ***Dobre wyniki finansowe i korzystna struktura bilansu.*** Obecna sytuacja GPW oraz zdywersyfikowany model rynkowy przyczyniają się do systematycznego osiągania przez Spółkę bardzo dobrych wyników finansowych na przestrzeni ostatnich lat. Ponadto, Grupa nie posiada istotnego zadłużenia finansowego i generuje dodatnie przepływy pieniężne z działalności operacyjnej, co daje Spółce elastyczność finansową umożliwiającą jej realizację celów strategicznych.

- ***Zespół zarządzający z dużym doświadczeniem w branży, odnoszący sukcesy zawodowe.*** Wszyscy czterej członkowie Zarządu to osoby posiadające duże doświadczenie nie tylko w zakresie funkcjonowania giełdy papierów wartościowych, ale także w dziedzinie rozrachunku, rozliczeń i funkcjonowania depozytu papierów wartościowych oraz w zakresie regulacji i nadzoru nad rynkiem finansowym. Członkowie Zarządu odgrywali kluczowe role w trakcie okresu transformacji i rozwoju polskiego rynku kapitałowego i pracując w GPW pod silnym przywództwem Prezesa Zarządu – Ludwika Sobolewskiego, od 2006 r., wspólnie realizują przejrzystą i spójną wizję strategiczną, przyczyniając się do rozwoju Spółki i osiągając sukcesy. Ponadto, GPW dysponuje doświadczoną kadrą menedżerów o wysokich kwalifikacjach, przy jednoczesnej ograniczonej rotacji tej kadry.

Strategia

Misją Spółki jest jej dalszy rozwój w celu umacniania polskiego rynku kapitałowego i zapewnienia stabilnych podstaw dla kontynuacji wzrostu gospodarczego w Polsce, dążąc jednocześnie do poprawy rentowności Grupy i zwiększania wartości dla akcjonariuszy. Spółka zamierza nadal koncentrować się na zaspokajaniu potrzeb klientów GPW – emitentów, inwestorów, pośredników finansowych oraz dystrybutorów informacji – przez ciągłe wprowadzanie innowacji i poprawę jakości usług we wszystkich obszarach, w tym w zakresie gamy produktów, technologii, praktyk operacyjnych i regulacji rynkowych. Jednocześnie celem Spółki jest wzmocnienie międzynarodowej pozycji GPW: poszerzenie bazy zagranicznych uczestników rynku, dalsza integracja z europejskim rynkiem kapitałowym oraz umocnienie pozycji wiodącej giełdy instrumentów finansowych w regionie Europy Środkowo-Wschodniej i uzyskanie statusu centrum finansowego tego regionu.

Kluczowymi strategicznymi priorytetami Spółki w dążeniu do realizacji powyższych celów są:

- ***Zwiększenie atrakcyjności GPW dla uczestników rynku.*** Spółka nieustannie dokonuje oceny swojego modelu biznesowego. Jest aktywnym uczestnikiem konsultacji społecznych w procesie tworzenia prawa oraz pozostaje w kontakcie z uczestnikami rynku w celu kontynuacji zmian mających na celu pozyskanie nowych uczestników rynków organizowanych i prowadzonych przez Grupę oraz wspieranie aktywności inwestorów.

  - *Emitenci.* Dalszy wzrost gospodarczy oraz wzrost inwestycji na rynkach akcji w Polsce stanowi zapowiedź stabilnego dopływu nowych spółek, których akcje mogą stać się przedmiotem notowań. Działając na rzecz poprawy jakości Głównego Rynku przez wprowadzanie nowych technologii i dalszy rozwój, a także przez wspieranie rozwoju rynku NewConnect, GPW będzie nadal starać się być efektywnym miejscem pozyskiwania kapitału przez spółki różnej wielkości i z różnych sektorów, spełniające warunki notowania na warszawskim parkiecie. Spółka będzie ponadto nadal prowadzić działalność promocyjną i edukacyjną mającą na celu zachęcanie zagranicznych emitentów do notowania akcji na GPW.

  - *Inwestorzy.* W następstwie niedawnych zmian w polskim prawie, z dniem 1 lipca 2010 r. GPW wprowadziła możliwość krótkiej sprzedaży akcji spółek, co powinno zwiększyć płynność rynku, a tym samym aktywność inwestorów na giełdzie. Inne kluczowe obszary, na których GPW obecnie koncentruje swoją uwagę, to: wydłużenie czasu prowadzenia obrotu, co stanowiłoby dopełnienie wprowadzonej we wrześniu 2008 r. wcześniejszej godziny rozpoczęcia obrotu; a także

wprowadzenie zbiorczych rachunków papierów wartościowych, tzw. *omnibus accounts*, co z kolei ułatwiłoby nabywanie i posiadanie papierów wartościowych przez zagraniczne instytucje finansowe oraz prowadzenie przez nie obrotu na rachunek klientów, umożliwiając im współpracę bezpośrednio z KDPW.

- *Członkowie.* GPW współpracuje z KDPW w celu utworzenia centralnego kontrpartnera (ang. *central counterparty* – CCP), co pozwoli ulepszyć ofertę usług posttransakcyjnych na rynku polskim, zwiększyć bezpieczeństwo uczestników rozliczeń, obniżyć koszty usług posttransakcyjnych oraz, w połączeniu z wprowadzeniem rachunków zbiorczych, o których mowa powyżej, pobudzić wzrost obrotów dokonywanych przez inwestorów zagranicznych na GPW. Spółka zamierza nadal rozwijać swoje inicjatywy mające na celu zwiększanie liczby nowych członków.

- ***Inwestycje w najnowocześniejszą technologię.*** Umowa dotycząca nabycia nowej uniwersalnej platformy obrotu (UTP) od NYSE Euronext to zasadniczy i zdecydowany krok na rzecz umocnienia pozycji konkurencyjnej Spółki. Po wdrożeniu platforma będzie, w porównaniu z istniejącymi platformami, szybsza i bardziej skalowalna, oferując przy tym znacznie szerszy wachlarz funkcjonalności, które zdaniem Spółki przyczynią się do wzrostu wolumenów obrotu w szerszej gamie instrumentów finansowych, jednocześnie przyciągając na GPW nowe kategorie inwestorów (np. inwestorów zajmujących się „handlem o wysokiej częstotliwości" i tzw. obrotem algorytmicznym). Obecnie Spółka przewiduje, że nowa platforma transakcyjna zostanie uruchomiona w 2012 r.

- ***Dywersyfikacja i rozwój działalności GPW przez rozwój oferty produktów.*** Spółka będzie nadal pozyskiwać dodatkowe źródła przychodów przez poszerzanie i rozwijanie swojej oferty produktowej. We wszystkich obszarach działalności i liniach biznesowych planowane lub realizowane są odpowiednie inicjatywy: wprowadzenie obrotu funduszami typu ETF na Głównym Rynku, wdrożenie nowych funkcjonalności UTP w celu ułatwienia szerszego obrotu instrumentami pochodnymi, wspieranie większej aktywności inwestorów profesjonalnych oraz promowanie instrumentów takich jak kontrakty terminowe na poszczególne akcje, opcje na indeksy oraz inne instrumenty pochodne; dalszy rozwój rynku NewConnect jako efektywnego miejsca pozyskiwania kapitału przez małe i średnie przedsiębiorstwa, w szczególności krajowe i zagraniczne spółki działające w sektorach bazujących na nowych technologiach i innych sektorach charakteryzujących się dynamicznym wzrostem; dalsze działania na rzecz uczynienia z systemu obrotu Catalyst „lokomotywy" wzrostu historycznie zbyt słabo rozwiniętego w Polsce segmentu obligacji oraz ostatnio, wejście na rynek obrotu energią elektryczną i instrumentami na niej opartymi, co zdaniem Spółki mogłoby nie tylko zwiększyć przychody z obsług obrotu, ale także pozyskać dla platformy GPW nowych inwestorów zainteresowanych inwestycjami na rynkach towarowych.

- ***Dalszy rozwój międzynarodowej działalności Grupy i uzyskanie pozycji jako regionalnego centrum finansowego.*** Spółka jest zdania, że ma zdolność i potencjał pozyskiwania nie tylko krajowych, ale także zagranicznych uczestników rynku. Wszystkie elementy strategii Spółki mają po części na celu ułatwienie dostępu oraz zwiększenie udziału zagranicznych emitentów, inwestorów i pośredników finansowych w rynkach organizowanych i prowadzonych przez Grupę. Region Europy Środkowo-Wschodniej jest regionem, na którym Spółka skupia się w ramach swojej międzynarodowej strategii: GPW ma na celu umocnienie pozycji najważniejszej giełdy instrumentów finansowych w regionie Europy Środkowo-Wschodniej oraz uzyskanie pozycji centrum finansowego tego regionu. Umowa Ramowa między GPW i NYSE Euronext tworzy ramy strategicznego partnerstwa, określając dziewięć obszarów, w których strony zamierzają do określonej daty zawrzeć umowy w zakresie określonych inicjatyw biznesowych. Inicjatywy te obejmują pełen zakres oferty produktowej Grupy – obrót akcjami, instrumentami pochodnymi oraz instrumentami dłużnymi, na Głównym Rynku i rynku NewConnect oraz platformie Catalyst, a także usługi sprzedaży informacji, jak również szereg innowacyjnych propozycji dotyczących technologii informatycznych, porozumień w zakresie obrotu i obsługi potransakcyjnej. Patrz „*Działalność Grupy – Umowa z NYSE Euronext*".

Akcjonariusz Sprzedający

Na Dzień Zatwierdzenia Prospektu Skarb Państwa posiada 41.475.000 akcji zwykłych imiennych Spółki serii A, stanowiących 98,82% wszystkich Akcji. Patrz rozdziały „*Opis kapitału zakładowego*" *oraz* „*Akcjonariusz Sprzedający*".

Statut Spółki zawiera szereg postanowień, których celem jest (i) zapewnienie kontroli Skarbu Państwa nad Spółką po zakończeniu Oferty pomimo posiadania pakietu akcji, który stanowi ok. 35% kapitału zakładowego, m.in. poprzez wprowadzenie akcji serii A, uprzywilejowanych co do prawa głosu w ten sposób, że na każdą akcję przypadają dwa głosy, oraz wprowadzenie ograniczenia wykonywania prawa głosu do 10%, które nie dotyczy akcjonariuszy posiadających ponad 10.493.000 akcji serii A; oraz (ii) zapewnienie pewnych praw akcjonariuszom mniejszościowym, m.in. prawa wskazywania co najmniej jednego kandydata na członka Rady Nadzorczej. Ponadto, w ciągu trzech lat od zakończenia Oferty, nabywca akcji od Skarbu Państwa będzie mógł nabyć je bez konieczności ogłaszania obowiązkowego wezwania do zapisywania się na sprzedaż akcji. Patrz rozdziały „*Zarządzanie i Ład Korporacyjny*", „*Opis kapitału zakładowego – prawa i obowiązki związane z Walnym Zgromadzeniem – Prawo głosu*" oraz „*Obowiązki związane z Akcjami Sprzedawanymi – Prawa i obowiązki związane z Akcjami, przewidziane w Ustawie o Ofercie Publicznej*".

Podsumowanie danych finansowych i operacyjnych

Wybrane dane ze skonsolidowanych sprawozdań z całkowitych dochodów

w tys. zł	6 miesięcy zakończone 30 czerwca		Rok zakończony 31 grudnia		
	2010	**2009**	**2009**	**2008**	**2007**
	(niezbadane)		*(zbadane)*		
Przychody ze sprzedaży	**111.477**	**93.966**	**199.498**	**184.742**	**228.827**
Przychody z obsługi obrotu	84.267	68.505	149.155	130.143	173.579
Przychody z obsługi emitentów	10.125	7.088	14.883	20.550	23.825
Przychody ze sprzedaży informacji	15.960	17.225	32.891	30.544	27.812
Przychody pozostałe	1.125	1.148	2.569	3.505	3.611
Koszty działalności operacyjnej	**58.896**	**54.416**	**118.592**	**108.678**	**82.078**
Pozostałe przychody	400	748	2.495	501	593
Pozostałe koszty	182	2.409	3.886	5.440	917
Zysk z działalności operacyjnej	**52.799**	**37.889**	**79.515**	**71.125**	**146.425**
Udział w zyskach jednostek stowarzyszonych	6.846	6.569	11.061	9.711	25.317
Przychody finansowe	6.417	17.567	32.792	29.627	22.075
Koszty finansowe	151	420	579	43	4
Zysk przed opodatkowaniem	**65.911**	**61.605**	**122.789**	**110.420**	**193.813**
Podatek dochodowy	11.486	10.598	22.081	20.717	33.510
Zysk netto okresu obrotowego	**54.425**	**51.007**	**100.708**	**89.703**	**160.303**
Podstawowy/rozwodniony zysk na akcję[1] (w zł)	**1,30**	**1,22**	**2,40**	**2,14**	**3,82**

Źródło: Skonsolidowane Sprawozdania Finansowe

Pozostałe skonsolidowane dane finansowe

w tys. zł	6 miesięcy zakończone 30 czerwca		Rok zakończony 31 grudnia		
	2010	**2009**	**2009**	**2008**	**2007**
	(niezbadane)		*(zbadane)*		
Zysk z działalności operacyjnej	**52.799**	**37.889**	**79.515**	**71.125**	**146.425**
Plus: Udział w zyskach jednostek stowarzyszonych	6.846	6.569	11.061	9.711	25.317
Plus: Amortyzacja	8.172	7.085	14.486	10.969	12.400
EBITDA[2]	**67.817**	**51.543**	**105.062**	**91.805**	**184.142**

(1) Obliczony w oparciu o zysk netto przypadający akcjonariuszom jednostki dominującej.

(2) Niezbadane.

Źródło: Skonsolidowane Sprawozdania Finansowe, Spółka

Na potrzeby niniejszego Prospektu EBITDA jest określana jako zysk z działalności operacyjnej oraz udział w zyskach jednostek stowarzyszonych skorygowany o amortyzację. Zdaniem Spółki EBITDA dostarcza dodatkowych informacji przydatnych do oceny wyników Grupy. EBITDA jest prezentowana, ponieważ zdaniem Spółki stanowi przydatny miernik wyników działalności Grupy. Wskaźnik EBITDA nie jest zdefiniowany przez MSSF i nie powinien być traktowany jako alternatywa dla przewidzianych w MSSF kategorii zysku (straty), jako miara wyniku operacyjnego ani jako miara przepływów pieniężnych z działalności operacyjnej na podstawie MSSF. Nie może być także traktowany jako wskaźnik płynności. Wskaźnik EBITDA nie jest przewidziany jako miara przepływów pieniężnych dostępnych Zarządowi do wykorzystania wedle jego uznania, gdyż nie uwzględnia on niektórych pozycji przepływów pieniężnych, takich jak płatności z tytułu odsetek, płatności z tytułu podatków, płatności związanych z obsługą zadłużenia oraz nakładów inwestycyjnych. Należy zauważyć, że wskaźnik EBITDA nie jest wskaźnikiem posiadającym powszechnie stosowaną jednolitą definicję, a co za tym idzie, jego wyliczenie może różnić się znacząco w zależności od podmiotu stosującego ten wskaźnik, zaś sam wskaźnik nie daje podstaw do porównań z innymi spółkami. Wskaźnik EBITDA jest obliczany przez Spółkę i nie został ujęty w Skonsolidowanych Sprawozdaniach Finansowych.

Wybrane dane ze skonsolidowanych sprawozdań z sytuacji finansowej

w tys. zł	Stan na 30 czerwca	Stan na 31 grudnia		
	2010	**2009**	**2008**	**2007**
	(niezbadane)		*(zbadane)*	
Aktywa trwałe	**363.029**	**390.006**	**505.321**	**665.974**
Aktywa finansowe dostępne do sprzedaży	14.363	3.738	46.637	200.791
Rzeczowe aktywa trwałe	120.715	124.347	121.976	119.825
Inwestycje w jednostkach stowarzyszonych	185.972	179.324	171.896	161.271
Inne	41.979	82.597	164.812	184.087
Aktywa obrotowe	**240.971**	**665.545**	**445.610**	**208.751**
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	69.526	484.167	229.177	42.554
Aktywa finansowe dostępne do sprzedaży	141.827	45.884	116.529	50.473
Aktywa finansowe utrzymywane do terminu wymagalności	0	109.835	74.441	86.318
Inne	29.618	25.659	25.463	29.406
Aktywa razem	**604.000**	**1.055.551**	**950.931**	**874.725**
Kapitał własny	485.004	521.808	925.939	836.614
Zobowiązania długoterminowe	3.037	3.078	2.051	1.848
Zobowiązania krótkoterminowe	115.959(2)	530.665(1)	22.941	36.263
Kapitał własny i zobowiązania razem	**604.000**	**1.055.551**	**950.931**	**874.725**

(1) Odzwierciedla przesunięcia kwoty dywidendy z kapitału własnego do zobowiązań w wysokości 506,2 mln zł.

(2) Odzwierciedla przesunięcia kwoty dywidendy z kapitału własnego do zobowiązań w wysokości 90,7 mln zł.

Źródło: Skonsolidowane Sprawozdania Finansowe

Wybrane dane ze skonsolidowanych sprawozdań przepływów pieniężnych

w tys. zł	6 miesięcy zakończone 30 czerwca		Rok zakończony 31 grudnia		
	2010	**2009**	**2009**	**2008**	**2007**
	(niezbadane)			*(zbadane)*	
Przepływy pieniężne z działalności operacyjnej	45.412	28.402	71.108	55.470	139.971
Przepływy pieniężne z działalności inwestycyjnej	46.129	35.127	183.882	131.153	(153.667)
Przepływy pieniężne z działalności finansowej	(506.182)	0	0	0	0
Zwiększenie (zmniejszenie) stanu środków pieniężnych i ich ekwiwalentów netto	**(414.641)**	**63.529**	**254.990**	**186.623**	**(13.696)**
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty na początek okresu	484.167	229.177	229.177	42.554	56.250
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty na koniec okresu	69.526	292.706	484.167	229.177	42.554

Źródło: Skonsolidowane Sprawozdania Finansowe

Wybrane wskaźniki finansowe

	Stan na dzień/za sześć miesięcy zakończone 30 czerwca		Stan na dzień/za rok zakończony 31 grudnia		
	2010	2009	2009	2008	2007
			(niezbadane)		
Rentowność EBITDA[1]	60,8%	54,9%	52,7%	49,7%	80,5%
Rentowność działalności operacyjnej[2]	47,4%	40,3%	39,9%	38,5%	64,0%
Stopa zwrotu z kapitałów własnych (ROE)[3]	14,2%		13,9%	10,2%	21,2%
Wskaźnik zadłużenia kapitału własnego[4]	0,0%		0,0%	0,0%	0,0%

(1) „Rentowność EBITDA" oznacza wskaźnik EBITDA podzielony przez wartość przychodów ze sprzedaży.

(2) „Rentowność działalności operacyjnej" oznacza zysk z działalności operacyjnej podzielony przez przychody ze sprzedaży.

(3) „Stopa zwrotu z kapitałów własnych" oznacza zysk netto za dany okres podzielony przez średnie kapitały własne za dany okres (liczone jako średnia wartości kapitałów własnych na początek okresu i wartości kapitałów własnych na koniec okresu). Za okres 6 miesięcy zakończony 30 czerwca 2010 r. obliczony poprzez podzielenie zysku netto za okres 12 miesięcy zakończony 30 czerwca 2010 r. przez średnie saldo kapitałów własnych (obliczone jako średnia arytmetyczna kapitałów własnych na dzień 30 czerwca 2010 i 2009 r.). Stopa zwrotu z kapitałów własnych na koniec 2009 r. oraz na 30 czerwca 2010 r. uwzględnia przesunięcie kwoty zadeklarowanej dywidendy w wysokości odpowiednio 506,2 mln zł oraz 90,7 mln zł z kapitału do zobowiązań. Informacje na temat wypłaty dywidendy znajdują się w rozdziale *„Przegląd sytuacji operacyjnej i finansowej – Kluczowe czynniki mające wpływ na wyniki działalności – Wypłaty dywidend na rzecz Skarbu Państwa"*.

(4) „Wskaźnik zadłużenia kapitału własnego" oznacza zobowiązania odsetkowe (w tym zobowiązania z tytułu leasingu finansowego) podzielone przez kapitały własne.

Źródło: Spółka

Podsumowanie czynników ryzyka

Czynniki ryzyka związane z gospodarką polską i ogólnoświatową

- Niekorzystne zdarzenia mające wpływ na polską gospodarkę i perspektywy jej rozwoju mogą negatywnie wpłynąć na działalność Grupy, jej sytuację finansową i wyniki z działalności
- Sytuacja gospodarcza innych krajów oraz przekonanie o istnieniu ryzyka związanego z sytuacją gospodarczą innych krajów może negatywnie wpłynąć na polską gospodarkę, perspektywy prowadzenia działalności gospodarczej w regionie, a przez to na działalność Grupy, jej sytuację finansową i wyniki z działalności
- Czynniki pozostające poza kontrolą Grupy mogą spowodować znaczący spadek popytu na jej produkty i usługi oraz negatywnie wpłynąć na jej działalność, sytuację finansową i wyniki z działalności

Czynniki ryzyka związane z przepisami prawa i regulacjami

- Grupa może nie spełnić wymagań regulacyjnych oraz zaleceń KNF odnoszących się do jej działalności
- Działalność Grupy jest ściśle regulowana, w związku z czym zmiany regulacyjne mogą negatywnie wpłynąć na działalność Grupy, jej sytuację finansową i wyniki z działalności
- Zmiany przepisów podatkowych lub ich urzędowych interpretacji mogą istotnie negatywnie wpłynąć na działalność Grupy, jej sytuację finansową i wyniki z działalności
- Zmiany przepisów dotyczących OFE i inne zdarzenia mające wpływ na te fundusze mogą skutkować zmniejszeniem aktywności inwestycyjnej na GPW

Czynniki ryzyka związane z działalnością Grupy

- Spadek aktywności emitentów i inwestorów może doprowadzić do zmniejszenia się liczby i wartości ofert papierów wartościowych oraz wolumenów obrotów
- Znacząca część przychodów ze sprzedaży Grupy uzależniona jest od obrotów akcjami ograniczonej liczby emitentów oraz kontraktami futures, realizowanych przez ograniczoną liczbę członków giełdy
- Znacząca część przychodów Grupy z instrumentów pochodnych uzależniona jest od obrotu kontraktami futures na indeksy
- Grupa może być narażona na znaczącą okresową zmienność przychodów i zysków z uwagi na nieprzewidywalny poziom przychodów i stosunkowo wysoki poziom kosztów stałych oraz koszty, które jednorazowo będą poniesione w drugiej połowie 2010 r.
- Grupa narażona jest na ryzyko konkurencji
- Konkurencja ze strony MTF-ów może wzrosnąć zarówno na rynku polskim, jak i na innych rynkach Europy Środkowo-Wschodniej

- Konkurencja cenowa i zmiany w zakresie polityki opłat obejmujące cały sektor giełd mogą skutkować zmniejszeniem przychodów GPW
- Grupa może nie być w stanie zrealizować swojej strategii
- Grupa może selektywnie szukać możliwości przejmowania innych podmiotów lub zawierania aliansów strategicznych, w zakresie działalności, produktów lub technologii
- Wyniki finansowe Grupy zależą od utrzymania przez Spółkę dobrej reputacji i zaufania klientów do zdolności obsługiwania transakcji giełdowych i zachowania zgodności z odpowiednimi przepisami prawa i regulacjami
- Spółka jako podmiot organizujący i prowadzący rynki instrumentów finansowych posiada zobowiązania samoregulacyjne, które mogą powodować konflikty interesów i ryzyko reputacyjne po wprowadzeniu Akcji Sprzedawanych do obrotu
- Korzyści z udziału Spółki w KDPW mogą ulec zmniejszeniu
- Zdolność Spółki do wypłaty dywidendy zależy od szeregu czynników i nie ma gwarancji, że w danym roku Spółka będzie w stanie wypłacić dywidendę zgodnie ze swoją polityką w zakresie dywidendy lub w ogóle będzie w stanie dywidendę wypłacić
- Duża część kosztów ponoszonych przez Grupę ma charakter stały, co oznacza, że dostosowanie ich do wahań przychodów jest znacznie utrudnione
- Opłaty regulacyjne stanowią znaczące koszty Spółki, przy czym Spółka ma niewielki wpływ na ich wysokość, która może znacząco wzrosnąć
- Działalność Grupy jest uzależniona od zdolności pozyskiwania i utrzymania wykwalifikowanych pracowników
- Metody zarządzania ryzykiem stosowane przez Grupę mogą nie być odpowiednio skuteczne lub niewystarczające
- Działalność Grupy jest uzależniona od osób trzecich, nad którymi Grupa ma ograniczoną kontrolę lub nie ma żadnej kontroli
- Platformy transakcyjne Grupy mogą ulec awarii
- Grupa może nie być w stanie nadążać za gwałtownymi zmianami technologicznymi
- System transakcyjny GPW, WARSET, nie jest tak efektywny jak inne systemy
- Niewdrożenie nowego uniwersalnego systemu transakcyjnego, który ma zostać nabyty od NYSE Euronext, może mieć istotny negatywny wpływ na działalność Grupy, wynik działalności operacyjnej i perspektywy rozwoju
- Odnośnie do strategicznej współpracy, w Umowie Ramowej określony został szereg inicjatyw biznesowych, w związku z którymi strony zamierzają w przyszłości zawrzeć umowy, lecz brak jest pewności, że niezbędne umowy zostaną pomyślnie wynegocjowane lub zawarte na warunkach korzystnych dla GPW lub w ogóle zawarte
- Odpowiedzialność, jaką może ponieść NYSE Euronext w wypadku naruszenia przezeń Umowy Ramowej, jest przedmiotem istotnego ograniczenia umownego, a zatem ryzyko takiego naruszenia może być podwyższone i GPW może nie uzyskać pełnej rekompensaty z tytułu poniesionych strat, i w razie takiego naruszenia może nie uzyskać rekompensaty odpowiedniej do oczekiwanych zysków
- Grupa może nieskutecznie chronić własność intelektualną
- Naruszenie przez Grupę praw własności intelektualnej innych osób może skutkować sporem sądowym i mieć negatywny wpływ na działalność Grupy
- Spółka może stać się stroną sporów pracowniczych
- Nieruchomości będące w posiadaniu Grupy mogą być przedmiotem roszczeń reprywatyzacyjnych
- Potencjalne naruszenie przepisów o ochronie konkurencji przez Spółkę

Czynniki ryzyka związane z ładem korporacyjnym

- Statut ogranicza prawa głosu akcjonariuszy posiadających ponad 10% głosów; po przeprowadzeniu Oferty Skarb Państwa pozostanie akcjonariuszem dominującym Spółki i może podejmować decyzje, które mogą nie być zgodne z najlepszym interesem Spółki lub jej pozostałych akcjonariuszy
- Grupa może być przedmiotem zmiany kontroli, w szczególności jeżeli Skarb Państwa sprzeda pakiet akcji GPW uprzywilejowanych co do prawa głosu; akcjonariusz nabywający taki pakiet może być w stanie uzyskać kontrolę nad Spółką bez konieczności ogłaszania obowiązkowego wezwania do zapisywania się na sprzedaż akcji, a następnie wykonywać te same prawa, jakie obecnie wykonuje Skarb Państwa; nawet w przypadku ogłoszenia wezwania akcjonariusze inni niż Akcjonariusz Większościowy nie będą mogli wyjść z inwestycji na warunkach tak korzystnych, jak warunki uzyskane przez Akcjonariusza większościowego
- Zmiana kontroli nad Spółką może być ograniczona postanowieniami przepisów dotyczących papierów wartościowych oraz Statutu

- Zarząd Giełdy może być w stanie podejmować działania, które będą kluczowe dla działalności Spółki pomimo sprzeciwu Rady Giełdy

Czynniki ryzyka związane z Ofertą oraz Akcjami Sprzedawanymi

- Akcjonariusz Sprzedający może odstąpić od Oferty lub zawiesić jej przeprowadzenie
- Umowa o Gwarantowanie Oferty będzie podlegać zwyczajowym warunkom zawieszającym dotyczącym zobowiązania gwarancyjnego oraz będzie zawierać zwyczajowe warunki upoważniające strony do jej rozwiązania lub wypowiedzenia
- W przypadku naruszenia lub podejrzenia naruszenia przepisów prawa w związku z ofertą publiczną lub ubieganiem się o dopuszczenie i wprowadzenie Akcji Sprzedawanych do obrotu na rynku regulowanym, KNF może między innymi zakazać przeprowadzenia Oferty lub zawiesić Ofertę oraz nakazać wstrzymanie ubiegania się lub zakazać ubiegania się o dopuszczenie lub wprowadzenie Akcji Sprzedawanych do obrotu na rynku regulowanym
- Jeżeli Spółka nie spełni wymagań określonych w Regulaminie GPW lub Ustawie o Ofercie Publicznej, Akcje Sprzedawane mogą zostać wykluczone z obrotu na GPW
- Obrót Akcjami Sprzedawanymi na GPW może zostać zawieszony
- Kurs Akcji Sprzedawanych może ulec obniżeniu
- Akcje nie były przedmiotem obrotu giełdowego, więc płynność i kurs notowań Akcji Sprzedawanych mogą podlegać znacznym wahaniom
- Na Spółkę mogą zostać nałożone sankcje administracyjne za naruszenie przepisów prawa
- Wartość Akcji Sprzedawanych w portfelach inwestorów zagranicznych może ulec obniżeniu na skutek zmienności kursów walutowych
- Jeżeli analitycy giełdowi nie opublikują raportów dotyczących Spółki lub jeżeli zmienią swoje rekomendacje na negatywne, kurs notowań i płynność Akcji Sprzedawanych mogą ulec obniżeniu
- Posiadacze Akcji Sprzedawanych w niektórych jurysdykcjach mogą podlegać ograniczeniom w zakresie wykonania prawa poboru akcji nowych emisji

Szczegółowy opis czynników ryzyka – patrz „*Czynniki ryzyka*".

Podsumowanie warunków Oferty

Poniższe podsumowanie warunków Oferty przedstawia wybrane informacje dotyczące Oferty oraz Akcji Sprzedawanych. Informacje zawarte w niniejszym podsumowaniu nie są wyczerpujące i należy je analizować wyłącznie w kontekście bardziej szczegółowych informacji zamieszczonych w innych rozdziałach Prospektu, w szczególności w rozdziale „Warunki Oferty" oraz w rozdziale „Subemisja, stabilizacja i umowne ograniczenia zbywalności Akcji".

Spółka	Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie S.A.
Akcjonariusz Sprzedający	Skarb Państwa Rzeczypospolitej Polskiej reprezentowany przez Ministra Skarbu Państwa.
Akcje Sprzedawane	Akcjonariusz Sprzedający oferuje do 26.786.530 akcji zwykłych na okaziciela serii B o wartości nominalnej 1,00 zł każda. Najpóźniej w dniu ustalenia Ceny Sprzedaży, Akcjonariusz Sprzedający, w uzgodnieniu z Globalnymi Koordynatorami oraz w porozumieniu z Oferującym ustali ostateczną liczbę Akcji Sprzedawanych oferowanych w ramach Oferty oraz ostateczną liczbę Akcji Sprzedawanych oferowanych poszczególnym kategoriom inwestorów.
Oferta	Oferta publiczna Akcji Sprzedawanych przeprowadzana na podstawie Prospektu na terytorium Polski. W związku z Ofertą mogą zostać podjęte ograniczone działania promocyjne mające na celu przekazanie informacji o Ofercie Kwalifikowanym Nabywcom Instytucjonalnym w Stanach Zjednoczonych Ameryki zgodnie z Przepisem 144A wydanym na podstawie Amerykańskiej Ustawy o Papierach Wartościowych oraz innym Inwestorom Instytucjonalnym poza Stanami Zjednoczonymi Ameryki (z wyłączeniem Polski) zgodnie z Regulacją S wydaną na podstawie Amerykańskiej Ustawy o Papierach Wartościowych. W celu prowadzenia powyższych ograniczonych działań promocyjnych, w każdym przypadku zgodnie z właściwymi przepisami prawa jurysdykcji, w których takie działania będą podejmowane, został sporządzony międzynarodowy dokument marketingowy w języku angielskim (*International Offering Circular*), który nie będzie podlegał zatwierdzeniu przez KNF ani inny organ nadzoru w żadnej jurysdykcji. Prospekt nie będzie podlegał zatwierdzeniu przez organ nadzoru inny niż KNF ani nie będzie przedmiotem rejestracji ani zgłoszenia do organu nadzoru w żadnym innym państwie niż Polska. Oferta jest skierowana do Inwestorów Indywidualnych oraz Inwestorów Instytucjonalnych.
Przewidywany harmonogram Oferty	**13 października 2010 r.** – ustalenie Ceny Maksymalnej. **14 października 2010 r.** – zawarcie warunkowej Umowy o Gwarantowanie Oferty, publikacja Prospektu, złożenie wniosku o zatwierdzenie aneksu do Prospektu zawierającego informację na temat Ceny Maksymalnej oraz publikacja takiego aneksu do Prospektu (przy założeniu, że zatwierdzenie powyższego aneksu do Prospektu nastąpi w dniu 14 października 2010 r.). **15 października 2010 r.** – rozpoczęcie budowania księgi popytu wśród Inwestorów Instytucjonalnych. **18 października 2010 r.** – rozpoczęcie przyjmowania zapisów od Inwestorów Indywidualnych. **27 października 2010 r.** – zakończenie przyjmowania zapisów od Inwestorów Indywidualnych (do godziny 23:59). **28 października 2010 r.** – zakończenie budowania księgi popytu wśród Inwestorów Instytucjonalnych (do godziny 17:00), ustalenie ostatecznej liczby Akcji Sprzedawanych oferowanych w ramach Oferty, ostatecznej liczby Akcji Sprzedawanych oferowanych poszczególnym kategoriom inwestorów oraz Ceny Sprzedaży dla Inwestorów Indywidualnych i Ceny Sprzedaży dla Inwestorów Instytucjonalnych, podpisanie aneksu do Umowy o Gwarantowanie Oferty określającego Cenę Sprzedaży oraz ostateczną liczbę Akcji Sprzedawanych oferowanych w ramach Oferty.

29 października 2010 r. lub około tej daty – opublikowanie Ceny Sprzedaży, ostatecznej liczby Akcji Sprzedawanych oferowanych w ramach Oferty oraz ostatecznej liczby Akcji Sprzedawanych oferowanych poszczególnym kategoriom inwestorów.

29 października 2010 r. do 3 listopada 2010 r. – przyjmowanie zapisów od Inwestorów Instytucjonalnych.

Do 4 listopada 2010 r. – ewentualne zapisy składane przez Gwarantów Oferty w wykonaniu zobowiązań wynikających z Umowy o Gwarantowanie Oferty oraz przydział Akcji Sprzedawanych w Ofercie.

5 listopada 2010 r. – złożenie zlecenia sprzedaży Akcji Sprzedawanych na rzecz Inwestorów Indywidualnych za pośrednictwem systemu GPW oraz zapisanie Akcji Sprzedawanych na rachunkach papierów wartościowych Inwestorów Indywidualnych.

Do 8 listopada 2010 r. – zapisanie Akcji Sprzedawanych na rachunkach papierów wartościowych Inwestorów Instytucjonalnych (pod warunkiem że dane przekazane przez inwestorów na potrzeby zapisania Akcji Sprzedawanych na ich rachunkach papierów wartościowych będą kompletne i prawidłowe).

9 listopada 2010 r. – pierwszy dzień notowania Akcji Sprzedawanych na GPW.

Cena Maksymalna

Maksymalna cena sprzedaży Akcji Sprzedawanych na potrzeby składania zapisów przez Inwestorów Indywidualnych zostanie ustalona przez Akcjonariusza Sprzedającego, w uzgodnieniu z Globalnymi Koordynatorami oraz w porozumieniu z Oferującym oraz zostanie zgodnie z przewidywanym harmonogramem Oferty, przekazana do publicznej wiadomości w dniu 14 października 2010 r. w formie aneksu do Prospektu.

Cena Sprzedaży

Cena sprzedaży dla Inwestorów Indywidualnych oraz cena sprzedaży dla Inwestorów Instytucjonalnych zostanie ustalona przez Akcjonariusza Sprzedającego, w uzgodnieniu z Globalnymi Koordynatorami oraz w porozumieniu z Oferującym, po zakończeniu procesu budowania księgi popytu wśród Inwestorów Instytucjonalnych. Informacja na temat Ceny Sprzedaży zostanie przekazana przez Spółkę do publicznej wiadomości w trybie określonym w art. 54 ust. 3 Ustawy o Ofercie Publicznej. Cena sprzedaży dla Inwestorów Instytucjonalnych może zostać ustalona na poziomie wyższym niż Cena Maksymalna.

Prawo głosu

Każda Akcja Sprzedawana uprawnia do jednego głosu na Walnym Zgromadzeniu. Statut Spółki zawiera w powyższym względzie pewne ograniczenie polegające na tym, że akcjonariusz dysponujący więcej niż 10% głosów istniejących w Spółce w dniu odbywania Walnego Zgromadzenia nie może wykonywać prawa głosu z nadwyżki głosów ponad 10%.

Prawo do dywidendy

Każda Akcja Sprzedawana uprawnia do dywidendy (jeżeli zostanie podjęta uchwała o jej wypłacie), począwszy od dywidendy za 2010 r. Akcje Spółki nie są uprzywilejowane pod względem prawa do dywidendy.

Menedżerowie Oferty	*Globalni Koordynatorzy i Współprowadzący Księgę Popytu* Citi (Bank Handlowy w Warszawie S.A., Citigroup Global Markets Limited i Dom Maklerski Banku Handlowego S.A.), Goldman Sachs International, J.P. Morgan Securities Ltd. oraz UBS Limited *Oferujący i Współprowadzący Księgę Popytu* Dom Maklerski PKO Banku Polskiego *Współprowadzący Księgę Popytu* IPOPEMA Securities S.A., KBC Securities N.V. (Spółka Akcyjna) Oddział w Polsce oraz Société Générale S.A. *Współmenedżerowie Oferty* Biuro Maklerskie Alior Bank S.A., Dom Maklerski Banku Ochrony Środowiska S.A., Dom Maklerski IDM S.A., Banco Espirito Santo de Investimento S.A. Spółka Akcyjna Oddział w Polsce oraz Wood & Company Financial Services, A.S. Spółka Akcyjna, Oddział w Polsce
Gwarantowanie Oferty	Zamiarem Akcjonariusza Sprzedającego oraz Spółki jest zawarcie z Globalnymi Koordynatorami, Oferującym, Współprowadzącymi Księgę Popytu lub ich podmiotami powiązanymi, którzy będą działać jako gwaranci Oferty (Gwaranci Oferty) oraz DMBH, warunkowej umowy o gwarantowanie zapisów Inwestorów Instytucjonalnych, którym zostaną wstępnie przydzielone Akcje Sprzedawane w Ofercie na zasadzie subemisji inwestycyjnej (Umowa o Gwarantowanie Oferty). Zawarcie Umowy o Gwarantowanie Oferty jest planowane na dzień 14 października 2010 r. Zobowiązanie każdego z Gwarantów Oferty będzie ograniczone do nabycia Akcji Sprzedawanych w liczbie nieprzekraczającej, wraz z już posiadanymi akcjami Spółki, 4,99% ogólnej liczby głosów lub kapitału zakładowego Spółki. Po zakończeniu procesu budowy księgi popytu, w dniu ustalenia Ceny Sprzedaży jest planowane podpisanie aneksu do Umowy o Gwarantowanie Oferty określającego w szczególności Cenę Sprzedaży oraz ostateczną liczbę Akcji Sprzedawanych oferowanych w ramach Oferty. W ramach Umowy o Gwarantowanie Oferty Gwaranci Oferty zobowiążą się, z zastrzeżeniem ziszczenia się określonych warunków, do dołożenia należytej staranności w celu zapewnienia nabycia i opłacenia Akcji Sprzedawanych przez Inwestorów Instytucjonalnych oraz do nabycia, bądź spowodowania nabycia przez ich podmioty powiązane, tych Akcji Sprzedawanych, które nie zostały nabyte przez takich Inwestorów Instytucjonalnych. Umowa o Gwarantowanie Oferty będzie umową warunkową, która będzie przewidywać, że zobowiązania Gwarantów Oferty będą zależne od spełnienia pewnych warunków, w szczególności warunkiem wykonania zobowiązań Gwarantów Oferty będzie zawarcie aneksu cenowego. W pewnych sytuacjach Globalni Koordynatorzy będą również uprawnieni do rozwiązania lub wypowiedzenia Umowy o Gwarantowanie Oferty do dnia pierwszego notowania Akcji Sprzedawanych na GPW (tj. do dnia 9 listopada 2010 r.). Umowa o Gwarantowanie Oferty będzie zawierała zwyczajowe w międzynarodowych ofertach podobnych do Oferty oświadczenia i zapewnienia Spółki oraz Akcjonariusza Sprzedającego. Zgodnie z Umową o Gwarantowanie Oferty Akcjonariusz Sprzedający i Spółka zobowiążą się do zwolnienia Gwarantów Oferty oraz innych określonych osób z odpowiedzialności i obowiązku świadczenia w związku z określonymi zobowiązaniami (tzw. klauzula indemnifikacyjna).

Stabilizacja

Akcjonariusz Sprzedający przewiduje, że w związku z Ofertą Dom Maklerski Banku Handlowego S.A. oraz Powszechna Kasa Oszczędności Bank Polski Spółka Akcyjna Oddział – Dom Maklerski PKO Banku Polskiego w Warszawie, działający w charakterze menedżerów stabilizujących (**Menedżerowie Stabilizujący**, a każdy z nich z osobna **Menedżer Stabilizujący**) będą mogli nabywać na GPW akcje Spółki w liczbie stanowiącej do 10% ostatecznej liczby Akcji Sprzedawanych w celu stabilizacji ich kursu giełdowego na poziomie wyższym niż poziom, który ustaliłby się w innych okolicznościach, gdyby działania takie nie były podejmowane.

Nabywanie akcji Spółki w ramach transakcji stabilizacyjnych będzie dokonywane na zasadach określonych w Rozporządzeniu w Sprawie Stabilizacji. Transakcje nabycia akcji Spółki będą mogły być dokonywane w okresie nie dłuższym niż 30 dni od dnia rozpoczęcia notowań akcji Spółki na GPW (**Okres Stabilizacji**) po cenie nie wyższej niż Cena Sprzedaży dla Inwestorów Instytucjonalnych. Menedżerowie Stabilizujący nie będą jednak zobowiązani do podjęcia jakichkolwiek działań stabilizacyjnych. Jeśli działania takie zostaną podjęte przez Menedżerów Stabilizujących, mogą one zostać przerwane w każdym czasie, jednak nie później niż z upływem Okresu Stabilizacji.

Nie ma pewności, że jeśli działania stabilizacyjne zostaną podjęte, to przyniosą one przewidywane skutki.

W związku z transakcjami stabilizacyjnymi, które Menedżerowie Stabilizujący mogą przeprowadzać na GPW oraz pod warunkiem zawieszającym, że co najmniej 10% ostatecznej liczby Akcji Sprzedawanych oferowanych w ramach Oferty zostanie ostatecznie przydzielonych zagranicznym Inwestorom Instytucjonalnym, Akcjonariusz Sprzedający dokona sprzedaży Menedżerom Stabilizującym do 10% ostatecznej liczby Akcji Sprzedawanych oferowanych w ramach Oferty pod warunkiem rozwiązującym nabycia Akcji przez Menedżerów Stabilizujących w transakcjach stabilizujących (Opcja Stabilizacyjna). Nabycie Akcji przez Menedżerów Stabilizujących w transakcjach stabilizujących, stanowiące spełnienie się warunku rozwiązującego, będzie skutkowało zwrotnym przeniesieniem ich własności na Akcjonariusza Sprzedającego podczas trwania lub po zakończeniu Okresu Stabilizacji. Zwrotne przeniesienie Akcji może nastąpić w ramach jednej lub więcej transakcji.

Informacje na temat stabilizacji będą przekazywane na zasadach przewidzianych w Rozporządzeniu w Sprawie Stabilizacji.

Umowne ograniczenia zbywalności Akcji

Akcjonariusz Sprzedający

W Umowie o Gwarantowanie Oferty Akcjonariusz Sprzedający zobowiąże się wobec Gwarantów Oferty oraz DMBH, iż w okresie od dnia zawarcia tej umowy do upływu 180 dni od dnia pierwszego notowania Akcji na GPW ani Akcjonariusz Sprzedający, ani jakakolwiek osoba działająca w jego imieniu, nie będzie, bez pisemnej zgody Globalnych Koordynatorów (z zastrzeżeniem określonych wyjątków), oferować, sprzedawać, obciążać ani w inny sposób rozporządzać, ani publicznie ogłaszać emisji, oferty, sprzedaży ani zbycia lub zamiaru podjęcia takich działań lub podejmować działań zmierzających do lub mogących skutkować emisją, ofertą, sprzedażą lub zbyciem Akcji lub papierów wartościowych wymiennych bądź zamiennych na Akcje lub umożliwiających ich uzyskanie w drodze realizacji praw związanych z takimi papierami wartościowymi, innych praw umożliwiających nabycie Akcji ani innych papierów wartościowych lub instrumentów finansowych, których wartość jest ustalana bezpośrednio lub pośrednio przez odniesienie do ceny powyższych papierów wartościowych stanowiących ich instrument bazowy, włącznie ze swapami na akcje, kontraktami terminowymi i opcjami.

Ponadto Akcjonariusz Sprzedający zobowiąże się, że do dnia przypadającego 180 dni od dnia pierwszego notowania Akcji na GPW (lub innej późniejszej daty, która może zostać określona w Umowie o Gwarantowanie Oferty), bez zgody Globalnych Koordynatorów nie zawrze żadnej innej transakcji, która może skutkować emisją, ofertą, sprzedażą lub zbyciem papierów wartościowych Spółki podobnych do papierów wartościowych oferowanych w Ofercie.

Spółka

W Umowie o Gwarantowanie Oferty Spółka zobowiąże się wobec Gwarantów Oferty oraz DMBH, iż w okresie od dnia zawarcia tej umowy do upływu 180 dni od dnia pierwszego notowania Akcji na GPW, ani Spółka, ani Spółki Zależne, ani spółki powiązane ze Spółką, nad którymi Spółka sprawuje kontrolę wynikającą z prawa do powoływania członków organów takiej spółki lub umowy o zarządzanie lub z posiadania większości głosów w ogólnej liczbie głosów na walnym zgromadzeniu lub zgromadzeniu wspólników takiej spółki, ani jakakolwiek osoba działający w ich imieniu, nie będą, bez pisemnej zgody Globalnych Koordynatorów, dokonywać emisji, oferować, sprzedawać, obciążać ani w inny sposób rozporządzać, ani publicznie ogłaszać emisji, oferty, sprzedaży ani zbycia, lub zamiaru podjęcia takich działań lub podejmować działań zmierzających do lub mogących skutkować emisją Akcji lub papierów wartościowych wymiennych bądź zamiennych na Akcje lub umożliwiających ich uzyskanie w drodze realizacji praw związanych z takimi papierami wartościowymi, innych praw umożliwiających nabycie Akcji, ani innych papierów wartościowych lub instrumentów finansowych, których wartość jest ustalana bezpośrednio lub pośrednio przez odniesienie do ceny powyższych papierów wartościowych stanowiących ich instrument bazowy, włącznie ze swapami na akcje, kontraktami terminowymi i opcjami.

Spółka zobowiąże się również wobec Gwarantów Oferty oraz DMBH, iż w okresie od dnia zawarcia Umowy o Gwarantowanie Oferty do upływu 180 dni od dnia pierwszego notowania Akcji na GPW, Spółka nie będzie (oraz spowoduje, że jej Spółki Zależne lub spółki powiązane nie będą), bez pisemnej zgody Globalnych Koordynatorów lub Oferującego, ani nabywać lub publicznie ogłaszać zamiaru nabycia Akcji ani obniżać lub publicznie ogłaszać zamiaru obniżenia swojego kapitału zakładowego.

Ponadto Spółka zobowiąże się, że do dnia przypadającego 180 dni od dnia pierwszego notowania Akcji na GPW (lub innej późniejszej daty, która może zostać określona w Umowie o Gwarantowanie Oferty), bez zgody Globalnych Koordynatorów nie zawrze żadnej transakcji, która może skutkować emisją, ofertą, sprzedażą lub zbyciem papierów wartościowych podobnych do papierów wartościowych Spółki oferowanych w Ofercie.

Rozproszenie

Oferta nie doprowadzi do rozwodnienia akcjonariuszy.

Notowanie Akcji

Akcje Spółki nie były i nie są przedmiotem obrotu na żadnym rynku regulowanym. Niezwłocznie po zatwierdzeniu Prospektu przez KNF Spółka zamierza złożyć do KDPW wniosek o rejestrację 26.786.530 akcji zwykłych na okaziciela serii B Spółki w KDPW. Rejestracja Akcji Sprzedawanych w KDPW nastąpi przed rozpoczęciem przyjmowania zapisów od Inwestorów Indywidualnych. Ponadto, Spółka zamierza złożyć wniosek do GPW, działającej w charakterze spółki organizującej i prowadzącej rynek, o dopuszczenie i wprowadzenie Akcji Sprzedawanych do obrotu na rynku podstawowym GPW w systemie notowań ciągłych.

CZYNNIKI RYZYKA

Potencjalni inwestorzy powinni przed podjęciem decyzji o inwestycji w Akcje Sprzedawane przeanalizować wszystkie informacje zawarte w niniejszym Prospekcie, łącznie z opisanymi poniżej czynnikami ryzyka. Jeżeli którekolwiek z niżej opisanych zdarzeń rzeczywiście wystąpi, może ono mieć istotny negatywny wpływ na działalność Grupy, jej sytuację finansową lub wyniki z działalności, powodując jednocześnie spadek wartości i kursu notowań Akcji Sprzedawanych, co z kolei może skutkować utratą całości lub części inwestycji w Akcje Sprzedawane. Ponadto, niżej opisane czynniki ryzyka nie są jedynymi czynnikami, na które narażona jest Grupa. Kolejność, w jakiej poszczególne czynniki ryzyka zostały poniżej opisane, nie odzwierciedla ich względnego znaczenia dla Grupy, prawdopodobieństwa ich wystąpienia ani ich potencjalnego wpływu na działalność Grupy. Dodatkowe czynniki ryzyka, które obecnie nie są znane lub które są obecnie uważane za nieistotne, mogą także mieć istotny negatywny wpływ na działalność Grupy, jej sytuację finansową i wyniki z działalności.

Czynniki ryzyka związane z gospodarką polską i ogólnoświatową

Niekorzystne zdarzenia mające wpływ na polską gospodarkę i perspektywy jej rozwoju mogą negatywnie wpłynąć na działalność Grupy, jej sytuację finansową i wyniki z działalności

Działalność Grupy jest silnie uzależniona od koniunktury gospodarczej w Polsce. Zmiany sytuacji gospodarczej w Polsce mają wpływ na aktywność gospodarczą i inwestycyjną emitentów, których papiery wartościowe są notowane na rynkach organizowanych i prowadzonych przez Grupę, w tym na ich wyniki finansowe, co w konsekwencji może przekładać się na kursy tych papierów wartościowych i wolumeny transakcji, a także na aktywność spółek w zakresie emisji nowych papierów wartościowych i na liczbę debiutów giełdowych.

Pomimo że polska gospodarka kontynuowała wzrost podczas kryzysu światowego w latach 2008 i 2009, poziom jej wzrostu był niższy niż w latach poprzedzających lata kryzysu. Ponadto, Polska odnotowała wzrost stopy bezrobocia i poziomu zadłużenia, spadek wartości polskiej waluty w stosunku do niektórych walut obcych oraz obniżenie wycen aktywów. Znaczne wahania na rynkach finansowych w tym okresie oraz spowolnienie gospodarcze spowodowały spadek poziomu dostępnego kapitału, który mógłby zostać zainwestowany na GPW, a także miały i mogą nadal mieć negatywny wpływ na sytuację finansową spółek notowanych na GPW, co z kolei może spowodować spadek cen rynkowych aktywów oraz poziomu aktywności inwestorów na GPW. Przychody Grupy są bezpośrednio uzależnione od poziomu cen kursów notowanych aktywów oraz częstotliwości i wolumenu obrotów na rynkach organizowanych i prowadzonych przez Grupę, podczas gdy koszty ponoszone przez Grupę są w znacznej mierze stałe. W związku z tym, w okresach gospodarczej niestabilności i warunkach niesprzyjających podejmowaniu ryzyka przychody Grupy mogą ulegać zmniejszeniu, co, przy kosztach utrzymujących się na stałym poziomie, będzie powodować obniżenie potencjalnego zysku Grupy lub powstanie straty.

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 oraz na liczbę i wartość aktywów dostępnych na rynku. Ponadto, zmiany kursów walut mogą negatywnie wpływać na decyzje inwestycyjne i częstotliwość ich podejmowania, co z kolei może negatywnie wpłynąć na wolumen, wartość i liczbę transakcji na GPW.

Sytuacja gospodarcza innych krajów oraz przekonanie o istnieniu ryzyka związanego z sytuacją gospodarczą innych krajów może negatywnie wpłynąć na polską gospodarkę, perspektywy prowadzenia działalności gospodarczej w regionie, a przez to na działalność Grupy, jej sytuację finansową i wyniki z działalności

Sytuacja gospodarcza i warunki rynkowe panujące w innych krajach mogą wpływać na polską gospodarkę i rynki finansowe. 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 wartość rynkową oraz częstotliwość lub wolumen obrotów instrumentami finansowymi na GPW. W szczególności spowolnienie lub kryzys gospodarczy w regionie Europy Środkowo-Wschodniej lub nieoczekiwane kryzysy gospodarcze w innych częściach świata mogą wpływać na ocenę ryzyka inwestycyjnego w gospodarkach krajów tego regionu lub z nim sąsiadujących, a przez to mogą spowodować odejście w stronę bezpiecznych inwestycji – rezerw walutowych lub powiązanych aktywów denominowanych w USD lub EUR, co może mieć negatywny wpływ na aktywność i nastroje inwestorów, a tym samym mogą wpływać na polską gospodarkę i rynki finansowe.

Większa niepewność wśród inwestorów oraz większe wahania kursów instrumentów na rynkach finansowych mogą spowodować spadek poziomu aktywności na polskim rynku kapitałowym, a tym samym mieć negatywny wpływ na działalność Grupy, jej sytuację finansową i wyniki działalności.

Czynniki pozostające poza kontrolą Grupy mogą spowodować znaczący spadek popytu na jej produkty i usługi oraz negatywnie wpłynąć na jej działalność, sytuację finansową i wyniki z działalności

Na wolumen obrotów, liczbę debiutów giełdowych oraz popyt na produkty i usługi Grupy mogą mieć wpływ wydarzenia gospodarcze, polityczne i rynkowe 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;
- oczekiwania inflacyjne;
- zmiany kursów walut;
- przyjęcie przez Polskę euro jako waluty (niosące potencjalne zmiany w polityce pieniężnej i fiskalnej lub powodujące zmiany alokacji w portfelach inwestorów);
- zachowania inwestorów instytucjonalnych lub indywidualnych;
- zmiany kursów notowań papierów wartościowych i innych instrumentów finansowych oraz poziom ich zmienności;
- dostępność krótko- i długoterminowego finansowania oraz kapitału;
- dostępność alternatywnych inwestycji;
- zmiany legislacyjne i regulacyjne; oraz
- nieprzewidziane zamknięcia rynków i inne przerwy w obrocie.

Grupa ma ograniczony wpływ lub nie ma żadnego wpływu na takie wydarzenia, które mogą mieć istotny negatywny wpływ na działalność Grupy, jej sytuację finansową i wyniki działalności.

Czynniki ryzyka związane z przepisami prawa i regulacjami

Grupa może nie spełnić wymagań regulacyjnych oraz zaleceń KNF odnoszących się do jej działalności

Grupa prowadzi działalność regulowaną, która podlega nadzorowi. Działalność Grupy jest nadzorowana przez KNF. Zakres regulacji i nadzoru działalności Grupy jest także zależny m.in. od aktów prawnych oraz zaleceń wydawanych przez europejskie organy regulacyjne i nadzorcze. Grupa może nie być w stanie spełnić wszystkich wymagań regulacyjnych oraz zaleceń organu nadzoru, a tym samym może być narażona w przyszłości, w wyniku ich naruszenia lub podejrzenia naruszenia, 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.

Działalność Grupy jest ściśle regulowana, w związku z czym zmiany regulacyjne mogą negatywnie wpłynąć na działalność Grupy, jej sytuację finansową i wyniki z działalności

Grupa prowadzi działalność głównie w Polsce. Polski system prawny i otoczenie regulacyjne mogą ulegać częstym i czasem znaczącym nieoczekiwanym zmianom, a obowiązujące w Polsce przepisy prawa i regulacje mogą być przedmiotem sprzecznych ze sobą urzędowych interpretacji. Rynek kapitałowy jest w szerokim zakresie poddany regulacjom państwowym i może podlegać coraz większemu nadzorowi. Regulacje te mają na celu utrzymanie integralności rynku papierów wartościowych i innych rynków finansowych oraz ochronę interesu inwestorów.

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 notowania 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 notowania lub których wymogi dotyczące notowań bądź ładu korporacyjnego są bardziej elastyczne. 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.

Ponadto inne podmioty niż organy władzy mogą ustanawiać zasady mające wpływ na Grupę podobny do wpływu przepisów prawa. Przykładowo, KDPW może ustanowić zasady lub procedury dotyczące rozrachunku, rozliczania i systemu depozytowego, które mogą skutkować zmianami obowiązujących w Grupie procedur rozrachunku, rozliczania i systemu depozytowego oraz zarządzania ryzykiem, lub wzrostem kosztów przestrzegania wymogów w tym zakresie. Zmiany te mogą mieć istotny negatywny wpływ 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.

Ponadto, w Polsce mają zastosowanie regulacje przyjęte w UE, w tym m.in. Dyrektywa MiFID, Dyrektywa Prospektowa oraz Dyrektywa o Przejrzystości. Zmiany tych regulacji oraz ich implementacja mogą także mieć istotny negatywny wpływ na działalność Grupy, jej sytuację finansową i wyniki działalności.

Zmiany przepisów podatkowych lub ich urzędowych interpretacji mogą istotnie negatywnie wpłynąć na działalność Grupy, jej sytuację finansową i wyniki z działalności

Zmiany przepisów podatkowych mogą mieć istotny negatywny wpływ na działalność Grupy. Istnieje ryzyko, że wraz z wprowadzeniem nowych regulacji Grupa nie będzie mogła stosować się do nich, co może skutkować powstaniem znaczących kosztów wymuszonych okolicznościami związanych z dostosowaniem się do takich nowych przepisów oraz kosztów związanych z niestosowaniem się do nich. Istnieje ryzyko, że poszczególne interpretacje podatkowe, uzyskanie przez Grupę oraz stosowanie przez nią obecnych i przyszłych przepisów polskiego prawa podatkowego zostaną zakwestionowane. To z kolei może skutkować nałożeniem na Grupę kar i innych sankcji lub potrzebą rewizji praktyk przyjętych przez spółki Grupy.

W Polsce Grupa podlega właściwości różnych lokalnych organów podatkowych, które mogą wydawać własne, czasem sprzeczne, interpretacje w sprawach podatkowych. Na tle stosowania przepisów prawa podatkowego może pojawić się szereg kontrowersji, a przepisy te mogą nie być stosowane jednolicie. Ponadto zmieniające się interpretacje przepisów podatkowych stosowane przez różne organy podatkowe, długie okresy przedawniania się zobowiązań podatkowych oraz stosunkowo wysokie kary i inne sankcje z tytułu nieprzestrzegania przepisów mogą skutkować istotnym ryzykiem podatkowym.

W celu zapewnienia właściwego stosowania przepisów podatkowych przez Grupę, Grupa okresowo wnioskuje i może wnioskować w przyszłości o wydanie przez organy podatkowe indywidualnych interpretacji przepisów podatkowych. Grupa nie może zapewnić, że interpretacje te nie zostaną zakwestionowane przez organy podatkowe. Rozliczenia podatkowe dotyczące spółek Grupy w odniesieniu do nieprzeterminowanych zobowiązań podatkowych oraz określające zaległości podatkowe tych spółek, jeśli takie wystąpią, mogą zostać zakwestionowane przez organy podatkowe.

Opisane powyżej czynniki mogą mieć istotny negatywny wpływ na działalność Grupy, jej sytuację finansową i wyniki działalności.

Zmiany przepisów dotyczących OFE i inne zdarzenia mające wpływ na te fundusze mogą skutkować zmniejszeniem aktywności inwestycyjnej na GPW

Zaangażowanie inwestycyjne OFE w akcje spółek notowanych na rynku regulowanym GPW na 30 czerwca 2010 r. wyniosło 62 mld zł, co stanowi 33,6% wartości akcji będących w wolnym obrocie na GPW. Historycznie OFE były jednym z głównych źródeł dopływu kapitału na GPW. Wielkość dopływu kapitału z OFE zależy od wpłat składek do tych funduszy, wypłat dokonywanych na rzecz beneficjentów oraz od decyzji inwestycyjnych podejmowanych przez OFE. Na działalność OFE istotny wpływ mają zmiany demograficzne ludności Polski oraz obowiązujące wymogi regulacyjne. Zmiany w przepływach środków do i z OFE lub ich decyzje inwestycyjne mogą skutkować obniżeniem poziomu inwestycji w aktywa będące przedmiotem obrotu na rynkach organizowanych i prowadzonych przez Grupę, w szczególności na Głównym Rynku.

Grupa jest narażona na ryzyka związane z potencjalnymi zmianami w regulacjach dotyczących OFE, w tym w zakresie wpłat składek do systemu emerytalnego i ograniczeń alokacji aktywów. Więcej informacji znajduje się w rozdziale „*Otoczenie regulacyjne i prawne – Prawo polskie – Najnowsze wydarzenia – Fundusze emerytalne*". Na dzień Zatwierdzenia Prospektu przepisy Ustawy o Funduszach Emerytalnych oraz wydanego na jej podstawie rozporządzenia pozwalają OFE lokować do 40% aktywów w papiery wartościowe emitowane przez spółki notowane na Głównym Rynku. Biorąc pod uwagę znaczne zaangażowanie inwestycyjne OFE w akcje notowane na GPW, ograniczenie limitu aktywów OFE, które mogą być lokowane w papiery wartościowe emitowane przez spółki notowane na giełdzie, może mieć znaczący negatywny wpływ na poziom obrotów i popyt na akcje na GPW. Obecne przepisy obowiązujące w Polsce wyznaczają również limity inwestowania OFE w instrumenty finansowe emitowane przez emitentów zagranicznych, które nie są notowane na GPW, co ogranicza możliwość inwestowania przez OFE w spółki notowane na innych giełdach do 5% wartości ich aktywów. Zniesienie lub złagodzenie obecnych ograniczeń dotyczących inwestowania w instrumenty finansowe emitowane przez emitentów zagranicznych, które nie są notowane na rynkach organizowanych i prowadzonych przez Grupę, w szczególności na Głównym Rynku, może spowodować istotne zmniejszenie inwestycji OFE w instrumenty notowane na GPW. To z kolei może spowodować istotne obniżenie poziomu obrotów oraz podaż instrumentów finansowych notowanych na tych rynkach, wpływając na spadek kursów, a tym samym na obniżenie wolumenów transakcji, a to może mieć istotny negatywny wpływ na działalność Grupy, jej sytuację finansową i wyniki działalności.

Czynniki ryzyka związane z działalnością Grupy

Spadek aktywności emitentów i inwestorów może doprowadzić do zmniejszenia się liczby i wartości ofert papierów wartościowych oraz wolumenów obrotów

Wysokość przychodów Grupy i jej rentowność w dużym stopniu zależą od poziomu aktywności inwestorów na GPW, w szczególności zaś od wolumenu, wartości i liczby instrumentów finansowych będących przedmiotem obrotu; liczby i wartości rynkowej akcji znajdujących się w wolnym obrocie na rynkach organizowanych i prowadzonych przez Grupę, w szczególności na Głównym Rynku; liczby i wartości nowych emisji i nowych emitentów; oraz liczby uczestników rynku. Grupa nie ma bezpośredniego wpływu na wolumen, wartości i liczbę transakcji przeprowadzanych na organizowanych i prowadzonych rynkach. Grupa uzależniona jest między innymi od atrakcyjności instrumentów finansowych będących przedmiotem obrotu na jej rynkach oraz od atrakcyjności GPW jako rynku obrotu tymi instrumentami w porównaniu z innymi giełdami i platformami obrotu. Spadek liczby notowanych instrumentów finansowych, zmniejszenie się liczby i wartości ofert lub aktywności inwestorów może mieć istotny negatywny wpływ na działalność Grupy, jej sytuację finansową i wyniki działalności.

Znacząca część przychodów ze sprzedaży Grupy uzależniona jest 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 pierwszej połowie 2010 r. (według danych Spółki) udział w obrocie akcjami na Głównym Rynku na poziomie przekraczającym 10% (każdy) odnotowało dwóch lokalnych członków giełdy, co stanowiło łącznie 26% obrotów. Piętnastu kolejnych członków giełdy odnotowało udziały w obrotach w przedziale od 1% do 10%. Ponadto udziały w obrotach kontraktami terminowymi na poziomie ponad 10% (każdy) osiągnęło 3 członków giełdy, co stanowiło łącznie 48% 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.

Przychody Grupy uzależnione są ponadto od ograniczonej liczby emitentów i udziałowych papierów wartościowych. W pierwszej połowie 2010 r. przychody z obrotu akcjami i innymi udziałowymi papierami wartościowymi na Głównym Rynku wyniosły 49,2% łącznych przychodów ze sprzedaży Grupy. W tym samym okresie pięć spółek o najwyższych obrotach na GPW odpowiadało średnio miesięcznie za 56% wartości obrotów na akcjach na Głównym Rynku (arkusz zleceń), natomiast dziesięć spółek o najwyższych obrotach – za 70%. 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.

Znacząca część przychodów Grupy z instrumentów pochodnych uzależniona jest od obrotu kontraktami futures na indeksy

Obrót instrumentami pochodnymi jest dla Grupy drugim co do wielkości źródłem przychodów z tytułu obrotu, stanowiąc w pierwszym półroczu 2010 r. 26,5% przychodów ze sprzedaży Grupy z tytułu obrotu oraz 20,1% 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.

Grupa może być narażona na znaczącą okresową zmienność przychodów i zysków z uwagi na nieprzewidywalny poziom przychodów i stosunkowo wysoki poziom kosztów stałych oraz koszty, które jednorazowo będą poniesione w drugiej połowie 2010 r.

Przychody ze sprzedaży i zysk netto Grupy są istotnie uzależnione od kilku 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. I tak np. wolumen obrotów w lipcu i sierpniu 2010 r. był niższy niż średnie miesięczne obroty w okresie sześciu miesięcy zakończonym 30 czerwca 2010 r. Spółka przewiduje, że wartość pierwszych ofert publicznych na GPW w drugiej połowie 2010 r. spadnie w porównaniu z pierwszą połową 2010 r., co może mieć negatywny wpływ na poziom przychodów z opłat z tytułu dopuszczania i wprowadzania do obrotu giełdowego oraz notowania papierów wartościowych. Koszty ponoszone przez Grupę są w dużym stopniu stałe i nie podlegają istotnym zmianom. A zatem, jeśli przychody Grupy nie będą zgodne z oczekiwaniami, lub jeżeli przychody Grupy nie będą mogły zostać zwiększone tak, aby odpowiadały zwiększonym kosztom, Grupa może nie być w stanie dostosować kosztów działalności operacyjnej w celu zrównoważenia zmniejszonych przychodów ze sprzedaży, co może istotnie negatywnie wpłynąć na wyniki z działalności operacyjnej. Spółka spodziewa się ponieść w drugiej połowie 2010 r. koszty, które w poprzednich okresach nie były ponoszone lub były ponoszone w innej wysokości. Przewiduje się, że dodatkowe koszty powstaną w związku z Ofertą (na Dzień Zatwierdzenia Prospektu szacowane na około 6,8 mln zł) oraz wynagrodzeniami i innym kosztami pracowniczymi. Ponadto Spółka oczekuje, że koszty realizacji projektów wzrosną dwukrotnie w drugiej połowie 2010 r. w porównaniu z pierwszym półroczem 2010 r., głównie ze względu na koszty związane z inwestycjami w systemy informatyczne (np. UTP), rozwój segmentów działalności Grupy oraz wzmocnienie jej międzynarodowej pozycji.

W niektórych okresach wynik z działalności operacyjnej Grupy może być niższy niż wynik przewidywany przez analityków i akcjonariuszy. W takim przypadku kurs rynkowy Akcji Sprzedawanych może ulec znaczącemu obniżeniu. Ponieważ przychody ze sprzedaży i wynik z działalności operacyjnej są trudne do przewidzenia, Spółka uważa, że porównanie jej wyników z działalności operacyjnej za różne okresy nie jest miarodajnym wskaźnikiem jej przyszłych wyników.

Grupa narażona jest na ryzyko konkurencji

Światowy sektor giełd charakteryzuje się wysoką konkurencyjnością, a w ostatnich kilku latach na świecie nasiliła się konsolidacja i globalizacja giełd. Przykładowo, giełda New York Stock Exchange połączyła się z Euronext, tworząc NYSE Euronext, giełda London Stock Exchange przejęła giełdę Borsa Italiana, NASDAQ połączył się z OMX, tworząc NASDAQ OMX. Giełda w Wiedniu (Wiener Boerse) objęła większościowe pakiety akcji giełd w Budapeszcie, Lublanie i Pradze. Giełdy kontrolowane przez Wiener Boerse w 2009 r. stworzyły CEE Stock Exchange Group (CEESEG) i planują wprowadzić wspólną platformę transakcyjną. Konsolidacja branży może zahamować proces planowanego wzmocnienia międzynarodowej pozycji GPW i ograniczyć możliwości rozwoju na rynkach kapitałowych regionu Europy Środkowo-Wschodniej, negatywnie wpłynąć na realizację strategii Spółki, zakładającej uzyskanie pozycji regionalnego centrum finansowego i regionalnego centrum obrotu instrumentami finansowymi. Więcej informacji na ten temat znajduje się w rozdziale „*Otoczenie rynkowe – Otoczenie konkurencyjne*".

W wyniku konsolidacji branży Grupa narażona jest na zwiększoną konkurencję ze strony konsolidujących się giełd, które dzięki konsolidacji uzyskały możliwość zaoferowania szerszego zakresu produktów i usług, zwiększenia liczby członków działających na tych giełdach, jak również pozyskania większej liczby inwestorów. Taka konsolidacja i tworzenie się sojuszy strategicznych giełd w Europie może negatywnie wpłynąć na wolumeny obrotów i przychody z obrotu na GPW, co w konsekwencji może niekorzystnie oddziaływać na działalność Grupy, możliwości realizacji strategii, sytuację finansową i wyniki działalności.

Konkurencja za strony MTF-ów może wzrosnąć zarówno na rynku polskim, jak i na innych rynkach Europy Środkowo-Wschodniej

W ostatnim czasie w sektorze giełdowym pojawił się szereg alternatywnych platform obrotu, w tym wielostronne systemy obrotu (ang. *multilateral trading facilities, MTF*) oraz elektroniczne sieci komunikacyjne (ECN), co ułatwiły zmiany regulacyjne i postęp technologiczny. W regionie Europy Środkowo-Wschodniej konkurencja ze strony platform MTF jest obecnie ograniczona. Więcej informacji na ten temat znajduje się w rozdziale „*Otoczenie rynkowe – Otoczenie konkurencyjne*". Powstanie nowych MTF-ów w regionie mogłoby spowodować spadek wolumenu obrotów na istniejących giełdach w regionie, w tym na GPW. Opłaty pobierane przez MTF-y są relatywnie niskie w porównaniu z opłatami pobieranymi przez GPW, co może spowodować presję cenową i utratę udziału w rynku, co może mieć istotny negatywny wpływ na działalność Grupy, jej sytuację finansową i wyniki działalności.

Konkurencja cenowa i zmiany w zakresie polityki opłat obejmujące cały sektor giełd mogą skutkować zmniejszeniem przychodów GPW

Koszty zawierania transakcji na dużych giełdach zagranicznych i MTF-ach są niższe niż na GPW. Procesy konsolidacyjne w globalnym sektorze giełd oraz rozwój MTF-ów mogą zwiększyć presję na obniżenie opłat pobieranych od zawieranych transakcji. W konsekwencji emitenci i inwestorzy mogą wywierać presję na obniżenie przez GPW opłat pobieranych z tytułu notowań i obrotu, co może spowodować zmniejszenie przychodów Grupy. Powyższe czynniki mogą mieć istotny negatywny wpływ na sytuację finansową Grupy i wyniki działalności.

Grupa może nie być w stanie zrealizować swojej strategii

Strategia Grupy zakłada między innymi zwiększanie atrakcyjności GPW dla coraz szerszej grupy uczestników rynku, umiędzynarodawianie 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. Więcej informacji na ten temat znajduje się w rozdziale „*Działalność Grupy – Strategia*".

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. Niektóre strategiczne inicjatywy Grupy uzależnione są od oczekiwanych zmian przepisów prawa polskiego. Przykładami mogą być utworzenie centralnego kontrpartnera (ang. CCP – *central counterparty*) w Polsce i wprowadzenie „rachunków zbiorczych" (ang. *omnibus accounts*). GPW nie może zapewnić, że zmiany te rzeczywiście nastąpią, ani kiedy nastąpią lub czy odniosą oczekiwany skutek.

Ponadto Grupa może ponieść znaczne koszty w związku z wprowadzeniem nowych produktów lub usług, z których Grupa może w ostatecznym rozrachunku nie uzyskać znaczących 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.

Grupa może selektywnie szukać możliwości przejmowania innych podmiotów lub zawierania aliansów strategicznych w zakresie działalności, produktów lub technologii

Grupa może selektywnie szukać i korzystać z możliwości przejmowania podmiotów oraz innych możliwości mających na celu umacnianie i rozwój swojej działalności, w celu zachowania konkurencyjności względem innych giełd oraz osiągnięcia lepszego efektu skali, a także korzystania z najlepszych praktyk i technologii, wykorzystując połączenia i przejęcia lub zawiązywanie strategicznych sojuszy. Jednakże Grupa może nie być w stanie zidentyfikować lub wykorzystać takich potencjalnych możliwości strategicznych, wynegocjować korzystnych warunków, finansować przyszłych przejęć, redukować kosztów lub realizować innych synergii i korzyści. Proces integracji może wywołać nieprzewidziane trudności regulacyjne i operacyjne oraz koszty, a także może odwracać uwagę Zarządu od bieżącej działalności Grupy. Ponadto w wyniku przyszłych przejęć lub strategicznych porozumień Spółka może wyemitować dodatkowe akcje, które mogą spowodować rozwodnienie udziału akcjonariuszy, ponieść istotne wydatki, zwiększyć zadłużenie, zaciągnąć zobowiązania warunkowe lub ponieść inne koszty, co może mieć negatywny wpływ na działalność Grupy, jej sytuację finansową lub wyniki z działalności, a także negatywny wpływ na kurs jej akcji.

Wyniki finansowe Grupy zależą od utrzymania przez Spółkę dobrej reputacji i zaufania klientów do zdolności obsługiwania transakcji giełdowych i zachowania zgodności z odpowiednimi przepisami prawa i regulacjami

Grupa prowadzi działalność w branży, w której dobra reputacja i zaufanie klientów (w tym zaufanie emitentów, pośredników finansowych oraz inwestorów) mają szczególnie duże 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, 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 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 dopuszczą się przestępstw lub innych naruszeń prawa, 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.

Zdolność Grupy do przestrzegania wszystkich obowiązujących przepisów w gwałtownie 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 zapewnić, 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 może prowadzić do obniżenia poziomu aktywności emitentów i inwestorów na GPW oraz mieć istotny negatywny wpływ na działalność Grupy, jej sytuację finansową, wyniki działalności i perspektywy rozwoju.

Spółka jako podmiot organizujący i prowadzący rynki instrumentów finansowych posiada zobowiązania samoregulacyjne, które mogą powodować konflikty interesów i ryzyko reputacyjne po wprowadzeniu Akcji Sprzedawanych do obrotu

Jako spółka prowadząca giełdę instrumentów finansowych, Spółka ustala standardy notowań i ładu korporacyjnego, które mają zastosowanie do emitentów. Stwarza to potencjalny konflikt interesów, gdyż GPW jako spółka notowana będzie podlegać standardom i regułom, które sama ustala i których przestrzeganie nadzoruje. W związku z tym GPW może mieć skłonność, by standardy te obniżyć lub zmienić na własną korzyść, co może potencjalnie prowadzić do spadku zaufania do GPW wśród uczestników rynku, którzy będą ją postrzegać jako obniżającą swoje standardy. Przekonanie o bezstronności GPW oraz wysokich standardach dotyczących notowań i ładu korporacyjnego panujące wśród inwestorów ma kluczowe znaczenie dla powodzenia działalności Grupy. Ponadto istnieje ryzyko, że Spółka nie będzie wypełniać obowiązków mających zastosowanie do spółek notowanych. Tego rodzaju zdarzenia mogą negatywnie wpłynąć na reputację GPW, tym samym wywierając istotny negatywny wpływ na działalność Grupy, jej sytuację finansową i wyniki działalności.

Korzyści z udziału Spółki w KDPW mogą ulec zmniejszeniu

Spółka posiada 33,3% akcji w KDPW, który jest centralną instytucją odpowiedzialną 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. Więcej informacji na temat KDPW znajduje się w rozdziale „*Krajowy Depozyt Papierów Wartościowych*". GPW jako akcjonariusz mniejszościowy posiada ograniczony wpływ strategiczny i operacyjny na działalność KDPW. Na model działalności KDPW może negatywnie oddziaływać szereg czynników powodujących obniżenie osiąganego zysku, w tym presja na obniżkę opłat czy zmniejszony obrót. Udział w zyskach KDPW stanowił większość łącznego udziału w zyskach jednostek stowarzyszonych w 2009 r. oraz w okresie sześciu miesięcy zakończonych 30 czerwca 2010 r. Wartość udziału w zyskach KDPW wyniosła w 2009 r. oraz w okresie sześciu miesięcy zakończonych 30 czerwca 2010 r., odpowiednio, 10,2 mln zł i 7,7 mln zł. Obniżenie zysków KDPW może z kolei wpłynąć negatywnie na zyski osiągane w przyszłości przez Grupę, co z kolei może mieć istotne negatywne skutki dla sytuacji finansowej i wyników działalności Grupy.

Zdolność Spółki do wypłaty dywidendy zależy od szeregu czynników i nie ma gwarancji, że w danym roku Spółka będzie w stanie wypłacić dywidendę zgodnie ze swoją polityką w zakresie dywidendy lub w ogóle będzie w stanie dywidendę wypłacić

Wypłata dywidendy zależy w szczególności od zysku netto Spółki, jej sytuacji finansowej, istniejących zobowiązań, zdolności zarządzania zasobami kapitałowymi oraz perspektyw i rozwoju. Więcej informacji na ten temat znajduje się w rozdziale „*Dywidenda i polityka w zakresie dywidendy*". Uchwały w sprawie wypłaty dywidendy są podejmowane na Walnym Zgromadzeniu na podstawie wniosku Zarządu i jego oceny przez Radę Giełdy. Istnieje jednak ryzyko, że Zarząd nie wyda rekomendacji w sprawie dywidendy lub pomimo zarekomendowania przez Zarząd wypłaty dywidendy na rzecz akcjonariuszy, na Walnym Zgromadzeniu nie zostanie przyjęta odpowiednia uchwała i dywidenda nie zostanie wypłacona. Ponadto wypłata dywidendy może być uniemożliwiona lub ograniczona ze względu na ograniczenia wynikające z zawieranych przez Spółkę w przyszłości umów, w szczególności umów finansowych. W konsekwencji nie ma gwarancji, że w danym roku Spółka będzie w stanie wypłacić dywidendę zgodnie ze swoją polityką lub w ogóle dywidendę wypłacić.

Duża część kosztów ponoszonych przez Grupę ma charakter stały, co oznacza, że dostosowanie ich do wahań przychodów jest znacznie utrudnione

Duża część kosztów Grupy, takich jak płace i inne koszty osobowe, koszty usług obcych (w tym wydatki związane z systemem informatycznym) oraz czynsze i inne opłaty eksploatacyjne, ma charakter stały. Koszty te za okres sześciu miesięcy zakończony 30 czerwca

2010 r. stanowiły 65,9% kosztów działalności operacyjnej Grupy i nie da się ich znacząco zmniejszyć w odpowiedzi na obniżenie wysokości przychodów. W związku z tym zysk netto może wykazywać większą zmienność niż przychody ze sprzedaży.

Opłaty regulacyjne stanowią znaczące koszty Spółki, przy czym Spółka ma niewielki wpływ na ich wysokość, która może znacząco wzrosnąć

GPW i KDPW mają obowiązek dokonywania miesięcznych wpłat na pokrycie rocznego budżetu KNF z tytułu nadzoru nad rynkiem kapitałowym. Wysokość tych opłat ustala się w oparciu o przewidywane koszty nadzoru nad polskim rynkiem kapitałowym na dany rok oraz szacowane przychody uzyskiwane przez KNF od uczestników rynku. W 2009 r. opłaty wnoszone przez GPW i KDPW łącznie stanowiły ponad 90% budżetu KNF związanego z nadzorem nad rynkiem kapitałowym. Więcej informacji na ten temat znajduje się w rozdziale „*Przegląd sytuacji operacyjnej i finansowej – Kluczowe czynniki mające wpływ na wyniki działalności – Czynniki mające wpływ na koszty działalności operacyjnej – Opłaty na rzecz KNF*". GPW 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. Niepewność ta może mieć negatywny wpływ na działalność Grupy, jej sytuację finansową i wyniki działalności.

Działalność Grupy jest uzależniona od zdolności pozyskiwania i utrzymania wykwalifikowanych pracowników

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.

Metody zarządzania ryzykiem stosowane przez Grupę mogą nie być odpowiednio skuteczne lub niewystarczające

Grupa jest narażona na ryzyko rynkowe, kredytowe, operacyjne i ryzyko związane z płynnością odnośnie do swojego portfela inwestycji, a także na ryzyko operacyjne związane z jej działalnością. Więcej informacji na ten temat znajduje się w rozdziale „*Przegląd sytuacji operacyjnej i finansowej – Informacje ilościowe i jakościowe ujawniane na temat ryzyka rynkowego i innego ryzyka*". Ponadto 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 odpowiedzialności cywilnej w zakresie działalności operacyjnej, w szczególności w zakresie ewentualnych szkód ponoszonych przez Członków Giełdy w związku z awariami systemu IT. Spółka uważa, że jest należycie chroniona w tym zakresie przez postanowienia umów zawartych z Członkami Giełdy. Więcej informacji na ten temat znajduje się w rozdziale „*Działalność Grupy – Ubezpieczenia*". 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.

Działalność Grupy jest uzależniona od osób trzecich, nad którymi Grupa ma ograniczoną kontrolę lub nie ma żadnej kontroli

Grupa polega na kilku usługodawcach, w tym przede wszystkim KDPW oraz innych podmiotach w zakresie korzystania z systemu obrotu WARSET i szeregu innych systemów informatycznych. Więcej informacji na ten temat znajduje się w rozdziale „*Działalność Grupy – Systemy informatyczne*". Systemy informatyczne używane przez Grupę w celu prowadzenia obrotu instrumentami finansowymi 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.

Platformy transakcyjne Grupy mogą ulec awarii

Działalność Grupy jest uzależniona od skutecznego funkcjonowania jej platform obrotu, które są narażone na ryzyko przerw w działaniu i naruszenia ich bezpieczeństwa. Niezawodność działania systemów obrotu Grupy jest równie ważna co ich wydajność. Elektroniczne platformy obrotu Grupy, systemy komputerowe i komunikacyjne oraz inne systemy Grupy są narażone na uszkodzenia, przerwy w działaniu lub awarie. W przypadku awarii lub powolnego działania systemów Grupy lub systemów należących do zewnętrznych usługodawców może dojść do następujących sytuacji: nieprzewidziane zakłócenia w obsłudze uczestników rynku i klientów Grupy, wydłużone czasy reakcji lub opóźnienia w realizacji transakcji; niepełna lub nieprawidłowa rejestracja lub przetwarzanie transakcji; straty finansowe i odpowiedzialność wobec klientów; spory sądowe lub inne roszczenia względem Grupy, w tym skargi do KNF, postępowania lub sankcje.

Awarie systemu transakcyjnego oraz innych zintegrowanych z nim systemów informatycznych mogą wpłynąć na opóźnienie 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 lub perspektywy rozwoju.

Funkcjonowanie elektronicznych platform obrotu Grupy wiąże się z przechowywaniem i przekazywaniem danych klientów. Bezpieczne przekazywanie informacji jest kluczowym elementem działalności Grupy. Awaria platformy, w tym naruszenie jej bezpieczeństwa, może narazić Grupę na ryzyko utraty tych informacji, a co za tym idzie – na ryzyko powództwa i ewentualnego poniesienia odpowiedzialności z tego tytułu. Jeżeli wskutek działania osoby trzeciej, błędu pracownika, naruszenia obowiązków pracowniczych lub z innego powodu dojdzie do naruszenia zabezpieczeń systemów Grupy, co w rezultacie doprowadzi do uzyskania nieupoważnionego dostępu osób trzecich do informacji na temat obrotu lub innych informacji, np. dotyczących klientów, może ucierpieć reputacja Grupy oraz jej działalność, a Grupa może ponieść dotkliwe konsekwencje finansowe. Jeżeli dojdzie do zagrożenia bezpieczeństwa Grupy, jego faktycznego naruszenia lub sytuacji postrzeganej jako takie naruszenie, uszczerbku może doznać powszechna ocena skuteczności zabezpieczeń stosowanych przez Grupę, a uczestnicy rynku i klienci mogą ograniczyć lub przerwać korzystanie z jej elektronicznych platform obrotu. Grupa może być zmuszona do wykorzystania znacznych środków na ochronę przed groźbą naruszenia bezpieczeństwa lub ograniczenia zaistniałych problemów, w tym naprawę reputacji utraconej wskutek ewentualnego naruszenia bezpieczeństwa. Powyższe czynniki mogą mieć istotny negatywny wpływ na działalność Grupy, jej sytuację finansową i wyniki działalności.

Grupa może nie być w stanie nadążać za gwałtownymi zmianami technologicznymi

Sektor giełd doświadczył, i nadal będzie doświadczać, szybkiego rozwoju technologicznego, zmian w wymaganiach i preferencjach 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 inne 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.

System transakcyjny GPW, WARSET, nie jest tak efektywny jak inne systemy

Mimo że wydajność i szybkość działania systemu są zadowalające jak na warunki panujące obecnie na polskim rynku kapitałowym, nie spełniają one standardów obowiązujących na niektórych innych giełdach europejskich i MTF-ach. Dynamiczny rozwój rynków i technologii platform transakcyjnych powodują, że nadążanie za bieżącymi trendami w tym zakresie ma kluczowe znaczenie, inaczej Grupa będzie ponosić ryzyko pogarszania się jej pozycji konkurencyjnej. Spółka pracuje zatem nad modernizacją swojego systemu transakcyjnego i stworzeniem platformy technologicznej, która będzie dorównywać rozwiązaniom stosowanym na innych giełdach europejskich i MTF-ach, co z kolei umożliwi jej skuteczne konkurowanie z nimi również w sferze technologicznej. Takie działania wymagają dodatkowego kapitału i pociągają za sobą ryzyko realizacji w odniesieniu do modernizacji systemów i szkolenia personelu w zakresie ich używania i obsługi. Jeżeli Spółce nie uda się wprowadzić takich modernizacji lub efektywnie ich wykorzystać, może to mieć istotny negatywny wpływ na działalność Grupy, jej sytuację finansową i wyniki działalności.

Niewdrożenie nowego uniwersalnego systemu transakcyjnego, który ma zostać nabyty od NYSE Euronext, może mieć istotny negatywny wpływ na działalność Grupy, wynik działalności operacyjnej i perspektywy rozwoju

W lipcu 2010 r. GPW zawarła z NYSE Euronext Umowę Ramową w celu określenia ram strategicznej współpracy. W szczególności Umowa Ramowa przewiduje: (i) nabycie przez GPW systemu UTP opracowanego przez NYSE Euronext oraz (ii) nawiązanie strategicznego partnerstwa między stronami w określonym regionie Europy Środkowo-Wschodniej – na zasadach wyłączności – w zakresie określonych inicjatyw biznesowych. Patrz rozdział „*Działalność Grupy – Umowa z NYSE Euronext*".

UTP oznacza znaczący postęp w porównaniu z dotychczasowym systemem WARSET. Jego pomyślne wdrożenie ma krytyczne znaczenie dla utrzymania pozycji konkurencyjnej GPW i umożliwienia Spółce realizacji biznesplanu i osiągnięcia strategicznych celów. Umowa Ramowa przewiduje konkretne daty dostarczenia elementów UTP na potrzeby obrotu na rynku kasowym, jak i obrotu instrumentami pochodnymi. Po ich dostarczeniu nastąpi okres oceny i testowania. Spółka spodziewa się, że oba komponenty UTP zostaną oddane do użytku w ciągu 2012 r.

Istnieje szereg czynników mogących zakłócić wdrożenie UTP, w tym np. awarie techniczne, problemy dotyczące ochrony własności intelektualnej, nieprzewidziane problemy w dostosowaniu UTP do potrzeb GPW i polskich wymogów prawnych, regulacyjnych i technicznych, kwestie wewnętrzne i konkurencyjne wpływające na zdolność lub gotowość NYSE Euronext do wdrożenia UTP oraz inne obecnie niemożliwe do przewidzenia, problemy. Ponadto choć Umowa Ramowa określa ogólne terminy i krytyczne etapy dostawy UTP, to również przewiduje, że GPW i NYSE Euronext wynegocjują i podpiszą dodatkowe porozumienia, w tym dotyczące ostatecznego zakresu dostawy UTP, umowy licencyjnej i umowy o świadczenie usług serwisowych (Umowy IT). Choć strony posiadają wspólne interesy gospodarcze i są umownie zobowiązane do negocjowania w dobrej wierze, być może nie będą w stanie zawrzeć koniecznych Umów IT, jak stanowi Umowa Ramowa. Umowa Ramowa zawiera istotne ograniczenia dotyczące odpowiedzialności NYSE Euronext za nieterminową dostawę UTP.

Jeżeli z jakiejkolwiek przyczyny system UTP nie zostanie wdrożony zgodnie z planem, GPW może utracić korzyści oczekiwane w związku z jego uruchomieniem, co może wywrzeć istotny negatywny wpływ na jej pozycję konkurencyjną i perspektywy rozwoju.

Odnośnie do strategicznej współpracy, w Umowie Ramowej określony został szereg inicjatyw biznesowych, w związku z którymi strony zamierzają w przyszłości zawrzeć umowy, lecz brak jest pewności, że niezbędne umowy zostaną pomyślnie wynegocjowane lub zawarte na warunkach korzystnych dla GPW lub w ogóle zawarte

Umowa Ramowa tworzy ramy strategicznego partnerstwa między GPW i NYSE Euronext w określonym regionie Europy Środkowo-Wschodniej, wskazując dziewięć obszarów, w których strony zamierzają do określonej daty zawrzeć umowy w zakresie określonych inicjatyw biznesowych. Umowa przewiduje utworzenie Wspólnego Komitetu Sterującego złożonego z przedstawicieli GPW i NYSE Euronext, który będzie kierował realizacją tego strategicznego partnerstwa. Patrz rozdział „*Działalność Grupy – Umowa z NYSE Euronext*". Strategiczna współpraca z NYSE Euronext przewidziana w Umowie Ramowej jest znaczącym elementem realizacji przyjętej przez Grupę strategii umacniania pozycji międzynarodowej i zajęcia pozycji regionalnego centrum finansowego Europy Środkowo-Wschodniej.

Jednakże, poza nielicznymi wyjątkami, Umowa Ramowa nie określa finansowych i innych szczegółowych warunków proponowanych inicjatyw biznesowych, a zatem strony będą musiały negocjować i zawierać ostateczne umowy lub dochodzić do obopólnie zadowalających porozumień we wszystkich tych obszarach. Choć strony posiadają wspólne interesy gospodarcze i są umownie zobowiązane do negocjowania w dobrej wierze, być może nie będą w stanie zawrzeć koniecznych umów i porozumień albo nie uczynią tego w terminach przewidzianych w Umowie Ramowej. Być może w wyniku negocjacji strony zawrą umowy lub porozumienia na warunkach mniej zadowalających dla GPW lub mniej korzystnych z punktu widzenia jej strategicznych celów niż oczekiwane obecnie.

Ponadto Umowa Ramowa zawiera postanowienia dotyczące zmiany kontroli nad Spółką, przewidujące, że Umowa Ramowa może zostać wypowiedziana przez NYSE Euronext, jeśli akcje uprawniające do więcej niż 50% głosów w Spółce zostaną zbyte konkurentowi NYSE Euronext.

Jeżeli z jakiejkolwiek przyczyny umowy lub porozumienia realizujące inicjatywy biznesowe przewidziane w Umowie Ramowej nie zostaną zawarte, ulegną opóźnieniu bądź zostaną zawarte na warunkach niekorzystnych dla GPW, Grupa może być zmuszona skorzystać z alternatywnej metody osiągnięcia dalszego rozwoju międzynarodowej działalności Grupy w Europie Środkowo-Wschodniej, co może wywrzeć istotny negatywny wpływ na jej pozycję konkurencyjną i perspektywy rozwoju.

Odpowiedzialność, jaką może ponieść NYSE Euronext w wypadku naruszenia przezeń Umowy Ramowej, jest przedmiotem istotnego ograniczenia umownego, a zatem ryzyko takiego naruszenia może być podwyższone i GPW może nie uzyskać pełnej rekompensaty z tytułu poniesionych strat, i w razie takiego naruszenia może nie uzyskać rekompensaty odpowiedniej do oczekiwanych zysków

Zgodnie z Umową Ramową odszkodowanie z tytułu naruszenia jej postanowień (poza naruszeniem praw własności intelektualnej) nie przekroczy określonej kwoty, której wysokość jest nieistotna w relacji do całkowitej wartości przedmiotu Umowy Ramowej oraz potencjalnych roszczeń z nią związanych. Ten zakres odpowiedzialności może nie stanowić wystarczającego bodźca zniechęcającego do naruszenia umowy przez NYSE Euronext w wypadku zmiany okoliczności i podjęcia decyzji, że dalsze przestrzeganie niektórych lub wszystkich postanowień Umowy nie leży jej w jej interesie. Ponadto, taki poziom odpowiedzialności z tytułu Umowy Ramowej może spowodować, że GPW nie uzyska pełnej rekompensaty strat poniesionych w wyniku tego naruszenia. Ponadto, zgodnie z Umową Ramową GPW nie przysługuje umowne odszkodowanie z tytułu utraconych zysków ani innej utraty znaczących korzyści, jakie zgodnie z jej przewidywaniami mogłoby uzyskać ze strategicznego partnerstwa w NYSE Euronext.

Grupa może nieskutecznie chronić własność intelektualną

Własność intelektualna w formie dostosowanych i wyspecjalizowanych systemów informatycznych oraz informacji dotyczących inwestorów i ich aktywności na rynku jest kluczowa dla Grupy. 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 prowadzić do wykorzystania znacznych nakładów finansowych i zasobów ludzkich, co może mieć negatywny wpływ na działalność Grupy, sytuację finansową i wyniki działalności.

Naruszenie przez Grupę praw własności intelektualnej innych osób może skutkować sporem sądowym i mieć negatywny wpływ na działalność Grupy

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 patentów lub zmiany tych produktów, usług lub technologii w taki sposób, aby uniknąć naruszenia praw patentowych. 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.

Spółka może stać się stroną sporów pracowniczych

Większość pracowników Spółki należy do Związku Zawodowego Pracowników Giełdy, jedynej organizacji związkowej, działającej na GPW od 2005 r. Więcej informacji na ten temat znajduje się w rozdziale „*Działalność Grupy – Pracownicy*". Związki zawodowe posiadają uprawnienia do koordynowania i konsultowania działań (w tym dotyczących restrukturyzacji Spółki) o charakterze opiniotwórczym. Jednakże nie można wykluczyć, że Grupa może stać się w przyszłości stroną sporów, które mogą mieć istotny negatywny wpływ na jej działalność, przychody, wyniki lub sytuację finansową.

Nieruchomości będące w posiadaniu Grupy mogą być przedmiotem roszczeń reprywatyzacyjnych

W wyniku nacjonalizacji w Polsce po II wojnie światowej wiele nieruchomości i przedsiębiorstw, których właścicielami były osoby prawne lub fizyczne, zostało przejętych przez Skarb Państwa. W wielu przypadkach przejęcia te odbyły się z naruszeniem nawet ówcześnie obowiązującego prawa. Od 1989 r. wielu poprzednich właścicieli nieruchomości lub ich następców prawnych podejmowało kroki w celu odzyskania nieruchomości lub innego majątku, które zostały wywłaszczone po wojnie, lub domagało się odpowiedniego odszkodowania. Nie została jednak uchwalona w Polsce żadna ustawa regulująca całościowo roszczenia reprywatyzacyjne. Według obecnie obowiązujących przepisów, poprzedni właściciele nieruchomości lub ich następcy prawni mogą składać wnioski do organów administracyjnych o stwierdzenie nieważności decyzji administracyjnych, na podstawie których zostali pozbawieni nieruchomości lub innego majątku.

Poza postępowaniem dotyczącym działki, na której obecnie znajduje się podziemny parking budynku biurowego Centrum Giełdowego (patrz rozdział „*Działalność Grupy – Postępowania administracyjne, sądowe i arbitrażowe*"), na dzień sporządzenia niniejszego Prospektu Grupa nie jest uczestnikiem żadnego postępowania administracyjnego prowadzonego w celu stwierdzenia nieważności decyzji administracyjnych wydanych przez organy administracji publicznej, w związku z jakąkolwiek istotną nieruchomością lub majątkiem, które znajdują się w posiadaniu Grupy. Nie można jednak wykluczyć, że takie roszczenia mogą zostać zgłoszone przeciwko Grupie.

Wniesienie takich roszczeń oraz wydanie orzeczenia, w wyniku którego Grupa utraciłaby prawo do istotnych nieruchomości będących własnością lub wykorzystywanych przez Grupę, mogłoby mieć istotny niekorzystny wpływ na sytuację finansową Grupy i perspektywy jej rozwoju.

Potencjalne naruszenie przepisów o ochronie konkurencji przez Spółkę

Spółka zajmuje dominującą pozycję na polskim rynku giełdowym. 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 Europejska) 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 wymierzać 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.

Czynniki ryzyka związane z ładem korporacyjnym

Statut ogranicza prawa głosu akcjonariuszy posiadających ponad 10% głosów; po przeprowadzeniu Oferty Skarb Państwa pozostanie akcjonariuszem dominującym Spółki i może podejmować decyzje, które mogą nie być zgodne z najlepszym interesem Spółki lub jej pozostałych akcjonariuszy

Po zakończeniu Oferty, przy założeniu sprzedaży wszystkich Akcji Sprzedawanych, Skarb Państwa będzie posiadać 14.688.470 akcji GPW uprzywilejowanych co do prawa głosu, z których każda na mocy Statutu będzie uprawniać do dwóch głosów; udział Skarbu Państwa w ogólnej liczbie głosów będzie wynosić 51,40%. Ponadto, ograniczenie prawa głosu akcjonariuszy posiadających ponad 10% głosów na Walnym Zgromadzeniu przewidziane w Statucie 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 w dacie rejestracji obecnego brzmienia Statutu, stanowiących 71,4% pakietu akcji Spółki, które w następstwie sprzedaży wszystkich Akcji Sprzedawanych w Ofercie pozostaną w posiadaniu Skarbu Państwa) („**Akcjonariusz Większościowy**"). Tym samym Skarb Państwa będzie sprawować kontrolę nad Spółką, a skorzystanie przez innego akcjonariusza z wyłączenia opisanego powyżej będzie możliwe wyłącznie przez nabycie więcej niż 10.493.000 akcji uprzywilejowanych co do prawa głosu (tj. więcej niż 25% łącznej liczby akcji uprzywilejowanych) od Skarbu Państwa.

Zgodnie ze Statutem, Walne Zgromadzenie musi powołać: (i) przynajmniej jednego członka Rady Giełdy spośród kandydatów zgłoszonych przez akcjonariusza lub akcjonariuszy, będących Członkami Giełdy; oraz (ii) przynajmniej jednego członka Rady Giełdy spośród kandydatów zgłoszonych przez akcjonariusza lub akcjonariuszy reprezentujących łącznie mniej niż 10% kapitału zakładowego, którzy nie są Członkami Giełdy. Kandydaci muszą spełniać kryteria niezależności określone w Statucie. Jednakże wybór członków Rady Giełdy należy do Walnego Zgromadzenia, które jest kontrolowane przez Akcjonariusza Większościowego. Nie można zatem zapewnić, że spośród kandydatów zgłoszonych przez akcjonariuszy mniejszościowych wybrani zostaną niezależni członkowie Rady Giełdy najbardziej odpowiedni z punktu widzenia tych akcjonariuszy. Ponadto, ponieważ Skarb Państwa posiada prawo wykonywania większości głosów na Walnych Zgromadzeniach, będzie też miał możliwość zgłaszania kandydatów i wyboru wszystkich pozostałych członków Rady Giełdy. Więcej

informacji na ten temat znajduje się w rozdziale „*Zarządzanie i ład korporacyjny*". Ponadto, zgodnie ze Statutem, Prezes Zarządu będzie wybierany przez Walne Zgromadzenie, a pozostali członkowie Zarządu będą wybierani na wniosek Prezesa Zarządu przez Radę Giełdy. Przynajmniej jeden członek Zarządu Giełdy jest powoływany przez Radę Giełdy większością 4/5 głosów wszystkich członków Rady Giełdy. W przypadku niedokonania wyboru takiego członka Zarządu zwołuje się Walne Zgromadzenie, na którym dokonuje się wyboru członka Zarządu. W związku z powyższym, ponieważ Skarb Państwa będzie posiadać większość głosów na Walnym Zgromadzeniu oraz będzie dokonywać wyboru większości członków Rady Giełdy, będzie również w stanie kontrolować skład Zarządu. Więcej informacji na ten temat znajduje się w rozdziale „*Zarządzanie i ład korporacyjny*". Dzięki posiadanym uprawnieniom korporacyjnym Skarb Państwa może wywierać wpływ na podejmowane przez organy Spółki uchwały, które mogą nie być zgodne z interesem pozostałych akcjonariuszy. Skarb Państwa będzie mieć decydujący wpływ na działalność Spółki, w tym na określanie jej strategii oraz dróg rozwoju, wybór członków Rady Giełdy (z zastrzeżeniem powyższych postanowień w sprawie powoływania kandydatów niezależnych) oraz Zarządu, a także na politykę Spółki w zakresie dywidendy. Jako Akcjonariusz Większościowy, Skarb Państwa może podjąć decyzję o zmniejszeniu kwoty dywidendy, o wstrzymaniu wypłaty dywidendy, bądź o wypłacie dywidendy w kwocie przekraczającej kwotę proponowaną przez Zarząd. Spółka nie jest w stanie przewidzieć sposobu, w jaki Skarb Państwa będzie wykonywał przysługujące mu prawa, ani wpływu działań podejmowanych przez Skarb Państwa 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 będą zgodne z interesami nabywców Akcji Sprzedawanych oraz pozostałych akcjonariuszy Spółki.

Kadencja obecnych członków Rady Giełdy kończy się wraz z odbyciem następnego zwyczajnego Walnego Zgromadzenia, które odbędzie się nie później niż 30 czerwca 2011 r. Na zgromadzeniu zostaną wybrani nowi członkowie Rady Giełdy, w tym spośród kandydatów wskazanych przez akcjonariuszy mniejszościowych. O ile przed zgromadzeniem nie wygaśnie mandat żadnego członka Rady Giełdy, inni akcjonariusze, oprócz Skarbu Państwa, do zakończenia obecnej kadencji Rady Giełdy nie będą mieli swoich przedstawicieli w Radzie Giełdy.

Grupa może być przedmiotem zmiany kontroli, w szczególności jeżeli Skarb Państwa sprzeda pakiet akcji GPW uprzywilejowanych co do prawa głosu; akcjonariusz nabywający taki pakiet może być w stanie uzyskać kontrolę nad Spółką bez konieczności ogłaszania obowiązkowego wezwania do zapisywania się na sprzedaż akcji, a następnie wykonywać te same prawa, jakie obecnie wykonuje Skarb Państwa; nawet w przypadku ogłoszenia wezwania akcjonariusze inni niż Akcjonariusz Większościowy nie będą mogli wyjść z inwestycji na warunkach tak korzystnych, jak warunki uzyskane przez Akcjonariusza Większościowego

Po przeprowadzeniu Oferty, przy założeniu sprzedaży wszystkich Akcji Sprzedawanych, Skarb Państwa będzie posiadał 14.688.470 akcji uprzywilejowanych co do prawa głosu, z których każda uprawnia do dwóch głosów na Walnym Zgromadzeniu. Jeżeli Skarb Państwa zbędzie w przyszłości pakiet tych akcji i w wyniku tego zbycia nabywca takich akcji będzie uprawniony do wykonywania głosów z więcej niż 10.493.000 akcji serii A uprzywilejowanych co do głosu (tj. więcej niż 25% ogólnej liczby akcji Spółki, które są uprzywilejowane co do prawa głosu według stanu na dzień rejestracji obecnego brzmienia Statutu, stanowiących 71,4% pakietu akcji Spółki, które w następstwie sprzedaży wszystkich Akcji Sprzedawanych w Ofercie pozostaną w posiadaniu Skarbu Państwa), a akcje te nie zostaną uprzednio zmienione na akcje zwykłe, pełny zakres kontroli nad GPW wykonywanej przez Skarb Państwa zostanie przeniesiony na inny podmiot, który stanie się Akcjonariuszem Większościowym. Skarb Państwa nie może wykluczyć, że w okresie kilku lat po zakończeniu Oferty część lub wszystkie akcje GPW będące w posiadaniu Skarbu Państwa zostaną w ramach drugiego etapu prywatyzacji GPW sprzedane na rynku giełdowym lub poza giełdą na rzecz inwestorów finansowych lub na rzecz inwestora strategicznego, jak też nie może wykluczyć, że Skarb Państwa w tym okresie nie sprzeda posiadanych akcji GPW i nadal pozostanie akcjonariuszem dominującym GPW. Na Dzień Zatwierdzenia Prospektu Minister Skarbu Państwa przewiduje, że decyzja w sprawie drugiego etapu prywatyzacji zostanie podjęta w okresie trzech do pięciu lat, ale okres ten może ulec zmianie. Decyzja Skarbu Państwa w tym zakresie będzie uzależniona od przyszłej sytuacji na polskim jak i międzynarodowym rynku kapitałowym oraz od przyszłych decyzji organów państwowych, w szczególności Ministra Skarbu Państwa i Rady Ministrów.

Jeżeli Skarb Państwa podejmie decyzję o zbyciu posiadanych Akcji, w ciągu trzech lat od Oferty, akcjonariusz nabywający te Akcje może być w stanie nabyć taki pakiet bez konieczności ogłaszania obowiązkowego wezwania do zapisywania się na sprzedaż akcji. Więcej informacji na ten temat znajduje się w rozdziale „*Obowiązki związane z Akcjami Sprzedawanymi – Prawa i obowiązki związane z Akcjami, przewidziane w Ustawie o Ofercie Publicznej*". Jest w związku z tym możliwe, że pozostali akcjonariusze GPW nie będą mieli możliwości uczestniczenia w takiej transakcji powodującej zmianę kontroli lub że nie uzyskają premii ponad wartość rynkową posiadanych przez nich akcji GPW, co może mieć miejsce w innych transakcjach lub w innych jurysdykcjach, w których akcjonariusz większościowy zbywa pakiet kontrolny akcji spółki publicznej na rzecz jednego lub większej liczby nabywców. W związku z powyższym, jeżeli nastąpi taka zmiana kontroli nad Grupą, akcjonariusze inni niż Akcjonariusz Większościowy mogą nie być w stanie wyjść z inwestycji w czasie, który ocenią jako korzystny, lub na warunkach tak korzystnych, jak warunki uzyskane przez Akcjonariusza Większościowego. Ponadto nawet w przypadku ogłoszenia wezwania inni akcjonariusze niż Akcjonariusz Większościowy mogą nie być w stanie wyjść z inwestycji na tak korzystnych warunkach, jak warunki uzyskane przez Akcjonariusza Większościowego. Ta różnica może wynikać z tego, że, zgodnie z obecnie obowiązującymi przepisami, w przypadku ogłoszenia wezwania cena za akcje uprzywilejowane co do prawa głosu serii A, które będą przypadać Akcjonariuszowi Większościowemu, może być ustalona na innym poziomie niż cena za akcje zwykłe serii B, które będą przypadać innym inwestorom niż Akcjonariusz Większościowy. Jeżeli akcjonariusz, który nabędzie 10.493.000 lub więcej akcji serii A uprzywilejowanych co do głosu (tj. więcej niż 25% ogólnej liczby akcji Spółki, które są uprzywilejowane co do prawa głosu według stanu na dzień rejestracji obecnego brzmienia Statutu, stanowiących 71,4% pakietu akcji Spółki, które w następstwie sprzedaży wszystkich Akcji Sprzedawanych w Ofercie pozostaną w posiadaniu Skarbu Państwa) od Skarbu Państwa, stanie się Akcjonariuszem Większościowym i zyska prawo

do kontroli w takim samym zakresie, jaki obecnie przysługuje Skarbowi Państwa. Akcjonariusz Większościowy może wywierać wpływ na podejmowane przez organy Spółki uchwały, które mogą kolidować z interesami lub planami pozostałych akcjonariuszy. Akcjonariusz Większościowy będzie miał decydujący wpływ na działalność Spółki, w tym na określanie jej strategii oraz ścieżek rozwoju, wybór członków Rady Giełdy (z zastrzeżeniem powyższych postanowień w sprawie powoływania kandydatów niezależnych) i Zarządu, a także na politykę Spółki w zakresie dywidendy. Akcjonariusz Większościowy może podjąć decyzję o zredukowaniu kwoty dywidendy, o wstrzymaniu wypłaty dywidendy bądź o wypłacie dywidendy w kwocie przekraczającej kwotę proponowaną przez Zarząd. Spółka nie jest w stanie przewidzieć sposobu, w jaki nowy Akcjonariusz Większościowy będzie wykonywać przysługujące mu prawa, ani wpływu jego działań 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 jakiegokolwiek nowego Akcjonariusza Większościowego będą zgodne z interesami nabywców Akcji Sprzedawanych oraz pozostałych akcjonariuszy Spółki.

Zmiana kontroli nad Spółką może być ograniczona postanowieniami przepisów dotyczących papierów wartościowych oraz Statutu

Nabycie dużych pakietów akcji spółek publicznych w Polsce może wiązać się z obowiązkiem ogłoszenia wezwania do zapisywania się na sprzedaż akcji. Więcej informacji na ten temat znajduje się w rozdziale „*Obowiązki związane z Akcjami Sprzedawanymi – Prawa i obowiązki związane z Akcjami, przewidziane w Ustawie o Ofercie Publicznej*". Ponadto, zgodnie z Ustawą o Obrocie Instrumentami Finansowymi, zamiar nabycia co najmniej 5% ogólnej liczby głosów lub kapitału zakładowego GPW, lub nabycia takiej liczby akcji, która powodowałaby osiągnięcie lub przekroczenie 5%, 10%, 15%, 20%, 25%, 33% lub 50% ogólnej liczby głosów w kapitale zakładowym wymaga zawiadomienia KNF, której przysługuje prawo zgłoszenia sprzeciwu wobec takiego nabycia. Zawiadomienie musi zostać złożone w KNF na trzy miesiące przed nabyciem takich akcji. Więcej informacji na ten temat znajduje się w rozdziale „*Obowiązki związane z Akcjami Sprzedawanymi – Ustawa o Obrocie Instrumentami Finansowymi – Ograniczenia w swobodzie przenoszenia akcji spółki prowadzącej giełdę papierów wartościowych"*.

Dodatkowo, potencjalna zmiana kontroli nad Spółką jest ograniczona postanowieniami przepisów Statutu. W szczególności, w wyniku wprowadzenia do Statutu mechanizmu ograniczania praw głosu do 10% i akcji uprzywilejowanych, nabycie jakiejkolwiek liczby akcji zwykłych bez zakupu odpowiednio dużego pakietu akcji uprzywilejowanych od Skarbu Państwa nie pozwoli akcjonariuszowi na wykonywanie kontroli nad Spółką. Ograniczenie praw głosu do 10% przewidziane przez Statut pozostanie wiążące niezależnie od tego, czy Skarb Państwa sprzeda posiadany pakiet akcji GPW lub zamieni akcje uprzywilejowane na akcje zwykłe. Więcej informacji na ten temat znajduje się w rozdziale „*Akcjonariusz Sprzedający – Sprzedaż akcji w przyszłości*".

Ograniczenia w zakresie możliwości przejęcia kontroli nad Spółką mogą negatywnie wpłynąć na płynność i cenę Akcji Sprzedawanych oraz mogą zniechęcić potencjalnych nabywców, których planowane nabycie akcji GPW byłoby postrzegane jako korzystne dla akcjonariuszy GPW.

Zarząd Giełdy może być w stanie podejmować działania, które będą kluczowe dla działalności Spółki pomimo sprzeciwu Rady Giełdy

Zgodnie z postanowieniami Statutu, podjęcie przez Spółkę pewnych działań istotnych z punktu widzenia jej działalności, określonych w Statucie wymaga zgody Rady Giełdy; w niektórych przypadkach taka zgoda wymaga większości 4/5 głosów członków Rady Giełdy. Więcej informacji na ten temat znajduje się w rozdziale „*Zarządzanie i ład korporacyjny*". Jeżeli Rada Giełdy nie udzieli takiej zgody, zgodnie z KSH Zarząd uprawniony jest do zwrócenia się do Walnego Zgromadzenia, by Walne Zgromadzenie, na którym po przeprowadzeniu Oferty większość głosów będzie wciąż posiadał Skarb Państwa, wydało zgodę na takie działanie. Po podjęciu uchwały przez Walne Zgromadzenie w sprawie wydania takiej zgody Zarząd może podjąć takie działanie bez zgody Rady Giełdy. W związku z tym istnieje ryzyko, że Zarząd będzie w stanie podejmować działania kluczowe dla działalności Spółki, nawet jeżeli Rada Giełdy nie zaakceptuje takich działań, ale wyrazi na nie zgodę Walne Zgromadzenie, na którym większość głosów będzie posiadał Skarb Państwa.

Czynniki ryzyka związane z Ofertą oraz Akcjami Sprzedawanymi

Akcjonariusz Sprzedający może odstąpić od Oferty lub zawiesić jej przeprowadzenie

Do dnia rozpoczęcia przyjmowania zapisów od Inwestorów Indywidualnych, Akcjonariusz Sprzedający, w uzgodnieniu z Globalnymi Koordynatorami i Oferującym, może odstąpić od przeprowadzenia Oferty bez podawania przyczyn swojej decyzji, co będzie równoznaczne z odwołaniem Oferty.

Od dnia rozpoczęcia przyjmowania zapisów od Inwestorów Indywidualnych na Akcje Sprzedawane w ramach Oferty do zapisania Akcji Sprzedawanych na rachunkach papierów wartościowych Inwestorów Instytucjonalnych (w dniu 8 listopada 2010 r.), Akcjonariusz Sprzedający w uzgodnieniu z Globalnymi Koordynatorami i Oferującym może odstąpić od przeprowadzenia Oferty, przy czym takie odstąpienie może nastąpić z ważnych, w ocenie Akcjonariusza Sprzedającego, powodów (zob. rozdział „*Warunki Oferty – Warunki odstąpienia od przeprowadzenia Oferty lub jej zawieszenia*"). Po zatwierdzeniu Prospektu informacja o odstąpieniu od przeprowadzenia Oferty zostanie podana do publicznej wiadomości w formie aneksu do Prospektu. Aneks ten będzie podany do publicznej wiadomości w ten sam sposób, w jaki zostanie opublikowany Prospekt. W przypadku odstąpienia od przeprowadzenia Oferty złożone zapisy na Akcje Sprzedawane zostaną uznane za nieważne, a dokonane płatności zostaną zwrócone bez jakichkolwiek odsetek lub odszkodowań nie później niż 14 dni po dacie ogłoszenia o odstąpieniu od przeprowadzenia Oferty.

Decyzja o zawieszeniu Oferty, bez podawania przyczyn, może zostać podjęta przez Akcjonariusza Sprzedającego, w uzgodnieniu z Globalnymi Koordynatorami i Oferującym, w każdym czasie przed rozpoczęciem przyjmowania zapisów od Inwestorów Indywidualnych. Od dnia rozpoczęcia przyjmowania zapisów od Inwestorów Indywidualnych do dnia przydziału Akcji Sprzedawanych w Ofercie (tj. do dnia 4 listopada 2010 r.) Akcjonariusz Sprzedający, w uzgodnieniu z Globalnymi Koordynatorami i Oferującym może podjąć decyzję o zawieszeniu przeprowadzenia Oferty tylko z ważnych, w ocenie Akcjonariusza Sprzedającego powodów (zob. rozdział „*Warunki Oferty – Warunki odstąpienia od przeprowadzenia Oferty lub jej zawieszenia*").

Umowa o Gwarantowanie Oferty będzie podlegać zwyczajowym warunkom zawieszającym dotyczącym zobowiązania gwarancyjnego oraz będzie zawierać zwyczajowe warunki upoważniające strony do jej rozwiązania lub wypowiedzenia

W ramach Umowy o Gwarantowanie Oferty (zob. rozdział „*Subemisja, stabilizacja i umowne ograniczenia zbywalności Akcji – Umowa o Gwarantowanie Oferty*"), Gwaranci Oferty zobowiążą się, z zastrzeżeniem ziszczenia się określonych warunków do dołożenia należytej staranności w celu zapewnienia nabycia i opłacenia Akcji Sprzedawanych przez Inwestorów Instytucjonalnych oraz do nabycia, bądź spowodowania nabycia przez ich podmioty powiązane, tych Akcji Sprzedawanych, które nie zostały nabyte przez takich Inwestorów Instytucjonalnych. Umowa o Gwarantowanie Oferty będzie umową warunkową przewidującą, że zobowiązania Gwarantów Oferty będą zależne od spełnienia pewnych warunków, w szczególności warunkiem wykonania zobowiązań Gwarantów Oferty będzie zawarcie aneksu cenowego. Zobowiązanie każdego z Gwarantów Oferty będzie ograniczone do nabycia Akcji Sprzedawanych w liczbie nieprzekraczającej, wraz z już posiadanymi akcjami Spółki, 4,99% ogólnej liczby głosów lub kapitału zakładowego Spółki.

Globalni Koordynatorzy będą uprawnieni do rozwiązania lub wypowiedzenia Umowy o Gwarantowanie Oferty do dnia pierwszego notowania Akcji Sprzedawanych na GPW (tj. do dnia 9 listopada 2010 r.) na warunkach odzwierciedlających dominującą praktykę rynkową w zakresie międzynarodowych ofert podobnych do Oferty między innymi w przypadku istotnej zmiany sytuacji panującej na rynkach finansowych. Spółka nie może zapewnić, że nie wystąpią okoliczności, które ograniczałyby zdolność stron do wypełnienia ich zobowiązań wynikających z Umowy o Gwarantowanie Oferty lub, iż nie wystąpią okoliczności, które upoważniałyby Globalnych Koordynatorów do rozwiązania lub wypowiedzenia Umowy o Gwarantowanie Oferty. Umowa o Gwarantowanie Oferty będzie zawierała zwyczajowe w międzynarodowych ofertach podobnych do Oferty oświadczenia i zapewnienia Spółki oraz Akcjonariusza Sprzedającego między innymi w zakresie skuteczności objęcia lub nabycia Akcji Sprzedawanych, uprawnienia do sprzedaży Akcji Sprzedawanych w Ofercie oraz stanu prawnego i sytuacji finansowej Spółki. Zgodnie z Umową o Gwarantowanie Oferty, Akcjonariusz Sprzedający oraz Spółka zobowiążą się do zwolnienia Gwarantów Oferty oraz innych określonych osób z odpowiedzialności i obowiązku świadczenia z tytułu określonych roszczeń, zobowiązań lub kosztów, jakie mogą zostać dochodzone lub zostaną poniesione przez Gwarantów Oferty lub określone osoby w związku z Ofertą (tzw. klauzula indemnifikacyjna). Spółka nie może zapewnić, że nie wystąpią okoliczności, które ograniczałyby zdolność stron do wypełnienia ich zobowiązań wynikających z Umowy o Gwarantowanie Oferty lub iż nie wystąpią okoliczności, które upoważniałyby Gwarantów Oferty do rozwiązania lub wypowiedzenia Umowy o Gwarantowanie Oferty. Wystąpienie powyższych okoliczności, a w konsekwencji niedojście do skutku lub niewykonanie zobowiązań wynikających z Umowy o Gwarantowanie Oferty lub jej rozwiązanie lub wypowiedzenie może mieć istotny negatywny wpływ na powodzenie Oferty.

W przypadku naruszenia lub podejrzenia naruszenia przepisów prawa w związku z ofertą publiczną lub ubieganiem się o dopuszczenie i wprowadzenie Akcji Sprzedawanych do obrotu na rynku regulowanym, KNF może między innymi zakazać przeprowadzenia Oferty lub zawiesić Ofertę oraz nakazać wstrzymanie ubiegania się lub zakazać ubiegania się o dopuszczenie lub wprowadzenie Akcji Sprzedawanych do obrotu na rynku regulowanym

Zgodnie z Ustawą o Ofercie Publicznej, w przypadku gdy emitent, wprowadzający lub inne podmioty uczestniczące w danej ofercie, subskrypcji lub sprzedaży prowadzonej w ramach takiej oferty, w imieniu lub zgodnie ze zleceniem emitenta lub wprowadzającego naruszają lub istnieje uzasadnione podejrzenie, iż naruszają, przepisy prawa związane z ofertą publiczną, subskrypcją lub sprzedażą na terytorium Polski, lub istnieje uzasadnione podejrzenie, iż takie naruszenie może wystąpić, wówczas KNF może:

- nakazać wstrzymanie oferty publicznej, subskrypcji lub sprzedaży albo przerwanie jej przebiegu na okres nie dłuższy niż 10 dni roboczych;
- zakazać rozpoczęcia oferty publicznej, subskrypcji lub sprzedaży lub dalszego jej prowadzenia; lub
- opublikować, na koszt emitenta lub wprowadzającego, informację o niezgodnym z prawem działaniu w związku z ofertą publiczną, subskrypcją lub sprzedażą.

W związku z daną ofertą publiczną, subskrypcją lub sprzedażą, KNF może wielokrotnie zastosować środki przewidziane w dwóch ostatnich punktach powyżej.

Zgodnie z Ustawą o Ofercie Publicznej, w przypadku naruszenia lub uzasadnionego podejrzenia naruszenia przepisów prawa w związku z ubieganiem się o dopuszczenie lub wprowadzenie papierów wartościowych do obrotu na rynku regulowanym na terytorium Polski przez emitenta lub podmioty występujące w imieniu lub na zlecenie emitenta albo uzasadnionego podejrzenia, że takie naruszenie może nastąpić, KNF może:

- nakazać wstrzymanie ubiegania się o dopuszczenie lub wprowadzenie papierów wartościowych do obrotu na rynku regulowanym na okres nie dłuższy niż 10 dni roboczych;

- zakazać ubiegania się o dopuszczenie lub wprowadzenie papierów wartościowych do obrotu na rynku regulowanym;
- opublikować na koszt emitenta informację o niezgodnym z prawem działaniu w związku z ubieganiem się o dopuszczenie lub wprowadzenie papierów wartościowych do obrotu na rynku regulowanym.

W związku z danym ubieganiem się o dopuszczenie papierów wartościowych do obrotu na rynku regulowanym KNF może wielokrotnie zastosować środek przewidziany w dwóch ostatnich punktach powyżej. Zgodnie z Ustawą o Ofercie Publicznej, KNF może zastosować środki, o których mowa powyżej, w przypadku, gdy z treści dokumentów lub informacji składanych do KNF lub przekazywanych do opinii publicznych wynika, że:

- oferta publiczna, subskrypcja lub sprzedaż papierów wartościowych, dokonywane na podstawie tej oferty, lub ich dopuszczenie do obrotu na rynku regulowanym w znaczący sposób naruszałoby interesy inwestorów;
- istnieją przesłanki, które w świetle przepisów prawa mogą prowadzić do ustania bytu prawnego emitenta;
- działalność emitenta była lub jest prowadzona z rażącym naruszeniem przepisów prawa, które to naruszenie może mieć istotny wpływ na ocenę papierów wartościowych emitenta lub też w świetle przepisów prawa może prowadzić do ustania bytu prawnego lub upadłości emitenta; lub
- status prawny papierów wartościowych jest niezgodny z przepisami prawa, i w świetle tych przepisów istnieje ryzyko uznania tych papierów wartościowych za nieistniejące lub obarczone wadą prawną mającą istotny wpływ na ich ocenę.

Zgodnie z Ustawą o Obrocie Instrumentami Finansowymi, w przypadku, gdy wymaga tego bezpieczeństwo obrotu na rynku regulowanym lub jest zagrożony interes inwestorów, spółka prowadząca rynek regulowany, na żądanie KNF, wstrzymuje dopuszczenie do obrotu na tym rynku lub rozpoczęcie notowań wskazanymi przez KNF papierami wartościowymi lub innymi instrumentami finansowymi na okres nie dłuższy niż 10 dni.

Jeżeli Spółka nie spełni wymagań określonych w Regulaminie GPW lub Ustawie o Ofercie Publicznej, Akcje Sprzedawane mogą zostać wykluczone z obrotu na GPW

Akcje będące przedmiotem obrotu na GPW mogą zostać z niego wykluczone uchwałą Zarządu, działającego w charakterze prowadzącego rynek GPW. Regulamin GPW określa przesłanki zarówno fakultatywnego wykluczenia instrumentów finansowych z obrotu, jak również przesłanki, gdy Zarząd obligatoryjnie dokonuje wykluczenia instrumentów finansowych z obrotu na GPW. Akcje podlegają wykluczeniu z obrotu w przypadku, gdy ich zbywalność stała się ograniczona lub gdy została zniesiona ich dematerializacja (tj. przywrócona została forma dokumentu), a także na żądanie KNF w związku z istotnym zagrożeniem prawidłowego funkcjonowania GPW, bezpieczeństwa obrotu na GPW lub interesów inwestorów oraz w innych przypadkach określonych szczegółowo w Ustawie o Obrocie Instrumentami Finansowymi. W przypadku naruszenia przez spółkę publiczną obowiązków nałożonych przez Ustawę o Ofercie Publicznej, KNF może podjąć decyzję o wykluczeniu akcji z obrotu na GPW. Takie uprawnienie przysługuje KNF w przypadku naruszenia przez spółkę publiczną określonych obowiązków dotyczących informacji poufnych wynikających z przepisów Ustawy o Obrocie Instrumentami Finansowymi. Przesłankami fakultatywnego wykluczenia akcji z obrotu przez Zarząd, działający w charakterze organizatora prowadzącego rynek GPW, są między innymi uporczywe naruszanie przez spółkę publiczną przepisów obowiązujących na GPW, złożenie przez spółkę publiczną wniosku o wykluczenie, ogłoszenie upadłości spółki publicznej, brak obrotu na akcjach przez okres trzech miesięcy czy też otwarcie likwidacji spółki publicznej. Spółka nie jest w stanie przewidzieć, czy w przyszłości nie wystąpi którakolwiek z przesłanek stanowiąca podstawę do wykluczenia Akcji Sprzedawanych z obrotu na GPW. Wraz z wykluczeniem papierów wartościowych z obrotu giełdowego inwestorzy tracą możliwość dokonywania obrotu tymi papierami wartościowymi na GPW, co w negatywny sposób może wpłynąć na płynność tych papierów wartościowych. Sprzedaż papierów wartościowych, które zostały wykluczone z obrotu giełdowego, może zostać dokonana po istotnie niższych cenach w stosunku do ostatnich kursów transakcyjnych w obrocie giełdowym.

Obrót Akcjami Sprzedawanymi na GPW może zostać zawieszony

Po rozpoczęciu notowań Akcji Sprzedawanych na GPW, Zarząd, jako prowadzący i nadzorujący rynek GPW, może podjąć uchwałę o zawieszeniu obrotu tymi papierami wartościowymi zgodnie z przepisami regulującymi działanie GPW, w tym Regulaminem GPW i Szczegółowymi Zasadami Obrotu Giełdowego. Zarząd może zawiesić obrót instrumentami finansowymi bez wniosku spółki publicznej w celu ochrony interesów i bezpieczeństwa uczestników obrotu oraz w przypadku, gdy spółka publiczna narusza przepisy obowiązujące na GPW. Obrót może zostać zawieszony na czas oznaczony, nie dłuższy niż trzy miesiące. Uprawnienie do żądania od GPW zawieszenia obrotu instrumentami notowanymi na GPW na okres do jednego miesiąca posiada także KNF na podstawie Ustawy o Obrocie Instrumentami Finansowymi. KNF może skorzystać z powyższego uprawnienia w przypadku, gdy obrót papierami wartościowymi jest dokonywany w okolicznościach wskazujących na możliwość zagrożenia prawidłowego funkcjonowania GPW, bezpieczeństwa obrotu na GPW lub naruszenia interesów inwestorów. Pozostałe przesłanki wystąpienia przez KNF z żądaniem zawieszenia obrotu instrumentami określa szczegółowo Ustawa o Obrocie Instrumentami Finansowymi. W okresie zawieszenia obrotu papierami wartościowymi inwestorzy nie mają możliwości nabywania i zbywania takich papierów wartościowych w obrocie giełdowym, co negatywnie wpływa na ich płynność. Sprzedaż papierów wartościowych, których obrót został zawieszony, poza obrotem giełdowym może zostać dokonana po istotnie niższych cenach w stosunku do ostatnich kursów transakcyjnych w obrocie giełdowym. Spółka nie może wykluczyć, że po rozpoczęciu notowań Akcji Sprzedawanych nie powstaną przesłanki zawieszenia ich obrotu na rynku giełdowym.

Kurs Akcji Sprzedawanych może ulec obniżeniu

Inwestorzy mogą być narażeni na istotne wahania kursu notowań Akcji Sprzedawanych, a realizacja ich zleceń kupna i sprzedaży Akcji może nie następować na oczekiwanym poziomie. Po rozpoczęciu notowań Akcji Sprzedawanych na GPW, kurs notowań Akcji Sprzedawanych może być wyższy lub niższy od Ceny Sprzedaży. Ponadto, na kurs notowań Akcji Sprzedawanych na GPW może wpływać szereg innych czynników, w tym między innymi ogólne trendy ekonomiczne, zmiany ogólnej sytuacji na rynkach finansowych, zmiany prawa i innych regulacji w Polsce i UE, potencjalne lub faktyczne transakcje sprzedaży dużych pakietów Akcji na rynku wtórnym, zmiany prognoz przez analityków giełdowych oraz faktyczne lub przewidywane zmiany w działalności, sytuacji lub wynikach finansowych Grupy. Wahania na rynku papierów wartościowych w przyszłości mogą również mieć niekorzystny wpływ na kurs Akcji Sprzedawanych, niezależnie od działalności, sytuacji finansowej i wyników z działalności lub perspektyw rozwoju Grupy.

Sprzedaż dużej liczby Akcji Sprzedawanych na rynku giełdowym lub przekonanie, że taka sprzedaż będzie mieć miejsce po zakończeniu Oferty, szczególnie po wygaśnięciu umownych ograniczeń zbywalności Akcji (zob. „*Subemisja, stabilizacja i umowne ograniczenia zbywalności Akcji*"), mogą mieć negatywny wpływ na kurs notowań Akcji i ograniczyć zdolność Spółki do pozyskania kapitału za pomocą kolejnych ofert publicznych w przyszłości. Ponadto, sprzedaż Akcji przez jednego lub większą liczbę znaczących akcjonariuszy może doprowadzić do negatywnego postrzegania sytuacji Spółki lub jej perspektyw rozwoju, a tym samym mieć negatywny wpływ na kurs notowań Akcji. Spółka nie jest w stanie przewidzieć, jaki ewentualny wpływ na kurs notowań Akcji Sprzedawanych może mieć sprzedaż Akcji przez akcjonariuszy lub przekonanie, że taka sprzedaż będzie mieć miejsce.

Akcje nie były przedmiotem obrotu giełdowego, więc płynność i kurs notowań Akcji Sprzedawanych mogą podlegać znacznym wahaniom

Dotychczas Akcje nie były przedmiotem obrotu giełdowego. Nie można zapewnić, że po wprowadzeniu Akcji Sprzedawanych do obrotu na GPW powstanie płynny rynek. Nie można przewidzieć poziomu zainteresowania inwestorów Akcjami Sprzedawanymi. Ponadto, jeżeli znaczna liczba Akcji Sprzedawanych zostanie sprzedana ograniczonej liczbie inwestorów instytucjonalnych, może to ograniczyć liczbę podmiotów posiadających Akcje Sprzedawane, a przez to może negatywnie wpłynąć na poziom płynności Akcji Sprzedawanych. W związku z tym nie można wykluczyć, że nie będą występować wahania kursów Akcji Sprzedawanych, ani że inwestorzy mogą nie być w stanie kupić lub sprzedać Akcji Sprzedawanych po oczekiwanych cenach lub w oczekiwanych terminach, a w szczególności kurs sprzedawanych lub kupowanych Akcji Sprzedawanych może być wyższy lub niższy od Ceny Sprzedaży.

Kurs notowań Akcji Sprzedawanych może podlegać znacznym wahaniom między innymi w związku z następującymi czynnikami: zmiany w wynikach działalności Grupy; zmiany w analizach i rekomendacjach analityków giełdowych; komunikaty podawane przez Grupę lub jej konkurencję; zmiany w ogólnym sposobie postrzegania Grupy i otoczenia inwestycyjnego przez inwestorów; zmiany w wycenach dokonywanych przez Grupę lub jej konkurencję; płynność rynku na Akcje Sprzedawane oraz ogólne czynniki gospodarcze i inne okoliczności.

Na Spółkę mogą zostać nałożone sankcje administracyjne za naruszenie przepisów prawa

Zgodnie z Ustawą o Ofercie Publicznej, w przypadku gdy spółka publiczna nie wykonuje lub wykonuje nienależycie obowiązki wymagane przez przepisy prawa, w szczególności obowiązki informacyjne, KNF może wykluczyć, na czas określony lub bezterminowo, papiery wartościowe tej spółki z obrotu na rynku regulowanym albo nałożyć karę pieniężną do wysokości 1 mln zł, albo zastosować obie sankcje łącznie. Spółka nie jest w stanie przewidzieć, czy w przyszłości nie wystąpi którakolwiek z przesłanek stanowiących podstawę dla KNF do nałożenia na Spółkę wskazanych powyżej sankcji administracyjnych.

Wartość Akcji Sprzedawanych w portfelach inwestorów zagranicznych może ulec obniżeniu na skutek zmienności kursów walutowych

Po rozpoczęciu notowań na GPW Akcji Sprzedawanych walutą notowań będzie złoty (PLN). Wpłaty na Akcje Sprzedawane wnoszone przez inwestorów zagranicznych będą dokonywane w walucie polskiej. Zasadniczo będzie się to wiązało z koniecznością wymiany waluty krajowej inwestora zagranicznego na PLN według określonego kursu wymiany. W konsekwencji, stopa zwrotu z inwestycji w Akcje Sprzedawane będzie zależała nie tylko od zmiany kursu Akcji Sprzedawanych w okresie inwestycji, ale także od zmian kursu danej waluty względem PLN. Deprecjacja PLN wobec walut obcych może w negatywny sposób wpłynąć na równowartość w walutach obcych kwoty wypłacanej w związku z Akcjami Sprzedawanymi, co będzie powodować obniżenie rzeczywistej stopy zwrotu z inwestycji w Akcje Sprzedawane. Ryzyko kursowe będzie dotyczyć także wszelkich wypłat przypadających na Akcje Sprzedawane, w tym wypłaty dywidend, które dokonywane będą w PLN.

Jeżeli analitycy giełdowi nie opublikują raportów dotyczących Spółki lub jeżeli zmienią swoje rekomendacje na negatywne, kurs notowań i płynność Akcji Sprzedawanych mogą ulec obniżeniu

Raporty dotyczące Spółki publikowane przez analityków giełdowych mają wpływ na kurs notowań i płynność Akcji Sprzedawanych. Jeżeli żaden analityk giełdowy nie uwzględni Spółki i nie opublikuje raportu na jej temat, kurs notowań i płynność Akcji Sprzedawanych może ulec znaczącemu obniżeniu. Ponadto, jeżeli jeden lub większa liczba analityków giełdowych przestanie uwzględniać Spółkę lub regularnie publikować raporty dotyczące Spółki, może spaść zainteresowanie Spółką na rynku kapitałowym, co z kolei może spowodować spadek kursu notowań i płynności Akcji Sprzedawanych. Jeżeli jeden lub większa liczba analityków giełdowych zmieni swoje rekomendacje na negatywne, kurs notowań Akcji Sprzedawanych może ulec znaczącemu spadkowi.

Posiadacze Akcji Sprzedawanych w niektórych jurysdykcjach mogą podlegać ograniczeniom w zakresie wykonania prawa poboru akcji nowych emisji

W przypadku podwyższenia kapitału zakładowego Spółki akcjonariuszom Spółki przysługiwać będzie prawo poboru akcji nowej emisji zgodnie z przepisami Kodeksu Spółek Handlowych, o ile uchwała Walnego Zgromadzenia nie pozbawi akcjonariuszy prawa poboru. W zakresie, w jakim prawo poboru przysługiwałoby akcjonariuszom Spółki w Stanach Zjednoczonych Ameryki, tacy akcjonariusze mogą nie mieć możliwości wykonania prawa poboru, chyba że zostałoby złożone oświadczenie o rejestracji zgodnie z Amerykańską Ustawą o Papierach Wartościowych lub taka rejestracja nie byłaby wymagana na podstawie jednego z wyjątków od obowiązku rejestracji. Akcjonariusze w innych jurysdykcjach mogą również podlegać ograniczeniom w wykonaniu przez nich prawa poboru. Spółka nie może zapewnić, że w przyszłości dokona rejestracji jakichkolwiek Akcji, zgodnie z Amerykańską Ustawą o Papierach Wartościowych lub przepisami jakiejkolwiek innej jurysdykcji poza Polską. W przypadku podwyższenia kapitału zakładowego Spółki akcjonariusze Spółki, którzy nie będą mogli zgodnie z przepisami kraju swojej siedziby wykonać ewentualnego prawa poboru, muszą liczyć się z możliwością rozwodnienia ich udziału w kapitale zakładowym Spółki. Ponadto, w niektórych jurysdykcjach akcjonariusze, którzy pozbawieni są możliwości wykonania lub zbycia praw poboru, uprawnieni są do rekompensaty odpowiadającej wartości tych praw. Akcjonariusze spółek z siedzibą w Polsce nie są uprawnieni do jakiejkolwiek rekompensaty z tego tytułu, co oznacza, że posiadacze Akcji Sprzedawanych znajdujący się w jurysdykcji takiej jak Stany Zjednoczone Ameryki muszą liczyć się z tym, że nie otrzymają żadnej rekompensaty w związku z brakiem możliwości zbycia lub wykonania praw poboru.

ISTOTNE INFORMACJE

Zastrzeżenia

Potencjalni inwestorzy powinni polegać wyłącznie na informacjach zawartych w niniejszym Prospekcie. Żadna osoba prawna nie została upoważniona do udzielania informacji lub składania oświadczeń innych niż zawarte w niniejszym Prospekcie, a w przypadku udzielenia innych informacji lub złożenia innego oświadczenia nie należy ich traktować jako informacje lub oświadczenia, na które Spółka lub Menedżerowie Oferty wyrazili zgodę.

Potencjalni inwestorzy powinni zapoznać się z niniejszym Prospektem w całości i we własnym zakresie ustalić użyteczność informacji w nim zawartych, a zapisów na Akcje Sprzedawane powinni dokonać w oparciu o taką analizę, jaką uznają za konieczną. Przy podejmowaniu decyzji o inwestycji w Akcje Sprzedawane, potencjalni inwestorzy muszą polegać na własnej analizie Grupy oraz Prospektu. Potencjalnym inwestorom zwraca się uwagę, że inwestycja w Akcje Sprzedawane pociąga za sobą ryzyko finansowe i przed podjęciem decyzji dotyczącej nabycia Akcji Sprzedawanych powinni wnikliwie zapoznać się z treścią Prospektu, w szczególności z treścią rozdziału „*Czynniki ryzyka*". Treść niniejszego Prospektu nie może być interpretowana jako porada prawna, finansowa ani podatkowa. Każdy potencjalny inwestor powinien zasięgnąć opinii własnego doradcy prawnego, finansowego lub podatkowego w celu uzyskania stosownej porady. Należy pamiętać, że cena papierów wartościowych oraz ich dochodowość może ulegać zmianom.

Spółka, Akcjonariusz Sprzedający ani Menedżerowie Oferty nie składają niniejszym żadnego zapewnienia co do zgodności z prawem dokonania inwestycji w Akcje Sprzedawane przez jakiegokolwiek inwestora.

Aneksy do Prospektu

Opublikowanie Prospektu po dniu jego zatwierdzenia przez KNF nie oznacza, że w okresie od Dnia Zatwierdzenia Prospektu do dnia jego udostępnienia do publicznej wiadomości sytuacja Grupy nie uległa zmianie ani też, że informacje zawarte w Prospekcie są poprawne w jakiejkolwiek dacie następującej po Dniu Zatwierdzenia Prospektu lub w jakimkolwiek terminie określonym w Prospekcie jako dzień, na który dane informacje zostały sporządzone, zależnie od tego, który z tych terminów nastąpił wcześniej.

Zgodnie z Ustawą o Ofercie Publicznej, Prospekt, po jego zatwierdzeniu przez KNF, może podlegać zmianom i uzupełnieniom w sytuacjach wymaganych przez prawo w drodze aneksów do Prospektu, które podlegają zatwierdzeniu przez KNF, lub w formie komunikatów aktualizujących. KNF może odmówić zatwierdzenia aneksu do Prospektu, jeżeli nie odpowiada on pod względem formy lub treści wymogom określonym w przepisach prawa. Konsekwencją niezatwierdzenia aneksu do Prospektu może być wstrzymanie rozpoczęcia Oferty, przerwanie jej przebiegu lub wstrzymanie procesu dopuszczenia akcji Spółki do obrotu na rynku regulowanym GPW.

W przypadku, gdy: (i) Prospekt zostanie opublikowany jakiś czas po dniu jego zatwierdzenia przez KNF oraz (ii) w okresie tym konieczne będzie przygotowanie szeregu aneksów do Prospektu, wraz z Prospektem zostaną opublikowane, jako odrębne dokumenty, po ich zatwierdzeniu przez KNF, wszystkie aneksy do Prospektu. Zwraca się uwagę inwestorów, że w takim przypadku niektóre informacje zawarte w Prospekcie mogą być nieaktualne na dzień jego publikacji, a inwestorzy powinni przeczytać uważnie zarówno cały Prospekt, jak i wszystkie aneksy do Prospektu opublikowane po dniu publikacji Prospektu.

Informacja dla potencjalnych inwestorów

W związku z Ofertą przeprowadzaną na terytorium Polski na podstawie Prospektu, Menedżerowie Oferty będą promować tę Ofertę poza granicami Polski wyłącznie wśród międzynarodowych Inwestorów Instytucjonalnych z siedzibą poza granicami Polski, zgodnie z właściwymi przepisami prawa jurysdykcji, gdzie taka promocja Oferty będzie prowadzona, w oparciu o oddzielnie przekazany wybranym Inwestorom Instytucjonalnym Dokument Marketingowy w formacie międzynarodowego dokumentu ofertowego (ang. *International Offering Circular*), który nie będzie w żadnym wypadku dokumentem ofertowym w rozumieniu Dyrektywy Prospektowej czy Ustawy o Ofercie Publicznej i nie może stanowić podstawy dla przeprowadzania jakiejkolwiek publicznej oferty papierów wartościowych. Dokument Marketingowy nie będzie podlegał zatwierdzeniu przez żaden organ administracji publicznej. Promocja Oferty poza terytorium Polski będzie skierowana wyłącznie do wybranych inwestorów instytucjonalnych poza Polską, w tym do kwalifikowanych nabywców instytucjonalnych (ang. *qualified institutional buyers*) w Stanach Zjednoczonych Ameryki w oparciu o Przepis 144A (ang. *Rule 144A*) uchwalony na podstawie Amerykańskiej Ustawy o Papierach Wartościowych.

W niektórych jurysdykcjach rozpowszechnianie Prospektu oraz sprzedaż Akcji Sprzedawanych może podlegać ograniczeniom prawnym. W związku z powyższym Prospekt i wszelkie inne materiały promocyjne lub ofertowe mogą być rozpowszechniane lub publikowane na terytorium jakiejkolwiek jurysdykcji wyłącznie pod warunkiem zachowania zgodności z obowiązującymi przepisami prawa i właściwymi regulacjami. Na Dzień Zatwierdzenia Prospektu Spółka, Akcjonariusz Sprzedający, Menedżerowie Oferty ani żadne inne osoby nie podjęły ani nie podejmą działań zmierzających do uzyskania zezwolenia na przeprowadzenie oferty publicznej Akcji Sprzedawanych lub na posiadanie lub rozpowszechnianie Prospektu (oraz innych materiałów ofertowych, promocyjnych bądź formularzy zapisu dotyczących Akcji Sprzedawanych) na terytorium jakiejkolwiek jurysdykcji, w której wymagane jest podjęcie takich działań. Prospekt nie stanowi oferty ani zaproszenia do składania ofert objęcia lub kupna Akcji Sprzedawanych w jakiejkolwiek jurysdykcji, w której prawo zabrania składania takiej oferty lub prowadzenia takiej sprzedaży. Osoby, które wejdą w posiadanie Prospektu, powinny zapoznać się z tego rodzaju ograniczeniami prawnymi i ich przestrzegać. Nieprzestrzeganie takich ograniczeń może stanowić naruszenie obowiązujących w danym systemie prawnym

przepisów regulujących kwestie związane z papierami wartościowymi. Więcej informacji na temat ograniczeń prawnych dotyczących oferowania i sprzedaży Akcji Sprzedawanych oraz rozpowszechniania Prospektu znajduje się w rozdziale „*Ograniczenia sprzedaży Akcji Sprzedawanych*".

Akcje sprzedawane nie zostały i nie będą rejestrowane zgodnie z przepisami Amerykańskiej Ustawy o Papierach Wartościowych ani w żadnym organie regulacyjnym nad obrotem papierami wartościowymi w jakimkolwiek stanie lub na terytorium podlegającym jurysdykcji Stanów Zjednoczonych Ameryki i nie mogą być oferowane, sprzedawane, zastawiane ani zbywane w jakikolwiek inny sposób, chyba że w oparciu o zwolnienie z obowiązku rejestracyjnego lub w ramach transakcji niepodlegających obowiązkowi rejestracyjnemu wynikającemu z Amerykańskiej Ustawy o Papierach Wartościowych oraz zgodnie z wszelkimi obowiązującymi stanowymi przepisami o obrocie papierami wartościowymi ani Amerykańska Komisja Papierów Wartościowych i Giełd (ang. *U.S. Securities and Exchange Commission*), ani żadna stanowa komisja papierów wartościowych nie zatwierdziła akcji sprzedawanych ani nie dokonała oceny prospektu pod kątem jego zgodności z prawdą i kompletności. Składanie oświadczeń o odmiennej treści stanowi w Stanach Zjednoczonych Ameryki przestępstwo.

Stabilizacja

W związku z ofertą stabilizacji Menedżerowie Stabilizujący (lub inna osoba działająca jako jego pośrednik) mogą przeprowadzać transakcje mające na celu utrzymanie ceny rynkowej akcji oferowanych na GPW na poziomie wyższym niż poziom, który w innych okolicznościach utrzymywałby się na otwartym rynku przez ograniczony okres, przy czym agent stabilizacyjny (lub jego pośrednik) nie ma takiego obowiązku. Rozpoczęte transakcje tego rodzaju mogą być zawierane w okresie 30 dni od momentu wprowadzenia akcji oferowanych na GPW, a ich zawieranie może zostać przerwane w dowolnym momencie. Takie transakcje będą przeprowadzane zgodnie z wszelkimi obowiązującymi prawami, regulacjami i przepisami.

Wyłączenie treści strony internetowej

Treść strony internetowej Spółki nie stanowi części niniejszego Prospektu.

Stwierdzenia dotyczące przyszłości

Niniejszy Prospekt zawiera stwierdzenia dotyczące przyszłości, które odzwierciedlają obecną ocenę Spółki lub, w zależności od kontekstu, Zarządu, odnośnie do czynników zewnętrznych, strategii biznesowej, planów i celów Spółki dotyczących jej przyszłej działalności (w tym planów rozwoju dotyczących produktów i usług Grupy).

Stwierdzenia dotyczące przyszłości odnoszą się do Grupy oraz sektorów i branży, w których Grupa prowadzi działalność. Do stwierdzeń dotyczących przyszłości należą stwierdzenia zawierające słowa takie jak „oczekuje", „zamierza", „planuje", „sądzi", „przewiduje", „spodziewa się", „będzie", „ma w planach", „stawia sobie za cel", „może", „byłby", „mógłby", „będzie nadal" oraz inne podobne stwierdzenia odnoszące się do przyszłych zdarzeń lub okoliczności.

Wszystkie stwierdzenia dotyczące przyszłości zawarte w niniejszym Prospekcie odnoszą się do kwestii obarczonych ryzykiem i niepewnością. W związku z tym stanowią lub mogą stanowić one ważne czynniki, które mogą spowodować, że faktyczne okoliczności będą się istotnie różniły od okoliczności przewidywanych w tych stwierdzeniach lub z nich wynikających. Wśród czynników takich występują między innymi:

- wzrosty lub spadki popytu na produkty i usługi Grupy;
- wpływ konkurencji;
- presja cenowa;
- wzrosty kosztów operacyjnych;
- dostępność funduszy, pozyskiwanych w drodze pożyczki lub w inny sposób, na potrzeby przyszłej działalności Grupy i zaplanowanych nakładów inwestycyjnych;
- zdolność Grupy do skutecznego wdrażania swoich strategii biznesowych lub finansowych;
- zmiana prawa, przepisów i polityki rządu dotyczących działalności Grupy;
- znaczna inflacja, stopy procentowe i wahania kursów wymiany walut;
- zmiany w zdolności Grupy do pozyskiwania, utrzymywania lub odnawiania umów dystrybucyjnych niezbędnych do prowadzenia przez nią działalności;
- skutki międzynarodowych wydarzeń politycznych; oraz
- skuteczność Grupy w rozpoznawaniu dodatkowych ryzyk zagrażających jej działalności i zarządzaniu ryzykami towarzyszącymi wymienionym wyżej czynnikom.

Wszelkie stwierdzenia dotyczące przyszłości zawarte w niniejszym Prospekcie odzwierciedlają obecne przewidywania Spółki co do przyszłych zdarzeń i podlegają oddziaływaniu zarówno wymienionych, jak i innych ryzyk, niepewności i założeń dotyczących działalności Grupy, jej wyników, strategii rozwoju i płynności.

Stwierdzenia dotyczące przyszłości są aktualne jedynie na Dzień Zatwierdzenia Prospektu. Niezależnie od tego, że niniejszy Prospekt nie zawiera prognoz zysków lub szacunkowych zysków w rozumieniu Rozporządzenia Komisji (WE) nr 809/2004 z dnia 29 kwietnia 2004 r. wykonującego dyrektywę 2003/71/WE, Spółka nie zobowiązuje się publicznie aktualizować lub uzupełniać żadnych stwierdzeń dotyczących przyszłości w wyniku pozyskania nowych informacji, przyszłych zdarzeń lub z innego powodu. Wszelkie późniejsze pisemne i ustne stwierdzenia dotyczące przyszłości odnoszące się do Grupy lub osób działających w imieniu Grupy wyraźnie w całości podlegają postanowieniom niniejszego akapitu. Przed podjęciem decyzji inwestycyjnej potencjalni inwestorzy w szczególności powinni wziąć pod uwagę wyżej wskazane czynniki, które mogą powodować, że faktyczne wyniki będą różnić się od tych wyrażonych w stwierdzeniach dotyczących przyszłości.

Egzekwowanie należności

GPW jest podmiotem utworzonym i działającym zgodnie z prawem polskim, a przeważająca część aktywów Grupy znajduje się na terytorium Polski. Polska jest członkiem Unii Europejskiej. W związku z powyższym orzeczenie sądowe w sprawie cywilnej lub handlowej jest uznawane i wykonywane w Polsce zgodnie z Rozporządzeniem Rady nr 44/2001 z dnia 22 grudnia 2000 r. w sprawie jurysdykcji i uznawania orzeczeń sądowych oraz ich wykonywania w sprawach cywilnych i handlowych. Inwestorzy mogą napotkać trudności, podejmując próbę wykonania w polskich sądach orzeczeń, które zostały wydane przez sądy spoza Unii Europejskiej. Z zasady orzeczenia wydane przez zagraniczne sądy w sprawach cywilnych mogą być wykonywane w Polsce na zasadach ogólnych Kodeksu postępowania cywilnego. Orzeczenia sądów zagranicznych mogą być wykonywane w Polsce między innymi pod warunkiem, że są one prawomocne i nie są sprzeczne z podstawowymi zasadami polskiego systemu prawnego. GPW nie może zagwarantować, że spełnione zostaną wszelkie warunki wykonania zagranicznych orzeczeń w Polsce lub że dane orzeczenie będzie wykonane w Polsce.

Prezentacja informacji finansowych i innych danych

W niniejszym Prospekcie wszelkie odniesienia do **Spółki** dotyczą Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A., a wszelkie odniesienia do **Grupy** dotyczą GPW i podmiotów podlegających konsolidacji.

Dane finansowe

Niniejszy Prospekt zawiera skonsolidowane sprawozdania finansowe Grupy oraz dotyczące jej informacje finansowe. W szczególności niniejszy Prospekt zawiera zbadane skonsolidowane sprawozdanie finansowe Grupy za lata zakończone 31 grudnia 2009 r., 31 grudnia 2008 r. i 31 grudnia 2007 r. (łącznie **Skonsolidowane Sprawozdanie Finansowe 2007–2009**) sporządzone zgodnie z Międzynarodowymi Standardami Sprawozdawczości Finansowej zatwierdzonymi przez Unię Europejską (**MSSF**). Prezentacja informacji finansowych zgodnie z MSSF wymaga od Zarządu dokonywania różnych szacunków i założeń, które mogą mieć wpływ na wartości podane w sprawozdaniu finansowym i informacji dodatkowej. Rzeczywiste wartości mogą odbiegać od takich założeń. Niniejszy Prospekt zawiera również niezbadane skrócone śródroczne skonsolidowane sprawozdanie finansowe Grupy za okres sześciu miesięcy zakończony dnia 30 czerwca 2010 r. (**Śródroczne Skonsolidowane Sprawozdanie Finansowe**), sporządzone zgodnie z Międzynarodowym Standardem Rachunkowości 34 „Śródroczna Sprawozdawczość Finansowa" (**MSR 34**). Skonsolidowane Sprawozdanie Finansowe 2007–2009 i Śródroczne Skonsolidowane Sprawozdanie Finansowe są łącznie zwane **Skonsolidowanymi Sprawozdaniami Finansowymi**.

Na potrzeby niniejszego Prospektu PricewaterhouseCoopers sp. z o.o. z siedzibą w Warszawie przeprowadziła badanie Skonsolidowanego Sprawozdania Finansowego 2007–2009. Ponadto, na potrzeby niniejszego Prospektu, PricewaterhouseCoopers sp. z o.o. dokonała przeglądu Śródrocznego Skonsolidowanego Sprawozdania Finansowego. Więcej informacji znajduje się w rozdziale „*Informacje dodatkowe – Biegli rewidenci*".

Niektóre dane arytmetyczne zawarte w niniejszym Prospekcie, w tym dane finansowe i operacyjne, zostały zaokrąglone. W związku z tym w niektórych wypadkach suma liczb w poszczególnych kolumnach lub wierszach tabel zawartych w Prospekcie może nie odpowiadać dokładnie łącznej sumie wyliczonej dla danej kolumny lub wiersza.

Zmiana prezentacji

W Skonsolidowanym Sprawozdaniu Finansowym 2007–2009 przedstawionym w niniejszym Prospekcie Grupa zmieniła sposób prezentacji wybranych pozycji skonsolidowanego sprawozdania z całkowitych dochodów w stosunku do danych prezentowanych poprzednio w skonsolidowanych sprawozdaniach finansowych Grupy za lata zakończone 31 grudnia 2008 r. oraz 31 grudnia 2007 r. sporządzonych zgodnie z MSSF.

W szczególności, w poprzednio opublikowanych skonsolidowanych sprawozdaniach finansowych Grupy sporządzonych zgodnie z MSSF za lata zakończone 31 grudnia 2008 r. oraz 31 grudnia 2007 r., skonsolidowany rachunek zysków i strat zawierał następujące pozycje:

- „Pozostałe przychody" zawierające m.in. „Przychody finansowe"; oraz
- „Pozostałe koszty" zawierające m.in. „Koszty finansowe".

Powyższa prezentacja zastosowana została z uwagi na fakt, że Spółka, zgodnie z wówczas obowiązującymi przepisami prawa, nie mogła wypłacać dywidendy, co powodowało akumulowanie wypracowanych zysków. Przychody odsetkowe pochodziły z lokowania płynnych środków w aktywa finansowe oraz były prezentowane w pozycji „Pozostałe przychody".

Z uwagi na zmiany przepisów prawnych i możliwość wypłaty dywidendy przez Spółkę, a co za tym idzie zmiany w saldzie posiadanych aktywów finansowych, postanowiono wyodrębnić wyniki prowadzonej działalności związanej z lokowaniem wolnych środków od pozostałej działalności operacyjnej.

Informacje o skutkach wyodrębnienia powyższych danych pokazuje tabela poniżej:

Prezentacja w poprzednio opublikowanych skonsolidowanych sprawozdaniach finansowych Grupy za lata zakończone 31 grudnia 2008 r. oraz 31 grudnia 2007 r.

tys. zł	**Rok zakończony 31 grudnia 2008**	**Rok zakończony 31 grudnia 2007**
	(zbadane)	
Pozostałe przychody	30.022	22.471
Pozostałe koszty	(5.377)	(724)
Razem	**24.645**	**21.747**

Źródło: Skonsolidowane Sprawozdanie Finansowe 2007–2009

Prezentacja w Skonsolidowanym Sprawozdaniu Finansowym 2007–2009.

tys. zł	**Rok zakończony 31 grudnia 2008**	**Rok zakończony 31 grudnia 2007**
	(zbadane)	
Pozostałe przychody	501	593
Pozostałe koszty	(5.440)	(917)
Przychody finansowe	29.627	22.075
Koszty finansowe	(43)	(4)
Razem	**24.645**	**21.747**

Źródło: Skonsolidowane Sprawozdanie Finansowe 2007–2009

Informacje finansowe nieoparte na GAAP (Ogólnie Przyjętych Zasadach Rachunkowości, Generally Accepted Accounting Principles)

Na potrzeby niniejszego Prospektu EBITDA jest określana jako zysk z działalności operacyjnej oraz udział w zyskach jednostek stowarzyszonych skorygowany o amortyzację. Zdaniem Spółki EBITDA dostarcza dodatkowych informacji przydatnych do oceny wyników Grupy. EBITDA jest prezentowana, ponieważ zdaniem Spółki stanowi przydatny miernik wyników działalności Grupy. Wskaźnik EBITDA nie jest zdefiniowany przez MSSF i nie powinien być traktowany jako alternatywa dla przewidzianych w MSSF kategorii zysku (straty), jako miara wyniku operacyjnego ani jako miara przepływów pieniężnych z działalności operacyjnej na podstawie MSSF. Nie może być także traktowany jako wskaźnik płynności. Wskaźnik EBITDA nie jest przewidziany jako miara przepływów pieniężnych dostępnych Zarządowi do wykorzystania wedle jego uznania, gdyż nie uwzględnia on niektórych pozycji przepływów pieniężnych, takich jak płatności z tytułu odsetek, płatności z tytułu podatków, płatności związanych z obsługą zadłużenia oraz nakładów inwestycyjnych. Należy zauważyć, że wskaźnik EBITDA nie jest wskaźnikiem posiadającym powszechnie stosowaną jednolitą definicję, a co za tym idzie, jego wyliczenie może różnić się znacząco w zależności od podmiotu stosującego ten wskaźnik, zaś sam wskaźnik nie daje podstaw do porównań z innymi spółkami. Wskaźnik EBITDA jest obliczany przez Spółkę i nie został ujęty w Skonsolidowanych Sprawozdaniach Finansowych.

Dane rynkowe, ekonomiczne i branżowe

Niektóre dane makroekonomiczne i statystyczne podane w niniejszym Prospekcie zaczerpnięto ze źródeł publicznie dostępnych, których wiarygodność może być różna. Dane makroekonomiczne i statystyczne dotyczące Polski są w większości oparte na informacjach ogłaszanych przez Główny Urząd Statystyczny (**GUS**), Narodowy Bank Polski (**NBP**) i Federation of European Securities Exchanges (**FESE**). W każdym przypadku dane makroekonomiczne i statystyczne, a także informacje źródłowe, na których te dane są oparte, mogły zostać uzyskane lub zaczerpnięte z innych źródeł lub w inny sposób niż stosowane w innych krajach. Nie można zagwarantować, że osoba trzecia, stosująca odmienne metody zbierania, analizy i przetwarzania informacji, uzyskałaby te same wyniki.

Dane rynkowe i niektóre wykorzystane dane i prognozy branżowe, a także stwierdzenia zawarte w niniejszym Prospekcie w odniesieniu do pozycji zajmowanej przez Spółkę w branży zostały oszacowane lub zaczerpnięte w oparciu o założenia uznane przez Spółkę za zasadne lub pochodzą z badań własnych Spółki, sondaży lub studiów przeprowadzonych na jej zlecenie przez osoby trzecie, albo pochodzą ze źródeł publicznie dostępnych, publikacji branżowych lub ogólnych, takich jak raporty ogłaszane przez KNF i NBP, oraz z mediów. W każdym

przypadku wykorzystania takiej informacji w niniejszym Prospekcie podano źródło informacji zewnętrznych. Wyszukując, przetwarzając i przygotowując dane makroekonomiczne, rynkowe, branżowe i inne, pochodzące ze źródeł innych niż Spółka, takich jak publikacje administracji publicznej, publikacje osób trzecich, publikacje branżowe i publikacje ogólne, Spółka mogła nie weryfikować tych danych. W przypadku pochodzących od osób trzecich informacji, które znajdują się w Prospekcie, informacje te zostały dokładnie przytoczone. W zakresie, w jakim Spółka jest to w stanie stwierdzić w zawartych w Prospekcie informacjach pochodzących od osób trzecich, nie pominięto żadnych faktów, których pominięcie mogłoby sprawić, że byłyby one niedokładne bądź wprowadzałyby w błąd.

Publikacje branżowe zasadniczo wskazują, że informacje w nich zawarte zostały uzyskane ze źródeł uważanych za wiarygodne, lecz dokładność i kompletność takich informacji nie jest gwarantowana. Jednakże przy przygotowywaniu niniejszego Prospektu nie przeprowadzono niezależnej weryfikacji takich informacji pochodzących od osób trzecich, ani też nie zbadano poprawności metodologii i podstaw zastosowanych przez osoby trzecie przy sporządzaniu takich danych lub dokonywaniu szacunków i prognoz. Ani Spółka, ani członkowie jej kierownictwa nie mogą udzielić zapewnienia, że wszelkie takie informacje są dokładne lub, w projekcji, że takie projekcje zostały oparte na prawidłowych informacjach i założeniach, lub że okażą się dokładne.

Wszelkie dane rynkowe przedstawione w niniejszym Prospekcie są liczone pojedynczo (jedna strona transakcji). Spółka jest uważana za „krajową", jeśli jest założona w tym samym kraju, w którym znajduje się stosowna giełda papierów wartościowych. Spółki zagraniczne, których akcje notowane są wyłącznie na jednej giełdzie papierów wartościowych, są opisane w zestawieniach łącznie ze spółkami krajowymi.

Spółka nie zamierza aktualizować danych przedstawionych w niniejszym Prospekcie ani też nie jest do tego zobowiązana, z zastrzeżeniem zobowiązań wynikających z przepisów prawa.

Prezentacja waluty

O ile nie wskazano inaczej, w niniejszym Prospekcie wszelkie odniesienia do „USD" lub „dolarów amerykańskich" są odniesieniami do prawnego środka płatniczego Stanów Zjednoczonych Ameryki; wszelkie odniesienia do „EUR" lub „euro" są odniesieniami do prawnego środka płatniczego Państw Członkowskich Unii Europejskiej, które wprowadziły wspólną walutę na mocy traktatu WE, tj. traktatu ustanawiającego Wspólnotę Europejską (podpisanego w Rzymie w dniu 25 marca 1957 r.), zmienionego Traktatem o Unii Europejskiej (podpisanym w Maastricht w dniu 7 lutego 1992 r.) i Traktatem Amsterdamskim (podpisanym w Amsterdamie w dniu 2 października 1997 r.) oraz obejmującego Rozporządzenia Komisji (WE) nr 1103/97 i 974/98; wszelkie odniesienia do „PLN" lub „złotych" są odniesieniami do prawnego środka płatniczego na terytorium Polski.

WYKORZYSTANIE WPŁYWÓW Z OFERTY

Spółka nie uzyska żadnych wpływów ze sprzedaży Akcji Sprzedawanych przez Skarb Państwa w ramach Oferty.

DYWIDENDA I POLITYKA W ZAKRESIE DYWIDENDY

Polityka w zakresie dywidendy

Intencją Zarządu jest rekomendowanie Walnemu Zgromadzeniu wypłat dywidend stosownie do rentowności i możliwości finansowych Spółki, na poziomie pomiędzy 30% a 50% jednostkowego zysku netto Spółki za dany rok obrotowy. Dywidenda będzie wypłacana corocznie, po zatwierdzeniu przez Walne Zgromadzenie sprawozdania finansowego Spółki. Choć Statut dopuszcza możliwość wypłaty zaliczek na poczet dywidendy, Zarząd nie przewiduje proponowania wypłaty takich zaliczek.

Przy ustalaniu wartości wypłacanej dywidendy, która będzie rekomendowana Walnemu Zgromadzeniu w odniesieniu do kolejnych lat obrotowych, Zarząd będzie uwzględniał między innymi następujące czynniki:

- potrzeby inwestycyjne wynikające z realizacji strategii Grupy;
- stopę dywidendy i wskaźnik wypłaty stosowane przez inne notowane giełdy;
- wymogi płynnościowe Grupy, które uzależnione będą od warunków rynkowych, wysokości zobowiązań z tytułu bieżącej działalności i obsługi zadłużenia, oraz
- optymalizację struktury finansowania działalności Grupy.

Z tytułu wszystkich Akcji, w tym Akcji Sprzedawanych, przysługują równe prawa do dywidendy (i, odpowiednio, zaliczek na poczet dywidendy), a ich posiadacze są uprawnieni, począwszy od daty ich nabycia, do udziału w zysku Spółki, pod warunkiem powzięcia przez Walne Zgromadzenia uchwały o podziale zysku (a w przypadku wypłaty zaliczek na poczet dywidendy – odpowiednio uchwał Zarządu i Rady Giełdy) i wyznaczenia dnia wypłaty dywidendy przypadającego po dniu zakupu (lub rejestracji) Akcji.

Dodatkowe informacje dotyczące wypłat dywidendy znajdują się w rozdziale „*Opis kapitału zakładowego*".

Co do zasady, dochody uzyskane z dywidend w Polsce podlegają opodatkowaniu podatkiem zryczałtowanym według stawki 19%. Dodatkowe informacje dotyczące opodatkowania dywidend znajdują się w rozdziale „*Opodatkowanie*".

Historia wypłat dywidendy

Do października 2009 r., na podstawie prawa polskiego (Ustawy o Obrocie Instrumentami Finansowymi), Akcje nie uprawniały do dywidendy, w związku z czym Spółka nie wypłacała dywidend.

W 2009 r. znowelizowana Ustawa o Obrocie Instrumentami Finansowymi umożliwiła Spółce wypłatę dywidendy. W związku z powyższym Spółka dokonała wypłaty dywidend w styczniu i lipcu 2010 r. w kwocie, odpowiednio, 506.182.320 zł (lub 12,06 zł na akcję) i 90.659.520 zł (lub 2,16 zł na akcję). Kwoty wypłaconej dywidendy w 2010 r. nie są właściwym wskaźnikiem wartości dywidend, które Spółka będzie wypłacała po Ofercie. Więcej informacji na ten temat znajduje się w rozdziale „*Przegląd sytuacji operacyjnej i finansowej – Kluczowe czynniki mające wpływ na wyniki z działalności – Wypłata dywidendy*".

KAPITALIZACJA I ZADŁUŻENIE

Dane prezentowane w tym rozdziale powinny być analizowane łącznie z informacjami zawartymi w rozdziale „Przegląd sytuacji operacyjnej i finansowej", w Skonsolidowanych Sprawozdaniach Finansowych, jak również łącznie z danymi finansowymi prezentowanymi w innych rozdziałach Prospektu.

Kapitalizacja i zadłużenie

Poniższa tabela prezentuje informacje o skonsolidowanej kapitalizacji i zadłużeniu Grupy na dzień 31 sierpnia 2010 r.:

	Na dzień 31 sierpnia 2010 r.
	(w tys. zł)
	(niezbadane)
Zadłużenie krótkoterminowe ogółem[(1)]	**69**
– niegwarantowane/niezabezpieczone	**69**
Zadłużenie długoterminowe ogółem (z wyłączeniem bieżącej części zadłużenia długoterminowego)	**89**
– niegwarantowane/niezabezpieczone	**89**
Kapitał własny	**491.913**
Kapitał podstawowy	**63.865**
Pozostałe kapitały	**1.452**
Niepodzielony wynik finansowy	**425.775**
Kapitał mniejszości	**821**
Kapitał własny i zadłużenie ogółem	**492.071**
A. Środki pieniężne i ich ekwiwalenty, w tym:	52.367
– gotówka w kasie	9
– rachunki bieżące	2.117
– lokaty bankowe	50.241
B. Papiery wartościowe przeznaczone do obrotu	0
C. Płynność (A) + (B)	**52.367**
D. Bieżące należności finansowe	0
E. Krótkoterminowe zadłużenie finansowe	**69**
F. Krótkoterminowe zadłużenie finansowe netto (E)–(D)–(C)	**(52.298)**
G. Długoterminowe zadłużenie finansowe netto	**89**
H. Zadłużenie finansowe netto (F) + (G)	**(52.209)**

(1) Uwzględnia leasing finansowy i wyłącza bieżącą część zadłużenia długoterminowego z tytułu leasingu finansowego. Grupa nie posiada zadłużenia gwarantowanego ani zabezpieczonego.

Źródło: Spółka

Od dnia 31 sierpnia 2010 r. nie zaszły znaczące zmiany w kapitalizacji i zadłużeniu Grupy. Spółka nie uzyska środków pieniężnych z tytułu Akcji Sprzedawanych przez Akcjonariusza Sprzedającego.

Zadłużenie pośrednie i warunkowe

Grupa nie posiada zadłużenia pośredniego ani warunkowego. Patrz również rozdział „*Przegląd sytuacji operacyjnej i finansowej – Pozycje pozabilansowe i zobowiązania warunkowe*".

Oświadczenie o kapitale obrotowym

Zarząd oświadcza, iż na dzień sporządzenia Prospektu zarówno GPW, jak i Grupa dysponują odpowiednim i wystarczającym poziomem kapitału obrotowego, w wysokości zapewniającej pokrycie potrzeb w okresie co najmniej dwunastu miesięcy rozpoczynających się w dniu sporządzenia niniejszego Prospektu.

KURSY WYMIANY WALUT

W celach orientacyjnych niniejszy Prospekt zawiera przeliczenie pewnych kwot wyrażonych w PLN na wartości wyrażone w USD i EUR według określonych kursów. Przeliczenia te służą wyłącznie celom informacyjnym, a zatem nie należy przyjmować, że dana kwota w PLN w rzeczywistości odpowiada danej wartości USD lub EUR, lub że może być przeliczona na daną walutę po wskazanym kursie, albo jakimkolwiek innym kursie. Poniższa tabela wskazuje kursy na koniec danego okresu i średnie kursy za dany okres ogłoszone przez NBP dla PLN, wyrażone w stosunku PLN do jednego USD i do jednego EUR, dla wskazanych dat i okresów.

	PLN/USD		PLN/EUR	
Miesiąc	**Na koniec okresu**	**Kurs średni**	**Na koniec okresu**	**Kurs średni**
Kwiecień 2010 r.	2,9305	2,8799	3,9020	3,8704
Maj 2010 r.	3,3132	3,2137	4,0770	4,0521
Czerwiec 2010 r.	3,3946	3,3571	4,1458	4,1025
Lipiec 2010 r.	3,0731	3,1950	4,0080	4,0818
Sierpień 2010 r.	3,1583	3,0894	4,0038	3,9872

	PLN/USD		PLN/EUR	
Rok	**Na koniec okresu**	**Kurs średni**	**Na koniec okresu**	**Kurs średni**
2007	2,4350	2,7667	3,5820	3,7829
2008	2,9618	2,4092	4,1724	3,5166
2009	2,8503	3,1162	4,1082	4,3273
2010[1]	3,1583	3,0518[2]	4,0038	4,0084[2]

(1) Do końca sierpnia 2010 r.

(2) Średnia wartość ze średnich dziennych kursów walut w okresie od stycznia do sierpnia 2010 r.

Źródło: NBP

WYBRANE HISTORYCZNE INFORMACJE FINANSOWE

Jeżeli nie wskazano inaczej, poniższe wybrane informacje finansowe przedstawione w polskich złotych pochodzą z i powinny być analizowane łącznie ze Skonsolidowanymi Sprawozdaniami Finansowymi wraz z załączonymi informacjami dodatkowymi, zawartymi w innej części Prospektu. Poniższe informacje należy również analizować łącznie z informacjami zawartymi w rozdziale „Przegląd sytuacji operacyjnej i finansowej", który znajduje się w innej części Prospektu.

Wybrane dane ze skonsolidowanych sprawozdań z całkowitych dochodów

w tys. zł	6 miesięcy zakończone 30 czerwca		Rok zakończony 31 grudnia		
	2010	**2009**	**2009**	**2008**	**2007**
	(niezbadane)		*(zbadane)*		
Przychody ze sprzedaży	**111.477**	**93.966**	**199.498**	**184.742**	**228.827**
Przychody z obsługi obrotu	84.267	68.505	149.155	130.143	173.579
Przychody z obsługi emitentów	10.125	7.088	14.883	20.550	23.825
Przychody ze sprzedaży informacji	15.960	17.225	32.891	30.544	27.812
Przychody pozostałe	1.125	1.148	2.569	3.505	3.611
Koszty działalności operacyjnej	**58.896**	**54.416**	**118.592**	**108.678**	**82.078**
Pozostałe przychody	400	748	2.495	501	593
Pozostałe koszty	182	2.409	3.886	5.440	917
Zysk z działalności operacyjnej	**52.799**	**37.889**	**79.515**	**71.125**	**146.425**
Udział w zyskach jednostek stowarzyszonych	6.846	6.569	11.061	9.711	25.317
Przychody finansowe	6.417	17.567	32.792	29.627	22.075
Koszty finansowe	151	420	579	43	4
Zysk przed opodatkowaniem	**65.911**	**61.605**	**122.789**	**110.420**	**193.813**
Podatek dochodowy	11.486	10.598	22.081	20.717	33.510
Zysk netto okresu obrotowego	**54.425**	**51.007**	**100.708**	**89.703**	**160.303**
Podstawowy/rozwodniony zysk na akcję[1] (w zł)	**1,30**	**1,22**	**2,40**	**2,14**	**3,82**

Źródło: Skonsolidowane Sprawozdania Finansowe

Pozostałe skonsolidowane dane finansowe

w tys. zł	6 miesięcy zakończone 30 czerwca		Rok zakończony 31 grudnia		
	2010	**2009**	**2009**	**2008**	**2007**
	(niezbadane)		*(zbadane)*		
Zysk z działalności operacyjnej	**52.799**	**37.889**	**79.515**	**71.125**	**146.425**
Plus: Udział w zyskach jednostek stowarzyszonych	6.846	6.569	11.061	9.711	25.317
Plus: Amortyzacja	8.172	7.085	14.486	10.969	12.400
EBITDA[2]	**67.817**	**51.543**	**105.062**	**91.805**	**184.142**

(1) Obliczony w oparciu o zysk netto przypadający akcjonariuszom jednostki dominującej.

(2) Niezbadane.

Źródło: Skonsolidowane Sprawozdania Finansowe, Spółka

Na potrzeby niniejszego Prospektu EBITDA jest określana jako zysk z działalności operacyjnej oraz udział w zyskach jednostek stowarzyszonych skorygowany o amortyzację. Zdaniem Spółki EBITDA dostarcza dodatkowych informacji przydatnych do oceny wyników Grupy. EBITDA jest prezentowana, ponieważ zdaniem Spółki stanowi przydatny miernik wyników działalności Grupy. Wskaźnik EBITDA nie jest zdefiniowany przez MSSF i nie powinien być traktowany jako alternatywa dla przewidzianych w MSSF kategorii zysku (straty), jako miara wyniku operacyjnego ani jako miara przepływów pieniężnych z działalności operacyjnej na podstawie MSSF. Nie może być także traktowany jako wskaźnik płynności. Wskaźnik EBITDA nie jest przewidziany jako miara przepływów pieniężnych dostępnych Zarządowi

do wykorzystania wedle jego uznania, gdyż nie uwzględnia on niektórych pozycji przepływów pieniężnych, takich jak płatności z tytułu odsetek, płatności z tytułu podatków, płatności związanych z obsługą zadłużenia oraz nakładów inwestycyjnych. Należy zauważyć, że wskaźnik EBITDA nie jest wskaźnikiem posiadającym powszechnie stosowaną jednolitą definicję, a co za tym idzie, jego wyliczenie może różnić się znacząco w zależności od podmiotu stosującego ten wskaźnik, zaś sam wskaźnik nie daje podstaw do porównań z innymi spółkami. Wskaźnik EBITDA jest obliczany przez Spółkę i nie został ujęty w Skonsolidowanych Sprawozdaniach Finansowych.

Wybrane dane ze skonsolidowanych sprawozdań z sytuacji finansowej

w tys. zł	**Stan na 30 czerwca**	**Stan na 31 grudnia**		
	2010	**2009**	**2008**	**2007**
	(niezbadane)		*(zbadane)*	
Aktywa trwałe	**363.029**	**390.006**	**505.321**	**665.974**
Aktywa finansowe dostępne do sprzedaży	14.363	3.738	46.637	200.791
Rzeczowe aktywa trwałe	120.715	124.347	121.976	119.825
Inwestycje w jednostkach stowarzyszonych	185.972	179.324	171.896	161.271
Inne	41.979	82.597	164.812	184.087
Aktywa obrotowe	**240.971**	**665.545**	**445.610**	**208.751**
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	69.526	484.167	229.177	42.554
Aktywa finansowe dostępne do sprzedaży	141.827	45.884	116.529	50.473
Aktywa finansowe utrzymywane do terminu wymagalności	0	109.835	74.441	86.318
Inne	29.618	25.659	25.463	29.406
Aktywa razem	**604.000**	**1.055.551**	**950.931**	**874.725**
Kapitał własny	485.004	521.808	925.939	836.614
Zobowiązania długoterminowe	3.037	3.078	2.051	1.848
Zobowiązania krótkoterminowe	115.959(2)	530.665(1)	22.941	36.263
Kapitał własny i zobowiązania razem	**604.000**	**1.055.551**	**950.931**	**874.725**

(1) Odzwierciedla przesunięcia kwoty dywidendy z kapitału własnego do zobowiązań w wysokości 506,2 mln zł.

(2) Odzwierciedla przesunięcia kwoty dywidendy z kapitału własnego do zobowiązań w wysokości 90,7 mln zł.

Źródło: Skonsolidowane Sprawozdania Finansowe

Wybrane dane ze skonsolidowanych sprawozdań przepływów pieniężnych

w tys. zł	**6 miesięcy zakończone 30 czerwca**		**Rok zakończony 31 grudnia**		
	2010	**2009**	**2009**	**2008**	**2007**
	(niezbadane)		*(zbadane)*		
Przepływy pieniężne z działalności operacyjnej	45.412	28.402	71.108	55.470	139.971
Przepływy pieniężne z działalności inwestycyjnej	46.129	35.127	183.882	131.153	(153.667)
Przepływy pieniężne z działalności finansowej	(506.182)	0	0	0	0
Zwiększenie (zmniejszenie) stanu środków pieniężnych i ich ekwiwalentów netto	**(414.641)**	**63.529**	**254.990**	**186.623**	**(13.696)**
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty na początek okresu	484.167	229.177	229.177	42.554	56.250
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty na koniec okresu	69.526	292.706	484.167	229.177	42.554

Źródło: Skonsolidowane Sprawozdania Finansowe

Wybrane wskaźniki finansowe

Udział	Stan na dzień/za sześć miesięcy zakończone 30 czerwca		Stan na dzień/za rok zakończony 31 grudnia		
	2010	**2009**	**2009**	**2008**	**2007**
			(niezbadane)		
Rentowność EBITDA[1]	60,8%	54,9%	52,7%	49,7%	80,5%
Rentowność działalności operacyjnej[2]	47,4%	40,3%	39,9%	38,5%	64,0%
Stopa zwrotu z kapitałów własnych (ROE)[3]	14,2%		13,9%	10,2%	21,2%
Wskaźnik zadłużenia kapitału własnego[4]	0,0%		0,0%	0,0%	0,0%

(1) „Rentowność EBITDA" oznacza wskaźnik EBITDA podzielony przez wartość przychodów ze sprzedaży.

(2) „Rentowność działalności operacyjnej" oznacza zysk z działalności operacyjnej podzielony przez przychody ze sprzedaży.

(3) „Stopa zwrotu z kapitałów własnych" oznacza zysk netto za dany okres podzielony przez średnie kapitały własne za dany okres (liczone jako średnia wartości kapitałów własnych na początek okresu i wartości kapitałów własnych na koniec okresu). Za okres 6 miesięcy zakończony 30 czerwca 2010 r. obliczony poprzez podzielenie zysku netto za okres 12 miesięcy zakończony 30 czerwca 2010 r. przez średnie saldo kapitałów własnych (obliczone jako średnia arytmetyczna kapitałów własnych na dzień 30 czerwca 2010 i 2009 r.). Stopa zwrotu z kapitałów własnych na koniec 2009 r. oraz na 30 czerwca 2010 r. uwzględnia przesunięcie kwoty zadeklarowanej dywidendy w wysokości odpowiednio 506,2 mln zł oraz 90,7 mln zł z kapitału do zobowiązań. Informacje na temat wypłaty dywidendy znajdują się w rozdziale „*Przegląd sytuacji operacyjnej i finansowej – Kluczowe czynniki mające wpływ na wyniki działalności – Wypłaty dywidend na rzecz Skarbu Państwa*".

(4) „Wskaźnik zadłużenia kapitału własnego" oznacza zobowiązania odsetkowe (w tym zobowiązania z tytułu leasingu finansowego) podzielone przez kapitały własne.

Źródło: Spółka

PRZEGLĄD SYTUACJI OPERACYJNEJ I FINANSOWEJ

Poniższy przegląd sytuacji operacyjnej i finansowej przedstawia historyczne wyniki finansowe Grupy na dzień i za lata zakończone 31 grudnia 2009 r., 31 grudnia 2008 r. i 31 grudnia 2007 r. oraz na dzień i za okres sześciu miesięcy zakończony 30 czerwca 2010 r. i 30 czerwca 2009 r. Potencjalni inwestorzy powinni czytać poniższe omówienie w powiązaniu ze Skonsolidowanymi Sprawozdaniami Finansowymi oraz w powiązaniu z informacjami przedstawionymi w rozdziale „Czynniki ryzyka" oraz „Działalność Grupy".

Niektóre z poniższych informacji obejmują stwierdzenia dotyczące przyszłości, które są obarczone ryzykiem i niepewnością. W rozdziałach „Istotne informacje – Stwierdzenia dotyczące przyszłości" i „Czynniki ryzyka" omówione są ważne czynniki, które mogą spowodować, iż rzeczywiste wyniki będą się istotnie różnić od wyników przedstawionych w stwierdzeniach dotyczących przyszłości zawartych w Prospekcie.

Podsumowanie

GPW jest krajową giełdą instrumentów finansowych w Polsce, zapewniającą uczestnikom rynku dostęp do szeregu rynków i produktów. Na dzień 30 czerwca 2010 r. GPW była największą krajową giełdą instrumentów finansowych w regionie Europy Środkowo-Wschodniej i jedną z najszybciej rozwijających się giełd w Europie wśród rynków regulowanych i nieregulowanych, z 519 spółkami notowanymi na Głównym Rynku i na NewConnect (383 i 136 spółek odpowiednio) (w tym 25 to spółki zagraniczne: 14 spółek notowanych jednocześnie na dwóch lub więcej giełdach i 11 spółek zagranicznych notowanych wyłącznie na GPW) i kapitalizacją spółek na Głównym Rynku w wysokości 727 mld zł (w tym kapitalizacja spółek zagranicznych – 277 mld zł). Dzięki sile polskiej gospodarki, systemowi regulacyjnemu, który konsekwentnie wspiera rozwój gospodarki rynkowej, dzięki dobrzej rozwiniętej infrastrukturze rynków kapitałowych, a także dzięki realizowanej strategii, GPW odnotowuje dynamiczny rozwój. W okresie pięciu lat, do 30 czerwca 2010 r., wysokość obrotów na Głównym Rynku (arkusz zleceń) rosła w tempie 23,8% rocznie (CAGR), natomiast kapitalizacja akcji spółek krajowych rosła w tempie 14,2% rocznie (CAGR), zaś liczba krajowych i zagranicznych spółek notowanych na giełdzie rosła w tempie 9,4% (CAGR). Polska jako jedyny kraj w Unii Europejskiej odnotowała wzrost gospodarczy w trakcie niedawnego załamania gospodarczego – PKB wzrósł o 5,0% w 2008 r. i o 1,7% w 2009 r. Perspektywy dalszego wzrostu wydają się stabilne – Eurostat prognozuje, że wzrost PKB Polski w 2010 r. wyniesie 2,7%, natomiast w 2011 r. – 3,3%. W ocenie Spółki znaczne możliwości wzrostu związane są z korzystną strukturą polskiego rynku kapitałowego (potencjał wzrostu inwestycji na rynkach akcji związany z pozyskiwaniem kapitału przez sektor prywatny oraz dalsza prywatyzacja spółek Skarbu Państwa), wprowadzeniem nowoczesnego systemu transakcyjnego UTP, który zostanie zakupiony od NYSE Euronext, zmianami w regulacjach i przepisach prowadzącymi do zwiększenia atrakcyjności GPW dla krajowych i zagranicznych uczestników rynku, a także dalszym umacnianiem międzynarodowej pozycji Grupy.

Grupa prowadzi działalność w trzech podstawowych liniach biznesowych:

- ***Obsługa emitentów***, obejmująca głównie przychody z tytułu dopuszczenia i wprowadzania papierów wartościowych do notowań na rynkach organizowanych i prowadzonych przez Grupę i okresowe opłaty roczne. W 2009 r. i w okresie sześciu miesięcy zakończonym 30 czerwca 2010 r. przychody z obsługi emitentów wyniosły odpowiednio 14,9 mln zł (7,5% łącznych przychodów ze sprzedaży Grupy) i 10,1 mln zł (9,1% łącznych przychodów ze sprzedaży Grupy).
- ***Obsługa obrotu***, obejmująca obrót wszystkimi instrumentami dopuszczonym do obrotu na rynkach organizowanych i prowadzonych przez Grupę. W 2009 r. i w okresie sześciu miesięcy zakończonym 30 czerwca 2010 r. przychody z obsługi obrotu wyniosły odpowiednio 149,2 mln zł (74,8% łącznych przychodów ze sprzedaży Grupy) i 84,3 mln zł (75,6% przychodów ze sprzedaży Grupy). Prowadzona przez Grupę obsługa obrotu obejmuje następujące instrumenty:
  - Akcje i inne papiery wartościowe o charakterze udziałowym, notowane i znajdujące się w obrocie na Głównym Rynku oraz na regulowanym przez giełdę rynku NewConnect, na którym notowane są małe i średnie spółki (uruchomionym w sierpniu 2007 r.).
  - Instrumenty pochodne, notowane na Głównym Rynku i obejmujące przede wszystkim kontrakty terminowe (kontrakty futures) na indeks WIG20, a także kontrakty futures na indeks mWIG40 i poszczególne akcje, opcje na indeks, kontrakty terminowe na waluty, a także jednostki indeksowe.
  - Instrumenty dłużne, notowane i znajdujące się w obrocie na rynku Catalyst (uruchomionym we wrześniu 2009 r.), a także na rynku Treasury BondSpot Poland. Catalyst to system obrotu obligacji korporacyjnych, komunalnych, spółdzielczych, skarbowych oraz listów zastawnych, na którym prowadzony jest obrót detaliczny i hurtowy. Rynek Treasury BondSpot Poland, prowadzony przez spółkę zależną, BondSpot, to rynek, na którym prowadzony jest obrót hurtowy polskimi skarbowymi papierami wartościowymi.
  - Inne instrumenty rynku kasowego, w tym produkty strukturyzowane oraz certyfikaty inwestycyjne, znajdujące się w obrocie na Głównym Rynku.
- ***Sprzedaż informacji***, obejmująca sprzedaż informacji giełdowych i licencji na indeksy. W 2009 r. i w okresie sześciu miesięcy zakończonym 30 czerwca 2010 r. przychody ze sprzedaży informacji wyniosły odpowiednio 32,9 mln zł (16,5% łącznych przychodów ze sprzedaży Grupy) i 16,0 mln zł (14,3% łącznych przychodów ze sprzedaży Grupy).

Ponadto Spółka planuje poszerzyć zakres swojej działalności o obrót energią elektryczną oraz instrumentami rynku towarowego opartymi na energii elektrycznej. Spółka zawiadomiła KNF o zamiarze podjęcia takiej działalności, a także, wobec bezskutecznego upływu terminu na wyrażenie sprzeciwu przez KNF, uzyskała uprawnienie do prowadzenia platformy obrotu energią elektryczną i instrumentami rynku towarowego opartymi na energii elektrycznej. Spółka jest w trakcie negocjowania umowy zakupu platformy obrotu ww. towarami i instrumentami finansowymi. W związku z zamiarem nabycia platformy obrotu, Spółka zawiadomiła Prezesa Urzędu Ochrony Konkurencji i Konsumentów, przy czym do Dnia Zatwierdzenia Prospektu nie upłynął jeszcze termin na ewentualne wyrażenie sprzeciwu przez Prezesa Urzędu Ochrony Konkurencji i Konsumentów.

GPW posiada również 33,3% udział w KDPW, centralnej instytucji depozytowej, rozliczeniowej i rozrachunkowej. Powiązanie z KDPW zwiększa wpływ GPW na kierunki rozwoju polskiego rynku kapitałowego. W 2009 r. i w okresie sześciu miesięcy zakończonym 30 czerwca 2010 r. zyski Grupy, które wyniosły odpowiednio 100,7 mln zł i 54,4 mln zł, zawierały część zysku KDPW. Udział Grupy w zysku KDPW wyniósł w 2009 r. i w okresie sześciu miesięcy zakończonym 30 czerwca 2010 r. odpowiednio 10,2 mln zł i 7,7 mln zł.

Misją Spółki jest jej dalszy rozwój, prowadzący do umacniania polskiego rynku kapitałowego i zapewnienia stabilnych podstaw dla kontynuacji wzrostu gospodarczego w Polsce, przy jednoczesnym dążeniu do zwiększenia rentowności Spółki i jej wartości dla akcjonariuszy. Spółka zamierza nadal koncentrować się na zaspokajaniu potrzeb klientów GPW, czyli emitentów, inwestorów, pośredników finansowych oraz dostawców usług dystrybucji informacji, przez rozwój oraz poprawę jakości usług na wszystkich poziomach – produktów, technologii, praktyk operacyjnych i regulacji rynkowych. Równocześnie Spółka zamierza umacniać międzynarodową pozycję GPW przez poszerzenie grupy uczestników z rynków zagranicznych, dalszą integrację z europejskim rynkiem kapitałowym, umocnienie pozycji dominującej giełdy instrumentów finansowych w regionie Europy Środkowo-Wschodniej i zajęcie pozycji regionalnego centrum finansowego.

Dla wsparcia realizacji swojej strategii GPW zawarła umowę z NYSE Euronext (**Umowa Ramowa**), określającą ramy strategicznej współpracy. W szczególności Umowa Ramowa przewiduje: (i) nabycie przez GPW nowego systemu transakcyjnego (**UTP**) opracowanego przez NYSE Euronext oraz (ii) nawiązanie strategicznego partnerstwa między stronami, na zasadach wyłączności w określonym regionie Europy Środkowo-Wschodniej, w zakresie pewnych inicjatyw biznesowych. Spółka uważa, że Umowa Ramowa ma istotne znaczenie dla rozwoju jej działalności i perspektyw oraz stanowi krok w kierunku realizacji jej strategicznych celów. Spółka oczekuje, że współpraca ta przyczyni się do dalszego rozwoju międzynarodowej działalności GPW oraz zwiększenia liczby zagranicznych spółek notowanych na warszawskim parkiecie oraz zwiększenia liczby międzynarodowych uczestników rynku. Decyzja o nawiązaniu strategicznego partnerstwa z NYSE Euronext zapadła w wyniku przeprowadzenia postępowania przetargowego, w ramach którego GPW rozważyła oferty znaczącej liczby wiodących dostawców systemów transakcyjnych. Spółka uważa, że GPW i jej strategicznego partnera łączy duża zbieżność interesów i podobna kultura biznesowa. Więcej informacji na temat strategicznego partnerstwa znajduje się w rozdziale „*Działalność Grupy – Umowa z NYSE Euronext*".

Ogólne czynniki mające wpływ na wyniki działalności

Czynniki makroekonomiczne, polityczne i rynkowe

Wysokość przychodów i rentowność GPW zależą w głównej mierze od poziomu aktywności inwestorów na rynkach GPW. Poziom aktywności inwestorów na rynkach GPW zależy od szeregu zmiennych, takich jak liczba transakcji, wolumen i wartość papierów wartościowych oraz innych instrumentów finansowych będących przedmiotem obrotu, liczba notowanych emitentów i ich kapitalizacja rynkowa, liczba i wartość ofert pierwotnych, liczba aktywnych inwestorów i pośredników finansowych uczestniczących w rynku, poziom stóp procentowych i dostępność kredytów. Na wiele z tych zmiennych mają wpływ czynniki, nad którymi GPW nie ma kontroli i bezpośredniego wpływu. Czynniki te obejmują m.in.:

- Czynniki makroekonomiczne
    - stabilność gospodarczą i polityczną
    - dochody, kredyty i oszczędności gospodarstw domowych
    - poziom i wahania stóp procentowych i inflacji
    - wahania kursów walutowych
    - międzynarodowe otoczenie makroekonomiczne
- Czynniki polityczne
    - zmiany legislacyjne i regulacyjne
    - zmiany polityki pieniężnej i fiskalnej
    - obawy związane z terroryzmem lub wojną
- Czynniki rynkowe
    - powszechne tendencje w działalności gospodarczej i finansach
    - postrzeganie przez inwestorów perspektyw rozwoju notowanych spółek

- przejrzystość i integralność danych finansowych i innych ujawnianych przez emitentów
- dostępność finansowania i kapitału
- postrzeganie przez inwestorów krajowych i zagranicznych ryzyk związanych z inwestowaniem w instrumenty finansowe ogólnie, a w szczególności z inwestowaniem w instrumenty finansowe emitowane przez polskich emitentów
- dostępność alternatywnych inwestycji
- istnienie aktywnego rynku papierów wartościowych
- nieprzewidziane zamknięcia rynku i inne przerwy w obrocie
- stosowane przez inwestorów strategie inwestycyjne
- potrzeby inwestorów związane z zarządzaniem ryzykiem

Otoczenie konkurencyjne i tendencje w zakresie opłat

GPW funkcjonuje w konkurencyjnej branży, która charakteryzuje się rosnącym poziomem konsolidacji wśród europejskich operatorów rynków papierów wartościowych oraz szybkim tempem zmian i innowacji. W ocenie GPW jej poziom opłat jest konkurencyjny. GPW dokonuje okresowego przeglądu struktury opłat i od trzech lat utrzymuje stabilny poziom opłat.

Technologia

Sektor giełdowy charakteryzuje się coraz bardziej złożonymi systemami obrotu i infrastrukturą technologiczną. Konkurencyjność giełd w dużym stopniu zależy od poziomu zaawansowania technologicznego i możliwości ich infrastruktury obrotu, gdyż zaawansowana technologia umożliwia przetwarzanie większego wolumenu i większej liczby zleceń.

Inwestorzy są coraz bardziej wyrafinowani, a tym samym rosną ich wymagania dotyczące możliwości technologicznych giełd, dzięki którym będą oni mogli realizować swoje strategie obrotu. Możliwość wdrażania i utrzymywania najnowocześniejszych systemów technologicznych i infrastruktury uzależniona jest od poziomu wydatków inwestycyjnych i pociąga za sobą ponoszenie stałych kosztów operacyjnych, w tym kosztów pracowniczych. Rosnący poziom złożoności obrotu spowodował ponadto zwiększenie regulacji rynku, co z kolei spowodowało wzrost ogólnych kosztów regulacji ponoszonych przez uczestników rynku.

Kluczowe czynniki mające wpływ na wyniki działalności

Czynniki mające wpływ na przychody

Przychody z obsługi obrotu

Na przychody z tytułu obsługi obrotu składają się przychody z opłat ponoszonych przez uczestników rynku z tytułu: (i) transakcji realizowanych na akcjach i innych papierach wartościowych o charakterze udziałowym (głównie na akcjach na Głównym Rynku i rynku NewConnect); (ii) transakcji instrumentami pochodnymi; (iii) transakcji instrumentami dłużnymi (głównie transakcji obligacjami na rynku Treasury BondSpot Poland i Catalyst); oraz (iv) pozostałych opłat od uczestników rynku. Poniższa tabela przedstawia zestawienie przychodów Grupy z obsługi obrotu za lata zakończone 31 grudnia 2009 r., 31 grudnia 2008 r. i 31 grudnia 2007 r. oraz za sześć miesięcy zakończone 30 czerwca 2010 r. i 30 czerwca 2009 r.

w tys. zł	**Okres 6 miesięcy zakończony 30 czerwca**		**Rok zakończony 31 grudnia**		
	2010	**2009**	**2009**	**2008**	**2007**
			(niezbadane)		
Akcje i inne papiery wartościowe o charakterze udziałowym	55.253	45.063	100.127	90.502	139.651
Instrumenty pochodne	22.358	17.877	37.760	34.971	29.780
Instrumenty dłużne	4.061	3.323	6.746	322	227
Inne instrumenty rynku kasowego	75	47	115	122	191
Inne opłaty od uczestników rynku	2.520	2.195	4.407	4.226	3.729
Przychody z obsługi obrotu	**84.267**	**68.505**	**149.155**	**130.143**	**173.579**

Źródło: Spółka

Akcje

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 Grupy. Przychody z tytułu obrotu akcjami i innymi udziałowymi papierami wartościowymi stanowiły 49,6% skonsolidowanych przychodów ze sprzedaży oraz 65,6% przychodów z obsługi obrotu za okres sześciu miesięcy zakończony 30 czerwca 2010 r. Obroty na Głównym Rynku generują niemal całość przychodów Grupy z obsługi handlu udziałowymi papierami wartościowymi; za okres sześciu miesięcy zakończony 30 czerwca 2010 r. było to 99,2%.

Z tytułu każdej zawartej transakcji członkowie uiszczają opłatę w wysokości określonej stawki procentowej od łącznej wartości obrotu powiększoną o określoną kwotę ryczałtową od wykonanego zlecenia. Pierwszy składnik ma znacznie większy wkład w przychody Grupy niż drugi. Tym samym ceny akcji, wielkość obrotów i poziomy opłat mają istotne znaczenie dla wyników Grupy.

Poziom opłat naliczanych od obrotów udziałowymi papierami wartościowymi nie zmienił się od kwietnia 2007 r., gdy GPW obniżyła opłaty średnio o 15%. Grupa regularnie analizuje swoją politykę cenową, i obecnie nie planuje istotnie zmieniać poziomu opłat od transakcji akcjami. Więcej informacji znajduje się w rozdziale „*Działalność Grupy – Linie biznesowe – Obsługa obrotu – Przychody i polityka cenowa*".

Ponieważ poziom opłat się nie zmienił, ceny akcji i wielkość obrotów przekładały się na tendencje przychodów uzyskiwanych przez Grupę z tytułu obrotu udziałowymi papierami wartościowymi w analizowanym okresie. Na ceny i wielkość obrotów znaczący wpływ mają tendencje krajowe, regionalne i globalne wpływające generalnie na rynki kapitałowe, co przekłada się na tempo realizacji nowych emisji i aktywność inwestorów na GPW. W związku z tym przychody Grupy z obrotu akcjami i innymi papierami wartościowymi o charakterze udziałowym mają charakter cykliczny: w 2008 r. w wyniku światowego kryzysu finansowego ich poziom znacznie spadł, w 2009 r. podniósł się ponownie, zgodnie z ogólną tendencją rynków kapitałowych.

Instrumenty pochodne

Przychody z obsługi obrotu instrumentami pochodnymi są drugim w kolejności największym źródłem przychodów Grupy z tytułu obsługi obrotu. W okresie pierwszych sześciu miesięcy zakończonym 30 czerwca 2010 r. przychody z obsługi transakcji instrumentami pochodnymi wyniosły 20,1% skonsolidowanych przychodów ze sprzedaży oraz 26,5% przychodów z obsługi obrotu. Obroty kontraktami terminowymi na indeks WIG20 stanowią większość przychodów Grupy z obsługi transakcji instrumentami pochodnymi, tj. 97,2% w okresie pierwszych sześciu miesięcy zakończonym 30 czerwca 2010 r.

Z tytułu każdego kontraktu inwestorzy uiszczają opłatę ryczałtową, która nie uległa zmianie od kwietnia 2007 r. W związku z powyższym wolumen obrotów kontraktami na instrumenty pochodne stanowi kluczowy czynnik wpływający na tendencje w zakresie przychodów Grupy z tytułu instrumentów pochodnych. W okresie ogólnoświatowego kryzysu finansowego wolumeny nadal rosły, pomimo spadków na rynkach akcji. W opinii Spółki, przyczyniły się do tego relatywnie zaawansowane strategie inwestowania mające na celu uzyskanie zysków ze sprzedaży kontraktów terminowych na indeks WIG20 przy spadkowym trendzie kursów akcji. Wolumeny rosły także w pierwszej połowie 2010 r. w stosunku do pierwszej połowy 2009 r. W opinii Spółki, poziom obrotów kontraktami terminowymi na indeks WIG20 będzie nadal wzrastał.

Instrumenty dłużne

Przychody z tytułu obrotu instrumentami dłużnymi stanowiły 3,6% skonsolidowanych przychodów ze sprzedaży w okresie sześciu miesięcy zakończonym 30 czerwca 2010 r. i 4,8% przychodów z tytułu obsługi obrotu. W 2009 r. przychody z tego segmentu wzrosły do poziomu 6,7 mln zł z 0,3 mln zł w roku poprzednim, głównie ze względu na konsolidację BondSpot. Większość tych przychodów generuje rynek Treasury BondSpot Poland. Catalyst, system obrotu instrumentów dłużnych, znajduje się obecnie w początkowej fazie rozwoju i osiągnięte z niego przychody nie są jak na razie istotne. Spółka spodziewa się wzrostu przychodów z tego segmentu w przyszłości w miarę rozwoju rynku obligacji w Polsce.

Inne instrumenty rynku kasowego

Opłaty z obsługi obrotu innymi instrumentami rynku kasowego obejmują opłaty z tytułu obrotu produktami strukturyzowanymi oraz certyfikatami inwestycyjnymi. Przychody z tytułu obrotu innymi instrumentami rynku kasowego stanowiły 0,1% skonsolidowanych przychodów ze sprzedaży oraz 0,1% przychodów z obsługi obrotu w pierwszych sześciu miesiącach zakończonych 30 czerwca 2010 r.

Inne opłaty od uczestników rynku

Pozostałe opłaty od uczestników rynku obejmują opłaty, które nie są naliczane z tytułu transakcji, w tym opłaty za dostęp do systemu transakcyjnego i związane z tym operacje. Przychody z tych opłat stanowiły 2,3% skonsolidowanych przychodów ze sprzedaży oraz 3,0% przychodów z obsługi obrotu w pierwszych sześciu miesiącach zakończonych 30 czerwca 2010 r.

Przychody z obsługi emitentów

Przychody z obsługi emitentów stanowiły 9,1% skonsolidowanych przychodów ze sprzedaży za okres sześciu miesięcy zakończony 30 czerwca 2010 r. Przychody z obsługi emitentów obejmują głównie opłaty z tytułu notowań na Głównym Rynku, które stanowiły 95,0% całkowitych przychodów z obsługi emitentów w okresie sześciu miesięcy zakończonym 30 czerwca 2010 r. Przychody z obsługi emitentów na Głównym Rynku składają się z dwóch elementów:

- pobieranych od emitentów opłat jednorazowych związanych z wprowadzeniem i dopuszczeniem nowych akcji i innych instrumentów do notowań giełdowych, obliczanych w przypadku akcji dla Głównego Rynku jako procent od łącznej wartości rynkowej dopuszczonych akcji, przy czym maksymalnie 96.000 zł dla emitentów o kapitalizacji wynoszącej co najmniej 320 mln zł w przypadku debiutów, oraz o kapitalizacji wynoszącej 1.280 mln zł dla ofert wtórnych; oraz
- opłat okresowych (rocznych), obliczanych w przypadku akcji jako procent od łącznej wartości rynkowej akcji na koniec poprzedniego roku, przy czym maksymalnie 70.000 zł dla emitentów o kapitalizacji wynoszącej co najmniej 350 mln zł.

Więcej informacji na temat zasad naliczania opłat od emitentów znajduje się w rozdziale „*Działalność Grupy – Linie biznesowe – Obsługa obrotu – Przychody i polityka cenowa*".

Opłaty roczne z tytułu notowań stanowiły około 61,9%, 79,7% i 82,5% przychodów z tytułu obsługi emitentów w latach zakończonych odpowiednio 31 grudnia 2007 r., 31 grudnia 2008 r. i 31 grudnia 2009 r. oraz 71,5% przychodów z obsługi emitentów za okres sześciu miesięcy zakończony 30 czerwca 2010 r., natomiast pozostałą część stanowiły opłaty jednorazowe. Taki model opłat od emitentów oznacza, że na przychody z obsługi emitentów bardzo duży wpływ mają zmiany cen akcji i liczba notowanych instrumentów. W rezultacie, przychody Grupy z obsługi emitentów w znacznym stopniu kształtują się zgodnie z ogólnymi tendencjami na polskim rynku kapitałowym. Nie występuje jednak pełna zbieżność. Górne limity opłat z tytułu notowań obniżają wpływ cen akcji na przychody Spółki z notowań, gdyż emitenci stanowiący większość łącznej kapitalizacji Głównego Rynku nie uiszczają opłat wyższych niż opłata maksymalna. Dodatkowo, może istnieć opóźnienie względem zmiany tendencji dotyczącej cen akcji na wzrostową, a wzrostem liczby nowych notowań na GPW, ze względu na czas, jaki potrzebują spółki na przygotowanie do debiutu. Opłaty roczne z tytułu notowań również zawierają element opóźnienia, gdyż oparte są na kapitalizacji rynkowej na koniec ubiegłego roku.

Przychody ze sprzedaży informacji

Przychody ze sprzedaży informacji stanowiły 14,3% skonsolidowanych przychodów ze sprzedaży za okres sześciu miesięcy zakończony 30 czerwca 2010 r. Omawiane przychody są generowane głównie z opłat pobieranych od dystrybutorów informacji za sprzedaż danych rynkowych GPW w czasie rzeczywistym. Opłaty te stanowią 95,5% przychodów ze sprzedaży informacji za okres sześciu miesięcy zakończony 30 czerwca 2010 r. Przychody od względnie niewielkiej liczby dystrybutorów składają się na znaczną większość przychodów ze sprzedaży informacji. W 2009 r. 43,2% przychodów Grupy ze sprzedaży informacji rynkowych pochodziło od dwóch międzynarodowych dystrybutorów (Thomson Reuters i Bloomberg), natomiast 27,0% od pięciu krajowych domów maklerskich. Na dzień 30 czerwca 2010 r. łączna liczba dystrybutorów informacji Spółki wynosiła 51 firm.

Opłaty od dystrybutorów informacji obejmują zarówno stałą opłatę roczną oraz opłaty miesięczne obliczane na podstawie liczby abonentów dystrybutora. Opłaty od dystrybutorów zagranicznych są wnoszone w euro, natomiast opłaty od dystrybutorów krajowych – w złotych. W przeszłości Grupa ustalała opłaty na wysoce konkurencyjnym poziomie, aby przyciągnąć krajowych dystrybutorów. Między 2007 r. i 2009 r. GPW znacząco podniosła miesięczne opłaty uzależnione od liczby abonentów, do poziomu porównywalnego z innymi europejskimi giełdami średniej wielkości. GPW podniosła także opłaty roczne w tym okresie, choć w porównaniu z innymi giełdami europejskimi pozostały one na relatywnie niskim poziomie. Podwyżka opłat przełożyła się na tendencję wzrostową w przychodach Grupy ze sprzedaży informacji w tych latach.

Obecnie Grupa nie przewiduje dalszych znaczących podwyżek. Oznacza to, że liczba abonentów będzie głównym czynnikiem stymulującym wzrost przychodów Grupy z tytułu sprzedaży informacji. Zgodnie z przewidywaniami Spółki, liczba abonentów prawdopodobnie będzie wzrastać wolniej niż w analizowanym okresie.

Pozostałe przychody Grupy ze sprzedaży informacji generowane są ze sprzedaży produktów innych niż dane przekazywane w czasie rzeczywistym: licencji na produkty finansowe wykorzystujące indeksy GPW jako instrumenty bazowe, oraz różnych obliczeń i wskaźników dostarczanych przez GPW w celach statystycznych. Przychody ze sprzedaży tych produktów rosną szybciej niż sprzedaż na rzecz dystrybutorów, co powoduje zwiększenie dywersyfikacji przychodów generowanych przez obszar działalności związany ze sprzedażą informacji.

Pozostałe przychody

Pozostałe przychody ze sprzedaży uzyskiwane przez Grupę pochodzą głównie z realizacji programu Szkoła Giełdowa, wynajmu pomieszczeń oraz usług transmisji za pośrednictwem sieci Internet (z obrad walnych zgromadzeń i spotkań inwestorskich) świadczonych przez WSEInfoEngine. Przychody z tego segmentu stanowiły 1,0% skonsolidowanych przychodów ze sprzedaży w pierwszych sześciu miesiącach 2010 r.

Czynniki mające wpływ na koszty działalności operacyjnej

Koszty działalności operacyjnej Grupy mają generalnie stały lub częściowo stały charakter, przy czym większość kosztów stanowią koszty świadczeń pracowniczych, usługi obce, opłaty i inne obciążenia, czynsze i opłaty eksploatacyjne oraz amortyzacja. W przeciwieństwie do przychodów ze sprzedaży Grupy, koszty działalności operacyjnej nie kształtowały się zgodnie ze zmianami na rynkach kapitałowych. W analizowanym okresie całkowite koszty działalności operacyjnej z różnych przyczyn rosły.

Płace i inne koszty osobowe

Płace i inne koszty osobowe w Grupie obejmują głównie wynagrodzenia, nagrody, obowiązkowe składki na ubezpieczenie społeczne pracowników oraz składki z tytułu świadczeń emerytalnych. Płace i inne koszty osobowe są największą pozycją kosztów operacyjnych Grupy, stanowiąc 34,4% skonsolidowanych kosztów operacyjnych w pierwszej połowie 2010 r. Generalnie na koszty Grupy w tej sferze wpływa konkurencja na rynku pracy, podwyżki wynagrodzeń zasadniczych, jak również liczba wysoko wykwalifikowanych pracowników zatrudnianych przez Grupę. W analizowanym okresie warunki panujące na polskim rynku pracy spowodowały ogólny wzrost wynagrodzeń w Grupie. Według danych GUS, wynagrodzenia we wszystkich sektorach wzrosły średnio o 10,1% w ujęciu nominalnym pomiędzy 2007 r. a 2008 r., i ponownie o 5,5% w 2009 r. Ponadto, w 2008 r. i 2009 r. Grupa zatrudniła nowych wysoko wykwalifikowanych (a co za tym idzie – wysoko opłacanych) pracowników. Dodatkowo, w Grupie nastąpił wzrost poziomu wynagrodzeń i kosztów osobowych w wyniku konsolidacji BondSpot w marcu 2009 r., co spowodowało dodatkowe koszty płac i innych kosztów osobowych w wysokości 4,4 mln zł. Więcej informacji znajduje się w rozdziale *„Przegląd sytuacji operacyjnej i finansowej – Kluczowe czynniki mające wpływ na wyniki działalności – Nabycie MTS CeTO S.A. (obecnie BondSpot S.A.)"*.

Spółka przewiduje, że do czasu pełnego wdrożenia UTP poziom kosztów wynagrodzeń i kosztów osobowych może ulec zwiększeniu, ale również spodziewa się, że po pełnym wdrożeniu UTP poziom jej kosztów wynagrodzeń i kosztów osobowych może ulec zmniejszeniu.

Po prywatyzacji GPW ograniczenia poziomu wynagrodzeń Zarządu wynikające z Ustawy Kominowej nie będą miały już zastosowania do Spółki i jej Spółek Zależnych, co potencjalnie może spowodować wzrost kosztów wynagrodzeń. Więcej informacji znajduje się w rozdziale *„Zarządzanie i ład korporacyjny – Wynagrodzenie i warunki umów o pracę – Wynagrodzenie członków Zarządu "*.

Koszty projektów strategicznych

Koszty projektów strategicznych stanowią główny składnik kosztów usług obcych Grupy i wpływają również na inne pozycje kosztów operacyjnych. Przez cały analizowany okres, niezależnie od załamania gospodarczego i ogólnoświatowego kryzysu finansowego, Grupa konsekwentnie realizowała swoją strategię. Koszty projektów służących realizacji tych celów wyniosły 10,5 mln zł, 16,9 mln zł i 11,0 mln zł odpowiednio w latach 2007, 2008 i 2009 oraz 4,2 mln zł w okresie sześciu miesięcy zakończonym 30 czerwca 2010 r. Działania Grupy związane z realizacją jej głównych strategii obejmują szereg działań, w tym wydatki na systemy informatyczne mające na celu podniesienie jakości i bezpieczeństwa działalności GPW, działania marketingowe i promocyjne mające na celu rozwój marki GPW na rynkach krajowym i międzynarodowych, programy poprawy płynności oraz rozwój obszarów działalności GPW. Wydatki na projekty tego rodzaju były istotnym czynnikiem wzrostu kosztów działalności operacyjnej Grupy w 2008 r.

Opłaty na rzecz KNF

Opłaty na rzecz KNF stanowią niemal całość kosztów Grupy z tytułu opłat i innych obciążeń. GPW i KDPW są z mocy prawa zobowiązane do ponoszenia opłat na rzecz KNF w celu pokrycia rocznego budżetu na nadzór nad rynkiem kapitałowym. Budżet KNF na nadzór nad rynkiem kapitałowym jest ustalany w ramach ustalania budżetu państwa, w oparciu o spodziewane koszty nadzoru rynku kapitałowego w Polsce w danym roku. GPW i KDPW mają obowiązek dokonywania wpłat w równej wysokości na pokrycie tej części rocznego budżetu KNF na nadzór nad rynkami kapitałowymi, która nie jest finansowana z przychodów od innych uczestników rynku i w 2009 r. stanowiła ponad 90% tego budżetu. Obecnie zarówno GPW, jak i KDPW wnoszą stałe miesięczne opłaty. Ostateczne rozliczenie opłat następuje do 15 lutego roku następnego w oparciu o różnicę między całkowitym budżetem KNF na nadzór nad rynkiem kapitałowym a kwotami faktycznie otrzymanych przez KNF przychodów. GPW i KDPW mają obowiązek uiszczania w tym czasie dodatkowych opłat na pokrycie wszelkich niedoborów oraz rozliczenie nadpłaconych kwot.

W latach 2007–2009 budżet KNF wzrósł, aby pokryć zwiększone działania nadzoru nad rynkiem kapitałowym. Ponadto, na skutek niedawnego załamania rynkowego i zmian w strukturze opłat na rzecz KNF, przychody KNF od innych uczestników rynku zmalały w latach 2008 i 2009. Koszty GPW odpowiednio wzrosły z 1,4 mln zł w 2007 r. do 9,6 mln zł w 2008 r. oraz do 15,0 mln zł w 2009 r. W okresie sześciu miesięcy zakończonym 30 czerwca 2010 r. GPW poniosła z tego tytułu koszty w wysokości 7,9 mln zł.

GPW i inni uczestnicy rynku prowadzą rozmowy z przedstawicielami administracji rządowej mające na celu znalezienie alternatywnych sposobów finansowania budżetu KNF.

Amortyzacja

Na koszty amortyzacji wpływają przede wszystkim inwestycje Grupy w systemy informatyczne. Grupa obecnie spodziewa się, że jej łączne wydatki inwestycyjne za 2010 r. będą wynosić 31,8 mln zł, po korekcie kwot pierwotnie ujętych w budżecie, w tym wydatki związane z systemami informatycznym 29,3 mln zł. Aktualnie w budżecie Spółki zaplanowana jest kwota w wysokości 40,1 mln zł na wydatki inwestycyjne w 2011 r., z czego 38,1 mln zł obejmuje informatykę i infrastrukturę, a 2,0 mln zł ulepszenia systemów administracyjnych i budynków. W analizowanym okresie Grupa kilkakrotnie dokonywała zmiany okresu ekonomicznej użyteczności systemu giełdowego WARSET. W 2008 r. Grupa przedłużyła okres ekonomicznej użyteczności do 31 grudnia 2010 r.; obniżyło to koszty amortyzacji dotyczące systemu WARSET ujęte w Skonsolidowanym Sprawozdaniu Finansowym 2007–2009 za 2008 r. o 2,6 mln zł w porównaniu do 2007 r. W 2009 r. Grupa ponownie przedłużyła okres ekonomicznej użyteczności systemu do 31 grudnia 2011 r., co również obniżyło koszty amortyzacji dotyczące systemu WARSET ujęte w skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym Grupy za 2009 r. o 2,1 mln zł w porównaniu do 2008 r.

Umowa z NYSE Euronext

W lipcu 2010 r. GPW zawarła z NYSE Euronext Umowę Ramową w celu określenia ram strategicznej współpracy. W szczególności Umowa Ramowa przewiduje: (i) nabycie przez GPW platformy obrotu Universal Trading Platform (UTP) opracowanej przez NYSE Euronext oraz (ii) nawiązanie strategicznego partnerstwa między stronami, na zasadach wyłączności, w określonym regionie Europy Środkowo-Wschodniej, w zakresie określonych inicjatyw biznesowych. Bliższe informacje na ten temat dostępne są w rozdziale „*Działalność Grupy – Umowa z NYSE Euronext*".

Wydatki na system transakcyjny obejmują inwestycje i koszty i składają się z części stałej oraz zmiennej uzależnionej od wyników współpracy w ramach partnerstwa strategicznego.

Nakłady inwestycyjne (głównie opłata licencyjna i nakłady na usługi wdrożeniowe) będą stanowiły istotny składnik opisanych powyżej inwestycji na lata 2010–2012. Nakłady te będą amortyzowane metodą liniową.

Zgodnie z Umową Ramową, po oddaniu systemu do użytkowania, GPW będzie ponosić koszt rocznej opłaty serwisowej za UTP, który nie wpłynie znacząco na wzrost rocznych kosztów działalności operacyjnej Grupy w porównaniu z kosztami związanymi z bieżącym systemem transakcyjnym WARSET. Pozostałe elementy (koszty zmienne) również nie wpłyną znacząco na wzrost kosztów operacyjnych.

Spółka spodziewa się, że wdrożenie UTP i różnych elementów jej strategicznej współpracy z NYSE Euronext z czasem zwiększy przychody i zyski Grupy. Jednakże na bieżącym etapie nie można wiarygodnie określić wysokości i terminów tych wzrostów.

Inwestycje w KDPW i inne podmioty stowarzyszone

Spółka posiada 33,3% akcji KDPW. Inwestycja ta jest rozliczana w Skonsolidowanych Sprawozdaniach Finansowych Grupy metodą praw własności i uwzględniana w pozycji „Inwestycje w jednostkach stowarzyszonych", natomiast udział w zyskach w KDPW jest prezentowany w Skonsolidowanych Sprawozdaniach Finansowych w pozycji „Udział w zyskach jednostek stowarzyszonych" w skonsolidowanym sprawozdaniu z całkowitych dochodów. Inwestycja w KDPW generuje niemal całość udziałów Grupy w zyskach jednostek stowarzyszonych, gdyż pozostałe podmioty stowarzyszone Grupy zanotowały w analizowanym okresie marginalne zyski lub straty. Udział w zyskach jednostek stowarzyszonych obliczany jest w oparciu o zysk netto jednostki stowarzyszonej (przy czym gdzie jest to konieczne, zysk ten został skorygowany o efekt odmiennych zasad rachunkowości jednostki stowarzyszonej, w stosunku do zasad rachunkowości stosowanych przez Grupę) i nie ma wpływu na dochód Grupy podlegający opodatkowaniu.

KDPW uzyskuje przychody operacyjne przede wszystkim z (i) opłat z tytułu rozrachunku i rozliczeń, których wysokość uzależniona jest od liczby i wartości rozrachowanych i rozliczonych transakcji papierami wartościowymi oraz (ii) opłat depozytowych, których wysokość uzależniona jest od liczby i wartości papierów wartościowych zdeponowanych w KDPW. Ponadto, KDPW uzyskuje przychody finansowe z odsetek otrzymywanych z zabezpieczeń deponowanych w związku z pozycjami utrzymywanymi na rynku instrumentów pochodnych. Odsetki te stanowią znaczącą część zysku KDPW. Więcej informacji na ten temat znajduje się w rozdziale „*Krajowy Depozyt Papierów Wartościowych*". W związku z tym wyniki finansowe KDPW zmieniają się w zależności od sytuacji na polskim rynku finansowym oraz wysokości stóp procentowych i można oczekiwać, że stan ten utrzyma się w przyszłości.

W analizowanym okresie zysk Grupy z inwestycji w KDPW oraz w inne jednostki stowarzyszone uwzględniany jest przy obliczaniu EBITDA. Więcej informacji na ten temat znajduje się w rozdziale „*Wybrane historyczne informacje finansowe – Pozostałe skonsolidowane dane finansowe*".

Nabycie MTS CeTO S.A. (obecnie BondSpot S.A.)

Spółka nabyła 61,3% udziałów w kapitale zakładowym MTS CeTO S.A. (obecnie BondSpot S.A.) w 2009 r. Łączna cena nabycia wyniosła 29,3 mln zł i skutkowało to rozpoznaniem 23,0 mln zł jako wartości firmy. W wyniku nabycia łączny udział Spółki w BondSpot zwiększył się do 92,5%, co spowodowało pełną konsolidację BondSpot od daty nabycia w Skonsolidowanym Sprawozdaniu Finansowym 2007–2009, czyli od dnia 11 marca 2009 r. W wyniku konsolidacji BondSpot, przychody ze sprzedaży Grupy za 2009 r. zwiększyły się o 6,6 mln zł, a koszty działalności operacyjnej wzrosły o 7,5 mln zł. Przed nabyciem 61,3% udziałów w kapitale zakładowym MTS CeTO S.A. spółka była wykazywana w sprawozdaniu finansowym GPW metodą praw własności i znajdowało to odzwierciedlenie m.in. w wyniku finansowym GPW w pozycji „Udziały w zyskach jednostek stowarzyszonych".

Wypłaty dywidend na rzecz akcjonariuszy

W przeszłości przepisy prawa zabraniały Spółce wypłacania dywidendy w celu zapewnienia wykorzystania zysków na potrzeby wspierania rozwoju rynku kapitałowego w Polsce. Na przestrzeni lat poziom niepodzielonego wyniku finansowego wzrastał, a Grupa zgromadziła znaczące aktywa finansowe: środki pieniężne i ich ekwiwalenty, aktywa finansowe dostępne do sprzedaży oraz aktywa finansowe utrzymywane do terminu wymagalności, które wynosiły łącznie 554,1 mln zł, 615,0 mln zł i 684,4 mln zł na dzień 31 grudnia odpowiednio 2007 r., 2008 r. i 2009 r. Aktywa te wygenerowały znaczące kwoty przychodów finansowych (główne przychody z tytułu inwestycji): 22,1 mln zł w 2007 r., 29,6 mln zł w 2008 r. i 32,8 mln zł w 2009 r.

W 2009 r. zmieniono Ustawę o Obrocie Instrumentami Finansowymi oraz Statut, zezwalając Spółce na wypłatę dywidendy. W styczniu 2010 r. wypłacono dywidendę w wysokości 506,2 mln zł z wcześniej niepodzielonych zysków wypracowanych do końca 2008 r. Kolejną dywidendę – w wysokości 90,7 mln zł, wypłacono w lipcu 2010 r. z zysku Spółki za 2009 r. Skarb Państwa posiadał we właściwym czasie 98,8% akcji

w Spółce, a tym samym otrzymał większość tych wypłat. Wypłaty dywidendy, o których mowa, nie stanowią wskaźnika poziomu wypłat dywidendy, jakiego Spółka oczekuje w przyszłości. Więcej informacji na ten temat znajduje się w rozdziale „*Dywidenda i polityka w zakresie dywidendy*".

W celu sfinansowania wypłaty dywidendy w styczniu 2010 r. Grupa sprzedała większą część portfela skarbowych papierów wartościowych. W rezultacie tego działania oraz innych działań podjętych w celu uzyskania środków pieniężnych, a także na skutek wykupu określonych dłużnych papierów wartościowych, sprawozdanie z sytuacji finansowej Grupy na dzień 31 grudnia 2009 r. odzwierciedlało znacznie niższy poziom aktywów finansowych dostępnych do sprzedaży oraz utrzymywanych do terminu wymagalności, które łącznie (w tym aktywa trwałe i obrotowe) zmalały do poziomu 200,3 mln zł, przy wzroście środków pieniężnych i ich ekwiwalentów do 484,2 mln zł. Po wypłacie dywidendy saldo środków pieniężnych i ich ekwiwalentów Grupy zmniejszyło się do poziomu 69,5 mln zł na dzień 30 czerwca 2010 r. (przed wypłatą dywidendy w lipcu 2010).

W rezultacie poziomy przychodów finansowych wykazywanych w skonsolidowanych sprawozdaniach z całkowitych dochodów Grupy za lata 2007, 2008 i 2009 mogą nie być miarodajne dla poziomu tych przychodów w przyszłości. W okresie sześciu miesięcy zakończonym 30 czerwca 2010 r. Grupa uzyskała przychody finansowe (głównie przychody odsetkowe) w wysokości 6,4 mln zł. Grupa przewiduje, że przychody odsetkowe za cały 2010 r. będą zasadniczo niższe w porównaniu z 2009 r., oraz że w 2011 r. nastąpi łagodny spadek tych przychodów.

W związku z przewidywaną wypłatą dywidendy w styczniu 2010 r. w wysokości 506,2 mln zł, dokonano zmniejszenia o równowartość tej kwoty kapitałów własnych, jednocześnie powstało krótkoterminowe zobowiązanie z tytułu wypłaty dywidendy wobec akcjonariuszy. Obniżenie kapitału własnego stało się nowym punktem odniesienia, który został odzwierciedlony w stopie zwrotu z kapitałów własnych Grupy za 2009 r. i nadal będzie miał wpływ na wysokość tego wskaźnika w przyszłości.

Wyniki działalności

Ostatnie zdarzenia

Poza opisaną powyżej wypłatą dywidendy w lipcu 2010 r. oraz zawarciem umowy z NYSE Euronext, pomiędzy dniem 30 czerwca 2010 r. a Dniem Zatwierdzenia Prospektu nie wystąpiły żadne inne istotne zmiany w sytuacji operacyjnej lub finansowej Grupy. Spółka nie dokonała istotnych zmian w cenniku świadczonych usług za okres od daty zakończenia ostatniego roku obrachunkowego do Dnia Zatwierdzenia Prospektu.

Porównanie okresu sześciu miesięcy zakończonego 30 czerwca 2010 r. i okresu sześciu miesięcy zakończonego 30 czerwca 2009 r.

Przychody ze sprzedaży

Skonsolidowane przychody ze sprzedaży Grupy w okresie sześciu miesięcy zakończonym 30 czerwca 2010 r. wyniosły 111,5 mln zł, co oznacza wzrost o 18,6% (17,5 mln zł) w porównaniu z kwotą 94,0 mln zł w okresie sześciu miesięcy zakończonym 30 czerwca 2009 r. Szczegółowa analiza tendencji w zakresie przychodów Grupy znajduje się w rozdziale „*Przegląd sytuacji operacyjnej i finansowej – Kluczowe czynniki mające wpływ na wyniki działalności – Czynniki mające wpływ na przychody*".

Obsługa obrotu

Przychody z obsługi obrotu w okresie sześciu miesięcy zakończonym 30 czerwca 2010 r. wyniosły 84,3 mln zł, co oznacza wzrost o 23,1% (15,8 mln zł) w porównaniu z kwotą 68,5 mln zł w okresie sześciu miesięcy zakończonym 30 czerwca 2009 r.

Przychody z obsługi obrotu akcjami i innymi papierami wartościowymi o charakterze udziałowym w okresie sześciu miesięcy zakończonym 30 czerwca 2010 r. wzrosły o 22,6% do 55,3 mln zł w porównaniu z 45,1 mln zł w analogicznym okresie 2009 r. Wzrost ten wynikał przede wszystkim ze znacznego wzrostu kursów akcji w 2009 r. Łączna wartość obrotów na Głównym Rynku w okresie sześciu miesięcy zakończonym 30 czerwca 2010 r. wyniosła 113 mld zł, co oznacza wzrost o 50,6% w porównaniu z 75 mld zł w analogicznym okresie ubiegłego roku. W odniesieniu do kursów akcji indeks WIG20 wzrósł o 21,9% do poziomu 2.271,0 punktów w dniu 30 czerwca 2010 r. z poziomu 1.862,4 w dniu 30 czerwca 2009 r. Łączny wolumen transakcji na Głównym Rynku, których przedmiotem były akcje, spadł o 5,8% do 14,6 mld akcji w okresie sześciu miesięcy zakończonym 30 czerwca 2010 r. z 15,5 mld akcji w okresie sześciu miesięcy zakończonym 30 czerwca 2009 r. Ceny akcji na rynku NewConnect również wzrosły, indeks NCIndex wzrósł o 38,2% do 55,1 punktu w dniu 30 czerwca 2010 r. z poziomu 39,8 punktu w dniu 30 czerwca 2009 r., odzwierciedlając ogólne trendy rynkowe. Wolumen transakcji na rynku NewConnect wzrósł ponaddwukrotnie tj. do 1,8 mld akcji w okresie sześciu miesięcy zakończonym 30 czerwca 2010 r. z 0,7 mld akcji w okresie sześciu miesięcy zakończonym 30 czerwca 2009 r., po części w wyniku znaczącego zwiększenia się liczby nowych spółek w tym okresie.

Przychody z tytułu obrotu instrumentami pochodnymi w okresie sześciu miesięcy zakończonym 30 czerwca 2010 r. wzrosły o 25,1% do 22,4 mln zł w porównaniu z 17,9 mln zł w analogicznym okresie 2009 r. Wzrost przychodów odzwierciedlał wciąż rosnące zainteresowanie kontraktami terminowymi na indeks WIG20 i rosnące zainteresowanie instrumentami pochodnymi ze strony inwestorów krajowych i zagranicznych. Łączny wolumen obrotu instrumentami pochodnymi w okresie sześciu miesięcy zakończonym 30 czerwca 2010 r. wzrósł o 24,2% do 8,2 mln instrumentów pochodnych w porównaniu z 6,6 mln instrumentów pochodnych w okresie sześciu miesięcy zakończonym 30 czerwca 2009 r.

Przychody z tytułu obrotu instrumentami dłużnymi w okresie sześciu miesięcy zakończonym 30 czerwca 2010 r. wzrosły o 24,2% do 4,1 mln zł w porównaniu z 3,3 mln zł w analogicznym okresie 2009 r. Na wynik ten złożyły się przede wszystkim przychody z rynku Treasury BondSpot Poland (rynek obrotu obligacjami skarbowymi oraz bonami skarbowymi).

Przychody z tytułu innych opłat od uczestników w okresie sześciu miesięcy zakończonym 30 czerwca 2010 r. wzrosły o 13,6% do 2,5 mln zł w porównaniu z 2,2 mln zł w analogicznym okresie 2009 r.

Obsługa emitentów

Przychody z obsługi emitentów w okresie sześciu miesięcy zakończonym 30 czerwca 2010 r. wyniosły 10,1 mln zł, co oznacza wzrost o 42,3% (3,0 mln zł) w porównaniu z kwotą 7,1 mln zł w analogicznym okresie 2009 r. Opłaty za dopuszczenie, wprowadzenie i notowanie papierów wartościowych wyniosły 2,9 mln zł, co oznacza wzrost o 197,8%. Wzrost związany był ze wzrostem wartości nowych akcji dopuszczonych do obrotu giełdowego (w tym dużych ofert akcji PZU i Tauronu), których wartość w okresie sześciu miesięcy zakończonym 30 czerwca 2010 r. wzrosła do 31,7 mld zł w porównaniu z 14,7 mld zł w okresie sześciu miesięcy zakończonym 30 czerwca 2009 r. Opłaty okresowe (roczne) wyniosły 7,2 mln zł, co oznacza wzrost o 18,3%, odzwierciedlający wyższy poziom kapitalizacji rynkowej na koniec 2009 r. w porównaniu z 2008 r.

Poniższa tabela prezentuje wskaźniki obrotu akcjami na Głównym Rynku i rynku NewConnect, przychody z obsługi emitentów, kapitalizację rynkową, liczbę notowanych spółek, liczbę i wartość pierwszych ofert publicznych oraz liczbę i wartość papierów wycofanych z obrotu na rynku (w oparciu o kapitalizację rynkową w momencie wycofania z notowań), za okresy sześciu miesięcy zakończone 30 czerwca 2010 r. i 30 czerwca 2009 r.

	Na dzień i za okres 6 miesięcy zakończony 30 czerwca	
	2010 r.	**2009 r.**
	(dane niezbadane)	
Główny Rynek		
Przychody z obsługi emitentów (w tys. zł)	9.617	6.869
Kapitalizacja spółek krajowych (na koniec okresu) (w mln zł)	450.180	285.640
Liczba notowanych spółek (krajowych i zagranicznych) (na koniec okresu)	383	376
Wartość ofert (pierwsze oferty publiczne i oferty wtórne) (w mln zł)	31.734	14.722
Liczba nowych spółek (w okresie)	11	6
Kapitalizacja nowych spółek (w mln zł)	41.107	2.466
Liczba spółek wycofanych z obrotu	7	4
Kapitalizacja spółek wycofanych z obrotu (w mln zł)	12.912(1)	518
NewConnect		
Przychody z obsługi emitentów (w tys. zł)	378	180
Kapitalizacja spółek krajowych (na koniec okresu) (w mln zł)	2.999	1.473
Liczba notowanych spółek (krajowych i zagranicznych) (na koniec okresu)	136	91
Wartość ofert (pierwsze oferty i oferty wtórne) (w mln zł)	128	61
Liczba nowych spółek (w okresie)	32	8
Kapitalizacja nowych spółek (w mln zł)	707	186
Liczba spółek wycofanych z obrotu(2)	3	1
Kapitalizacja spółek wycofanych z obrotu (w mln zł)	223	39

(1) Głównie wycofanie z obrotu akcji austriackiej spółki Immoeast AG.

(2) Wszystkie spółki, których akcje zostały wycofane z obrotu na NewConnect w okresie sześciu miesięcy zakończonym 30 czerwca 2010 i 2009 r., przeniosły się na Główny Rynek.

Źródło: Spółka

Sprzedaż informacji

Przychody z tytułu sprzedaży informacji w okresie sześciu miesięcy zakończonym 30 czerwca 2010 r. wyniosły 16,0 mln zł, co oznacza spadek o 7,0% (1,2 mln zł) w porównaniu z kwotą 17,2 mln zł w analogicznym okresie 2009 r. Liczba dystrybutorów i abonentów informacji GPW nie zmieniła się znacząco między tymi dwoma okresami, a zatem spadek spowodowany był przede wszystkim zmianami kursu wymiany EUR/PLN. Opłaty od zagranicznych dystrybutorów Grupy, w tym Thomson Reuters i Bloomberg, wnoszone są w euro. W okresie sześciu miesięcy zakończonym 30 czerwca 2010 r. średnia wartość euro spadła w porównaniu ze średnią wartością złotego o 10,5% w porównaniu z analogicznym okresem ubiegłego roku.

Koszty działalności operacyjnej

Łączne koszty działalności operacyjnej w okresie sześciu miesięcy zakończonym 30 czerwca 2010 r. pozostały na stabilnym poziomie w porównaniu z sześcioma miesiącami zakończonymi 30 czerwca 2009 r., tzn. wyniosły 58,9 mln zł w porównaniu z 54,4 mln zł w analogicznym okresie roku poprzedniego. Zmianę spowodował przede wszystkim wzrost opłat spowodowany zwiększeniem budżetu KNF, do którego GPW wpłaca stosowną składkę. Poza tym koszty działalności operacyjnej Grupy między tymi okresami zasadniczo nie uległy zmianie.

Poniższa tabela przedstawia zestawienie kosztów działalności operacyjnej Grupy za okres sześciu miesięcy zakończony 30 czerwca 2010 r. i 30 czerwca 2009 r.

w tys. zł	**Za sześć miesięcy zakończone 30 czerwca**	
	2010 r.	**2009 r.**
	(niezbadane)	
Płace	15.844	16.556
Inne koszty osobowe	4.422	3.749
Usługi obce	15.524	14.045
Czynsze i inne opłaty eksploatacyjne	3.049	3.296
Amortyzacja	8.172	7.085
Opłaty i inne obciążenia(1)	8.432	6.160
Inne koszty operacyjne	3.453	3.525
Razem	**58.896**	**54.416**

(1) W tym podatek od nieruchomości w kwocie 0,2 mln zł w okresie sześciu miesięcy zakończonym 30 czerwca 2010 r. i analogicznym okresie ubiegłego roku, oraz opłaty na rzecz KNF w kwocie 7,9 mln zł w okresie sześciu miesięcy zakończonym 30 czerwca 2010 r. i 5,9 mln zł w analogicznym okresie ubiegłego roku.

Źródło: Spółka

Udział w zyskach jednostek stowarzyszonych

Udział w zyskach jednostek stowarzyszonych obejmuje przede wszystkim udział Grupy w zyskach KDPW, który w okresie sześciu miesięcy zakończonym 30 czerwca 2010 r. wyniósł 7,7 mln zł. Został on pomniejszony o udział w stracie Centrum Giełdowego, co ukształtowało wysokość udziału w zyskach jednostek stowarzyszonych w tym okresie w kwocie 6,8 mln zł. Więcej informacji znajduje się w rozdziale „*Przegląd sytuacji operacyjnej i finansowej – Kluczowe czynniki mające wpływ na wyniki działalności – Inwestycja w KDPW i inne podmioty stowarzyszone*".

Przychody finansowe

Przychody finansowe w okresie sześciu miesięcy zakończonym 30 czerwca 2010 r. wyniosły 6,4 mln zł, co oznacza spadek o 63,6% w porównaniu z sześcioma miesiącami zakończonymi 30 czerwca 2009 r., głównie z powodu obniżenia poziomu aktywów finansowych spowodowanego wypłatą dywidendy w styczniu 2010 r. Więcej informacji znajduje się w rozdziale „*Przegląd sytuacji operacyjnej i finansowej – Kluczowe czynniki mające wpływ na wyniki działalności – Wypłaty dywidend*".

Podatek dochodowy

Efektywna stawka podatku dochodowego Grupy (podatek dochodowy jako procent zysku przed opodatkowaniem) wyniosła 17,4% w okresie sześciu miesięcy zakończonym 30 czerwca 2010 r. i 17,2% w okresie sześciu miesięcy zakończonym 30 czerwca 2009 r. w porównaniu z podstawową stawką podatku dochodowego od osób prawnych w Polsce wynoszącą 19%. O ile nie zostaną wprowadzone zmiany w przepisach prawa podatkowego, Spółka nie przewiduje istotnych zmian swojej sytuacji podatkowej.

Porównanie lat zakończonych 31 grudnia 2009 r., 31 grudnia 2008 r. i 31 grudnia 2007 r.

Przychody ze sprzedaży

Skonsolidowane przychody ze sprzedaży Grupy w 2009 r. wyniosły 199,5 mln zł, co oznacza wzrost o 8,0% (14,8 mln zł) w porównaniu z kwotą 184,7 mln zł w 2008 r., która z kolei spadła o 19,3% (44,1 mln zł) w porównaniu z kwotą 228,8 mln zł w 2007 r. Szczegółowa analiza tendencji dotyczących przychodów ze sprzedaży Grupy znajduje się w rozdziale „*Przegląd sytuacji operacyjnej i finansowej – Kluczowe czynniki mające wpływ na wyniki działalności – Czynniki mające wpływ na przychody*".

Obsługa obrotu

Przychody Grupy z tytułu obsługi obrotu za rok zakończony 31 grudnia 2009 r. wyniosły 149,2 mln zł, co oznacza wzrost o 14,7% (19,1 mln zł) w porównaniu z kwotą 130,1 mln zł w 2008 r., która z kolei spadła o 25,1% (43,5 mln zł) w porównaniu z kwotą 173,6 mln zł w 2007 r.

Do tych zmian przyczyniły się głównie tendencje w zakresie działalności Grupy związanej z obrotem akcjami, z której Grupa uzyskała przychody w wysokości 100,1 mln zł za 2009 r., co stanowiło wzrost o 10,6% (9,6 mln zł) w porównaniu z kwotą 90,5 mln zł za 2008 r., która z kolei była niższa o 35,2% (49,2 mln zł) w porównaniu z kwotą 139,7 mln za 2007 r. Na zmiany te miały wpływ głównie kursy akcji i wartość obrotów na Głównym Rynku, które znajdowały się pod wpływem negatywnych skutków kryzysu finansowego. Łączna wartość obrotów akcjami na Głównym Rynku w roku zakończonym 31 grudnia 2009 r. wyniosła 176 mld zł, co oznacza wzrost o 6,2% w porównaniu z rokiem 2008, w którym to spadek obrotów wyniósł 30,9% w porównaniu z rokiem 2007. W odniesieniu do kursów akcji, indeks WIG20 spadł o 48,2% z poziomu 3.456 punktów na koniec 2007 r. do poziomu 1.790 punktów na koniec 2008 r., po czym odrobił straty ze wzrostem o 33,5% do poziomu 2.389 punktów na koniec 2009 r. Wolumeny zachowywały się podobnie. Łączny wolumen obrotów akcjami na Głównym Rynku zmalał o 9,5% z poziomu 23,6 mld akcji za 2007 r. do 21,4 mld akcji za 2008 r., po czym wzrósł o 41,5% do 30,3 mld akcji za 2009 r. Dla porównania, wartość obrotów akcjami na rynku NewConnect, a tym samym przychody Grupy z takiego obrotu, wzrastała w każdym roku w trakcie tego okresu, odzwierciedlając wzrost wartości obrotu związany z nowymi emisjami, które zrównoważyły wpływ spadków kursów akcji w 2008 r.

Przychody Grupy z transakcji instrumentami pochodnymi wzrosły o 17,4% z poziomu 29,8 mln zł w 2007 r. do 35,0 mln zł w 2008 r. oraz o 8,0% do poziomu 37,8 mln zł w 2009 r. Wyniki te są odzwierciedleniem nadal wysokich poziomów obrotów kontraktami terminowymi na indeks WIG20. Pomimo spadków na rynkach akcji w 2008 r., przychody Grupy z tytułu instrumentów pochodnych wzrosły na skutek stosunkowo zaawansowanych strategii inwestycyjnych mających na celu generowanie zysków ze sprzedaży kontraktów terminowych (*futures*) na indeks WIG20 w sytuacji spadających cen akcji.

Przychody z tytułu transakcji instrumentami dłużnymi także wzrosły w trakcie tego okresu – o 6,4 mln zł pomiędzy rokiem 2008 a 2009; niemniej wzrost ten był w całości wynikiem rozpoczęcia konsolidacji spółki BondSpot, co zwiększyło przychody o 6,5 mln zł w 2009 r.

Przychody z tytułu innych opłat od uczestników giełdy są stosunkowo niewrażliwe na zmiany warunków rynkowych i w analizowanym okresie były zasadniczo stabilne.

Obsługa emitentów

Przychody z obsługi emitentów w 2009 r. wyniosły 14,9 mln zł, co stanowiło spadek o 27,7% (5,7 mln zł) w porównaniu z kwotą 20,6 mln zł w 2008 r., która z kolei była niższa o 13,4% (3,2 mln zł) w porównaniu z 23,8 mln zł w 2007 r. W analizowanym okresie przychody z tytułu obsługi emitentów malały głównie w wyniku negatywnego wpływu ogólnoświatowego kryzysu finansowego na ceny akcji oraz na skutek spadku liczby nowych notowanych spółek.

Poniższa tabela pokazuje przychody z tytułu notowań, obsługi emitentów, kapitalizację rynkową, liczbę notowanych spółek, liczbę i wartość debiutów oraz liczbę i wartość papierów wycofanych z notowań dla obrotów akcjami na Głównym Rynku i rynku NewConnect (w oparciu o kapitalizację w momencie wycofania z notowań), za lata zakończone 31 grudnia 2009 r., 2008 r. i 2007 r.

	Stan na dzień/za rok zakończony 31 grudnia		
	2009	**2008**	**2007**
		(niezbadane)	
Główny Rynek			
Przychody z obsługi emitentów (w tys. zł)	14.367	20.176	23.697
Kapitalizacja spółek (na koniec okresu) (w mln zł)	715.822	465.115	1.080.258
Liczba notowanych spółek (na koniec okresu)	379	374	351
Wartość ofert (pierwsze oferty publiczne i oferty wtórne) (w mln zł)	26.801	11.380	23.586
Liczba nowych spółek (w okresie)	13	33	81
Kapitalizacja nowych spółek (w mln zł)	49.406	32.139	351.143
Liczba spółek wycofanych z obrotu	8	10	14
Kapitalizacja spółek wycofanych z obrotu (w mln zł)	967	98.521[(1)]	9.584
NewConnect			
Przychody z obsługi emitentów (w tys. zł)	405	374	128
Kapitalizacja spółek (na koniec okresu) (w mln zł)	2.554	1.438	1.185
Liczba notowanych spółek (na koniec okresu)	107	84	24
Wartość ofert (pierwsze oferty publiczne i oferty wtórne) (w mln zł)	120	212	155
Liczba nowych spółek (w okresie)	26	61	24

	Stan na dzień/za rok zakończony 31 grudnia		
	2009	2008	2007
		(niezbadane)	
Kapitalizacja nowych spółek (w mln zł)	1.093	2.053	1.395
Liczba spółek wycofanych z obrotu[2]	3	1	0
Kapitalizacja spółek wycofanych z obrotu (w mln zł)	49	22	0

(1) Głównie wycofanie z obrotu akcji austriackiej spółki Bank Austria Creditanstalt AG po jej przejęciu przez UniCredit.

(2) Liczba papierów wycofanych z notowań na NewConnect obejmuje również spółki, które przeszły na Główny Rynek.

Źródło: Spółka

Sprzedaż informacji

Przychody z tytułu sprzedaży informacji w 2009 r. wynosiły 32,9 mln zł, co stanowiło wzrost o 7,9% (2,4 mln zł) w porównaniu z kwotą 30,5 mln w 2008 r. To z kolei stanowiło wzrost o 9,7%, lub 2,7 mln zł, w porównaniu z kwotą 27,8 mln zł w 2007 r. Lepsze wyniki w tym segmencie operacyjnym wynikały głównie ze wzrostu liczby dystrybutorów i abonentów informacji giełdowych. Ponadto we wszystkich trzech analizowanych latach GPW podnosiła opłaty.

Koszty działalności operacyjnej

Poniższa tabela przedstawia zestawienie kosztów działalności operacyjnej Grupy za lata zakończone 31 grudnia 2007 r., 31 grudnia 2008 r. i 31 grudnia 2009 r.

w tys. zł	Rok zakończony 31 grudnia		
	2009	2008	2007
		(*zbadane*)	
Płace	32.684	25.737	22.006
Inne koszty osobowe	8.165	7.504	6.238
Usługi obce	32.603	35.925	26.025
Czynsze i inne opłaty eksploatacyjne	6.788	5.631	4.588
Amortyzacja	14.486	10.969	12.400
Opłaty i inne obciążenia[1]	15.853	10.402	2.114
Pozostałe koszty operacyjne	8.013	12.510	8.707
Razem	**118.592**	**108.678**	**82.078**

(1) Obejmuje podatki od nieruchomości w kwocie 0,4 mln zł w 2009 r. i 2008 r. oraz 0,3 mln zł w 2007 r., płatności na rzecz KNF w wysokości 1,4 mln zł w 2007 r., 9,6 mln zł w 2008 r. i 15,0 mln zł w 2009 r., a także opłaty na rzecz PFRON w wysokości 0,2 mln, 0,2 mln i 0,1 mln odpowiednio w latach 2009, 2008 i 2007.

Źródło: Skonsolidowane Sprawozdania Finansowe

Płace i inne koszty osobowe. – Płace i inne koszty osobowe w 2009 r. wynosiły łącznie 40,8 mln zł, co oznacza wzrost o 22,9% w porównaniu z 2008 r. (w którym nastąpił wzrost o 17,7% w porównaniu z 2007 r.). Powyższe tendencje wynikały głównie z ogólnego wzrostu wynagrodzeń związanego z warunkami konkurencji na rynku pracy w Polsce, zwiększonego zatrudnienia głównie wysoko wykwalifikowanego personelu informatycznego oraz (w 2009 r.) konsolidacji BondSpot. Więcej informacji znajduje się w rozdziale *„Przegląd sytuacji operacyjnej i finansowej – Kluczowe czynniki mające wpływ na wyniki działalności – Czynniki mające wpływ na koszty – Płace i inne koszty osobowe"* oraz *„– Czynniki mające wpływ na wyniki działalności – Nabycie MTS CeTO S.A. (obecnie BondSpot S.A.)"*.

Usługi obce. – Koszt usług obcych w 2009 r. wyniósł 32,6 mln, o 9,2% mniej niż w 2008 r., w którym zanotowano wzrost o 38,0% w porównaniu z 2007 r. Spadek w 2009 r. wynikał przede wszystkim z zaplanowanego ograniczenia kosztów działań marketingowych, powodując niższe koszty reklamy (spadek o 3,6 mln zł) i koszty obsługi prawnej i tłumaczeń (spadek o 1,2 mln zł). Jednak pozostałe usługi obce w 2009 r. wzrosły, w tym utrzymanie majątku trwałego i remonty (wzrost o 1,2 mln zł), doradztwo oraz usługi audytorskie (wzrost o 0,5 mln zł) oraz serwisy informacyjne (wzrost o 0,8 mln zł).

Wzrost kosztów usług obcych w 2008 r. w porównaniu z rokiem 2007 głównie wynikał z intensywniejszej działalności marketingowej związanej z działalnością edukacyjną związaną z globalnym kryzysem finansowym, skutkującej podwyższonymi kosztami reklamy (wzrost o 3,5 mln zł) oraz kosztami zewnętrznych usług prawnych (wzrost o 1,1 mln zł). Pozostałe usługi zewnętrzne w 2008 r. także zwiększyły się, w tym koszty łączy transmisji danych (wzrost o 1,3 mln zł) oraz utrzymanie majątku trwałego i remonty (wzrost o 1,2 mln zł). Grupa poniosła

także wyższe koszty usług doradczych (w szczególności związanych z informatyką) (wzrost o 1,0 mln zł) oraz nabycia serwisów informacyjnych (wzrost o 0,9 mln zł).

Czynsze i inne opłaty eksploatacyjne. – Czynsze i inne opłaty eksploatacyjne w 2009 r. wyniosły 6,8 mln zł, stanowiąc wzrost o 21,4% w porównaniu z 2008 r., w którym z kolei zanotowano wzrost o 21,7% w porównaniu z 2007 r. Wzrost w 2009 r. wynikał przede wszystkim z konsolidacji BondSpot, a w 2008 r. z kosztu czynszu nowego ośrodka zapasowego.

Amortyzacja. – Koszty z tytułu amortyzacji w 2009 r. wyniosły 14,5 mln zł, co stanowiło wzrost o 31,8% w porównaniu z kwotą za 2008 r., która z kolei była niższa o 11,3% w stosunku do 2007 r. Wzrost w 2009 r. był przede wszystkim wynikiem inwestycji w obszarze informatyki, która zrównoważyła wynoszący 2,1 mln zł spadek odpisu amortyzacyjnego wynikającego z przedłużenia oczekiwanego okresu użyteczności systemu WARSET (do końca 2011 r.). Zmiany tego terminu (z końca 2009 r. na koniec 2010 r.) były główną przyczyną zmniejszenia odpisu amortyzacyjnego dotyczącego systemu WARSET w 2008 r. Więcej informacji znajduje się w rozdziale „*Przegląd sytuacji operacyjnej i finansowej – Kluczowe czynniki mające wpływ na wyniki działalności – Czynniki mające wpływ na koszty działalności operacyjnej – Amortyzacja*".

Opłaty i inne obciążenia. – Opłaty i inne obciążenia w 2009 r. wyniosły 15,9 mln zł, co oznacza wzrost o 52,9% w porównaniu z kwotą z 2008 r., która pięciokrotnie wzrosła w stosunku do 2007 r. Wyższe kwoty w analizowanym okresie wynikały przede wszystkim z opłat ponoszonych na rzecz KNF, które stanowią większość łącznych opłat i innych obciążeń Grupy. Więcej informacji znajduje się w rozdziale „*Przegląd sytuacji operacyjnej i finansowej – Kluczowe czynniki mające wpływ na wyniki działalności – Czynniki mające wpływ na koszty działalności operacyjnej – Opłaty na rzecz KNF*".

Pozostałe koszty operacyjne. – Pozostałe koszty operacyjne w 2009 r. wyniosły 8,0 mln zł, co oznacza spadek o 36,0% w porównaniu z kwotą z 2008 r., która z kolei oznaczała wzrost o 43,7% w porównaniu z kwotą w 2007 r. Na pozostałe koszty operacyjne głównie składały się koszty materiałów i energii, podróży służbowych, składek na organizacje branżowe, ubezpieczeń mienia oraz koszty sponsoringu i konferencji.

Pozostałe przychody

Pozostałe przychody w 2009 r. wyniosły 2,5 mln zł, co oznacza niemal pięciokrotny wzrost w porównaniu z kwotą 0,5 mln zł w 2008 r., która z kolei spadła o 16,7% w porównaniu z kwotą 0,6 mln zł w 2007 r. Zmiany w 2009 r. w porównaniu z 2008 r. spowodowane były odwróceniem odpisu aktualizującego należności oraz odpisu aktualizującego wartość inwestycji w akcje Towarowej Giełdy Energii S.A. i otrzymanym odszkodowaniem w 2009 r.

Pozostałe koszty

Pozostałe koszty w 2009 r. wyniosły 3,9 mln zł, co stanowiło spadek o 27,8% w porównaniu z kwotą za 2008 r., która z kolei była niemal sześciokrotnie wyższa w stosunku do 2007 r. Do zmian tych przyczynił się odpis z tytułu utraty wartości inwestycji w jednostki stowarzyszone w 2008 r. dotyczący posiadanego przez Grupę pakietu akcji giełdy INNEX (wynoszący 3,8 mln zł). W 2009 r. pozostałe koszty Grupy stanowiły głównie 1,7 mln zł z tytułu darowizny na rzecz Fundacji Edukacji Rynku Kapitałowego.

Udział w zyskach jednostek stowarzyszonych

Udział w zyskach jednostek stowarzyszonych obejmuje głównie udział Grupy w zysku KDPW. Udział w zyskach jednostek stowarzyszonych wyniósł 11,1 mln zł w 2009 r., 9,7 mln zł w 2008 r. i 25,3 mln zł w 2007 r. Więcej informacji znajduje się w rozdziale „*Przegląd sytuacji operacyjnej i finansowej – Kluczowe czynniki mające wpływ na wyniki działalności – Inwestycje w KDPW i inne podmioty stowarzyszone*".

Przychody finansowe

Przychody finansowe w 2009 r. wyniosły 32,8 mln zł, co stanowiło wzrost o 10,8% w porównaniu z kwotą za 2008 r., która z kolei była wyższa o 33,9% w porównaniu z 2007 r. Do zmian tych przyczynił się przede wszystkim wzrost wartości aktywów finansowych Grupy w ciągu analizowanego okresu generujących przychody odsetkowe. Więcej informacji znajduje się w rozdziale „*Przegląd sytuacji operacyjnej i finansowej – Kluczowe czynniki mające wpływ na wyniki działalności – Wypłaty dywidend*". Zmiana w 2008 r. była ponadto efektem wzrostu rynkowych stóp procentowych, co wypłynęło także na wyższe przychody z tytułu lokat bankowych.

Podatek dochodowy

Efektywna stopa podatkowa Grupy (stosunek podatku dochodowego do zysku przed opodatkowaniem) wyniosła 17,3% w 2007 r., 18,8% w 2008 r. oraz 18,0% w 2009 r. Standardowa stawka podatku od osób prawnych obowiązująca w Polsce wynosi 19%.

Płynność i zasoby kapitałowe

W przeszłości Spółka uzyskiwała środki pieniężne z działalności operacyjnej i inwestycyjnej. Do Dnia Zatwierdzenia Prospektu Spółka nie finansowała działalności przez emisje akcji ani nie zaciągała istotnego zadłużenia. Na Dzień Zatwierdzenia Prospektu Spółka nie widzi potrzeby pozyskania istotnego finansowania zewnętrznego. GPW, jako spółka publiczna, rozważy pozyskanie finansowania kapitałem obcym w ogólnej strukturze finansowania działalności Spółki w celu zwiększenia wartości dla akcjonariuszy. Na Dzień Zatwierdzenia Prospektu,

poza ograniczeniami wynikającymi z obowiązujących regulacji prawnych, nie istnieją ograniczenia w wykorzystaniu zasobów kapitałowych Grupy, które miały lub mogłyby mieć bezpośrednio lub pośrednio istotny wpływ na działalność operacyjną Grupy.

Zasoby kapitałowe

Źródłem finansowania Grupy w 2007 roku był głównie kapitał własny, stanowiący na 31 grudnia 2007 r. 95,6% kapitałów własnych i zobowiązań razem. Pozostałe 4,4% stanowiły zobowiązania. Na 31 grudnia 2008 roku struktura finansowania wyglądała następująco: 97,4% kapitałów własnych i zobowiązań razem stanowił kapitał własny, a 2,6% zobowiązania długoterminowe i krótkoterminowe. W 2009 roku źródłem finansowania Grupy był kapitał własny (stanowiący 49,4% kapitałów własnych i zobowiązań razem na 31 grudnia 2009 r.) oraz zobowiązania i rezerwy na zobowiązania (50,6% kapitałów własnych i zobowiązań na 31 grudnia 2009 r.). Na 30 czerwca 2010 r. wartości te wyniosły odpowiednio: 80,3% oraz 19,7%.

Udział zobowiązań długoterminowych w sumie kapitałów własnych i zobowiązań wyniósł odpowiednio 0,2% na 31 grudnia 2007 r., 0,2% na 31 grudnia 2008 r., 0,3% na 31 grudnia 2009 roku i 0,5% na 30 czerwca 2010 r.

Udział zobowiązań krótkoterminowych w sumie kapitałów własnych i zobowiązań wyniósł odpowiednio 4,1%, 2,4%, 50,3% oraz 19,2% na 31 grudnia 2007, 2008 i 2009 roku oraz na 30 czerwca 2010 roku.

Wysoki poziom kapitału własnego w latach 2007–2008 wynikał z faktu, iż zgodnie z postanowieniami Ustawy o Obrocie Instrumentami Finansowymi oraz Statutu, akcje Spółki nie dawały prawa do dywidendy. W następstwie nowelizacji Ustawy o Obrocie Instrumentami Finansowymi m.in. w zakresie umożliwiającym wypłatę dywidendy i podjętymi przez Walne Zgromadzenie uchwałami dotyczącymi wypłaty dywidendy ujęto kwoty zadeklarowanych dywidend w zobowiązaniach krótkoterminowych, pomniejszając jednocześnie kapitał własny. Więcej informacji na ten temat znajduje się w rozdziale *„Przegląd sytuacji operacyjnej i finansowej – Kluczowe czynniki mające wpływ na wyniki działalności – Wypłaty dywidend na rzecz akcjonariuszy"*.

W latach 2007–2010 Grupa nie posiadała kredytów ani pożyczek bankowych. Spółka zależna WSEInfoEngine finansowała środki transportu w formie leasingu finansowego. Łączna wartość zobowiązań krótko- i długoterminowych z tytułu leasingu wynosiła na 31 grudnia 2007 roku 89 tys. zł, na 31 grudnia 2008 roku 107 tys. zł, na 31 grudnia 2009 roku 69 tys. zł oraz 93 tys. zł na 30 czerwca 2010 r.

Przepływy pieniężne

Poniższa tabela przedstawia informacje na temat skonsolidowanych przepływów pieniężnych Grupy we wskazanych okresach:

w tys. zł	**6 miesięcy zakończone 30 czerwca**		**Rok zakończony 31 grudnia**		
	2010	**2009**	**2009**	**2008**	**2007**
	(niezbadane)		*(zbadane)*		
Przepływy pieniężne z działalności operacyjnej	45.412	28.402	71.108	55.470	139.971
Przepływy pieniężne z działalności inwestycyjnej	46.129	35.127	183.882	131.153	(153.667)
Przepływy pieniężne z działalności finansowej	(506.182)	0	0	0	0
Zwiększenie (zmniejszenie) środków pieniężnych netto	**(414.641)**	**63.529**	**254.990**	**186.623**	**(13.696)**
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty na początek okresu . .	484.167	229.177	229.177	42.554	56.250
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty na koniec okresu . . .	69.526	292.706	484.167	229.177	42.554

Źródło: Skonsolidowane Sprawozdania Finansowe

W okresie sześciu miesięcy zakończonym 30 czerwca 2010 r. przepływy pieniężne z działalności operacyjnej zwiększyły się o 17,0 mln zł (tj. o 59,9%) w porównaniu z okresem sześciu miesięcy zakończonym 30 czerwca 2009 r., głównie z powodu lepszych wyników operacyjnych. Przepływy pieniężne z działalności inwestycyjnej wzrosły o 11,0 mln zł, lub 31,3%, w porównaniu z okresem sześciu miesięcy zakończonym 30 czerwca 2009 r., głównie z powodu nabycia akcji BondSpot w pierwszej połowie 2009 r. za kwotę 29,3 mln zł, co zostało ujawnione w skonsolidowanych sprawozdaniach z przepływów pieniężnych po pomniejszeniu o przejęte w wyniku konsolidacji środki pieniężne BondSpot. Grupa odnotowała wypływy pieniężne z działalności finansowej w wysokości 506,2 mln zł w okresie sześciu miesięcy zakończonym 30 czerwca 2010 r., co odzwierciedla wypłatę dywidendy w styczniu 2010 r. W okresie pomiędzy 2007 r. i 2009 r. w sprawozdaniach z przepływów środków pieniężnych nie zaprezentowano przepływów pieniężnych z działalności finansowej, ponieważ Grupa nie finansowała działalności ze źródeł zewnętrznych i nie wypłacała dywidendy.

W 2009 r. przepływy pieniężne z działalności operacyjnej zwiększyły się o 15,6 mln zł (lub 28,1%) w porównaniu z 2008 r., głównie z powodu wyższych przychodów. Przepływy pieniężne z działalności inwestycyjnej zwiększyły się o 52,7 mln zł (40,2%) w porównaniu z 2008 r., głównie w wyniku mniejszej wartości nabyć papierów wartościowych. W przeszłości Spółka inwestowała znaczną część nadwyżki płynnych środków w krótkoterminowe obligacje skarbowe, ale w 2009 r. część portfela obligacji albo zapadła, albo została sprzedana, aby zgromadzić środki w odpowiedniej wysokości na wypłatę dywidendy dla akcjonariuszy. Przygotowując się do wypłaty dywidendy, jak również nabycia

dodatkowych akcji w BondSpot, Spółka nie nabywała żadnych obligacji skarbowych w drugiej połowie 2008 r. i w 2009 r., oraz zwiększyła procentowy udział swoich inwestycji w instrumenty o krótszych terminach wymagalności.

W 2008 r. przepływy pieniężne z działalności operacyjnej obniżyły się o 84,5 mln zł (60,4%) w porównaniu z 2007 r. Na wynik ten wpłynęły niższe przychody ze sprzedaży związane ze zredukowanym wolumenem obrotów i notowań na GPW w 2008 r. w konsekwencji kryzysu finansowego. Wpływy pieniężne z działalności inwestycyjnej wyniosły 131,2 mln zł w 2008 r. w porównaniu z kwotą wypływów wynoszącą 153,7 mln zł w 2007 r. Wynikało to z faktu, że Grupa odzyskała środki pieniężne z inwestycji, w papiery skarbowe. W 2007 r. wypływy wystąpiły ze względu na zakup obligacji utrzymywanych do terminu wymagalności i aktywów finansowych dostępnych do sprzedaży.

Nakłady inwestycyjne

Łączne nakłady inwestycyjne Grupy wyniosły 3,6 mln zł za okres ośmiu miesięcy zakończony 31 sierpnia 2010 r. w porównaniu z 11,1 mln zł w analogicznym okresie ubiegłego roku. W roku zakończonym 31 grudnia 2009 r. wydatki te wyniosły 17,9 mln zł, 19,1 mln zł za rok zakończony 31 grudnia 2008 r. i 16,2 mln zł za rok zakończony 31 grudnia 2007 r. Wydatki inwestycyjne Grupy w tych okresach dotyczyły głównie bieżących inwestycji w technologię informatyczną oraz były finansowane w głównej mierze z wpływów pieniężnych z działalności operacyjnej. Ważniejszymi pozycjami wydatków w tym okresie była budowa nowej sieci giełdowej WAN i wymiana systemu routingu zleceń, modernizacja infrastruktury w budynku Centrum Giełdowego, w tym prace związane z utworzeniem pomieszczenia na potrzeby rynku Catalyst w 2009 r. W 2008 r., w ramach bieżących inwestycji Grupy w systemy informatyczne, został zakupiony nowy serwer na potrzeby systemu transakcyjnego, a infrastruktura techniczna i systemowa została zmodernizowana. W 2007 r. zakupiono nowy serwer wspomagający prace systemu transakcyjnego, rozbudowano sieć LAN/WAN, zakupiono sprzęt na potrzeby rynku NewConnect oraz tablicę graficzną do prezentacji notowań giełdowych, zainstalowaną w budynku Centrum Giełdowego. W przyszłości na wydatki inwestycyjne Grupy znaczący wpływ wywrą wydatki na UTP. Z wyjątkiem opisanych wyżej zobowiązań związanych z inwestycją w UTP, Spółka nie podjęła wiążących zobowiązań dotyczących innych istotnych inwestycji.

W 2010 r. planowane przez Spółkę wydatki inwestycyjne obejmą modernizację technologii giełdowej, w tym wdrożenie nowego systemu transakcyjnego, budowę nowej sieci WAN, dodanie warstwy pośredniczącej z danymi systemu transakcyjnego oraz stworzenie nowoczesnego środowiska biurowego (system obiegu dokumentacji) i innych systemów korporacyjnych, a także promocję i rozwój rynku regulowanego. Grupa obecnie spodziewa się, że jej łączne wydatki inwestycyjne za 2010 r. będą wynosić 31,8 mln zł, po korekcie kwot pierwotnie ujętych w budżecie, w tym wydatki związane z systemami informatycznym 29,3 mln zł. Spodziewane wydatki inwestycyjne uwzględniają nakłady na UTP.

Spółka planuje rozwój narzędzi do pomiaru i sprawozdawczości kapitału intelektualnego notowanych spółek.

Aktualnie w budżecie Spółki zaplanowana jest kwota w wysokości 40,1 mln zł na wydatki inwestycyjne w 2011 r., z czego 38,1 mln zł obejmuje informatykę i infrastrukturę, a 2,0 mln zł ulepszenia systemów administracyjnych i budynków. Powyższe kwoty obejmują planowane wydatki związane z wdrożeniem nowego UTP zgodnie z umową z NYSE Euronext. Więcej informacji znajduje się w rozdziale „*Przegląd sytuacji operacyjnej i finansowej – Kluczowe czynniki mające wpływ na wyniki działalności – Umowa z NYSE Euronext*".

Wydatki inwestycyjne w 2010 r. oraz zaplanowane w budżecie na 2011 r. będą finansowane z posiadanych aktualnie aktywów finansowych oraz przepływów pieniężnych z działalności operacyjnej, choć jak wspomniano powyżej, Spółka zbada inne możliwości finansowania w celu zwiększenia efektywności swojej struktury kapitałowej.

Pozycje pozabilansowe i zobowiązania warunkowe

Grupa nie posiada żadnych pozycji pozabilansowych ani zobowiązań warunkowych.

Istotne zasady rachunkowości

Amortyzacja

Grupa dokonuje szacunków dotyczących przewidywanego okresu użytkowania środków trwałych i wartości niematerialnych. Na tej podstawie określane są stawki amortyzacyjne. Okres użytkowania, a co za tym idzie stawki amortyzacyjne podlegają weryfikacji na każdy dzień bilansowy. Wszelkie wynikające z przeprowadzonej weryfikacji zmiany ujmuje się jak zmianę szacunków. Na okres użyteczności mają wpływ pojawiające się na rynku nowoczesne rozwiązania technologiczne, plany Zarządu dotyczące wykorzystania poszczególnych elementów majątku trwałego. W analizowanym okresie Spółka dwukrotnie dokonywała wydłużenia spodziewanego okresu użyteczności systemu WARSET (zarówno oprogramowania, jak i elementów maszyn i urządzeń z nim związanych). Bliższe informacje na ten temat są dostępne w rozdziale „*Przegląd sytuacji operacyjnej i finansowej – Kluczowe czynniki mające wpływ na wyniki działalności – Czynniki mające wpływ na koszty działalności operacyjnej*".

Inwestycja w UTP zostanie zamortyzowana metodą liniową, w wyniku czego koszty amortyzacji w Grupie mogą wzrosnąć w przyszłości po uruchomieniu UTP. Więcej informacji znajduje się w rozdziale „*Przegląd sytuacji operacyjnej i finansowej – Płynność i zasoby kapitałowe – Nakłady inwestycyjne*".

Na dzień 31 grudnia 2009 r., 2008 r. i 2007 r. stawki amortyzacyjne przyjęte przez Grupę odzwierciedlały prognozowane okresy ekonomicznej użyteczności aktywów trwałych.

Utrata wartości rzeczowych aktywów trwałych, wartości niematerialnych i aktywów finansowych

Rzeczowe aktywa trwałe i wartości niematerialne

Wartości niematerialne jeszcze niezdatne do użytkowania nie podlegają amortyzacji, lecz są corocznie oraz dodatkowo, gdy występują przesłanki wskazujące na możliwość wystąpienia utraty wartości, testowane pod kątem możliwej utraty wartości. Aktywa podlegające amortyzacji testuje się na utratę wartości, jeżeli występują przesłanki wskazujące na możliwość jej wystąpienia.

Na każdy dzień bilansowy Grupa dokonuje przeglądu wartości netto składników majątku trwałego w celu stwierdzenia, czy nie występują przesłanki wskazujące na możliwość utraty ich wartości. W przypadku, gdy stwierdzono istnienie takich przesłanek, szacowana jest wartość odzyskiwalna danego składnika aktywów, w celu ustalenia potencjalnego odpisu z tego tytułu. W sytuacji, gdy składnik aktywów nie generuje przepływów pieniężnych, które są w znacznym stopniu niezależnymi od przepływów generowanych przez inne aktywa, analizę przeprowadza się dla grupy aktywów generujących przepływy pieniężne (stanowiących ośrodek generowania środków pieniężnych), do której należy dany składnik aktywów.

Wartość odzyskiwalna ustalana jest jako wyższa z dwóch wartości: wartość godziwa pomniejszona o koszty sprzedaży lub wartość użytkowa. Ta ostatnia wartość odpowiada wartości bieżącej szacunku przyszłych przepływów pieniężnych, które będą generowane przez dane aktywa (lub grupę aktywów stanowiących ośrodek generowania środków pieniężnych), zdyskontowanych przy użyciu stopy dyskonta uwzględniającej aktualną rynkową wartość pieniądza w czasie oraz ryzyko specyficzne dla danego aktywa.

Wartość firmy stanowi nadwyżkę kosztu przejęcia nad wartością godziwą udziału Grupy w możliwych do zidentyfikowania aktywach netto przejętej jednostki zależnej – na dzień przejęcia. Wartość firmy z przejęcia jednostek zależnych ujmuje się w ramach wartości niematerialnych i prawnych. Wartość firmy jest testowana co roku pod kątem utraty wartości i wykazywana po koszcie pomniejszonym o skumulowane odpisy z tytułu utraty wartości. Odpisy z tytułu utraty wartości w odniesieniu do wartości firmy nie są odwracalne. Zyski i straty ze zbycia jednostki uwzględniają wartość bilansową wartości firmy, dotyczącą sprzedanej jednostki.

W celu przeprowadzenia testu pod kątem możliwej utraty wartości, wartość firmy jest alokowana do ośrodków wypracowujących środki pieniężne, które według oczekiwań będą czerpać korzyści z połączenia, dzięki któremu ta wartość firmy powstała, określonych zgodnie z segmentami operacyjnymi.

Aktywa finansowe

Na każdy dzień bilansowy Grupa ocenia, czy wystąpiły obiektywne przesłanki utraty wartości określonego składnika lub grupy składników aktywów finansowych. W przypadku aktywów finansowych zaliczonych do aktywów dostępnych do sprzedaży, przy ustalaniu utraty wartości papierów wartościowych uwzględnia się znaczący lub przedłużający się spadek wartości godziwej danego papieru wartościowego poniżej jego kosztu, sytuację finansową oraz możliwości dalszego rozwoju danego emitenta, a także wpływ sytuacji politycznej i ekonomicznej w kraju emitenta. W przypadku wystąpienia takich przesłanek w odniesieniu do aktywów finansowych dostępnych do sprzedaży, łączne dotychczasowe straty – ustalone jako różnica pomiędzy ceną nabycia a bieżącą wartością godziwą, pomniejszone o ewentualne straty wynikające z utraty wartości rozpoznanej wcześniej w rachunków zysków i strat – są wyłączane z pozostałych przychodów całkowitych i rozpoznane w rachunku zysków i strat. Straty wynikające z utraty wartości instrumentów kapitałowych rozpoznanych wcześniej w rachunku zysków i strat nie podlegają odwróceniu przez rachunek zysków i strat.

W przypadku wystąpienia przesłanek ewentualnej utraty wartości inwestycji utrzymywanych do terminu wymagalności wycenianych według zamortyzowanego kosztu, kwotę odpisów ustala się jako różnicę pomiędzy wartością bilansową danego składnika aktywów a bieżącą wartością szacowanych przepływów pieniężnych zdyskontowanych przy wykorzystaniu pierwotnie określonej efektywnej stopy procentowej dla tych aktywów.

W przypadku ustania przesłanek utraty wartości, odpisy są odwracane:

- poprzez rachunek zysków i strat – w przypadku aktywów finansowych kwalifikowanych jako inwestycje utrzymywane do terminu wymagalności oraz aktywów dostępnych do sprzedaży będących instrumentami dłużnymi;
- poprzez pozostałe rezerwy – w przypadku aktywów finansowych dostępnych do sprzedaży będących instrumentami kapitałowymi.

W 2008 r. Grupa zidentyfikowała trwałą utratę wartości swojego udziału w ukraińskiej giełdzie INNEX w wysokości 3,8 mln zł, równej cenie nabycia tych udziałów, co zostało odzwierciedlone w odpisie z tytułu utraty wartości.

Informacje ilościowe i jakościowe ujawniane na temat ryzyka rynkowego i innego ryzyka

Grupa jest narażona na różnego rodzaju ryzyka finansowe związane głównie z jej portfelem inwestycyjnym: ryzyko rynkowe (w tym ryzyko zmiany wartości przepływów pieniężnych oraz ryzyko cenowe), ryzyko kredytowe oraz ryzyko utraty płynności. Ogólny system zarządzania ryzykiem w Grupie skupia się na nieprzewidywalności rynków finansowych oraz stara się minimalizować potencjalnie niekorzystny wpływ ryzyka na wyniki finansowe Grupy. Odpowiedzialność za ustalenie systemu zarządzania ryzykiem w Grupie i nadzór nad nim spoczywa

na Zarządzie. Grupa nie stosuje instrumentów zarządzania ryzykiem finansowym takich jak instrumenty pochodne ani zabezpieczenia przepływów pieniężnych.

Ekspozycja Grupy na ryzyko przedstawiona jest poniżej.

Ryzyko operacyjne

Grupa jest narażona na ryzyko operacyjne. Grupa utrzymuje ochronę ubezpieczeniową od takich ryzyk jak katastrofy żywiołowe, kradzież z włamaniem, akty wandalizmu, niewłaściwe wykorzystanie sprzętu elektronicznego oraz niewłaściwe parametry energetyczne. Spółka nie utrzymuje ochrony ubezpieczeniowej od odpowiedzialności cywilnej dla prowadzonej przez siebie działalności operacyjnej, w szczególności od strat poniesionych przez inwestorów na skutek awarii systemów informatycznych. Jednakże Spółka uważa, że jest chroniona przed taką odpowiedzialnością na mocy umów z Członkami Giełdy. Więcej informacji na ten temat znajduje się w rozdziale „*Czynniki ryzyka – Czynniki ryzyka związane z Grupą – Metody zarządzania ryzykiem stosowane przez Grupę mogą nie być odpowiednio skuteczne lub niewystarczające*".

Działalność Grupy zależy od skutecznego funkcjonowania systemu transakcyjnego GPW i jest narażona na ryzyko przestojów i naruszenia bezpieczeństwa.

Spółka utrzymuje centrum zapasowe, zabezpieczające niezawodność dostępności systemu i ciągłość działalności. Wszystkie główne systemy GPW są zdublowane w ośrodku zapasowym. Ośrodek zapasowy jest w stanie wspierać obroty sesyjne w pełnym zakresie. Ośrodek zapasowy może również obsługiwać inne funkcje IT, niezbędne dla działalności GPW oraz posiada przestrzeń biurową na wypadek, gdyby biura GPW stały się niedostępne. Więcej informacji na ten temat znajduje się w rozdziałach „*Czynniki ryzyka – Czynniki ryzyka związane z Grupą – Platformy transakcyjne Grupy mogą ulec awarii*" oraz „*Działalność Grupy – Systemy informatyczne – Ośrodek zapasowy (back-up)*".

Ryzyko rynkowe

Ryzyko zmiany przepływów pieniężnych oraz wartości godziwej w wyniku zmiany stóp procentowych. – Grupa narażona jest na ryzyko stopy procentowej w stopniu umiarkowanym. Grupa posiada aktywa krótkoterminowe i długoterminowe, dla których warunki oprocentowania oraz rentowność zostały ustalone w chwili zawarcia kontraktu i podlegają nieznacznym zmianom w związku z wahaniami stóp procentowych. Z uwagi na średni bądź krótki termin pozostający do wykupu tych aktywów, ryzyko zmiany przepływów pieniężnych w związku ze zmianami stóp procentowych jest relatywnie niskie.

Grupa minimalizuje ryzyko zmiany stóp procentowych poprzez utrzymywanie niskiego średniego okresu do wykupu (*duration*) dla całości portfela obligacji Skarbu Państwa – na poziomie poniżej dwóch lat. W sytuacji wzrostu stóp procentowych Grupa uzyskuje oprocentowanie wyższe od lokat bankowych i wzrost przepływów pieniężnych, a jednocześnie obniżenie wyceny wartości godziwej obligacji.

Ryzyko zmiany kursu walut. – Grupa nie prowadzi znaczącej działalności międzynarodowej i jest narażona na umiarkowane ryzyko zmiany kursów walut. Z uwagi na niewielkie transakcje handlowe w walucie obcej (EUR, USD) ryzyko walutowe jest umiarkowane. Dlatego też zdaniem Zarządu zmiany kursów walut nie mają istotnego wpływu na wynik finansowy Grupy.

Ryzyko cenowe. – Grupa jest narażona na ryzyko cenowe dotyczące dłużnych i kapitałowych papierów wartościowych posiadanych przez Grupę i sklasyfikowanych w skonsolidowanym sprawozdaniu z sytuacji finansowej jako dostępne do sprzedaży. Grupa nie jest narażona na ryzyko cenowe dotyczące towarów masowych. Dłużne papiery wartościowe nabywane przez Grupę mają ustaloną cenę wykupu i charakteryzują się niskim ryzykiem. Inwestycje kapitałowe Grupy w inne podmioty znajdujące się w publicznym obrocie dotyczą głównie inwestycji w inne podmioty prowadzące giełdy papierów wartościowych i nie są bezpośrednio uzależnione od konkretnych indeksów giełdowych.

Ryzyko kredytowe

Ryzyko kredytowe jest rozumiane jako ryzyko poniesienia strat w wyniku niewywiązania się kontrahenta z zobowiązań wobec Grupy lub jako ryzyko spadku wartości ekonomicznej wierzytelności Grupy w wyniku pogorszenia się zdolności kontrahenta do obsługi zobowiązań wobec Grupy.

Zarząd ogranicza ryzyko kredytowe związane z należnościami handlowymi, ustalając limity i oceniając wiarygodność kontrahentów.

Uchwały Zarządu obowiązujące dla spółek z Grupy, określają terminy płatności różniące się w zależności od grup kontrahentów. Terminy te wynoszą 30 dni dla większości kontrahentów, jednak dla odbiorców danych giełdowych wynoszą najczęściej 60 dni. W Grupie istnieje procedura ściągania należności, na podstawie której dokonuje się egzekucji należnych kwot.

Wiarygodność kontrahentów weryfikowana jest zgodnie z regulaminem obowiązującym w Grupie oraz zgodnie z ogólnymi przepisami prawa w zakresie rynku kapitałowego, dotyczącymi emitentów papierów wartościowych.

Ryzyko utraty płynności

Z analizy sytuacji finansowej i majątkowej Grupy wynika, że Grupa nie jest istotnie narażona na ryzyko utraty płynności.

Analiza struktury aktywów Grupy wskazuje na znaczny udział środków płynnych (na co składają się środki pieniężne i dłużne papiery wartościowe), a więc bardzo dobrą sytuację Grupy w zakresie płynności.

Zarząd jednostki dominującej na bieżąco monitoruje prognozowany poziom środków płynnych Grupy na podstawie kontraktowych przepływów pieniężnych, ustalonych w oparciu o bieżące stopy procentowe.

Zarządzanie kapitałem

Spółka utrzymuje kapitał własny zgodnie z Kodeksem Spółek Handlowych. Celem Grupy w zarządzaniu kapitałem jest ochrona zdolności Grupy do kontynuowania działalności, aby możliwe było zapewnienie zwrotu dla akcjonariuszy oraz korzyści dla innych zainteresowanych stron. Grupa posiada wystarczającą ilość środków płynnych do terminowego regulowania swoich zobowiązań. Ryzyko opóźnień w regulowaniu zobowiązań jest minimalne.

Podstawowym kryterium doboru instrumentów finansowych oraz ich struktury jest bezpieczeństwo lokat, a w następnej kolejności ich rentowność z uwagi na fakt, że GPW jest instytucją zaufania publicznego. Wolne środki finansowe GPW są lokowane w instrumenty krótkoterminowe o wysokiej płynności (depozyty bankowe, transakcje typu repo na bonach skarbowych, bony i obligacje skarbowe) oraz instrumenty długoterminowe (obligacje skarbowe). Środki lokowane w instrumenty krótkoterminowe utrzymywane są na poziomie zapewniającym spłatę zobowiązań wynikających z bieżącej działalności GPW i pokrycie wydatków inwestycyjnych. W celu ograniczenia ryzyka stopy procentowej wolne środki są tak lokowane, aby średnioważony termin do wykupu środków płynnych GPW (duration) zawierał się w przedziale 1–2 lata. Rezultaty zarządzania środkami finansowymi są na bieżąco raportowane Zarządowi Giełdy.

OTOCZENIE RYNKOWE

Ogólna charakterystyka sektora giełdowego

Giełdy papierów wartościowych są zorganizowanymi rynkami zapewniającymi dostęp do scentralizowanego systemu notowań i obrotu instrumentami finansowymi, w tym emitowanymi przez spółki, państwa, inne instytucje publiczne oraz innych emitentów w celu pozyskania kapitału. Zazwyczaj giełdy papierów wartościowych generują przychody, pobierając opłaty: z obsługi emitentów za dopuszczenie ich papierów wartościowych do obrotu, od pośredników finansowych realizujących transakcje, których przedmiotem są instrumenty finansowe znajdujące się w obrocie giełdowym, oraz z tytułu sprzedaży informacji rynkowych.

Szereg giełd korzysta z usług depozytowych, rozliczeniowych i rozrachunkowych świadczonych przez niezależne organizacje, jednakże wiele giełd przyjęło strukturę pionową, integrując wspomniane usługi w ramach jednej grupy.

Sektor giełdowy jest zasadniczo nadzorowany przez organ nadzoru finansowego; w niektórych przypadkach giełdy mogą sprawować również władzę quasi-administracyjną jako organizacje samoregulujące (ang. *self-regulatory organization*, **SRO**) odpowiedzialne za regulacje odnoszące się do ich członków i rynków przez nie organizowanych.

Główne tendencje

W ostatnich pięciu latach sektor giełdowy uległ znacznej restrukturyzacji charakteryzującej się konsolidacją giełd przez połączenia, przejęcia i strategiczne sojusze zawierane przez największe giełdy w Europie i na całym świecie. Przykładowo, połączenie NYSE i Euronext w 2006 r. spowodowało utworzenie największej giełdy na świecie według kapitalizacji rynkowej akcji będących w obrocie na giełdzie (dane na czerwiec 2010 r. według Światowej Federacji Giełd (World Federation of Exchanges, **WFE**)). Pozostałe znaczące transakcje w sektorze obejmowały: nabycie przez NASDAQ giełdy OMX w Skandynawii w 2007 r. oraz nabycie przez LSE giełdy Borsa Italiana w 2007 r.

Wśród innych tendencji panujących obecnie w sektorze można wymienić:

- przekształcanie giełd w spółki akcyjne i notowanie swoich akcji na własnym parkiecie, co prowadzi do zwiększonej konkurencji między giełdami;
- rosnące znaczenie inwestorów instytucjonalnych, którzy dążą do dywersyfikacji swoich inwestycji przez dostęp do różnego rodzaju rynków i systemów obrotu, w tym bezpośredniego obrotu poza rynkiem giełdowym, gdzie koszty transakcji są niższe;
- rozwój strategii obrotu opartych na jak najkrótszym czasie pomiędzy złożeniem zlecenia a jego realizacją;
- poszerzanie oferty o nowe produkty i usługi poprzez wprowadzanie do obrotu nowych rodzajów instrumentów finansowych, takich jak instrumenty pochodne, jednostki uczestnictwa funduszy inwestycyjnych i funduszy powierniczych oraz instrumenty dłużne, a także tworzenie nowych modeli działalności w celu uwzględnienia czynności towarzyszących obrotowi papierami wartościowymi, w tym sprzedaż danych rynkowych i udzielanie licencji na oprogramowanie;
- tworzenie alternatywnych systemów obrotu, stanowiących platformę finansowania i obrotu dla małych i średnich przedsiębiorstw;
- rozwój nowych technologii i wzrost popularności sieci ECN oraz platform MTF, które stanowią poważną konkurencję dla tradycyjnej giełdy ze względu na niskie koszty i szybkość zawierania transakcji oraz wydajność systemów, a także ograniczenia w zakresie przejrzystości obrotu;
- skupienie się na czynnościach następujących po zawarciu transakcji w celu lepszego zarządzania ryzykiem i zapewnienia większej integracji potransakcyjnej w Europie;
- rosnący wpływ zmian prawnych i regulacyjnych na działanie giełd, zarówno w Europie, jak i Stanach Zjednoczonych; oraz
- rozwój giełd na rynkach wschodzących, wspierany dynamicznym rozwojem leżących u ich podstaw gospodarek.

Aby z powodzeniem funkcjonować w tym charakteryzującym się silną konkurencją sektorze, giełdy poczyniły szeroko zakrojone inwestycje w swoje systemy informatyczne w celu modernizacji ich parametrów i zwiększenia wielkości obrotu, zdywersyfikowania źródeł przychodu i zapewnienia możliwości oferowania swoim klientom bardziej zaawansowanych rozwiązań. Ponadto, wskutek wzmożonej konkurencji ze strony sieci ECN i platform MTF, niektóre giełdy zostały zmuszone do obniżenia opłat lub utworzenia własnych sieci ECN lub platform MTF.

Wielkość i wyniki sektora

Poniższa tabela przedstawia statystyki dotyczące wartości obrotów w mld USD osiągniętych w skali całego świata, kapitalizacji oraz wartości środków pozyskanych przez emitentów dzięki emisji papierów wartościowych, które zostały następnie dopuszczone do obrotu giełdowego na dzień i za okres wskazany w tabeli.

w mld USD	Stan na dzień/za okres 6 miesięcy zakończony 30 czerwca	Stan na dzień/za rok zakończony 31 grudnia		
	2010	2009	2008	2007
Wartość obrotów (arkusz zleceń)	32.463	61.242	88.446	85.352
Kapitalizacja rynkowa (spółki krajowe na koniec okresu)	44.207	47.049	32.400	60.821
Środki pozyskane przez emitentów (oferty pierwotne i wtórne, za okres)	106	310	294	134

Źródło: WFE

Według WFE, na koniec 2009 r. największą giełdą na świecie pod względem kapitalizacji była NYSE Euronext, której udział w światowym rynku wyniósł 31,3,%, a na kolejnych miejscach znalazły się NASDAQ OMX i LSE, których udział w światowym rynku wyniósł odpowiednio 8,6% i 7,3%.

Otoczenie konkurencyjne

GPW jest jedną z najszybciej rozwijających się giełd wśród europejskich rynków regulowanych i rynków alternatywnych regulowanych przez giełdy oraz największą giełdą krajową w regionie Europy Środkowo-Wschodniej. Spółka konkuruje z innymi europejskimi rynkami regulowanymi i rynkami alternatywnymi regulowanymi przez giełdy w pozyskiwaniu zagranicznych emitentów do debiutu, skupiając swoje działania marketingowe i regulacyjno-infrastrukturalne na spółkach z regionu Europy Środkowo-Wschodniej, w którym, w opinii Spółki, posiada ona znaczące przewagi w stosunku do innych konkurujących giełd. Pozycja konkurencyjna Spółki względem innych giełd jest określana przez takie czynniki jak: świadomość marki, prestiż, szybkość, pewność i jakość wykonania transakcji, poziom opłat, płynność oraz otoczenie rynkowe chroniące interesy inwestorów oraz ułatwiające dostęp zagranicznym inwestorom i brokerom.

Rynki regulowane

Rynkami regulowanymi są rynki na terytorium państwa członkowskiego UE działające zgodnie z przepisami tego państwa członkowskiego (zobacz rozdział „*Otoczenie regulacyjne i prawne*"). Według Federacji Europejskich Giełd Papierów Wartościowych (Federation of European Securities Exchanges, **FESE**) na 30 czerwca 2010 r. rynek regulowany GPW zajmował dziewiąte miejsce w Europie pod względem kapitalizacji notowanych spółek. Na przełomie 2008 r. i 2009 r. GPW stała się pod względem kapitalizacji rynku akcji i wartości obrotów największą giełdą Europy Środkowo-Wschodniej, a w 2009 r. zanotowała procentowo największy pośród giełd europejskich wzrost kapitalizacji.

Poniższa tabela przedstawia kapitalizację oraz wartość obrotów akcjami (arkusz zleceń) na giełdach europejskich.

		Kapitalizacja spółek krajowych (mln euro)				Wartość obrotów (arkusz zleceń) (mln euro)			
		Na dzień				Za okres zakończony			
Lp.	Giełda	30 czerwca 2010	31 grudnia 2009	31 grudnia 2008	31 grudnia 2007	30 czerwca 2010	31 grudnia 2009	31 grudnia 2008	31 grudnia 2007
1.	LSE	1.896.405	1.886.281	1.312.748	2.501.570	729.909	1.264.099	2.588.547	2.783.213
2.	NYSE Euronext	1.868.838	1.995.787	1.505.176	2.882.575	841.030	1.381.868	2.605.437	3.274.040
3.	Deutsche Börse	892.519	892.354	789.479	1.439.955	699.551	1.083.811	2.190.356	2.363.783
4.	BME	831.482	999.875	680.632	1.231.086	523.544	897.174	1.243.167	1.656.356
5.	SIX	802.667	738.707	616.234	869.377	315.695	529.888	957.271	1.001.943
6.	NASDAQ OMX Nordic	628.708	567.587	402.582	844.301	302.823	498.104	816.749	979.737
7.	Borsa Italiana	419.947	456.507	374.556	733.515	420.476	673.128	1.029.120	1.514.073
8.	Oslo Børs	142.452	155.825	101.982	241.683	106.868	163.573	275.916	276.653
9.	**GPW**	**111.725**	**104.535**	**64.833**	**143.995**	**24.824**	**38.692**	**45.630**	**56.129**
10.	CEESEG – Vienna	72.146	78.471	53.216	160.171	20.684	36.362	71.514	88.276
11.	Luxembourg	62.789	72.897	45.648	113.597	80	206	1.288	167
12.	Athens	52.106	78.276	64.509	181.233	20.767	46.149	64.740	88.346
13.	Irish	42.937	41.107	34.555	95.349	3.784	7.028	12.720	16.567
14.	CEESEG – Prague	31.571	31.265	29.615	47.987	8.420	17.472	33.764	24.651

Lp.	Giełda	Kapitalizacja spółek krajowych (mln euro) – Na dzień				Wartość obrotów (arkusz zleceń) (mln euro) – Za okres zakończony			
		30 czerwca 2010	31 grudnia 2009	31 grudnia 2008	31 grudnia 2007	30 czerwca 2010	31 grudnia 2009	31 grudnia 2008	31 grudnia 2007
15.	CEESEG – Budapest	19.414	20.888	13.326	31.528	12.036	18.449	20.916	34.391
16.	Bucharest	8.504	8.402	6.474	21.524	372	564	966	1.683
17.	CEESEG – Ljubljana	7.541	8.462	8.468	19.740	188	720	971	1.952
18.	Bulgarian	5.331	6.031	6.371	14.821	95	340	939	3.984
19.	Cyprus	4.728	7.157	5.733	20.160	311	1.228	1.374	3.729
20.	Bratislava	3.189	3.256	3.654	4.555	6	3	4	11
21.	Malta	2.787	2.844	2.567	3.854	19	25	49	65

Źródło: FESE. W przypadku LSE i Borsa Italiana statystyki za sześć miesięcy zakończone 30 czerwca 2010 r. pochodzą z ich stron internetowych.

GPW jest jedną z czołowych giełd europejskich pod względem liczby debiutów w badanym okresie. Na koniec 2009 r. GPW z liczbą 12 spółek debiutujących na Głównym Rynku (nie wliczając jednego emitenta notowanego wcześniej na NewConnect), znalazła się na pierwszym miejscu w Europie przed rynkami regulowanymi prowadzonymi przez LSE, Nasdaq OMX i NYSE Euronext. W I półroczu 2010 r. na Głównym Rynku zadebiutowało 8 spółek, nie wliczając trzech notowanych wcześniej na NewConnect.

Tabela poniżej wskazuje liczbę debiutów i wartość ofert pierwotnych (w tym nowe emisje i sprzedaż istniejących akcji) na rynkach regulowanych.

Lp.	Giełda (rynek regulowany)	I pół. 2010		2009		2008		2007	
		Liczba debiutów	Wartość ofert (mln euro)	Liczba debiutów	Wartość ofert (mln euro)	Liczba debiutów	Wartość ofert (mln euro)	Liczba debiutów	Wartość ofert (mln euro)
1.	LSE	28	4.701	9	620	38	7.137	99	27.641
2.	NASDAQ OMX Nordic	9	730	6	66	10	152	35	2.301
3.	**Giełda Papierów Wartościowych ....**	**8**	**3.164**	**12**	**1.584**	**30**	**2.455**	**80**	**1.980**
4.	Deutsche Börse	6	1.744	1	48	2	324	28	6.734
5.	Oslo Børs	5	429	0	0	4	2	18	1.264
6.	NYSE Euronext (Euronext)	4	302	6	1.907	16	2.466	40	7.563
7.	SIX	2	115	4	0	6	169	10	1.975
8.	BME	1	1.317	1	0	1	292	12	10.084
9.	Athens	0	0	1	10	0	0	3	479
10.	Borsa Italiana	–	–	1	105	6	129	29	3.943
11.	Irish	0	0	0	0	1	0	1	1.495
12.	Luxembourg	0	0	0	0	4	18	1	0
13.	CEESEG – Vienna ..	0	0	0	0	0	0	6	1.427

Źródło: PricewaterhouseCoopers IPO Watch Europe. Dane prezentowane w IPO Watch Europe nie uwzględniają ofert spółek, które debiutowały wcześniej na innym rynku objętym badaniem. Dane nie uwzględniają także przeniesień pomiędzy rynkami tej samej giełdy, powtórnych dopuszczeń, odwrotnych przejęć i ofert „greenshoe". Dane dotyczące LSE za pierwszą połowę 2010 r. uwzględniają dane dotyczące Borsa Italiana.

Wielostronne Platformy Obrotu (MTF)

Rynek zorganizowany obejmuje również platformy MTF, skierowane głównie do inwestorów instytucjonalnych, oferujące obrót akcjami, zapewniając bardzo krótki czas realizacji zlecenia i niskie opłaty transakcyjne, prowadzone zazwyczaj przez firmy inwestycyjne (banki, firmy maklerskie) lub giełdy papierów wartościowych prowadzące rynki regulowane.

Platformy MTF można podzielić na dwie grupy. Pierwszą stanowią platformy obrotu, które oferują wtórny obrót płynnymi akcjami europejskimi, z publicznym arkuszem zleceń i konkurują pod względem kosztów zawierania transakcji oraz szybkości i wydajności systemu transakcyjnego z giełdami. Do takich platform można zaliczyć Chi-X Europe, Turquoise (będącą własnością LSE) i BATS Europe. Drugą grupę stanowią tzw. *dark liquidity pools* (platformy obrotu, które oferują klientom instytucjonalnym i brokerom możliwości zawierania transakcji w zakresie dużych zleceń, możliwość zawierania transakcji w oparciu o ceny referencyjne generowane w innym systemie, czy też formalizujące wynegocjowane wcześniej transakcje). Do podmiotów w tej grupie należą ITG POSIT oraz Liquidnet Europe, obecne

od wielu lat na rynku europejskim, posiadające status alternatywnych systemów obrotu. W ostatnich latach dołączyły do nich Instinet BlockMatch, NYSE SmartPool (stworzony przez NYSE Euronext we współpracy z Paribas, J.P. Morgan i HSBC) oraz Nomura NX (działający od stycznia 2010 r.). Chi-X Europe, Turquoise i BATS Europe oferują także niepubliczny arkusz zleceń.

Według Thomson Reuters za czerwiec 2010 r., ok. 14% obrotu europejskimi (także tureckimi) udziałowymi papierami wartościowymi odbywa się za pośrednictwem platform MTF. W czerwcu 2010 r. udział wybranych platform MTF w obrotach europejskimi udziałowymi papierami wartościowymi wynosił dla: Chi-X Europe – 8,8%; BATS Europe – 2,6%; Turquoise – 1,7%; oraz NASDAQ OMX Europe, oraz Liquidnet, NYSE Arca Europe, Burgundy, Nomura NX, SmartPool i POSIT – około 0,1% każdy. Dodatkowo MTF-y raportują transakcje za pośrednictwem Markit Boat, którego udział jako pośrednika w europejskim rynku kapitałowym wynosił 24% w pierwszej połowie 2010 r. (razem z innymi transakcjami pozagiełdowymi firm inwestycyjnych).

Oprócz platformy Chi-X Europe, najszybciej rozwijającą się platformą MTF w Europie jest BATS Europe, który w 2009 r. zajmował trzecie miejsce pod względem obrotu europejskimi udziałowymi papierami wartościowymi, ale z końcem 2009 r. wysunął się przed platformę Turquoise i obecnie znacząco ją wyprzedza. O tym, że sektor ten dojrzewa, wydaje się świadczyć: zamknięcie NEURO przez NASDAQ OMX, przejęcie kontroli nad platformą Turquoise oraz połączenie jej z platformą Baikal przez LSE i zakończenie działalności przez NYFIX Millennium.

W połowie lutego 2010 r. Liquidnet, działający na podstawowych rynkach europejskich, stał się pierwszym MTF-em, który wprowadził możliwość obrotu akcjami polskich spółek. Liquidnet oferuje także obrót akcjami podmiotów z Czech, Węgier, Łotwy i Estonii.

W Europie działają także tzw. „*dark liquidity pools*" prowadzone przez wiodących brokerów, które nie mają statusu alternatywnych systemów obrotu, do których należą m.in.: Credit Suisse (CrossFinder), Goldman Sachs (Execution and Clearing), Morgan Stanley (MS POOL SM) czy UBS (UBS PIN i UBS MTF).

Rynki regulowane przez giełdy

Alternatywne systemy obrotu organizowane przez giełdy charakteryzują się z reguły niższymi niż rynki regulowane wymaganiami w stosunku do notowanych na nich spółek. Spółki notowane w alternatywnych systemach obrotu organizowanych przez giełdy są też na ogół mniejsze niż spółki notowane na rynkach regulowanych i posiadają z reguły krótszą historię działalności.

Wśród organizowanych przez giełdy alternatywnych systemów obrotu niekwestionowanym liderem jest rynek AIM w Londynie, na którym notowanych jest około 1.300 spółek przy kapitalizacji na poziomie ponad 63 mld euro na koniec 2009 r. Pozostałe, utworzone w ciągu ostatnich trzech lat, rynki regulowane przez giełdy wzorowały się na AIM.

Rynek NewConnect, który GPW utworzyła w sierpniu 2007 r., jest najszybciej rosnącym rynkiem tego typu w Europie. Więcej informacji na ten temat znajduje się w rozdziale „*Polski rynek kapitałowy – Inwestorzy na rynku*".

Poniższa tabela przedstawia kapitalizację na europejskich rynkach alternatywnych regulowanych przez giełdy.

			Kapitalizacja spółek krajowych (mln euro)				Liczba spółek			
			30 czerwca	31 grudnia			30 czerwca	31 grudnia		
Lp.	**Giełda**	**Rynek**	**2010**	**2009**	**2008**	**2007**	**2010**	**2009**	**2008**	**2007**
1.	LSE	AIM	72.047	63.768	39.579	133.008	1.235	1.293	1.547	1.694
2.	Borsa Italiana	Star, MAC, AIM Italia	15.889	17.067	12.055	21.999	88	84	80	86
3.	Deutsche Börse	Entry Standard	10.696	8.417	7.584	–	119	116	115	112
4.	NYSE Euronext	Alternext	4.731	4.180	3.247	5.738	143	125	128	119
5.	NASDAQ OMX Nordic	First North Alternative Market	2.267	2.017	1.555	5.623	121	129	132	126
6.	Oslo Børs	Oslo Axess	–	1.949	–	–	–	28	35	28
7.	Irish	IEX	1.665	1.613	964	3.083	24	25	27	30
8.	CEESEG – Vienna	Dritter Markt (MTF)	1.273	1.040	1.536	1.560	26	19	21	22
9.	**GPW**	**NewConnect**	**831**	**622**	**345**	**329**	**136**	**107**	**84**	**24**
10.	Luxembourg	Euro MTF	656	321	2.162	–	211	202	159	–
11.	Bratislava	Bratislava Stock Exchange	407	358	254	–	72	65	69	–
12.	Cyprus	Emerging Companies Cyprus (EMERG.CO.CY)	345	–	–	–	4	–	–	–
13.	Athens	EN.A	210	229	228	–	14	12	9	–

Źródło: FESE. Dane na temat LSE (AIM) i Borsa Italiana na podstawie ich stron internetowych. Dane na temat Oslo Børs (Axess) na podstawie jej strony internetowej na 31 grudnia 2007 r. i 2008 r.

Zarówno w 2008 r., 2009 r., jak i w pierwszej połowie 2010 r., NewConnect był pod względem liczby debiutów liderem wśród europejskich rynków regulowanych przez giełdy. Tabela poniżej wskazuje liczbę debiutów i wartość ofert pierwotnych (w tym nowe emisje i sprzedaż istniejących akcji) na wybranych rynkach regulowanych przez giełdy.

			Debiuty							
			I pół. 2010		2009		2008		2007	
Lp.	Giełda	Rynki alternatywne	Liczba debiutów	Wartość ofert (mln euro)	Liczba debiutów	Wartość ofert (mln euro)	Liczba debiutów	Wartość ofert (mln euro)	Liczba debiutów	Wartość ofert (mln euro)
1.	**GPW**	**NewConnect**	**32**	**17**	**26**	**10**	**61**	**47**	**24**	**41**
2.	Luxembourg	EuroMTF	21	424	22	1.575	15	267	18	1.401
3.	LSE	AIM	18	396	14	655	58	1.423	220	9.537
4.	NYSE Euronext	Alternext	14	57	3	0	7	31	39	445
5.	Deutsche Börse	Entry Standard	4	6	4	5	10	6	34	250
6.	BME	BME – MAB	4	29	2	19	0	0	0	0
7.	Oslo Børs	Oslo Axess	4	44	2	91	10	63	19	729
8.	Borsa Italiana	AIM Italia	3	10	5	32	0	0	0	0
9.	NASDAQ OMX	First North Alternative Market	2	10	5	0	16	56	50	837
10.	LSE	SFM	2	197	1	30	1	69	0	0
11.	CEESEG – Vienna	Dritter Markt (MTF)	1	38	0	0	0	0	0	0
12.	LSE	PSM	0	0	1	355	2	255	5	1.909
13.	Irish	IEX	0	0	0	0	0	0	9	183

Źródło: PricewaterhouseCoopers IPO Watch Europe

Wskaźnik płynności spółek

GPW zajmuje konkurencyjną pozycję pod względem wskaźnika płynności spółek (zdefiniowanego jako iloraz urocznionych obrotów sesyjnych akcjami spółek krajowych do ich kapitalizacji), zgodnie z poniższą tabelą, która przedstawia roczne i półroczne wskaźniki płynności spółek jako średnie miesięczne dane FESE, wykorzystujące łączne kwoty dla rynku regulowanego oraz rynku regulowanego przez giełdę.

		Wskaźnik płynności spółek (%)[1]			
Lp.	Giełda	I pół. 2010	2009	2008	2007
1.	Borsa Italiana	142	161	182	191
2.	Deutsche Börse	137	123	194	170
3.	BME	117	113	129	148
4.	CEESEG – Budapest	109	118	94	103
5.	Oslo Børs	103	115	128	116
6.	NASDAQ OMX Nordic	90	100	123	107
7.	NYSE Euronext	85	84	122	110
8.	SIX Swiss	81	84	127	108
9.	LSE	61	74	120	101
10.	Athens	57	52	52	52
11.	CEESEG – Vienna	51	53	66	54
12.	**GPW**	**43**	**52**	**40**	**42**
13.	CEESEG – Prague	34	45	61	62
14.	Irish	17	18	19	14
15.	Cyprus	10	18	12	20
16.	Bucharest	7	8	6	7
17.	CEESEG – Ljubljana	5	8	7	12
18.	Bulgarian	3	6	10	33
19.	Malta	1	1	1	2

Lp.	Giełda	Wskaźnik płynności spółek (%)[1] I pół. 2010	2009	2008	2007
20.	Bratislava	0	0	0	0
21.	Luxembourg	0	0	2	0

(1) Definiowany jako iloraz urocznionych obrotów sesyjnych akcjami spółek krajowych do ich średniorocznej kapitalizacji; kapitalizacja obliczana jest jako iloczyn kursu i liczby akcji wprowadzonych do obrotu.

Źródło: FESE. Dane na temat LSE i Borsa Italiana na podstawie danych za styczeń – luty 2010 (dane za pozostały okres I półrocza 2010 są niedostępne)

Instrumenty pochodne

Instrumenty pochodne są instrumentami finansowymi, których wartość jest uzależniona od danych aktywów bazowych lub wartości referencyjnych. Te aktywa bazowe lub wartości referencyjne obejmują poszczególne akcje, indeksy akcji, instrumenty dłużne, stopy procentowe, waluty, towary i szereg innych instrumentów związanych ze strategią obrotu i inwestowania. Najbardziej popularnym rodzajem instrumentów pochodnych będących przedmiotem obrotu giełdowego są opcje i kontrakty terminowe. Produkty te pozwalają na oddzielanie i przenoszenie różnych rodzajów ryzyka.

W ciągu ostatnich kilkunastu lat popularność finansowych instrumentów pochodnych znacząco wzrosła i stały się one kluczowym narzędziem, jakie wykorzystują zarządzający środkami pieniężnymi, inwestorzy oraz korporacje w ich wysiłkach zmierzających do przenoszenia ryzyka i osiągania wyższych, dopasowanych do ryzyka dochodów.

Obecnie GPW jest wiodącym podmiotem pośród giełd europejskich pod względem wysokości obrotów instrumentami pochodnymi. Dotychczas znaczącą większość obrotu w zakresie instrumentów pochodnych na GPW generowały kontrakty terminowe oparte o indeks WIG20 – w 2009 r. GPW zajmowała czwarte miejsce wśród giełd europejskich pod względem wolumenu obrotów kontraktami terminowymi na indeksy. Według danych FESE, kontrakty terminowe na indeks WIG20 stanowiły 91,9% wszystkich transakcji instrumentami pochodnymi na GPW w 2009 r. Na GPW jest prowadzony obrót szeregiem innych instrumentów pochodnych, takimi jak opcje na indeks WIG20, kontrakty terminowe na indeks mWIG40, kontrakty terminowe na pojedyncze akcje, kontrakty terminowe na waluty oraz jednostki indeksowe oparte o indeks WIG20.

Poniższa tabela pokazuje wolumen i wartość obrotów kontraktami terminowymi futures na indeksy na giełdach europejskich.

Lp.	Giełda	Wolumen obrotów (liczba kontraktów) I pół. 2010	2009	2008	2007	Wartość obrotów (mln euro) I pół. 2010	2009	2008	2007
1.	EUREX	239.620.832	395.243.712	511.748.928	400.538.528	9.300.585	13.816.706	22.678.770	24.299.778
2.	NYSE EuronextLiffe	51.437.808	92.867.360	106.099.616	91.813.784	2.581.300	4.060.779	6.055.979	7.007.485
3.	OMX Nordic	17.035.308	33.694.288	39.304.636	31.600.898	172.968	249.454	340.880	401.349
4.	**GPW**	**7.574.332**	**12.796.597**	**11.769.730**	**9.355.799**	**45.244**	**58.506**	**86.085**	**89.134**
5.	BME	5.678.390	8.585.281	10.575.717	11.300.997	378.219	578.737	892.895	1.298.834
6.	Oslo Børs	4.355.945	8.920.753	8.945.538	4.668.881	2.467	4.055	7.254	4.604
7.	Borsa Italiana	1.731.210	6.324.536	7.823.666	6.737.435	325.045	469.801	779.988	1.038.737
8.	Budapest	2.189.472	2.881.483	3.603.367	3.950.953	1.847	1.745	2.915	4.184
9.	ATHEX Derivatives Market	1.750.274	2.371.733	2.832.157	2.736.718	7.955	13.343	25.836	37.775
10.	Austrian Derivatives Market	100.604	267.064	238.851	143.068	4.477	10.499	13.284	11.955
11.	Prague	941	1.841	3.841	8.385	4	7	20	53

Źródło: FESE. Dane na temat Borsa Italiana pochodzą z jej strony internetowej

W zakresie handlu instrumentami pochodnymi GPW działa w konkurencyjnym środowisku, zarówno w skali regionalnej, jak i globalnej. Jednakże, dzięki posiadaniu przez Spółkę praw do indeksów WIG, główne produkty są mniej podatne na konkurencję. Obecnie głównymi konkurentami Spółki w zakresie obrotu instrumentami pochodnymi są działające w Polsce platformy Forex i CFD, zagraniczne giełdy oferujące obrót walutowymi instrumentami pochodnymi powiązanymi ze złotówką oraz innymi instrumentami bazowymi, a także inni emitenci (przede wszystkim banki) oferujący produkty, których instrumentem bazowym są indeksy akcji lub koszyki akcji, lub też produkty powiązane z walutami lub powiązane z towarami na polskim rynku pozagiełdowym. W przyszłości duże giełdy zagraniczne lub platformy MTF mogą zacząć oferować inne produkty oferowane aktualnie przez GPW.

Obligacje

Według FESE w ciągu pierwszych sześciu miesięcy 2010 r. wśród giełd europejskich GPW zajmowała ósmą pozycję pod względem wolumenu obrotów instrumentami dłużnymi i jedenastą pod względem wartości obrotu. Wartość obrotów jest uwarunkowana sposobem emisji i obrotu instrumentami dłużnymi, poziomem zadłużenia państw oraz liczbą notowanych obligacji korporacyjnych. Jak wynika z poniższej tabeli, Włochy i Hiszpania wykazują najwyższe wartości całkowite obrotu obligacjami.

Poniższa tabela przedstawia wartość obrotów i liczbę transakcji obligacjami na giełdach europejskich (arkusz zleceń).

		Wartość obrotów (mln euro)				Liczba transakcji			
		Za okres zakończony				Za okres zakończony			
Lp.	Giełda	30 czerwca 2010	31 grudnia 2009	31 grudnia 2008	31 grudnia 2007	30 czerwca 2010	31 grudnia 2009	31 grudnia 2008	31 grudnia 2007
1.	Borsa Italiana	121.083	230.656	177.118	149.766	1.935.160	3.638.543	3.111.904	2.824.071
2.	BME	119.627	136.852	75.702	91.797	9.799	13.437	11.840	14.576
3.	SIX Swiss	15. 967	31.399	29.002	23.032	236.674	524.570	484.667	399.244
4.	NYSE Euronext	8.727	11.617	8.664	10.171	392.325	726.550	660.648	815.444
5.	Deutsche Börse	8.478	18.923	20.092	30	144.197	239.123	263.609	1.617
6.	Oslo Børs	4.568	4.058	9.720	13.023	672	1.169	2.684	1.662
7.	NASDAQ OMX Nordic	3.827	12.902	34.030	21.646	91.021	199.377	160.521	209.761
8.	CEESEG – Vienna . .	490	973	807	570	12.560	27.420	27.133	28.648
9.	Malta	259	527	439	393	3.893	6.713	4.973	4.472
10.	CEESEG – Budapest	258	1.008	1.550	818	690	2.397	12.932	17.252
11.	**Giełda Papierów Wartościowych . . . .**	**131**	**335**	**626**	**430**	**9.398**	**23.861**	**29.664**	**28.872**
12.	Bucharest	114	182	90	82	224	899	8.860	200
13.	CEESEG – Ljubljana	65	156	257	109	2.291	5.549	5.384	7.577
14.	Bratislava	48	702	361	104	160	334	294	415
15.	Luxembourg	41	57	58	448	270	532	600	1.389
16.	Bulgarian	25	86	127	191	302	1.102	1.387	1.220
17.	Athens	9	19	29	13	861	1.077	188	196
18.	Cyprus	8	9	5	6	1.007	707	134	94
19.	CEESEG – Prague . .	0.1	0.8	145	4	20	60	190	318

Źródło: FESE. Dane dla Borsa Italiana pochodzą z jej strony internetowej

OTOCZENIE REGULACYJNE I PRAWNE

W Polsce, jako państwie członkowskim Unii Europejskiej, obok przepisów krajowych mają zastosowanie przepisy prawa unijnego. Poniżej przedstawiamy omówienie tych przepisów prawa, które w pierwszym rzędzie wywierają wpływ na Grupę i prowadzoną przez nią działalność.

Przegląd obowiązujących przepisów UE

W 2005 r. dostosowano polskie przepisy rynku instrumentów finansowych do wymogów UE, co spowodowało zniesienie prawnego wymogu zawierania transakcji wyłącznie na rynku regulowanym. Wdrażanie od listopada 2007 r. na poszczególnych rynkach europejskich Dyrektywy 2004/39/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 21 kwietnia 2004 r. w sprawie rynków instrumentów finansowych (Markets in Financial Instruments Directive, MiFID) zmieniło strukturę sektora giełdowego w Europie oraz rynku kapitałowego w Polsce. Dyrektywa ta zwiększa w praktyce konkurencję w zakresie obrotu instrumentami finansowymi, a także zmienia przepisy dotyczące zawierania transakcji zakupu i sprzedaży akcji na giełdach, alternatywnych platformach obrotu oraz MTF. Dzięki MiFID na rynkach giełdowych Europy Zachodniej pojawiły się nowe platformy obrotu takie jak MTF.

Implementacja Dyrektywy MiFID ma także istotny wpływ na konkurencję dotyczącą świadczenia usług w zakresie agregacji i sprzedaży danych o transakcjach. Wdrażanie zapisów MiFID oraz Europejskiego Kodeksu Postępowania w zakresie Rozliczeń i Rozrachunków (ang. *European Code of Conduct for Clearing and Settlement*) wpływa także na liberalizację świadczenia usług posttransakcyjnych, m.in. poprzez likwidację monopolu krajowych izb rozliczeniowych lub rozrachunkowych w zakresie świadczenia usług rozliczeniowych i rozrachunkowych.

Rynki regulowane według MiFID

Dyrektywa MiFID wprowadziła istotne zmiany w europejskich regulacjach rynków wtórnych.

MiFID określa wymogi dotyczące „rynków regulowanych" (co obejmuje giełdy papierów wartościowych), które mają być implementowane w każdym państwie członkowskim UE. Wymogi te można ogólnie podzielić na trzy kategorie: (i) reguły organizacji rynku regulowanego; (ii) reguły funkcjonowania rynku regulowanego oraz (iii) reguły przejrzystości przed- i potransakcyjnej.

MiFID upoważnia każde państwo członkowskie do przyznania statusu „rynku regulowanego" tym rynkom utworzonym na terytorium danego państwa, które stosują się do obowiązujących w tym państwie przepisów implementujących MiFID. Każde państwo członkowskie obowiązane jest prowadzić zaktualizowany wykaz rynków regulowanych, dla których jest rodzimym państwem członkowskim. Informacje na ten temat przekazuje się pozostałym państwom członkowskim i Komisji Europejskiej („**Komisja**"). Komisja corocznie podaje otrzymany wykaz rynków regulowanych do publicznej wiadomości.

Reguły organizacji rynku regulowanego mają na celu zapewnienie należytego i ostrożnego zarządzania funkcjonowaniem rynku regulowanego. Obejmuje to wymóg adekwatności, reputacji i doświadczenia osób zarządzających oraz wywierających istotny wpływ, jak też wymóg dysponowania przez rynek regulowany odpowiednimi systemami, procedurami i zasobami w celu ustalenia i zarządzania konfliktami interesów oraz ryzykiem pojawiającym się na rynku regulowanym.

Od rynków regulowanych wymaga się przejrzystych i pozbawionych uznaniowości reguł, zasad i procedur dotyczących uczciwego i bezpiecznego obrotu. Procedury te i zasady powinny obejmować skuteczne i terminowe realizowanie transakcji zawieranych w ramach posiadanych systemów i wymagać utrzymywania wystarczających środków finansowych umożliwiających właściwe, bezpieczne funkcjonowanie rynku.

Wymogi operacyjne dotyczą dostępu do rynku regulowanego, dopuszczania instrumentów finansowych do obrotu, jak też zawieszenia i wykluczania ich z obrotu. Dotyczy tego m.in. wymóg, aby rynki regulowane kierowały się jasnymi, przejrzystymi i nieuznaniowymi zasadami dopuszczania (a także zawieszania/wykluczania) opartymi na obiektywnych kryteriach, jak też wymóg zbywalności instrumentów finansowych będących w obrocie na rynku regulowanym oraz możliwości efektywnej wyceny i rozliczania instrumentów pochodnych będących w obrocie na rynku regulowanym. Wymagane jest również istnienie na rynku regulowanym zasad i procedur umożliwiających monitorowanie przestrzegania przez członków i uczestników rynku reguł rynku regulowanego warunków wynikających z obowiązujących przepisów prawa. Rynek regulowany musi również przekazywać odpowiednim krajowym organom regulacyjnym sprawozdania dotyczące znaczących naruszeń, zakłóceń w obrocie lub podejrzewanych nadużyć na rynku. MiFID precyzuje też, jakie podmioty mogą być dopuszczone do udziału w rynku regulowanym.

MiFID określa również wymogi przejrzystości przed- i posttransakcyjnej. Jako wymóg przejrzystości przedtransakcyjnej rynek regulowany musi podawać do publicznej wiadomości, na rozsądnych warunkach, aktualne oferty i ceny oferowane oraz poziom popytu w zależności od oferowanych cen akcji dopuszczonych do obrotu. W określonych okolicznościach krajowe organy regulacyjne mogą uchylić niektóre z tych wymogów w oparciu np. o model rynku lub rodzaj i wielkość zleceń. Jako wymóg przejrzystości posttransakcyjnej rynek regulowany musi podawać do publicznej wiadomości cenę, wolumen i czas realizowanych transakcji, krajowe organy regulacyjne mają możliwość odroczenia przekazywania danych w odniesieniu do określonych rodzajów lub wielkości transakcji.

MiFID wymaga, aby firmy inwestycyjne podjęły wszelkie właściwe kroki w celu uzyskania, podczas realizacji zleceń dotyczących instrumentów finansowych, możliwie najlepszych dla klienta warunków transakcji, uwzględniając cenę, koszty, termin, prawdopodobieństwo realizacji oraz rozliczenia, wielkość, charakter lub wszelkiego rodzaju inne aspekty dotyczące realizacji zlecenia. Wagę tych czynników należy

rozpatrywać w świetle charakterystyki danego klienta (tj. detaliczny czy profesjonalny), jego zlecenia, instrumentów finansowych będących przedmiotem zlecenia oraz sposobu realizacji zlecenia. Jednakże, gdy klient wydaje wyraźną instrukcję, firma inwestycyjna realizuje zlecenie według tej instrukcji.

Firmy inwestycyjne są obowiązane wprowadzić i stosować skuteczne zasady w celu wypełnienia wymogów określonych powyżej. W szczególności, firmy inwestycyjne powinny ustanowić i stosować zasady realizacji zleceń umożliwiające uzyskanie w odniesieniu do zleceń klientów możliwie najlepszych warunków transakcji (ang. *best execution*). W odniesieniu do każdego rodzaju instrumentów, zasady realizacji zleceń uwzględniają informacje o poszczególnych sposobach realizacji zleceń, oraz czynniki wywierające wpływ na wybór sposobu realizacji zlecenia. Informacje te obejmują przynajmniej te sposoby realizacji zlecenia, które umożliwiają firmie inwestycyjnej uzyskanie możliwie najlepszych warunków transakcji przy realizacji zleceń klienta. Firmy inwestycyjne są obowiązane dostarczać klientom informacji na temat swoich zasad realizacji zleceń. Zobowiązane są również monitorować skuteczność przyjętej polityki i zasad realizacji zleceń, jak też powinny wykazać klientom, że zrealizowały zlecenia zgodnie z przyjętymi zasadami.

Jeżeli zasady realizacji zlecenia przewidują możliwość realizacji zleceń klienta poza rynkiem regulowanym lub MTF, firmy inwestycyjne powinny powiadomić klientów o takiej możliwości i uzyskać uprzednio wyraźną ich zgodę na taki sposób realizacji zlecenia, przed przystąpieniem do realizacji zleceń klientów poza Rynkiem Regulowanym EOG (termin zdefiniowany w MiFID) lub MTF.

Bieżący przegląd MiFID – omówienie

Komisja Europejska obowiązana jest dokonywać przeglądu określonych aspektów MiFID i składać Parlamentowi Europejskiemu i Radzie sprawozdania ze swoich ustaleń. Obecnie prowadzi ona przegląd określonych aspektów MiFID, w tym regulacji rynków regulowanych, MTF, firm inwestycyjnych prowadzących regularną działalność w oparciu o ustalone zasady oraz maklerskich systemów kojarzenia ofert, zwłaszcza w odniesieniu do wymogów przejrzystości posttransakcyjnej. Komitet Europejskich Regulatorów Rynku Papierów Wartościowych (**CESR**) opublikował w dniu 29 lipca 2010 r. swą rekomendację techniczną dla Komisji Europejskiej (**Rekomendacja**); Rekomendacja zawiera szereg zaleceń do rozważenia przez Komisję Europejską. Ponieważ przegląd MiFID jest procesem ciągłym i Komisja Europejska ma zasięgnąć własnych konsultacji, zalecenia CESR pozostają w chwili obecnej niewiążącym zaleceniem dla Komisji Europejskiej.

Jeżeli zalecenia wyróżnione poniżej znajdą się w formalnej propozycji, oczekuje się, że poprawi to przejrzystość i efektywność kształtowania cen i obrotu wtórnego akcjami, pomoże firmom inwestycyjnym wypełniać zobowiązanie do możliwie najlepszej realizacji zleceń oraz będzie łagodzić możliwy negatywny wpływ rozdrobnienia rynku. Gdyby te zalecenia były realizowane i wdrażane przez Komisję Europejską, Spółka nie spodziewa się, aby wywarły one istotny negatywny wpływ na jej działalność.

Obowiązek możliwie najlepszej realizacji zleceń (ang. Best Execution)

W swojej Rekomendacji CESR stwierdził, że istnieje potrzeba wyjaśnienia w trybie wytycznych obowiązków ciążących na firmach inwestycyjnych, które realizują zlecenia na akcjach, odnośnie do gromadzenia informacji umożliwiających tym firmom ustalenie, które sposoby realizacji zleceń powinny zostać uwzględnione w zasadach realizacji zleceń, w szczególności w odniesieniu do firm realizujących zlecenia dla klientów detalicznych. CESR zalecił ponadto ogólne zobowiązanie podmiotów realizujących zlecenia do przedstawiania danych dotyczących jakości realizacji. Europejski Organ Nadzoru nad Giełdami i Papierami Wartościowymi (**ESMA**) mógłby otrzymać na mocy MiFID uprawnienie do wprowadzenia wiążących standardów technicznych i wymogów, aby podmioty realizujące zlecenia składały regularne raporty dotyczące jakości realizacji zleceń na akcjach, uwzględniające cenę, szybkość i prawdopodobieństwo realizacji w odniesieniu do poszczególnych akcji.

Rekomendacja CESR odnośnie do przeglądu MiFID – rynki regulowane

Rekomendacja CESR zawiera rekomendację dotyczącą regulacyjnych granic pomiędzy rynkami regulowanymi i MTF. Operatorzy rynków regulowanych wyrazili zaniepokojenie nierównym traktowaniem ich w porównaniu z konkurencyjnymi MTF, jako że rynki regulowane podlegają surowszym i bardziej kosztownym wymogom regulacyjnym niż MTF. CESR zaleca w związku z tym zbliżenie określonych wymogów dla rynków regulowanych i MTF, w tym wymogu, aby MTF-y posiadały takie same zasady jak rynki regulowane w celu ustalania i zarządzania konfliktami interesów oraz obowiązek wdrażania systemów, zasad i planów rezerwowych w celu zarządzania ryzykiem.

Rekomendacja CESR odnośnie do przeglądu MiFID – regulacje odnośnie maklerskich systemów kojarzenia ofert oraz firm inwestycyjnych prowadzących regularną działalność w oparciu o ustalone zasady (ang. Systematic Internalisers)

CESR stwierdza w swej Rekomendacji, że określeni uczestnicy rynku wzywali do identyfikowania firm inwestycyjnych prowadzących regularną działalność w oparciu o ustalone zasady w wymaganych przez politykę przejrzystości raportach posttransakcyjnych, w celu wyrównania warunków konkurencji rynków regulowanych i MTF. CESR nie podzielił tego poglądu, odnotowując, że mogłoby to zwiększyć koszty, w związku z czym zalecił utrzymanie zwolnienia z identyfikacji firm inwestycyjnych prowadzących regularną działalność w oparciu o ustalone zasady w raportach posttransakcyjnych, pod warunkiem że firmy inwestycyjne będą publikować dane częściej niż dotychczas, tzn. nie co kwartał, ale co miesiąc.

W Rekomendacji rozważana jest też definicja „firm inwestycyjnych prowadzących regularną działalność w oparciu o ustalone zasady" i CESR zaleca, aby Komisja Europejska rozważyła przeprowadzenie szerszego przeglądu reżimu prawnego odnoszącego się do firm inwestycyjnych prowadzących regularną działalność w oparciu o ustalone zasady.

Jeśli chodzi o maklerskie systemy kojarzenia ofert, CESR zalecił utworzenie nowego reżimu regulacyjnego dla firm inwestycyjnych prowadzących maklerskie systemy kojarzenia ofert. W chwili obecnej firmy inwestycyjne prowadzące maklerskie systemy kojarzenia ofert podlegają takim regułom prowadzenia działalności, które koncentrują się na potrzebach klientów, a nie na regułach obowiązujących rynki regulowane i MTF, które są zorientowanie na rynek; firmy takie muszą jedynie dbać o przejrzystość posttransakcyjną przy transakcjach na akcjach dopuszczonych do obrotu na rynku regulowanym.

Rekomendacja CESR nałożyłaby określone wymogi informacyjne i organizacyjne na wyżej wymienione firmy inwestycyjne, zobowiązując je do dodania ogólnego identyfikatora maklerskiego systemu kojarzenia ofert do wymaganych przez politykę przejrzystości informacji posttransakcyjnych, i wymagałaby podawania do wiadomości publicznej na koniec każdego dnia łącznych informacji obejmujących liczbę, wartość i wielkość wszystkich transakcji przeprowadzonych w wewnętrznym systemie kojarzenia ofert.

Rekomendacja CESR odnośnie do przeglądu MiFID – zwiększenie przejrzystości posttransakcyjnej na rynkach kapitałowych

Wynikające z MiFID zobowiązania do przejrzystości posttransakcyjnej instrumentów kapitałowych mają zastosowanie do rynków regulowanych, MTF-ów i firm inwestycyjnych, a zatem wywierają wpływ zarówno na firmy inwestycyjne prowadzące regularną działalność w oparciu o ustalone zasady i maklerskie systemy kojarzenia ofert, jak i na rynki regulowane i MTF. Zobowiązania do przejrzystości posttransakcyjnej mają na celu stymulowanie sprawności całego procesu kształtowania cen, pomoc w wypełnianiu zobowiązania do możliwie najlepszej realizacji zleceń i łagodzenie potencjalnego negatywnego wpływu rozdrobnienia rynku. Zalecenia CESR dotyczące przejrzystości posttransakcyjnej instrumentów kapitałowych koncentrują się na jakości i terminach publikacji informacji odnoszących się do przejrzystości rynku.

CESR stwierdza w Rekomendacji, że z jego konsultacji z podmiotami dystrybuującymi dane rynkowe wynika, iż na dane dotyczące obrotu pochodzące z firm inwestycyjnych nie zawsze są precyzyjne i nie zawsze można na nich polegać, w odróżnieniu od analogicznych danych przekazywanych przez rynki regulowane i MTF, które generalnie uważa się za wysokiej jakości. CESR zaleca zatem taką zmianę MiFID i Rozporządzenia Wykonawczego MiFID, aby wprowadzić do nich standardy zmierzające do większej jasności, porównywalności, wiarygodności i przejrzystości posttransakcyjnej, jak też umocowania ESMA do tego, aby mógł ustalać wiążące standardy techniczne jakości danych posttransakcyjnych.

Jeśli chodzi o zasady przejrzystości posttransakcyjnej, MiFID wymaga publikacji danych w czasie jak najbardziej zbliżonym do rzeczywistego, jednak nie później niż 3 minuty po transakcji. CESR ustalił, że na jakość danych posttransakcyjnych negatywny wpływ mogą wywrzeć opóźnienia publikacji danych, zatem zaleca taką zmianę w Rozporządzeniu Wykonawczym MiFID, aby rynki regulowane, MTF i firmy inwestycyjne obowiązane były podawać do publicznej wiadomości dane posttransakcyjne w czasie rzeczywistym, zbliżonym do czasu transakcji, jak to jest tylko technicznie możliwe. CESR zaleca również, aby czas na przekazywanie raportów zredukować z 3 minut po transakcji do 1 minuty po transakcji.

Rekomendacja CESR odnośnie do przeglądu MiFID – zwiększenie przejrzystości posttransakcyjnej na rynkach innych niż kapitałowe

O ile dyrektywa MiFID wprowadziła obowiązkowy reżim przejrzystości w odniesieniu do kapitałowych papierów wartościowych, o tyle nie uczyniła tego w odniesieniu do papierów wartościowych innych niż udziałowe (choć pozwala państwom członkowskim UE stosować powyższe wymogi wobec instrumentów finansowych innych niż akcje, jeżeli taka jest ich decyzja). CESR i Komisja Europejska przeprowadziły uprzednio różne analizy pod kątem rozszerzenia reżimu przejrzystości posttransakcyjnej na instrumenty inne niż udziałowe i CESR stoi obecnie na stanowisku, że najbardziej właściwym sposobem zwiększenia przejrzystości na rynkach innych niż rynki instrumentów udziałowych jest wprowadzenie ogólnoeuropejskiego zharmonizowanego obligatoryjnego reżimu przejrzystości posttransakcyjnej. Jeśli Komisja Europejska przychyli się do zaleceń CESR, zasady przejrzystości posttransakcyjnej będą (generalnie) stosowane wobec obligacji korporacyjnych, papierów wartościowych opartych na aktywach (ang. *asset-backed securities*), zabezpieczonych skryptów dłużnych, swapów (CDS) i określonych innych instrumentów pochodnych.

Rekomendacja CESR odnośnie do przeglądu MiFID – konsolidacja informacji (consolidated tape)

CESR wyraził w Rekomendacji pogląd, że reżim MiFID pozwolił na rozwój platform i systemów obrotu poza rynkami regulowanymi, zwiększając konkurencję w usługach sprzedaży danych rynkowych, w wyniku czego dane są dostępne z różnych źródeł i nie koncentrują się wokół rynków regulowanych, co było bardziej charakterystyczne w przeszłości. CESR stwierdza, że to rozdrobnienie mogłoby podważyć dominujący w MiFID cel przejrzystości oraz że stan konsolidacji danych dostępnych obecnie na rynkach nie jest zadowalający.

CESR zawarł w Rekomendacji zalecenia w powyższym przedmiocie. Pierwsze z nich zmierza do tego, aby wymagać od firm inwestycyjnych przekazywania do publicznej wiadomości raportów o obrocie za pośrednictwem podmiotów zatwierdzonych przez krajowe organy regulacyjne jako Zatwierdzone Podmioty Publikacyjne (**APA**), które podlegałyby następnie stałemu monitorowaniu przez odpowiedni krajowy organ regulacyjny. Drugie zalecenie dotyczy kosztów danych rynkowych. CESR zaleca, aby platformy i APA rozdzieliły dane pretransakcyjne i posttransakcyjne, tak aby uczestnicy rynku nie musieli nabywać obydwu rodzajów informacji, jeżeli zamiarem ich jest dostęp tylko do jednego rodzaju. Powinno się też wymagać od wszystkich platform i APA, aby przekazywały wymagane dla przejrzystości dane posttransakcyjne uczestnikom rynku nieodpłatnie 15 minut po pierwotnym raporcie dotyczącym transakcji.

Te dwa zalecenia CESR mają na celu wsparcie w procesie rozwijania obowiązkowego skonsolidowanego unijnego źródła informacji, co powinno pozwolić państwom reprezentowanym w CESR na kompleksową konsolidację danych, dając użytkownikom rynku wspólny jeden punkt dostępu do informacji posttransakcyjnych. CESR proponuje, aby to skonsolidowane źródło stało się wymogiem MiFID i branżowym

przedsięwzięciem koncentrującym się na użytkownikach, twórcach i podmiotach redystrybuujących dane dotyczące przejrzystości rynku w celu stworzenia rozwiązania, które będzie jak najlepiej odpowiadać potrzebom użytkowników, przy czym odpowiedzialność za jego wdrożenie i nadzór nad nim spoczywać będzie na ESMA.

Celem skonsolidowanego źródła informacji w odniesieniu do wszystkich akcji dopuszczonych do obrotu na rynku regulowanym Europejskiego Obszaru Gospodarczego (**EOG**) jest zapewnienie przejrzystości informacji posttransakcyjnych dla wszystkich transakcji zawieranych na rynku regulowanym EOG, MTF lub za pośrednictwem firm inwestycyjnych jako transakcje pozagiełdowe (zgodnie z wymogami MiFID), niezależnie od tego gdzie w obrębie EOG transakcja została zrealizowana. Chodzi też o to, aby operator takiego jednolitego źródła informacji oferował je swoim użytkownikom w odniesieniu do poszczególnych akcji, tak aby istniała możliwość nabycia informacji zapewniających przejrzystość rynku jedynie o określonych akcjach.

W celu zapewnienia wysokiej jakości danych CESR proponuje, aby wszystkie dane umieszczane w jednolitym źródle pochodziły z rynków regulowanych, MTF lub APA, a nie bezpośrednio z firm inwestycyjnych, jak też aby dane te były publikowane w czasie jak najbardziej zbliżonym do rzeczywistego.

Rozrachunek i rozliczenie

Dnia 25 września 2009 r. przywódcy G-20 uzgodnili, że „wszystkie zestandaryzowane pozagiełdowe instrumenty pochodne powinny być przedmiotem obrotu na giełdach lub elektronicznych platformach obrotu, o ile jest to stosowne, oraz rozliczane przez centralnego kontrpartnera (CCP) najpóźniej do końca 2012 r. Informacje o pozagiełdowych instrumentach pochodnych powinny być przekazywane do repozytoriów transakcji. Instrumenty rozliczone poza systemami CCP powinny podlegać wyższym wymogom kapitałowym". W odpowiedzi na powyższe Komisja Europejska zamknęła ostatnio okres konsultacji w sprawie instrumentów pochodnych i infrastruktury rynkowej, gdzie skupiono się na (i) rozrachunku i ograniczeniu ryzyka w odniesieniu do pozagiełdowych instrumentów pochodnych; (ii) wymogach wobec CCP; (iii) interoperacyjności CCP oraz (iv) obowiązkach informacyjnych i wymogach wobec repozytoriów transakcji.

Odnośnie do czterech powyższych kwestii, Komisja Europejska podkreśliła, co następuje:

- odnośnie do rozrachunku i ograniczania ryzyka, nie wszystkie kontrakty można uważać za kwalifikujące się do obowiązkowego rozrachunku, lecz jedynie te, których rozrachunek doprowadzi do realnego zmniejszenia ryzyka;
- odnośnie do wymogów wobec centralnych kontrpartnerów dotyczących rozrachunku, konieczne będzie uzgodnienie w sprawie kontroli ryzyka, jak też udostępnienie CCP odpowiednich zasobów tak, aby mogli oni ograniczać ryzyko zamiast sami potencjalnie generować ryzyko systemowe;
- odnośnie do interoperacyjności posttransakcyjnej pomiędzy centralnymi kontrpartnerami, rozdrobnienie europejskiego sektora posttransakcyjnego przebiega wzdłuż granic narodowych, podważając efektywność poszczególnych systemów narodowych; przyznanie CCP prawa interoperacyjności służyłoby lepiej wewnętrznemu rynkowi europejskiemu, obniżając koszt transakcji transgranicznych; oraz
- odnośnie do obowiązków informacyjnych wobec repozytoriów transakcji, systemowa istotność repozytoriów transakcji wymaga określonych wymogów minimalnych mających na celu ochronę zgromadzonych danych i zapewnienie dostępu do nich.

Ponadto, jeśli chodzi o CDS, CESR zasugerował w Rekomendacji, aby reżim przejrzystości posttransakcyjnej obejmował kontrakty CDS, które kwalifikują się do rozrachunku przez CCP ze względu na swój poziom standaryzacji.

W dniu 15 września 2010 r. Komisja Europejska opublikowała projekt rozporządzenia w sprawie pozagiełdowych instrumentów pochodnych, centralnych kontrpartnerów i repozytoriów transakcji, których celem jest „podniesienie bezpieczeństwa i przejrzystości rynków pozagiełdowych instrumentów pochodnych".

W projekcie rozporządzenia, które będzie wiążące i bezpośrednio stosowane we wszystkich państwach członkowskich UE, w celu zapewnienia spójnego stosowania w całej UE, opisane są nowe zasady dotyczące obowiązkowego rozliczania za pośrednictwem CCP i ograniczania ryzyka związanego z pewnymi zestandaryzowanymi pozagiełdowymi instrumentami pochodnymi, wymogi dotyczące transakcji, które nie są rozliczane za pośrednictwem CCP, obowiązki sprawozdawcze i wymogi dotyczące repozytoriów transakcji, wymogi z zakresu ograniczania ryzyka i należytego zarządzania dla CCP i repozytoriów transakcji oraz interoperacyjności CCP. Projekt rozporządzenia musi zostać zatwierdzony przez Parlament Europejski i powinien wejść w życie pod koniec 2012 roku, z zastrzeżeniem opracowania szeregu szczegółowych standardów regulacyjnych i technicznych przez ESMA i KE w roku 2012.

Prawo polskie

Rynek kapitałowy

W Polsce rynek kapitałowy jest regulowany przede wszystkim następującymi aktami prawnymi: (i) Ustawą o Ofercie Publicznej, (ii) Ustawą o Obrocie Instrumentami Finansowymi, (iii) Ustawą o Nadzorze nad Rynkiem Kapitałowym. Poza tym szczegółowe kwestie są regulowane aktami wykonawczymi uchwalonymi na podstawie wspomnianych wyżej ustaw.

Poniżej znajduje się ogólne omówienie przepisów regulujących polski rynek kapitałowy. Najważniejsze obowiązki towarzyszące posiadaniu i nabywaniu znacznych pakietów akcji w spółkach publicznych, które zostały określone w Ustawie o Ofercie Publicznej, zostały opisane

w rozdziale „*Obowiązki związane z Akcjami Sprzedawanymi*". Inwestorom zaleca się skorzystanie z doradztwa prawnego przed nabyciem znacznego pakietu Akcji Sprzedawanych lub zawarciem umowy z innymi akcjonariuszami w sprawie wykonywania prawa głosu z tych akcji.

Polski rynek kapitałowy jest nadzorowany przez Komisję Nadzoru Finansowego (KNF). Nadzór sprawowany przez KNF jest również regulowany postanowieniami Ustawy o Nadzorze nad Rynkiem Finansowym.

Dalsze informacje zawarte są w punktach „*Podstawa prawna funkcjonowania Spółki*", „*Zasady organizacji giełdy*" i „*Nadzór nad działalnością Spółki*" poniżej.

Podstawa prawna funkcjonowania Spółki

Spółka została utworzona zgodnie z art. 128 ustawy z dnia 22 marca 1991 r. Prawo o publicznym obrocie papierami wartościowymi i funduszach powierniczych, jako jednoosobowa spółka Skarbu Państwa, w celu organizowania obrotu wtórnego papierami wartościowymi. Podstawowym przedmiotem przedsiębiorstwa Spółki jest prowadzenie giełdy.

Grupa prowadzi w sektorze finansowym działalność regulowaną, co oznacza konieczność uzyskania i posiadania przez Grupę określonych pozwoleń. Oprócz Spółki, w ramach Grupy działalność regulowaną prowadzi BondSpot S.A. Działalność Grupy podlega nadzorowi KNF i musi być prowadzona zgodnie z przepisami polskiego prawa, jak również odnośnymi rekomendacjami, instrukcjami, wytycznymi i wymogami operacyjnymi.

Obecnie Spółka działa zgodnie z przepisami m.in.:

- Ustawy o Obrocie Instrumentami Finansowymi;
- Ustawy o Ofercie Publicznej;
- Rozporządzenia o Rynku;
- Rozporządzenia o Szczegółowych Warunkach;
- Statutu Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A.;
- Regulaminu Giełdy uchwalanego przez Radę Giełdy na wniosek Zarządu Giełdy;
- Szczegółowych Zasad Obrotu Giełdowego.

Dokonywanie zmian w Statucie Spółki i Regulaminie Giełdy wymaga zgody KNF. KNF odmawia udzielenia zgody na dokonanie zmian w Statucie i Regulaminie Giełdy, jeżeli proponowane zmiany są sprzeczne z przepisami prawa lub mogłyby naruszyć bezpieczeństwo obrotu.

Rynek giełdowy organizowany i prowadzony przez Spółkę został wskazany Komisji Europejskiej przez Ministra Finansów jako organizowany na terytorium Polski rynek regulowany.

Zasady organizacji giełdy

Rynkiem regulowanym jest działający w sposób stały system obrotu instrumentami finansowymi dopuszczonymi do tego obrotu, zapewniający inwestorom powszechny i równy dostęp do informacji rynkowej w tym samym czasie przy kojarzeniu ofert nabycia i zbycia instrumentów finansowych, oraz jednakowe warunki nabywania i zbywania tych instrumentów, zorganizowany i podlegający nadzorowi właściwego organu na zasadach określonych w przepisach Ustawy o Obrocie Instrumentami Finansowymi, jak również uznany przez dane Państwo Członkowskie za spełniający te warunki, i wskazany Komisji Europejskiej jako rynek regulowany.

Rynek regulowany organizowany na terytorium Polski może przybrać formę rynku giełdowego lub rynku pozagiełdowego. Spółka prowadząca giełdę zapewnia:

- koncentrację podaży i popytu na instrumenty finansowe, będące przedmiotem obrotu na danym rynku, w celu kształtowania ich powszechnego kursu;
- bezpieczny i sprawny przebieg transakcji;
- upowszechnianie jednolitych informacji o kursach i obrotach instrumentami finansowymi, które są przedmiotem obrotu na danym rynku organizowanym przez tę spółkę;
- sprawny i prawidłowy rozrachunek oraz rozliczanie transakcji zawartych na rynku regulowanym prowadzonym przez tę spółkę, przez zawarcie umowy z podmiotem uprawnionym do dokonywania rozrachunku oraz rozliczania transakcji.

Spółka prowadząca giełdę upowszechnia aktualne ceny kupna i ceny sprzedaży dla akcji dopuszczonych do obrotu na danej giełdzie, ze wskazaniem łącznego wolumenu zleceń dla każdego z poziomów cenowych, zgodnie z przepisami Rozporządzenia 1287/2006. Ponadto w odniesieniu do zawieranych na danym rynku transakcji, których przedmiotem są akcje dopuszczone do obrotu na danej giełdzie, spółka prowadząca giełdę upowszechnia dane obejmujące cenę, wielkość oraz czas zawarcia każdej transakcji.

Na żądanie KNF, w uzasadnionym przypadku, spółka organizująca rynek regulowany zobowiązana jest do:

- wstrzymania, na okres nie dłuższy niż 10 dni, dopuszczania wskazanych przez KNF instrumentów finansowych do obrotu na danym rynku regulowanym lub rozpoczęcia notowań instrumentów finansowych wskazanych przez KNF, przy czym, jeśli żądanie KNF oparte

jest na żądaniu zagranicznego organu nadzoru nad rynkiem instrumentów finansowych wstrzymania dopuszczenia lub rozpoczęcia obrotu danym instrumentem finansowym, ograniczenia okresu wstrzymania do 10 dni się nie stosuje;

- zawieszenia obrotu instrumentami finansowymi wskazanymi przez KNF;
- wycofania z obrotu instrumentów finansowych wskazanych przez KNF.

Spółka prowadząca giełdę, na wniosek emitenta, może zawiesić obrót danymi papierami wartościowymi lub powiązanymi z nimi instrumentami pochodnymi w celu zapewnienia inwestorom powszechnego i równego dostępu do informacji.

Spółka prowadząca rynek regulowany może również podjąć decyzję o zawieszeniu lub wycofaniu instrumentów finansowych z obrotu w przypadku, gdy instrumenty te przestały spełniać warunki obowiązujące na tym rynku, pod warunkiem że nie spowoduje to znaczącego naruszenia interesów inwestorów lub zagrożenia prawidłowego funkcjonowania rynku.

Informację o każdym przypadku wstrzymania dopuszczenia lub rozpoczęcia notowań danego instrumentu finansowego, zawieszenia obrotu danym instrumentem finansowym lub wycofania instrumentów finansowych z obrotu, spółka prowadząca rynek regulowany podaje do publicznej wiadomości w sposób przewidziany dla publikowania informacji przez emitentów papierów wartościowych dopuszczonych do obrotu na rynku regulowanym. Dodatkowo, w każdym przypadku, gdy zawieszenie lub wycofanie następuje w wyniku decyzji podjętej przez spółkę organizującą rynek regulowany, spółka ta informuje KNF.

Spółka prowadząca rynek regulowany może również:

- organizować alternatywny system obrotu instrumentami finansowymi, pod warunkiem uprzedniego poinformowania KNF i spełnienia szczegółowych wymogów organizowania takiego systemu obrotu; zasady organizowania alternatywnego systemu obrotu przez spółkę prowadzącą rynek regulowany są identyczne z zasadami prowadzenia takiej działalności przez firmy inwestycyjne;
- organizować obrót towarami giełdowymi w rozumieniu ustawy z dnia 26 października 2000 r. o giełdach towarowych, pod warunkiem uprzedniego zawiadomienia KNF oraz spełnienia szczegółowych warunków określonych w przepisach tej ustawy dla organizowania obrotu towarami giełdowymi, oraz
- instalować na terytorium innego Państwa Członkowskiego UE systemy informatyczne i urządzenia techniczne umożliwiające dostęp do giełdy podmiotom prowadzącym działalność na terytorium innego Państwa Członkowskiego UE, pod warunkiem uprzedniego zawiadomienia KNF.

Alternatywne Systemy Obrotu

Ustawa o Obrocie Instrumentami Finansowymi definiuje alternatywny system obrotu (**ASO**) jako wielostronny system obrotu kojarzący oferty kupna i sprzedaży instrumentów finansowych poza rynkiem regulowanym. ASO zapewnia koncentrację podaży i popytu, umożliwiając transakcje pomiędzy uczestnikami systemu. Zgodnie z Ustawą o Obrocie Instrumentami Finansowymi ASO może być organizowany wyłącznie przez firmę inwestycyjną lub spółkę prowadzącą giełdę.

Ponieważ ASO nie jest rynkiem regulowanym, reguły obowiązujące na ASO mogą być mniej rygorystyczne niż na rynkach regulowanych zgodnie z prawem UE i prawem polskim. ASO może oferować emitentom niższe wymogi informacyjne oraz niższy koszt dostępu oraz koszt notowania na takim rynku.

Obecnie w Polsce istnieją następujące Alternatywne Systemy Obrotu: NewConnect, który rozpoczął działalność w sierpniu 2007 r. oraz dwie platformy obrotu Catalyst, rynku papierów dłużnych, który rozpoczął działalność we wrześniu 2009 r. Jedna z tych platform, dedykowana inwestorom detalicznym, jest prowadzona przez GPW, zaś druga poświęcona inwestorom instytucjonalnym (obrót hurtowy) jest prowadzona przez BondSpot.

Nadzór nad działalnością Spółki

Nadzór nad działalnością Spółki sprawuje KNF. KNF ma prawo wglądu do ksiąg, dokumentów i innych informacji Spółki oraz uczestniczenia w posiedzeniach Rady Giełdy oraz w Walnych Zgromadzeniach. KNF ma również prawo żądać od Spółki i jej audytora pisemnych lub ustnych wyjaśnień na temat działalności Spółki.

Na pisemne żądanie KNF Zarząd Spółki jest obowiązany do zwołania Nadzwyczajnego Walnego Zgromadzenia lub umieszczenia spraw wskazanych przez KNF w porządku obrad Walnego Zgromadzenia.

KNF może nakazać Radzie Giełdy niezwłoczne podjęcie, jednak nie później niż w terminie 10 dni roboczych, uchwały w określonej sprawie.

KNF może zaskarżyć do sądu uchwałę Walnego Zgromadzenia lub Rady Giełdy, w terminie 30 dni od dnia powzięcia wiadomości o uchwale, w drodze powództwa o jej uchylenie, jeżeli uchwała narusza przepisy prawa, postanowienia Statutu bądź Regulaminu Giełdy lub zasady bezpieczeństwa obrotu albo jeżeli została podjęta z naruszeniem przepisów prawa, postanowień Statutu lub Regulaminu Giełdy.

W skład Zarządu Giełdy powinny wchodzić osoby posiadające wykształcenie wyższe, co najmniej trzyletni staż pracy w instytucjach rynku finansowego oraz nieposzlakowaną opinię w związku ze sprawowanymi funkcjami. W przypadku gdy spółka prowadząca giełdę organizuje system obrotu (**ASO**), wskazane warunki powinny spełniać również osoby kierujące tą działalnością, chyba że organizowaniem Alternatywnego Systemu Obrotu kierują członkowie Zarządu Giełdy. Dokonanie zmian w składzie Zarządu Spółki wymaga zgody KNF, udzielanej na wniosek Rady Giełdy. KNF odmawia udzielenia zgody, jeżeli proponowane zmiany nie zapewniają prowadzenia działalności

w sposób niezagrażający bezpieczeństwu obrotu papierami wartościowymi lub należycie zabezpieczający interesy uczestników tego obrotu.

Spółka prowadząca giełdę niezwłocznie po uzyskaniu zezwolenia na prowadzenie giełdy jest obowiązana podać do publicznej wiadomości listę akcjonariuszy spółki posiadających akcje w liczbie uprawniającej do wykonywania co najmniej 5% ogólnej liczby głosów lub stanowiącej co najmniej 5% kapitału zakładowego tej spółki ze wskazaniem:

- imienia, nazwiska oraz miejsca zamieszkania – w przypadku osób fizycznych;
- nazwy albo firmy oraz miejsca siedziby – w przypadku osób prawnych i jednostek nieposiadających osobowości prawnej; oraz
- liczby posiadanych przez poszczególnych akcjonariuszy akcji oraz wynikającego z nich udziału w ogólnej liczbie głosów oraz w kapitale zakładowym spółki prowadzącej giełdę.

W przypadku zmiany danych zawartych na liście, o której mowa wyżej, spółka prowadząca giełdę niezwłocznie podaje treść tych zmian do publicznej wiadomości.

W przypadku, gdy spółka prowadząca giełdę narusza przepisy prawa, nie przestrzega zasad uczciwego obrotu lub narusza interesy uczestników obrotu, KNF może nałożyć na nią karę pieniężną do wysokości 1.000.000 zł. Ponieważ Spółka została utworzona na podstawie szczególnego upoważnienia ustawowego w celu powierzenia jej organizowania wtórnego obrotu papierami wartościowymi, nie posiada ona zezwolenia na prowadzenie giełdy i nie jest możliwe uchylenie Spółce zezwolenia zarówno na jej własny wniosek, jak też w ramach sankcji administracyjnej. KNF może natomiast na mocy przepisu art. 214 ust. 2 Ustawy o Obrocie Instrumentami Finansowymi wystąpić do ministra właściwego do spraw instytucji finansowych o zakazanie Spółce prowadzenia rynku giełdowego w przypadku, gdyby działalność ta prowadzona była z rażącym naruszeniem prawa.

Z tytułu nadzoru od spółek prowadzących rynek regulowany oraz KDPW pobiera się opłaty w wysokości stanowiącej różnicę pomiędzy kosztami działalności KNF i urzędu KNF poniesionymi na nadzór nad rynkiem kapitałowym w danym roku a sumą innych wpływów przekazanych na rachunek dochodów urzędu KNF, z wyłączeniem kar pieniężnych, należnych w danym roku, z tym że łączna wysokość opłat od Spółki i KDPW nie może przekroczyć 0,03% wartości transakcji zawieranych na rynku regulowanym.

Fundusze emerytalne

Obecny polski system emerytalny opiera się na trzech filarach, które obejmują ubezpieczenie państwowe oraz zarówno obowiązkowe, jak i dobrowolne indywidualne ubezpieczenia emerytalne. Pierwszym filarem zarządza Zakład Ubezpieczeń Społecznych (**ZUS**). ZUS nie inwestuje składek pracowniczych, lecz gromadzi je na indywidualnych rachunkach, gdzie są co roku waloryzowane według stopy ustalonej przez państwo. Uzupełnieniem pierwszego filaru jest drugi filar obejmujący otwarte fundusze emerytalne (OFE) zarządzane przez powszechne towarzystwa emerytalne (PTE). Oprócz tych dwóch obowiązkowych filarów Polacy mogą przystąpić do trzeciego filaru, na który składają się dobrowolne emerytalne plany pracownicze lub plany indywidualne oferowane przez prywatne podmioty takie jak banki, domy maklerskie lub fundusze inwestycyjne.

Uczestnictwo w II filarze systemu emerytalnego jest obowiązkowe dla osób urodzonych po 31 grudnia 1968 r., zaś fakultatywne dla osób urodzonych przed 1 stycznia 1969 r., ale po 31 grudnia 1948 r. Podejmując pierwsze zatrudnienie, powinno się dokonać wyboru OFE, który będzie gromadził i lokował składki emerytalne. Wysokość składek przekazywanych obowiązkowo do ZUS wynosi na Dzień Zatwierdzenia Prospektu 19,5% wysokości otrzymywanego przez pracowników wynagrodzenia brutto. 12,2% wynagrodzenia zatrzymywane jest przez ZUS, zaś 7,3% ZUS przekazuje do OFE.

Otwarty fundusz emerytalny lokuje swoje aktywa zgodnie z przepisami Ustawy o Funduszach Emerytalnych, która określa szczegółowo dopuszczalne lokaty oraz maksymalny udział poszczególnych rodzajów lokat w aktywach danego OFE ogółem. W dacie sporządzenia Prospektu, przepisy Ustawy o Funduszach Emerytalnych pozwalają otwartym funduszom emerytalnym lokować do 40% aktywów w papiery wartościowe emitowane przez spółki notowane na Głównym Rynku. Pozostałe 60% aktywów lokuje się głównie w dłużne papiery (w tym obligacje) skarbowe. Ponadto, otwartym funduszom emerytalnym wolno lokować do 5% aktywów w instrumenty finansowe emitowane przez spółki zagraniczne nie notowane na GPW w Warszawie.

Nad sektorem funduszy emerytalnych nadzór sprawuje również KNF.

Fundusze inwestycyjne

Fundusz inwestycyjny to podmiot zajmujący się wyłącznie inwestowaniem środków pozyskanych z ofert publicznych albo skierowanych do określonej grupy inwestorów, lub emisji certyfikatów inwestycyjnych opartych na papierach wartościowych, instrumentach rynku pieniężnego i innych prawach majątkowych. Fundusze inwestycyjne są tworzone, zarządzane i reprezentowane przez towarzystwa funduszy inwestycyjnych. Ustawa o Funduszach Inwestycyjnych przewiduje następujące rodzaje funduszy inwestycyjnych: otwarte fundusze inwestycyjne, specjalistyczne fundusze inwestycyjne otwarte i zamknięte fundusze inwestycyjne. Mogą być również tworzone fundusze inwestycyjne szczególnego rodzaju lub struktury. Fundusz inwestycyjny prowadzi działalność, biorąc pod uwagę interesy inwestorów i przestrzegając zasad ograniczania ryzyka inwestycyjnego. Ustawa o Funduszach Inwestycyjnych określa szczegółowo wykaz oraz limity koncentracji dozwolonych klas aktywów.

Najnowsze wydarzenia

Krótka sprzedaż

W dniu 1 lipca 2010 r. GPW wprowadziła nowe regulacje mające na celu ułatwienie krótkiej sprzedaży, które zastąpiły zasady obowiązujące poprzednio. Zgodnie z nowymi zasadami krótka sprzedaż jest dozwolona na własny rachunek lub na rachunek klientów, na akcjach 36 spółek i 40 obligacjach notowanych na GPW (animatorzy rynku mogą zawierać transakcje krótkiej sprzedaży w akcjach 141 spółek i 40 obligacjach) – liczba papierów wartościowych, które mogą być przedmiotem transakcji krótkiej sprzedaży może ulec zmianie. Spółka spodziewa się, że rozwój krótkiej sprzedaży i związanych z nią pożyczek papierów pozwoli inwestorom na korzystanie z szerszego wachlarza strategii inwestycyjnych, takich jak arbitraż, wywierając tym samym pozytywny wpływ na obrót instrumentami pochodnymi oraz rynek kontraktów terminowych na akcje i rynek opcji, a także pozwoli na wprowadzanie do obrotu opcji na pojedyncze akcje. Krótka sprzedaż ma również zwiększyć płynność na rynku kasowym i podnieść efektywność kształtowania kursów.

Rachunki zbiorcze

Na Dzień Zatwierdzenia Prospektu rachunki zbiorcze (ang. *omnibus accounts*) nie są dostępne w Polsce. Rachunek zbiorczy oznacza rachunek papierów wartościowych, na którym przechowywać można papiery wartościowe w imieniu kilku inwestorów. Tożsamość tych inwestorów nie musi być ujawniana w jurysdykcji, w której prowadzony jest rachunek. Dzięki rachunkom zbiorczym inwestorzy mogą prowadzić obrót papierami wartościowymi w różnych jurysdykcjach bez otwierania osobnych, indywidualnych rachunków w każdej z nich. Obecnie, na mocy Ustawy o Obrocie Instrumentami Finansowymi, wymaga się, by oznaczenie rachunków papierów wartościowych prowadzonych w Polsce pozwalało na identyfikację posiadaczy rejestrowanych na nich papierów. Spółka spodziewa się, że Ustawa o Obrocie Instrumentami Finansowymi zostanie znowelizowana w sposób pozwalający na prowadzenie rachunków zbiorczych, co umożliwi międzynarodowym pośrednikom finansowym prowadzenie obrotu w imieniu wielu klientów, tym samym otwierając polski rynek kapitałowy na coraz większe grono inwestorów. W dniu 20 sierpnia 2010 r. Ministerstwo Finansów opublikowało projekt zmian do Ustawy o Obrocie Instrumentami Finansowymi i innych ustaw, zawierający propozycję regulacji rachunków zbiorczych. Spółka nie jest w stanie przewidzieć, kiedy i w jakiej formie rachunki zbiorcze zostaną wdrożone w Polsce.

Fundusze emerytalne

Ostatnio dyskutowane były zmiany do Ustawy o Funduszach Emerytalnych. W dniu 20 lipca 2010 r. Ministerstwo Pracy i Polityki Społecznej opublikowało materiały do dyskusji na temat zasad przekazywania składek do OFE i zarządzania przez OFE aktywami. Wśród proponowanych zmian znajdowało się w szczególności zamrożenie przekazywania przez ZUS składek do OFE na okres 12 miesięcy, poczynając od 1 stycznia 2011 r., zmniejszenie wielkości składki przekazywanej przez ZUS do OFE z obecnych 7,3% wynagrodzenia brutto do 3% wynagrodzenia oraz podwyższenie progu lokowania w papiery wartościowe do 90% aktywów OFE.

Według najlepszej wiedzy Spółki prace nad powyższymi zmianami, prowadzone przez Ministerstwo Pracy i Polityki Społecznej, zostały aktualnie wstrzymane.

Zwolnienie zagranicznych funduszy inwestycyjnych z podatku dochodowego od osób prawnych

W dniu 19 maja 2010 r. Ministerstwo Finansów przedstawiło zrewidowane materiały do dyskusji nad przyszłą nowelizacją Ustawy o Podatku Dochodowym od Osób Prawnych. Pośrednio z obrotem papierami wartościowymi łączy się wprowadzenie zwolnienia z tego podatku zagranicznych funduszy inwestycyjnych. Zwalniając zagraniczne fundusze inwestycyjne z podatku dochodowego, Ministerstwo Finansów zamierza postawić je w identycznej sytuacji co polskie fundusze inwestycyjne. Mogłoby to również przyczynić się do uproszczenia opodatkowania zagranicznych funduszy inwestycyjnych, które będzie się opierać na zwolnieniu w ramach prawa miejscowego, a nie zwolnieniu wynikającym z odpowiednich umów o unikaniu podwójnego opodatkowania. Zakres podmiotowy zwolnienia zagranicznych funduszy inwestycyjnych nie został dokładnie określony w materiałach do dyskusji, jednak przewiduje się, że fundusze spełniające wymogi dyrektywy UCITS powinny zostać objęte takim zwolnieniem. Prace nad nowelizacją Ustawy o Podatku Dochodowym od Osób Prawnych znajdują się w bardzo wczesnej fazie i nie jest możliwe ustalenie, kiedy formalny projekt tej ustawy zostanie przesłany do konsultacji i przedstawiony w Sejmie.

POLSKA GOSPODARKA

Informacje zawarte w niniejszym rozdziale pochodzą z powszechnie dostępnych dokumentów i źródeł. Źródło pochodzenia informacji zewnętrznych podawane jest każdorazowo w przypadku wykorzystania takich informacji w niniejszym rozdziale. Opracowując, wyszukując i przetwarzając dane makroekonomiczne, rynkowe lub inne dane zaczerpnięte ze źródeł zewnętrznych, takich jak publikacje GUS, Eurostat, NBP lub publikacje rządowe, ani Spółka, ani Menedżerowie Oferty, ich podmioty powiązane czy ich doradcy zaangażowani na potrzeby Oferty nie dokonali ich weryfikacji.

Ani Spółka, ani Menedżerowie Oferty nie zamierzają i nie zobowiązują się do uaktualniania danych dotyczących polskiej gospodarki, zaprezentowanych w niniejszym rozdziale, z zastrzeżeniem obowiązków wynikających z powszechnie obowiązujących przepisów prawa.

Polska gospodarka należy do najszybciej rozwijających się gospodarek krajów Unii Europejskiej. Polska liczy około 38,1 mln mieszkańców, co czyni ją największym wśród nowych członków Unii Europejskiej i szóstym krajem Unii Europejskiej pod względem liczby ludności. Pod względem wielkości PKB wynoszącego w 2009 r. 310 mld euro, gospodarka Polski była ósmą co do wielkości gospodarką w Unii Europejskiej i dwudziestą pierwszą na świecie. Gospodarka ta systematycznie się rozwija. W okresie pięciu lat do 31 grudnia 2009 r. realny PKB rósł w tempie 4,6% rocznie (CAGR). W 2009 r. Polska jako jedyny kraj w Unii Europejskiej odnotowała dodatni wzrost PKB (1,7%), a perspektywy dalszego rozwoju gospodarczego w Polsce wydają się być stabilne. Zgodnie z prognozami Eurostatu wzrost PKB Polski w 2010 r. wyniesie 2,7%, natomiast 3,3% w 2011 r. (w porównaniu z, odpowiednio, 1,0% i 1,7% w Unii Europejskiej). Stabilny system polityczny i otoczenie regulacyjne w Polsce pozytywnie oddziałują na wyniki gospodarcze kraju oraz wpływają na dalszy rozwój gospodarki rynkowej.

Poniższa tabela przedstawia wartości PKB, PKB *per capita*, liczbę ludności i stopę wzrostu PKB w 2009 r. w 20 największych krajach Unii Europejskiej pod względem PKB.

Miejsce[(1)]	Kraj	PKB (mld euro)	PKB per capita (euro)	Siła nabywcza	Liczba ludności (w mln)	Stopa wzrostu PKB w 2009 r. (%)
1.	Niemcy	2.409,1	29.400	27.300	82,0	-4,9
2.	Francja	1.907,1	29.600	25.300	64,4	-2,6
3.	Wielka Brytania	1.563,2	25.300	27.400	61,8	-4,9
4.	Włochy	1.520,9	25.200	24.000	60,0	-5,0
5.	Hiszpania	1.051,2	22.900	24.500	45,8	-3,6
6.	Holandia	572,0	34.600	30.700	16,5	-3,9
7.	Belgia	339,2	31.400	27.200	10,8[(2)]	-2,8
8.	**Polska**	**310,1**	**8.100**	**14.300**	**38,1**	**1,7**
9.	Szwecja	292,7	31.300	28.400	9,3	-5,1
10.	Austria	274,3	32.800	28.800	8,4	-3,9
11.	Grecja	237,5	21.100	22.300	11,3	-2,0
12.	Dania	222,9	40.400	27.700	5,5	-4,9
13.	Finlandia	171,3	32.100	26.100	5,3	-8,0
14.	Portugalia	167,6	15.800	18.500	10,6	-2,6
15.	Irlandia	163,5	36.600	30.900	4,5	-7,1
16.	Czechy	137,2	13.100	19.000	10,5	-4,1
17.	Rumunia	115,9	5.400	–	21,5	-7,1
18.	Węgry	93,1	9.300	14.900	10,0	-6,3
19.	Słowacja	63,3	11.700	16.900	5,4	-4,7
20.	Luksemburg	37,6	75.700	63.000	0,5	-4,1

(1) Miejsce pod względem PKB.

(2) Dane orientacyjne.

Źródło: Eurostat. Liczba mieszkańców Wielkiej Brytanii na podstawie danych Office for National Statistics

Polska gospodarka jest zróżnicowana i żaden z jej sektorów nie odpowiadał za więcej niż 25% łącznego PKB Polski w 2009 r. Głównymi składnikami PKB są: przemysł, handel i usługi remontowe, działalność wytwórcza i wynajem nieruchomości. Małe i średnie przedsiębiorstwa (definiowane jako przedsiębiorstwa zatrudniające mniej niż 250 pracowników przy poziomie obrotów niższym niż 50 milionów euro lub przy sumie aktywów bilansu rocznego niższej niż 43 miliony euro) posiadają istotny udział w polskiej gospodarce. Według danych Polskiej Agencji Rozwoju Przedsiębiorczości małe i średnie przedsiębiorstwa stanowiły 99,9% łącznej liczby przedsiębiorstw w Polsce w latach 2007 i 2008, odpowiadały za 48% PKB Polski i zatrudniały 69% wszystkich pracowników.

Od przystąpienia do Unii Europejskiej w 2004 r. do końca 2008 r. polska gospodarka dynamicznie się rozwijała przy stosunkowo niskiej inflacji, zmniejszającym się bezrobociu i rosnącym średnim wynagrodzeniu. Wzrost realnego PKB był powodowany głównie wzrostem inwestycji i konsumpcji krajowej. Rząd prowadził ostrożną politykę podatkową, utrzymując w ostatnich latach deficyt budżetowy na poziomie poniżej 3% PKB, a zadłużenie sektora rządowego poniżej 50% PKB.

Poniższa tabela przedstawia główne wskaźniki gospodarcze Polski we wskazanych okresach.

	Za rok zakończony 31 grudnia				
	2009	**2008**	**2007**	**2006**	**2005**
Stopa wzrostu realnego PKB (%)	1,7	5,0	6,8	6,2	3,6
Stopa wzrostu realnej konsumpcji (%)	2,1	6,1	4,6	5,2	2,7
Stopa wzrostu realnych inwestycji (%)	-0,8	9,6	17,6	14,9	6,5
Inflacja (%)	3,5	4,2	2,5	1,0	2,1
Wzrost przeciętnego wynagrodzenia (%)	2,1	5,9	5,5	4,0	1,8
Stopa bezrobocia (%)	11,9	9,5	11,2	14,8	17,6
Eksport/PKB (%)	38,9	39,9	40,8	40,4	37,1
Import/PKB (%)	38,9	43,9	43,6	42,2	37,8
Deficyt budżetowy/PKB (%)	1,8	1,9	1,4	2,4	2,9
Zadłużenie sektora rządowego/PKB (%)	49,8	46,9	44,8	47,8	47,5
PLN/EUR (średnio)	4,33	3,52	3,78	3,90	4,03

Źródło: GUS

Główne wskaźniki gospodarcze i perspektywy rozwoju polskiej gospodarki uległy pogorszeniu w IV kwartale 2008 r. wskutek globalnego kryzysu finansowego i jego wpływu na gospodarkę. Skala tego zjawiska była jednak mniejsza niż w krajach Europy Zachodniej, gdyż wzrost konsumpcji prywatnej był nadal dodatni, a spadek wartości złotego w drugim półroczu 2008 r. i na początku 2009 r. wspierał konkurencyjność polskich produktów. Ponadto polski sektor bankowy, charakteryzujący się silną kapitalizacją i solidną bazą depozytową, pozostał odporny na kryzys, stanowiąc główne źródło finansowania polskich przedsiębiorstw i konsumentów. W przeciwieństwie do większości krajów środkowo- i wschodnioeuropejskich oraz krajów Europy Zachodniej polska gospodarka podczas kryzysu finansowego, we wszystkich kwartałach, wykazała realny wzrost PKB.

POLSKI RYNEK KAPITAŁOWY

Opis ogólny

Rozwój polskiego rynku kapitałowego rozpoczął się w 1989 r. po rozpoczęciu transformacji gospodarczej i sukcesywnie postępował wraz z rozwojem gospodarki. Obecnie GPW jest jedyną działającą w Polsce giełdą instrumentów finansowych, na której dokonywany jest obrót akcjami, instrumentami pochodnymi oraz dłużnymi papierami wartościowymi. Głównymi uczestnikami polskiego rynku kapitałowego są inwestorzy, członkowie giełdy oraz KDPW.

Dzięki centralnej roli, jaką Grupa pełni na polskim rynku kapitałowym, może ona korzystać z potencjału dalszego rozwoju rynku wynikającego z pozyskiwania kapitału przez emisje instrumentów finansowych przez spółki z sektora prywatnego oraz dalszą prywatyzację spółek kontrolowanych przez państwo. Rząd polski odegrał znaczącą rolę w rozwoju polskiego rynku kapitałowego i prowadził prywatyzację spółek państwowych w sposób stopniowy (w porównaniu z niektórymi innymi krajami byłego bloku komunistycznego), co zapewniło stały i stabilny dopływ nowych spółek na GPW, stymulując rozwój sektora prywatnego.

Zasady obrotu na Giełdzie określa Regulamin Giełdy (patrz rozdział „*Opis działalności Grupy – Model rynku*"), zgodnie z którym rynek oparty jest na zleceniach, kierowanych do centralnego arkusza zleceń, dla każdego instrumentu finansowego będącego przedmiotem obrotu i kojarzonych w sposób automatyczny. Daje to gwarancję pełnej anonimowości złożonych zleceń oraz zawartych transakcji. GPW i wszystkie podmioty działające na polskim rynku kapitałowym są nadzorowane przez KNF. W Polsce rynek kapitałowy jest regulowany na podstawie m.in. następujących aktów prawnych: (i) Ustawa o Ofercie Publicznej, (ii) Ustawa o Obrocie Instrumentami Finansowymi, (iii) Ustawa o Nadzorze nad Rynkiem Kapitałowym. KDPW jest instytucją odpowiedzialną 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. Więcej informacji na temat regulacji rynku kapitałowego znajduje się w rozdziale „*Otoczenie regulacyjne i prawne*".

Inwestorzy na rynku

Na rynku kapitałowym w Polsce działają inwestorzy krajowi (indywidualni i instytucjonalni) oraz inwestorzy zagraniczni. Grupa krajowych inwestorów indywidualnych stanowi znaczące źródło płynności na różnych platformach prowadzonych przez Grupę, włączając w to Główny Rynek, NewConnect i rynek instrumentów pochodnych.

Akcje

W poniższej tabeli przedstawiono procentowo wartość udziału w obrotach akcjami na Głównym Rynku GPW we wskazanych okresach dla krajowych inwestorów indywidualnych, krajowych inwestorów instytucjonalnych oraz inwestorów zagranicznych:

Odsetek łącznej wartości obrotów na Głównym Rynku (wg wartości)	**6 miesięcy zakończone 30 czerwca**	**Rok zakończony 31 grudnia**		
	2010	**2009**	**2008**	**2007**
Inwestorzy zagraniczni	47%	36%	43%	33%
Inwestorzy krajowi – indywidualni	20%	27%	18%	30%
Inwestorzy krajowi – instytucjonalni	33%	37%	39%	37%

Źródło: Spółka na podstawie odpowiedzi w kwestionariuszach wysłanych do członków giełdy

W poniższej tabeli przedstawiono procentowy udział krajowych inwestorów indywidualnych, krajowych inwestorów instytucjonalnych oraz inwestorów zagranicznych w obrotach akcjami na rynku NewConnect realizowanych w poszczególnych okresach.

Odsetek łącznej wartości obrotów na rynku NewConnect (wg wartości kontraktów)	**6 miesięcy zakończone 30 czerwca**	**Rok zakończony 31 grudnia**		
	2010	**2009**	**2008**	**2007***
Inwestorzy krajowi – indywidualni	92%	89%	92%	92%
Inwestorzy krajowi – instytucjonalni	7%	9%	6%	5%
Inwestorzy zagraniczni	1%	2%	2%	3%

(*) Rynek NewConnect powstał w sierpniu 2007 r. – udział inwestorów obliczony na podstawie analizy za pięć miesięcy.

Źródło: Spółka

Instrumenty pochodne

Rynek instrumentów pochodnych GPW był i nadal pozostaje bardzo popularny wśród krajowych inwestorów indywidualnych. Za okres sześciu miesięcy zakończony 30 czerwca 2010 r. udział tych inwestorów pod względem wartości obrotów na kontraktach terminowych wynosił 52%, zaś pod względem wartości obrotów na rynku opcji – 58%. Liczba aktywnych posiadaczy kontraktów terminowych (futures) znacząco wzrosła w ostatnich latach. W 2009 r. liczba ta wynosiła 17.200 w porównaniu z 15.900 w 2008 r.

Spółka oczekuje, że krajowi inwestorzy indywidualni będą generować największy obrót instrumentami pochodnymi na GPW, ponieważ produkty te zaspokajają względnie wysoki poziom akceptacji ryzyka wśród tych inwestorów w Polsce.

W poniższej tabeli przedstawiono procentowy udział krajowych inwestorów indywidualnych, krajowych inwestorów instytucjonalnych oraz inwestorów zagranicznych w obrotach kontraktami futures i opcjami na GPW realizowanych w poszczególnych okresach.

Procentowy udział w obrotach kontraktami terminowymi i opcjami

	6 miesięcy zakończone 30 czerwca		Rok zakończony 31 grudnia					
	2010		2009		2008		2007	
	Odsetek łącznej wartości obrotów kontraktami terminowymi futures i opcjami (wg wartości)							
Inwestorzy	**Kontrakty terminowe**	**Opcje**	**Kontrakty terminowe**	**Opcje**	**Kontrakty terminowe**	**Opcje**	**Kontrakty terminowe**	**Opcje**
Inwestorzy krajowi – indywidualni . . .	52	58	52	65	53	58	56	53
Inwestorzy krajowi – instytucjonalni . .	36	32	37	31	37	30	34	35
Inwestorzy zagraniczni	12	10	11	4	10	12	10	12

Źródło: Spółka

Wśród krajowych inwestorów instytucjonalnych najwyższy udział w obrocie kontraktami terminowymi w okresie sześciu miesięcy zakończonych 30 czerwca 2010 r. mieli animatorzy rynku – z 67-procentowym udziałem wśród krajowych inwestorów instytucjonalnych. Obecne regulacje nie zezwalają OFE na inwestowanie w instrumenty pochodne. W pierwszym półroczu 2010 r. banki oraz animatorzy rynku mieli największy udział w obrocie opcjami (93%) wśród krajowych inwestorów instytucjonalnych.

Instrumenty dłużne

Instrumenty dłużne mogą być przedmiotem inwestycji bardzo szerokiej grupy inwestorów. GPW nie prowadzi obecnie badań ankietowych z zakresu udziału różnych grup inwestorów w obrotach instrumentami dłużnymi. Zgodnie z wynikami ostatnich ankiet przeprowadzonych w połowie 2005 roku, obrót obligacjami na GPW był zdominowany przez krajowych inwestorów indywidualnych oraz krajowe instytucje finansowe. W ocenie GPW, znajdującej oparcie między innymi w wartościach transakcji realizowanych na Catalyst klientami podmiotów zawierających transakcje w tym obrocie są zarówno inwestorzy indywidualni, jak i instytucjonalni. Precyzyjne określenie proporcji poszczególnych kategorii inwestorów nie jest możliwe.

Krajowi inwestorzy indywidualni

Inwestorzy indywidualni stanowią istotny element bazy inwestorów na polskim rynku kapitałowym. W latach 2007–2008, pomimo kryzysu finansowego, udział inwestorów indywidualnych w kapitalizacji akcji na GPW utrzymywał się na stabilnym poziomie wynoszącym w przybliżeniu około 28%. W tym samym okresie spadły inwestycje w akcje dokonywane bezpośrednio lub pośrednio przez akcyjne fundusze inwestycyjne, za to zwiększyły się inwestycje w akcje za pośrednictwem OFE.

Na dzień 31 grudnia 2009 r. łączna wartość aktywów finansowych gospodarstw domowych wynosiła 1.027 mld zł, z czego większość stanowiła depozyty bankowe (odpowiadające 39,9% aktywów finansowych gospodarstw domowych), udziały w funduszach emerytalnych (18,0%), a także akcje nienotowane na żadnym rynku oraz inne udziałowe papiery wartościowe, w tym akcje notowane na GPW (łącznie 16,3%). W ostatnich siedmiu latach sposób lokowania aktywów przez inwestorów indywidualnych charakteryzował się rosnącym stopniem złożoności. Wartość aktywów inwestorów indywidualnych zainwestowanych w akcje notowane wzrosła z poziomu 12,6 mld zł na dzień 31 grudnia 2003 r. do 41,6 mld zł na dzień 31 grudnia 2009 r. Łączna wartość aktywów inwestorów indywidualnych zainwestowanych w akcje, bezpośrednio lub za pośrednictwem OFE i funduszy inwestycyjnych, wzrosła z 22 mld zł do 117 mld zł, a odsetek aktywów inwestorów indywidualnych zainwestowanych w akcje zwiększył się z 19,5% do 27,8%.

W poniższej tabeli wskazano udział aktywów inwestorów indywidualnych zainwestowanych w akcje w stosunku do wartości kapitalizacji rynkowej spółek notowanych na GPW.

Stosunek wartości aktywów zainwestowanych w akcje przez inwestorów indywidualnych do kapitalizacji GPW	**Rok zakończony 31 grudnia**		
	2009	**2008**	**2007***
Akcje notowane	9,9%	10,7%	11,8%
Akcyjne fundusze inwestycyjne aktywów krajowych	5,2%	5,0%	7,0%
OFE (akcje)	12,8%	11,0%	9,4%
Łącznie inwestorzy indywidualni	27,8%	26,8%	28,2%

Źródło: Spółka na podstawie danych NBP, KNF, Izby Zarządzających Funduszami i Aktywami

Krajowi inwestorzy instytucjonalni

Dzięki konsekwentnie prowadzonej działalności inwestycyjnej krajowi inwestorzy instytucjonalni stanowią trzon bazy inwestorów na rynku. Krajowi inwestorzy instytucjonalni to przede wszystkim OFE oraz fundusze inwestycyjne.

Otwarte Fundusze Emerytalne

Obecnie OFE stanowią najważniejszą grupę wśród inwestorów instytucjonalnych na GPW. Na mocy obecnie obowiązujących przepisów, OFE mogą inwestować maksymalnie 5% swoich aktywów w instrumenty finansowe emitowane przez spółki zagraniczne nienotowane na GPW. OFE mogą inwestować nie więcej niż 40% aktywów w papiery wartościowe emitowane przez spółki notowane na Głównym Rynku. Więcej informacji na ten temat znajduje się w rozdziale „*Otoczenie regulacyjne i prawne – Prawo polskie – Fundusze emerytalne*". W strukturze aktywów OFE dominują skarbowe papiery dłużne, które na dzień 30 czerwca 2010 r. stanowiły około 56,8% wartości tych aktywów. Akcje stanowiły na ten dzień około 32,6% aktywów OFE.

OFE otrzymują, za pośrednictwem ZUS, środki z obowiązkowych składek wpłacanych przez ubezpieczonych. Na podstawie danych KNF wpłaty środków finansowych z ZUS do OFE łącznie z odsetkami wyniosły 17,7 mld zł w 2007 r. i wzrosły do 20,9 mld zł w 2008 r., a do 21,5 mld zł w 2009 r. Płatności z ZUS do OFE wyniosły 11,8 mld zł za okres sześciu miesięcy zakończony 30 czerwca 2010 r.

Na początku 2007 r. wartość aktywów otwartych funduszy emerytalnych w Polsce wyniosła 116,2 mld zł i zwiększyła się w ciągu roku o 23,4 mld zł, osiągając wartość 139,6 mld zł na koniec tego okresu. W 2008 r., na skutek spowodowanego kryzysem finansowym spadku kursów akcji na GPW, wartość aktywów otwartych funduszy emerytalnych pozostała na niemal niezmienionym poziomie, pomimo stałego napływu składek, i wyniosła na koniec roku 138,2 mld zł. W 2009 r. i 2010 r. wartość aktywów OFE istotnie wzrosła w związku ze wzrostem kursów akcji na GPW. Na dzień 31 grudnia 2009 r. oraz 30 czerwca 2010 r. wartość aktywów posiadanych przez OFE wynosiła odpowiednio 179,0 mld zł i 193,1 mld zł.

Poniższa tabela przedstawia wartości aktywów OFE w Polsce oraz strukturę tych aktywów.

Struktura aktywów otwartych funduszy emerytalnych

	Stan na 30 czerwca		**Stan na 31 grudnia**					
	2010		**2009**		**2008**		**2007**	
	(w mld zł)	*(%)*	*(w mld zł)*	*(%)*	*(w mld zł)*	*(%)*	*(w mld zł)*	*(%)*
Skarbowe instrumenty dłużne	109,6	56,8%	110,3	61,6%	101,5	73,5%	83,7	60,0%
Akcje	62,9	32,6%	54,6	30,5%	29,9	21,6%	48,8	34,9%
w tym notowane na rynkach zagranicznych	*1,0*	*0,5%*	*0,9*	*0,5%*	*0,4*	*0,3%*	*0,9*	*0,7%*
Inne	20,6	10,6%	14,2	7,9%	6,9	4,9%	7,2	5,1%
Razem	**193,1**	**100%**	**179,0**	**100%**	**138,2**	**100%**	**139,6**	**100%**

Źródło: Komisja Nadzoru Finansowego (Biuletyny Kwartalne Rynku OFE)

Fundusze inwestycyjne

Fundusze inwestycyjne, obok otwartych funduszy emerytalnych, stanowią najważniejszą grupę krajowych inwestorów instytucjonalnych na GPW. W 2007 r. wartość aktywów funduszy inwestycyjnych wyniosła 135,0 mld zł i wzrosła w porównaniu z rokiem poprzednim o 36,1 mld zł. W 2008 r. na skutek spadku cen akcji na GPW wywołanego kryzysem finansowym oraz na skutek wycofywania przez inwestorów środków z funduszy inwestycyjnych, wartość aktywów zmniejszyła się o 60,8 mld zł do poziomu 74,2 mld zł. W 2009 r.

wartość aktywów wzrosła o 19,3 mld zł i na dzień 31 grudnia 2009 r. wynosiła 93,5 mld zł, wzrosła dalej o 8,5 mld zł do 102 mld zł na dzień 30 czerwca 2010 r. Zmiana ta wynikała głównie ze wzrostu kursów akcji na GPW.

Na dzień 30 czerwca 2010 r. 35,7% aktywów funduszy inwestycyjnych ulokowanych było w fundusze akcyjne, 28,4% fundusze dłużne i pieniężne, a 35,9% w pozostałe, w tym głównie fundusze zrównoważone inwestujące częściowo w akcje, a częściowo w instrumenty dłużne oraz instrumenty rynku pieniężnego.

Wartości aktywów funduszy inwestycyjnych działających w Polsce, jak również struktura ich aktywów zostały przedstawione w poniższej tabeli.

	Stan na 30 czerwca		Stan na 31 grudnia					
	2010		2009		2008		2007	
	(w mld zł)	*(%)*	*(w mld zł)*	*(%)*	*(w mld zł)*	*(%)*	*(w mld zł)*	*(%)*
Fundusze akcyjne	36,5	35,7%	34,7	37,1%	22,1	29,8%	44,7	33,1%
Fundusze papierów o stałym dochodzie	16,8	16,4%	13,4	14,3%	12,1	16,3%	9,2	6,8%
Fundusze rynku pieniężnego	12,3	12,0%	8,7	9,3%	7,6	10,2%	8,7	6,5%
Fundusze mieszane (zrównoważone) i inne	36,5	35,8%	36,7	39,2%	32,4	43,6%	72,4	53,6%
Razem	**102,0**	**100%**	**93,5**	**100%**	**74,2**	**100%**	**135,0**	**100%**

Źródło: Opracowanie Spółki na podstawie danych Izby Zarządzających Funduszami i Aktywami

Inwestorzy zagraniczni

Inwestorzy zagraniczni posiadają w Polsce aktywa finansowe o istotnej wartości. Wartość całkowita aktywów finansowych posiadanych w Polsce przez inwestorów zagranicznych (z uwzględnieniem inwestorów strategicznych) wynosiła 1.103 mld zł na koniec 2007 r., po czym wzrosła o 96 mld zł (8,7%), osiągając wartość 1.199 mld zł na koniec 2008 r. Rok 2009 przyniósł dalszy wzrost o 142 mld zł (11,9%) do 1.341 mld zł.

W 2009 r. wartość akcji notowanych na GPW posiadanych przez inwestorów zagranicznych wynosiła 153 mld zł, co stanowiło około 11,4% ogólnej wartości aktywów finansowych inwestorów zagranicznych w Polsce i 36,2% kapitalizacji rynkowej akcji krajowych notowanych na GPW. Na koniec 2008 r., na skutek spowodowanego kryzysem finansowym spadku kursów akcji oraz na skutek wycofywania się inwestorów zagranicznych z rynków akcji, wartość akcji notowanych na GPW w posiadaniu inwestorów zagranicznych zmniejszyła się do 110 mld zł, co stanowiło 9,1% aktywów finansowych inwestorów zagranicznych, a jednocześnie 41,0% kapitalizacji rynkowej akcji krajowych notowanych na GPW. Na koniec 2007 r. wartość akcji notowanych na GPW w posiadaniu inwestorów zagranicznych wynosiła 208 mld zł, co stanowiło około 18,9% całkowitej wartości aktywów finansowych inwestorów zagranicznych w Polsce i 40,9% kapitalizacji rynkowej akcji krajowych notowanych na GPW.

Członkowie Giełdy

Członkami Giełdy są podmioty, które zostały dopuszczone do działania i zawierania transakcji na GPW na rachunek własny lub na rachunek klienta. Większość Członków Giełdy to banki, domy maklerskie, polskie oddziały zagranicznych instytucji działających w Polsce lub zagraniczne firmy inwestycyjne. Na dzień 30 czerwca 2010 r. liczba Członków Giełdy wynosiła 48 podmiotów, w tym 28 krajowych członków z siedzibą w Polsce i 20 tzw. zdalnych członków z siedzibą w innych krajach, posiadających bezpośredni dostęp do systemu transakcyjnego GPW z zagranicy. Zdalni członkowie mogą działać na GPW bezpośrednio ze swojej siedziby, wykorzystując tzw. „*single passport rule*", w ramach której zagraniczna firma inwestycyjna prowadząca działalność w kraju UE i posiadająca licencję wydaną przez lokalnego regulatora może prowadzić działalność w Polsce bez konieczności uzyskiwania licencji od KNF. Zdalni Członkowie Giełdy działający w ramach tego systemu to przede wszystkim podmioty z Wielkiej Brytanii, ale także podmioty z Węgier, Republiki Czeskiej, Estonii, Słowacji, Austrii, Niemiec, Francji i Szwecji. Członkiem Giełdy nie może być osoba fizyczna.

W poniższej tabeli przedstawiono dane dotyczące krajowych i zdalnych Członków Giełdy oraz ich aktywności na rynku akcji i na rynku instrumentów pochodnych, mierzonej wartością i procentowym udziałem w obrotach.

	Stan na 30 czerwca	Stan na 31 grudnia		
	2010	2009	2008	2007
Lokalni Członkowie Giełdy	28	28	31	26
Zdalni Członkowie Giełdy	20	18	18	17
Ogółem	**48**	**46**	**49**	**43**

	Stan na 30 czerwca	Stan na 31 grudnia		
	2010	2009	2008	2007
Odsetek obrotów na akcjach i PDA (obroty na sesji, %)				
Lokalni Członkowie Giełdy	84,9	90,5	91,0	94,9
Zdalni Członkowie Giełdy	15,1	9,5	9,0	5,1
Ogółem	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**
Odsetek obrotów na instrumentach pochodnych (obroty na sesji, %)				
Lokalni Członkowie Giełdy	94,3	94,4	94,8	96,6
Zdalni Członkowie Giełdy	5,7	5,6	5,2	3,4
Ogółem	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**

Źródło: Spółka

W okresie sześciu miesięcy zakończonych 30 czerwca 2010 r. indywidualny udział dwóch Członków Giełdy w obrotach akcjami na Głównym Rynku GPW przekroczył 10% (łącznie 26% obrotów). Kolejnych piętnastu członków odnotowało udziały w obrotach na poziomie od 1% do 10%. Udziały w obrotach kontraktami terminowymi na poziomie ponad 10% osiągnęło trzech Członków Giełdy (łącznie 48%), zaś kolejnych piętnastu członków odnotowało udziały w tych obrotach w przedziale od 1% do 10%. W coraz większym stopniu zdalni Członkowie Giełdy występują w charakterze pośredników w obrocie pomiędzy GPW a inwestorami zagranicznymi. W 2009 r. udział zdalnych Członków Giełdy w obrotach akcjami na Głównym Rynku wyniósł 9,5%, a udział tych Członków Giełdy w liczbie zawartych transakcji na kontraktach terminowych na rynku instrumentów pochodnych wyniósł 5,6%.

KDPW

KDPW jest centralną instytucją odpowiedzialną za prowadzenie i nadzór systemu depozytowo-rozliczeniowego w stosunku do obrotu instrumentami finansowymi w Polsce. KDPW jest przede wszystkim odpowiedzialny za rozrachunek i rozliczenia transakcji zawieranych na regulowanym rynku papierów wartościowych; rejestrację i przechowywanie w depozycie zdematerializowanych instrumentów finansowych; nadzorowanie zgodności liczby papierów wartościowych zarejestrowanych na rachunkach wszystkich uczestników z liczbą papierów wartościowych wyemitowanych przez emitenta; oraz za szereg innych czynności związanych z rozrachunkiem i rozliczaniem transakcji na GPW. Spółka posiada 33,3% udziałów w KDPW (NBP i Ministerstwo Skarbu Państwa posiadają udziały tej samej wielkości). Więcej informacji na ten temat znajduje się w rozdziale „*Krajowy Depozyt Papierów Wartościowych*".

Prywatyzacja

Prywatyzacja państwowego majątku i przedsiębiorstw przyczyniła się do rozwoju sektora prywatnego i polskiego rynku kapitałowego. Polska prowadziła prywatyzację spółek państwowych w sposób stopniowy, co zapewniło stabilną liczbę debiutów giełdowych. Tendencja ta trwa do dnia dzisiejszego. Poniższa tabela przedstawia czternaście największych prywatyzacji na GPW w ciągu ostatnich dwudziestu lat.

Lp.	Spółka	Sektor	Data	Wartość (mln PLN)
1.	PZU	Ubezpieczenia	kwiecień 2010	8.069
2.	PKO BP	Banki	listopad 2004	7.601
3.	PGE	Energetyka	październik 2009	5.969
4.	TAURON	Energetyka	czerwiec 2010	4.212
5.	TPSA	Telekomunikacja	listopad 1998	3.140
6.	PGNiG	Przemysł paliwowy	wrzesień 2005	2.682
7.	PKN ORLEN	Przemysł paliwowy	listopad 1999	2.458
8.	PKN ORLEN	Przemysł paliwowy	czerwiec 2000	2.240
9.	KGHM	Przemysł wydobywczy	styczeń 2010	2.060
10.	ENEA	Energetyka	listopad 2008	1.989
11.	TPSA	Telekomunikacja	listopad 2003	1.637
12.	Bank Handlowy	Banki	lipiec 1997	1.309
13.	ENEA	Energetyka	luty 2008	1.134
14.	Bogdanka	Przemysł wydobywczy	marzec 2010	1.120

Źródło: Dealogic, Spółka

Poziomy indeksów

Na przestrzeni lat WIG20 stał się dominującym indeksem na GPW i stanowi główny punkt odniesienia dla oceny poziomu i wyników rynku. Poniższa tabela przedstawia ewolucję indeksu WIG20 w ciągu ostatnich lat.

Wartość indeksu WIG20 w pkt.	Stan na 31 grudnia			Stan na 30 czerwca
	2007	2008	2009	2010
	3.456,05	1.789,73	2.388,72	2.271,03

Źródło: Spółka

DZIAŁALNOŚĆ GRUPY

Podsumowanie działalności

GPW jest krajową giełdą instrumentów finansowych w Polsce, zapewniającą uczestnikom dostęp do szeregu rynków i produktów. Na dzień 30 czerwca 2010 r. była największą krajową giełdą papierów wartościowych w regionie Europy Środkowo-Wschodniej i jedną z najszybciej rozwijających się giełd w Europie wśród rynków regulowanych i nieregulowanych, z 383 notowanymi spółkami na Głównym Rynku i 136 notowanymi na NewConnect (w tym 25 to spółki zagraniczne: 14 spółek notowanych jednocześnie na dwóch lub więcej giełdach, oraz 11 spółek zagranicznych notowanych wyłącznie na GPW) i kapitalizacją rynkową na Głównym Rynku na poziomie 727 mld zł (w tym 277 mld zł przypada na spółki zagraniczne). Na dzień 30 czerwca 2010 r. na rynku NewConnect było notowanych 136 spółek, w tym 2 zagraniczne. Dzięki sile polskiej gospodarki, systemowi prawnemu, który konsekwentnie wspiera rozwój gospodarki rynkowej, a także dzięki dobrzej rozwiniętej infrastrukturze rynku kapitałowego, GPW odnotowuje znaczący wzrost. W okresie pięciu lat, do 30 czerwca 2010 r., wartość obrotów na Głównym Rynku (arkusz zleceń) rosła w tempie 23,8% rocznie (CAGR), natomiast kapitalizacja akcji spółek krajowych rosła w tempie 14,2% rocznie (CAGR), zaś liczba krajowych i zagranicznych spółek notowanych na giełdzie rosła w tempie 9,4% (CAGR). Polska jako jedyny kraj w Unii Europejskiej odnotowała wzrost gospodarczy w trakcie niedawnego załamania gospodarczego – PKB wzrósł o 5,0% w 2008 r. i o 1,7% w 2009 r. Perspektywy dalszego wzrostu wydają się stabilne – Eurostat prognozuje, że wzrost PKB Polski w 2010 r. wyniesie 2,7%, natomiast w 2011 r. – 3,3%. Spółka dostrzega znaczne możliwości rozwoju opartego na korzystnej strukturze polskiego rynku (potencjał wzrostu inwestycji na rynkach akcji związany z pozyskiwaniem kapitału przez sektor prywatny, dalszy proces prywatyzacji spółek Skarbu Państwa), wprowadzeniu nowoczesnego systemu transakcyjnego (ang. *Universal Trading Platform* – UTP), który zostanie zakupiony od NYSE Euronext, zmianach w regulacjach GPW i przepisach prawa prowadzących do zwiększenia atrakcyjności GPW dla krajowych i zagranicznych uczestników rynku, a także dalszym umacnianiu międzynarodowej pozycji Grupy.

Grupa prowadzi działalność w trzech podstawowych liniach biznesowych:

- ***Obsługa emitentów***, obejmująca głównie dopuszczanie i wprowadzanie do obrotu giełdowego oraz notowanie papierów wartościowych na rynkach organizowanych i prowadzonych przez GPW i pobieranie opłat z tego tytułu. W 2009 r. i w okresie sześciu miesięcy zakończonym 30 czerwca 2010 r. przychody z tytułu obsługi emitentów wyniosły odpowiednio 14,9 mln zł (7,5% łącznych przychodów ze sprzedaży Grupy) i 10,1 mln zł (9,1% łącznych przychodów ze sprzedaży Grupy).
- ***Obsługa obrotu***, obejmująca obrót wszystkimi instrumentami finansowymi dopuszczonymi i wprowadzonymi do obrotu na rynkach organizowanych i prowadzonych przez GPW. W 2009 r. i w okresie sześciu miesięcy zakończonym 30 czerwca 2010 r. przychody z tytułu obrotu wyniosły odpowiednio 149,2 mln zł (74,8% łącznych przychodów ze sprzedaży Grupy) i 84,3 mln zł (75,6% łącznych przychodów ze sprzedaży Grupy). Obrót prowadzony przez Grupę obejmuje następujące instrumenty:
    - Akcje i inne papiery wartościowe o charakterze udziałowym, notowane i znajdujące się w obrocie na Głównym Rynku oraz w alternatywnym systemie obrotu na rynku NewConnect, na którym notowane są małe i średnie spółki (uruchomionym w sierpniu 2007 r.).
    - Instrumenty pochodne, notowane na Głównym Rynku i obejmujące przede wszystkim kontrakty terminowe na indeks WIG20, a także kontrakty terminowe na indeks mWIG40, kontrakty terminowe na poszczególne akcje, opcje na indeks, kontrakty terminowe na waluty, a także jednostki indeksowe.
    - Instrumenty dłużne, notowane i znajdujące się w obrocie w systemie Catalyst (uruchomionym we wrześniu 2009 r.), a także na rynku Treasury BondSpot Poland. Catalyst to rynek obrotu instrumentami dłużnymi (obligacjami korporacyjnymi, komunalnymi, spółdzielczymi, skarbowymi oraz listami zastawnymi), na którym prowadzony jest obrót detaliczny i hurtowy. Rynek Treasury BondSpot Poland, prowadzony przez spółkę zależną, BondSpot, to rynek, na którym prowadzony jest obrót hurtowy polskimi skarbowymi papierami wartościowymi.
    - Inne instrumenty rynku kasowego, w tym produkty strukturyzowane oraz certyfikaty zamkniętych funduszy inwestycyjnych, znajdujące się w obrocie na Głównym Rynku.
- ***Sprzedaż informacji***, obejmująca dostarczanie użytkownikom danych giełdowych i udzielanie licencji na indeksy. W 2009 r. i w okresie sześciu miesięcy zakończonym 30 czerwca 2010 r. przychody ze sprzedaży informacji wyniosły odpowiednio 32,9 mln zł (16,5% łącznych przychodów Grupy) i 16,0 mln zł (14,3% łącznych przychodów Grupy).

Ponadto Spółka planuje poszerzyć zakres swojej działalności o obrót energią elektryczną oraz instrumentami rynku towarowego opartymi na energii elektrycznej. Spółka zawiadomiła KNF o zamiarze podjęcia takiej działalności, a także, wobec bezskutecznego upływu terminu na wyrażenie sprzeciwu przez KNF, uzyskała uprawnienie do prowadzenia platformy obrotu energią elektryczną i instrumentami rynku towarowego opartymi na energii elektrycznej. Spółka jest w trakcie negocjowania umowy zakupu platformy obrotu ww. towarami i instrumentami finansowymi. W związku z zamiarem nabycia platformy obrotu, Spółka w dniu 14 września 2010 r. dokonała stosownego zawiadomienia Prezesa Urzędu Ochrony Konkurencji i Konsumentów. Termin na ewentualne wyrażenie sprzeciwu przez Prezesa Urzędu Ochrony Konkurencji i Konsumentów zgodnie z przepisami prawa wynosi 2 miesiące od wszczęcia właściwego postępowania, z uwzględnieniem okresów zawieszenia postępowania wynikających z obowiązujących przepisów.

GPW posiada również 33,3-procentowy udział w KDPW, centralnej instytucji depozytowej, rozliczeniowej i rozrachunkowej. Powiązanie z KDPW zwiększa wpływ GPW na kierunki rozwoju polskiego rynku kapitałowego. W 2009 r. i w okresie sześciu miesięcy zakończonym 30 czerwca 2010 r. zyski Grupy, które wyniosły odpowiednio 100,7 mln zł i 54,4 mln zł, zawierały część zysku KDPW. Udział Grupy w zysku KDPW wyniósł w 2009 r. i w okresie sześciu miesięcy zakończonym 30 czerwca 2010 r. odpowiednio 10,2 mln zł i 7,7 mln zł.

Misją Spółki jest jej dalszy rozwój, prowadzący do dalszego umocnienia polskiego rynku kapitałowego i zapewnienia stabilnych podstaw dla kontynuacji wzrostu gospodarczego w Polsce, przy jednoczesnym dążeniu do zwiększenia rentowności Spółki i jej wartości dla akcjonariuszy. Spółka zamierza nadal koncentrować się na zaspokajaniu potrzeb swoich klientów, czyli emitentów, inwestorów, pośredników finansowych oraz dystrybutorów informacji, przez działania podejmowane w celu rozwoju oraz poprawy jakości usług na wszystkich poziomach – produktów, technologii, praktyk operacyjnych i regulacji rynkowych. Równocześnie Spółka zamierza kontynuować działania mające na celu wzmocnienie międzynarodowej pozycji Grupy, w celu poszerzenia grupy uczestników z rynków zagranicznych, dalszej integracji z europejskim rynkiem kapitałowym oraz w celu umocnienia pozycji dominującej giełdy papierów wartościowych w regionie Europy Środkowo-Wschodniej i zajęcia pozycji regionalnego centrum finansowego.

Dla wsparcia realizacji swojej strategii, GPW zawarła umowę z NYSE Euronext (**Umowa Ramowa**), określającą ramy strategicznej współpracy. W szczególności Umowa Ramowa przewiduje: (i) nabycie przez GPW systemu transakcyjnego (**UTP**) stworzonego przez NYSE Euronext oraz (ii) nawiązanie strategicznego partnerstwa między stronami, na zasadzie wyłączności, w regionie Europy Środkowo-Wschodniej w zakresie określonych inicjatyw biznesowych. Spółka uważa, że Umowa Ramowa ma istotne znaczenie dla rozwoju jej działalności i perspektyw oraz stanowi znaczący krok w kierunku realizacji jej strategicznych celów. Spółka oczekuje, że współpraca ta przyczyni się do dalszego rozwoju międzynarodowej działalności GPW przez zwiększenie liczby nowych zagranicznych spółek notowanych na warszawskim parkiecie oraz zwiększenie liczby międzynarodowych uczestników rynku. Decyzja o nawiązaniu strategicznego partnerstwa z NYSE Euronext zapadła w wyniku przeprowadzenia postępowania przetargowego, w ramach którego GPW rozważyła oferty głównych dostawców systemów transakcyjnych. Spółka uważa, że GPW i jej strategicznego partnera łączy duża zbieżność interesów i podobna kultura biznesowa. Więcej informacji na temat strategicznego partnerstwa znajduje się w rozdziale „*Działalność Grupy – umowa z NYSE Euronext*".

Historia

Tradycje rynku kapitałowego w Polsce sięgają 1817 r., kiedy to powstała Warszawska Giełda Kupiecka. Po rozpoczęciu transformacji gospodarczej w 1989 r., 12 kwietnia 1991 r. powstała Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie S.A., jako spółka akcyjna założona przez Skarb Państwa na podstawie Aktu Założycielskiego Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A.

GPW od samego początku była giełdą nowoczesną, na której obrót prowadzono zdematerializowanymi papierami wartościowymi z wykorzystaniem elektronicznego systemu transakcyjnego, co stanowiło fundament późniejszego rozwoju. Pierwsza sesja giełdowa na GPW odbyła się 16 kwietnia 1991 r. Wówczas na GPW notowanych było pięć sprywatyzowanych spółek Skarbu Państwa.

W 1999 r. w Polsce przeprowadzono reformę systemu emerytalnego, co przyczyniło się do wzrostu inwestycji dokonywanych przez krajowych inwestorów instytucjonalnych, a w 2004 r. Polska weszła do Unii Europejskiej. Oba te wydarzenia przyczyniły się do zwiększenia obrotów na GPW w kolejnych latach.

Od wielu lat Grupa wprowadza innowacyjne produkty i usługi oraz rozwija się, aby zaspokajać potrzeby swoich klientów. GPW rozpoczęła obrót instrumentami pochodnymi w 1998 r., natomiast w 2000 r. uruchomiła system transakcyjny WARSET. System ten powstał we współpracy z Paryską Giełdą Papierów Wartościowych i Atos Euronext, a jego wprowadzenie umożliwiło rozpoczęcie notowań ciągłych na GPW. W 2007 r. GPW utworzyła organizowany przez nią rynek NewConnect – rynek dla małych i średnich spółek, a w 2009 r. – system Catalyst, tworząc tym samym platformę, na której prowadzony jest obrót obligacjami korporacyjnymi, komunalnymi, spółdzielczymi, skarbowymi oraz listami zastawnymi. W lipcu 2010 r. GPW zawarła Umowę Ramową z NYSE Euronext w celu określenia ram strategicznej współpracy. Umowa Ramowa przewiduje w szczególności: (i) nabycie przez GPW systemu transakcyjnego UTP stworzonego przez NYSE Euronext oraz (ii) nawiązanie strategicznego partnerstwa między stronami na zasadach wyłączności w określonym regionie Europy Środkowo-Wschodniej, w zakresie pewnych określonych inicjatyw biznesowych.

W ostatnich latach GPW należała do najbardziej dynamicznych rynków w Europie pod względem liczby debiutów. Na dzień 30 czerwca 2010 r. na Głównym Rynku notowane były 383 spółki, w tym 23 spółki zagraniczne, natomiast na rynku NewConnect – 136 spółek, w tym 2 zagraniczne. Ponadto platforma obrotu instrumentami pochodnymi GPW stała się największą platformą tego rodzaju w Europie Środkowo-Wschodniej.

Przewagi konkurencyjne

W ocenie Spółki jej przewagi konkurencyjne są następujące:

- ***Dynamiczny rozwój wśród giełd krajowych w regionie Europy Środkowo-Wschodniej***. GPW jest największą krajową giełdą papierów wartościowych w regionie Europy Środkowo-Wschodniej, biorąc pod uwagę łączną kapitalizację spółek notowanych spółek krajowych na poziomie 113 mld euro na dzień 30 czerwca 2010 r. oraz obroty na rynku akcji na poziomie 28,4 mld euro w pierwszym półroczu 2010 r. W okresie pięciu lat do 30 czerwca 2010 r. łączna wysokość obrotów na Głównym Rynku (arkusz zleceń) rosła w tempie 23,8% rocznie (CAGR), natomiast kapitalizacja spółek krajowych rosła w tempie 14,2% rocznie (CAGR). GPW z powodzeniem pozyskuje nowych emitentów – wg badania PricewaterhouseCoopers IPO Watch Europe w pierwszym półroczu

2010 r. Główny Rynek był trzecim po LSE i NASDAQ OMX wśród giełd papierów wartościowych w krajach członkowskich Unii Europejskiej pod względem liczby debiutów (IPO), oraz drugim po LSE pod względem ich wartości (3,2 mld euro). Ponadto GPW prowadzi największą w regionie Europy Środkowo-Wschodniej platformę obrotu instrumentami pochodnymi, na której w 2009 r. zawarto 13,9 mln kontraktów terminowych, opcyjnych oraz jednostek udziałowych o łącznej wartości 259 mld zł. W 2009 r. Spółka zajęła czwartą pozycję wśród giełd w krajach Unii Europejskiej pod względem wolumenu obrotów kontraktami terminowymi.

- ***Silna i rosnąca gospodarka krajowa***. Polska jest największym krajem wśród nowych członków Unii Europejskiej, a 38,1 mln mieszkańców czyni ją szóstym krajem Unii Europejskiej pod względem liczby ludności. Z PKB na poziomie 310 mld euro za 2009 r. gospodarka Polski była ósmą co do wielkości gospodarką w Unii Europejskiej i dwudziestą pierwszą na świecie. W okresie pięciu lat do 31 grudnia 2009 r. realny PKB rósł w tempie 4,6% rocznie (CAGR). W 2009 r. Polska jako jedyny kraj w Unii Europejskiej odnotowała wzrost PKB w wysokości 1,7%. Perspektywy dalszego rozwoju wydają się dobre – Eurostat prognozuje, że wzrost PKB w 2010 r. wyniesie 2,7% (prawie trzykrotnie więcej niż średnia dla UE – 1,0%), natomiast w 2011 r. – 3,3% (blisko dwukrotnie więcej niż średnia dla UE – 1,7%). Wyniki gospodarcze kraju wspierane są systemem politycznym, który na przestrzeni lat wykazuje się znaczną stabilnością oraz systemem regulacyjnym, który konsekwentnie wspiera rozwój gospodarki rynkowej.
- ***Zdywersyfikowana oferta produktowa oraz doświadczenie w zakresie wprowadzania innowacyjnych produktów***. GPW zajmuje centralne miejsce na polskim rynku kapitałowym i dysponuje zdywersyfikowanym modelem biznesowym z szeroką ofertą usług, która umożliwia Grupie uzyskiwanie przychodów z różnych źródeł.

  Portfel produktów Grupy obejmuje:

  - obrót instrumentami finansowymi na rynku regulowanym i w alternatywnym systemie obrotu, w tym obrót akcjami na Głównym Rynku i rynku New Connect, obrót instrumentami pochodnymi na Głównym Rynku, a także obrót instrumentami dłużnymi przez platformy Catalyst (rynek regulowany i alternatywny system obrotu) oraz Treasury BondSpot Poland;
  - tworzenie i wprowadzanie indeksów;
  - serwisy informacyjne.

  Ponadto Spółka zamierza poszerzyć zakres swojej działalności o obrót energią elektryczną i instrumentami rynku towarowego opartymi na energii. GPW odgrywa aktywną rolę w ustalaniu kierunków rozwoju polskiego rynku kapitałowego, jako spółka prowadząca giełdę i właściciel pakietu 33,3% akcji KDPW, będącego centralną instytucją odpowiedzialną za prowadzenie i nadzór nad systemem depozytowo-rozliczeniowym w zakresie obrotu instrumentami finansowymi w Polsce.
- ***Potencjał wzrostu oparty na korzystnej strukturze rynku***. Polski rynek kapitałowy powstał w 1991 r. i nie osiągnął jeszcze poziomu rozwoju właściwego niektórym innym rynkom europejskim, co oznacza istnienie znaczącego potencjału wzrostu działalności Spółki w miarę dalszego rozwoju i postępującej dojrzałości rynku.
  - Wskaźnik kapitalizacji krajowego rynku akcji w Polsce w stosunku do PKB wyniósł w 2009 r. jedynie 34%, po osiągnięciu w 2007 r. najwyższego poziomu 46%. Dla porównania, ten sam wskaźnik w przypadku Wielkiej Brytanii wyniósł 125% (z najwyższym wynikiem w wysokości 148% w 2006 r.) oraz 76% w krajach objętych europejską platformą giełdową NASDAQ OMX (z najwyższym wynikiem w wysokości 141% w 2006 r.), co tworzy potencjał rozwoju działalności w wyniku dalszego pozyskiwania kapitału w Polsce w nadchodzących latach, głównie przez sektor prywatny w drodze emisji akcji.
  - Wskaźnik płynności spółek (definiowany jako iloraz urocznionych obrotów sesyjnych akcjami spółek krajowych do ich kapitalizacji) za pierwszą połowę 2010 r. na GPW wyniosła 43%, w porównaniu z 142% w przypadku giełdy Borsa Italiana, 137% w przypadku niemieckiej Deutsche Börse, 117% w przypadku hiszpańskiej BME oraz 61% w przypadku londyńskiej LSE (London Stock Exchange). Dane te pokazują potencjał dalszego wzrostu aktywności inwestorów oraz wzrostu wolumenów obrotu wraz z rozwojem i dojrzewaniem polskiego rynku kapitałowego.
  - Proces prywatyzacji spółek Skarbu Państwa nadal trwa, a Skarb Państwa w dalszym ciągu jest właścicielem dużych pakietów akcji wielu notowanych spółek (np. 45,2% spółki PZU oraz 79,3% spółki PGE). GPW jest kluczowym narzędziem prywatyzacji w Polsce dużych spółek kontrolowanych przez Skarb Państwa.
  - Polski rynek oferuje silną i zróżnicowaną bazę inwestorów, z aktywnym udziałem funduszy emerytalnych i inwestycyjnych, a także znaczącym udziałem inwestorów zagranicznych i krajowych inwestorów indywidualnych. W okresie sześciu miesięcy zakończonym 30 czerwca 2010 r. 20% wartości obrotów akcjami wygenerowali krajowi inwestorzy indywidualni, 33% – krajowi inwestorzy instytucjonalni, pozostałe 47% – inwestorzy zagraniczni.
  - Ze względu na trwające zmiany regulacyjne w wielu obszarach polskiego rynku kapitałowego, istnieje dodatkowy potencjał wzrostu przychodów. Przykładem może być wprowadzenie w ostatnim czasie zasad dotyczących krótkiej sprzedaży. Ponadto, GPW działa obecnie na rzecz wprowadzenia rachunków zbiorczych (ang. *omnibus accounts*), co ułatwia nabywanie i posiadanie papierów wartościowych przez inwestorów zagranicznych; wspiera KDPW w związku z utworzeniem tzw. centralnego kontrpartnera (ang. *central counterparty*), a także działa na rzecz ułatwiania polskim bankom udziału w zorganizowanym obrocie nieskarbowymi, dłużnymi papierami wartościowymi.
- ***Wprowadzenie nowoczesnej platformy obrotu***. Niedawno Spółka zawarła Umowę Ramową z NYSE Euronext, na mocy której zakupi nowoczesny system transakcyjny UTP od NYSE Euronext. Spółka uważa, że podpisanie Umowy Ramowej stanowi krok o istotnym

znaczeniu dla wzmocnienia jej pozycji konkurencyjnej. Po wdrożeniu system transakcyjny zapewni zwiększoną prędkość i skalowalność w porównaniu z dotychczasowym systemem, znacząco szerszy wachlarz funkcjonalności, co zdaniem Spółki przyczyni się do wzrostu wolumenu obrotów szerszym spektrum papierów wartościowych i może przyciągnąć na GPW nowe kategorie inwestorów (np. inwestorów zajmujących się „handlem o wysokiej częstotliwości" i handlem algorytmicznym). W ocenie Spółki, po wdrożeniu nowego systemu transakcyjnego równolegle z rozwojem infrastruktury rozliczeń papierów wartościowych, atrakcyjność GPW jako platformy obrotu zwiększy się, zwiększając jednocześnie popyt na obecne i nowe produkty, umożliwiając ponadto inwestorom stosowanie bardziej zaawansowanych strategii handlu, a tym samym zwiększając liczbę zleceń od nowych kategorii użytkowników, takich jak inwestorzy zajmujący się „handlem o wysokiej częstotliwości" i obrotem algorytmicznym.

- ***Dobre wyniki finansowe i korzystna struktura bilansu***. Obecna sytuacja GPW oraz zdywersyfikowany model rynkowy przyczyniają się do systematycznego osiągania przez Spółkę bardzo dobrych wyników finansowych na przestrzeni ostatnich lat. Ponadto, Grupa nie posiada istotnego zadłużenia finansowego i generuje dodatnie przepływy pieniężne z działalności operacyjnej, co daje Spółce elastyczność finansową umożliwiającą jej realizację celów strategicznych.
- ***Zespół zarządzający z dużym doświadczeniem w branży, odnoszący sukcesy zawodowe***. Wszyscy czterej członkowie Zarządu to osoby posiadające duże doświadczenie nie tylko w zakresie funkcjonowania giełdy papierów wartościowych, ale także w dziedzinie rozrachunku, rozliczeń i funkcjonowania depozytu papierów wartościowych oraz w zakresie regulacji i nadzoru nad rynkiem finansowym. Członkowie Zarządu odgrywali kluczowe role w trakcie okresu transformacji i rozwoju polskiego rynku kapitałowego i pracują w GPW pod silnym przywództwem Prezesa Zarządu – Ludwika Sobolewskiego, od 2006 r. wspólnie realizują przejrzystą i spójną wizję strategiczną, przyczyniając się do rozwoju Spółki i osiągając sukcesy. Ponadto, GPW dysponuje doświadczoną kadrą menedżerów o wysokich kwalifikacjach, przy jednoczesnej ograniczonej rotacji tej kadry.

Strategia

Misją Spółki jest jej dalszy rozwój w celu umocnienia polskiego rynku kapitałowego i zapewnienie stabilnych podstaw wzrostu gospodarczego w Polsce, dążąc jednocześnie do poprawy rentowności Grupy i zwiększania wartości dla akcjonariuszy. Spółka zamierza nadal koncentrować się na zaspokajaniu potrzeb klientów GPW – emitentów, inwestorów, pośredników finansowych oraz dystrybutorów informacji – przez ciągłe wprowadzanie innowacji i poprawę jakości usług we wszystkich obszarach, w tym w zakresie gamy produktów, technologii, praktyk operacyjnych i regulacji rynkowych. Jednocześnie celem Spółki jest wzmocnienie międzynarodowej pozycji GPW: poszerzenie bazy zagranicznych uczestników rynku, dalsza integracja z europejskim rynkiem kapitałowym oraz umocnienie pozycji wiodącej giełdy instrumentów finansowych w regionie Europy Środkowo-Wschodniej i uzyskanie pozycji i centrum finansowego tego regionu.

Kluczowymi strategicznymi priorytetami Spółki w dążeniu do realizacji powyższych celów są:

- ***Zwiększenie atrakcyjności GPW dla uczestników rynku.*** Spółka nieustannie dokonuje oceny swojego modelu biznesowego. Jest aktywnym uczestnikiem konsultacji społecznych w procesie tworzenia prawa oraz pozostaje w kontakcie z uczestnikami rynku, w celu kontynuacji zmian mających pozwolić na pozyskanie nowych uczestników rynków organizowanych i prowadzonych przez Grupę oraz wspieranie aktywności inwestorów.
    - *Emitenci.* Dalszy wzrost gospodarczy oraz wzrost inwestycji na rynkach akcji w Polsce stanowi zapowiedź stabilnego dopływu nowych spółek, których akcje mogą stać się przedmiotem notowań. Działając na rzecz poprawy jakości Głównego Rynku przez wprowadzanie nowych technologii i dalszy rozwój rynku, a także przez wspieranie rozwoju rynku NewConnect, GPW będzie nadal starać się być efektywnym miejscem pozyskiwania kapitału przez spółki różnej wielkości i z różnych sektorów, spełniające warunki notowania na warszawskim parkiecie. Spółka będzie ponadto nadal prowadzić działalność promocyjną i edukacyjną mającą na celu zachęcanie zagranicznych emitentów do notowania akcji na GPW.
    - *Inwestorzy*. W następstwie niedawnych zmian w polskim prawie, z dniem 1 lipca 2010 r. GPW wprowadziła możliwość krótkiej sprzedaży akcji spółek, co powinno zwiększyć płynność rynku, a tym samym aktywność inwestorów na giełdzie. Inne kluczowe obszary, na których GPW obecnie koncentruje swoją uwagę, to: wydłużenie popołudniowych godzin prowadzenia obrotu, co stanowiłoby dopełnienie wprowadzonej we wrześniu 2008 r. wcześniejszej godziny rozpoczęcia obrotu; a także wprowadzenie zbiorczych rachunków papierów wartościowych, tzw. *omnibus accounts*, co z kolei ułatwiłoby nabywanie i posiadanie polskich papierów wartościowych przez zagraniczne instytucje finansowe oraz prowadzenie przez nie obrotu na rachunek klientów, umożliwiając im współpracę bezpośrednio z KDPW.
    - *Członkowie*. GPW współpracuje z KDPW w celu utworzenia centralnego kontrpartnera (ang. *central counterparty* – CCP), co pozwoli ulepszyć ofertę usług potransakcyjnych na rynku polskim, zwiększyć bezpieczeństwo uczestników rozliczeń, obniżyć koszty usług potransakcyjnych oraz, w połączeniu z wprowadzeniem rachunków zbiorczych, o których mowa powyżej, pobudzić wzrost obrotów dokonywanych przez inwestorów zagranicznych na GPW. Spółka zamierza nadal rozwijać swoje inicjatywy mające na celu zwiększanie liczby nowych członków.
- ***Inwestycje w najnowocześniejszą technologię.*** Umowa dotycząca nabycia nowej uniwersalnej platformy obrotu (UTP) od NYSE Euronext to zasadniczy i zdecydowany krok na rzecz umocnienia pozycji konkurencyjnej Spółki. Po wdrożeniu platforma będzie, w porównaniu z istniejącymi platformami, szybsza i bardziej skalowalna, oferując przy tym znacznie szerszy wachlarz funkcjonalności, która zdaniem Spółki przyczyni się do wzrostu wolumenów obrotu w szerszej gamie instrumentów finansowych, jednocześnie

przyciągając na GPW nowe kategorie inwestorów (np. inwestorów zajmujących się „handlem o wysokiej częstotliwości" i tzw. obrotem algorytmicznym). Obecnie Spółka przewiduje, że nowa platforma transakcyjna zostanie uruchomiona w 2012 r.

- ***Dywersyfikacja i rozwój działalności GPW przez rozwój oferty produktów***. Spółka będzie nadal pozyskiwać dodatkowe źródła przychodów przez poszerzanie i rozwijanie swojej oferty produktowej. We wszystkich obszarach działalności i liniach biznesowych planowane lub realizowane są odpowiednie inicjatywy: wprowadzenie obrotu funduszami typu ETF na Głównym Rynku, wdrożenie nowych funkcjonalności UTP w celu ułatwienia szerszego obrotu instrumentami pochodnymi, wspieranie większej aktywności inwestorów profesjonalnych oraz promowanie instrumentów takich jak kontrakty terminowe na poszczególne akcje, opcje na indeksy oraz inne instrumenty pochodne; dalszy rozwój rynku NewConnect jako efektywnego miejsca pozyskiwania kapitału przez małe i średnie przedsiębiorstwa, w szczególności krajowe i zagraniczne spółki działające w sektorach bazujących na nowych technologiach i innych sektorach charakteryzujących się dynamicznym wzrostem; dalsze działania na rzecz uczynienia z systemu obrotu Catalyst „lokomotywy" wzrostu historycznie zbyt słabo rozwiniętego w Polsce segmentu obligacji oraz ostatnio, wejście na rynek obrotu energią elektryczną i instrumentami na niej opartymi, co zdaniem Spółki mogłoby nie tylko zwiększyć przychody z obsług obrotu, ale także pozyskać dla platformy GPW nowych inwestorów zainteresowanych inwestycjami na rynkach towarowych.
- ***Dalszy rozwój międzynarodowej działalności Grupy i umocnienie jej pozycji jako regionalnego centrum finansowego***. Spółka jest zdania, że ma zdolność i potencjał pozyskiwania nie tylko krajowych, ale także zagranicznych uczestników rynku. Wszystkie elementy strategii Spółki mają po części na celu ułatwienie dostępu oraz zwiększenie udziału zagranicznych emitentów, inwestorów i pośredników finansowych w rynkach organizowanych i prowadzonych przez Grupę. Region Europy Środkowo-Wschodniej jest regionem, na którym Spółka skupia się w ramach swojej międzynarodowej strategii: GPW ma na celu umocnienie pozycji najważniejszej giełdy instrumentów finansowych w regionie Europy Środkowo-Wschodniej oraz uzyskanie pozycji centrum finansowego tego regionu. Umowa Ramowa między GPW i NYSE Euronext tworzy ramy strategicznego partnerstwa, określając dziewięć obszarów, w których strony zamierzają do określonej daty zawrzeć umowy w zakresie określonych inicjatyw biznesowych. Inicjatywy te obejmują pełen zakres oferty produktowej Grupy – obrót akcjami, instrumentami pochodnymi oraz instrumentami dłużnymi na Głównym Rynku i rynku NewConnect oraz na platformie Catalyst, a także sprzedaż informacji, jak również szereg innowacyjnych propozycji dotyczących technologii informatycznych, porozumień w zakresie obrotu i obsługi potransakcyjnej. Patrz rozdział „*Działalność Grupy – Umowa z NYSE Euronext*".

Linie biznesowe

Grupa prowadzi działalność w trzech podstawowych liniach biznesowych:

- ***Obsługa emitentów:*** obejmująca wprowadzanie, dopuszczanie i notowanie papierów wartościowych na Głównym Rynku oraz w alternatywnym systemie obrotu, nadzorowanie emitentów instrumentów notowanych w alternatywnym obrocie pod kątem wypełniania przez nich obowiązków informacyjnych. Emitenci ponoszą jednorazowe opłaty z tytułu dopuszczenia do obrotu i wprowadzenia do obrotu ich instrumentów finansowych oraz roczne opłaty z tytułu notowań.
- ***Obsługa obrotu:*** obejmująca obrót wszystkimi instrumentami dopuszczonymi do obrotu na Głównym Rynku oraz na rynkach regulowanych przez GPW, za co Członkowie Giełdy uiszczają opłaty związane z obrotem następującymi instrumentami:
  - Akcjami i papierami wartościowymi o charakterze udziałowym, notowanymi na Głównym Rynku oraz na regulowanym przez giełdę rynku NewConnect.
  - Instrumentami pochodnymi, notowanymi na Głównym Rynku i obejmującymi przede wszystkim kontrakty terminowe na indeks WIG20, a także kontrakty terminowe na indeksy indeks mWIG40, kontrakty terminowe na poszczególne akcje, opcje na indeksy, kontrakty terminowe na waluty oraz jednostki indeksowe na indeks WIG20.
  - Obrót instrumentami dłużnymi, który odbywa się na platformie Catalyst i na rynku Treasury BondSpot Poland. Na Catalyst prowadzony jest obrót obligacjami korporacyjnymi, komunalnymi, spółdzielczymi, skarbowymi oraz listami zastawnymi. Obrót prowadzony jest w systemie detalicznym i hurtowym, odpowiednio na GPW i Bond Spot, przy czym zarówno obrót detaliczny, jak i hurtowy organizowany jest na rynku regulowanym i w alternatywnym systemie obrotu. Rynek Treasury BondSpot Poland to rynek, na którym prowadzony jest obrót hurtowy skarbowymi papierami wartościowymi.
  - Obrót innymi instrumentami rynku kasowego, w tym produktami strukturyzowanymi oraz certyfikatami inwestycyjnymi, odbywa się na Głównym Rynku.
- ***Sprzedaż informacji:*** obejmująca dostarczanie użytkownikom danych rynkowych w zamian za opłaty miesięczne, których wysokość uzależniona jest od liczby abonentów, oraz sprzedaż licencji na indeksy, za które uiszczane są stałe opłaty roczne.

Ponadto Spółka zamierza poszerzyć zakres swojej działalności o obrót energią elektryczną oraz instrumentami rynku towarowego opartymi na energii elektrycznej. GPW posiada 33,3-procentowy udział w KDPW, centralnej instytucji świadczącej usługi depozytowe, rozliczeniowe i rozrachunkowe w związku z obrotem instrumentami finansowymi w Polsce. KDPW generuje niemal całość udziałów Grupy w zyskach jednostek stowarzyszonych, stanowiących istotną część zysków Grupy. Dodatkowe informacje o działalności i wynikach KDPW znajdują się w rozdziale „*Krajowy Depozyt Papierów Wartościowych*".

W poniższej tabeli przedstawiono informacje dotyczące przychodów uzyskanych z każdego obszaru działalności w 2009 r. i w pierwszym półroczu 2010 r.

Przychody Grupy i udział w zyskach KDPW	6 miesięcy zakończone 30 czerwca 2010		Rok zakończony 31 grudnia 2009	
	Przychody (w tys. zł)	% łącznych przychodów Grupy	Przychody (w tys. zł)	% łącznych przychodów Grupy
Przychody z obsługi emitentów	**10.125**	**9,1**	**14.883**	**7,5**
Przychody z obsługi obrotu	**84.267**	**75,6**	**149.155**	**74,8**
Akcje	55.253	49,6	100.127	50,2
Instrumenty pochodne	22.358	20,1	37.760	18,9
Instrumenty dłużne	4.061	3,6	6.746	3,4
Inne instrumenty rynku kasowego[(1)]	75	0,1	115	0,1
Inne opłaty od uczestników rynku	2.520	2,3	4.407	2,2
Przychody ze sprzedaży informacji	**15.960**	**14,3**	**32.891**	**16,5**
Inne przychody	**1.125**	**1,0**	**2.569**	**1,3**
Przychody ze sprzedaży	**111.477**	**100,0**	**199.498**	**100,0**
Udział w zysku KDPW	7.723	n.d.	10.204	n.d.

(1) Obejmuje produkty strukturyzowane oraz certyfikaty inwestycyjne.

Źródło: Skonsolidowane Sprawozdania Finansowe i Spółka

Obsługa emitentów

Ten obszar działalności Grupy obejmuje notowania papierów wartościowych, obsługę emitentów oraz działalność powiązaną. Na GPW notowane są papiery wartościowe obejmujące: akcje krajowe i zagraniczne, instrumenty pochodne, instrumenty dłużne, w tym: obligacje korporacyjne, komunalne, skarbowe oraz listy zastawne, a także inne instrumenty rynku kasowego, obejmujące produkty strukturyzowane oraz certyfikaty inwestycyjne.

Pozyskiwanie nowych spółek na warszawski parkiet to istotny element poprawy ogólnej płynności GPW, jej wizerunku w kraju i regionie oraz jej pozycji jako wysokiej jakości, sprawnie działającej giełdy, która zaspokaja potrzeby polskich i zagranicznych emitentów, inwestorów oraz innych uczestników rynku. Znaczenie roli GPW na polskim rynku kapitałowym podkreślają notowania największych krajowych emitentów pod względem kapitalizacji, wśród których znajdują się liderzy w swoich branżach, tacy jak PKO Bank Polski, PGE, PZU, PKN ORLEN oraz KGHM.

Na dzień 30 czerwca 2010 r. na Głównym Rynku notowane były 383 spółki, w tym 23 spółki zagraniczne. Dla porównania, w 2009 r. notowanych było 379 spółek, w tym 25 spółek zagranicznych. Łączna kapitalizacja spółek notowanych na Głównym Rynku według stanu na okres sześciu miesięcy zakończony 30 czerwca 2010 r. wyniosła 727 mld zł, z czego 450 mld zł przypadało na spółki krajowe i 277 mld na spółki zagraniczne. Dla porównania, na dzień 31 grudnia 2009 r. łączna kapitalizacja rynku wyniosła 716 mld zł, z czego 421 mld zł przypadało na spółki krajowe, natomiast 295 mld zł na spółki zagraniczne.

Na dzień 30 czerwca 2010 r. na regulowanym przez GPW rynku NewConnect notowanych było 136 spółek, w tym 2 zagraniczne. Na dzień 30 czerwca 2010 r. na platformie Catalyst notowanych było 51 instrumentów dłużnych wyemitowanych przez 19 emitentów.

W poniższej tabeli przedstawiono informacje dotyczące liczby spółek notowanych na GPW, ich kapitalizacji oraz wartości obrotów – w rozbiciu na spółki krajowe, spółki zagraniczne, spółki notowane na rynku NewConnect oraz emitentów, którzy wprowadzili obligacje do obrotu na rynku Catalyst.

	Stan na 30 czerwca	Stan na 31 grudnia		
	2010	2009	2008	2007
Liczba podmiotów notowanych na GPW				
Główny Rynek – spółki krajowe	360	354	349	328
Główny Rynek – spółki zagraniczne	23	25	25	23
NewConnect	136	107	84	24
Catalyst (obligacje korporacyjne i komunalne notowane, będące przedmiotem obrotu)	19	13	–	–

	Stan na 30 czerwca	Stan na 31 grudnia		
	2010	2009	2008	2007
Kapitalizacja notowanych instrumentów finansowych (w mld zł)				
Główny Rynek – spółki krajowe	450	421	267	510
Główny Rynek – spółki zagraniczne[1]	277	295	198	570
NewConnect	3,1	2,6	1,4	1,2
Catalyst (obligacje korporacyjne i komunalne, notowane, będące przedmiotem obrotu)	19,9	12,6	–	–

(1) Stanowi łączną kapitalizację spółek zagranicznych, w tym obejmuje akcje notowane również na innych giełdach.

Źródło: Spółka

W 2009 r., na tle niekorzystnych warunków na światowych rynkach kapitałowych, na Głównym Rynku GPW zadebiutowało 13 spółek (w tym jeden emitent, który przeszedł z rynku NewConnect). To najwięcej wśród wszystkich europejskich giełd i więcej niż na rynkach takich jak London Stock Exchange (9 debiutów), NYSE Euronext (6 debiutów) i NASDAQ OMX (6 debiutów). Również w 2010 r., gdy Polska wychodzi już z kryzysu, rynek NewConnect zdołał pozyskać wiele nowych spółek. Więcej informacji na ten temat znajduje się w rozdziale „*Otoczenie rynkowe – Otoczenie konkurencyjne – Rynki regulowane przez giełdy*". Wycofania z obrotu nie wpłynęły znacząco na działalność Spółki. W I półroczu 2010 oraz latach 2009, 2008 i 2007 liczba emitentów, którzy wycofali swoje akcje z notowania na Głównym Rynku wyniosła odpowiednio: 7, 8, 10 i 14.

Kryteria dopuszczenia do notowań

Obecnie emitent, aby mógł być notowany na którymkolwiek z rynków akcji GPW, musi być spółką akcyjną i musi złożyć wniosek do Zarządu o dopuszczenie jego papierów wartościowych do obrotu. Podmiot o innej formie prawnej musi zostać przekształcony w spółkę akcyjną albo założyć spółkę akcyjną będącą emitentem i wnieść do tej spółki niezbędne składniki majątku. Emitentami obligacji na rynku Catalyst mogą być m.in. spółki akcyjne lub spółki z ograniczoną odpowiedzialnością.

Na skutek wejścia Polski do Unii Europejskiej w 2004 r., a następnie przyjęcia unijnej zasady „jednolitego paszportu", każda spółka zarejestrowana w dowolnym kraju będącym członkiem UE może ubiegać się o dopuszczenie akcji do obrotu na GPW na podstawie prospektu emisyjnego spółki, który został zatwierdzony przez regulatora rynku kapitałowego w tym Państwie Członkowskim, w którym spółka jest zarejestrowana. Zgodnie z postanowieniami Dyrektywy Prospektowej, spółki zarejestrowane w krajach nienależących do Unii Europejskiej są zobowiązane do wybrania jednego z Państw Członkowskich na „macierzyste państwo członkowskie".

Regulamin GPW określa warunki dopuszczania i wprowadzania instrumentów finansowych do obrotu oraz opłaty należne od emitentów z tytułu notowania ich instrumentów finansowych na GPW.

Akcje spółek, których ceny mają bardzo niską wartość i ulegają wysokim wahaniom, lub które znajdują się w stanie upadłości, są kwalifikowane – zgodnie z określonymi kryteriami – do Listy Alertów. Emitenci akcji zakwalifikowanych do Listy Alertów nie mogą być uczestnikami indeksów. Na dzień 30 czerwca 2010 r. na Liście Alertów znajdowało się pięć spółek.

Przychody i polityka cenowa

Z tytułu obsługi emitentów Grupa uzyskuje przychody, pobierając opłaty od emitentów za dopuszczenie i wprowadzenie do notowań i z tytułu notowania akcji oraz innych papierów wartościowych (np. prawami poboru oraz prawami do akcji), obligacjami korporacyjnymi i komunalnymi, listami zastawnymi oraz innymi instrumentami rynku kasowego obejmującymi certyfikaty inwestycyjne i obligacje strukturyzowane. Grupa uzyskuje przychody z rocznych opłat pobieranych od emitentów, ustalonych w oparciu o wartość instrumentów finansowych pozostających w obrocie. Nie pobiera się opłat za notowania w przypadku skarbowych papierów wartościowych, opcji, kontraktów terminowych oraz jednostek indeksowych.

W poniższej tabeli przedstawiono opłaty za emisje pierwotne oraz opłaty roczne za notowania dla wskazanych okresów, w zestawieniu z łączną liczbą dopuszczeń i wprowadzeń instrumentów finansowych do obrotu na Głównym Rynku i w alternatywnym systemie obrotu (bez obligacji Skarbu Państwa).

	Za 6 miesięcy zakończone 30 czerwca				Za rok zakończony 31 grudnia					
	2010		2009		2009		2008		2007	
	(niezbadane)									
Opłaty za dopuszczenie i wprowadzenie do obrotu (tys. zł)/liczba dopuszczeń:										
Debiuty	980	/117	314	/35	967	/89	2.412	/173	5.408	/189
w tym debiuty akcji		**/43**		**/14**		**/39**		**/94**		**/105**
Kolejne emisje	1.267	/166	575	/84	1.326	/205	1.458	/302	3.031	/419
Inne opłaty	627		76		309		306		633	
Ogółem	**2.874**		**965**		**2.602**		**4.176**		**9.072**	
Opłaty roczne	**7.242**		**6.122**		**12.275**		**16.372**		**14.751**	
Inne	**9**		**2**		**6**		**2**		**2**	
Przychody z obsługi emitentów	**10.125**		**7.088**		**14.883**		**20.550**		**23.825**	

Źródło: Spółka

Notowania na Głównym Rynku są dotychczas dominującym elementem struktury przychodów z tytułu obsługi emitentów, stanowiąc 95,0% łącznego ich salda za pierwsze półrocze 2010 r. oraz 96,9% w I półroczu 2009 r. Łączne przychody z obsługi emitentów na rynku NewConnect wyniosły 0,4 mln zł w pierwszej połowie 2010 r. Dla porównania, za cały 2009 r. kwota ta wyniosła również 0,4 mln zł. Opłaty z obsługi emitentów na rynku Catalyst były nieznaczące, co wynika z faktu, iż rynek ten jest na stosunkowo wczesnym etapie rozwoju.

Zdaniem Spółki, opłaty z tytułu notowań na GPW są konkurencyjne i ustalane na takim poziomie, aby zachęcać krajowych i zagranicznych emitentów do debiutu na warszawskim parkiecie. Wysokość opłat podlega corocznemu przeglądowi i nie uległa zmianie od kwietnia 2007 r. (z wyjątkiem opłat za instrumenty dłużne będące przedmiotem obrotu na rynku Catalyst uruchomionym w 2009 r.).

Roczna opłata za notowanie akcji wynosi 0,02% ich wartości rynkowej (nie więcej niż 70.000 zł), ale za pierwszy rok obniżana jest o połowę. Opłaty za dopuszczenie i wprowadzenie akcji do obrotu na Głównym Rynku wynoszą 0,03% całkowitej wartości emisji dla debiutów oraz 0,0075% dla kolejnych emisji (nie więcej niż 96.000 zł).

Szanse rynkowe

Kluczowe szanse rynkowe dla dalszego sukcesu w pozyskiwaniu nowych emitentów na GPW wynikają w głównej mierze z siły i rozwoju polskiej gospodarki, coraz większej kluczowej i dojrzałej roli krajowego rynku kapitałowego w utrzymaniu tego wzrostu oraz z atrakcyjności GPW w regionie Europy Środkowo-Wschodniej, jako charakteryzującej się wysoką jakością świadczonych usług dla emitentów, inwestorów oraz pośredników finansowych. Oprócz kontynuacji prywatyzacji spółek Skarbu Państwa Spółka oczekuje, że dalszy rozwój sektora prywatnego będzie również źródłem dopływu nowych spółek na warszawski parkiet. Spółka zamierza kierować swoją ofertę do czołowych spółek we wszystkich sektorach gospodarczych w Polsce i w regionie Europy Środkowo-Wschodniej.

Wskaźnik kapitalizacji krajowego rynku akcyjnego w stosunku do PKB wyniósł w Polsce w 2009 r. jedynie 34% (w 2007 r. osiągnął najwyższy poziom 46%). Dla porównania, w Wielkiej Brytanii wskaźnik ten wyniósł 125% (z najwyższym wynikiem w wysokości 148% w 2006 r.) oraz 76% w przypadku krajów objętych NASDAQ OMX (z najwyższym wynikiem w wysokości 141% w 2006 r.)[1]. Spółka jest zdania, że oczekiwany dopływ akcji na rynkach publicznych, powodowany pozyskiwaniem kapitału przez sektor prywatny, sprzedażą akcji przez właścicieli przedsiębiorstw prywatnych i dalszą prywatyzacją majątku sektora publicznego, spowoduje wzrost przychodów GPW z tytułu notowań.

Na dzień 30 czerwca 2010 r. na GPW 25 emitentów akcji to spółki zagraniczne, w tym ČEZ (Republika Czeska), MOL (Węgry) i Kernel (Luksemburg/Ukraina). Biorąc pod uwagę wysoką płynność i wsparcie inwestorów, GPW jest także dobrze przygotowana do pozyskiwania dalszych emitentów spoza Polski. Przewiduje się, że tendencja ta się utrzyma, gdyż Spółka nadal prowadzi działania reklamowe i promocyjne mające na celu poprawę wizerunku swojej marki w regionie oraz buduje sieć zagranicznych firm inwestycyjnych wprowadzających nowych emitentów na polski rynek kapitałowy za pośrednictwem uczestników Programu „WSE IPO Partner" oraz przedstawicielstwa GPW w Kijowie. Patrz rozdział „*Działalność Grupy – Marketing i promocja*". Ponadto, wraz z dojrzewaniem polskiego rynku kapitałowego, oczekuje się także wzrostu wolumenu obrotu obligacjami i innymi instrumentami finansowymi, którymi obrót prowadzony jest na giełdzie.

[1] *Źródło: Spółka na podstawie danych FESE oraz Eurostat*

Obsługa obrotu

Przychody z obsługi obrotu uzyskiwane są z opłat pobieranych od Członków Giełdy zawierających transakcje instrumentami finansowymi notowanymi na rynku regulowanym GPW i rynku organizowanym przez GPW. Obrót akcjami prowadzony jest na Głównym Rynku oraz na rynku NewConnect. Na Głównym Rynku odbywa się również obrót instrumentami pochodnymi i innymi instrumentami rynku kasowego obejmującymi produkty strukturyzowane oraz certyfikaty inwestycyjne. Obrót instrumentami dłużnymi, w tym obligacjami skarbowymi, korporacyjnymi i komunalnymi, odbywa się na rynku Catalyst, który składa się z segmentu detalicznego prowadzonego przez GPW (w tym rynku regulowanego i alternatywnego systemu obrotu) oraz segmentu hurtowego prowadzonego przez BondSpot (w tym rynku regulowanego i rynku organizowanego przez giełdę). Obrót polskimi skarbowymi papierami wartościowymi prowadzony jest na rynku regulowanym Catalyst (obrót detaliczny) oraz na Treasury BondSpot Poland (obrót hurtowy).

Udziałowe papiery wartościowe: Główny Rynek akcji

Główny Rynek dla akcji, przeznaczony dla spółek o kapitalizacji rynkowej wynoszącej co najmniej 10 mln euro, jest najważniejszym rynkiem Spółki pod względem liczby notowanych emitentów, wolumenów obrotów i ich wartości oraz uzyskiwanych przychodów. W poniższej tabeli przedstawiono liczbę notowanych spółek, ich kapitalizację oraz wartość obrotów na Głównym Rynku dla akcji, dla okresów wskazanych w tabeli:

Obrót na Głównym Rynku akcji	**Stan na/za okres 6 miesięcy zakończony 30 czerwca**	**Stan na/za rok zakończony 31 grudnia**		
	2010	**2009**	**2008**	**2007**
Liczba emitentów	383	379	374	351
Wskaźnik płynności spółek (%)[(1)]	43	52	40	42
Wartość obrotu akcjami (mld zł, arkusz zleceń)	99	167	160	231
Spółki krajowe	95	160	154	223
Spółki zagraniczne	4	7	6	8
Wolumen obrotu akcjami (mld)	14,6	30,3	21,4	23,6
Liczba transakcji (mln)	5.8	13.0	9.6	15.1
Przychody z obsługi obrotu akcjami (tys. zł)	54.837	99.766	90.349	139.610
Średnia wartość opłat z obsługi obrotu akcjami (%)	0,028	0,030	0,028	0,030
Wolny obrót notowanymi instrumentami finansowymi (spółki krajowe, %)	41,0	39,3	40,0	43,2

(1) Definiowany jako iloraz urocznionych obrotów sesyjnych akcjami spółek krajowych do ich średniorocznej kapitalizacji; kapitalizacja obliczana jest jako iloczyn kursu i liczby akcji wprowadzonych do obrotu.

Źródło: Spółka

Zgodnie z aktualnym Regulaminem GPW, minimalna kapitalizacja wymagana dla dopuszczenia do notowań na Głównym Rynku wynosi 10 mln euro. Spółka zamierza podwyższyć ten próg od 1 stycznia 2011 r. do 15 mln euro w przypadku nowych emitentów oraz do 12 mln euro w przypadku tych emitentów, których akcje od co najmniej sześciu miesięcy są już notowane na innym rynku regulowanym lub na rynku NewConnect. W poniższej tabeli przedstawiono informacje o spółkach, których akcje są dopuszczone do obrotu na Głównym Rynku, podane jako wartość rynkowa akcji na daty wskazane w tabeli.

	Stan na 30 czerwca	**Stan na 31 grudnia**		
	2010	**2009**	**2008**	**2007**
Poniżej 10 mln euro[(1)]				
Liczba emitentów krajowych	67	75	111	35
Udział w łącznej kapitalizacji Głównego Rynku	0,38	0,45	0,97	0,18
Udział w łącznej wartości obrotów na Głównym Rynku	0,86	1,62	2,09	2,23
od 10 mln euro do 50 mln euro[(1)]				
Liczba emitentów krajowych	145	138	135	116
Udział w łącznej kapitalizacji Głównego Rynku	3,02	2,95	4,84	2,06
Udział w łącznej wartości obrotów na Głównym Rynku	3,97	4,55	5,09	8,85
od 50 mln euro do 250 mln euro				
Liczba emitentów krajowych	92	83	65	98
Udział w łącznej kapitalizacji Głównego Rynku	9,50	8,80	12,01	7,55
Udział w łącznej wartości obrotów na Głównym Rynku	7,99	7,97	10,15	13,82

	Stan na 30 czerwca	Stan na 31 grudnia		
	2010	2009	2008	2007
Powyżej 250 mln euro				
Liczba emitentów krajowych	56	58	38	79
Udział w łącznej kapitalizacji Głównego Rynku	87,10	87,81	82,18	90,21
Udział w łącznej wartości obrotów na Głównym Rynku	87,17	85,87	82,67	75,10

(1) Na Głównym Rynku obecnie notowana jest pewna liczba spółek o kapitalizacji poniżej 10 mln euro, co jest wynikiem ich dopuszczenia przed podwyższeniem regulaminowego progu kapitalizacji do 10 mln euro bądź też zmniejszeniem się wartości kapitalizacji w wyniku spadku cen rynkowych.

Źródło: Spółka

Na Głównym Rynku notowane są akcje spółek działających w wielu różnych sektorach. W poniższej tabeli przedstawiono sektory rynku oraz liczbę emitentów działających w tych sektorach (w tym emitentów zagranicznych), na dzień 30 czerwca 2010 r.

Sektor	Liczba emitentów	Udział w łącznej kapitalizacji (%)	Udział w wartości obrotów (%)
Banki, ubezpieczenia i finanse[1]	45	46,4	40,8
Paliwa	9	11,1	12,4
Telekomunikacja	7	3,2	7,4
Energetyka	7	17,9	5,3
Budownictwo	34	2,1	2,9
Informatyka	32	1,1	2,1
Handel detaliczny	25	2,0	1,3
Handel hurtowy	30	1,5	1,1
Przemysł elektromaszynowy	29	0,9	0,8
Pozostałe	165	13,8	25,9
Ogółem	**383**	**100,0**	**100,0**

(1) Obejmuje 16 banków i 2 towarzystwa ubezpieczeniowe oraz 27 innych firm finansowych (w tym firmy leasingowe, spółki inwestycyjne i biura maklerskie).

Źródło: Spółka

W poniższej tabeli przedstawiono 15 największych notowanych emitentów pod względem wartości obrotów na GPW, rozproszenia akcjonariatu, kapitalizacji oraz udziału Skarbu Państwa.

Lp.	Spółka	Sektor	Wartość obrotów w pierwszej połowie 2010 (w mln zł)	Udział w obrotach (%)	Skumulowany udział w obrotach (%)	Rozproszenie akcjonariatu na 30 czerwca 2010 (%)	Kapitalizacja na 30 czerwca 2010 (w mln zł)	Udział Skarbu Państwa (%)
1.	KGHM	Przemysł wydobywczy	13.803	14,0%	14,0%	68%	17.720	31,79%
2.	PKO BP	Banki	12.312	12,5%	26,5%	49%	45.563	51,24%[1]
3.	PEKAO	Banki	10.607	10,8%	37,2%	41%	40.928	0,00%
4.	PZU	Ubezpieczenia	8.704	8,8%	46,0%	42%	30.223	45,19%
5.	TPSA	Telekomunikacja	6.768	6,9%	52,9%	46%	19.100	0,00%
6.	PKN ORLEN	Przemysł paliwowy	5.843	5,9%	58,8%	73%	15.175	27,52%
7.	PGE	Energetyka	3.233	3,3%	62,1%	15%	36.332	85,00%
8.	BZWBK	Banki	2.352	2,4%	64,5%	30%	14.162	0,00%
9.	PGNiG	Przemysł paliwowy	2.275	2,2%	66,7%	27%	19.411	72,8%
10.	PETROLINVEST	Przemysł paliwowy	2.054	2,1%	68,8%	78%	344	0,00%
11.	BRE	Banki	1.663	1,7%	70,4%	30%	6.740	0,00%
12.	GETIN	Banki	1.396	1,4%	71,9%	44%	6.754	0,00%
13.	ASSECO POLSKA	Informatyka	1.381	1,4%	73,3%	83%	4.189	0,00%
14.	TVN	Media	1.143	1,2%	74,4%	44%	5.444	0,00%
15.	LOTOS	Przemysł paliwowy	1.018	1,0%	75,4%	47%	3.747	53,19%

(1) Bezpośrednio i pośrednio.

Źródło: Spółka

W porównaniu z innymi giełdami papierów wartościowych w regionie Europy Środkowo-Wschodniej, historycznie koncentracja obrotów na GPW nie była wysoka. Za okres sześciu miesięcy zakończony 30 czerwca 2010 r. akcje pięciu spółek o najwyższych obrotach stanowiły średnio miesięcznie 56% łącznych obrotów akcjami na Głównym Rynku (arkusz zleceń). Dla porównania, w tym samym okresie, akcje pięciu spółek o najwyższych obrotach stanowiły 59%, 89% i 98% obrotów akcjami na rynkach głównych giełd w Wiedniu, Pradze i Budapeszcie. GPW wypada korzystniej na tle niektórych innych giełd europejskich, na których odbywa się obrót publiczny, np. ATHEX i Bolsas y Mercados Españoles, gdzie akcje pięciu spółek o najwyższych obrotach stanowiły odpowiednio 61% i 77% obrotów akcjami na rynku głównym w pierwszej połowie 2010 r. (wartości podano jako średnią z miesięcznych danych FESE na temat koncentracji obrotu akcjami 5 spółek o najwyższych obrotach). Większe i bardziej rozwinięte giełdy europejskie mają niższe wskaźniki koncentracji wolumenów obrotów – w pierwszej połowie 2010 r. akcje pięciu spółek o najwyższych obrotach stanowiły 20%, 28% i 27% obrotów akcjami na rynkach głównych giełd odpowiednio: LSE, Deutsche Börse i NYSE Euronext (Paryż).

Przychody i polityka cenowa

Opłaty z tytułu obsługi obrotu akcjami na Głównym Rynku stanowią główne źródło przychodów ze sprzedaży Grupy, stanowiące 50,0% skonsolidowanych przychodów w 2009 r. Kluczowymi czynnikami decydującymi o wartości przychodów z notowań są ceny akcji i poziom aktywności inwestorów. Czynniki te pomagają wyjaśnić ostatnie tendencje w przychodach z tytułu obsługi obrotu akcjami na Głównym Rynku – przychody te spadły z poziomu 139,6 mln zł w 2007 r. do 90,3 mln zł w 2008 r., następnie wzrosły do poziomu 99,8 mln w 2009 r. W okresie pierwszych sześciu miesięcy 2009 r. wyniosły 45,0 mln zł, natomiast w tym samym okresie 2010 r. – 54,8 mln zł.

Z tytułu obsługi obrotu akcjami, GPW pobiera opłatę w wysokości 1 zł plus 0,033% w przypadku zleceń do kwoty 100.000 zł. W przypadku zleceń lub transakcji pakietowych powyżej 100.000 zł do wartości 2.000.000 zł, GPW pobiera opłatę w wysokości 10 zł plus 0,024% wartości transakcji. W przypadku zleceń lub transakcji pakietowych powyżej 2.000.000 zł, GPW pobiera opłatę w wysokości 290 zł plus 0,010%, nie więcej jednak niż 880 zł. Opłaty dla animatorów rynku są obniżane do ok. jednej szóstej standardowej opłaty, w odniesieniu do obrotu prowadzonego przez nich w charakterze animatorów rynku. Wysokość opłat za obsługę obrotu akcjami nie uległa zmianie od kwietnia 2007 r., kiedy GPW zmniejszyła opłaty o 15%.

Szanse rynkowe

Pozyskiwanie nowych spółek dla warszawskiego parkietu także będzie wspierało wzrost obrotów, gdyż nowe notowania spółek przekładają się na większe wolumeny obrotu wtórnego i zwiększają ogólną płynność giełdy. Ponadto, ponieważ właściciele sprzedają duże pakiety, wskaźnik obrotu także powinien się zwiększyć. Spółka przewiduje, że w szczególności następujące wydarzenia zwiększą szanse na wzrost wolumenów obrotów dokonywanych przez inwestorów krajowych, jak i zagranicznych:

- wdrożenie uniwersalnej platformy obrotu instrumentami rynku kasowego i instrumentami pochodnymi w ramach strategicznej współpracy pomiędzy Spółką a NYSE Euronext, które jest planowane na 2012 r., co spowoduje poprawę funkcjonalności obrotu (umożliwiając w szczególności tzw. handel wysokiej częstotliwości oraz obrót algorytmiczny), co powinno pozytywnie wpłynąć na wolumeny obrotów;
- oczekiwane wprowadzenie „rachunków zbiorczych papierów wartościowych", co – jak się oczekuje – spowoduje w szczególności wzrost udziału inwestorów zagranicznych w polskim rynku kapitałowym;
- dalsze wydłużanie godzin obrotu na GPW, co powinno zwiększyć aktywność handlu i związane z tym przychody oraz pozwoli dostosować się do praktyki w branży i będzie uzupełnieniem wydłużenia porannej sesji GPW wprowadzonego we wrześniu 2008 r.; oraz
- wyższe obroty związane z krótką sprzedażą, która obecnie została znacznie ułatwiona wprowadzeniem nowych przepisów regulacji prawnych. W dniu 1 lipca 2010 r. GPW wprowadziła nowe regulacje, które ułatwiają krótką sprzedaż. Zgodnie z nowymi zasadami krótka sprzedaż jest dozwolona na własny rachunek, jak również na rachunek klienta na akcjach 36 spółek i na 40 obligacjach notowanych na GPW (animatorzy obrotu mogą zawierać transakcje krótkiej sprzedaży na akcjach 141 spółek i 40 obligacjach) – liczba papierów wartościowych, na które możliwe jest zawieranie transakcji krótkiej sprzedaży, może ulec zmianie. Spółka oczekuje, że rozwój krótkiej sprzedaży oraz związane z tym pożyczanie papierów wartościowych pozwoli inwestorom wykorzystywać szerszy wachlarz strategii inwestycyjnych, poprawi płynność na rynku kasowym oraz zwiększy efektywność wyceny papierów wartościowych.

Papiery wartościowe udziałowe: Rynek małych i średnich przedsiębiorstw NewConnect

Spółka założyła rynek NewConnect w 2007 r. jako rynek regulowany przez giełdę (alternatywny system obrotu) dla małych i średnich przedsiębiorstw, w celu zwiększenia ich dostępu do kapitału i zapewnienia możliwości przejścia do notowania na Głównym Rynku. Emitenci notowani na rynku NewConnect to przedsiębiorstwa z potencjałem wzrostu, pochodzące z różnych sektorów, takich jak informatyka, media elektroniczne, telekomunikacja, biotechnologia, nauki biologiczne, ochrona środowiska i alternatywne źródła energii. Na rynku NewConnect mogą być notowani emitenci polscy i zagraniczni. Na dzień 30 czerwca 2010 r. na rynku NewConnect znajdowało się 136 emitentów, w tym dwie spółki zagraniczne. Na dzień 30 czerwca 2010 r. sześć spółek pierwotnie notowanych na rynku NewConnect przeszło na Główny Rynek.

Ze względu na dużą liczbę debiutów w ostatnich trzech latach, NewConnect stał się jednym z najdynamiczniej rozwijających się rynków alternatywnych w Europie. W 2007 r., w ciągu czterech miesięcy działalności (począwszy od 30 sierpnia 2007 r.) na rynku NewConnect zadebiutowały 24 spółki. W 2008 r. i 2009 r. NewConnect odnotował najwyższą liczbę debiutów wśród europejskich rynków regulowanych przez giełdy (odpowiednio 61 i 26 debiutów). W pierwszym półroczu 2010 r. na rynku NewConnect zadebiutowały 32 spółki.

Na dzień 30 czerwca 2010 r. łączna wartość debiutów na rynku NewConnect od początku jego istnienia wynosiła około 493 mln zł, natomiast łączna wartość ofert wtórnych wynosiła około 123 mln zł. W poniższej tabeli przedstawiono łączną wartość debiutów i ofert wtórnych, średnią kapitalizację rynku, wskaźnik płynności spółek, wartość obrotów sesyjnych oraz liczbę transakcji na dzień (i za rok zakończony) 31 grudnia 2009 r. oraz na dzień (i za okres zakończony) 30 czerwca 2010 r.

Obroty na rynku NewConnect	**Okres 6 miesięcy zakończony 30 czerwca**	**Rok zakończony 31 grudnia**	
	2010	**2009**	**2008**
Łączna wartość pierwszych ofert (w mln zł)	92	53	194
Kapitalizacja rynkowa (w mln zł)	3.134	2.554	1.438
Wskaźnik płynności spółek (%)	51%	42%	40%
Wartość obrotów (w mln zł)	672	540	413
Liczba transakcji	354.407	323.700	247.576

Źródło: Spółka

GPW publikuje indeks NCIndex, będący indeksem dochodowym, który obejmuje akcje wszystkich spółek notowanych na rynku NewConnect. Lista składników indeksu jest aktualizowana kwartalnie, natomiast wartości indeksu są publikowane na bieżąco w trakcie każdej sesji notowań, w pięciominutowych odstępach czasu. Pojedyncza spółka nie może stanowić więcej niż 10% indeksu NCIndex.

GPW kwalifikuje określone akcje notowane na rynku NewConnect do segmentu NewConnect Lead, uznając je za mające potencjał przejścia na Główny Rynek. Akcje spółki, aby mogły zostać wyznaczone do segmentu Lead rynku NewConnect, muszą być w obrocie przez co najmniej jeden rok i muszą spełniać kryteria dotyczące średniej wartości rynkowej (co najmniej 5 mln euro), minimalnego poziomu akcji znajdujących się w wolnym obrocie (10%), średnich obrotów na sesji (10.000 zł lub pięć transakcji w trakcie jednej sesji), zmienności cen (mniej niż 15% i średni kurs powyżej 0,50 zł) oraz inne kryteria przez okres poprzedzających sześciu miesięcy. Spółki należące do segmentu Lead rynku NewConnect muszą ponadto spełniać określone standardy dotyczące ładu korporacyjnego i wypełniania obowiązków informacyjnych. Na dzień 30 czerwca 2010 r. do segmentu Lead rynku NewConnect należało 13 spółek.

Przychody i polityka cenowa

Opłata za notowanie na NewConnect jest zryczałtowana i wynosi 3.000 PLN, zaś opłaty za obrót w przypadku akcji notowanych na rynku NewConnect są na poziomie niższym o około 50% od opłat na Głównym Rynku i do tej pory stanowiły niewielką część przychodów skonsolidowanych, co jest odzwierciedleniem względnie wczesnego etapu rozwoju tego rynku. Za okres sześciu miesięcy zakończony 30 czerwca 2010 r. łączne przychody z obrotu na rynku NewConnect wyniosły 0,4 mln zł, w porównaniu z 0,4 mln zł za cały 2009 r.

Szanse rynkowe

Od uruchomienia rynku NewConnect w 2007 r. notuje on regularny wzrost. W opinii Spółki, stanowi to dowód znaczącego potencjału do pozyskiwania nowych, mniejszych spółek, w miarę ich wzrostu i związanego z tym zwiększonego zapotrzebowania na środki finansowe. Wkład środków małych i średnich przedsiębiorstw (zdefiniowanych jako przedsiębiorstwa zatrudniające mniej niż 250 pracowników, wykazujące roczną sprzedaż na poziomie niższym niż 50 mln euro i/lub posiadające aktywa o wartości niższej niż 43 mln euro) w polską gospodarkę jest bardzo duży. Z danych Polskiej Agencji Rozwoju Przedsiębiorczości wynika, że małe i średnie przedsiębiorstwa stanowiły 99,9% wszystkich przedsiębiorstw w Polsce w latach 2007 i 2008, generując 48% PKB i zatrudniając 69% pracowników w Polsce. W związku z tym potencjalni kandydaci do notowania na rynku NewConnect stanowią duży i wciąż rosnący segment polskich przedsiębiorstw, co odzwierciedla silne tendencje w zakresie przedsiębiorczości od czasu przejścia do gospodarki wolnorynkowej.

Spółka aktywnie promuje rynek NewConnect przez działania marketingowe skierowane do krajowych oraz zagranicznych przedsiębiorców. Kontakty te mogą istotnie przyczyniać się do podjęcia przez danego emitenta decyzji o wejściu na warszawską giełdę. W bezpośrednim kontakcie z emitentem Spółka promuje NewConnect jako sposób na pozyskanie kapitału, rynek oferujący spółkom mniej formalności oraz niższe koszty wejścia, a także jako pierwszy etap w drodze na Główny Rynek. Notowanie na NewConnect umożliwia emitentom finansowanie swojego wzrostu, budowanie własnej marki oraz zwiększanie wiarygodności.

Obrót: Instrumenty pochodne

GPW prowadzi największą w Europie Środkowo-Wschodniej platformę obrotu instrumentami pochodnymi, zajmującą obecnie czwarte miejsce wśród giełd europejskich pod względem wolumenu obrotu kontraktami terminowymi na indeksy. Obrót instrumentami pochodnymi to dobrze rozwinięty obszar działalności GPW i aktualnie najszybciej rosnące źródło przychodów z obrotu instrumentami notowanymi

na warszawskim parkiecie. Wolumen obrotów wszystkimi instrumentami pochodnymi wzrósł o 10% w 2009 r. w stosunku do 2008 r., przy łącznej liczbie 13,9 mln kontraktów o wartości 259 mld zł (wolumen i wartość obliczane pojedynczo), oraz o 24% w pierwszej połowie 2010 r. – w porównaniu z analogicznym okresem 2009 r., przy łącznej liczbie 8,2 mln kontraktów o wartości 184 mld zł.

Instrumenty notowane

GPW oferuje szeroką gamę instrumentów pochodnych. Kontrakty terminowe na indeks WIG20 to najważniejszy instrument pochodny notowany na GPW pod względem wolumenu obrotów i generowanych przychodów, stanowiący 91,9% wolumenu obrotów instrumentami pochodnymi w 2009 r. Inne instrumenty pochodne notowane na GPW obejmują opcje na indeks WIG20, kontrakty terminowe na indeks mWIG40, kontrakty terminowe na pojedyncze akcje dotyczące 10 akcji bazowych (głównie wśród akcji w indeksie WIG20, liczba akcji bazowych według stanu na dzień 30 czerwca 2010 r.), jednostki indeksowe oraz kontrakty terminowe na waluty.

Kontrakty terminowe

Kontrakty terminowe, którymi prowadzony jest obrót na GPW, obejmują kontrakty terminowe (kontrakty futures) na indeksy, kontrakty terminowe na pojedyncze akcje oraz kontrakty terminowe na waluty.

Indeksy bazowe dla kontraktów terminowych notowanych na GPW obejmują indeks WIG20, który odzwierciedla wyniki 20 największych spółek notowanych na GPW, oraz indeks mWIG40, który odzwierciedla wyniki 40 średnich spółek notowanych na warszawskim parkiecie. W 2009 r. i w pierwszej połowie 2010 r. największe obroty wśród kontraktów terminowych generowały kontrakty na indeks WIG20. W 2009 r. wolumen obrotów tymi kontraktami wyniósł blisko 12,8 mln kontraktów – to najwyższy roczny wolumen obrotu tymi kontraktami w historii GPW, przy średnim miesięcznym wolumenie obrotów na poziomie około 1,1 mln kontraktów (w porównaniu ze szczytem na poziomie 1,4 mln kontraktów w październiku 2008 r.). W pierwszej połowie 2010 r. wolumen obrotów wyniósł 7,6 mln kontraktów, przy średnim miesięcznym wolumenie na poziomie około 1,3 mln kontraktów.

Na dzień 30 czerwca 2010 r. w obrocie znajdowały się kontrakty terminowe na akcje 10 spółek. W 2009 r. wolumen obrotów osiągnął poziom 465.757 kontraktów, co stanowiło wzrost o 40% w porównaniu z 2008 r. Średni miesięczny wolumen obrotów wyniósł 38.813 kontraktów, przy czym szczyt przypadł na marzec 2009 r., kiedy to wolumen wyniósł 54.893. W pierwszej połowie 2010 r. wolumen obrotów wyniósł 174.751 kontraktów, tj. 37,5% wolumenu obrotu w 2009 r.

Kontrakty terminowe na waluty są powiązane z następującymi kursami wymiany: USD/PLN, EUR/PLN oraz CHF/PLN. W 2009 r. wolumen obrotów osiągnął poziom 162.239 kontraktów, co stanowiło wzrost o 22,4% w porównaniu z 2008 r. W pierwszej połowie 2010 r. wolumen obrotów wyniósł 63.521 kontraktów, tj. 39,2% wolumenu obrotu w 2009 r.

Opcje

GPW oferuje opcje typu europejskiego, które mogą być realizowane tylko w terminie wygaśnięcia. W 2009 r. wolumen obrotów opcjami na indeks WIG20 wyniósł 421.684, co stanowi wzrost o 30% w porównaniu z 2008 r. W pierwszej połowie 2010 r. wolumen obrotów opcjami osiągnął poziom 340.927, tj. 81% wolumenu obrotów w 2009 r. Obrót opcjami na pojedyncze akcje jest obecnie zawieszony z uwagi na ograniczoną aktywność inwestorów.

Jednostki indeksowe

Jednostki indeksowe, którymi prowadzony jest obrót na GPW, są oparte na indeksie WIG20. Jednostki indeksowe są wyceniane w złotych, a cena jednej jednostki stanowi równowartość 1/10 wartości WIG20. W 2009 r. wolumen obrotów tymi instrumentami osiągnął poziom 42.161 jednostek, natomiast w pierwszej połowie 2010 r. – 20.279 jednostek.

Przychody i polityka cenowa

Z działalności polegającej na obrocie instrumentami pochodnymi Spółka uzyskuje przychody z opłat uzależnione od wolumenu obrotów. Kontrakty terminowe (kontrakty futures) na indeks WIG20 to najważniejszy instrument pochodny notowany na GPW pod względem wolumenu obrotów i generowanych przychodów, stanowiący 97,4% łącznych przychodów z działalności związanej z instrumentami pochodnymi w 2009 r. Obecnie opłata za obrót kontraktami terminowymi na indeks wynosi 1,70 zł za kontrakt, z wyjątkiem czynności animowania rynku, wobec których stosuje się opłaty w wysokości 0,68 zł za kontrakt.

W poniższej tabeli przedstawiono wolumeny obrotów i przychody z tytułu obrotu instrumentami pochodnymi na GPW we wskazanych okresach.

	Wolumen					Przychody			
						(niezbadane)			
Instrumenty	**Wolumen – I poł. 2010**	**Wolumen – I poł. 2010 (%)**	**Wolumen – 2009**	**Wolumen – 2009 (%)**	**Wolumen – I poł. 2010/ Wolumen 2009**	**Przychody za I poł. 2010 (w tys. zł)**	**Udział w przychodach z tyt. obrotu – I poł. 2010 (%)**	**Przychody za 2009 (w tys. zł)**	**Udział w przychodach z tyt. obrotu – 2009 (%)**
Kontrakty terminowe na WIG20 ...	7.554.928	92,4	12.766.415	91,9	59,18	21.731,50	97,20	36.785,7	97,42
Kontrakty terminowe na mWIG40 ..	19.404	0,2	30.182	0,2	64,29	66,0	0,30	102,6	0,27
Kontrakty terminowe na akcje	174.751	2,1	465.757	3,4	37,52	97,2	0,43	260,5	0,69
Kontrakty terminowe na waluty ...	63.521	0,8	162.239	1,2	39,15	38,8	0,17	32,5	0,09
Opcje na indeksy	340.927	4,2	421.648	3,0	80,86	421,7	1,89	574,1	1,52
Jednostki indeksowe	20.279	0,2	42.161	0,3	48,10	2,6	0,01	4,6	0,01
Ogółem	**8.173.810**	**100,0**	**13.888.402**	**100,0**	**58,85**	**22.357,8**	**100,00**	**37.760,0**	**100,00**

Źródło: Spółka

Szanse rynkowe

Instrumenty pochodne należą do instrumentów, które dają największe możliwości na utrzymanie wzrostu przychodów Spółki. Wolumeny obrotów instrumentami pochodnymi i związane z tym przychody nie są skorelowane bezpośrednio z ogólnymi poziomami notowań aktywów bazowych, czego dowodem jest znaczący wzrost uzyskiwanych przez Spółkę przychodów z obsługi obrotu instrumentami pochodnymi niezależnie od światowego kryzysu finansowego i zmienności na rynku. Instrumenty pochodne są popularne szczególnie wśród polskich inwestorów indywidualnych, którzy – w przeciwieństwie do krajowych instytucji – nie podlegają ograniczeniom wewnętrznym lub regulacyjnym w zakresie swoich inwestycji.

Kluczową inicjatywą Spółki w obszarze instrumentów pochodnych jest wprowadzenie nowego systemu transakcyjnego (**UTP**) dla potrzeb obrotu instrumentami pochodnymi, które przewidziane jest na 2012 r. Nowa platforma zapewni pełen zakres funkcjonalności, jaki obecnie jest dostępny na zaawansowanych rynkach obrotu instrumentami pochodnymi, eliminując jednocześnie ograniczenia funkcjonalne wynikające z ograniczeń aktualnie wykorzystywanej platformy. W szczególności, nowe funkcjonalności umożliwią wykorzystanie szerszego zakresu strategii inwestycyjnych, obejmujących m.in. handel algorytmiczny, oraz dadzą szersze możliwości obrotu w handlu hurtowym i animatorom rynku. Funkcjonalności te powinny zwiększyć obrót instrumentami pochodnymi wśród inwestorów krajowych, jak i zagranicznych, oraz zrównać GPW pod względem operacyjnym z giełdami jej odpowiadającymi.

Obrót: Catalyst – rynek papierów dłużnych

Catalyst został uruchomiony przez Spółkę we wrześniu 2009 r. w celu stworzenia w Polsce zorganizowanego i transparentnego rynku dla obligacji korporacyjnych, komunalnych i skarbowych oraz dla listów zastawnych. Catalyst składa się z rynków prowadzonych przez GPW i BondSpot S.A. Rynki prowadzone przez GPW są rynkami obrotu detalicznego, natomiast rynki BondSpot S.A. są rynkami, na których prowadzony jest obrót hurtowy. Zarówno GPW, jak i BondSpot organizują obrót na rynku regulowanym i w alternatywnym systemie obrotu.

Catalyst generuje przychody pochodzące z opłat z tytułu notowań, od emitentów oraz opłat z obsługi obrotu, od jego uczestników. Wielkość przychodów z rynku Catalyst nie była dotychczas istotna, co odzwierciedla względnie wczesny etap rozwoju tego rynku.

Po uruchomieniu rynku Catalyst do obrotu wprowadzono obligacje trzech emitentów, w tym Miasta Stołecznego Warszawy. Na dzień 30 czerwca 2010 r. na rynku Catalyst notowane były instrumenty dłużne 19 emitentów korporacyjnych i komunalnych o łącznej wartości emisji 19,9 mld zł, co stanowiło 43% wartości obligacji nieskarbowych w Polsce w obiegu. Na ten sam dzień notowane było 51 instrumentów, w tym 17 serii obligacji komunalnych i 34 serie korporacyjnych papierów wartościowych (obligacje i listy zastawne). W pierwszej połowie 2010 r. obroty na rynku Catalyst wyniosły 0,16 mld zł, w porównaniu z 2,6 mld zł w 2009 r., z czego 2,5 mld zł (97%) zostało zrealizowane w transakcjach pakietowych. Na Catalyst notowania i obrót obejmowały również 40 serii polskich obligacji skarbowych o łącznej wartości 0,5 mld zł w ciągu sześciu miesięcy zakończonych 30 czerwca 2010 r.

Szanse rynkowe

W opinii Spółki, rynek Catalyst ma znaczący potencjał wzrostu, ponieważ emisja obligacji nie przyjęła się jeszcze na stałe wśród polskich przedsiębiorstw jako popularna alternatywa finansowania. Potencjał ten jest odzwierciedlony w relatywnie niskim poziomie zadłużenia o stałym dochodzie firm i instytucji finansowych w Polsce w stosunku do jej PKB. Łączne zadłużenie polskich spółek i instytucji finansowych

z tytułu instrumentów dłużnych (o zapadalności powyżej 1 roku) na dzień 31 grudnia 2009 r. stanowiło 2,3% nominalnego PKB. Dla porównania, wielkości te są dużo wyższe w innych krajach, np. 11,8% odpowiednio w Republice Czeskiej, 39,7% w Niemczech oraz 91,0% odpowiednio w Hiszpanii, na ten sam dzień.

W przeszłości, z kilku powodów, publiczna emisja obligacji nie rozwijała się w Polsce jako alternatywne źródło finansowania dla polskich przedsiębiorstw. Finansowano działalność głównie przez emisje prywatne i kredyty bankowe, co wynikało z łatwości dostępu do tych form finansowania. Ponadto, dokumenty ofertowe oraz warunki emisji obligacji nie były ujednolicone, obrót na rynku wtórnym nie był rozwinięty, a otoczenie regulacyjne nie odzwierciedlało w pełni specyfiki obligacji.

Zmieniające się otoczenie regulacyjne, mniejsza skłonność do ryzyka w sektorze bankowym oraz stworzenie przejrzystego rynku wtórnego i bieżąca edukacja inwestorów i emitentów powinny przyczynić się w krótkim okresie do szybszego rozwoju rynku obligacji w Polsce.

Obrót: Treasury BondSpot Poland

Treasury BondSpot Poland (dawniej MTS Poland), organizowany przez BondSpot S.A. na podstawie umowy podpisanej pomiędzy spółką BondSpot S.A. a Ministerstwem Finansów z dnia 1 marca 2002 r., jest elektronicznym dealerskim rynkiem hurtowym, na którym prowadzony jest obrót polskimi skarbowymi papierami wartościowymi (obligacjami skarbowymi i bonami skarbowymi). Rynek ten stanowi integralną część głównego systemu dealerskiego w Polsce, którego podstawowym celem jest obniżanie kosztów finansowania długu publicznego. Rynek Treasury BondSpot Poland przyczynia się do realizacji tego celu przez prowadzenie platformy elektronicznej, mając za zadanie poprawę płynności, przejrzystości i sprawności funkcjonowania rynku wtórnego skarbowych papierów wartościowych.

Większość serii obligacji skarbowych i bonów skarbowych może być przedmiotem obrotu na rynku Treasury BondSpot Poland. Wolumen obrotów (obliczany pojedynczo) wyniósł 77,4 mld zł w 2009 r. i 85,9 mld zł w pierwszej połowie 2010 r.

Rynek Treasury BondSpot Poland generuje przychody z opłat za transakcje na nim zawierane. W 2009 r. łączne przychody z rynku Treasury BondSpot Poland wyniosły 6,1 mln zł, tj. 3,1% łącznych przychodów ze sprzedaży Grupy. W pierwszej połowie 2010 r. łączne przychody z rynku Treasury BondSpot Poland wyniosły 3,8 mln zł, tj. 3,4% łącznych przychodów ze sprzedaży Grupy.

Obrót: inne instrumenty rynku kasowego

Oprócz instrumentów omówionych powyżej, Grupa w pierwszym półroczu 2010 r. uzyskała przychody w wysokości 0,1 mln zł z obsługi obrotów innymi instrumentami rynku kasowego obejmującymi produkty strukturyzowane oraz certyfikaty inwestycyjne.

Na dzień 30 czerwca 2010 r. na Głównym Rynku notowane były 134 produkty strukturyzowane (19 obligacji i 115 certyfikatów). Wartość obrotu produktami strukturyzowanymi wyniosła 156 mln zł (liczone pojedynczo) w 2009 r. i 142 mln zł w pierwszej połowie 2010 r.

Certyfikaty inwestycyjne są emitowane przez zamknięte fundusze inwestycyjne. W trakcie 2009 r. do obrotu wprowadzono certyfikaty inwestycyjne 13 funduszy. Wartość obrotu produktami strukturyzowanymi wyniosła 104 mln zł w 2009 r. i 52 mln zł (liczone pojedynczo) w pierwszej połowie 2010 r.

W dniu 22 września 2010 r. na GPW zadebiutował pierwszy fundusz typu ETF oparty na indeksie WIG20 – Lyxor ETF WIG 20. Fundusze typu ETF to fundusze zarządzane pasywnie, których cena podąża za wynikami indeksu bazowego, na ogół w stosunku 1 do 10 lub 1 do 100, i które są notowane na giełdach w taki sam sposób co akcje. Fundusz WIG20 ETF jest notowany w złotych. Spółka przewiduje, że obrót certyfikatami funduszy typu ETF na GPW będzie rósł po wprowadzeniu kolejnych funduszy tego typu, jak miało to miejsce na innych giełdach.

Obrót: inne opłaty od uczestników rynku

GPW pobiera także inne opłaty od uczestników rynku, które są zaliczane do przychodów z obsługi obrotu. GPW pobiera opłaty za punkty dostępu, korzystanie z systemu informatycznego Spółki, licencje na oprogramowanie GLTrade umożliwiające prowadzenie obrotu na GPW oraz za zlecenia anulowane. W pierwszym półroczu 2010 r. opłaty te wynosiły 2,5 mln zł, natomiast w pierwszym półroczu 2009 r. 2,2 mln zł.

Sprzedaż informacji

GPW gromadzi, przetwarza i sprzedaje informacje rynkowe dotyczące wszystkich rynków, które prowadzi i jest jedynym dostawcą danych rynkowych w czasie rzeczywistym dotyczących krajowych instrumentów finansowych, którymi obrót prowadzony jest na GPW. Status GPW jako pierwotnego źródła danych o obrotach i jej silna marka pozwala Spółce z powodzeniem docierać do różnych grup uczestników rynku z zaawansowanymi informacjami dostosowanymi do indywidualnych potrzeb. Głównymi klientami korzystającymi z takich informacji są wyspecjalizowani dystrybutorzy danych, którzy dostarczają dane udostępniane przez Spółkę w czasie rzeczywistym, inwestorom oraz innym uczestnikom rynku. Wśród dystrybutorów są agencje informacyjne, firmy inwestycyjne, portale internetowe, firmy informatyczne oraz inne podmioty działające na rynkach kapitałowych. Na dzień 30 czerwca 2010 r. klientami Spółki korzystającymi z serwisów informacyjnych było 51 dystrybutorów danych w czasie rzeczywistym, w tym 32 krajowych i 19 zagranicznych, mających blisko 260.000 abonentów (w tym ponad 20.000 abonentów korzystających z profesjonalnych zestawów danych).

GPW dostarcza zestawy danych w czasie rzeczywistym na dwóch poziomach. Na poziomie „podstawowym" użytkownicy otrzymują dane o jednej ofercie kupna/sprzedaży dla konkretnego instrumentu finansowego. Z kolei na poziomie „profesjonalnym" użytkownicy otrzymują pięć najlepszych ofert kupna/sprzedaży lub pełny arkusz zleceń.

Działalność Spółki polegająca na sprzedaży informacji obejmuje również obsługę licencjobiorców emitujących produkty finansowe, wykorzystując indeksy GPW jako instrumenty bazowe, oraz usługi statystyczne, w ramach których wykorzystywane są obliczenia i wskaźniki dostarczane przez GPW.

Przychody

Przychody ze sprzedaży informacji przynoszą głównie opłaty roczne naliczane dystrybutorom informacji za wykorzystywanie danych rynkowych GPW, jak również opłaty miesięczne wyliczane w oparciu o liczbę abonentów każdego dystrybutora. Innym źródłem przychodów jest sprzedaż licencji na produkty finansowe przy wykorzystaniu indeksów GPW jako instrumentów bazowych oraz sprzedaż usług statystycznych, w ramach których wykorzystywane są obliczenia i wskaźniki dostarczane przez GPW. W 2009 r. 43,2% przychodów Grupy ze sprzedaży informacji rynkowych pochodziło od dwóch dystrybutorów międzynarodowych (Thomson Reuters i Bloomberg), natomiast 27,0% od pięciu krajowych domów maklerskich.

Szanse rynkowe

Z liczby 260.000 abonentów Spółki na dzień 30 czerwca 2010 r., ok. 20.000 abonentów korzysta z bardziej złożonego i droższego serwisu na „poziomie profesjonalnym", podczas gdy pozostali (głównie inwestorzy indywidualni) korzystają z „podstawowego" serwisu oferowanego przez Grupę. Opłata za profesjonalne zestawy danych wynosi 35,00 EUR za pięć najlepszych ofert kupna/sprzedaży i 40,50 EUR za pełny arkusz zleceń. Opłaty za zestaw podstawowy (jedna oferta kupna/sprzedaży) ustala się z przeznaczeniem do hurtowej sprzedaży wśród abonentów indywidualnych, zatem mogą one wynieść poniżej 1,00 EUR w zależności od liczby abonentów, jaką dany dystrybutor dysponuje. W opinii Spółki, istnieje znacząca szansa na powiększanie liczby abonentów korzystających z zestawu danych na poziomie profesjonalnym, zwłaszcza jeśli chodzi o zagranicznych inwestorów instytucjonalnych oraz inwestorów krajowych dokonujących obrotu instrumentami pochodnymi. Obydwie grupy inwestorów wymagają szerszego zakresu informacji po to, by móc podejmować decyzje inwestycyjne.

GPW zyskuje na znaczeniu na arenie międzynarodowej, w związku z czym Spółka przewiduje, że liczba zagranicznych inwestorów zainteresowanych serwisami informacyjnym będzie odpowiednio rosła. W szczególności Spółka przewiduje, że coraz więcej zagranicznych instytucji, zarówno abonentów i dystrybutorów, będzie korzystać z serwisów informacyjnych GPW.

Spółka przewiduje ponadto, że jej strategiczna współpraca z NYSE Euronext umożliwi GPW dostęp do Secure Financial Transaction Infrastructure® (**SFTI**), której dostawcą jest NYSE Euronext. SFTI to globalna platforma łączności umożliwiająca wiodącym bankom, brokerom, platformom obrotu i innym instytucjom dostęp do dołączonych do niej rynków. O ile GPW ma umowy z największymi międzynarodowymi dystrybutorami, o tyle NYSE Euronext ma umowy z większą liczbą małych i średnich dystrybutorów międzynarodowych. Spółka przewiduje, że wielu z tych dystrybutorów weźmie pod uwagę możliwość dostępu do rynku GPW za pośrednictwem sieci SFTI, ponieważ pozwoli im to obniżyć koszty ogólne. W ten sposób łatwiej będzie GPW dotrzeć do tej grupy dystrybutorów.

Spółka może także uzyskiwać dodatkowe przychody ze wzrostu liczby licencjobiorców wykorzystujących indeksy GPW jako instrumenty bazowe dla produktów finansowych. Według stanu na dzień 30 czerwca 2010 r. 15 zagranicznych instytucji finansowych działających na skalę globalną korzystało z usług GPW w tym zakresie. Ponadto Spółka przewiduje możliwość pozyskania dodatkowego przychodu w wyniku oferowania nowych produktów zawierających zestawienia o dużej wartości dodanej, skierowanych jest przede wszystkim do instytucji finansowych. Na dzień 30 czerwca 2010 r. GPW posiadała ponad 100 takich odbiorców.

Obrót energią elektryczną

Spółka planuje poszerzyć zakres swojej działalności o obrót energią elektryczną oraz instrumentami rynku towarowego opartymi na energii elektrycznej. Spółka zawiadomiła KNF o zamiarze podjęcia takiej działalności, a także, wobec bezskutecznego upływu terminu na wyrażenie sprzeciwu przez KNF, uzyskała uprawnienie do prowadzenia platformy obrotu energią elektryczną i instrumentami rynku towarowego opartymi na energii elektrycznej. Spółka jest w trakcie negocjowania umowy zakupu platformy obrotu ww. towarami i instrumentami finansowymi. W związku z zamiarem nabycia platformy obrotu Spółka zawiadomiła Prezesa Urzędu Ochrony Konkurencji i Konsumentów, przy czym do Dnia Zatwierdzenia Prospektu nie upłynął jeszcze termin na ewentualne wyrażenie sprzeciwu przez Prezesa Urzędu Ochrony Konkurencji i Konsumentów.

Marketing i promocja

Informacje ogólne

Cele strategiczne Spółki są główną siłą napędową wszystkich działań marketingowych i promocyjnych prowadzonych przez Spółkę. Polityka marketingowa Spółki ma na celu pozyskanie nowych emitentów i inwestorów, poprawę standardów wymiany informacji pomiędzy emitentami i inwestorami oraz promocję trwałego rozwoju, standardów ładu korporacyjnego oraz odpowiedzialności społecznej spółek notowanych na warszawskim parkiecie. W szczególności, w ramach prowadzonych działań, Spółka skupia się na zwiększaniu płynności polskiego rynku kapitałowego oraz poprawie jego wizerunku jako giełdy międzynarodowej oraz najważniejszej giełdy w regionie Europy Środkowo-Wschodniej. Podstawą prowadzonych przez Spółkę działań marketingowych i promocyjnych jest skoordynowana, proaktywna polityka skupiająca się wokół potencjalnych klientów kluczowych oraz uczestników rynku, zarówno zagranicznych, jak i krajowych, obejmujących emitentów, pośredników finansowych oraz inwestorów. Polityka marketingowa Spółki ma ponadto na celu promowanie Polski jako rozwiniętego i konkurencyjnego rynku kapitałowego.

Spółka angażuje się w działania marketingowe i promocyjne w Polsce i za granicą, zarówno bezpośrednio z klientami i uczestnikami rynku, jak i pośrednio – przez sieci partnerów i instytucji działających jako pośrednicy marketingowi Spółki.

Inicjatywy bezpośrednie

W Polsce Spółka angażuje się w szereg bezpośrednich działań o charakterze marketingowym i promocyjnym. W swojej siedzibie w Warszawie Spółka każdego roku organizuje ponad sto wydarzeń, w tym wydarzenia promocyjne i seminaria międzynarodowe, w których mogą uczestniczyć inwestorzy, potencjalni emitenci, pośrednicy finansowi i ogólnoświatowe media, i w których często biorą udział przedstawiciele zagranicznych i krajowych instytucji rządowych. Organizowane przez GPW seminaria, obejmujące CEE Market Forum, CEE Derivatives Forum, CEE Journalist Forum i International Companies Information Forum, wzmacniają status GPW jako giełdy międzynarodowej i regionalnego centrum finansowego Europy Środkowo-Wschodniej. Wydarzenia promocyjne i seminaria umożliwiają Spółce nawiązywanie bezpośrednich kontaktów z potencjalnymi zagranicznymi emitentami oraz rozwijanie współpracy z emitentami już notowanymi na GPW, a także ułatwiają wymianę informacji pomiędzy inwestorami, emitentami zagranicznymi i pośrednikami finansowymi.

Spółka na bieżąco i aktywnie współpracuje z ogólnoświatowymi mediami. Oprócz zapraszania dziennikarzy na wydarzenia promocyjne Spółka prowadzi regularne spotkania z mediami i organizuje także warsztaty i debaty. Każdego roku Spółka organizuje średnio dwanaście konferencji prasowych oraz wydaje kilkaset informacji prasowych. Spółka ponadto publikuje raporty i inne opracowania o charakterze statystycznym i merytorycznym, a także pełen zakres informacji edukacyjnych w językach polskim, angielskim i rosyjskim.

Spółka aktywnie reklamuje się na popularnych portalach finansowych, w publikacjach giełdowych, mediach drukowanych, w telewizji oraz w internetowym serwisie informacyjnym GPW i na innych stronach internetowych.

Spółka traktuje Internet jako kluczowe narzędzie marketingowe i promocyjne, jest aktywnie obecna na szeregu stron internetowych. Z danych Spółki wynika, że strony internetowe Spółki notują średnio 2,2 mln odwiedzin miesięcznie. Spółka prowadzi trzy portale internetowe, poświęcone odpowiednio: Głównemu Rynkowi, rynkowi NewConnect i rynkowi Catalyst, a także trzynaście portali tematycznych przeznaczonych dla rozmaitych uczestników rynku, których tematyka obejmuje m.in.: edukację inwestorów, informacje o rynkach i emitentach w Polsce i regionie Europy Środkowo-Wschodniej, instrumenty pochodne, informacje o emitentach zagranicznych notowanych na GPW, ład korporacyjny, odpowiedzialność społeczną oraz standardy dotyczące wymiany informacji z inwestorami i informacje dotyczące przedstawicielstwa GPW na Ukrainie.

Poza Polską, Spółka organizuje objazdowe akcje promocyjne (ang. *roadshows*) oraz „dni maklerskie" w głównych ośrodkach finansowych w Europie, Stanach Zjednoczonych, na Bliskim Wschodzie i w Azji. Działania te mają na celu rozpowszechnianie informacji o możliwościach inwestycyjnych na GPW oraz pozyskiwanie nowych inwestorów i członków giełdy. Wydarzenia te Spółka koordynuje we współpracy z lokalnymi maklerami, którzy promują je wśród własnych klientów, w ten sposób ułatwiając działania marketingowe prowadzone przez Spółkę.

Ponadto, Spółka uczestniczy w międzynarodowych seminariach i forach, takich jak Światowe Forum Ekonomiczne w Davos, a w regionie Europy Środkowo-Wschodniej w Forum Ekonomicznym w Krynicy, oraz organizuje regularne prezentacje na docelowych rynkach, w szczególności w regionie Europy Środkowo-Wschodniej.

Realizując istotną część strategii, w 2008 r. Spółka otworzyła swoje pierwsze zagraniczne przedstawicielstwo w Kijowie. Działalność przedstawicielstwa sprawia, że rynki GPW są tam bardziej widoczne i umożliwia promocję GPW wśród emitentów, pośredników finansowych i inwestorów na Ukrainie.

Spółka angażuje się w szeroko zakrojone działania promocyjne dotyczące uruchamiania nowych rynków, obejmujące między innymi szkolenia dla nowych emitentów. Na potrzeby uruchomienia rynku Catalyst we wrześniu 2009 r., Spółka zainicjowała programy szkoleniowe i seminaria poświęcone obligacjom, kierowane do emitentów obligacji komunalnych i korporacyjnych oraz inwestorów. Po otwarciu rynku NewConnect w sierpniu 2007 r., Spółka zainicjowała coroczną NewConnect Convention z udziałem inwestorów, spółek oraz instytucji finansowych.

Spółka angażuje się w szereg działań mających na celu pomoc potencjalnym emitentom w procesie wejścia na warszawski parkiet. GPW regularnie i bezpośrednio spotyka się z potencjalnymi emitentami. W trakcie spotkań przekazywane są informacje na temat wymogów, jakie spółka musi spełnić, aby rozpocząć notowania na rynku publicznym, procedur dopuszczenia do notowań na GPW, obowiązków spółki i kosztów związanych z upublicznieniem spółki, regulacjach giełdowych, obowiązkach informacyjnych emitentów rynku publicznego oraz roli GPW, KNF oraz KDPW.

Inicjatywy pośrednie

Poprzez własny Program WSE IPO Partner, Spółka współpracuje z siecią zagranicznych banków, biur maklerskich i innych pośredników, w celu promowania polskiego rynku kapitałowego za granicą, co pozwoli na pozyskiwanie zagranicznych emitentów. Na dzień 30 czerwca 2010 r. w programie WSE IPO Partner uczestniczyło 28 partnerów. Program ten umożliwia GPW wykorzystanie tej sieci w celu dotarcia do szerszej grupy potencjalnych klientów i uczestników rynku wśród klientów i kontaktów każdego z partnerów.

Spółka uczestniczy ponadto w spotkaniach z izbami gospodarczymi i stowarzyszeniami wspierającymi wiele sektorów.

Spółka prowadzi programy mające na celu pomoc potencjalnym emitentom w znalezieniu odpowiednich partnerów, którzy przygotowaliby ich do wprowadzenia papierów wartościowych do notowań. Wśród firm partnerskich są domy maklerskie, biegli rewidenci, kancelarie prawne

i doradcy finansowi. Celem tych programów jest tworzenie warunków, które pomogłyby spółkom, w szczególności małym i średnim przedsiębiorstwom, w uzyskaniu dostępu do finansowania z rynków kapitałowych.

W szczególności, w odniesieniu do emitentów notowanych na rynkach NewConnect i Catalyst, GPW wprowadziła listę autoryzowanych doradców, którzy spełniają szereg kryteriów określonych przez Giełdę, a których zadaniem jest pomoc przy sporządzaniu dokumentów informacyjnych (**Autoryzowani Doradcy**). Emitent ubiegający się o wprowadzenie instrumentów finansowych na rynek NewConnect ma obowiązek współpracować z wybranym przez siebie Autoryzowanym Doradcą i kontynuować tę współpracę co najmniej przez rok od debiutu. Autoryzowany Doradca dokonuje oceny zdolności i gotowości emitenta planującego wprowadzenie akcji na rynek NewConnect i wspiera go w przygotowaniu odpowiedniej dokumentacji.

Autoryzowani Doradcy są także aktywni na Catalyst. Współpraca z Autoryzowanym Doradcą na tej platformie nie jest obowiązkowa. Jednak w praktyce Autoryzowani Doradcy często wspierają emitentów w przygotowaniach do wejścia na rynek instrumentów dłużnych.

Umowa z NYSE Euronext

W lipcu 2010 r. GPW zawarła z NYSE Euronext Umowę Ramową w celu określenia ram strategicznej współpracy. W szczególności Umowa Ramowa przewiduje: (i) nabycie przez GPW nowego systemu transakcyjnego (**UTP**) opracowanego przez NYSE Euronext oraz (ii) nawiązanie strategicznego partnerstwa między stronami, na zasadach wyłączności, w określonym regionie Europy Środkowo-Wschodniej w zakresie określonych inicjatyw biznesowych. Spółka uważa, że Umowa Ramowa ma istotne znaczenie dla rozwoju jej działalności i perspektyw oraz stanowi znaczący krok w kierunku realizacji jej celów strategicznych.

Decyzja o nawiązaniu strategicznego partnerstwa z NYSE Euronext zapadła w wyniku przeprowadzenia postępowania przetargowego, w ramach którego GPW rozważyła oferty głównych dostawców systemów transakcyjnych. Spółka uważa, że GPW i jej strategicznego partnera łączy duża zbieżność interesów i podobna kultura biznesowa.

System Transakcyjny UTP

Umowa Ramowa przewiduje dostawę dla GPW nowoczesnego systemu transakcyjnego NYSE Euronext. Spółka uważa, że podpisanie Umowy Ramowej stanowi krok o fundamentalnym i decydującym znaczeniu dla wzmocnienia jej pozycji konkurencyjnej. Po wdrożeniu systemu przez zwiększoną prędkość i skalowalność w porównaniu z dotychczasowym systemem, zapewni znacząco szerszą funkcjonalność, co zdaniem Spółki przyczyni się do wzrostu wolumenu obrotów papierów wartościowych i potencjalnie może przyciągnąć na GPW nowe kategorie inwestorów, np. inwestorów zajmujących się „handlem o wysokiej częstotliwości" (ang. *high frequency trading*) i handlem algorytmicznym.

Umowa Ramowa zawiera szczegółowe postanowienia dotyczące specyfikacji UTP oraz określa ogólne terminy i krytyczne etapy dostawy UTP. Umowa Ramowa przewiduje konkretne daty dostarczenia części UTP na potrzeby obrotu instrumentami rynku kasowego, jak i obrotu instrumentami pochodnymi. Po ich dostarczeniu nastąpi okres oceny i testowania. Spółka obecnie spodziewa się, że oba komponenty UTP zostaną oddane do użytku w ciągu 2012 r.

Umowa Ramowa przewiduje, że strony podpiszą dodatkowe umowy dotyczące UTP do określonej daty oraz wskazuje określone postanowienia, które te umowy mają zawierać:

- *umowa dostawy* – w umowie tej określona zostanie ostateczna specyfikacja elementów systemu umożliwiających obrót instrumentami rynku kasowego, jak i instrumentami pochodnymi;
- *umowa licencyjna* – w umowie tej GPW otrzyma wyłączne prawo i licencję bezterminową na korzystanie z opracowanego przez NYSE na potrzeby UTP oprogramowania oraz wyłączne prawo do udzielania dalszych licencji na to oprogramowanie w Polsce i określonych regionach Europy Środkowo-Wschodniej (Austria, Białoruś, Bośnia i Hercegowina, Bułgaria, Chorwacja, Czarnogóra, Czechy, Estonia, Litwa, Łotwa, Macedonia, Rumunia, Serbia, Słowacja, Słowenia, Ukraina i Węgry). Spółka otrzymała wyłączność na okres 15 lat, dopóki GPW będzie prowadzić swoje rynki przy użyciu UTP. Zostanie także uzgodniona maksymalna liczba dalszych licencji, jakich GPW może udzielić;
- *umowa serwisowa* – w umowie tej określony zostanie zakres i warunki obowiązków przez NYSE Euronext serwisowania i wsparcia technicznego dla UTP. Umowa serwisowa zostanie początkowo zawarta na siedmioletni okres, po upływie którego GPW będzie mogła skorzystać z opcji przedłużania jej na kolejne okresy dwóch lat.

Strategiczne inicjatywy biznesowe

Jednym z kluczowych strategicznych celów Spółki jest przyspieszenie rozwoju międzynarodowej działalności GPW z zamiarem zajęcia pozycji regionalnego centrum finansowego oraz umocnienie pozycji dominującej giełdy instrumentów finansowych w regionie Europy Środkowo-Wschodniej. Umowa Ramowa tworzy ramy strategicznego partnerstwa między GPW i NYSE Euronext w powyżej opisanym regionie Europy Środkowo-Wschodniej. Umowa Ramowa przewiduje utworzenie Wspólnego Komitetu Sterującego złożonego z przedstawicieli GPW i NYSE Euronext, który będzie kierował realizacją tego strategicznego partnerstwa.

Umowa Ramowa określa w szczególności dziewięć obszarów, w których strony zamierzają do określonej daty zawrzeć umowy w zakresie określonych inicjatyw biznesowych. Inicjatywy te obejmują pełen zakres oferty produktowej Grupy – obrót akcjami i innymi papierami

wartościowymi o charakterze udziałowym, instrumentami pochodnymi i dłużnymi na Głównym Rynku i rynku NewConnect oraz sprzedaż informacji, jak również szereg innowacyjnych propozycji dotyczących technologii informatycznych, obsługi transakcyjnej i potransakcyjnej w Europie Środkowo-Wschodniej. Zasadniczo każda inicjatywa biznesowa przewiduje współpracę między stronami na zasadach wyłączności w regionie Europy Środkowo-Wschodniej, w celu prowadzenia wspólnego marketingu oraz promocji produktów i usług.

Postanowienia ogólne

Umowa Ramowa podlega prawu polskiemu. Strony zobowiązane są do prowadzenia w dobrej wierze i z dołożeniem należytej staranności negocjacji w celu uzgodnienia warunków umów przewidzianych w Umowie Ramowej, w określonych terminach.

Umowa Ramowa może zostać rozwiązana zgodnie z jej postanowieniami tylko (a) przez jedną ze stron przed podpisaniem umowy licencyjnej lub w wypadku naruszenia przez drugą stronę przysługujących pierwszej stronie praw własności intelektualnej; (b) przez GPW, jeżeli NYSE Euronext nie osiągnie określonych kluczowych etapów (z zastrzeżeniem pewnych okresów karencji) dostawy UTP oraz (c) przez NYSE Euronext w wypadku, gdy ponad 50% akcji GPW stanie się własnością konkurenta NYSE Euronext (**Zmiana Kontroli**). Po Zmianie Kontroli, przed dostawą i odbiorem elementu UTP umożliwiającego obrót instrumentami rynku kasowego, Umowa Ramowa, w tym umowy zawarte na jej podstawie oraz inicjatywy biznesowe, ulegnie rozwiązaniu ze skutkiem natychmiastowym. Umowa Ramowa stanowi, że w wypadku Zmiany Kontroli po dostawie i odbiorze elementu UTP umożliwiającego obrót instrumentami rynku kasowego NYSE może złożyć wypowiedzenie Umowy Ramowej i Umów IT ze skutkiem na dzień przypadający 30 miesięcy po późniejszej z dat: dacie wypowiedzenia lub dacie dostawy i odbioru elementu UTP umożliwiającego obrót instrumentami pochodnymi. W takim wypadku wszystkie umowy zawarte na podstawie Umowy Ramowej oraz inicjatywy biznesowe ulegną rozwiązaniu w możliwie najszybszym terminie.

Spory wynikające z Umowy Ramowej będą rozstrzygane przez sąd polubowny. Odszkodowanie z tytułu jej naruszenia oraz kary za nieterminową dostawę UTP podlegają znaczącym ograniczeniom.

Zasadnicze postanowienia dotyczące ceny

Łączna cena należna NYSE Euronext składać się będzie z: (i) opłaty za dostawę i (ii) opłaty licencyjnej. Opłata za dostawę stanowi wynagrodzenie z tytułu dostawy i wdrożenia UTP. Na ostateczną kwotę mogą wpłynąć zmiany zakresu prac wynikające ze zmiany postanowień umowy dostawy określającej ostateczną specyfikację elementów systemu umożliwiających obrót instrumentami rynku kasowego, jak i instrumentami pochodnymi. Opłata licencyjna należna jest z tytułu korzystania przez GPW z oprogramowania i zawiera część stałą. Opłata licencyjna może zostać podwyższona w wypadku znaczącego wzrostu wolumenu obrotów w UTP dostarczonym GPW i pod warunkiem zrealizowania pewnych inicjatyw biznesowych określonych przez GPW i NYSE Euronext.

Opłata licencyjna obejmuje koszt licencji na nie więcej niż 100 stacji roboczych. Za licencje na ponad 100 stacji roboczych pobierane będą dodatkowe opłaty, które będą stopniowo maleć ze wzrostem liczby stacji roboczych.

Inna współpraca i powiązania w skali międzynarodowej

GPW jest członkiem organizacji branżowych giełd papierów wartościowych, takich jak Światowa Federacja Giełd (ang. *World Federation of Exchanges,* WFE) oraz Federacja Europejskich Giełd Papierów Wartościowych (ang. *Federation of European Securities Exchanges*, FESE). W ramach tych struktur współpracuje z innymi giełdami, wymienia informacje oraz bierze aktywny udział w konferencjach i komitetach tematycznych. Ponadto GPW zawarła szereg indywidualnych porozumień o współpracy z innymi giełdami. Ich celem jest ustanowienie długoterminowej współpracy oraz umożliwienie wymiany informacji i doświadczeń pomiędzy rynkami, m.in. w zakresie rozwoju platform obrotu i instrumentów finansowych. Obecnie GPW posiada takie porozumienia z giełdami m.in. w następujących krajach: Azerbejdżan, Białoruś, Rosja, Tajwan, Wietnam. Porozumienia te nie zobowiązują Spółki ani innych giełd do podejmowania jakichkolwiek ściśle określonych działań.

Udziały w innych giełdach

Na dzień 30 czerwca 2010 r. Spółka posiada 24,98% udziałów w kapitale ukraińskiej giełdy papierów wartościowych CJSC Innex. Spółka ponadto posiada 2,33% akcji Towarowej Giełdy Energii S.A. oraz 1,93% akcji giełdy Sibiu Monetary Financial and Commodities Exchange (SIBEX). W 2008 r. grupa dokonała odpisu z tytułu trwałej utraty wartości inwestycji w CJSC Innex w jej pełnej wysokości 3,8 mln zł. Spółka posiada niewielkie udziały w giełdach NYSE Euronext, London Stock Exchange oraz Deutsche Börse AG.

Model rynku

Informacje ogólne

Obrót giełdowy GPW podlega Regulaminowi GPW, który przewiduje rynek oparty na zleceniach, korzystający z otwartego elektronicznego centralnego arkusza zleceń dla każdego papieru wartościowego będącego przedmiotem obrotu, automatyczne kojarzenie zleceń oraz gwarancję pełnej anonimowości zleceń i transakcji.

Obrót instrumentami finansowymi dopuszczonymi do obrotu na rynkach kasowym i instrumentów pochodnych GPW odbywa się w oparciu o (i) system notowań ciągłych i (ii) system kursu jednolitego.

- System notowań ciągłych obejmuje automatyczne sprawdzanie w arkuszu zleceń z chwilą otrzymania zlecenia, w celu ustalenia, czy może ono zostać natychmiast zrealizowane. Następuje wówczas realizacja natychmiastowa lub, jeżeli nie jest ona możliwa, zlecenie umieszczane jest w centralnym arkuszu zleceń oczekujących na realizację.
- System kursu jednolitego stosowany jest do ustalenia pojedynczej ceny w danym momencie, w którym dotychczas zarejestrowane zlecenia kupna i sprzedaży są wykonywane (jeżeli dopuszczają to warunki cenowe).

Instrumenty finansowe o większej płynności korzystają z obu mechanizmów cenowych (*fixing*) i pozostają w ciągłym obrocie podczas sesji, lecz każda sesja kończy się dla nich i zaczyna aukcją. Instrumenty finansowe o mniejszej płynności mogą być przedmiotem ciągłego obrotu animatora rynku lub wyłącznie w formie aukcji.

W ramach modelu rynku GPW następujące instrumenty finansowe pozostają w systemie notowań ciągłych: akcje w ramach indeksów WIG20, mWIG40 i sWIG80, pozostałe akcje o wystarczającej płynności, obligacje skarbowe, korporacyjne i komunalne, certyfikaty inwestycyjne, certyfikaty strukturyzowane oraz instrumenty pochodne. Następujące instrumenty finansowe podlegają obrotowi wyłącznie w systemie kursu jednolitego: akcje o niskim poziomie płynności (definiowanym jako średnia kwartalna wartość obrotów na poziomie poniżej 50.000 zł w ciągu jednej sesji oraz średnia kwartalna liczba transakcji na poziomie poniżej 10 w ciągu jednej sesji) oraz obligacje strukturyzowane.

Aktualnie sesja giełdowa odbywa się w godzinach od 8:30 do 16:35. W dniu 15 września 2010 r. Rada Giełdy zdecydowała o przedłużeniu sesji giełdowej do godziny 17:30. Zmiana Regulaminu GPW w tej sprawie musi jeszcze zostać zatwierdzona przez KNF. Zamiarem Spółki jest, aby zmiana ta weszła w życie od 1 stycznia 2011 r.

Obrót poza centralnym arkuszem zleceń

W ramach modelu rynku GPW możliwe jest prowadzenie dużych transakcji, takich jak transakcje pakietowe, poza centralnym arkuszem zleceń. Opcja ta jest dostępna dla wszystkich instrumentów finansowych, w tym papierów wartościowych niebędących przedmiotem ciągłego obrotu. Regulamin GPW reguluje obrót poza centralnym arkuszem zleceń i transakcje pakietowe, w tym ograniczenia cen w obrocie. Ograniczenia dotyczą cen, które różnią się od cen, które miałyby zastosowanie, gdyby transakcje prowadzono przez centralny arkusz zleceń, i zgodnie z zasadami regulującymi transakcje pakietowe (mającymi zastosowanie do rynku kasowego i rynku instrumentów pochodnych).

Market makers – animatorzy rynku giełdowego

Animator rynku jest Członkiem Giełdy lub podmiotem niebędącym Członkiem Giełdy, który uzgodnił z GPW wprowadzanie zleceń kupna i sprzedaży na własny rachunek do centralnego arkusza zleceń, w celu zwiększenia płynności danego instrumentu finansowego. Zlecenia składane przez animatorów rynku muszą spełniać wymagania co do minimalnego wolumenu, a *spread* (różnica między cenami zleceń kupna i sprzedaży) nie może przekraczać ustalonego maksimum. Wymagania minimalne ustala się dla danej kategorii instrumentów lub dla danego instrumentu. Dla danego instrumentu finansowego rynek może być tworzony przez kilku pośredników finansowych, gdyż uzgodnienia z animatorami nie są dokonywane na zasadzie wyłączności. Animator rynku, który uzgodni z GPW wspieranie płynności najbardziej płynnych instrumentów finansowych, powinien również zapewniać czynności z zakresu animowania rynku dla określonej przez GPW liczby i kategorii instrumentów o niższej płynności. Ponadto, na rynku NewConnect emitenci są zobowiązani do zawierania umów z animatorami rynku.

Istnieją dwa rodzaje animatorów GPW. Jeden podmiot może działać w podwójnym charakterze.

- *Animator rynku*: Członek Giełdy lub podmiot niecłonkowski (działający za pośrednictwem Członka Giełdy umocowanego do działania na rachunek klienta), który uzgodnił z GPW zwiększenie płynności danego papieru wartościowego. Elementem zachęty dla animatorów rynku jest obniżenie ich opłat do ok. jednej szóstej opłaty standardowej, gdy działają oni w tym charakterze. W dniu 30 czerwca 2010 r. na rynku regulowanym GPW w charakterze animatorów rynku działało szesnaście podmiotów. Wszystkie te podmioty są Członkami Giełdy.
- *Animator emitenta*: Członek Giełdy, który zawarł z emitentem papierów wartościowych umowę o zwiększenie płynności tych papierów. Animatorzy emitenta są opłacani przez emitenta papierów wartościowych, dla których tworzą rynek. Na dzień 30 czerwca 2010 r. dziewiętnaście podmiotów działało w charakterze animatorów emitenta.

W lipcu 2010 r. Spółka uruchomiła nowy program zachęt dla animatorów rynku pięciu największych notowanych emitentów celem dalszej poprawy płynności ich papierów. GPW wytypowała trzy firmy inwestycyjne jako „superanimatorów rynku" dla każdego emitenta z głównej piątki.

Indeksy

GPW publikuje 18 indeksów. Wagi wszystkich uczestników indeksów wyznaczane są na podstawie liczby akcji w wolnym obrocie (ang. *free float*). Jeżeli liczba akcji w wolnym obrocie jest wyższa niż liczba akcji dopuszczonych do obrotu, wówczas wagę wyznacza się w odniesieniu do liczby akcji dopuszczonych.

Poniższa tabela przedstawia podsumowanie kluczowych indeksów publikowanych przez GPW.

Indeks	Opis
WIG20	Indeks WIG20 obliczany jest w oparciu o wartość portfela akcji 20 największych i najbardziej płynnych spółek na Głównym Rynku dla akcji.
WIG20short	Indeks WIG20short obliczany jest w oparciu o wartości indeksu WIG20, tak że WIG20 stanowi indeks bazowy dla WIG20short. Zmiany wartości indeksu WIG20short są odwrotnością zmian wartości indeksu WIG20.
WIG20lev	Indeks WIG20lev obliczany jest w oparciu o wartości indeksu WIG20, tak że WIG20 stanowi indeks bazowy dla WIG20lev. Zmiany wartości indeksu WIG20lev są odzwierciedleniem dwukrotności zmian wartości indeksu WIG20.
mWIG40	Na indeks mWIG40 składa się 40 spółek średniej wielkości, notowanych na Głównym Rynku.
sWIG80	Na indeks sWIG80 składa się 80 mniejszych spółek notowanych na Głównym Rynku.
WIG	Na indeks WIG składają się wszystkie spółki notowane na Głównym Rynku, które spełniają podstawowe kryteria kwalifikacyjne (na dzień 30 czerwca 2010 r. były to 322 spółki).
Indeks WIG-PL	Na indeks WIG-PL składają się wyłącznie akcje spółek krajowych notowanych na Głównym Rynku, które spełniają podstawowe kryteria kwalifikacyjne (na dzień 30 czerwca 2010 r. było to 310 spółek).
RESPECT	Indeks RESPECT obejmuje społecznie odpowiedzialne spółki notowane na Głównym Rynku (na dzień 30 czerwca 2010 r. było to 16 spółek).

Źródło: Spółka

GPW oblicza następujące indeksy sektorowe WIG: WIG-banki, WIG-budownictwo, WIG-spożywczy, WIG-informatyka, WIG-telekomunikacja, WIG-media, WIG-paliwa, WIG-deweloperzy, WIG-chemia i WIG-energia (od 31 grudnia 2009 r.) spółki w portfelach indeksów sektorowych mają takie same wagi jak portfel indeksu WIG, lecz wybierane są w oparciu o kryteria sektorowe. Indeksy sektorowe oparte są na metodologii indeksu WIG: uwzględniają dochód z dywidendy i praw subskrypcji.

Posiadanie przez GPW prawa własności do indeksów leży u podstaw jej działalności w zakresie obrotu instrumentami pochodnymi. Podmiot, który używa indeksu GPW jako instrumentu bazowego dla emitowanego przezeń produktu finansowego, musi przystąpić do umowy licencyjnej z GPW pozwalającej na używanie nazwy indeksu. Dodatkowe informacje znajdują się w rozdziale „*Działalność Grupy – Własność intelektualna*". Na dzień 30 czerwca 2010 r. klientami korzystającymi z usług GPW w tym obszarze było 15 zagranicznych instytucji finansowych, które wykorzystują indeksy jako instrumenty bazowe do tworzenia produktów strukturyzowanych.

Członkowie

Członkami Giełdy są podmioty, które uzyskały zgodę na działalność i zawieranie transakcji na GPW na własny rachunek lub na rachunek klienta. Większość Członków Giełdy to banki, domy maklerskie lub polskie oddziały zagranicznych instytucji działających w Polsce. Więcej informacji na ten temat znajduje się w rozdziale „*Polski Rynek Kapitałowy – Członkowie Giełdy*".

Inwestorzy

Na GPW działają zarówno inwestorzy krajowi (indywidualni i instytucjonalni), jak i zagraniczni inwestorzy instytucjonalni. Udział obrotów wśród inwestorów GPW jest zrównoważony, a grupa inwestorów krajowych stanowi dużą i znaczącą grupę zapewniającą rynkowi płynność. Więcej informacji na ten temat znajduje się w rozdziale „Polski *Rynek Kapitałowy – Inwestorzy na rynku*".

Systemy informatyczne

Istniejące platformy obrotu

Wszystkie rynki zarządzane bezpośrednio przez GPW są obecnie obsługiwane przez system obrotu WARSET nabyty od Atos Euronext i wdrożony przez GPW w 2000 r. Rynki BondSpot (z wyjątkiem Treasury BondSpot Poland) wykorzystują system obrotów NSBS, który Spółka rozbudowała i uruchomiła w 1999 r. Treasury BondSpot Poland korzysta z systemu obrotu TradeImpact™, dostarczonego przez MTS Group.

System transakcyjny WARSET

Od uruchomienia w 2000 r. średnia dostępność systemu transakcyjnego WARSET plasowała się na poziomie 99,93%. System transakcyjny obsługuje wszystkie niezbędne usługi świadczone przez Spółkę, w tym przetwarzanie zleceń i ich kojarzenie, obrót instrumentami rynku

kasowego i instrumentami pochodnymi, obliczanie i publikację indeksów oraz sprzedaż informacji giełdowych. Kluczowymi modułami systemu transakcyjnego WARSET są:

System Centralny – podstawowy moduł WARSET oraz odpowiadający mu mechanizm odpowiedzialny za przetwarzanie zleceń i zawieranie transakcji podczas sesji, a także za transakcje pakietowe na wszystkich rynkach zarządzanych bezpośrednio przez GPW.

Moduł łączności z użytkownikami – łączący użytkowników z Systemem Centralnym, przekazujący komunikaty między Systemem Centralnym i aplikacjami zewnętrznymi oraz wewnętrznymi.

Moduł Dystrybucji Informacji Giełdowych – przekazujący informacje transakcyjne do odbiorców informacji giełdowych. Informacje giełdowe są kodowane i przesyłane łączem satelitarnym (VSAT) oraz za pośrednictwem sieci WAN łączami naziemnymi.

System Nadzoru Rynku – wykorzystywany do zarządzania obrotem giełdowym i monitorowania tego obrotu.

Moduł Indeksator – obliczający i publikujący indeksy w oparciu o wiadomości otrzymane z Systemu Centralnego.

Moduł Informacyjna Baza Danych – obsługujący i wykonujący szereg funkcji dla GPW, w tym:

- uzupełnianie Systemu Centralnego poprzez generowanie transakcji Buy-in, Sell-out (BISO) i Call;
- dostarczanie dodatkowych informacji pozwalających na generowanie codziennego biuletynu GPW – Ceduły;
- przygotowywanie i wystawianie faktur za opłaty transakcyjne;
- kompilowanie i przetwarzanie danych z różnych systemów w celu sporządzania różnego rodzaju statystyk giełdowych.

Członkowie Giełdy mogą korzystać z własnego oprogramowania jako aplikacji klienckich, jeżeli takie oprogramowanie zostało zaakceptowane przez GPW. Większość Członków Giełdy używa oprogramowania Sungard, głównie dlatego, że jest ono obsługiwane przez GPW.

Poza wyżej wspomnianymi systemami i aplikacjami GPW korzysta z szeregu innych systemów do obsługi obrotu, takich jak systemy monitorowania obrotu i wewnętrzne systemy nadzoru.

Możliwości

Kluczowe wskaźniki wydajności systemu obejmują:

- średnie wewnętrzne opóźnienie (mierzone przy wejściu do systemu – moduł HUB) mechanizmu kojarzącego: od 41 do 50 milisekund,
- utrzymywana przepływowość przychodzących komunikatów (obejmuje zlecenia, zmiany w zleceniach i anulacje) 750 wiadomości na sekundę,
- 15 mln przychodzących komunikatów dziennie,
- 1,5 mln transakcji dziennie,
- 40 mln wychodzących komunikatów z danymi rynkowymi dziennie.

WARSET obsługuje obrót instrumentami pochodnymi na GPW, jednak platformę pierwotnie zaprojektowano jako system obrotu udziałowymi papierami wartościowymi. Bardziej złożone strategie obrotu instrumentami pochodnymi nie są obecnie obsługiwane przez system.

Licencja

Licencja GPW na platformę obrotu WARSET, udzielona na obrót papierami wartościowymi i instrumentami pochodnymi na rynkach prowadzonych w Polsce, wygasa w 2023 r. Licencja ta jest niezbywalna i niewyłączna. Dostawca systemu nie jest uprawniony do rozwiązania umowy licencyjnej bez podania przyczyny. Szczegółowe informacje znajdują się w rozdziale „*Działalność Grupy – Istotne umowy*".

Ośrodek zapasowy (back-up)

Systemy transakcyjne GPW składają się z elementów znajdujących się zarówno w ośrodku podstawowym, jak i w ośrodku zapasowym poza siedzibą giełdy. Taka struktura zapasowa sprzyja dostępności i solidności systemu oraz ciągłości prowadzenia działalności. Wszystkie główne systemy GPW są zdublowane w ośrodku zapasowym. Ośrodek ten może w pełni obsługiwać sesje transakcyjne, a także inne funkcje IT, niezbędne dla działalności GPW. W ośrodku zapasowym dostępne są powierzchnie biurowe na wypadek niedostępności biur GPW. Centrum zapasowe testuje się pod kątem integralności i przepustowości systemu; pełne testy przeprowadzane są dwa razy w roku, a testy o ograniczonym zakresie – co miesiąc.

Nowe platformy transakcyjne

NYSE Euronext UTP

W związku z Umową Ramową zawartą w lipcu 2010 r. pomiędzy GPW i NYSE Euronext GPW spodziewa się znacznie zmodernizować swoje platformy transakcyjne poprzez wprowadzenie systemu UTP dla obrotu papierami wartościowymi rynku kasowego i instrumentami pochodnymi. Spółka przewiduje, że oba komponenty platformy zostaną uruchomione w 2012 r. Więcej informacji na ten temat znajduje się w rozdziale „*Czynniki ryzyka – Czynniki ryzyka związane z Grupą – Niewdrożenie nowego uniwersalnego systemu transakcyjnego, który ma*

zostać nabyty od NYSE Euronext, może mieć istotny negatywny wpływ na działalność Grupy, wynik działalności operacyjnej i perspektywy rozwoju" oraz *„Działalność Grupy – Umowa z NYSE Euronext*".

Platforma UTP jest technologicznie zaawansowanym rozwiązaniem, oferującym najnowocześniejsze możliwości w zakresie rynku kasowego i instrumentów pochodnych, a powstała w oparciu o NSC (platformę rynku kasowego NYSE Euronext) i Liffe Connect (platformę instrumentów pochodnych NYSE Euronext). W poniższej tabeli przedstawiono porównanie najważniejszych parametrów UTP z obecnymi parametrami systemu WARSET.

	Parametry NYSE Euronext UTP	Możliwości WARSET	Średnia WARSET	Maksymalny zaobserwowany wynik WARSET
Liczba przychodzących komunikatów/sekundę (podczas sesji) . .	20.000	750	16	120
Liczba przychodzących komunikatów/dzień	W pełni skalowalny(1)	15.000.000	500.000	800.000
Liczba transakcji/dzień	W pełni skalowalny(1)	1.500.000	60.000	152.000
Liczba zleceń/dzień	W pełni skalowalny(1)	15.000.000	500.000	800.000
Wychodzące komunikaty z danymi rynkowymi/dzień	W pełni skalowalny(1)	40.000.000	1.500.000	2.000.000
Opóźnienie (milisekundy)	0,15	60	40	50

(1) „W pełni skalowalny" oznacza, że wydajność może zostać rozszerzona bez ograniczenia po dodaniu niezbędnego sprzętu.

Źródło: Spółka

Po jej wprowadzeniu platforma UTP pozwoli na realizację bardziej zaawansowanych strategii związanych z obrotem, niż jest to możliwe obecnie, przede wszystkim w ramach obrotu instrumentami pochodnymi. W szczególności, nowe funkcjonalności umożliwią szerszy zakres strategii inwestycyjnych, obejmujących m.in. „handel o wysokiej częstotliwości" (ang. *high frequency trading*) oraz rozbudowane systemy obrotu dla handlu hurtowego i animatorów rynku. Za pośrednictwem platformy UTP, GPW będzie również w stanie oferować usługi kolokacji firmom prowadzącym transakcje.

Platforma UTP będzie połączona z siecią SFTI zapewniającą GPW dostęp do szerszego grona inwestorów. SFTI jest globalną platformą łączności finansowej, która umożliwia wiodącym bankom, maklerom, firmom prowadzącym obrót i innym instytucjom dostęp do połączonych rynków. SFTI zapewnia jednolity punkt dostępu do wielu rynków, z krótkim czasem reakcji systemu na zlecenie złożone przez członka giełdy (tzw. *latency*). Platforma SFTI została zaprojektowana jako najbezpieczniejsza i najbardziej niezawodna sieć w branży i przeznaczona jest do obrotu elektronicznego i przesyłania danych rynkowych. SFTI umożliwia firmom skracanie czasu potrzebnego na wprowadzanie produktu na rynek, poprawę swojej efektywności i znaczące zmniejszenie kosztu infrastruktury obrotu.

Główne warunki licencji

W umowie licencyjnej GPW otrzyma wyłączne prawo i licencję na korzystanie ze stworzonego przez NYSE oprogramowania UTP oraz wyłączne prawo do udzielania dalszych licencji na to oprogramowanie w Polsce i określonym obszarze Europy Środkowo-Wschodniej (Austria, Białoruś, Bośnia i Hercegowina, Bułgaria, Chorwacja, Czarnogóra, Czechy, Estonia, Litwa, Łotwa, Macedonia, Rumunia, Serbia, Słowacja, Słowenia, Ukraina i Węgry). Spółka otrzymała wyłączność na okres 15 lat, dopóki GPW będzie prowadzić swoje rynki przy użyciu UTP. Zostanie także uzgodniona maksymalna liczba dalszych licencji, jakich GPW może udzielić.

Nowa platforma obrotu instrumentami dłużnymi

GPW przewiduje, że obie platformy transakcyjne używane przez BondSpot zostaną poddane migracji do jednej nowej platformy. Obecnie Spółka poszukuje dostawcy odpowiedniej technologii. Nowa platforma obrotu będzie wykorzystywana przez wszystkie rynki instrumentów dłużnych organizowane przez GPW i BondSpot. Wdrożenie będzie skutkowało zwiększoną przepustowością i możliwościami zarządzania systemem, krótszym czasem reakcji systemu na złożone zlecenie, nowymi funkcjonalnościami i lepszym dostępem dla uczestników rynku.

Własność intelektualna

Znaki towarowe

Spółka posiada 64 znaki towarowe podlegające ochronie prawnej w Polsce, w tym: (i) 20 znaków towarowych zarejestrowanych w Urzędzie Patentowym, (ii) 22 wspólnotowe znaki towarowe zarejestrowane w Urzędzie ds. Harmonizacji Rynku Wewnętrznego oraz (iii) 22 międzynarodowe znaki towarowe zarejestrowane zgodnie z Porozumieniem Madryckim i Protokołem do Porozumienia Madryckiego. Kluczowymi znakami towarowymi Spółki są „GPW", „NewConnect", „Catalyst" oraz nazwy indeksów GPW. Znaki towarowe podlegają ochronie przez okres dziesięciu lat od daty złożenia wniosku o rejestrację znaku, przy czym pod koniec tego okresu ochrona może zostać wznowiona. Spółka nie posiada żadnych praw własności intelektualnej poza znakami towarowymi. Spółka nie posiada wiedzy o żadnych naruszeniach znaków towarowych związanych z jej znakami towarowymi.

Ponadto, Spółka posiada 44 zarejestrowane domeny internetowe, z których najważniejsze to gpw.pl, gpw.com.pl, wse.com.pl, newconnect.pl, gpwcatalyst.pl. Wszystkie te domeny są zarejestrowane na rzecz Spółki.

GPW ma wyłączne prawa do użytkowania swoich indeksów. Emitenci instrumentów wystawionych na bazie indeksów GPW zobowiązani są do podpisania umowy licencyjnej z GPW, która to umowa jest umową niewyłączną na czas określony, pozostałe jej warunki są standardowe.

Spółka aktywnie chroni swoją własność intelektualną.

Dostawcy

Działalność Spółki uzależniona jest od dostawców sprzętu IT, licencji i usług transmisji danych. Spółka polega przede wszystkim na usługach kilku kluczowych dostawców, choć dąży do dywersyfikacji dostawców w celu ograniczenia ryzyka. W celu ochrony przed zaprzestaniem świadczenia usług przez któregokolwiek z kluczowych dostawców Spółka reguluje wszystkie kwestie związane z odpowiedzialnością w drodze odpowiednich umów.

Obecnie kluczowymi dostawcami Spółki są:

- Atos Euronext Market Solution (**AEMS**), dostawca licencji i serwisu oprogramowania systemu transakcyjnego WARSET. AEMS jest jednym z dominujących światowych dostawców systemów transakcyjnych dla giełd.
- Hewlett-Packard Polska Spółka z o.o., dostawca większości sprzętu komputerowego HP wykorzystywanego w ramach systemu WARSET i serwisu tego sprzętu.
- GL Trade, dostawca oprogramowania umożliwiającego Członkom Giełdy dostęp do systemu transakcyjnego.
- Exatel S.A., dostawca podstawowych i rezerwowych łączy telekomunikacyjnych do systemu giełdowego WARSET.
- Sygnity S.A., dostawca usług konserwacji systemu sieciowego.
- Telekomunikacja Polska S.A., dostawca łączy telekomunikacyjnych do systemu giełdowego WARSET (sieć WAN).
- ATM S.A., dostawca podstawowych i rezerwowych linii telekomunikacyjnych dla systemu WARSET oraz rozwiązań internetowej transmisji danych.
- ORACLE Polska Spółka z o.o., dostawca bazy danych, na której oparta jest większość aplikacji wykorzystywanych przez Spółkę.

Więcej informacji zawartych jest w rozdziale „*Działalność Spółki – Istotne umowy*".

Rzeczowe aktywa trwałe i wartości niematerialne

Poniższa tabela określa klasy rzeczowych aktywów trwałych i wartości niematerialnych Grupy:

w tys. zł	**Stan na 30 czerwca**	**Stan na 31 grudnia**		
	2010	**2009**	**2008**	**2007**
	(niezbadane)		*(zbadane)*	
Rzeczowe aktywa trwałe	**120.715**	**124.347**	**121.976**	**119.825**
Grunty i budynki	95.377	96.408	98.639	100.395
Środki transportu i maszyny	22.702	20.601	16.417	13.903
Meble, instalacje i wyposażenie	1.628	1.575	1.606	1.471
Inne	1.008	5.763	5.314	4.056
Wartości niematerialne	**34.556**	**36.102**	**11.628**	**6.040**
Oprogramowanie i licencje	10.290	11.662	10.911	5.819
Prawa autorskie	1.280	1.454	717	221
Wartość firmy	22.986	22.986	–	–
Razem	**155.271**	**160.449**	**133.604**	**125.865**

Źródło: Skonsolidowane Sprawozdania Finansowe

Na Dzień Zatwierdzenia Prospektu główne składniki majątkowe Spółki nie były w żaden sposób obciążone.

Nieruchomości

Jedyną istotną nieruchomością będącą własnością Grupy są lokale Spółki mieszczące się w kompleksie biurowym Centrum Giełdowe przy ul. Książęcej 4 w Warszawie. Lokale te obejmują biura Spółki, serwerownie i sale konferencyjne. Spółka dysponuje prawem własności do odrębnych lokali mieszczących się w obydwu budynkach tworzących jeden kompleks biurowy Centrum Giełdowe, o powierzchni odpowiednio

3.631,91 metra kwadratowego i 3.150,34 metra kwadratowego. Obydwa budynki tworzące kompleks biurowy Centrum Giełdowe posiadający ten sam adres. Całkowita powierzchnia Centrum Giełdowego wynosi 35.078,36 m^2 (w tym: budynek N – 19.456,40 m^2, a budynek S – 15.621,96 m^2). Spółka jest ponadto współwłaścicielem 40,4% sąsiedniej nieruchomości, na której znajduje się parking podziemny Centrum Giełdowego, o łącznej powierzchni 5.034,32 m^2. Wartość księgowa netto powyższych nieruchomości na dzień 30 czerwca 2010 r. wynosiła 95,4 mln zł. Pozostali współwłaściciele kompleksu biurowego Centrum Giełdowe oraz parkingu to KDPW i Centrum Giełdowe S.A.

Spółka na podstawie umów najmu użytkuje 1.373,65 m^2 powierzchni na terenie Centrum Giełdowego z przeznaczeniem głównie na sale dla rynków NewConnect oraz Catalyst, archiwum oraz sale konferencyjne. Wszystkie te umowy są zawarte na czas nieoznaczony.

Spółka ponadto wynajmuje ośrodek zapasowy o powierzchni 296,5 m^2.

Znaczące wartości niematerialne

Najistotniejszymi składnikami majątkowymi wartości niematerialnych Grupy jest system WARSET oraz wartość firmy powstała w 2009 r. przy nabyciu pakietu kontrolnego BondSpot S.A. Szczegóły dotyczące systemu WARSET zostały omówione w *„Działalność Grupy – Systemy Informatyczne – Istniejące platformy obrotu – System transakcyjny WARSET"*.

Do końca 2010 r. Spółka planuje nakłady na znaczące aktywa niematerialne, finansowane ze środków własnych. Nakłady te związane będą przede wszystkim z modernizacją technologii giełdowej, w tym przyjęciem nowego systemu transakcyjnego, budową nowej sieci giełdowej WAN, warstwy pośredniczącej z danymi systemu transakcyjnego, ulepszeniem obiegu dokumentów i innych systemów korporacyjnych.

GPW we współpracy z firmą zewnętrzną opracowała model pomiaru kapitału intelektualnego w spółkach giełdowych, oparty na zestawie odpowiednich wskaźników. Prowadzone są prace nad stworzeniem praktycznego narzędzia do samooceny i raportowania kapitału intelektualnego. Po przetestowaniu narzędzia w ramach badania pilotażowego wśród wybranych spółek, GPW zamierza wypromować i upowszechnić wśród wszystkich notowanych spółek tę metodę, która zgodnie z założeniami powinna umożliwić zarówno kierownictwu danej spółki, jak i inwestorom pełniejszą ocenę potencjału rozwoju przedsiębiorstwa. GPW traktuje także wypromowanie kapitału intelektualnego jako poszerzenie zakresu parametrów charakteryzujących jakość spółek publicznych.

Istotne umowy

W ocenie Spółki opisane poniżej umowy mają istotne znaczenie dla Spółki z uwagi na ich znaczący wpływ na kluczowe dla Spółki obszary działalności. Z wyjątkiem Umowy z NYSE Euronext, opisane poniżej umowy nie mają istotnego znaczenia dla Spółki ze względu na ich wartość finansową, lecz ich znaczenie operacyjne.

Umowa z NYSE Euronext

Umowa pomiędzy Spółką i NYSE Euronext ma istotne znaczenie dla Spółki z uwagi na jej znaczący wpływ na kluczowe dla Spółki obszary działalności oraz jej wartość finansową. Szczegóły tej umowy są opisane w *„Działalność Grupy – Umowa z NYSE Euronext"*.

Umowa z Krajowym Depozytem Papierów Wartościowych zawarta 17 lipca 2009 r.

Przedmiotem umowy jest sposób wymiany między stronami informacji dotyczących transakcji dokonywanych między ich członkami. Umowa określa warunki techniczne dotyczące formatu i treści wymienianych informacji. Spółka uprawniona jest do miesięcznego wynagrodzenia z tytułu pewnych zleceń przesłanych przez KDPW jako Członka Giełdy na Główny Rynek i NewConnect. Wynagrodzenie obliczane jest w oparciu o taryfy zgodnie z Regulaminem GPW. Umowa została zawarta na czas nieokreślony z możliwością rozwiązania za sześciomiesięcznym wypowiedzeniem.

Istotne umowy z zakresu informatyki

Spółka jest stroną kilkunastu umów z zakresu informatyki dotyczących zakupu sprzętu i oprogramowania, świadczenia usług serwisowych i udzielania licencji na oprogramowanie od dostawców. Oto istotne umowy z zakresu informatyki:

Umowa na Dostawę Gotowego Nowego Systemu Transakcyjnego (Umowa NST) zawarta 21 sierpnia 1998 r. z SBF Bourse de Paris (SBF, obecnie Atos-Euronext) i Euronext

Przedmiotem Umowy NST jest dostawa, uruchomienie i wdrożenie systemu wspierającego obrót akcjami, obligacjami i kontraktami terminowymi, na który składa się sprzęt i oprogramowanie (Nowy System Transakcyjny, NST). Umowa NST jest kluczową umową wśród innych umów z zakresu informatyki w odniesieniu do uruchomienia systemu WARSET. W Umowie NST zostały przyznane niewyłączne i nieprzenoszalne licencje na elementy oprogramowania systemu. Licencja została udzielona na czas określony, tj. 25 lat. Strony przewidziały możliwość przedterminowego rozwiązania Umowy NST w wypadku niewykonania istotnych obowiązków z niej wynikających, jeśli takie niewykonanie nie zostanie naprawione w ciągu 30 dni. Umowa zawiera zwyczajowe postanowienia dotyczące ograniczenia odpowiedzialności.

Umowa Świadczenia Usług Serwisowych dla Oprogramowania do Świadczenia Usług Centralnych Atos-Euronext zawarta dnia 1 grudnia 2001 r. z Atos-Euronext

Przedmiotem umowy jest świadczenie usług serwisowych polegających na usuwaniu błędów w Oprogramowaniu do Świadczenia Usług Centralnych wdrożonym zgodnie z Umową NST dotyczącą systemu WARSET. Umowa została zawarta na okres 5 lat, po upływie którego może być przedłużana na kolejne okresy jednego roku, chyba że jedna ze stron rozwiąże ją, składając drugiej stronie wypowiedzenie na piśmie na co najmniej 90 dni przed upływem danego rocznego okresu. Strony przewidziały możliwość przedterminowego rozwiązania umowy w wypadku istotnego naruszenia obowiązków z niej wynikających, jeśli takie naruszenie nie zostanie naprawione w ciągu 60 dni od otrzymania zawiadomienia o takim naruszeniu. Umowa ulega rozwiązaniu z dniem wygaśnięcia licencji, o której mowa w Umowie NST. Umowa zawiera zwyczajowe postanowienia dotyczące ograniczenia odpowiedzialności.

Umowa Licencyjna na Korzystanie z Oprogramowania zawarta dnia 17 września 2008 r. z Atos-Euronext Market Solutions SAS (Atos SAS)

Przedmiotem umowy jest udzielenie niewyłącznej licencji na korzystanie z Narzędzia Nadzorowania Węzła (HST), na który składają się Serwer HST i Stacja Robocza HST będące częścią systemu WARSET. Umowa automatycznie wygasa dwa lata po dacie jej podpisania, tj. w dniu 17 września 2010 r.; po tej dacie GPW będzie korzystać z oprogramowania HST bez wnoszenia opłat licencyjnych, ale bez usług serwisowych świadczonych przez Atos SAS. Każda ze stron może rozwiązać umowę za 90-dniowym pisemnym wypowiedzeniem. Umowa może także zostać rozwiązana za 14-dniowym pisemnym wypowiedzeniem w przypadku jej istotnego naruszenia.

Umowa Świadczenia Usług Serwisowych dla Oprogramowania zawarta dnia 17 września 2008 r. z Atos-Euronext Market Solutions SAS (Atos SAS)

Przedmiotem umowy jest świadczenie usług serwisowych dla oprogramowania HST będącego częścią systemu WARSET. Atos SAS zobowiązał się dostarczyć dodatkowe elementy dotyczące błędów w oprogramowaniu, zarządzania i korzystania z oprogramowania HST i udostępniać wszystkie najnowsze wersje oprogramowania. Umowa wygasa dwa lata pod dacie jej podpisania, tj. w dniu 17 września 2010 r., chyba że zostanie wcześniej rozwiązana za pisemnym porozumieniem stron lub po wygaśnięciu licencji na oprogramowanie HST. Każda ze stron może też rozwiązać umowę po zastosowaniu procedury rozstrzygania sporów za 14-dniowym pisemnym wypowiedzeniem w przypadku jej istotnego naruszenia.

Umowa z dnia 2 października 2008 r. z Hewlett-Packard EMEA (HP EMEA) i Hewlett-Packard Polska w sprawie zakupu sprzętu, oprogramowania systemowego i licencji na system operacyjny

Przedmiotem umowy jest zakup i instalacja sprzętu, budowa głównego komputera zapasowego i oprogramowania systemu WARSET (NonStop Kernel) z licencją oraz świadczenie usług wsparcia przez czas określony tj. do 31 grudnia 2010 r., z opcją przedłużenia licencji do 31 grudnia 2011 r. Jednorazowa opłata za dostawę i instalację sprzętu i oprogramowania oraz opłata licencyjna wyniosła 1.562.775 USD netto. Roczne wynagrodzenie z tytułu świadczenia usług wsparcia w pierwszym roku obowiązywania umowy wyniosło 642.780 USD netto, zaś w następnym roku 925.152 USD netto. Umowa zawiera zwyczajowe postanowienia dotyczące ograniczenia odpowiedzialności. W zakresie dotyczącym licencji i świadczenia usług wsparcia umowa straciła moc z dniem podpisania z HP umowy zawartej w dniu 8 października 2010 r., o której mowa poniżej.

Umowa z Hewlett Packard Polska (HP) zawarta w dniu 8 października 2010 r. w sprawie udzielenia licencji na oprogramowanie i świadczenie usług serwisowych

W zakresie udzielenia licencji i świadczenia usług serwisowych umowa zastąpiła umowę z dnia 2 października 2008 r. zawartą przez Spółkę z HP, o której mowa powyżej. Przedmiotem umowy jest udzielenie licencji na oprogramowanie systemowe dla komputera głównego i zapasowego dla systemu WARSET oraz świadczenie usług serwisowych komputera głównego i zapasowego. Umowa została zawarta na czas określony od 1 września 2010 r. do 31 grudnia 2012 r. Jednorazowa opłata licencyjna wynosi 1 559 014,00 PLN netto. Miesięczne wynagrodzenie z tytułu świadczenia usług serwisowych wynosi w pierwszych trzech miesiącach 133 284 PLN netto i 151 732,00 PLN netto w następnych miesiącach. Umowa przewiduje możliwość wstrzymania świadczenia usług przez HP, bez powiadomienia i bez odpowiedzialności z tego tytułu, w przypadku zalegania przez GPW z zapłatą powyżej 14 dni od daty wymagalności. Dodatkowo HP nie ponosi odpowiedzialności za wady prawne oprogramowania osób trzecich. Umowa zawiera także dodatkowe, zwyczajowe postanowienia dotyczące ograniczenia odpowiedzialności. HP ma prawo rozwiązać umowę bez wypowiedzenia ze skutkiem natychmiastowym, w przypadku zalegania przez GPW z zapłatą powyżej 30 dni od daty wymagalności.

Umowa Licencyjna i Serwisowa w sprawie usług wsparcia dotyczących WebPam zawarta dnia 1 lipca 2009 r. *z NYSE Euronext Technologies (NYSE)*

Przedmiotem umowy jest udzielenie przez NYSE niewyłącznej i nieprzenoszalnej licencji oraz świadczenie usług serwisowych dotyczących WebPAM, umożliwiającego Członkom Giełdy łączenie się z systemem WARSET za pośrednictwem Internetu. GPW może udzielać dalszych licencji „Autoryzowanym Użytkownikom GPW", „Innym Autoryzowanym Użytkownikom" oraz „Dalszym Licencjobiorcom". Umowa ulega automatycznemu przedłużeniu na kolejne lata, chyba że zostanie rozwiązana za pisemnym wypowiedzeniem złożonym na co najmniej 60 dni

przed upływem roku od jej podpisania. Umowa może zostać rozwiązana w każdym czasie ze skutkiem natychmiastowym za wypowiedzeniem złożonym stronie, która dopuściła się jej naruszenia.

Umowa serwisowa z dnia 1 marca 2002 r. dla oprogramowania GL Trade z GL Trade S.A. (GL Trade)

Przedmiotem umowy jest świadczenie usług serwisowych dla Stacji Roboczej do Zawierania Transakcji i Monitorowania Rynku, służącej Członkom Giełdy do łączenia się z systemem WARSET, będącej własnością i stworzonej przez GL Trade dostarczonej i licencjonowanej dla GPW zgodnie z Umową NST. Umowa została zawarta na czas określony wynoszący jeden rok i ulega automatycznemu odnowieniu na kolejne okresy jednego roku, chyba że zostanie rozwiązana przez jedną ze stron za 3-miesięcznym wypowiedzeniem przed upływem roku od jej zawarcia. Jeżeli jedna ze stron dopuści się poważnego naruszenia swoich obowiązków i nie naprawi tego naruszenia w ciągu 30 dni od zawiadomienia o takim naruszeniu, druga strona może rozwiązać umowę.

Umowa Licencyjna na Oprogramowanie Automatyzujące GL zawarta dnia 31 grudnia 2003 r. z GL Trade S.A. (GL Trade)

Przedmiotem umowy jest udzielenie przez GL Trade niewyłącznej i nieprzenoszalnej licencji na oprogramowanie umożliwiające animatorom rynku automatyczne składanie zleceń. Ponadto GL Trade udzielił Członkom Giełdy licencji na dystrybucję oprogramowania w celu zawierania transakcji. Umowa została zawarta na okres jednego roku, po upływie którego będzie automatycznie przedłużana na kolejne roczne okresy, chyba że zostanie rozwiązana za 3-miesięcznym wypowiedzeniem. Strona, która należycie wykonuje umowę, może ją rozwiązać ze skutkiem natychmiastowym, składając 30-dniowe wypowiedzenie z żądaniem naprawienia naruszenia. GPW może udzielać dalszych licencji bez dodatkowych opłat do kwoty minimalnego gwarantowanego wynagrodzenia. Jeżeli łączne wynagrodzenie przekroczy minimalne gwarantowane wynagrodzenie, GL Trade naliczy dodatkowe wynagrodzenie zgodnie z postanowieniami umowy.

Umowa z dnia 3 kwietnia 2009 r. zawarta z Sygnity S.A. (Sygnity) na Wykonanie i Wdrożenie Modernizacji Projektu Sieci WAN (Umowa Modernizacji Sieci WAN)

Przedmiotem umowy jest wykonanie projektu technicznego modernizacji sieci (etap I), przeprowadzenie modernizacji sieci WAN na GPW (etap II) oraz usługi wsparcia i konsultacyjne dotyczące modernizacji WAN. Celem modernizacji jest zwiększenie przepustowości sieci i umożliwienie Członkom Giełdy składania większej liczby zleceń oraz sprzedaży większej liczby informacji. Sygnity przysługuje z tytułu umowy wynagrodzenie w wysokości 127.429 zł netto za Etap I i 214.857 zł netto za Etap II. Umowa Modernizacji Sieci WAN może zostać rozwiązana za wypowiedzeniem, tylko jeśli jedna ze stron dopuści się naruszenia jej postanowień i nie naprawi tego naruszenia po upływie 10 dni. Umowa zawiera zwyczajowe postanowienia dotyczące ograniczenia odpowiedzialności.

Umowa w sprawie świadczenia usług serwisowych dla oprogramowania i usług wsparcia dla użytkowników końcowych zawarta dnia 16 lutego 2005 r. z Cameron Systems (Cameron)

Przedmiotem umowy jest udzielenie przez Cameron niewyłącznej i nieprzenoszalnej licencji na oprogramowanie umożliwiające Członkom Giełdy łączenie się z systemem WARSET oraz świadczenie wsparcia technicznego i usług koniecznych dla rozbudowy oprogramowania w celu zintegrowania oprogramowania Cameron z istniejącym oprogramowaniem GPW. Umowa została zawarta ze skutkiem od 31 stycznia 2005 r. i jest automatycznie przedłużana na kolejne lata, chyba że zostanie rozwiązana za pisemnym wypowiedzeniem złożonym na co najmniej 60 dni przed upływem roku od jej podpisania. GPW może rozwiązać umowę w części dotyczącej tylko usług technicznych i serwisowych, zachowując postanowienia dotyczące licencji. Strona, która należycie wykonuje umowę, może ją rozwiązać ze skutkiem natychmiastowym, składając 14-dniowe wypowiedzenie z żądaniem naprawienia naruszenia. Jednorazowa opłata licencyjna wynosi 35.000 USD netto, a opłata roczna 7.500 USD za usługi serwisowe i techniczne za dwa łącza. Ponadto opłaty za kolejne łącza rosną zgodnie z postanowieniami umowy. Umowa zawiera zwyczajowe postanowienia dotyczące ograniczenia odpowiedzialności.

Licencje na bazy danych udzielone przez Oracle

Spółka posiada prawa do wielu licencji Oracle. Najważniejsze z nich to:

- Baza danych Oracle wersja dla firm – licencja wspierająca aplikację indexator, udzielona na czas nieokreślony, nabyta 15 lipca 2003 r. Jednorazowa opłata za licencję wynosi 15.360 USD netto, a dodatkowa opłata roczna za aktualizacje i serwis wynosi 3.379,20 USD netto.
- Baza danych Oracle wersja standardowa – licencja wspierająca jedną z aplikacji modułu WARSET, udzielona na czas nieokreślony, nabyta 11 września 2008 r. Jednorazowa opłata za licencję wynosi 23.350 PLN netto, a dodatkowa opłata roczna za aktualizacje i serwis wynosi 4.995,76 PLN netto.

Usługi telekomunikacyjne

Krajowe usługi przesyłu danych świadczy trzech operatorów: (i) TP S.A. na mocy umowy z 2 listopada 2006 r., (ii) Exatel S.A. na mocy umowy z 1 lutego 2007 r. i (iii) ATM S.A. na mocy umowy z 8 marca 2002 r. Ponadto GPW korzysta z łącza satelitarnego, udostępnianego przez Powszechną Agencję Informatyczną PAGI S.A. na mocy umowy z 24 września 1997 r., w celu dystrybuowania danych dotyczących notowań na GPW.

Ubezpieczenia

Grupa posiada ochronę ubezpieczeniową obejmującą ubezpieczenia mienia od takich ryzyk jak katastrofy naturalne, kradzież z włamaniem, akty wandalizmu, niewłaściwe użytkowanie sprzętu elektronicznego oraz niewłaściwe parametry energetyczne. Ponadto, Spółka posiada ubezpieczenie od odpowiedzialności cywilnej. Spółka oferuje również ubezpieczenie na życie dla pracowników. Wszystkie polisy ubezpieczeniowe są odnawiane co roku. Obecnie ochrona ubezpieczeniowa Spółki zapewniana jest przez spółki z grupy Aviva.

Pracownicy

Na dzień 31 sierpnia 2010 r. w Grupie zatrudnionych było 230 pracowników, głównie pracowników Spółki. Wszyscy pracownicy Spółki, w tym członkowie Zarządu, są zatrudnieni na podstawie umowy o pracę.

Poniższa tabela przedstawia liczbę pracowników Spółki i Grupy według stanu na koniec 2007 r., 2008 r. i 2009 r. oraz na dzień 31 sierpnia 2010 r.

Data	Liczba pracowników Spółki	Liczba pracowników Grupy
31 grudnia 2007 r.	185	212
31 grudnia 2008 r.	202	229
31 grudnia 2009 r.	198	232
31 sierpnia 2010 r.	194	230

Źródło: Spółka

Na dzień 30 czerwca 2010 r. rezerwa Grupy na świadczenia rentowe, emerytalne i podobne świadczenia wynosiła 9,4 mln zł, natomiast na dzień 31 grudnia 2009 r. była to kwota 12,4 mln zł.

Związki zawodowe

Na Dzień Zatwierdzenia Prospektu w Spółce działa jeden związek zawodowy: Związek Zawodowy Pracowników Giełdy (**Związek**). Związek został zarejestrowany 28 października 2005 r. i zrzesza obecnych i emerytowanych pracowników Spółki. Związek liczy 119 pracowników i 5 emerytów według stanu na Dzień Zatwierdzenia Prospektu.

Program emerytalny

W Spółce obowiązuje umowa zakładowa zawarta ze Związkiem w dniu 24 stycznia 2006 r. Umowa określa warunki programu emerytalnego prowadzonego przez Spółkę dla swoich pracowników i zastępuje poprzednią zakładową umowę emerytalną z dnia 17 maja 2001 r. Celem umowy z dnia 24 stycznia 2006 r. było dostosowanie programu emerytalnego prowadzonego przez Spółkę tak, aby spełniał wymogi ustawy z dnia 20 kwietnia 2004 r. o pracowniczych programach emerytalnych. Program emerytalny obejmuje pracowników Spółki. Zgodnie z programem emerytalnym Spółka w imieniu pracowników odprowadza do funduszy inwestycyjnych DWS Polska TFI S.A. podstawowe składki. Składka podstawowa wynosi 7% miesięcznego wynagrodzenia pracownika i płaci ją Spółka. Koszty obsługi funduszu, w tym koszty przekazywania składek, ponosi pracodawca. Wszyscy pracownicy, którzy pozostają w stosunku pracy ze Spółką przez co najmniej 3 miesiące, są uprawnieni do uczestniczenia w programie emerytalnym.

Porozumienie ramowe w sprawie świadczeń pracowniczych

W dniu 1 marca 2006 r. Spółka zawarła ze Związkiem porozumienie, które zmieniło zakres niektórych świadczeń pracowniczych na rzecz pracowników Spółki. Postanowienia tego porozumienia dotyczą wszystkich pracowników Spółki i zostały w znacznej części implementowane do „Zakładowego systemu wynagrodzeń dla pracowników Giełdy", stanowiącego podstawowy dokument Spółki regulujący kwestię wynagrodzeń pracowników. Porozumienie przewiduje m.in. dodatkowe wypłaty i świadczenia dla pracowników, z którymi rozwiązano umowę o pracę w trybie ustawy z dnia 13 marca 2003 r. o zwolnieniach grupowych, podnoszenie kwot odpisów na fundusz socjalny Spółki, utworzenie programu pożyczek pracowniczych i przedłużenie pakietu usług medycznych dla pracowników.

Spółka nie jest stroną żadnych innych porozumień ze związkami zawodowymi.

Na Dzień Zatwierdzenia Prospektu nie istnieją żadne porozumienia dotyczące udziału pracowników w kapitale Spółki.

Postępowania administracyjne, sądowe i arbitrażowe

W toku zwykłej działalności Grupa jest stroną postępowań prawnych dotyczących jej działalności operacyjnej.

Spółka jest stroną standardowych postępowań administracyjnych przed KNF, który zgodnie z przepisami Ustawy o Obrocie Instrumentami Finansowymi zatwierdza Statut i Regulamin GPW. W okresie 12 miesięcy poprzedzających Dzień Zatwierdzenia Prospektu Spółka była podmiotem kilku takich postępowań, w wyniku których zostały zatwierdzone zmiany Statutu oraz Regulaminu GPW (między innymi w zakresie wprowadzenia krótkiej sprzedaży).

Zgodnie z najlepszą wiedzą Spółki, na Dzień Zatwierdzenia Prospektu Grupa była stroną sześciu postępowań sądowych. Wartość przedmiotu sporu pojedynczego roszczenia nie przekracza 0,6 mln zł. Jedno z tych postępowań dotyczy sprawy karnej w której GPW występuje jako pokrzywdzony. W pięciu postępowaniach Grupa występuje jako pozwany lub uczestnik postępowania i są to sprawy cywilne, w tym postępowania gospodarcze i egzekucyjne, a także sprawy dotyczące prawa pracy. Zgodnie z najlepszą wiedzą Spółki, na Dzień Zatwierdzenia Prospektu, łączna wartość roszczeń będących przedmiotem sporów sądowych, w których Grupa występuje jako pozwany wynosiła 1,1 mln zł, natomiast sprawy karnej w której GPW występuje jako pokrzywdzony wynosiła 7,5 tys. zł. Na Dzień Zatwierdzenia Prospektu, łączna wartość rezerw utworzonych na postępowania sądowe wynosiła 1,0 mln zł.

Zgodnie z informacjami posiadanymi przez Spółkę na Dzień Zatwierdzenia Prospektu, w okresie 12 miesięcy poprzedzających Dzień Zatwierdzenia Prospektu nie toczyły się ani nie zostały wszczęte przeciwko Grupie postępowania administracyjne, postępowania przed sądami administracyjnymi ani cywilnymi, postępowania karne ani arbitrażowe, które mogłyby znacząco wpłynąć lub które w ostatnim czasie znacząco wpłynęły na sytuację finansową lub działalność operacyjną Grupy, inne niż opisane w niniejszym rozdziale.

Z zastrzeżeniem sytuacji opisanych w Prospekcie, Spółce nie są znane zagrożenia dotyczące wszczęcia jakiegokolwiek postępowania administracyjnego, postępowania przed sądami administracyjnymi ani cywilnymi, postępowania karnego ani arbitrażowego, które mogłyby wywrzeć znaczący wpływ na sytuację finansową Grupy lub wyniki jej działalności operacyjnej.

Postępowanie dotyczące zwrotu wywłaszczonej nieruchomości

W dniu 6 września 1999 r. postępowanie administracyjne wszczęli następcy prawni kilku osób fizycznych, które były właścicielami nieruchomości, znajdującej się przed drugą wojną światową częściowo na działce, na której obecnie mieści się podziemny parking budynku biurowego Centrum Giełdowego. Postępowanie przed Prezesem Urzędu Mieszkalnictwa i Rozwoju Miasta miało na celu stwierdzenie nieważności orzeczenia administracyjnego Prezydenta m.st. Warszawy z dnia 12 lipca 1948 r. w sprawie odmowy przyznania prawa własności czasowej byłym właścicielom tej nieruchomości.

W następstwie szeregu decyzji administracyjnych wydanych w sprawie oraz orzeczenia sądowego, w dniu 16 czerwca 2002 r., Prezes Urzędu Mieszkalnictwa i Rozwoju Miast zawiesił z urzędu postępowanie wobec niemożliwości ustalenia wszystkich stron uprawnionych do udziału w postępowaniu z powodu braku informacji co do kręgu następców prawnych po byłych właścicielach.

Ochrona środowiska

W ocenie Spółki, działalność Grupy spełnia wszystkie wymagania związane z korzystaniem ze środowiska naturalnego i nie narusza obowiązujących w Polsce przepisów dotyczących ochrony środowiska. Ponadto Spółka nie posiada informacji o żadnych toczących się postępowaniach lub o realnym zagrożeniu, że postępowania zostaną wszczęte w odniesieniu do Grupy, w związku z naruszeniem jakichkolwiek przepisów dotyczących ochrony środowiska naturalnego.

Kwestie regulacyjne

Działalność Grupy realizowana w sektorze finansowym stanowi działalność regulowaną, która wymaga uzyskania i posiadania stosownego zezwolenia.

Oprócz Spółki, w ramach Grupy działalność regulowana prowadzona jest także przez spółkę BondSpot S.A. Wskazana wyżej działalność Grupy podlega ścisłemu nadzorowi KNF i musi być prowadzona zgodnie z regulacjami wspólnotowymi i przepisami prawa polskiego, a także zgodnie z konkretnymi zaleceniami, instrukcjami i wytycznymi oraz wymogami operacyjnymi (więcej informacji na ten temat znajduje się w rozdziale „*Otoczenie regulacyjne i prawne*"). W toku działalności Grupa podlega inspekcjom, kontrolom, audytom i badaniom prowadzonym przez organy nadzoru sprawujące nadzór nad sektorem usług finansowych i innymi obszarami działalności Grupy. Do tej pory żadna z takich kontroli nie wykazała jakichkolwiek poważnych naruszeń wymogów operacyjnych, wytycznych lub regulacji wewnętrznych, które mogłyby mieć istotny wpływ na działalność, sytuację finansową lub wyniki Grupy.

KRAJOWY DEPOZYT PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH

Podstawowe informacje

GPW posiada 33,33% akcji w kapitale zakładowym KDPW, co uprawnia do wykonywania 33,33% głosów na walnym zgromadzeniu.

Nazwa i forma prawna:	Krajowy Depozyt Papierów Wartościowych Spółka Akcyjna
Siedziba i adres:	ul. Książęca 4, 00-498 Warszawa, Polska
Kapitał zakładowy:	21.000.000 PLN
Główny przedmiot działalności:	Prowadzenie i nadzorowanie systemu depozytowo-rozliczeniowego w zakresie obrotu instrumentami finansowymi w Polsce

Przegląd

KDPW jest centralną instytucją odpowiedzialną za prowadzenie i nadzorowanie systemu depozytowo-rozliczeniowego w zakresie obrotu instrumentami finansowymi w Polsce. Obecnie posiadaczami akcji KDPW są Spółka, Skarb Państwa oraz NBP. Na każdy z tych podmiotów przypada jedna trzecia akcji.

Główne zadania realizowane przez KDPW obejmują:

- rozrachunek i rozliczenia transakcji zawieranych na publicznym rynku papierów wartościowych, w tym w alternatywnym systemie obrotu organizowanym przez giełdę, dla których prowadzony jest automatyczny system pożyczania papierów wartościowych oraz kupna i odsprzedaży papierów wartościowych w przypadku, gdy uczestnik nie jest w stanie wykonywać swoich obowiązków;
- przechowywanie w depozycie zdematerializowanych papierów wartościowych oraz rejestracja instrumentów finansowych;
- zabezpieczenia rozliczeń instrumentów pochodnych, wykonywanie funkcji informacyjnych i zarządzania ryzykiem;
- nadzorowanie zgodności wielkości emisji z liczbą papierów wartościowych znajdujących się w obrocie;
- realizacja zobowiązań emitentów wobec właścicieli papierów wartościowych, m.in. pośredniczenie pomiędzy emitentami a ich akcjonariuszami bądź obligatariuszami w wypłacie dywidendy i odsetek oraz dokonywanie w imieniu krajowych i zagranicznych emitentów, m.in.: asymilacji, zamiany, konwersji i podziału akcji, realizacji prawa poboru czy zamiany obligacji zamiennych na akcje;
- zarządzanie systemem zabezpieczenia płynności rozliczeń, w tym systemem gwarantowania rozliczeń, który tworzony jest z wpłat uczestników, a którego celem jest zapewnienie wykonania rozliczeń w przypadku braku na rachunku uczestnika środków pieniężnych lub papierów wartościowych niezbędnych do rozliczenia transakcji;
- zarządzanie obowiązkowym Systemem Rekompensat, którego celem jest gwarantowanie środków pieniężnych i papierów wartościowych zarejestrowanych na rachunkach inwestycyjnych, w przypadku niewypłacalności biura maklerskiego lub banku wykonującego czynności maklerskie; oraz
- zadania związane z systemem zabezpieczenia społecznego, takie jak obsługa wypłat transferowych pomiędzy otwartymi funduszami emerytalnymi – w wyniku zmiany funduszu przez uczestnika lub podziału środków zgromadzonych przez uczestnika.

Rozrachunek i rozliczenia opierają się na międzynarodowych standardach, w tym pełnej dematerializacji papierów wartościowych. Wszystkie papiery wartościowe dopuszczone do obrotu w Polsce muszą zostać zdematerializowane i zarejestrowane w KDPW. Obowiązek ten nie dotyczy bonów skarbowych, w przypadku których nadzór, rozrachunek i rozliczanie prowadzone są przez Narodowy Bank Polski. Obecnie w systemie KDPW rejestrowane są akcje, obligacje, inwestycyjne papiery wartościowe oraz instrumenty pochodne.

Działalność KDPW

KDPW uzyskuje przychody głównie z opłat za następujące usługi: czynności rozrachunkowe i depozytowe oraz, w mniejszym zakresie, czynności rozliczeniowe; prowadzenie kont i zarządzanie aktywami; prowadzenie systemu rekompensat dla inwestorów (inicjatywa ogólnounijna), Funduszu Gwarantowania Rozliczeń oraz Funduszu Gwarancyjnego na potrzeby systemu emerytalnego, za co także uzyskuje opłaty od uczestników funduszu.

KDPW podjął działania w celu pełnego wprowadzenia do systemu rozliczeniowo-depozytowego instytucji centralnego kontrpartnera. Pierwszym krokiem w tym kierunku było uruchomienie przez KDPW w dniu 31 maja 2010 r. spółki KDPW_CLEARPOOL, pełniącej funkcję gwaranta rozliczeń transakcji, który umożliwia ograniczenie dodatkowych wpłat uczestników do 110% wysokości zwykłych wpłat uczestników. Rozliczenia są obecnie gwarantowane przez Fundusz Gwarantowania Rozliczeń, którego stan na dzień 30 czerwca 2010 r. wynosił 128,7 mln zł. Fundusz Gwarantowania Rozliczeń finansowany jest ze składek uczestników, które do niedawna były nieograniczone w przypadku braku na rachunku uczestnika środków pieniężnych lub papierów wartościowych niezbędnych do rozliczenia transakcji. Transakcje instrumentami pochodnymi są gwarantowane przez depozyty, które na dzień 30 czerwca 2010 r. wynosiły 473,3 mln zł. KDPW_CLEARPOOL udziela dodatkowej gwarancji w wysokości 60 mln zł z własnych środków.

Na dzień 30 czerwca 2010 r. KDPW miał 71 krajowych uczestników, tj. 23 domy maklerskie, 15 banków i 33 pozostałych uczestników krajowych (w tym firmy ubezpieczeniowe, firmy leasingowe i firmy inwestycyjne) oraz jednego uczestnika zagranicznego. Wśród uczestników KDPW było także 593 emitentów krajowych i 38 emitentów zagranicznych.

W poniższej tabeli przedstawiono wybrane dane dotyczące wolumenów papierów wartościowych zarejestrowanych w KDPW:

Wartość zarejestrowanych w KDPW papierów wartościowych	**30 czerwca 2010**
	w tys. zł
Papiery wartościowe	913.941.588
Akcje	430.403.904
Certyfikaty inwestycyjne	4.007.813
Obligacje skarbowe	454.160.465
Obligacje komunalne	1.856.600
Obligacje korporacyjne	1.401.924
Obligacje EBI	1.440.000
Inne	20.670.882

Źródło: KDPW

Udział GPW w zyskach wypracowanych przez KDPW za rok zakończony 31 grudnia 2009 r. wyniósł 10,2 mln zł. W dniu 23 lipca 2010 r. walne zgromadzenie KDPW podjęło również uchwałę o wypłacie na rzecz akcjonariuszy dywidendy w wysokości 162, 2 mln zł (12,2 mln zł z zysku za rok obrotowy 2009 oraz 150 mln zł z kapitału rezerwowego). Dzień wypłaty dywidendy ma określić rada nadzorcza KDPW.

Zgodnie ze statutem KDPW, KDPW nie ma celu zarobkowego, lecz może przeznaczyć część zysku na wypłatę dywidendy, jeżeli wypracowany zysk nie jest niezbędny dla realizacji zadań statutowych KDPW. Jednakże wypłata dywidendy w kwocie równej co najmniej 50% zysku netto za ostatni rok obrotowy lub obejmująca niepodzielone zyski z lat poprzednich lub kwoty przeniesione z kapitału zapasowego lub rezerwowego wymaga większości 3/4 głosów na walnym zgromadzeniu KDPW, co przy obecnej strukturze akcjonariatu KDPW oznacza zgodę wszystkich akcjonariuszy.

OGÓLNE INFORMACJE O SPÓŁCE

Podstawowe informacje

Nazwa i forma prawna:	Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie Spółka Akcyjna
Skrócona nazwa:	Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie S.A.
Siedziba i adres:	ul. Książęca 4, 00-498 Warszawa, Polska
Numer telefonu:	(+48 22) 628 32 32
Numer telefaksu:	(+48 22) 628 17 54, (+48 22) 537 77 90
Strona internetowa:	www.gpw.pl
Adres poczty elektronicznej:	gpw@gpw.pl
KRS:	0000082312
REGON:	012021984
NIP:	526-02-50-972

Spółka została zawiązana jako jednoosobowa spółka Skarbu Państwa na podstawie aktu notarialnego z dnia 12 kwietnia 1991 r. i wpisana do rejestru handlowego prowadzonego przez Sąd Rejonowy dla m.st. Warszawy, XVI Wydział Gospodarczy – Rejestrowy pod numerem RHB 26777. W dniu 17 stycznia 2002 r. spółka została wpisana do Krajowego Rejestru Sądowego. Obecnie właściwym sądem rejestrowym jest Sąd Rejonowy dla m.st. Warszawy w Warszawie, XII Wydział Gospodarczy.

Spółka została utworzona na czas nieokreślony.

Spółka działa na podstawie i zgodnie z przepisami prawa polskiego, w szczególności na podstawie przepisów Ustawy o Obrocie Instrumentami Finansowymi i Kodeksu Spółek Handlowych.

Kapitał zakładowy

Na Dzień Zatwierdzenia Prospektu kapitał zakładowy Spółki wynosi 41.972.000 zł (czterdzieści jeden milionów dziewięćset siedemdziesiąt dwa tysiące złotych) i dzieli się na 41.972.000 (czterdzieści jeden milionów dziewięćset siedemdziesiąt dwa tysiące) akcji uprzywilejowanych imiennych serii A o wartości nominalnej 1,00 (jeden) złoty. Akcje, które zostaną zamienione na akcje na okaziciela, staną się akcjami zwykłymi serii B.

Przedmiot działalności

Przedmiot działalności Spółki jest określony w § 3 Statutu.

Przedmiotem działalności Spółki jest zarządzanie rynkiem finansowym, w tym:

- prowadzenie giełdy instrumentów finansowych, praw majątkowych lub praw do towarów giełdowych lub innej działalności w zakresie organizowania obrotu takimi instrumentami, prawami lub towarami giełdowymi oraz innej działalności związanej z tym obrotem;
- prowadzenie działalności w zakresie edukacji, promocji i informacji związanej z funkcjonowaniem rynku kapitałowego;
- organizowanie alternatywnego systemu obrotu.

Istotne zdarzenia w rozwoju działalności gospodarczej Spółki

Spółka została zawiązana w dniu 12 kwietnia 1991 r. jako jednoosobowa spółka Skarbu Państwa. W akcie zawiązania jako przedmiot działalności Spółki wskazano prowadzenie giełdy papierów wartościowych oraz krajowego depozytu papierów wartościowych. Zawiązanie Spółki nastąpiło w związku z art. 68 ust. 1 oraz art. 128 ust. 1 ówcześnie obowiązującej ustawy Prawo o Publicznym Obrocie. Przepisy te przewidywały, iż w terminie do dwóch miesięcy od dnia wejścia w życie ustawy (to jest od dnia 25 kwietnia 1991 r.) zostanie utworzona jednoosobowa spółka Skarbu Państwa dla prowadzenia giełdy papierów wartościowych.

W akcie zawiązania Spółki wysokość kapitału akcyjnego określono na kwotę 6.000.000 zł, kapitału zapasowego na kwotę 1.000.000 zł, a wysokość funduszu obrotowego na kwotę 3.700.000 zł. Wszystkie akcje w zawiązywanej Spółce, to jest 60.000 akcji o wartości nominalnej 100 zł każda, objął, w zamian za wkład pieniężny, Skarb Państwa po cenie emisyjnej równej wartości nominalnej akcji.

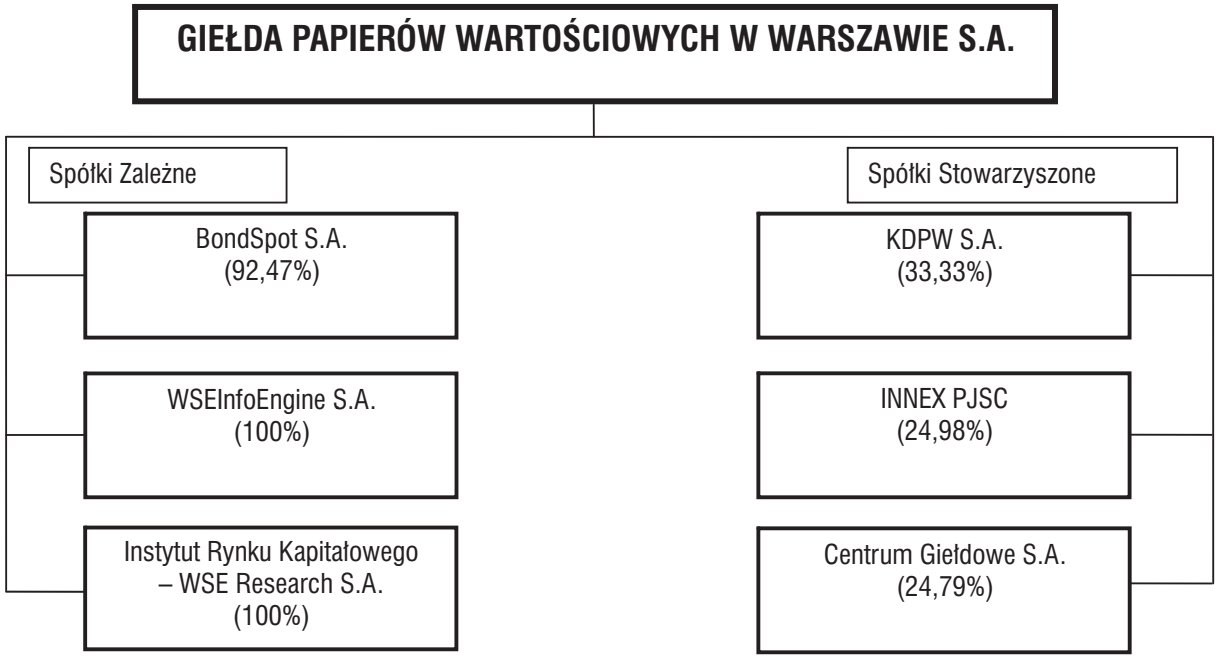
Spółka została wpisana do ówcześnie istniejącego rejestru handlowego w dniu 25 kwietnia 1991 r. Przerejestrowanie Spółki do rejestru przedsiębiorców nastąpiło w dniu 17 stycznia 2002 r. Kapitał zakładowy Spółki był dwukrotnie podwyższany w drodze podwyższenia wartości

nominalnej akcji oraz dwukrotnie obniżany, w trybie tzw. „automatycznego" umorzenia akcji, na podstawie właściwych przepisów Statutu oraz Kodeksu Spółek Handlowych. W dniu 21 maja 2008 r. podjęta została uchwała Walnego Zgromadzenia o podziale akcji Spółki w taki sposób, iż w miejsce każdej akcji o wartości nominalnej 700 zł powstało 700 akcji o wartości nominalnej 1,00 zł. W dniu 31 października 2008 r. kapitał zakładowy Spółki wynosił 41.972.000 zł i był podzielony na 15.187.200 akcji zwykłych imiennych serii A o wartości nominalnej 1,00 zł oraz 26.784.800 akcji zwykłych imiennych serii B o wartości nominalnej 1,00 zł. Na Dzień Zatwierdzenia Prospektu, kapitał zakładowy Spółki w tej samej wysokości jest podzielony na 41.972.000 akcji uprzywilejowanych imiennych serii A o wartości nominalnej 1,00 zł. Akcje, które zostaną zamienione na akcje na okaziciela, staną się akcjami zwykłymi serii B. Obecnie głównym akcjonariuszem Spółki jest Skarb Państwa, którego udział w kapitale zakładowym wynosi 98,816%. Drobne pakiety akcji Spółki, obejmujące najczęściej 10 akcji, znajdują się przede wszystkim w posiadaniu banków oraz domów maklerskich.

W 1994 r. nastąpiła reorganizacja Spółki, w wyniku której ze Spółki wydzielono KDPW. W związku z utworzeniem KDPW Spółka objęła 14.000 akcji o wartości nominalnej 1.000 zł każda, stanowiące wówczas 66,7% kapitału akcyjnego (obecnie zakładowego) KDPW. Część akcji obejmowanych przez Spółkę została pokryta wkładem niepieniężnym o wartości 3.200.000 zł. W wyniku zbycia części akcji KDPW na rzecz NBP w styczniu 1999 roku, udział Spółki w KDPW uległ zmniejszeniu do 33,33% kapitału zakładowego. Po utworzeniu KDPW przejął on od GPW prowadzenie krajowego depozytu papierów wartościowych.

Grupa

Na Dzień Zatwierdzenia Prospektu, Grupa składa się ze Spółki i trzech Spółek Zależnych. Poniższy schemat przedstawia strukturę Grupy oraz jednostki stowarzyszone GPW na Dzień Zatwierdzenia Prospektu:



Spółki Zależne i Stowarzyszone GPW

Ogólne informacje na temat Spółek Zależnych i stowarzyszonych GPW zostały zamieszczone poniżej.

BondSpot S.A.

Spółka posiada 92,47% akcji w kapitale zakładowym BondSpot, co uprawnia do wykonywania 92,47% głosów na walnym zgromadzeniu.

Podstawowe informacje:

Nazwa i forma prawna: . . . . . BondSpot Spółka Akcyjna

Siedziba i adres: . . . . . al. Armii Ludowej 26, 00-609 Warszawa, Polska

Kapitał zakładowy: . . . . . 10.000.000 PLN

Główny przedmiot działalności: . . . . . prowadzenie regulowanego rynku pozagiełdowego, alternatywnego systemu obrotu oraz systemu dilerów skarbowych papierów wartościowych

WSEInfoEngine S.A.

WSEInfoEngine S.A. (do listopada 2006 r. działająca jako „Infogiełda") została utworzona w 2004 r. Spółka prowadzi swoją działalność w oparciu o sieć Internet, a jej głównym celem jest umożliwienie akcjonariuszom lub innym odbiorcom śledzenia przebiegu walnych zgromadzeń, spotkań z inwestorami, konferencji i innych wydarzeń transmitowanych przez emitentów (webcasting).

GPW posiada 100% akcji w kapitale zakładowym WSEInfoEngine, co uprawnia do wykonywania 100% głosów na walnym zgromadzeniu.

Podstawowe informacje:

Nazwa i forma prawna: . . . . . WSEInfoEngine Spółka Akcyjna

Siedziba i adres: . . . . . ul. Marokańska 1E, 03-977 Warszawa, Polska

Kapitał zakładowy: . . . . . 1.445.000 PLN

Główny przedmiot działalności: . . . . . transmisja danych, usługi telekomunikacyjne, przetwarzanie danych oraz public relations

Instytut Rynku Kapitałowego – WSE Research S.A.

GPW posiada 100% akcji w kapitale zakładowym Instytutu Rynku Kapitałowego – WSE Research S.A., co uprawnia do wykonywania 100% głosów na walnym zgromadzeniu.

Podstawowe informacje:

Nazwa i forma prawna: . . . . . Instytut Rynku Kapitałowego – WSE Research Spółka Akcyjna

Siedziba i adres: . . . . . ul. Książęca 4, 00-498 Warszawa, Polska

Kapitał zakładowy: . . . . . 500.000 PLN

Główny przedmiot działalności: . . . . . wydawanie książek, czasopism, działalność edukacyjna, prowadzenie stron internetowych, działalność hostingowa

KDPW

Szczegółowe informacje dotyczące KDPW zostały zamieszczone w rozdziale „*Krajowy Depozyt Papierów Wartościowych*".

Centrum Giełdowe

Spółka „Centrum Giełdowe" S.A. została utworzona w 1995 r. Spółka zajmuje się zarządzaniem, administrowaniem i prowadzeniem kompleksu „Centrum Giełdowe" położonego przy ul. Książęcej 4 w Warszawie oraz wynajmowaniem pomieszczeń w nim zlokalizowanych. Spółka działa również jako inwestor zastępczy i zarządca nieruchomości, otrzymując prowizje od innych podmiotów.

GPW posiada obecnie 46.506 akcji spółki stanowiących 24,79% kapitału zakładowego. Oprócz GPW, akcjonariuszami Centrum Giełdowego są KDPW z 15,7-procentowym udziałem i Centrum Bankowo-Finansowe Nowy Świat z udziałem wynoszącym 59,5% kapitału zakładowego.

INNEX Stock Exchange

INNEX został utworzony w 1995 r. Jest jedną z 10 ukraińskich giełd posiadających licencję wydaną przez Ukraińską Komisję Papierów Wartościowych na prowadzenie giełdy papierów wartościowych. W lipcu 2008 r. GPW kupiła pakiet 1.499 akcji spółki INNEX Stock Exchange z siedzibą w Kijowie na Ukrainie, stanowiących 24,98% jej kapitału zakładowego i dających tyle samo procent głosów na walnym zgromadzeniu spółki.

ZARZĄDZANIE I ŁAD KORPORACYJNY

Zgodnie z Kodeksem Spółek Handlowych organem zarządzającym i nadzorczym Spółki są odpowiednio Zarząd i Rada Giełdy. Poniższy opis Zarządu oraz Rady Giełdy został przygotowany w oparciu o Kodeks Spółek Handlowych, Statut oraz Regulamin Zarządu i Regulamin Rady Giełdy obowiązujące na Dzień Zatwierdzenia Prospektu.

Zarząd

Organem zarządzającym Spółki jest Zarząd.

Skład

W skład Zarządu wchodzi od trzech do pięciu członków, w tym Prezes Zarządu. Członkowie Zarządu powoływani są na wspólną czteroletnią kadencję. Prezesa Zarządu powołuje Walne Zgromadzenie. Pozostali członkowie Zarządu są powoływani przez Radę Giełdy na wniosek Prezesa Zarządu, przy czym przynajmniej jeden członek Zarządu jest powoływany większością kwalifikowaną czterech piątych głosów. Jeśli jednak Rada Giełdy nie dokona wyboru członka Zarządu w ten sposób, wyboru takiego członka Zarządu dokona Walne Zgromadzenie bezwzględną większością głosów.

Powyższej procedury powoływania Zarządu nie stosuje się w okresie, w którym ponad 50% akcji GPW należy do Skarbu Państwa, tj. do czasu zakończenia Oferty, przy założeniu że w ramach Oferty zostanie sprzedane co najmniej 20.986.001 Akcji Sprzedawanych. Do tego czasu wszystkich członków Zarządu powołuje Rada Giełdy zgodnie z przepisami Ustawy o Komercjalizacji i Prywatyzacji.

Wybory członków Zarządu zgodnie z powyższymi zasadami zarządza się po raz pierwszy w celu powołania Zarządu nowej kadencji albo w przypadku wygaśnięcia mandatu członka Zarządu.

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

Zważywszy, że Spółka prowadzi giełdę papierów wartościowych, zgodnie z Ustawą o Obrocie Instrumentami Finansowymi obowiązują ją dodatkowe warunki dotyczące osób wchodzących w skład Zarządu GPW. W skład Zarządu Giełdy powinny wchodzić osoby posiadające wykształcenie wyższe, co najmniej trzyletni staż pracy w instytucjach rynku finansowego oraz nieposzlakowaną opinię w związku ze sprawowanymi funkcjami. W przypadku, gdy spółka prowadząca giełdę organizuje alternatywny system obrotu, powyższe warunki powinny spełniać osoby kierujące tą działalnością, chyba że organizowaniem alternatywnego systemu obrotu kierują członkowie Zarządu.

Dokonanie zmian w składzie Zarządu wymaga zgody KNF, udzielanej na wniosek Rady Giełdy. KNF odmawia udzielenia zgody, jeżeli proponowane zmiany nie zapewniają prowadzenia działalności w sposób niezagrażający bezpieczeństwu obrotu papierami wartościowymi lub należycie zabezpieczający interesy uczestników tego obrotu.

Wymogi regulacyjne dotyczące Zarządu GPW opisane są w rozdziale „*Otoczenie regulacyjne i prawne – Prawo polskie – Nadzór nad działalnością Spółki*".

Kompetencje Zarządu

Zarząd kieruje sprawami i zarządza majątkiem Spółki oraz reprezentuje ją na zewnątrz. Do zakresu działania Zarządu należą wszystkie czynności niezastrzeżone dla Walnego Zgromadzenia i Rady Giełdy. Uchwały Zarządu zapadają bezwzględną większością głosów.

Do składania oświadczeń woli w imieniu Spółki są upoważnieni dwaj członkowie Zarządu działający łącznie lub członek Zarządu działający łącznie z prokurentem. Na Dzień Zatwierdzenia Prospektu nie została udzielona żadna prokura.

Sposób funkcjonowania

Zgodnie ze Statutem, posiedzenia Zarządu odbywają się co najmniej raz na miesiąc. Szczegółowy tryb działania Zarządu opisany jest w Regulaminie Zarządu. Regulamin ten uchwala Zarząd i zatwierdza Rada Giełdy. Zgodnie z postanowieniami Regulaminu Zarządu, Zarząd podejmuje decyzje w formie uchwał. Uchwały Zarządu zapadają bezwzględną większością głosów i mogą być podejmowane, tylko jeśli wszyscy członkowie Zarządu zostali należycie zawiadomieni o posiedzeniu Zarządu. Zgodnie ze Statutem, w przypadku równości głosów, Prezesowi Zarządu przysługuje głos rozstrzygający.

Zgodnie z Regulaminem Zarządu, w wypadku konfliktu interesów pomiędzy Spółką i członkiem Zarządu, małżonkiem, krewnym lub powinowatym (do drugiego stopnia) lub inną osobą, z którą członek Zarządu jest osobiście powiązany, członek Zarządu musi powstrzymać się od głosowania nad podjęciem uchwały w sprawie, w której zaistniał konflikt interesów, i może zażądać, aby zostało to zapisane w protokole posiedzenia Zarządu.

Członkowie Zarządu

W skład Zarządu wchodzi czterech członków.

W tabeli poniżej została przedstawiona lista członków Zarządu, ich wiek, stanowisko, data objęcia stanowiska oraz data upływu obecnej kadencji.

Imię i nazwisko	Wiek	Stanowisko	Data objęcia stanowiska	Data upływu obecnej kadencji
Ludwik Sobolewski	45	Prezes Zarządu	28 czerwca 2006 r.	1 lipca 2014 r.
Lidia Adamska	54	Członek Zarządu	28 czerwca 2006 r.	1 lipca 2014 r.
Beata Jarosz	46	Członek Zarządu	28 czerwca 2006 r.	1 lipca 2014 r.
Adam Maciejewski	43	Członek Zarządu	28 czerwca 2006 r.	1 lipca 2014 r.

Bieżąca kadencja wszystkich członków Zarządu rozpoczęła się 1 lipca 2010 r. Mandaty wszystkich obecnych członków Zarządu GPW wygasają najpóźniej z dniem odbycia Walnego Zgromadzenia zatwierdzającego sprawozdanie finansowe za rok obrotowy 2013.

Opis kwalifikacji i doświadczenia zawodowego członków Zarządu

Ludwik Sobolewski – Prezes Zarządu

Ludwik Sobolewski ukończył z wyróżnieniem Wydział Prawa i Administracji Uniwersytetu Jagiellońskiego, gdzie w 1989 r. otrzymał dyplom magistra. W 1991 r. otrzymał Diplôme d'Etudes Approfondies Uniwersytetu Panthéon – Assass – Paris II. W 1995 r. otrzymał tytuł doktora nauk prawnych na Wydziale Prawa i Administracji Uniwersytetu Jagiellońskiego. Karierę zawodową rozpoczął w 1988 r. na Wydziale Prawa i Administracji Uniwersytetu Jagiellońskiego. W 1992 r. pomyślnie złożył egzamin sędziowski. Od 1994 r. jest radcą prawnym.

Od października 1992 r. do grudnia 1993 r. był zatrudniony w Urzędzie Rady Ministrów. Od kwietnia do maja 1993 r. był doradcą Ministra w Gabinecie Ministra – Szefa Urzędu Rady Ministrów, a następnie od maja do grudnia 1993 r. dyrektorem Zespołu Organizacyjnego Urzędu Rady Ministrów.

W 1994 r. był doradcą Zarządu Giełdy oraz szefem zespołu ds. organizacyjnego wydzielenia KDPW ze struktur GPW. W latach 1994–2006 pełnił funkcję wiceprezesa zarządu KDPW. Od 2006 r. Prezes Zarządu GPW.

Ludwik Sobolewski jest Wiceprzewodniczącym rady nadzorczej KDPW i Przewodniczącym rady nadzorczej BondSpot. Ponadto, Ludwik Sobolewski pełni funkcję Prezesa zarządu Głównego Zrzeszenia Prawników Polskich. Jego kadencja upływa w październiku 2010 r. Ludwik Sobolewski nie zamierza ubiegać się o ponowny wybór.

W 2000 r. odznaczony Krzyżem Kawalerskim Orderu Odrodzenia Polski za osiągnięcia w tworzeniu podstaw rynku kapitałowego w Polsce.

W 2009 r. został uhonorowany medalem Światowej Organizacji Własności Intelektualnej (*WIPO Creativity Award*) w uznaniu kreatywności GPW oraz zasług NewConnect – platformy wspierającej rozwój innowacyjności.

Ludwik Sobolewski jest również autorem licznych publikacji dotyczących różnych aspektów funkcjonowania rynków kapitałowych.

Lidia Adamska – członek Zarządu

Absolwentka Wydziału Nauk Ekonomicznych Uniwersytetu Warszawskiego, gdzie w 1980 r. otrzymała tytuł magistra. W 1991 r. uzyskała tytuł doktora nauk ekonomicznych Wydziału Nauk Ekonomicznych Uniwersytetu Warszawskiego.

W latach 1980–1994 asystent na Uniwersytecie Warszawskim. W latach 1991–1992 zajmowała stanowisko eksperta ds. kontaktów z zagranicznymi organizacjami pomocowymi (UNIDO, British Know-How Fund i EEC Phare Programme w Agencji Rozwoju Przemysłu). W latach 1992–1993 była Kierownikiem Sekcji Polskiej w Państwowej Agencji Inwestycji Zagranicznych. Od 1994 r. pracuje na GPW, zajmując kierownicze stanowiska. Od 1995 r. odpowiadała za planowanie strategiczne. Od 2006 r. członek Zarządu GPW.

Lidia Adamska jest członkiem rady nadzorczej BondSpot S.A.

Beata Jarosz – członek Zarządu

Absolwentka Szkoły Głównej Handlowej, Wydziału Ekonomiczno-Społecznego, gdzie w 1988 r. uzyskała tytuł magistra, oraz Studium Menedżerskiego Polsko-Amerykańskiego Centrum Zarządzania na Uniwersytecie Łódzkim.

W latach 1990–1991 radca w Ministerstwie Przekształceń Własnościowych. W 1991 r. rozpoczęła pracę w Komisji Papierów Wartościowych i Giełd (obecnie KNF). W latach 2002–2006 dyrektor Departamentu Nadzoru Rynku KNF. Od 2006 r. członek Zarządu GPW.

Beata Jarosz jest przewodniczącą rady nadzorczej KDPW_CLEARPOOL S.A.

Adam Maciejewski – członek Zarządu

Absolwent Szkoły Głównej Handlowej w Warszawie, gdzie w 1991 r. uzyskał tytuł magistra. Ukończył studia podyplomowe w Szkole Głównej Handlowej (1994) oraz studia podyplomowe w Szkole Głównej Finansów i Zarządzania (2000).

Od 1994 r. pracuje na GPW, gdzie zajmował różne stanowiska kierownicze w Dziale Notowań, w tym szefa Zespołu Nadzoru Sesji Giełdowych (1998) oraz zastępcy dyrektora Działu Notowań (1999). W latach 2000–2004 dyrektor Działu Notowań oraz dyrektor Działu Notowań i Rozwoju Rynku (2005–2006). Od 2006 r. członek Zarządu GPW.

Adam Maciejewski jest przewodniczącym rady nadzorczej WSEInfoEngine S.A. i członkiem rady nadzorczej KDPW.

Funkcje pełnione przez członków Zarządu w innych spółkach

W tabeli poniżej przedstawione są informacje na temat innych spółek kapitałowych i osobowych, w których w okresie ostatnich pięciu lat członkowie Zarządu: (i) pełnili funkcje w organach zarządzających lub nadzorczych, (ii) posiadali akcje/udziały, (iii) byli wspólnikami.

Imię i nazwisko	Spółka	Pełniona funkcja	Czy funkcja jest pełniona obecnie?
Ludwik Sobolewski	BondSpot S.A. z siedzibą w Warszawie	Przewodniczący rady nadzorczej	Tak
	Narodowe Centrum Badań i Rozwoju z siedzibą w Warszawie	Członek rady	Tak
	Krajowy Depozyt Papierów Wartościowych S.A. z siedzibą w Warszawie	Członek rady nadzorczej	Tak
	Zrzeszenie Prawników Polskich	Prezes zarządu	Tak
	Centrum Giełdowe S.A. z siedzibą w Warszawie	Wiceprzewodniczący rady nadzorczej	Nie
	WSEInfoEngine S.A. z siedzibą w Warszawie	Członek rady nadzorczej	Nie
Lidia Adamska	BondSpot S.A. z siedzibą w Warszawie	Członek rady nadzorczej	Tak
Beata Jarosz	KDPW_CLEARPOOL S.A. z siedzibą w Warszawie	Przewodnicząca rady nadzorczej	Tak
	Orzeł Biały S.A. z siedzibą w Bytomiu	Akcjonariusz	Nie
	Rabat Pomorze S.A. z siedzibą w Pruszczu Gdańskim	Akcjonariusz	Nie
Adam Maciejewski	Krajowy Depozyt Papierów Wartościowych S.A. z siedzibą w Warszawie	Członek rady nadzorczej	Tak
	WSEInfoEngine S.A. z siedzibą w Warszawie	Przewodniczący rady nadzorczej	Tak
	Finder S.A. z siedzibą w Warszawie	Akcjonariusz	Tak
	Finder sp. z o.o. z siedzibą w Warszawie	Członek rady nadzorczej	Nie
	MTS CeTO S.A. z siedzibą w Warszawie	Członek rady nadzorczej	Nie
	Xtrade S.A. z siedzibą w Warszawie	Wiceprzewodniczący rady nadzorczej	Nie
	emonety.pl sp. z o.o. z siedzibą w Warszawie (obecnie emonety.pl S.A.)	Wspólnik, akcjonariusz	Nie
	Rabat Pomorze S.A. z siedzibą w Pruszczu Gdańskim	Akcjonariusz	Nie
	Stereo.pl S.A. z siedzibą w Warszawie	Akcjonariusz	Nie
	Inwestycje Alternatywne Profit S.A. z siedzibą w Warszawie	Akcjonariusz	Tak

Rada Giełdy

Rada Giełdy sprawuje stały nadzór nad działalnością Spółki.

Skład

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. Liczbę członków Rady Giełdy ustala Walne Zgromadzenie w uchwale o powołaniu Rady Giełdy.

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 z członków Rady Giełdy spośród kandydatów zgłoszonych przez akcjonariuszy, którzy są 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 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 akcjonariuszy mniejszościowych przynajmniej jednego kandydata, Walne Zgromadzenie powołuje pozostałych członków Rady Giełdy na zasadach ogólnych. 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. Regulamin Walnego Zgromadzenia może przewidywać szczegółową procedurę wyboru członków Rady Giełdy. 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 mogą 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 na najbliższym Walnym Zgromadzeniu. W przypadku wyborów członków Rady Giełdy oddzielnymi grupami, powyższe zasady powoływania dwóch członków Rady Giełdy nie będą miały zastosowania, co oznacza, że wszyscy członkowie Rady Giełdy zostaną powołani na zasadach ogólnych. W tym wypadku nie będą miały zastosowania uprzywilejowania ani ograniczenia dotyczące praw głosu, zaś liczba powołanych członków Rady Giełdy wyniesienie siedmiu. Patrz „*Opis kapitału zakładowego – prawa i obowiązki związane z Walnym Zgromadzeniem – Prawo do żądania wyboru Rady Giełdy oddzielnymi grupami*".

Wybory członków Rady Giełdy zgodnie z powyższymi zasadami zarządza się po raz pierwszy w celu powołania do Rady Giełdy nowej kadencji członków spełniających kryteria niezależności albo w celu uzupełnienia składu bieżącej kadencji Rady Giełdy, w tym w przypadku wygaśnięcia mandatu członka Rady Giełdy. W przypadku uzupełniania bieżącej kadencji Rady Giełdy, jeżeli na danym Walnym Zgromadzeniu ma być dokonany po raz pierwszy wybór jednego członka Rady Giełdy zgodnie z powyższymi zasadami, najpierw zarządza się głosowanie w sprawie wyboru członka Rady Giełdy spośród kandydatów zgłoszonych przez akcjonariuszy, którzy są jednocześnie Członkami Giełdy.

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:

1) nie jest osobą powiązaną z GPW (z wyjątkiem członkostwa w Radzie Giełdy), osobą powiązaną z podmiotem dominującym lub zależnym w stosunku do GPW oraz z podmiotem zależnym od podmiotu dominującego w stosunku do GPW lub osobą powiązaną z podmiotem, w którym GPW posiada ponad 10% udziału w kapitale zakładowym;
2) nie jest krewnym lub powinowatym do drugiego stopnia osoby, o której mowa w pkt 1) powyżej;
3) nie jest krewnym lub powinowatym do drugiego stopnia akcjonariusza GPW posiadającego ponad 5% ogółu głosów w GPW;
4) nie jest osobą powiązaną z jakimkolwiek akcjonariuszem GPW posiadającym ponad 5% ogółu głosów w GPW, a także podmiotu dominującego lub zależnego w stosunku do takiego akcjonariusza, a także podmiotu zależnego od podmiotu dominującego w stosunku do takiego akcjonariusza;
5) nie jest krewnym lub powinowatym do drugiego stopnia osoby, o której mowa w pkt 4) powyżej.

„Osoba powiązana" oznacza osobę, która:

1) wchodzi w skład organów statutowych osoby prawnej, a w przypadku spółki osobowej również wspólnika lub komplementariusza;
2) 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.

Zarząd Spółki, na wniosek Akcjonariusza Sprzedającego, zamierza zwołać nadzwyczajne Walne Zgromadzenie, które odbędzie się po zakończeniu Oferty w terminie do końca 2010 r. w celu powołania niezależnych członków Rady Giełdy zgodnie z przedstawionymi powyżej zasadami.

Kompetencje

Zgodnie ze Statutem, do kompetencji Rady Giełdy należy:

- powoływanie członków Zarządu w sytuacjach opisanych w rozdziale „*Zarządzanie i ład korporacyjny – Zarząd – Skład*";
- ocena sprawozdania Zarządu z działalności Spółki oraz sprawozdania finansowego za ubiegły rok obrotowy;
- ocena wniosków Zarządu dotyczących podziału zysku albo pokrycia straty;
- składanie Walnemu Zgromadzeniu pisemnego sprawozdania z wyników powyższej oceny;
- zatwierdzanie na wniosek Zarządu Regulaminu Zarządu;
- uchwalanie Regulaminu Rady Giełdy;
- uchwalanie na wniosek Zarządu Regulaminu GPW, a także zmian tego Regulaminu;
- ustalenie warunków umów oraz wysokości wynagrodzenia Prezesa Zarządu oraz pozostałych członków Zarządu, przy czym ustalenie warunków umów oraz wysokości wynagrodzenia pozostałych członków Zarządu ustalane jest na wniosek Prezesa Zarządu, z zastrzeżeniem, że dopóki Skarb Państwa jest właścicielem ponad 50% akcji, ustalenie wysokości wynagrodzenia Prezesa Zarządu oraz ustalenie zasad wynagradzania pozostałych członków Zarządu należy do kompetencji Walnego Zgromadzenia;

- reprezentowanie Spółki w umowach i sporach między Spółką a członkami Zarządu;
- wyrażanie zgody na zawarcie przez Spółkę z podmiotem powiązanym ze Spółką znaczącej umowy w rozumieniu przepisów dotyczących informacji bieżących i okresowych przekazywanych przez emitentów papierów wartościowych dopuszczonych do obrotu na rynku regulowanym, z wyłączeniem umów typowych, zawieranych przez Spółkę na warunkach rynkowych, w ramach prowadzonej działalności operacyjnej;
- wyrażanie zgody na zawarcie przez Spółkę umowy o wartości przekraczającej równowartość w złotych kwoty 5.000 EUR, której zamiarem jest darowizna lub zwolnienie z długu oraz innej umowy niezwiązanej z przedmiotem działalności Spółki – w okresie, w którym ponad 50% akcji Spółki należy do Skarbu Państwa;
- określanie zasad nabywania i zbywania papierów wartościowych notowanych na prowadzonej przez Spółkę giełdzie przez członków Zarządu;
- wybór biegłego rewidenta do przeprowadzania badania sprawozdania finansowego Spółki;
- zatwierdzanie na wniosek Zarządu planu finansowego oraz sprawozdania z jego wykonania;
- przedkładanie Walnemu Zgromadzeniu corocznej zwięzłej oceny sytuacji Spółki, z uwzględnieniem oceny systemu kontroli wewnętrznej i systemu zarządzania ryzykiem istotnym dla Spółki;
- przedkładanie Walnemu Zgromadzeniu corocznego sprawozdania z pracy Rady Giełdy; oraz
- rozpatrywanie i opiniowanie spraw mających być przedmiotem obrad Walnego Zgromadzenia.

Zgodnie ze Statutem Rada Giełdy co do zasady podejmuje uchwały bezwzględną większością głosów (tj. większością głosów oddanych), 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 GPW);
- zatwierdzanie na wniosek Zarządu wieloletniej strategii rozwoju GPW;
- 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; oraz
- wyrażenie zgody na nabycie lub zbycie akcji albo udziałów w spółkach prawa handlowego, jeżeli ich wartość według ceny nabycia lub zbycia przekracza 1/10 kapitału zakładowego GPW. Jednakże zgodnie z Kodeksem Spółek Handlowych, jeśli Rada Giełdy odmówi wyrażenia zgody, Zarząd może zwrócić się o taką zgodę do Walnego Zgromadzenia.

Sposób funkcjonowania

Zgodnie ze Statutem, Rada Giełdy odbywa posiedzenia co najmniej raz na kwartał. Prezes lub Wiceprezes Rady Giełdy jest zobowiązany zwołać posiedzenie Rady Giełdy na pisemny wniosek Zarządu lub członka Rady Giełdy. Posiedzenie powinno się odbyć w ciągu dwóch tygodni od dnia otrzymania wniosku.

Szczegółowe zasady funkcjonowania Rady Giełdy są opisane w Regulaminie Rady Giełdy. Poza standardowymi postanowieniami Regulamin Rady Giełdy zawiera przepis stanowiący, że członek Rady Giełdy niezwłocznie po zakończeniu każdego kwartału roku kalendarzowego ma obowiązek złożyć Prezesowi Rady Giełdy pisemną informację o dokonanych transakcjach papierami wartościowymi i innymi instrumentami finansowymi notowanymi na GPW. Ponadto, zgodnie z Regulaminem Rady Giełdy, Rada Giełdy może powoływać spośród swoich członków komitety oraz zespoły robocze.

Posiedzenia Rady Giełdy są zwoływane w razie potrzeby, lecz co najmniej raz na kwartał. Rada Giełdy podejmuje uchwały w głosowaniu jawnym. Tajne głosowanie zarządza się w sprawach osobowych i na żądanie co najmniej jednego członka Rady Giełdy. Rada Giełdy podejmuje uchwały bezwzględną większością głosów w obecności co najmniej połowy członków Rady Giełdy, w tym Prezesa i Wiceprezesa Rady Giełdy, z wyłączeniem uchwał w sprawach, gdzie wymagana jest kwalifikowana większość dwóch trzecich głosów. Członkowie Rady Giełdy mający interes prawny w sprawie będącej przedmiotem głosowania są wyłączeni z głosowania.

Prezes Rady Giełdy zwołuje posiedzenia Rady Giełdy i przewodniczy posiedzeniom Rady Giełdy. Prezes Rady Giełdy może upoważnić innego członka Rady Giełdy lub pracownika Spółki do zwołania posiedzenia Rady Giełdy. W przypadku równości głosów decyduje głos Prezesa Rady Giełdy. Uchwały Rady Giełdy mogą być podejmowane w trybie pisemnym lub przy wykorzystaniu środków bezpośredniego porozumiewania się na odległość, z wyłączeniem spraw dotyczących wyboru członków Zarządu oraz odwoływania i zawieszania w czynnościach członka Zarządu lub całego Zarządu.

Komitety Rady Giełdy

Rada Giełdy powołuje Komitet Audytu. Ponadto, zgodnie ze Statutem, Rada Giełdy powołuje Komitet Regulacji i może również powołać inne komitety, w szczególności Komitet Nominacji i Wynagrodzeń. Szczegółowe zadania oraz zasady powoływania i funkcjonowania

komitetów opisane są w Regulaminie Rady Giełdy. Przynajmniej jeden członek każdego z komitetów powinien spełniać kryteria niezależności. Zgodnie z Regulaminem Rady Giełdy powołane zostają 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.

Zarząd Spółki zamierza zwrócić się do Rady Giełdy, w terminie do końca października 2010 r., z wnioskiem o zmianę Regulaminu Rady Giełdy w celu przyjęcia zmian do tego Regulaminu zapewniających uczestnictwo przynajmniej jednego niezależnego członka Rady Giełdy spośród niezależnych członków Rady Giełdy wybranych zgodnie ze Statutem przez Walne Zgromadzenie z (i) kandydatów zgłoszonych przez akcjonariuszy, którzy są jednocześnie Członkami Giełdy oraz (ii) kandydatów zgłoszonych przez akcjonariusza lub akcjonariuszy reprezentujących łącznie mniej niż 10% kapitału zakładowego, którzy nie są jednocześnie Członkami Giełdy, w każdym z funkcjonujących w ramach Rady Giełdy komitetów, tj. Komitecie Audytu, Komitecie Wynagrodzeń i Nominacji, Komitecie Regulacji i Ładu Korporacyjnego oraz Komitecie Strategii. Przyjęte przez Radę Giełdy zmiany Regulaminu Rady Giełdy wymagają zatwierdzenia przez Walne Zgromadzenie. Intencją Zarządu jest złożenie wniosku o zatwierdzenie zmian Regulaminu Rady Giełdy przez Walne Zgromadzenie na najbliższym nadzwyczajnym Walnym Zgromadzeniu, którego odbycie jest planowane po zakończeniu Oferty, w terminie do końca 2010 r.

Komitet Audytu

W skład Komitetu Audytu wchodzi co najmniej trzech członków Rady Giełdy, w tym przynajmniej jeden członek spełniający kryteria niezależności i posiadający kwalifikacje w dziedzinie rachunkowości lub rewizji finansowej zgodnie z art. 86 ust. 4 Ustawy o Biegłych Rewidentach. Członkami Komitetu Audytu są: Maria Sierpińska (Przewodnicząca), Leszek Pawłowicz i Sebastian Skuza. Na Dzień Zatwierdzenia Prospektu wszyscy członkowie Komitetu Audytu spełniają kryteria niezależności i posiadają kwalifikacje w dziedzinie rachunkowości lub rewizji finansowej zgodnie z art. 86 ust. 4 Ustawy o Biegłych Rewidentach.

Zgodnie ze Statutem do zadań komitetu audytu należy w szczególności: nadzór nad komórką organizacyjną zajmującą się audytem wewnętrznym; monitorowanie procesu sprawozdawczości finansowej; monitorowanie skuteczności systemów kontroli wewnętrznej, audytu wewnętrznego oraz zarządzania ryzykiem; monitorowanie wykonywania czynności rewizji finansowej; monitorowanie niezależności biegłego rewidenta i podmiotu uprawnionego do badania sprawozdań finansowych.

Komitet Wynagrodzeń i Nominacji

W skład Komitetu Wynagrodzeń i Nominacji wchodzą: Tomasz Zganiacz (Przewodniczący), Leszek Pawłowicz, Marek Wierzbowski i Sebastian Skuza.

Zgodnie z Regulaminem Rady Giełdy, do zadań Komitetu Wynagrodzeń i Nominacji należy opiniowanie systemu wynagrodzeń, umów o pracę z członkami Zarządu, propozycji nagród rocznych dla członków Zarządu i systemu motywacyjnego.

Komitet Regulacji i Ładu Korporacyjnego

W skład Komitetu Regulacji i Ładu Korporacyjnego wchodzą: Maria Dobrowolska (Przewodnicząca), Mateusz Rodzynkiewicz i Marek Wierzbowski.

Zgodnie z Regulaminem Rady Giełdy, do zadań Komitetu Regulacji i Ładu Korporacyjnego należy inicjowanie i opiniowanie propozycji zmian w regulacjach, opracowywanie wspólnych stanowisk Rady Giełdy i Zarządu oraz inicjowanie, opiniowanie i monitorowanie działań związanych z implementacją zasad ładu korporacyjnego przez GPW oraz działań wspierających implementację zasad ładu korporacyjnego w spółkach giełdowych.

Komitet Strategii

W skład Komitetu Strategii wchodzą: Leszek Pawłowicz (Przewodniczący) i Maria Dobrowolska.

Zgodnie z Regulaminem Rady Giełdy, do zadań Komitetu Strategii należy opiniowanie strategii GPW i jej aktualizacji, opiniowanie wdrażania strategii GPW; opiniowanie zagadnień związanych z procesem prywatyzacji GPW, opiniowanie propozycji odnośnie do aliansów strategicznych GPW, opiniowanie propozycji nabycia przez GPW udziałów w innych podmiotach o znaczeniu strategicznym oraz opiniowanie materiałów na temat systemu opłat giełdowych.

Członkowie Rady Giełdy

Na Dzień Zatwierdzenia Prospektu w skład Rady Giełdy wchodzi siedmiu członków.

W tabeli poniżej przedstawiona jest lista członków Rady Giełdy, ich wiek, stanowisko, data objęcia stanowiska oraz data upływu obecnej kadencji.

Imię i nazwisko	Wiek	Stanowisko	Data objęcia stanowiska	Data upływu obecnej kadencji
Leszek Pawłowicz	59	Prezes Rady Giełdy	12 lutego 2008 r.	12 lutego 2011 r.
Marek Wierzbowski	64	Wiceprezes Rady Giełdy	16 września 1994 r.	12 lutego 2011 r.
Maria Dobrowolska	54	członek Rady Giełdy	27 czerwca 2002 r.	12 lutego 2011 r.
Tomasz Zganiacz	45	członek Rady Giełdy	30 czerwca 2009 r.	12 lutego 2011 r.

Imię i nazwisko	Wiek	Stanowisko	Data objęcia stanowiska	Data upływu obecnej kadencji
Mateusz Rodzynkiewicz	46	członek Rady Giełdy	12 lutego 2008 r.	12 lutego 2011 r.
Maria Sierpińska	60	członek Rady Giełdy	20 marca 2006 r.	12 lutego 2011 r.
Sebastian Skuza	37	członek i sekretarz Rady Giełdy	15 listopada 2006 r.	12 lutego 2011 r.

Bieżąca kadencja wszystkich członków Rady Giełdy rozpoczęła się 12 lutego 2008 r. Mandaty wszystkich obecnych członków Rady Giełdy wygasają najpóźniej z dniem odbycia Walnego Zgromadzenia zatwierdzającego sprawozdania finansowe za rok obrotowy 2010.

Opis kwalifikacji i doświadczenia zawodowego członków Rady Giełdy

Leszek Pawłowicz – Prezes Rady Giełdy

Leszek Pawłowicz w 1973 r. ukończył Uniwersytet Gdański, uzyskując tytuł magistra ekonomii. W 1977 r. uzyskał tytuł doktora nauk ekonomicznych.

Leszek Pawłowicz rozpoczął karierę zawodową w 1973 r. na Wydziale Ekonomiki Produkcji Uniwersytetu Gdańskiego. W 1993 r. objął stanowisko profesora Uniwersytetu Gdańskiego. Od 2003 r. jest kierownikiem Katedry Bankowości Uniwersytetu Gdańskiego. Od 1990 r. jest wiceprezesem zarządu Instytutu Badań nad Gospodarką Rynkową, zaś od 1992 r. dyrektorem Gdańskiej Akademii Bankowej przy Instytucie Badań nad Gospodarką Rynkową.

W latach 1991–1993 był przewodniczącym, a w latach 1993–1996 członkiem rady nadzorczej Banku Gdańskiego S.A. W latach 1997–2000 był przewodniczącym Sekcji Ekonomii Komitetu Badań Naukowych. W latach 2003–2005 zasiadał w radzie nadzorczej PPUP Poczta Polska.

Od 1998 r. zasiada w radzie nadzorczej Banku Pekao S.A. Od 2004 r. Leszek Pawłowicz jest członkiem rady nadzorczej Powszechnego Towarzystwa Emerytalnego Allianz Polska S.A. oraz rady nadzorczej Best S.A. Od 2010 r. zasiada w radzie nadzorczej PKN Orlen S.A.

Adres służbowy Leszka Pawłowicza to Uniwersytet Gdański, ul. Bażyńskiego 1a, 80-952 Gdańsk, Polska.

Marek Wierzbowski – Wiceprezes Rady Giełdy

Marek Wierzbowski w 1968 r. ukończył Wydział Prawa i Administracji Uniwersytetu Warszawskiego, gdzie otrzymał tytuł magistra prawa. Karierę zawodową rozpoczął na Uniwersytecie Warszawskim na Wydziale Prawa i Administracji, gdzie uzyskał w 1988 r. tytuł profesora zwyczajnego. Jest również profesorem wizytującym na wydziałach prawa kilku uniwersytetów amerykańskich.

Marek Wierzbowski jest radcą prawnym i partnerem w kancelarii Prof. Marek Wierzbowski i Partnerzy – Adwokaci i Radcowie Prawni sp.p. Wcześniej był partnerem w kancelariach prawnych Weil, Gotshal & Manges LLP oraz Linklaters LLP.

Marek Wierzbowski jest członkiem rad nadzorczych BRE Banku S.A., TFE AXA S.A., Mostostalu Zabrze S.A. i Novitus S.A., jak również wiceprzewodniczącym rady nadzorczej Skyline Investments. Marek Wierzbowski pełnił funkcję Prezesa Rady Giełdy od 1998 r. do końca czerwca 2002 r.

Adres służbowy Marka Wierzbowskiego to Uniwersytet Warszawski, ul. Krakowskie Przedmieście 26/28, Warszawa, Polska.

Maria Dobrowolska

Maria Dobrowolska w 1980 r. ukończyła Wydział Matematyczno-Fizyczno-Chemiczny Uniwersytetu Jagiellońskiego, gdzie uzyskała tytuł magistra fizykochemii. W roku 1997 ukończyła studia podyplomowe na Akademii Ekonomicznej w Krakowie w Szkole Przedsiębiorczości i Zarządzania – Bankowość. W roku 1994 uzyskała licencję maklera papierów wartościowych (nr 480).

Maria Dobrowolska zajmowała stanowiska maklera papierów wartościowych (w Biurze Maklerskim „CERTUS" sp. z o.o. i Domu Maklerskim Polonia NET S.A.), kierownika punktu obsługi klienta w Domu Maklerskim Polonia NET S.A. (1994–1995), dyrektora departamentu inwestycji kapitałowych w BWR Real Banku S.A. (1995–1996), prezesa zarządu Domu Maklerskiego Polonia Net S.A. (1996–2004) oraz przewodniczącej rady nadzorczej Domu Maklerskiego Polonia Net S.A. (2004–2007). Od roku 2001 jest prezesem zarządu Izby Domów Maklerskich. Maria Dobrowolska była również przewodniczącą rady nadzorczej Domu Maklerskiego BGK S.A. (2000), wiceprzewodniczącą rady nadzorczej CeTO S.A. (2000). Zasiadała w radzie nadzorczej KDPW (2001–2002) i radzie nadzorczej CeTO S.A. (2003–2004).

Do września 2010 r. była przewodniczącą rady nadzorczej Instytutu Rynku Kapitałowego – WSE Research S.A., zaś od 2006 r. jest członkiem Rady Rozwoju Rynku Finansowego przy Ministerstwie Finansów.

Adres służbowy Marii Dobrowolskiej to Izba Domów Maklerskich, ul. Kopernika 17, 00-359 Warszawa, Polska.

Tomasz Zganiacz

Tomasz Zganiacz w 1989 r. ukończył Politechnikę Warszawską, gdzie uzyskał tytuł magistra inżyniera mechanika, zaś w 1991 r. magistra inżyniera organizatora przemysłu. W 1993 r. uzyskał tytuł Master of Science in Business (odpowiednik MBA) w Szkole Biznesu Politechniki Warszawskiej.

W latach 1991–1998 był pracownikiem naukowo-dydaktycznym Politechniki Warszawskiej. Zajmował stanowiska asystenta dyrektora generalnego Mesat S.A. (1991–1992), dyrektora generalnego Aster City S.A. (1994), kierownika działu kredytów w Société Générale Succursale de Varsovie (1995–1996) oraz asystenta Prezesa Zarządu Eurofund Management Polska sp. z o.o. (1996–1999). W latach 1999–2006 był zatrudniony w Arksteel S.A. (poprzednio Pekpol S.A.). Tomasz Zganiacz zajmował w Pekpol S.A. stanowiska dyrektora finansowego (1999–2002), wiceprezesa zarządu – dyrektora finansowego (2002–2003) oraz likwidatora – dyrektora finansowego Pekpol S.A. w likwidacji (2003). W latach 2004–2006 zajmował stanowiska członka zarządu i dyrektora finansowego Arksteel S.A. (w 2003 r. Pekpol S.A. zmienił nazwę na Arksteel S.A.). W latach 2003–2006 pełnił funkcję likwidatora Pekpol-bis S.A.

W latach 1999–2009 był zatrudniony w Triton Development S.A. (poprzednio 7bulls.com S.A. i AS Motors) jako, między innymi, dyrektor finansowy (2001–2002) i doradca finansowy zarządu (2002–2006), a następnie Prezes Zarządu (2006–2009). W latach 2000–2006 Tomasz Zganiacz pełnił funkcję prezesa zarządu NTC Investment sp z o.o.

Od 2009 r. zajmuje stanowisko dyrektora Departamentu Instytucji Finansowych, a następnie dyrektora Departamentu Nadzoru Właścicielskiego i Prywatyzacji II w Ministerstwie Skarbu.

Od 2009 r. Tomasz Zganiacz jest wiceprzewodniczącym rady nadzorczej PKO BP S.A., zasiada również w radzie nadzorczej Fundacji Promocji Polski.

Adres służbowy Tomasza Zganiacza to Ministerstwo Skarbu Państwa, ul. Krucza 36/Wspólna 6, 00-522 Warszawa, Polska.

Mateusz Rodzynkiewicz

Mateusz Rodzynkiewicz w 1989 r. ukończył Wydział Prawa i Administracji Uniwersytetu Jagiellońskiego, gdzie uzyskał tytuł magistra prawa. W 1994 r. uzyskał stopień doktora nauk prawnych. W 1991 r. złożył egzamin sędziowski, zaś w r. 1993 uzyskał uprawnienia radcy prawnego.

Od 1989 r. Mateusz Rodzynkiewicz był pracownikiem naukowym Uniwersytetu Jagiellońskiego, początkowo jako asystent, a w latach 1995–2003 jako adiunkt. Mateusz Rodzynkiewicz jest autorem szeregu komentarzy i publikacji z zakresu Kodeksu Spółek Handlowych, w szczególności z zakresu łączenia się spółek. Świadczył usługi doradcze przy realizacji szeregu transakcji na rynku kapitałowym, w tym m.in. przy pierwszych na rynku polskim transakcjach połączeń i przejęć, przy transakcjach restrukturyzacji oraz transakcjach z zakresu inwestycji. Bierze udział w opracowywaniu opinii eksperckich dotyczących projektów legislacyjnych z zakresu rynku kapitałowego.

Mateusz Rodzynkiewicz zasiada w radzie nadzorczej Towarzystwa Funduszy Inwestycyjnych FORUM S.A. (od 2006 r.) i ELEKTROTIM S.A. (od 2010 r.).

Adres służbowy Mateusza Rodzynkiewicza to Kancelaria Radców Prawnych „Oleś & Rodzynkiewicz" sp.k., ul. Smolki 5/203, 30-513 Kraków, Polska.

Maria Sierpińska

Maria Sierpińska w 1973 r. ukończyła Wydział Ekonomiki i Organizacji Przedsiębiorstw Akademii Ekonomicznej w Krakowie, gdzie uzyskała tytuł magistra ekonomiki. Uzyskała stopnie doktora, doktora habilitowanego i profesora zwyczajnego.

Maria Sierpińska rozpoczęła karierę naukową w 1974 r. jako asystent w Zakładzie Ekonomiki i Organizacji Hutnictwa Akademii Ekonomicznej w Krakowie. W latach 1982–1996 była adiunktem w Samodzielnym Zakładzie Ekonomiki i Organizacji Przedsiębiorstwa Akademii Ekonomicznej w Krakowie. W latach 1996–2003 zajmowała stanowisko profesora nadzwyczajnego w Katedrze Ekonomiki i Organizacji Przedsiębiorstwa Akademii Ekonomicznej w Krakowie, a w 2003 r. uzyskała stopień profesora zwyczajnego. Od 2000 r. jest rektorem Wyższej Szkoły Finansów i Zarządzania w Warszawie. Maria Sierpińska jest autorką wielu artykułów i publikacji z dziedziny finansów i ekonomii.

Od 1991 r. Maria Sierpińska zasiada w radzie nadzorczej Stalprodukt S.A., przy czym od 2007 r. jako jej wiceprzewodnicząca. W latach 2002–2005 była członkiem rady nadzorczej Miejskiego Przedsiębiorstwa Komunikacyjnego w Krakowie.

Adres służbowy Marii Sierpińskiej to Wyższa Szkoła Finansów i Zarządzania, ul. Pawia 55, 01-030 Warszawa, Polska.

Sebastian Skuza

Sebastian Skuza w 1997 r. ukończył Szkołę Główną Handlową na kierunku Bankowość i Finanse, gdzie uzyskał tytuł magistra ekonomii. W 2002 r. uzyskał stopień doktora nauk ekonomicznych w Szkole Głównej Handlowej.

Sebastian Skuza rozpoczął karierę zawodową w roku 1997 w Ministerstwie Finansów. W latach 1997–1999 pracował w Departamencie Polityki Finansowej i Analiz. Od 1999 r. pracuje w Departamencie Instytucji Finansowych (obecnie Departament Rozwoju Rynku Finansowego), gdzie od 2007 r. zajmuje stanowisko zastępcy dyrektora. Sebastian Skuza jest wieloletnim współpracownikiem Wydziału Nauk Ekonomicznych Uniwersytetu Warszawskiego, Wyższej Szkoły Przedsiębiorczości i Zarządzania im. Leona Koźmińskiego w Warszawie oraz Szkoły Głównej Gospodarstwa Wiejskiego. Jest autorem kilkudziesięciu publikacji z zakresu finansów publicznych, bankowości, podatków, administracji i rynku finansowego. Od 2007 r. wiceprzewodniczący rady nadzorczej Banku Gospodarstwa Krajowego S.A. W latach 2001–2005 adiunkt w Katedrze Ekonomii na Wydziale Organizacji i Zarządzania Politechniki Łódzkiej. Obecnie adiunkt na Wydziale Zarządzania Uniwersytetu Warszawskiego.

Adres służbowy Sebastiana Skuzy to Ministerstwo Finansów, ul. Świętokrzyska 12, 00-916 Warszawa, Polska oraz Wydział Zarządzania Uniwersytetu Warszawskiego, ul. Szturmowa 1/3, 02-678 Warszawa, Polska.

Funkcje pełnione przez członków Rady Giełdy w innych spółkach

W tabeli poniżej przedstawione są informacje na temat innych spółek kapitałowych i osobowych, w których w okresie ostatnich pięciu lat członkowie Rady Giełdy: (i) pełnili funkcje w organach zarządzających lub nadzorczych, (ii) posiadali akcje/udziały, (iii) byli wspólnikami.

Imię i nazwisko	Spółka	Pełniona funkcja	Czy funkcja jest pełniona obecnie?
Leszek Pawłowicz	BEST S.A. w Gdyni	Członek rady nadzorczej	Tak
	PTE Allianz Polska S.A. w Warszawie	Członek rady nadzorczej	Tak
	Bank Pekao S.A. w Warszawie	Członek rady nadzorczej	Tak
	PKN Orlen S.A. w Płocku	Członek rady nadzorczej	Tak
Marek Wierzbowski	BRE Bank S.A. w Warszawie	Członek rady nadzorczej	Tak
	Prof. Marek Wierzbowski Partnerzy – Adwokaci i Radcowie Prawni	Partner	Tak
	TFI AXA S.A. w Warszawie	Członek rady nadzorczej	Tak
	Mostostal Zabrze S.A. w Zabrzu	Członek rady nadzorczej	Tak
	Novitus S.A. w Nowym Sączu	Członek rady nadzorczej	Tak
	Skyline Investments S.A. w Warszawie	Wiceprzewodniczący rady nadzorczej	Tak
	Bank BPH S.A. w Krakowie	Członek rady nadzorczej	Nie
	KGHM Polska Miedź S.A. w Lubinie	Członek rady nadzorczej	Nie
	Betacom S.A. w Warszawie	Członek rady nadzorczej	Nie
	ZPC Mieszko S.A. w Warszawie	Członek rady nadzorczej	Nie
	Ceramika Nowa Gala S.A. w Końskich	Wiceprzewodniczący rady nadzorczej	Nie
	Pekaes S.A. w Błoniu	Członek rady nadzorczej	Nie
	City Interactive S.A. w Warszawie	Członek rady nadzorczej	Nie
	Dantex S.A. w Warszawie	Członek rady nadzorczej	Nie
	Imagis S.A. w Warszawie	Wiceprzewodniczący rady nadzorczej	Nie
Maria Dobrowolska	Izba Domów Maklerskich	Prezes	Tak
	Dom Maklerski Polonia NET S.A. w Krakowie	Przewodniczący rady nadzorczej	Nie
	Instytut Rynku Kapitałowego – WSE Research S.A. w Warszawie	Przewodniczący rady nadzorczej	Nie
	ORTOMED sp. z o.o. w Krakowie	Prezes zarządu	Tak
	ORTOMED sp. z o.o. w Krakowie	Wspólnik	Tak
Tomasz Zganiacz	Fundacja Promocja Polska w Warszawie	Członek rady nadzorczej	Tak
	Powszechna Kasa Oszczędności Bank Polski S.A. w Warszawie	Wiceprzewodniczący rady nadzorczej	Tak
	Komex S.A. w Warszawie	Członek rady nadzorczej	Nie
	Polskie Tatry S.A. w Zakopanem	Członek rady nadzorczej	Nie
	Arksteel S.A. w Warszawie	Członek zarządu	Nie
	Pekpol-bis S.A. w Warszawie	Likwidator	Nie
	Triton Development S.A.	Prezes Zarządu	Nie
	NTC Investment sp z o.o.	Prezes Zarządu	Nie
Mateusz Rodzynkiewicz	Kancelaria Radców Prawnych „Oleś & Rodzynkiewicz" sp.k. w Krakowie	Komplementariusz	Tak
	AFM S.A. (od 2009 r. pod firmą Raport S.A.) w Krakowie	Członek rady nadzorczej	NIE
	Mercurius Dom Maklerski sp. z o.o. w Warszawie	Przewodniczący rady nadzorczej	Nie
	Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych FORUM S.A. w Krakowie	Przewodniczący rady nadzorczej	Tak
	FORUM International Holdings S.a.r.l. w Luksemburgu	Wspólnik, członek zarządu	Tak
	ELEKTROTIM S.A. we Wrocławiu	Członek rady nadzorczej	Tak
	„FORUM Konsulting sp. z o.o." sp.k. w Krakowie	Komandytariusz	Tak
	FORUM Konsulting sp. z o.o.	Wspólnik	Tak
	FORUM Services sp. z o.o. sp.k. w Warszawie	Komandytariusz	Tak
	TECHMEX S.A.	Wiceprzewodniczący rady nadzorczej	Nie
Maria Sierpińska	Stalprodukt S.A. w Bochni	Wiceprzewodniczący rady nadzorczej	Tak
	Miejskie Przedsiębiorstwo Komunikacyjne w Krakowie	Wiceprzewodniczący rady nadzorczej	Nie
	Termex sp. z o.o. w Katowicach	Wspólnik	Tak
Sebastian Skuza	Bank Gospodarstwa Krajowego S.A. w Warszawie	Wiceprzewodniczący rady nadzorczej	Tak

Pozostałe informacje na temat członków Zarządu oraz Rady Giełdy

Zgodnie z oświadczeniami złożonymi przez członków Zarządu i Rady Giełdy, poza wyjątkami opisanymi w niniejszym rozdziale, w okresie ostatnich pięciu lat żaden z członków Zarządu i Rady Giełdy:

- nie był wspólnikiem/akcjonariuszem żadnej spółki kapitałowej ani wspólnikiem w spółce osobowej,
- nie był akcjonariuszem spółki publicznej posiadającym akcje reprezentujące więcej niż 1% głosów na walnym zgromadzeniu takiej spółki,
- nie prowadził działalności poza Spółką, która miałaby istotne znaczenie dla Spółki,
- nie został skazany za przestępstwo oszustwa,
- nie był podmiotem oficjalnych oskarżeń publicznych ze strony jakichkolwiek organów ustawowych lub regulacyjnych (w tym uznanych organizacji zawodowych) ani żaden organ państwowy ani inny organ nadzoru (w tym uznana organizacja zawodowa) nie nałożył na niego sankcji,
- żaden sąd nie wydał wobec niego zakazu pełnienia funkcji w organach administracyjnych, zarządzających lub nadzorczych spółek, bądź zakazu zajmowania stanowisk kierowniczych lub prowadzenia spraw jakiejkolwiek spółki,
- nie był członkiem organu administracyjnego, zarządzającego lub nadzorczego ani członkiem wyższego kierownictwa w podmiotach, względem których w okresie jego kadencji, przed lub po jej upływie ustanowiono zarząd komisaryczny, prowadzono postępowanie upadłościowe, likwidacyjne lub inne postępowanie podobnego rodzaju.

Powiązania rodzinne

Nie istnieją żadne powiązania rodzinne pomiędzy członkami Zarządu i Rady Giełdy.

Sprawowanie funkcji administracyjnych, zarządzających i nadzorujących w innych podmiotach

Poza wyjątkami opisanymi powyżej, żaden członek Zarządu ani Rady Giełdy nie sprawuje funkcji administracyjnych, nadzorczych czy zarządzających w jakiejkolwiek innej spółce ani nie prowadzi poza Spółką działalności, która mogłaby być istotna dla Spółki.

Informacje na temat postępowania wobec członka Zarządu

W dniu 3 sierpnia 2010 r. doręczono pani Beacie Jarosz subsydiarny akt oskarżenia wniesiony przez byłych klientów Warszawskiej Grupy Inwestycyjnej Domu Maklerskiego S.A. W akcie oskarżenia zarzucono kilku osobom niedopełnienie obowiązków służbowych w postępowaniu administracyjnym prowadzonym w 2005 r. W stosunku do pani Beaty Jarosz wysunięto zarzut, że nie poinformowała klientów WGI DM S.A. o prowadzonym przez pracowników urzędu postępowaniu administracyjnym i wynikających z niego skutkach oraz o nieopublikowanie odpowiednich informacji w Komunikatorach KPWiG.

Postępowanie przygotowawcze w sprawie stwierdzenia domniemanego niedopełnienia przez pracowników KPWiG obowiązków służbowych prowadziła Prokuratora Okręgowa w Ostrołęce, która dwukrotnie umorzyła postępowanie w sprawie z uwagi na brak podstaw do uznania, że doszło do popełnienia czynu zabronionego określonego w art. 231 § 1 k.k. Korzystając z tego faktu oraz przysługujących im uprawnień proceduralnych grupa klientów WGI DM S.A. sporządziła i wniosła do Sądu subsydiarny akt oskarżenia.

W dniu 10 sierpnia br. pani Beata Jarosz złożyła do Sądu Rejonowego dla m.st. Warszawy wniosek o umorzenie postępowania z uwagi na oczywisty brak faktycznych podstaw oskarżenia.

Informacje na temat postępowań upadłościowych i likwidacyjnych oraz ustanowienia zarządu komisarycznego

Pan Tomasz Zganiacz był likwidatorem spółki giełdowej PEKPOL S.A. w likwidacji (w okresie od 4 kwietnia 2003 r. do 5 stycznia 2004 r.) oraz spółki z jej grupy kapitałowej PEKPOL-BIS S.A. w likwidacji (w latach 2003–2006). W wyniku prowadzonej przy udziale pana Tomasza Zganiacza analizy możliwości rynkowych i strategii rozwoju grupy akcjonariusze na wniosek zarządu podęli decyzję o likwidacji obydwu spółek, powołując pana Tomasza Zganiacza jako likwidatora. Likwidacja PEKPOL S.A. została otwarta na podstawie uchwały walnego zgromadzenia tej spółki z dnia 4 kwietnia 2003 r. W dniu 31 grudnia walne zgromadzenie spółki podjęło uchwałę w sprawie uchylenia likwidacji. Po windykacji należności, spieniężeniu pozostałego majątku spłacono wszystkie zobowiązania i doprowadzono do zbycia spółki jako platformy giełdowej nie prowadzącej działalności operacyjnej. Obecnie spółka działa pod firmą PLATFORMA MEDIOWA POINT GROUP S.A. i pozostaje notowana na GPW. Likwidacja PEKPOL-BIS S.A. została otwarta w związku z uchwałą walnego zgromadzenia tej spółki z dnia 29 lipca 2003 r. W dniu 8 czerwca 2006 r. Walne Zgromadzenie spółki podjęło uchwałę w sprawie uchylenia likwidacji. Spółka obecnie prowadzi działalność pod firmą Tritan Group S.A.

Pan Mateusz Rodzynkiewicz był członkiem Rady Nadzorczej Techmex S.A do 30.06.2008 r. Upadłość likwidacyjna tej spółki została ogłoszona 30.11.2009 r., tj. półtora roku po zakończeniu kadencji pana Mateusza Rodzynkiewicza w radzie nadzorczej. Panu Mateuszowi Rodzynkiewiczowi nie są znane żadne szczegóły dotyczące powodów ogłoszenia upadłości tej spółki, gdyż przyczyny upadłości zaistniały po zakończeniu kadencji Pana Mateusza Rodzynkiewicza w radzie nadzorczej tej spółki.

Konflikt interesów

Istnieje potencjalny konflikt interesów związany z zasiadaniem Adama Maciejewskiego w Zarządzie i jednoczesnym posiadaniem akcji spółek rozważających przeprowadzenie oferty publicznej. Posiadane akcje nie stanowią znacznych pakietów akcji – od 0,09% do 6,29% kapitału zakładowego. Spółka, w której Pan Adam Maciejewski posiada 6,29% kapitału zakładowego ma charakter spółki prywatnej, będącej własnością sześciu akcjonariuszy, z których dwóch jest właścicielami pakietów po około 40% akcji. W tej sytuacji zarówno charakter spółki, jak i skład akcjonariatu uzasadniają twierdzenie, że pakiet 6,29% kapitału zakładowego nie stanowi znacznego pakietu akcji.

Żona Ludwika Sobolewskiego, Renata Sobolewska, jest komplementariuszem w kancelarii prawnej Chłopecki Sobolewska i Wspólnicy sp.k. będącej autoryzowanym doradcą rynku NewConnect. W związku z tym, kiedy decyzje Zarządu mogą dotyczyć tego podmiotu, Ludwik Sobolewski nie uczestniczy w podejmowaniu decyzji dotyczących kancelarii prawnej Chłopecki Sobolewska i Wspólnicy sp.k. Pan Ludwik Sobolewski nie brał udziału w podejmowaniu decyzji wpisania kancelarii prawnej Chłopecki Sobolewska i Wspólnicy sp.k. na listę Autoryzowanych Doradców.

Poza wyjątkami opisanymi powyżej, w odniesieniu do żadnego członka Zarządu ani Rady Giełdy nie występują faktyczne ani potencjalne konflikty interesów pomiędzy ich interesem osobistym a obowiązkami lub zobowiązaniami wobec Spółki.

Pracownicy i członkowie Rady Giełdy mogą dokonywać transakcji na akcjach notowanych na GPW, w tym na akcjach Spółki (po ich wprowadzeniu do obrotu). Zasady dotyczące inwestowania w instrumenty finansowe notowane na GPW przez pracowników GPW są uregulowane w uchwale Zarządu. Zasady te określają w szczególności obowiązki informacyjne pracowników oraz minimalny okres utrzymywania pozycji w odniesieniu do danego instrumentu finansowego, który wynosi 2 miesiące i może być skrócony jedynie za zgodą Zarządu Giełdy. Zasady odnoszące się do inwestowania w instrumenty finansowe notowane na GPW przez członków Rady Giełdy są uregulowane w Regulaminie Rady Giełdy i obejmują obowiązek notyfikacyjny dotyczący dokonanych transakcji (wykonywany nie rzadziej niż po zakończeniu każdego kolejnego kwartału). Zasady inwestowania przez członków Zarządu Giełdy w instrumenty notowane na GPW obejmują obowiązki informacyjne dotyczące rachunków inwestycyjnych i zawieranych transakcji, oraz obejmują zakaz dokonywania transakcji, który może być uchylony przez uprzednią zgodę Prezesa Rady Giełdy w odniesieniu do danej transakcji planowanej przez określonego członka Zarządu Giełdy.

Umowy i porozumienia ze znaczącymi akcjonariuszami, klientami, dostawcami lub innymi osobami, na mocy których powołano członków Zarządu lub członków Rady Giełdy

Nie istnieją żadne umowy ani porozumienia z głównymi akcjonariuszami Spółki, klientami, dostawcami ani innymi podmiotami, na podstawie których jakikolwiek członek Zarządu lub Rady Giełdy został powołany na członka Zarządu lub Rady Giełdy.

Udział członków Zarządu lub członków Rady Giełdy w Ofercie

Mateusz Rodzynkiewicz nie wyklucza nabycia akcji w ramach Oferty w liczbie nieprzekraczającej liczby Akcji Sprzedawanych, na którą zapisy może złożyć Inwestor Indywidualny, zgodnie z zasadami opisanymi w rozdziale „*Warunki Oferty*". Z zastrzeżeniem powyższego wyjątku, w zakresie, w jakim jest to znane Spółce, na Dzień Zatwierdzenia Prospektu, członkowie Zarządu i członkowie Rady Giełdy nie zamierzają uczestniczyć w Ofercie i obejmować Akcji Sprzedawanych bądź nie podjęli jeszcze decyzji w tym względzie.

Akcje istniejące lub opcje na akcje będące w posiadaniu członków Zarządu lub Rady Giełdy

Żaden członek Zarządu ani Rady Giełdy nie posiada akcji Spółki bądź praw do nabycia Akcji. Na Dzień Zatwierdzenia Prospektu nie istnieją żadne ograniczenia w zakresie zbywania przez członków Zarządu oraz członków Rady Giełdy posiadanych przez nich Akcji.

Wynagrodzenie i warunki umów o pracę

W okresie, w którym ponad 50% akcji GPW należy do Skarbu Państwa, tj. do czasu zakończenia Oferty, przy założeniu że w ramach Oferty zostanie sprzedane co najmniej 20.986.001 Akcji Sprzedawanych, wynagrodzenie członków Zarządu i Rady Giełdy jest ograniczone zgodnie z postanowieniami Ustawy Kominowej. Po zakończeniu Oferty członkowie Zarządu i Rady Giełdy nie będą podlegać Ustawie Kominowej i ich wynagrodzenie nie będzie podlegać ograniczeniom przewidzianym w Ustawie Kominowej, co otworzy możliwość podwyższenia ich wynagrodzenia zgodnie z procedurami przewidzianymi w Statucie oraz KSH.

Wynagrodzenie członków Zarządu

W dniu 27 czerwca 2006 r. zwyczajne Walne Zgromadzenie podjęło uchwałę w sprawie ustalenia kwoty wynagrodzenia Prezesa Zarządu, przy czym kwota miesięcznego wynagrodzenia została ustalona jako maksymalna wysokość wynagrodzenia określona zgodnie z art. 8 ust. 3 Ustawy Kominowej. Owa maksymalna wysokość wynagrodzenia stanowi sześciokrotność przeciętnego miesięcznego wynagrodzenia w sektorze przedsiębiorstw bez wypłat nagród z zysku w czwartym kwartale roku poprzedniego, ogłoszonego przez Prezesa GUS. Zgodnie ze Statutem, w dniu 14 lipca 2006 r. Rada Giełdy podjęła uchwałę ustalającą wysokość miesięcznego wynagrodzenia członków Zarządu GPW w wysokości równej wynagrodzeniu Prezesa Zarządu. Kwota miesięcznego wynagrodzenia dla Prezesa Zarządu i członków Zarządu została ustalona na całą kadencję.

W okresie, w którym ponad 50% akcji GPW należy do Skarbu Państwa, tj. do czasu zakończenia Oferty, Prezesowi Zarządu i członkom Zarządu przysługują dodatkowe świadczenia zgodnie z Rozporządzeniem Prezesa Rady Ministrów z dnia 21 stycznia 2003 r. w sprawie szczegółowego wykazu świadczeń dodatkowych, które mogą być przyznane osobom kierującym niektórymi podmiotami prawnymi, oraz trybu ich przyznawania (Dz.U. z 2003 r., Nr 14, poz. 139). W wypadku nowelizacji wspomnianego rozporządzenia lista dodatkowych świadczeń przysługujących Prezesowi Zarządu i członkom Zarządu ulegnie stosownej zmianie. Zgodnie z Ustawą Kominową członkom Zarządu może być przyznana nagroda roczna.

Zgodnie ze Statutem, ustalenie warunków umów oraz wysokości wynagrodzenia Prezesa Zarządu oraz pozostałych członków Zarządu należy do kompetencji Rady Giełdy, przy czym ustalenie warunków umów oraz wysokości wynagrodzenia pozostałych członków Zarządu dokonywane jest na wniosek Prezesa Zarządu, z zastrzeżeniem, że dopóki Skarb Państwa jest właścicielem ponad 50% akcji, ustalenie wysokości wynagrodzenia Prezesa Zarządu oraz ustalenie zasad wynagradzania pozostałych członków Zarządu należy do kompetencji Walnego Zgromadzenia.

Spółka zawarła umowy o pracę z następującymi członkami Zarządu:

Imię i nazwisko	Data rozpoczęcia obowiązywania umowy	Okres umowy	Stanowisko
Ludwik Sobolewski	29 czerwca 2006 r.	na czas określony, tj. do upływu kadencji	Prezes Zarządu
Lidia Adamska	14 lipca 2006 r.	na czas określony, tj. do upływu kadencji	członek Zarządu
Beata Jarosz	14 lipca 2006 r.	na czas określony, tj. do upływu kadencji	członek Zarządu
Adam Maciejewski	14 lipca 2006 r.	na czas określony, tj. do upływu kadencji	członek Zarządu

Źródło: Spółka

Umowy o pracę z członkami Zarządu mogą zostać rozwiązane bez wypowiedzenia na warunkach określonych w Kodeksie Pracy, bądź też przez Spółkę lub członka Zarządu za 3-miesięcznym wypowiedzeniem, z tym że w przypadku rozwiązania umowy o pracę przez Prezesa Zarządu zastosowanie będzie mieć dwutygodniowy okres wypowiedzenia. W przypadku rozwiązania umowy o pracę z członkiem Zarządu z innych przyczyn niż naruszenie podstawowych obowiązków pracy, każdemu członkowi Zarządu przysługuje odprawa w wysokości 3-miesięcznego ostatnio otrzymywanego wynagrodzenia zasadniczego.

Ze wszystkimi członkami Zarządu Spółka podpisała umowy o zakazie konkurencji, zgodnie z którymi przez okres 12 miesięcy od rozwiązania umów o pracę ze Spółką członkowie Zarządu nie będą prowadzić działalności konkurencyjnej w stosunku do Spółki. W okresie obowiązywania zakazu konkurencji po ustaniu stosunku pracy, członkom Zarządu przysługuje odszkodowanie w wysokości 90% wynagrodzenia otrzymywanego w okresie 12 miesięcy przed ustaniem stosunku pracy.

W tabeli poniżej przedstawiono wysokość rocznego wynagrodzenia i dodatkowych świadczeń wypłaconych członkom Zarządu w 2009 r. (obecnych oraz pełniących funkcje w 2009 r.) od Spółki oraz od Spółek Zależnych.

Wynagrodzenie i dodatkowe świadczenia dla członków Zarządu GPW w 2009 r. *(w PLN)*

	Spółka		Spółki Zależne	
Imię i nazwisko	**Wynagrodzenie**	**Dodatkowe świadczenia**	**Wynagrodzenie**	**Dodatkowe świadczenia**
Ludwik Sobolewski	239.024,16	69.551,10	20.575,53	0
Lidia Adamska	239.024,16	124.079,94	44.859,52	0
Beata Jarosz	239.024,16	133.340,65	0	0
Adam Maciejewski	238.322,78	129.230,03	0	0
Razem:	955.395,26	456.201,72	65.435,05	0

Źródło: Spółka

Wynagrodzenie członków Rady Giełdy

Zgodnie ze Statutem, członkowie Rady Giełdy otrzymują miesięczne wynagrodzenie, którego wysokość określa corocznie zwyczajne Walne Zgromadzenie.

Zgodnie z uchwałą Zwyczajnego Walnego Zgromadzenia Spółki z 2001 r., kwota miesięcznego wynagrodzenia dla członków Rady Giełdy została ustalona jako maksymalna wysokość wynagrodzenia określona zgodnie z art. 8 ust. 8 Ustawy Kominowej, tj. jednego przeciętnego miesięcznego wynagrodzenia w sektorze przedsiębiorstw bez wypłat nagród z zysku w czwartym kwartale roku poprzedniego, ogłoszonego przez Prezesa GUS. Ostatnia uchwała zwyczajnego Walnego Zgromadzenia w sprawie ustalenia miesięcznego wynagrodzenia dla członków Rady Giełdy została podjęta 30 czerwca 2010 r. Powyższe zasady nie będą miały zastosowania po zakończeniu Oferty, tj. gdy ponad 50% akcji GPW przestanie należeć do Skarbu Państwa.

W tabeli poniżej przedstawiono wysokość rocznego wynagrodzenia wypłaconych członkom Rady Giełdy w 2009 r. od Spółki oraz od Spółek Zależnych.

Wynagrodzenie i dodatkowe świadczenia dla członków Rady Giełdy w 2009 r. ***(w PLN)***

	Spółka		Spółki Zależne	
Imię i nazwisko	**Wynagrodzenie**	**Dodatkowe świadczenia**	**Wynagrodzenie**	**Dodatkowe świadczenia**
Leszek Pawłowicz	39.837.36	0	0	0
Marek Wierzbowski	39.837,36	0	0	0
Maria Dobrowolska	39.837,36	0	0	0
Tomasz Zganiacz	20.029,34	0	0	0
Mateusz Rodzynkiewicz	39.837,36	0	0	0
Maria Sierpińska	39.837,36	0	0	0
Sebastian Skuza	39.837,36	0	0	0
Małgorzata Kalicka	19.918,60			
Razem:	278.972,18	0	0	0

Źródło: Spółka

Dobre Praktyki Spółek Notowanych na GPW

Uregulowania dotyczące zastosowania zasad ładu korporacyjnego dla spółek notowanych na rynku regulowanym GPW opisane są w „Dobrych Praktykach Spółek Notowanych na GPW" stanowiących załącznik do uchwały Nr 12/1170/2007 Rady Giełdy z dnia 4 lipca 2007 r. podjętej na mocy § 29 ust. 1 Regulaminu GPW. W dniu 19 maja 2010 r. na mocy uchwały nr 17/1249/2010 Rada Giełdy wprowadziła zmiany do „Dobrych Praktyk Spółek Notowanych na GPW" w celu dostosowania ich do ostatnich zmian w przepisach prawa, aktualnych, międzynarodowych trendów w zakresie ładu korporacyjnego oraz oczekiwań uczestników rynku. Zmiany weszły w życie z dniem 1 lipca 2010 r.

Kiedy akcje Spółki zostaną dopuszczone do obrotu, Spółka będzie zobowiązana przestrzegać przepisów dotyczących zastosowania zasad ładu korporacyjnego obowiązujących spółki notowane na GPW.

Na Dzień Zatwierdzenia Prospektu Spółka stosuje zasady określone w „Dobrych Praktykach Spółek Notowanych na GPW" w zakresie, w jakim mogą mieć one zastosowanie do spółek niepublicznych. Po dopuszczeniu Akcji do obrotu na GPW Zarząd, w zakresie kompetencji przyznanych mu przez Statut i powszechnie obowiązujące przepisy prawa, zamierza doprowadzić do stosowania przez Spółkę wszystkich zasad przewidzianych w dokumencie „Dobre Praktyki Spółek Notowanych na GPW". Zarząd zamierza także rekomendować Radzie Giełdy i Walnemu Zgromadzeniu przestrzeganie wszystkich zasad „Dobrych Praktyk Spółek Notowanych na GPW".

Zgodnie z Regulaminem GPW w przypadku, gdy określona zasada ładu korporacyjnego nie będzie stosowana w sposób trwały lub zostanie naruszona incydentalnie, Spółka będzie zobowiązana opublikować raport zawierający informacje o tym, jaka zasada nie jest stosowana lub nie została zastosowana, jakie były okoliczności i przyczyny niezastosowania tej zasady oraz w jaki sposób Spółka zamierza usunąć ewentualne skutki niezastosowania danej zasady lub jakie kroki zamierza podjąć, by zmniejszyć ryzyko niezastosowania jej w przyszłości. Raport powinien zostać opublikowany na oficjalnej stronie internetowej Spółki oraz w trybie analogicznym do stosowanego do przekazywania raportów bieżących zgodnie z wymogami, o których mowa w § 29 Regulaminu GPW. Obowiązek ten powstaje niezwłocznie po powstaniu uzasadnionego przeświadczenia po stronie Spółki, że dana zasada nie będzie stosowana lub że nie zostanie zastosowana, w każdym zaś przypadku niezwłocznie po zaistnieniu zdarzenia stanowiącego naruszenie zasady ładu korporacyjnego. Ponadto spółka giełdowa jest zobowiązana zawrzeć w raporcie rocznym Spółki sprawozdanie ze stosowania ładu korporacyjnego.

AKCJONARIUSZ SPRZEDAJĄCY

Akcjonariusz Sprzedający

Głównym akcjonariuszem i Akcjonariuszem Sprzedającym w ramach Oferty jest Skarb Państwa Rzeczypospolitej Polskiej, osoba prawna pełniąca funkcje właścicielskie w stosunku do majątku Rzeczypospolitej Polskiej. Skarb Państwa jest co do zasady reprezentowany przez Ministra Skarbu Państwa. Adres Akcjonariusza Sprzedającego: ul. Krucza 36 / ul. Wspólna 6, 00-522 Warszawa, Polska. W ramach Oferty Akcjonariusz Sprzedający oferuje do 26.786.530 akcji zwykłych na okaziciela serii B.

Kontrola nad Spółką

Skarb Państwa Rzeczypospolitej Polskiej reprezentowany przez Ministra Skarbu Państwa, jako akcjonariusz większościowy Spółki, wykonuje w stosunku do Spółki prawa akcjonariusza określone w Kodeksie Spółek Handlowych, Statucie i innych właściwych przepisach.

Skarb Państwa Rzeczypospolitej Polskiej może sprawować kontrolę nad kluczowymi strategicznymi decyzjami Spółki ze względu na swój udział w kapitale zakładowym Spółki oraz łączną liczbę głosów na Walnym Zgromadzeniu. W szczególności, Skarb Państwa Rzeczypospolitej Polskiej dysponuje większością głosów na Walnym Zgromadzeniu, a przez to może wywierać wpływ na pewne działania korporacyjne, takie jak wybór członków Rady Giełdy oraz Prezesa Zarządu Giełdy, zmiana Statutu, obniżenie lub podwyższenie kapitału zakładowego, wypłata dywidendy, emisja obligacji zamiennych na akcje i inne działania korporacyjne, które zgodnie z Kodeksem Spółek Handlowych wymagają kwalifikowanej lub zwykłej większości głosów na Walnym Zgromadzeniu.

Po zakończeniu Oferty, przy założeniu, że Skarb Państwa sprzeda w Ofercie 26.786.530 akcji Sprzedawanych, Skarb Państwa będzie posiadał 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 będzie uprawniony do wykonywania 51,40% ogólnej liczby głosów na Walnym Zgromadzeniu. Ponadto Statut ogranicza prawo głosowania akcjonariuszy (działających samodzielnie lub łącznie jako akcjonariusze, między którymi istnieje stosunek dominacji lub zależności) posiadających ponad 10% ogólnej liczby głosów na Walnym Zgromadzeniu w ten sposób, że żaden z nich nie może wykonywać na Walnym Zgromadzeniu więcej niż 10% ogólnej liczby głosów w Spółce, jednakże ograniczenie to nie ma zastosowania do: (i) akcjonariuszy, którzy w dniu wprowadzenia tych postanowień do Statutu są uprawnieni z akcji reprezentujących więcej niż 10% ogólnej liczby głosów w Spółce (tj. Skarbu Państwa) oraz (ii) akcjonariuszy, którzy są właścicielami ponad 10.493.000 akcji uprzywilejowanych co do prawa głosu (tj. więcej niż 25% ogólnej liczby akcji Spółki, które są uprzywilejowane co do prawa głosu według stanu na dzień rejestracji obecnego brzmienia Statutu, stanowiących 71,4% pakietu akcji Spółki, które w następstwie sprzedaży wszystkich Akcji Sprzedawanych w Ofercie pozostaną w posiadaniu Skarbu Państwa). W związku z tym po zakończeniu Oferty Skarb Państwa będzie akcjonariuszem kontrolującym Spółkę i będzie mógł 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 w dacie rejestracji obecnego brzmienia Statutu) od Skarbu Państwa umożliwi akcjonariuszowi skorzystanie ze wspomnianego powyżej wyłączenia.

Jako że Skarb Państwa po przeprowadzeniu Oferty będzie mógł wykonywać większość głosów na Walnym Zgromadzeniu, będzie miał możliwość powoływania większości członków Rady Giełdy. Ponadto, zgodnie ze Statutem, jeśli Skarb Państwa posiadać będzie połowę lub mniej niż połowę akcji w kapitale zakładowym Spółki, Prezesa Zarządu powoływać będzie Walne Zgromadzenie, zaś pozostali członkowie Zarządu będą powoływani przez Radę Giełdy na wniosek Prezesa Zarządu. Przynajmniej jeden członek Zarządu powinien zostać powołany większością 4/5 głosów. W przypadku niedokonania wyboru takiego członka Zarządu taką większością, zwołuje się Walne Zgromadzenie, na którym dokonuje się wyboru takiego członka Zarządu. Zatem, z uwagi na to, że Skarb Państwa będzie uprawniony do wykonywania większości głosów na Walnym Zgromadzeniu i powołania większości członków Rady Giełdy, będzie mógł bezpośrednio lub pośrednio kontrolować skład Zarządu. Patrz „*Zarządzanie i ład korporacyjny*".

Statut Spółki zawiera postanowienia zapobiegające nadużywaniu kontroli nad Spółką przez akcjonariusza większościowego. Zgodnie z § 13 Statutu, Walne Zgromadzenie powołuje przynajmniej dwóch niezależnych członków Rady Giełdy, tj.: (i) przynajmniej jednego z członków Rady Giełdy spośród kandydatów zgłoszonych przez akcjonariuszy, którzy są jednocześnie Członkami Giełdy oraz (ii) 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. Szczegółowe informacje na ten temat zawiera rozdział „*Zarządzanie i ład korporacyjny – Rada Giełdy*".

Mechanizmy zapobiegające nadużywaniu kontroli nad Spółką przez akcjonariusza większościowego są zawarte również w przepisach KSH dotyczących, w szczególności, praw akcjonariuszy mniejszościowych do zaskarżania uchwał Walnego Zgromadzenia zgodnie z art. 422–427 KSH, a także w przepisach Ustawy o Ofercie Publicznej przewidujących w szczególności (i) uprawnienie akcjonariuszy spółki publicznej posiadających co najmniej 5% kapitału zakładowego do wnioskowania o powołanie przez Walne Zgromadzenie rewidenta ds. szczególnych, (ii) obowiązki związane z ujawnieniem stanu posiadania akcji spółki publicznej oraz (iii) obowiązki związane z przekroczeniem przez dany podmiot udziału w określonej liczbie głosów na walnym zgromadzeniu spółki publicznej, które wymaga, w szczególności, co do zasady ogłoszenia wezwania do zapisywania się na sprzedaż lub zamianę akcji spółki publicznej. Informacje na temat mechanizmów zapobiegających nadużywaniu kontroli na Spółką przez akcjonariusza większościowego znajdują się w rozdziałach „*Opis kapitału zakładowego*" oraz „*Obowiązki związane z Akcjami Sprzedawanymi*".

Poza przedstawionymi powyżej mechanizmami określonymi w powszechnie obowiązujących przepisach prawa, w tym przepisach KSH i postanowieniami Statutu, nie występują żadne dodatkowe mechanizmy, które w sposób szczególny zapobiegają ewentualnemu nadużywaniu kontroli przez akcjonariusza większościowego Spółki.

Sprzedaż akcji w przyszłości

Na Dzień Zatwierdzenia Prospektu Skarb Państwa nie może wykluczyć, że w okresie kilku lat po zakończeniu Oferty część lub wszystkie akcje GPW będące w posiadaniu Skarbu Państwa zostaną w ramach drugiego etapu prywatyzacji GPW sprzedane na GPW lub poza GPW na rzecz inwestorów finansowych lub na rzecz inwestora strategicznego, jak też nie może wykluczyć, że Skarb Państwa w tym okresie nie sprzeda posiadanych akcji GPW i nadal pozostanie akcjonariuszem dominującym GPW na czas nieokreślony. Na Dzień Zatwierdzenia Prospektu Minister Skarbu Państwa przewiduje, że decyzja w sprawie drugiego etapu prywatyzacji zostanie podjęta w okresie trzech do pięciu lat, ale okres ten może ulec zmianie. Decyzja Skarbu Państwa w tym zakresie będzie uzależniona w szczególności od przyszłej sytuacji na polskim rynku kapitałowym oraz od przyszłych decyzji organów państwowych, w szczególności Ministra Skarbu Państwa i Rady Ministrów.

Skarb Państwa nie zawarł na Dzień Zatwierdzenia Prospektu jakichkolwiek umów dotyczących pakietu akcji GPW, który będzie w posiadaniu Skarbu Państwa po przeprowadzeniu Oferty, w szczególności z NYSE Euronext. Umowa Ramowa zawarta pomiędzy Spółką a NYSE Euronext zawiera postanowienie dotyczące zmiany kontroli nad Spółką, przewidujące, że Umowa Ramowa może zostać wypowiedziana przez NYSE Euronext, jeśli akcje uprawniające do więcej niż 50% głosów w Spółce zostaną zbyte konkurentowi NYSE Euronext.

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 w dacie rejestracji Statutu) od Skarbu Państwa umożliwi nabywającemu je inwestorowi skorzystanie z wyłączenia od ograniczenia prawa głosu przewidzianego Statutem. 10.493.000 akcji będzie po zakończeniu Oferty, przy założeniu sprzedaży wszystkich Akcji Sprzedawanych, stanowić 71,4% pakietu akcji Spółki posiadanego przez Skarb Państwa.

Struktura akcjonariatu po zakończeniu Oferty

Oferta nie doprowadzi do rozwodnienia struktury akcjonariatu Spółki.

W tabeli poniżej przedstawione są pewne informacje dotyczące własności Akcji przed Ofertą.

	Przed Ofertą			
	Akcje	**(%)**	**Głosy**	**(%)**
Nazwa akcjonariusza				
Skarb Państwa Rzeczypospolitej Polskiej	41.475.000	98,82%	82.950.000	98,82%
Pozostali*	497.000	1,18%	994.000	1,18%
Razem	**41.972.000**	**100,00%**	**83.944.000**	**100%**

* Zgodnie z księgą akcyjną Spółki w Dacie Zatwierdzenia Prospektu 34 banki, domy maklerskie i inne podmioty posiadają akcje Spółki z przyczyn historycznych. W przeszłości wszyscy członkowie giełdy musieli posiadać akcje Spółki, obecnie wymóg taki nie istnieje.

W tabeli poniżej przedstawione są informacje dotyczące własności Akcji po zakończeniu Oferty (przy założeniu, że Akcjonariusz Sprzedający sprzeda w Ofercie 26.786.530 Akcji Sprzedawanych).

	Po zakończeniu Oferty			
	Akcje	**(%)**	**Głosy**	**(%)**
Nazwa akcjonariusza				
Skarb Państwa Rzeczypospolitej Polskiej	14.688.470	35%	29.376.940	51,40%
Pozostali*	497.000	1,18%	994.000	1,74%
W obrocie	26.786.530	63,82%	26.786.530	46,86%
Razem	**41.972.000**	**100%**	**57.157.470**	**100%**

* Prawo głosowania akcjonariuszy jest ograniczone do 10% łącznej liczby głosów, z wyłączeniem Skarbu Państwa. Patrz „*Opis kapitału zakładowego – prawa i obowiązki związane z Walnym Zgromadzeniem – Prawo głosu*".

TRANSAKCJE Z PODMIOTAMI POWIĄZANYMI

Spółka zawierała w przeszłości i zamierza zawierać w przyszłości transakcje z podmiotami powiązanymi w rozumieniu MSR 24 „Ujawnianie informacji na temat podmiotów powiązanych" (załącznik do Rozporządzenia Komisji (WE) Nr 1126/2008 z dnia 3 listopada 2008 r. przyjmującego określone międzynarodowe standardy rachunkowości zgodnie z rozporządzeniem (WE) nr 1606/2002 Parlamentu Europejskiego i Rady zmienionym Rozporządzeniem Komisji (WE) Nr 1274/2008 z dnia 17 grudnia 2008 r. zmieniającym rozporządzenie (WE) nr 1126/2008 przyjmujące określone międzynarodowe standardy rachunkowości zgodnie z rozporządzeniem (WE) nr 1606/2002 Parlamentu Europejskiego i Rady w odniesieniu do Międzynarodowego Standardu Rachunkowości (MSR) 1).

Spółka zawiera następujące transakcje z podmiotami powiązanymi:

- transakcje pomiędzy Spółką i jej Spółkami Zależnymi, przy czym są one eliminowane na etapie konsolidacji zgodnie z pkt 4 MSR 24;
- transakcje pomiędzy Spółką i jej spółkami stowarzyszonymi;
- transakcje pomiędzy Spółką a Skarbem Państwa i jednostkami powiązanymi Skarbu Państwa;
- transakcje pomiędzy Spółką a członkami organów Spółki; oraz
- transakcje pomiędzy Spółką a jednostkami, na które członkowie Rady Giełdy wywierają znaczący wpływ.

W okresie od 1 stycznia 2007 r. do 31 sierpnia 2010 r., z wyjątkiem transakcji opisanych w niniejszym rozdziale, Spółka nie dokonywała innych transakcji z podmiotami powiązanymi, które pojedynczo lub łącznie były istotne.

Zdaniem Spółki, warunki, na jakich są dokonywane transakcje z podmiotami powiązanymi, nie odbiegają od warunków rynkowych.

Ze względu na system sprawozdawczy przyjęty w Grupie nie jest możliwe podanie w Prospekcie danych dotyczących transakcji z podmiotami powiązanymi za okres przypadający po dniu 31 sierpnia 2010 r. Po dacie 31 sierpnia 2010 r. Spółka zawierała transakcje z podmiotami powiązanymi na warunkach takich samych bądź zbliżonych do warunków transakcji opisanych w Prospekcie.

Transakcje Spółki z jednostkami zależnymi

Spółka świadczy na rzecz spółek wchodzących w skład Grupy różnego rodzaju usługi. W szczególności Spółka świadczy usługi takie jak odsprzedaż serwisów informacyjnych BondSpot oraz wynajem lokali na rzecz WSEInfoEngine S.A. i Instytutu Rynku Kapitałowego – WSE Research S.A. Spółka i BondSpot rozliczają między sobą wydatki na rozwój Catalyst. WSEInfoEngine S.A. świadczy na rzecz Spółki usługi transmisji danych. Ponadto w dniu 25 lipca 2008 r. Spółka zawarła umowę sprzedaży akcji, na podstawie której sprzedała akcje w Xtrade S.A. na rzecz WSEInfoEngine S.A. za kwotę 220 tys. zł.

Zyski na transakcjach pomiędzy Spółką a jej spółkami zależnymi oraz transakcje wzajemne pomiędzy spółkami zależnymi podlegają eliminacji w procesie konsolidacji. Straty są również eliminowane, chyba że transakcja dostarcza dowodów na wystąpienie utraty wartości przekazywanego składnika aktywów.

W tabelach poniżej przedstawiono informacje na temat transakcji dokonanych pomiędzy Spółką a jej spółkami zależnymi w okresie od dnia 1 stycznia 2007 r. do dnia 31 sierpnia 2010 r.

Na dzień i za okres ośmiu miesięcy zakończony 31 sierpnia 2010 r.

Podmiot	Należności *(w tys. zł)* *(niezbadane)*	Zobowiązania *(w tys. zł)* *(niezbadane)*	Przychody *(w tys. zł)* *(niezbadane)*	Koszty operacyjne *(w tys. zł)* *(niezbadane)*
BondSpot	–	–	15	11
WSEInfoEngine	9	18	8	416
IRK WSE Research	–	–	6	–
Razem	**9**	**18**	**29**	**427**

Źródło: Spółka

Na dzień i za rok obrotowy zakończony 31 grudnia 2009 r.

Podmiot	Należności *(w tys. zł)* *(niezbadane)*	Zobowiązania *(w tys. zł)* *(niezbadane)*	Przychody *(w tys. zł)* *(niezbadane)*	Koszty operacyjne *(w tys. zł)* *(niezbadane)*
BondSpot	83	7	106	143
WSEInfoEngine	–	16	35	199
Razem	**83**	**23**	**141**	**342**

Źródło: Spółka

Na dzień i za rok obrotowy zakończony 31 grudnia 2008 r.

Podmiot	Należności *(w tys. zł) (niezbadane)*	Zobowiązania *(w tys. zł) (niezbadane)*	Przychody *(w tys. zł) (niezbadane)*	Koszty operacyjne *(w tys. zł) (niezbadane)*
WSEInfoEngine	9	71	83	568
Razem	**9**	**71**	**83**	**568**

Źródło: Spółka

Na dzień i za rok obrotowy zakończony 31 grudnia 2007 r.

Podmiot	Należności *(w tys. zł) (niezbadane)*	Zobowiązania *(w tys. zł) (niezbadane)*	Przychody *(w tys. zł) (niezbadane)*	Koszty operacyjne *(w tys. zł) (niezbadane)*
WSEInfoEngine	–	21	–	286
Razem	**–**	**21**		**286**

Źródło: Spółka

Transakcje Spółki ze spółkami stowarzyszonymi

W okresie od 1 stycznia 2007 r. do 31 sierpnia 2010 r. Spółka osiągała przychody z tytułu sponsoringu, projektu edukacyjnego „Szkoła Giełdowa". Spółka ponosiła na rzecz KDPW koszty usług depozytu papierów wartościowych oraz na rzecz spółki Centrum Giełdowe koszty wynajmu i zarządzania nieruchomościami. Spółka jest również stroną umowy z KDPW w sprawie wymiany informacji na temat transakcji (więcej informacji na ten temat znajduje się w rozdziale *„Działalność Grupy – Istotne umowy"*). Zyski na transakcjach pomiędzy Grupą a jej spółkami stowarzyszonymi eliminuje się proporcjonalnie do udziału Grupy w takich spółkach. Straty są również eliminowane, chyba że transakcja dostarcza dowodów na wystąpienie utraty wartości przekazywanego składnika aktywów.

W tabelach poniżej przedstawiono informacje na temat transakcji dokonanych w okresie od 1 stycznia 2007 r. do 31 sierpnia 2010 r. pomiędzy Spółką a jednostkami stowarzyszonymi wycenianymi metodą praw własności.

Na dzień i za okres ośmiu miesięcy zakończony 31 sierpnia 2010 r.

Podmiot	Należności *(w tys. zł) (niezbadane)*	Zobowiązania *(w tys. zł) (niezbadane)*	Przychody *(w tys. zł) (niezbadane)*	Koszty operacyjne *(w tys. zł) (niezbadane)*
KDPW	184	1	310	5
Centrum Giełdowe	–	32	0	1.243
Razem	**184**	**33**	**310**	**1.248**

Źródło: Spółka

Na dzień i za rok obrotowy zakończony 31 grudnia 2009 r.

Podmiot	Należności *(w tys. zł) (zbadane)*	Zobowiązania *(w tys. zł) (zbadane)*	Przychody *(w tys. zł) (zbadane)*	Koszty operacyjne *(w tys. zł) (zbadane)*
KDPW	43	65	208	58
Centrum Giełdowe	–	159	–	2.197
Razem	**43**	**224**	**208**	**2.255**

Źródło: Skonsolidowane Sprawozdanie Finansowe 2007–2009

Na dzień i za rok obrotowy zakończony 31 grudnia 2008 r.

Podmiot	Należności (w tys. zł) (zbadane)	Zobowiązania (w tys. zł) (zbadane)	Przychody (w tys. zł) (zbadane)	Koszty operacyjne (w tys. zł) (zbadane)
KDPW	12	–	135	18
Centrum Giełdowe	–	4	–	1.738
BondSpot	–	51	36	127
Razem	**12**	**55**	**171**	**1.883**

Źródło: Skonsolidowane Sprawozdanie Finansowe 2007–2009

Na dzień i za rok obrotowy zakończony 31 grudnia 2007 r.

Podmiot	Należności (w tys. zł) (zbadane)	Zobowiązania (w tys. zł) (zbadane)	Przychody (w tys. zł) (zbadane)	Koszty operacyjne (w tys. zł) (zbadane)
KDPW	63	–	164	9
Centrum Giełdowe	–	181	–	1.477
BondSpot	–	29	41	195
Razem	**63**	**210**	**205**	**1.681**

Źródło: Skonsolidowane Sprawozdanie Finansowe 2007–2009

W okresie od 1 stycznia 2010 r. do 31 sierpnia 2010 r. Spółka zawierała również transakcje ze Wspólnotą Mieszkaniową Książęca 4, której jest członkiem. Powiązane koszty stanowiły kwotę 1.940 tys. zł. W 2009 r. powiązane koszty stanowiły kwotę 2.685 tys. zł. W 2008 r. powiązane koszty stanowiły kwotę 2.576 tys. zł, a powiązane przychody wynosiły 175 tys. zł. W 2007 r., powiązane koszty i przychody wynosiły odpowiednio 3.985 tys. zł i 375 tys. zł.

Transakcje ze Skarbem Państwa i spółkami Skarbu Państwa

Skarb Państwa jest podmiotem sprawującym kontrolę nad Spółką (szczegółowe informacje na temat udziału Skarbu Państwa w kapitale zakładowym Spółki znajdują się w rozdziale *„Akcjonariusz Sprzedający"*). W związku z powyższym, transakcje pomiędzy Spółką a Skarbem Państwa oraz jednostkami powiązanymi Skarbu Państwa podlegają ujawnieniu zgodnie z zasadami określonymi w MSR 24 *„Ujawnianie informacji na temat podmiotów powiązanych"*.

Ze względu na fakt, że Ministerstwo Skarbu Państwa nie ogłasza publicznie ani nie przekazuje posiadanym przez siebie podmiotom pełnego wykazu podmiotów znajdujących się w posiadaniu Skarbu Państwa lub przez niego kontrolowanych, Zarząd ujawnił transakcje z podmiotami, które według jego najlepszej wiedzy zostały zidentyfikowane jako jednostki powiązane Skarbu Państwa.

Wśród jednostek powiązanych Skarbu Państwa zidentyfikowanych przez Zarząd znajdują się także spółki notowane na GPW (emitenci papierów wartościowych) oraz członkowie giełdy. Spółka pobiera od jednostek powiązanych opłaty z tytułu dopuszczenia do obrotu, wprowadzania do obrotu i notowania instrumentów finansowych, umożliwiania zawierania transakcji na rynku giełdowym, umożliwiania dostępu do systemów informatycznych GPW oraz obrotu instrumentami finansowymi.

Spółka była stroną umowy z Ministrem Finansów, na mocy której Spółka została ustanowiona rynkiem wtórnym dla obligacji Skarbu Państwa. Spółka zawarła również umowę z Polską Agencją Prasową S.A., na podstawie której Polska Agencja Prasowa prowadzi stronę internetową dostarczającą informacji na temat spółek notowanych na GPW. Szereg umów z podmiotami kontrolowanymi przez Skarb Państwa dotyczy udziału w konferencji „CEE Market Forum" organizowanej przez GPW. Spółka jest również stroną umowy z Exatel o świadczenie usług telekomunikacyjnych. Ponadto, Spółka zawarła z Telewizją Polską S.A. umowę najmu, umowę o emisję reklam oraz umowę dotyczącą publikowania informacji na temat notowań giełdowych i rynków kapitałowych. Transakcje z Bankiem PKO BP, BOŚ oraz BGŻ w latach 2007–2009 dotyczyły standardowych usług świadczonych przez Spółkę. Opłaty zostały pobrane zgodnie z cennikiem GPW.

Spółka wypłaciła dywidendy na rzecz Skarbu Państwa w styczniu i lipcu 2010 r. w wysokości odpowiednio 500,2 mln zł i 89,6 mln zł.

W tabelach poniżej przedstawiono informacje na temat przychodów, kosztów operacyjnych, należności i zobowiązań Spółki z tytułu transakcji z podmiotami powiązanymi Skarbu Państwa za lata 2007–2009.

Grupa nie zawierała istotnych indywidualnie transakcji z podmiotami powiązanymi ze Skarbem Państwa. Jednakże Grupa w normalnym trybie działalności uzyskuje przychody (głównie przychody z tytułu obsługi obrotu) od następujących domów i biur maklerskich bezpośrednio lub pośrednio kontrolowanych przez Skarb Państwa: Dom Maklerski PKO Banku Polskiego, Dom Maklerski Banku Ochrony Środowiska S.A. oraz Biuro Maklerskie BGŻ S.A. Łączne przychody uzyskane od wyżej wymienionych podmiotów za okres ośmiu miesięcy zakończonych 31 sierpnia 2010 r. wyniosły 14.471 tys. zł (za okres ośmiu miesięcy zakończonych 31 sierpnia 2009: 15.010 tys. zł).

W związku z tym, rozpoczynając od okresów rozpoczynających się od 1 stycznia 2010 r. i później, Grupa jest zwolniona z określonego w MSR 24 paragrafie 18 wymogu ujawniania informacji w odniesieniu do transakcji i nierozliczonych sald z podmiotami powiązanymi ze Skarbem Państwa.

Grupa, na mocy polskich przepisów, podlega obowiązkowi podatkowemu. W związku z tym Grupa płaci podatek Skarbowi Państwa, który jest jednostką powiązaną. Zasady i przepisy obowiązujące Grupę w tym zakresie są identyczne z tymi, które obowiązują pozostałe jednostki niebędące jednostkami powiązanymi.

Zgodnie z Rozporządzeniem Ministra Finansów z dnia 18 października 2005 r. w sprawie opłat wnoszonych na rzecz Komisji Papierów Wartościowych i Giełd przez podmioty nadzorowane, Grupa ponosi na rzecz Skarbu Państwa koszty opłat, których wysokość ustala Komisja Nadzoru Finansowego (KNF). Grupa przekazuje comiesięcznie zaliczki. KNF dokonuje ostatecznego rozliczenia rocznego opłat w terminie do 15 lutego roku następnego. Koszty opłat na rzecz KNF w okresie ośmiu miesięcy zakończonych 31 sierpnia 2009 r. wyniosły 7.632 tys. zł, w okresie ośmiu miesięcy zakończonych 31 sierpnia 2010 r. wyniosły 10.199 tys. zł.

Na dzień i za rok obrotowy zakończony 31 grudnia 2009 r.

Podmiot	Należności *(w tys. zł) (zbadane)*	Zobowiązania *(w tys. zł) (zbadane)*	Przychody *(w tys. zł) (zbadane)*	Koszty operacyjne *(w tys. zł) (zbadane)*
Mennica Polska S.A.	–	–	70	–
KGHM S.A.	–	–	71	–
BGŻ S.A.*	104	–	1.212	–
Zakłady Azotowe Puławy S.A.	–	–	77	–
Zakłady Chemiczne Police S.A.	–	–	70	–
PGNiG S.A.	–	–	71	–
PKO BP S.A.**	641	–	7.994	–
Poczta Polska S.A.	–	4	–	77
Telewizja Polska S.A.	3	–	34	–
Polska Agencja Prasowa S.A.	–	16	61	671
Ciech S.A.	–	–	70	–
Powszechny Zakład Ubezpieczeń S.A.	3	–	8	–
Exatel S.A.	–	52	–	499
Bank Ochrony Środowiska S.A.***	1.081	–	13.299	–
Grupa LOTOS S.A.	–	–	70	–
Polski Koncern Naftowy ORLEN S.A.	–	–	71	–
Razem	**1.832**	**72**	**23.178**	**1.247**

* Uwzględniono transakcje z Biurem Maklerskim BGŻ S.A.

** Uwzględniono transakcje z Domem Maklerskim PKO Banku Polskiego w Warszawie S.A.

*** Uwzględniono transakcje z Domem Maklerskim Banku Ochrony Środowiska S.A.

Źródło: Skonsolidowane Sprawozdanie Finansowe 2007–2009

Na dzień i za rok obrotowy zakończony 31 grudnia 2008 r.

Podmiot	Należności *(w tys. zł) (zbadane)*	Zobowiązania *(w tys. zł) (zbadane)*	Przychody *(w tys. zł) (zbadane)*	Koszty operacyjne *(w tys. zł) (zbadane)*
Mennica Polska S.A.	–	–	70	–
KGHM S.A.	–	–	72	–
BGŻ S.A.*	82	–	1.085	–
Zakłady Azotowe Puławy S.A.	–	–	88	–

Podmiot	Należności (w tys. zł) (zbadane)	Zobowiązania (w tys. zł) (zbadane)	Przychody (w tys. zł) (zbadane)	Koszty operacyjne (w tys. zł) (zbadane)
Zakłady Chemiczne Police S.A.	–	–	77	–
PGNiG S.A.	–	–	72	–
RUCH S.A.	6	–	84	–
PKO BP S.A.**	424	–	6.455	–
Poczta Polska S.A.	–	–	–	56
Telewizja Polska S.A.	1	–	29	915
Polska Agencja Prasowa S.A.	–	–	55	777
Ciech S.A.	–	–	72	–
Powszechny Zakład Ubezpieczeń S.A.	–	–	5	–
Polskie Linie Lotnicze LOT S.A.	–	–	40	–
Exatel S.A.	–	–	–	682
Bank Ochrony Środowiska S.A.***	763	–	11.436	–
Grupa LOTOS S.A.	–	–	75	–
Polski Koncern Naftowy ORLEN S.A.	–	–	70	–
Razem	**1.276**	–	**19.785**	**2.430**

* Uwzględniono transakcje z Biurem Maklerskim BGŻ S.A.

** Uwzględniono transakcje z Domem Maklerskim PKO Banku Polskiego w Warszawie S.A.

*** Uwzględniono transakcje z Domem Maklerskim Banku Ochrony Środowiska S.A.

Źródło: Skonsolidowane Sprawozdanie Finansowe 2007–2009

Na dzień i za rok obrotowy zakończony 31 grudnia 2007 r.

Podmiot	Należności (w tys. zł) (zbadane)	Zobowiązania (w tys. zł) (zbadane)	Przychody (w tys. zł) (zbadane)	Koszty operacyjne (w tys. zł) (zbadane)
Mennica Polska S.A.	–	–	70	–
KGHM S.A.	–	–	73	–
BGŻ S.A.*	123	–	1.754	–
Zakłady Azotowe Puławy S.A.	–	–	70	–
Zakłady Chemiczne Police S.A.	–	–	82	–
PGNiG S.A.	–	–	73	–
RUCH S.A.	5	–	152	–
PKO BP S.A.**	675	–	10.638	39
Poczta Polska S.A.	–	–	–	81
Telewizja Polska S.A.	3	–	–	–
Polska Agencja Prasowa S.A.	–	38	58	468
Ciech S.A.	–	–	73	–
Powszechny Zakład Ubezpieczeń S.A.	–	–	6	21
Polskie Linie Lotnicze LOT S.A.	–	–	4	–
Exatel S.A.	–	–	–	380
Bank Ochrony Środowiska S.A.***	1.068	–	12.587	–
Grupa LOTOS S.A.	–	–	73	
Polski Koncern Naftowy Orlen S.A.	–	–	70	–
Razem	**1.874**	**38**	**25.783**	**989**

* Uwzględniono transakcje z Biurem Maklerskim BGŻ S.A.

** Uwzględniono transakcje z Domem Maklerskim PKO Banku Polskiego w Warszawie S.A.

*** Uwzględniono transakcje z Domem Maklerskim Banku Ochrony Środowiska S.A.

Źródło: Skonsolidowane Sprawozdanie Finansowe 2007–2009

Transakcje z członkami Zarządu i Rady Giełdy

Wynagrodzenie członków Zarządu

Wynagrodzenie członków Zarządu jest wypłacane na podstawie umów o pracę oraz umów o zakazie konkurencji. Poniższa tabela przedstawia informacje dotyczące wynagrodzenia wypłaconego lub należnego członkom Zarządu:

	Okres ośmiu miesięcy zakończony 31 sierpnia 2010 r.	Rok zakończony 31 grudnia 2009 r.	Rok zakończony 31 grudnia 2008 r.	Rok zakończony 31 grudnia 2007 r.
	(w tys. zł) (niezbadane)	*(w tys. zł) (zbadane)*	*(w tys. zł) (zbadane)*	*(w tys. zł) (zbadane)*
Wynagrodzenia	779	1.164	1.129	1.000
Pozostałe świadczenia	369	528	505	449
Niewykorzystane urlopy	137	118	88	49
Odszkodowanie z tytułu zakazu konkurencji	–	–	–	667
Świadczenia pracownicze ogółem	**1.285**	**1.810**	**1.722**	**2.165**

Źródło: Skonsolidowane Sprawozdania Finansowe 2007–2009; Spółka

Wynagrodzenie członków Rady Giełdy

Spółka wypłaca wynagrodzenie członkom Rady Giełdy na podstawie stosownych uchwał Walnego Zgromadzenia. Poniższa tabela przedstawia informacje dotyczące wynagrodzenia wypłaconego członkom Rady Giełdy:

	Okres ośmiu miesięcy zakończony 31 sierpnia 2010 r.	Rok zakończony 31 grudnia 2009 r.	Rok zakończony 31 grudnia 2008 r.	Rok zakończony 31 grudnia 2007 r.
	(w tys. zł) (niezbadane)	*(w tys. zł) (niezbadane)*	*(w tys. zł) (niezbadane)*	*(w tys. zł) (niezbadane)*
Wynagrodzenia	193	279	385	406
Inne świadczenia	–	–	–	–

Źródło: Spółka

Ponadto, transakcje z członkami Rady Giełdy obejmują również umowy o prowadzenie wykładów w ramach cyklu wykładów „Szkoła Giełdowa IPO", których uczestnikami są przedstawiciele firm potencjalnych emitentów; świadczenie usług doradczych na rzecz Spółki oraz przygotowanie materiałów edukacyjnych publikowanych przez Spółkę. W ocenie Spółki, informacje o wartościach powyższych umów zawieranych z członkami Rady Giełdy nie mają istotnego znaczenia, a w związku z tym zostały pominięte.

Transakcje z podmiotami, na które członkowie Rady Giełdy wywierają znaczący wpływ

Spółka jest stroną umów dotyczących uczestnictwa w programie „Firma Partnerska GPW" z Prof. Marek Wierzbowski Radcowie Prawni sp.p., spółką w której Marek Wierzbowski jest partnerem, oraz Kancelarią Radców Prawnych Oleś & Rodzynkiewicz sp.k., spółką, w której Mateusz Rodzynkiewicz jest wspólnikiem. W dniu 4 czerwca 2007 r. Spółka zawarła umowę o świadczenie usług doradztwa prawnego z Kancelarią Radców Prawnych Oleś & Rodzynkiewicz sp.k. w sprawie przygotowania opinii prawnej stanowiącej ocenę przygotowanych przez GPW regulacji dotyczących Autoryzowanych Doradców. Ponadto w okresie 2007 – 31 sierpnia 2010 r. Spółka współpracowała z Kancelarią Radców Prawnych Oleś & Rodzynkiewicz sp.k. oraz z Prof. Marek Wierzbowski Radcowie Prawni sp.p. przy organizacji konferencji dotyczących GPW. Współpraca ta realizowana była na podstawie standardowej umowy zawieranej z partnerami przy realizacji tego rodzaju przedsięwzięć. W 2007 r. Spółka zawarła umowę o dzieło z Panem Mateuszem Rodzynkiewiczem na przeprowadzenie wykładu w ramach cyklu wykładów „Szkoła Giełdowa IPO" – uczestnikami tych wykładów byli przedstawiciele potencjalnych emitentów.

W okresie 1 stycznia 2007 r. – 31 sierpnia 2010 r. Spółka zawierała umowy na organizację i promocję seminariów z Instytutem Badań nad Gospodarką Rynkową, którego Wiceprezesem Zarządu jest Leszek Pawłowicz. Spółka w okresie 1 stycznia 2007 r. – 31 sierpnia 2010 r. zawierała również umowy związane z organizacją konferencji z Izbą Domów Maklerskich, której Prezesem Zarządu jest Maria Dobrowolska.

OPIS KAPITAŁU ZAKŁADOWEGO

Informacje zawarte w niniejszym rozdziale mają charakter ogólny i zostały sporządzone zgodnie z właściwymi przepisami prawa i regulacjami, a także Statutem i Regulaminem Walnego Zgromadzenia obowiązującymi w Dniu Zatwierdzenia Prospektu. W celu uzyskania bardziej szczegółowych informacji inwestorzy powinni zapoznać się z obowiązującymi przepisami prawnymi, Statutem i Regulaminem Walnego Zgromadzenia lub zasięgnąć opinii swoich doradców prawnych w sprawie informacji na temat praw i obowiązków związanych z Akcjami oraz Walnym Zgromadzeniem.

Kapitał zakładowy i rodzaje akcji

Na Dzień Zatwierdzenia Prospektu kapitał zakładowy Spółki wynosi 41.972.000 zł i jest podzielony na 41.972.000 akcji imiennych Serii A uprzywilejowanych co do głosu. Na każdą akcję Serii A przypadają dwa głosy. Statut przewiduje, że z chwilą dematerializacji choćby jednej akcji Spółki na podstawie przepisów Ustawy o Obrocie Instrumentami Finansowymi, akcje Spółki mogą ulegać zamianie na akcje na okaziciela i będą oznaczane jako akcje Serii B. Akcje Serii B są akcjami zwykłymi i są równe pod względem praw z nich przysługujących. W szczególności, każda Akcja Serii B daje prawo do jednego głosu na Walnym Zgromadzeniu. Od dnia ich emisji do Dnia Zatwierdzania Prospektu Akcje nie były przedmiotem obrotu na rynku regulowanym. Wszystkie Akcje zostały wyemitowane zgodnie ze stosownymi przepisami Kodeksu Spółek Handlowych i Statutem. Akcje tworzące kapitał zakładowy Spółki zostały w pełni opłacone.

Statut nie upoważnia Zarządu do podwyższenia kapitału zakładowego Spółki w ramach kapitału docelowego. Na Dzień Zatwierdzenia Prospektu wśród wyemitowanych akcji Spółki nie występują akcje wyemitowane w ramach kapitału docelowego. Statut i regulaminy Spółki nie przewidują bardziej rygorystycznych warunków co do zmian kapitału zakładowego Spółki niż zasady określone wymogami obowiązującego prawa.

Na Dzień Zatwierdzenia Prospektu: (i) nie istnieją akcje, które nie stanowią udziału w kapitale zakładowym Spółki; (ii) nie istnieją żadne papiery wartościowe zamienne lub wymienne na papiery wartościowe Spółki (w tym akcje) ani wyemitowane przez Spółkę warranty; (iii) nie istnieją inne prawa do nabycia lub zobowiązania w odniesieniu do kapitału docelowego lub warunkowego, lub zobowiązania do podwyższenia kapitału zakładowego Spółki; (iv) kapitał zakładowy Spółki oraz spółek z Grupy nie jest przedmiotem opcji, nie zostało również uzgodnione warunkowo lub bezwarunkowo, że kapitał któregokolwiek z tych podmiotów stanie się przedmiotem opcji; (v) Spółka nie posiada akcji własnych, podmioty zależne Spółki ani inne osoby działające w imieniu bądź na rzecz Spółki nie posiadają akcji Spółki.

W okresie objętym historycznymi informacjami finansowymi wysokość kapitału zakładowego Spółki nie ulegała zmianie. Na dzień 1 stycznia 2007 r. kapitał zakładowy Spółki wynosił 41.972.000 zł i był podzielony na 59.960 akcji. W dniu 27 sierpnia 2008 r. właściwy sąd zarejestrował zmiany Statutu Spółki przyjęte uchwałą Nr 5 Nadzwyczajnego Walnego Zgromadzenia z dnia 21 maja 2008 r., polegające m.in. na podziale akcji spółki na akcje Serii A w liczbie 12.174.400 oraz akcje Serii B w liczbie 29.797.600 i zmniejszeniu wartości nominalnej akcji Spółki z kwoty 700 złotych do kwoty 1 zł. Następnie w dniu 31 października 2008 r. zarejestrowane zostały przez właściwy sąd zmiany Statutu Spółki przyjęte uchwałą nr 4 Nadzwyczajnego Walnego Zgromadzenia z dnia 19 sierpnia 2008 r. polegające m.in. na zmianie liczby akcji Serii A na 15.187.200 oraz zmianie liczby akcji Serii B na 26.784.800. W dniu 30 lipca 2010 r. Walne Zgromadzenie podjęło uchwałę o zmianie statutu Spółki, zgodnie z którą kapitał zakładowy dzieli się na 41.972.000 akcji serii A, uprzywilejowanych co do głosu. Uchwała została zarejestrowana przez sąd w dniu 27 września 2010 r.

Przepisy prawne dotyczące praw i obowiązków związanych z akcjami

Prawa akcjonariuszy zostały określone w szczególności w Kodeksie Spółek Handlowych, Ustawie o Obrocie Instrumentami Finansowymi, Ustawie o Ofercie Publicznej oraz Statucie Spółki.

Prawo do rozporządzania akcjami

Akcjonariusze Spółki mają prawo do rozporządzania Akcjami, które obejmuje prawo do sprzedaży (przeniesienia własności) oraz inne formy rozporządzenia, w szczególności ustanowienie zastawu, prawa użytkowania czy ich wydzierżawienia. Z zastrzeżeniem postanowień dotyczących ograniczenia prawa do głosu opisanych w niniejszym rozdziale, Statut oraz regulaminy Spółki nie zawierają postanowień, które mają na celu spowodowanie opóźnienia, odroczenia lub uniemożliwienie zmiany kontroli nad Spółką.

Dywidenda

Prawo do dywidendy

Akcjonariusze Spółki mają prawo do udziału w zysku wykazanym w rocznym sprawozdaniu finansowym, zbadanym przez biegłego rewidenta, który został przeznaczony przez Walne Zgromadzenie do wypłaty na rzecz akcjonariuszy Spółki. Zważywszy, że żadne z akcji Spółki nie są uprzywilejowane co do dywidendy, zysk rozdziela się pomiędzy akcjonariuszy w stosunku do liczby posiadanych akcji. W związku z tym na każdą akcję przypada taka sama kwota dywidendy. Zgodnie ze Statutem Spółki Walne Zgromadzenie może określić dzień, według którego ustala się prawo do dywidendy i termin wypłaty dywidendy.

Kwota przeznaczona do podziału między akcjonariuszy nie może przekraczać zysku za ostatni rok obrotowy, powiększonego o niepodzielone zyski z lat ubiegłych oraz o kwoty przeniesione z utworzonych z zysku kapitałów zapasowego i rezerwowych, które mogą być przeznaczone na wypłatę dywidendy. Kwotę tę należy pomniejszyć o niepokryte straty, akcje własne oraz o kwoty, które zgodnie z ustawą lub statutem powinny być przeznaczone z zysku za ostatni rok obrotowy na kapitały zapasowy lub rezerwowe.

Uprawnionymi do dywidendy za dany rok obrotowy są akcjonariusze, którym przysługiwały akcje w dniu powzięcia uchwały o podziale zysku przez Zwyczajne Walne Zgromadzenie, chyba że Zwyczajne Walne Zgromadzenie ustali inny dzień dywidendy. W spółce publicznej dzień dywidendy może przypadać na dzień powzięcia uchwały o podziale zysku lub w ciągu trzech kolejnych miesięcy. Prawo do dywidendy przysługuje akcjonariuszom, na rachunkach których w dniu dywidendy zapisane będą akcje na okaziciela lub którym w dniu dywidendy przysługiwać będą akcje imienne.

Spółka może wypłacić zaliczkę na poczet przewidywanej dywidendy, jeżeli jej zatwierdzone sprawozdanie finansowe za poprzedni rok obrotowy wykazuje zysk. Zaliczka może stanowić najwyżej połowę zysku osiągniętego od końca poprzedniego roku obrotowego, wykazanego w sprawozdaniu finansowym, zbadanym przez biegłego rewidenta, powiększonego o kapitały rezerwowe utworzone z zysku, którymi w celu wypłaty zaliczek może dysponować Zarząd, oraz pomniejszonego o niepokryte straty i akcje własne Spółki.

Roszczenie akcjonariusza przeciwko spółce akcyjnej związane z wypłatą dywidendy może zostać złożone w terminie dziesięciu lat od dnia podjęcia uchwały przez walne zgromadzenie w sprawie przeznaczenia całego bądź części zysku na wypłatę akcjonariuszom. Po upływie tego terminu roszczenie przedawnia się, a spółka akcyjna może uchylić się od wypłaty dywidendy, podnosząc zarzut przedawnienia.

Należy zauważyć, iż w spółkach publicznych dywidendy są wypłacane przez KDPW na odpowiedni rachunek akcjonariusza. Prawo polskie nie ogranicza prawa do dywidendy osób fizycznych i prawnych będących nierezydentami. Przysługują im takie same prawa jak akcjonariuszom będącym rezydentami. Należy jednak wziąć pod uwagę, że zarówno w stosunku do osób fizycznych, jak i osób prawnych zastosowanie stawki podatku wynikającej z właściwej umowy o unikaniu podwójnego opodatkowania lub niezapłacenie podatku zgodnie z taką umową jest możliwe pod warunkiem udokumentowania dla celów podatkowych miejsca zamieszkania podatnika uzyskanym od niego certyfikatem rezydencji.

Procedura wypłaty dywidendy

Uchwała o wypłacie dywidendy powinna określać dzień, według którego ustala się prawo do dywidendy (dzień dywidendy) i termin wypłaty dywidendy.

Z zastrzeżeniem właściwych postanowień Regulaminu KDPW, dzień dywidendy może przypadać na dowolny dzień w okresie trzech miesięcy od dnia powzięcia uchwały. Dywidenda powinna zostać wypłacona w dniu określonym w uchwale Walnego Zgromadzenia. Zgodnie ze Statutem Spółki dywidenda powinna zostać wypłacona w terminie 15 dni roboczych, licząc od dnia dywidendy. Jeśli Walne Zgromadzenie zamierza określić dłuższy okres pomiędzy dniem dywidendy, a terminem wypłaty dywidendy, musi szczegółowo uzasadnić swą decyzję. Terminy wypłat dywidend muszą zostać uzgodnione z KDPW, a zgodnie z par. 124 ust. 2 Szczegółowych Zasad Działania KDPW, między dniem ustalenia prawa do dywidendy a dniem wypłaty dywidendy musi upłynąć co najmniej dziewięć dni. Powyższe regulacje znajdują odpowiednie zastosowanie do zaliczki na poczet przewidywanej dywidendy.

W przypadku zaliczkowej wypłaty dywidendy decyzję o wypłacie zaliczek na poczet przewidywanej dywidendy Zarząd, za zgodą Rady Giełdy, zobowiązany jest podjąć co najmniej na cztery tygodnie przed datą wypłaty. Decyzja ta musi zostać ogłoszona w Monitorze Sądowym i Gospodarczym, z podaniem dnia, na który zostało sporządzone stosowne sprawozdanie finansowe, wysokości kwoty przeznaczonej do wypłaty, a także dnia, według którego ustala się uprawnionych do zaliczek (dzień ten powinien przypadać w okresie siedmiu dni przed dniem rozpoczęcia wypłat).

Zgodnie z par. 9 Rozdziału XIII Oddziału 3 Szczegółowych Zasad Obrotu Giełdowego, spółka notowana jest obowiązana niezwłocznie zawiadomić GPW o podjęciu uchwały o wypłacie dywidendy dla akcjonariuszy, wysokości dywidendy, wartości dywidendy przypadającej na jedną akcję, dniu dywidendy oraz terminie wypłaty dywidendy.

Wypłata dywidend oraz zaliczek na poczet przewidywanych dywidend posiadaczom zdematerializowanych akcji następuje za pośrednictwem systemu depozytowego KDPW. KDPW przekazuje środki z tytułu dywidend na rachunki uczestników KDPW, którzy następnie przekazują otrzymane środki pieniężne na rachunki gotówkowe akcjonariuszy.

Prawo poboru

Akcjonariuszom Spółki przysługuje prawo objęcia akcji Spółki nowej emisji w stosunku do liczby posiadanych akcji. Akcjonariuszom Spółki przysługują również prawa poboru w przypadku emisji papierów wartościowych zamiennych na akcje Spółki lub inkorporujących prawo zapisu na akcje Spółki. Uchwała o podwyższeniu kapitału zakładowego Spółki powinna wskazywać dzień, według którego ustala się prawa poboru przysługujące akcjonariuszom. Dzień ten musi przypadać w ciągu sześciu miesięcy, licząc od dnia powzięcia takiej uchwały. W przypadku propozycji uchwały o podwyższeniu kapitału zakładowego Spółki, proponowany porządek obrad Walnego Zgromadzenia, na którym ma być powzięta uchwała o podwyższeniu kapitału zakładowego Spółki, powinien określać dzień prawa poboru.

Pozbawienie akcjonariuszy prawa poboru może nastąpić wyłącznie w interesie Spółki i w przypadku, gdy zostało to zatwierdzone przez Walne Zgromadzenie. W takim przypadku Zarząd ma obowiązek przedstawić Walnemu Zgromadzeniu pisemną opinię uzasadniającą powody pozbawienia prawa poboru oraz proponowaną cenę emisyjną nowych akcji bądź sposób jej ustalenia.

W celu pozbawienia dotychczasowych akcjonariuszy prawa poboru wymagana jest większość co najmniej czterech piątych głosów akcjonariuszy Spółki na Walnym Zgromadzeniu, chyba że uchwała o podwyższeniu kapitału Spółki stanowi: (i) że nowe akcje mają być objęte w całości przez instytucje finansowe działające jako subemitenci zobowiązani do oferowania ich następnie istniejącym akcjonariuszom; lub (ii) że jeżeli akcjonariusze Spółki nie wykonają swoich praw poboru w całości lub w części, wówczas akcje zostaną objęte przez subemitenta.

Prawo akcjonariuszy do udziału w majątku Spółki w przypadku likwidacji

Jeżeli Spółka ulega likwidacji, majątek pozostały po zaspokojeniu lub zabezpieczeniu wierzycieli zostaje podzielony pomiędzy akcjonariuszy w stosunku do dokonanych przez każdego z nich wpłat na kapitał zakładowy. Podział między akcjonariuszy majątku pozostałego po zaspokojeniu lub zabezpieczeniu wierzycieli nie może nastąpić przed upływem roku od dnia ostatniego ogłoszenia o otwarciu likwidacji i wezwaniu wierzycieli.

Prawa i obowiązki związane z Walnym Zgromadzeniem

Na Dzień Zatwierdzenia Prospektu Spółka nie jest spółką publiczną. Przepisy dotyczące zwoływania i odbywania Walnych Zgromadzeń opisane poniżej będą miały zastosowanie do Spółki od dnia, w którym Spółka stanie się spółką publiczną, to jest od dnia, w którym przynajmniej jedna akcja Spółki zostanie zarejestrowana w depozycie papierów wartościowych prowadzonym przez KDPW.

Prawo głosu

Akcjonariusz ma prawo głosu na Walnych Zgromadzeniach. Zgodnie z KSH, Walne Zgromadzenia dzielą się na Zwyczajne Walne Zgromadzenia i Nadzwyczajne Walne Zgromadzenia.

W Statucie Spółki określono pewne ograniczenia prawa głosu akcjonariuszy. Akcje serii A są uprzywilejowane co do głosu w taki sposób, że jedna akcja serii A przyznaje prawo do dwóch głosów. Prawo głosu akcjonariuszy Spółki jest ograniczone w ten sposób, że żaden akcjonariusz nie jest uprawniony do wykonywania więcej niż 10% z ogólnej liczby głosów na Walnym Zgromadzeniu. Ograniczenie to jest uważane za nieistniejące dla potrzeb ustalania obowiązków akcjonariuszy zgodnie z Ustawą o Ofercie Publicznej. Ograniczenia prawa głosu opisane w niniejszym punkcie nie mają zastosowania do: (i) akcjonariuszy Spółki, którzy w dniu powzięcia uchwały wprowadzającej to ograniczenie byli uprawnieni z akcji reprezentujących więcej niż 10% ogólnej liczby głosów istniejących w Spółce (tj. Skarb Państwa); lub (ii) akcjonariuszy, którzy są uprawnieni z więcej niż 25% ogólnej liczby akcji, uprzywilejowanych co do głosu, tj. akcjonariuszy uprawnionych z więcej niż 10.493.000 akcji uprzywilejowanych co do głosu. Dla potrzeb ograniczenia prawa do głosowania, głosy akcjonariuszy, pomiędzy którymi istnieje stosunek dominacji lub zależności (jak zdefiniowano w Statucie), podlegają kumulacji. Akcjonariusze, których prawa głosu się kumulują, zostali zdefiniowani w Statucie jako Zgrupowanie. Ograniczenie prawa głosu akcjonariuszy należących do Zgrupowania podlega następującym regułom:

1. Liczba głosów akcjonariusza, który dysponuje największą liczbą głosów w Spółce spośród wszystkich akcjonariuszy wchodzących w skład Zgrupowania, ulega pomniejszeniu o liczbę głosów równą nadwyżce ponad 10% ogólnej liczby głosów w Spółce przysługujących łącznie wszystkim akcjonariuszom wchodzącym w skład Zgrupowania,
2. Jeżeli mimo redukcji, o której mowa w pkt 1 powyżej, łączna liczba głosów przysługujących na Walnym Zgromadzeniu akcjonariuszom wchodzącym w skład Zgrupowania przekracza próg określony w Statucie, dokonuje się dalszej redukcji głosów należących do pozostałych akcjonariuszy wchodzących w skład Zgrupowania. Dalsza redukcja głosów poszczególnych akcjonariuszy następuje w kolejności ustalanej na podstawie liczby głosów, którymi dysponują poszczególni akcjonariusze wchodzący w skład Zgrupowania (od największej do najmniejszej). Dalsza redukcja jest dokonywana aż do osiągnięcia stanu, w którym łączna liczba głosów, którymi dysponują akcjonariusze wchodzący w skład Zgrupowania, nie będzie przekraczać 10% ogólnej liczby głosów w Spółce. W każdym przypadku akcjonariusz, któremu ograniczono wykonywanie prawa głosu, zachowuje prawo wykonywania co najmniej jednego głosu. Ograniczenie wykonywania prawa głosu dotyczy także akcjonariusza nieobecnego na Walnym Zgromadzeniu.

W celu ustalenia podstawy do kumulacji i redukcji głosów, każdy akcjonariusz Spółki, Zarząd, Rada Giełdy oraz poszczególni członkowie tych organów, a także Przewodniczący Walnego Zgromadzenia, mogą żądać, aby akcjonariusz Spółki, podlegający zasadzie ograniczenia prawa głosowania, udzielił informacji, czy jest on w stosunku do dowolnego innego akcjonariusza Spółki podmiotem dominującym lub zależnym. Uprawnienie to zawiera w szczególności prawo żądania ujawnienia liczby głosów, którymi akcjonariusz Spółki dysponuje samodzielnie lub łącznie z innymi akcjonariuszami Spółki. Osoba, która nie udzieliła tych informacji, może wykonywać prawo głosu wyłącznie z jednej akcji. W tej sytuacji wykonywanie przez taką osobę prawa głosu z pozostałych akcji jest bezskuteczne.

Europejski Trybunał Sprawiedliwości (**ETS**) wydał szereg orzeczeń dotyczących art. 63 Traktatu o funkcjonowaniu Unii Europejskiej (**Traktat**), dotyczącego swobodnego przepływu kapitału. Zgodnie z tym orzecznictwem, tzw. „złote akcje", czyli uprzywilejowanie przyznawane Państwom Członkowskim, które ułatwia im kontrolę nad spółkami prywatnymi, uznanymi za mające strategiczne znaczenie

dla gospodarek narodowych, mogą naruszać art. 63 Traktatu nie tylko w sytuacji, gdy dane uprawnienie wynika z przepisów prawa, ale również z dokumentów korporacyjnych (np. statutów). Taka sytuacja może mieć miejsce w szczególności w przypadku, gdy tego rodzaju postanowienia zostały wprowadzone w związku z procesem prywatyzacyjnym. W szczególności, zależnie od struktury akcjonariatu, ograniczenie prawa głosu może w pewnych okolicznościach stanowić faktyczne naruszenie art. 63 Traktatu. Do Dnia Zatwierdzenia Prospektu nie został jednak wydany żaden wyrok ETS, który odnosiłby się do stanu prawnego i faktycznego, jak w przypadku postanowień Statutu, które przyznają uprzywilejowanie akcji określonej serii oraz wyłączają ograniczenie prawa głosu w stosunku do akcjonariuszy spełniających określone obiektywne kryteria.

Reguły zwoływania Walnego Zgromadzenia

Reguły zwoływania Walnego Zgromadzenia są określone postanowieniami Kodeksu Spółek Handlowych i Statutu.

Walne Zgromadzenia odbywają się w Warszawie i mogą być zwyczajne lub nadzwyczajne. Zwyczajne Walne Zgromadzenia zwoływane są przez Zarząd w terminie sześciu miesięcy po upływie roku obrotowego. Nadzwyczajne Walne Zgromadzenie zwołuje się w przypadkach określonych w przepisach prawa oraz Statucie, jak również w sytuacjach, gdy organy lub osoby uprawnione do zwoływania Walnych Zgromadzeń uznają to za stosowne.

Zwyczajne Walne Zgromadzenie może zostać zwołane przez Zarząd z własnej inicjatywy lub z inicjatywy Rady Giełdy, w przypadku gdy Zarząd Giełdy nie zwoła Walnego Zgromadzenia w terminie sześciu miesięcy po upływie roku obrotowego.

Zgodnie z KSH, Zarząd zwołuje Nadzwyczajne Walne Zgromadzenie, gdy uzna to za wskazane, lub na pisemny wniosek Rady Giełdy albo grupy akcjonariuszy reprezentujących co najmniej 5% kapitału zakładowego w terminie dwóch tygodni od daty zgłoszenia wniosku.

Zgodnie ze Statutem prawo zwołania Nadzwyczajnego Walnego Zgromadzenia przysługuje akcjonariuszom reprezentującym co najmniej 30% kapitału zakładowego Spółki lub 30% całkowitej liczby głosów. Statut upoważnia również Radę Giełdy do zwoływania Nadzwyczajnego Walnego Zgromadzenia, gdy uzna to za wskazane.

Zgodnie z KSH Walne Zgromadzenie spółki publicznej zwołuje się przez ogłoszenie dokonywane na stronie internetowej Spółki oraz w sposób określony dla przekazywania informacji bieżących. Ogłoszenie powinno być dokonane co najmniej na dwadzieścia sześć dni przed terminem walnego zgromadzenia.

Ogłoszenie o walnym zgromadzeniu spółki publicznej powinno zawierać co najmniej: (i) datę, godzinę i miejsce walnego zgromadzenia oraz szczegółowy porządek obrad; (ii) precyzyjny opis procedur dotyczących uczestniczenia w walnym zgromadzeniu i wykonywania prawa głosu; (iii) dzień rejestracji uczestnictwa w Walnym Zgromadzeniu; (iv) informację, że prawo uczestniczenia w Walnym Zgromadzeniu mają tylko osoby będące akcjonariuszami spółki w dniu rejestracji uczestnictwa w Walnym Zgromadzeniu; (v) wskazanie, gdzie i w jaki sposób osoba uprawniona do uczestnictwa w Walnym Zgromadzeniu może uzyskać pełny tekst dokumentacji, która ma być przedstawiona Walnemu Zgromadzeniu, oraz projekty uchwał lub, jeżeli nie przewiduje się podejmowania uchwał, uwagi Zarządu lub Rady Giełdy Spółki, dotyczące spraw wprowadzonych do porządku obrad walnego zgromadzenia lub spraw, które mają zostać wprowadzone do porządku obrad przed terminem walnego zgromadzenia; (vi) wskazanie adresu strony internetowej, na której będą udostępnione informacje dotyczące walnego zgromadzenia.

Zgodnie ze Statutem projekty uchwał proponowanych do przyjęcia przez Walne Zgromadzenie oraz inne istotne materiały powinny być przedstawiane akcjonariuszom wraz z uzasadnieniem i opinią Rady Giełdy przed Walnym Zgromadzeniem (o ile projekty takie i materiały wniesione zostały w czasie umożliwiającym zaopiniowanie). Dokumenty te powinny być przedstawione akcjonariuszom w czasie umożliwiającym zapoznanie się z nimi i dokonanie ich oceny.

Prawo żądania zwołania Nadzwyczajnego Walnego Zgromadzenia i prawo umieszczenia określonych spraw w porządku obrad najbliższego Walnego Zgromadzenia

Zgodnie z KSH, akcjonariusz lub akcjonariusze reprezentujący co najmniej 5% kapitału zakładowego mogą żądać zwołania Nadzwyczajnego Walnego Zgromadzenia i umieszczenia określonych spraw w porządku obrad tego zgromadzenia. Żądanie takie akcjonariusze muszą złożyć Zarządowi na piśmie lub w postaci elektronicznej wraz z uzasadnieniem. Jeżeli w terminie dwóch tygodni od dnia przedstawienia żądania Zarządowi Nadzwyczajne Walne Zgromadzenie nie zostanie zwołane, sąd rejestrowy może upoważnić do zwołania takiego zgromadzenia akcjonariuszy występujących z tym żądaniem.

Zgodnie z KSH akcjonariusz lub akcjonariusze reprezentujący co najmniej 5% kapitału zakładowego mogą żądać umieszczenia określonych spraw w porządku obrad najbliższego Walnego Zgromadzenia. Zarząd jest obowiązany niezwłocznie, jednak nie później niż na osiemnaście dni przed wyznaczonym terminem Walnego Zgromadzenia, ogłosić zmiany w porządku obrad, wprowadzone na żądanie akcjonariuszy. Żądanie powinno zostać zgłoszone Zarządowi nie później niż na czternaście dni przed wyznaczonym terminem zgromadzenia. Żądanie złożone po ogłoszeniu o zwołaniu Walnego Zgromadzenia traktuje się jako żądanie zwołania Nadzwyczajnego Walnego Zgromadzenia.

Żądanie umieszczenia określonych spraw w porządku obrad powinno zostać zgłoszone Zarządowi nie później niż na dwadzieścia jeden dni przed wyznaczonym terminem Walnego Zgromadzenia. Żądanie może zostać złożone w postaci elektronicznej i powinno zawierać uzasadnienie lub projekt uchwały dotyczącej proponowanego punktu porządku obrad. Zarząd jest obowiązany niezwłocznie, jednak nie później niż na osiemnaście dni przed wyznaczonym terminem Walnego Zgromadzenia, ogłosić zmiany w porządku obrad, wprowadzone na żądanie

akcjonariuszy. Ogłoszenie następuje na stronie internetowej Spółki oraz w sposób określony dla przekazywania informacji bieżących zgodnie z przepisami Ustawy o Ofercie Publicznej.

Akcjonariusz lub akcjonariusze reprezentujący co najmniej 5% kapitału zakładowego mogą przed terminem Walnego Zgromadzenia zgłaszać Spółce na piśmie lub przy wykorzystaniu środków komunikacji elektronicznej projekty uchwał dotyczące spraw wprowadzonych do porządku obrad Walnego Zgromadzenia lub spraw, które mają zostać wprowadzone do porządku obrad. Spółka niezwłocznie ogłasza projekty uchwał na stronie internetowej. Każdy z akcjonariuszy może podczas Walnego Zgromadzenia zgłaszać projekty uchwał dotyczące spraw wprowadzonych do porządku obrad.

Zasady uczestniczenia w Walnym Zgromadzeniu

Akcjonariuszom posiadającym akcje zdematerializowane przysługuje uprawnienie do imiennego zaświadczenia o prawie uczestnictwa w Walnym Zgromadzeniu spółki publicznej. Podmiot prowadzący rachunek papierów wartościowych wystawia imienne zaświadczenie o prawie uczestnictwa w Walnym Zgromadzeniu na żądanie osoby uprawnionej ze zdematerializowanych akcji na okaziciela spółki publicznej zgłoszone nie wcześniej niż po ogłoszeniu o zwołaniu Walnego Zgromadzenia i nie później niż w pierwszym dniu powszednim po dniu rejestracji uczestnictwa w Walnym Zgromadzeniu.

Prawo uczestniczenia w Walnym Zgromadzeniu spółki publicznej mają tylko osoby będące akcjonariuszami spółki na szesnaście dni przed datą Walnego Zgromadzenia (jest to dzień rejestracji uczestnictwa w Walnym Zgromadzeniu). Dzień rejestracji uczestnictwa w Walnym Zgromadzeniu jest jednolity dla uprawnionych z akcji na okaziciela i akcji imiennych. Uprawnieni z akcji imiennych i świadectw tymczasowych oraz zastawnicy i użytkownicy, którym przysługuje prawo głosu, mają prawo uczestniczenia w Walnym Zgromadzeniu, jeżeli są wpisani do księgi akcyjnej w dniu rejestracji uczestnictwa w Walnym Zgromadzeniu. Akcje na okaziciela mające postać dokumentu dają prawo uczestniczenia w Walnym Zgromadzeniu spółki publicznej, jeżeli dokumenty akcji zostaną złożone w spółce nie później niż w dniu rejestracji uczestnictwa w Walnym Zgromadzeniu i nie będą odebrane przed zakończeniem tego dnia. Akcjonariusze spółki publicznej mogą przenosić akcje w okresie między dniem rejestracji uczestnictwa w Walnym Zgromadzeniu a dniem zakończenia Walnego Zgromadzenia.

Statut spółki publicznej może dopuszczać udział w Walnym Zgromadzeniu przy wykorzystaniu środków komunikacji elektronicznej, co obejmuje w szczególności transmisję obrad Walnego Zgromadzenia w czasie rzeczywistym, dwustronną komunikację w czasie rzeczywistym, w ramach których akcjonariusze mogą wypowiadać się w toku obrad Walnego Zgromadzenia, przebywając w miejscu innym niż miejsce obrad Walnego Zgromadzenia, oraz wykonywanie osobiście lub przez pełnomocnika prawa głosu przed lub w toku Walnego Zgromadzenia. Zgodnie ze Statutem, począwszy od 2011 r., dopuszcza się udział w Walnym Zgromadzeniu przy wykorzystaniu środków komunikacji elektronicznej, o ile w ogłoszeniu o danym Walnym Zgromadzeniu zostanie podana informacja o istnieniu takiej możliwości.

Akcjonariusze mogą uczestniczyć w Walnym Zgromadzeniu oraz wykonywać prawo głosu osobiście lub przez pełnomocników. Udzielenie pełnomocnictwa w postaci elektronicznej nie wymaga opatrzenia bezpiecznym podpisem elektronicznym weryfikowanym przy pomocy ważnego kwalifikowanego certyfikatu. Statut nie może wprowadzać dalej idących ograniczeń dotyczących formy udzielenia pełnomocnictwa. Spółka wskazuje akcjonariuszom co najmniej jeden sposób zawiadamiania przy wykorzystaniu środków komunikacji elektronicznej o udzieleniu pełnomocnictwa w postaci elektronicznej. Akcjonariusz posiadający akcje zapisane na więcej niż jednym rachunku papierów wartościowych może ustanowić oddzielnych pełnomocników do wykonywania praw głosu z akcji zapisanych na każdym z rachunków. Jeżeli pełnomocnikiem na Walnym Zgromadzeniu spółki publicznej jest członek zarządu, członek rady nadzorczej, likwidator, pracownik spółki publicznej lub członek organów lub pracownik spółki lub spółdzielni zależnej od tej spółki, pełnomocnictwo może upoważniać do reprezentacji tylko na jednym walnym zgromadzeniu. Pełnomocnik ma obowiązek ujawnić akcjonariuszowi okoliczności wskazujące na istnienie bądź możliwość wystąpienia konfliktu interesów i nie może udzielać dalszych pełnomocnictw. Pełnomocnik ten głosuje zgodnie z instrukcjami udzielonymi przez akcjonariusza. Jeden pełnomocnik może reprezentować więcej niż jednego akcjonariusza i głosować odmiennie z akcji każdego akcjonariusza.

Akcjonariusz może głosować odmiennie z każdej z posiadanych akcji. Pełnomocnictwo do uczestniczenia w walnym zgromadzeniu spółki publicznej i wykonywania prawa głosu wymaga udzielenia na piśmie lub w postaci elektronicznej.

Akcjonariusz Spółki nie może ani osobiście, ani przez pełnomocnika, ani jako pełnomocnik innej osoby głosować przy powzięciu uchwał dotyczących jego odpowiedzialności wobec Spółki z jakiegokolwiek tytułu, w tym udzielenia absolutorium, zwolnienia z zobowiązania wobec Spółki oraz sporu pomiędzy nim a Spółką. Jednak w spółce publicznej powyższe ograniczenia nie dotyczą akcjonariusza głosującego jako pełnomocnik innego akcjonariusza przy powzięciu powyższych uchwał dotyczących tego akcjonariusza głosującego jako pełnomocnik.

Głosowanie na Walnym Zgromadzeniu jest jawne. Tajne głosowanie zarządza się przy wyborach oraz nad wnioskami o odwołanie członków organów Spółki, o pociągnięcie ich do odpowiedzialności, jak również w sprawach osobowych. Poza tym należy zarządzić tajne głosowanie na żądanie chociażby jednego z akcjonariuszy obecnych lub reprezentowanych na Walnym Zgromadzeniu.

Prawo żądania wydania odpisów wniosków w sprawach objętych porządkiem obrad walnego zgromadzenia

Każdy akcjonariusz ma prawo żądać wydania mu odpisów wniosków w sprawach objętych porządkiem obrad najbliższego Walnego Zgromadzenia. Żądanie takie należy złożyć do Zarządu Spółki. Odpisy wniosków powinny zostać wydane w terminie tygodnia przed Walnym Zgromadzeniem.

Prawo do żądania od zarządu informacji dotyczących spółki

Zarząd jest zobowiązany do udzielenia akcjonariuszowi, podczas obrad Walnego Zgromadzenia, na jego żądanie informacji dotyczących Spółki, jeżeli jest to uzasadnione dla oceny sprawy objętej porządkiem obrad Walnego Zgromadzenia. Jeżeli przemawiają za tym ważne powody, Zarząd może udzielić informacji na piśmie poza Walnym Zgromadzeniem, jednakże nie później niż w terminie dwóch tygodni od dnia zgłoszenia żądania. Zarząd powinien jednak odmówić udzielenia informacji, jeżeli mogłoby to wyrządzić szkodę Spółce, spółce powiązanej albo spółce lub spółdzielni zależnej od Spółki, w szczególności przez ujawnienie tajemnic technicznych, handlowych lub organizacyjnych przedsiębiorstwa. Członek Zarządu może odmówić udzielenia informacji, jeżeli udzielenie informacji mogłoby stanowić podstawę jego odpowiedzialności karnej, cywilnoprawnej bądź administracyjnej. Akcjonariusz, któremu odmówiono ujawnienia żądanej informacji podczas obrad Walnego Zgromadzenia i który zgłosił sprzeciw do protokołu, może złożyć w terminie tygodnia wniosek do sądu rejestrowego o zobowiązanie Zarządu do udzielenia informacji. Akcjonariusz może również złożyć wniosek do sądu rejestrowego o zobowiązanie Spółki do ogłoszenia informacji udzielonych innemu akcjonariuszowi poza Walnym Zgromadzeniem.

Kompetencje Walnego Zgromadzenia

Walne Zgromadzenie jest organem, który decyduje o organizacji i funkcjonowaniu Spółki. Walne Zgromadzenie podejmuje uchwały bezwzględną większością głosów, o ile przepisy KSH lub Statut nie stanowią inaczej. Statut Spółki może ustanowić bardziej rygorystyczne warunki powzięcia uchwał niż te przewidziane przez KSH. W tych szczególnych wypadkach podjęcie uchwał przez Walne Zgromadzenie Spółki wymaga kwalifikowanej większości głosów. Zgodnie z KSH do głównych kompetencji Walnego Zgromadzenia należy:

- rozpatrzenie i zatwierdzenie sprawozdania zarządu z działalności Spółki akcyjnej oraz sprawozdania finansowego za zakończony rok obrotowy oraz udzielenie absolutorium członkom organów Spółki z wykonania przez nich obowiązków;
- podjęcie decyzji o emisji obligacji zamiennych lub z prawem pierwszeństwa (podjęcie tej uchwały wymaga większości trzech czwartych głosów);
- podjęcie decyzji o emisji warrantów subskrypcyjnych (do podjęcia takiej uchwały znajdują zastosowanie opisane poniżej wymogi dotyczące warunkowego podwyższenia kapitału zakładowego spółki akcyjnej);
- podjęcie decyzji o podziale zysku lub pokryciu straty oraz ustalenie kwoty pochodzącej z zysku Spółki przeznaczonej do podziału pomiędzy akcjonariuszy w formie dywidendy;
- ustalenie dnia dywidendy, to jest dnia, według którego ustala się listę akcjonariuszy Spółki uprawnionych do dywidendy za poprzedni rok obrotowy oraz terminu wypłaty dywidendy;
- powoływanie i odwoływanie członków Rady Giełdy;
- zmiana Statutu Spółki;
- podwyższanie kapitału zakładowego Spółki;
- obniżanie kapitału zakładowego Spółki;
- umarzanie akcji Spółki;
- pozbawienie dotychczasowych akcjonariuszy Spółki prawa poboru nowych akcji w całości lub w części;
- zbycie lub wydzierżawienie przedsiębiorstwa Spółki lub jego zorganizowanej części oraz ustanowienie na nich ograniczonego prawa rzeczowego;
- istotna zmiana przedmiotu działalności Spółki;
- rozwiązanie Spółki lub przeniesieniu siedziby Spółki za granicę;
- wybór likwidatorów Spółki;
- podjęcie decyzji o połączeniu Spółki z inną spółką lub spółkami, jej podziale lub transformacji.

Zgodnie ze Statutem Walne Zgromadzenie powołuje Prezesa Zarządu, gdy Skarb Państwa posiada mniej niż 50% akcji Spółki.

Należy zauważyć, że zgodnie z KSH, jeżeli w Spółce istnieją akcje o różnych uprawnieniach, uchwały o zmianie Statutu Spółki, obniżeniu kapitału zakładowego i umorzeniu akcji, mogące naruszyć prawa akcjonariuszy danego rodzaju akcji, powinny być powzięte w drodze oddzielnego głosowania w każdej grupie (rodzaju) akcji. Zgodnie z KSH uchwała powinna być powzięta w każdej grupie akcjonariuszy taką większością głosów, jaka jest wymagana do powzięcia tego rodzaju uchwały na Walnym Zgromadzeniu.

Zgodnie ze Statutem większości dwóch trzecich głosów wymagają uchwały w sprawie:

- ustanowienie ograniczonego prawa rzeczowego albo obligacyjnego na przedsiębiorstwie GPW lub jego zorganizowanej części;
- zbycie lub obciążenie przez GPW jakimkolwiek prawem rzeczowym lub obligacyjnym udziałów lub akcji posiadanych przez GPW w podmiotach prowadzących działalność w zakresie obrotu instrumentami finansowymi;
- nabycie lub zbycie nieruchomości, prawa użytkowania wieczystego lub udziału w nieruchomości;
- nabycie akcji własnych.

Prawo do żądania wyboru Rady Giełdy w drodze głosowania oddzielnymi grupami

Na wniosek akcjonariuszy reprezentujących co najmniej jedną piątą kapitału zakładowego wybór Rady Giełdy powinien być dokonany w drodze głosowania oddzielnymi grupami. W takim wypadku procedura przewidziana w Statucie nie będzie miała zastosowania, a akcjonariusze będą postępować zgodnie z procedurą przewidzianą w KSH. Wybór w tym trybie jest dokonywany w następujący sposób: całkowita liczba akcji Spółki jest dzielona przez siedem (liczbę członków Rady Giełdy). Akcjonariusze reprezentujący tę część akcji, która przypada z podziału ogólnej liczby reprezentowanych akcji przez liczbę członków Rady Giełdy, mogą utworzyć oddzielną grupę celem wyboru jednego członka Rady Giełdy, nie biorą jednak udziału w wyborze pozostałych członków. Jeśli po wyborze w drodze głosowania oddzielnymi grupami pozostały nieobsadzone mandaty w Radzie Giełdy, obsadza się je w drodze głosowania zwykłą większością głosów, w którym uczestniczą wszyscy akcjonariusze Spółki, których głosy nie zostały oddane przy wyborze członków Rady Giełdy wybieranych w drodze głosowania oddzielnymi grupami. W przypadku wyboru członków Rady Giełdy w drodze głosowania oddzielnymi grupami, zarówno przywileje, jak i ograniczenia związane z prawem do głosu nie mają zastosowania oraz powołuje się dokładnie siedmiu członków Rady Giełdy.

Prawo do zaskarżania uchwał Walnego Zgromadzenia

Akcjonariusze Spółki są uprawnieni do zaskarżania uchwał podjętych przez Walne Zgromadzenie. Akcjonariuszowi mającemu zamiar zaskarżyć uchwałę przysługują w tym celu dwa środki prawne: powództwo o uchylenie uchwały lub powództwo o stwierdzenie nieważności uchwały. Uchwała Walnego Zgromadzenia, sprzeczna ze Statutem bądź z dobrymi obyczajami i godząca w interes Spółki lub mająca na celu pokrzywdzenie akcjonariusza może być zaskarżona przez akcjonariusza w drodze wytoczonego przeciwko Spółce powództwa o uchylenie uchwały. W spółce publicznej powództwo to należy wnieść w terminie miesiąca od dnia otrzymania wiadomości o uchwale, nie później jednak niż w terminie trzech miesięcy od dnia powzięcia uchwały.

Uchwała Walnego Zgromadzenia może być zaskarżona w drodze powództwa przeciwko Spółce o stwierdzenie nieważności uchwały Walnego Zgromadzenia sprzecznej z ustawą. W spółce publicznej prawo do wniesienia tego powództwa wygasa z upływem trzydziestu dni od dnia jej ogłoszenia, nie później jednak niż w terminie roku od dnia powzięcia uchwały.

Prawo do wytoczenia powództwa o uchylenie uchwały oraz prawo do wytoczenia powództwa o stwierdzenie nieważności uchwały przysługuje: (i) akcjonariuszowi, który głosował przeciwko uchwale, a po jej powzięciu zażądał zaprotokołowania sprzeciwu, (ii) akcjonariuszowi bezzasadnie niedopuszczonemu do udziału w Walnym Zgromadzeniu, oraz (iii) akcjonariuszom, którzy nie byli obecni na Walnym Zgromadzeniu, jedynie w przypadku wadliwego zwołania Walnego Zgromadzenia lub też powzięcia uchwały w sprawie nieobjętej porządkiem obrad.

W przypadku wniesienia oczywiście bezzasadnego powództwa o uchylenie uchwały Walnego Zgromadzenia lub stwierdzenie jej nieważności sąd, na wniosek Spółki, może zasądzić od powoda kwotę do dziesięciokrotnej wysokości kosztów sądowych oraz wynagrodzenia jednego adwokata lub radcy prawnego.

Zmiana praw przysługujących akcjonariuszom Spółki

Zmiana praw akcjonariuszy wymaga zmiany Statutu. W tym celu wymagana jest uchwała Walnego Zgromadzenia podjęta większością trzech czwartych głosów oraz wpis do rejestru przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego. Uchwała, zwiększająca świadczenia akcjonariuszy Spółki lub uszczuplająca ich prawa, wymaga zgody wszystkich akcjonariuszy, których dotyczy.

Dopóki Spółka nie stanie się spółką publiczną, akcje Spółki mogą być tylko akcjami imiennymi. Zgodnie ze Statutem, akcje Spółki mogą być zamieniane na akcje na okaziciela, z chwilą dematerializacji choćby jednej akcji Spółki. Od daty zamiany akcje na okaziciela będą oznaczane jako akcje zwykłe Serii B i nie będą uprzywilejowane, w szczególności nie będą przyznawały prawa do dwóch głosów na Walnym Zgromadzeniu, a ograniczenie wykonywania prawa z 10% ogólnej liczby akcji będzie miało zastosowanie do ich posiadaczy. Akcje na okaziciela nie mogą być zamieniane na akcje imienne.

Umorzenie akcji

Kodeks Spółek Handlowych przewiduje, że akcje mogą być umorzone w przypadku, gdy statut spółki tak stanowi. Akcje mogą być umarzane albo za zgodą akcjonariusza w drodze ich nabycia przez spółkę (umorzenie dobrowolne), albo bez zgody akcjonariusza (umorzenie przymusowe). Umorzenie dobrowolne nie może być dokonane częściej niż raz w roku obrotowym.

Zgodnie ze Statutem Spółki, akcje Spółki mogą zostać umorzone w drodze ich nabycia przez spółkę (umorzenie dobrowolne). Umorzenie dobrowolne akcji wymaga uchwały Walnego Zgromadzenia określającej w szczególności wysokość wynagrodzenia przysługującego akcjonariuszowi bądź uzasadnienie umorzenia akcji bez wynagrodzenia.

Prawo do żądania wyboru rewidenta do spraw szczególnych

Na wniosek akcjonariusza lub akcjonariuszy spółki publicznej, posiadających co najmniej 5% ogólnej liczby głosów, walne zgromadzenie może podjąć uchwałę w sprawie zbadania przez biegłego, na koszt spółki, określonego zagadnienia związanego z utworzeniem spółki lub prowadzeniem jej spraw (rewident do spraw szczególnych). Akcjonariusze ci mogą w tym celu żądać zwołania nadzwyczajnego walnego zgromadzenia lub żądać umieszczenia sprawy podjęcia tej uchwały w porządku obrad najbliższego walnego zgromadzenia.

Żądanie powinno zostać złożone zarządowi na piśmie nie później niż na 21 dni przed wyznaczonym terminem walnego zgromadzenia. Jeżeli w terminie dwóch tygodni od dnia przedstawienia żądania zarządowi walne zgromadzenie nie zostanie zwołane, sąd rejestrowy może upoważnić do zwołania nadzwyczajnego walnego zgromadzenia akcjonariuszy występujących z tym żądaniem. Jeżeli walne zgromadzenie nie podejmie uchwały zgodnej z treścią wniosku, akcjonariusze mogą, w terminie 14 dni od dnia podjęcia uchwały, wystąpić do sądu rejestrowego o wyznaczenie wskazanego podmiotu jako rewidenta do spraw szczególnych.

Rewidentem do spraw szczególnych może być wyłącznie podmiot posiadający wiedzę fachową i kwalifikacje niezbędne do zbadania sprawy określonej w uchwale, które zapewnią sporządzenie rzetelnego i obiektywnego sprawozdania z badania.

Przed podjęciem uchwały zarząd spółki publicznej przedstawia walnemu zgromadzeniu pisemną opinię dotyczącą zgłoszonego wniosku. Uchwała walnego zgromadzenia powinna zostać podjęta na walnym zgromadzeniu, którego porządek obrad obejmuje rozpatrzenie wniosku w sprawie tej uchwały.

WARUNKI OFERTY

Oferta

Na podstawie Prospektu w ramach Oferty Akcjonariusz Sprzedający oferuje do 26.786.530 akcji zwykłych na okaziciela serii B Spółki o wartości nominalnej 1,00 zł każda.

Możliwość zaoferowania przez Akcjonariusza Sprzedającego Akcji Sprzedawanych w Ofercie będzie zależała od uzyskania zgody Rady Ministrów na sprzedaż przez Akcjonariusza Sprzedającego Akcji Sprzedawanych w Ofercie zgodnie z art. 33 ust. 3 w związku z art. 69b Ustawy o Komercjalizacji i Prywatyzacji. Akcjonariusz Sprzedający przewiduje, że uzyskanie zgody Rady Ministrów nastąpi nie później niż do dnia 15 października 2010 r. Informacja o wydaniu zgody przez Radę Ministrów nie później niż w dniu 15 października 2010 r. albo o jej niewydaniu w tym terminie zostanie podana do publicznej wiadomości przez Spółkę i Akcjonariusza Sprzedającego w formie aneksu do Prospektu zgodnie z art. 51 Ustawy o Ofercie Publicznej.

Akcje Sprzedawane są oferowane na terytorium Polski w drodze oferty publicznej. W związku z Ofertą mogą zostać podjęte ograniczone działania promocyjne mające na celu przekazanie informacji o Ofercie Kwalifikowanym Nabywcom Instytucjonalnym w Stanach Zjednoczonych Ameryki zgodnie z Przepisem 144A wydanym na podstawie Amerykańskiej Ustawy o Papierach Wartościowych oraz innym Inwestorom Instytucjonalnym poza Stanami Zjednoczonymi Ameryki (z wyłączeniem Polski) zgodnie z Regulacją S wydaną na podstawie Amerykańskiej Ustawy o Papierach Wartościowych. W celu prowadzenia powyższych ograniczonych działań promocyjnych, w każdym przypadku zgodnie z właściwymi przepisami prawa jurysdykcji, w których takie działania będą podejmowane, został sporządzony międzynarodowy dokument marketingowy w języku angielskim (*International Offering Circular*), który nie będzie podlegał zatwierdzeniu przez KNF ani inny organ nadzoru w żadnej jurysdykcji. Prospekt nie będzie podlegał zatwierdzeniu przez organ nadzoru inny niż KNF ani nie będzie przedmiotem rejestracji ani zgłoszenia do organu nadzoru w żadnym innym państwie niż Polska.

Prospekt jest jedynym prawnie wiążącym dokumentem w rozumieniu Ustawy o Ofercie Publicznej sporządzonym na potrzeby Oferty przeprowadzanej na terytorium Polski, zawierającym informacje na temat Grupy i Oferty.

Uprawnionymi do wzięcia udziału w Ofercie są: (i) Inwestorzy Indywidualni oraz (ii) Inwestorzy Instytucjonalni.

Przewidywany harmonogram Oferty

Poniżej przedstawiono informacje na temat przewidywanego harmonogramu Oferty.

13 października 2010 r.	Ustalenie Ceny Maksymalnej.
14 października 2010 r.	Zawarcie warunkowej Umowy o Gwarantowanie Oferty. Publikacja Prospektu. Złożenie wniosku o zatwierdzenie aneksu do Prospektu zawierającego informację na temat Ceny Maksymalnej oraz publikacja tego aneksu do Prospektu (przy założeniu, że zatwierdzenie powyższego aneksu do Prospektu nastąpi w dniu 14 października 2010 r.).
15 października 2010 r.	Rozpoczęcie budowania księgi popytu wśród Inwestorów Instytucjonalnych.
18 października 2010 r.	Rozpoczęcie przyjmowania zapisów od Inwestorów Indywidualnych.
27 października 2010 r. (do godziny 23:59)	Zakończenie przyjmowania zapisów od Inwestorów Indywidualnych.
28 października 2010 r.	Zakończenie budowania księgi popytu wśród Inwestorów Instytucjonalnych (do godziny 17:00). Ustalenie ostatecznej liczby Akcji Sprzedawanych oferowanych w ramach Oferty, ostatecznej liczby Akcji Sprzedawanych oferowanych poszczególnym kategoriom inwestorów oraz Ceny Sprzedaży dla Inwestorów Indywidualnych i Ceny Sprzedaży dla Inwestorów Instytucjonalnych. Podpisanie aneksu do Umowy o Gwarantowanie Oferty określającego Cenę Sprzedaży oraz ostateczną liczbę Akcji Sprzedawanych oferowanych w ramach Oferty.
29 października 2010 r. lub około tej daty	Opublikowanie Ceny Sprzedaży, ostatecznej liczby Akcji Sprzedawanych oferowanych w ramach Oferty oraz liczby Akcji Sprzedawanych oferowanych poszczególnym kategoriom inwestorów.
29 października 2010 r. do 3 listopada 2010 r.	Przyjmowanie zapisów od Inwestorów Instytucjonalnych.

Do 4 listopada 2010 r.	Ewentualne zapisy składane przez Gwarantów Oferty w wykonaniu zobowiązań wynikających z Umowy o Gwarantowanie Oferty.
	Przydział Akcji Sprzedawanych w Ofercie.
5 listopada 2010 r.	Złożenie zlecenia sprzedaży Akcji Sprzedawanych na rzecz Inwestorów Indywidualnych za pośrednictwem systemu GPW.
	Zapisanie Akcji Sprzedawanych na rachunkach papierów wartościowych Inwestorów Indywidualnych.
Do 8 listopada 2010 r.	Zapisanie Akcji Sprzedawanych na rachunkach papierów wartościowych Inwestorów Instytucjonalnych (pod warunkiem że dane przekazane przez inwestorów na potrzeby zapisania Akcji Sprzedawanych na ich rachunkach papierów wartościowych będą kompletne i prawidłowe).
9 listopada 2010 r.	Pierwszy dzień notowania Akcji Sprzedawanych na GPW.

Inwestorom, którzy złożą zapisy na Akcje Sprzedawane przed przekazaniem do publicznej wiadomości informacji o Cenie Sprzedaży dla Inwestorów Indywidualnych i Cenie Sprzedaży dla Inwestorów Instytucjonalnych oraz informacji o ostatecznej liczbie Akcji Sprzedawanych oferowanych w ramach Oferty i o ostatecznej liczbie Akcji Sprzedawanych oferowanych poszczególnym kategoriom inwestorów, przysługiwać będzie uprawnienie do uchylenia się od skutków prawnych złożonego zapisu, poprzez złożenie oświadczenia na piśmie, w terminie dwóch dni roboczych od dnia przekazania do publicznej wiadomości takiej informacji, stosownie do art. 54 ust. 1 pkt 3 Ustawy o Ofercie Publicznej.

Powyższy harmonogram może ulec zmianie. Niektóre zdarzenia, które zostały w nim przewidziane, są niezależne od Spółki lub Akcjonariusza Sprzedającego. Akcjonariusz Sprzedający, w uzgodnieniu z Globalnymi Koordynatorami oraz Oferującym, zastrzega sobie prawo do zmiany powyższego harmonogramu Oferty, w tym terminów przyjmowania zapisów na Akcje Sprzedawane (co nie uwzględnia jednakże możliwości zamiany kolejności przyjmowania zapisów przez Inwestorów Indywidualnych oraz Inwestorów Instytucjonalnych). Informacja o zmianie poszczególnych terminów Oferty zostanie przekazana w trybie przewidzianym w art. 52 Ustawy o Ofercie Publicznej, tj. w formie komunikatu aktualizującego w sposób, w jaki zostanie opublikowany Prospekt.

Zmiana terminów rozpoczęcia lub zakończenia przyjmowania zapisów i podanie do publicznej wiadomości stosownej informacji o tym nastąpi najpóźniej w ostatnim dniu przed pierwotnym terminem rozpoczęcia lub zakończenia przyjmowania zapisów na Akcje Sprzedawane.

Nowe terminy dla innych zdarzeń przewidzianych w harmonogramie zostaną podane do publicznej wiadomości najpóźniej w dniu poprzedzającym dzień upływu danego terminu.

Warunki odstąpienia od przeprowadzenia Oferty lub jej zawieszenia

Do dnia rozpoczęcia przyjmowania zapisów od Inwestorów Indywidualnych Akcjonariusz Sprzedający, w uzgodnieniu z Globalnymi Koordynatorami i Oferującym, może odstąpić od przeprowadzenia Oferty bez podawania przyczyn swojej decyzji, co będzie równoznaczne z odwołaniem Oferty.

Od dnia rozpoczęcia przyjmowania zapisów od Inwestorów Indywidualnych na Akcje Sprzedawane w ramach Oferty do zapisania Akcji Sprzedawanych na rachunkach papierów wartościowych Inwestorów Instytucjonalnych (w dniu 8 listopada 2010 r.), Akcjonariusz Sprzedający, w uzgodnieniu z Globalnymi Koordynatorami i Oferującym, może odstąpić od przeprowadzenia Oferty przy czym takie odstąpienie może nastąpić z powodów, które w ocenie Akcjonariusza Sprzedającego są powodami ważnymi, przy czym do ważnych powodów można zaliczyć w szczególności: (i) nagłe lub nieprzewidywalne zmiany w sytuacji ekonomiczno-politycznej w Polsce lub w innym kraju, które mogłyby mieć istotny negatywny wpływ na rynki finansowe, gospodarkę Polski, Ofertę lub na działalność Grupy (np. zamachy terrorystyczne, wojny, katastrofy ekologiczne, powodzie); (ii) nagłe i nieprzewidywalne zmiany o innym charakterze niż wskazane w pkt (i) powyżej mogące mieć istotny negatywny wpływ na działalność Grupy lub mogące skutkować poniesieniem przez Grupę istotnej szkody lub istotnym zakłóceniem jej działalności; (iii) istotna negatywna zmiana dotycząca działalności, sytuacji finansowej lub wyników operacyjnych Grupy; (iv) zawieszenie lub istotne ograniczenie obrotu papierami wartościowymi na GPW lub na innych rynkach giełdowych w przypadku, gdy mogłoby to mieć istotny negatywny wpływ na Ofertę; (v) uzyskanie niesatysfakcjonującego popytu na Akcje Sprzedawane w ramach budowania księgi popytu; (vi) niewystarczająca, zdaniem Globalnych Koordynatorów i Oferującego, spodziewana liczba Akcji w obrocie na GPW; (vii) nagłe i nieprzewidywalne zmiany mające bezpośredni, istotny i negatywny wpływ na funkcjonowanie Grupy; (viii) wypowiedzenie lub rozwiązanie Umowy o Gwarantowanie Oferty lub (ix) nieuzyskanie przez Akcjonariusza Sprzedającego zgody Rady Ministrów na sprzedaż Akcji Sprzedawanych w Ofercie.

Informacja o odstąpieniu od przeprowadzenia Oferty zostanie podana do publicznej wiadomości w formie aneksu do Prospektu po jego zatwierdzeniu przez KNF. Aneks ten będzie podany do publicznej wiadomości w ten sam sposób, w jaki zostanie opublikowany Prospekt. W przypadku odstąpienia od przeprowadzenia Oferty złożone zapisy na Akcje Sprzedawane zostaną uznane za nieważne, a dokonane płatności zostaną zwrócone bez jakichkolwiek odsetek i odszkodowań nie później niż 14 dni po dacie ogłoszenia o odstąpieniu od przeprowadzenia Oferty.

Decyzja o zawieszeniu Oferty, bez podawania przyczyn, może zostać podjęta przez Akcjonariusza Sprzedającego, w uzgodnieniu z Globalnymi Koordynatorami i Oferującym, w każdym czasie przed rozpoczęciem przyjmowania zapisów od Inwestorów Indywidualnych. Od dnia rozpoczęcia przyjmowania zapisów na Akcje Sprzedawane od Inwestorów Indywidualnych do dnia przydziału Akcji Sprzedawanych w Ofercie (tj. do dnia 4 listopada 2010 r.) Akcjonariusz Sprzedający, w uzgodnieniu z Globalnymi Koordynatorami i Oferującym może podjąć decyzję o zawieszeniu przeprowadzenia Oferty tylko z powodów, które (w ocenie Akcjonariusza Sprzedającego) są powodami ważnymi. Do ważnych powodów można zaliczyć między innymi zdarzenia, które mogłyby w negatywny sposób wpłynąć na powodzenie Oferty lub powodować zwiększone ryzyko inwestycyjne dla nabywców Akcji Sprzedawanych. Decyzja w przedmiocie zawieszenia Oferty może zostać podjęta bez jednoczesnego wskazania nowych terminów Oferty, które mogą zostać ustalone w terminie późniejszym.

Informacja o zawieszeniu Oferty zostanie podana do publicznej wiadomości w formie aneksu do Prospektu po jego zatwierdzeniu przez KNF. Aneks ten będzie podany do publicznej wiadomości w ten sam sposób, w jaki zostanie opublikowany Prospekt.

Jeżeli decyzja o zawieszeniu Oferty zostanie podjęta w okresie od rozpoczęcia przyjmowania zapisów od Inwestorów Indywidualnych do dnia przydziału Akcji Sprzedawanych w Ofercie (tj. do dnia 4 listopada 2010 r.), złożone zapisy, jak również dokonane wpłaty będą w dalszym ciągu uważane za ważne, jednakże inwestorzy będą uprawnieni do uchylenia się od skutków prawnych złożonych zapisów poprzez złożenie stosownego oświadczenia, w terminie dwóch dni roboczych od dnia udostępnienia do publicznej wiadomości aneksu do Prospektu dotyczącego zawieszenia Oferty.

Cena Maksymalna

Akcjonariusz Sprzedający w uzgodnieniu z Globalnymi Koordynatorami oraz w porozumieniu z Oferującym ustali cenę maksymalną sprzedaży Akcji Sprzedawanych na potrzeby składania zapisów przez Inwestorów Indywidualnych (**Cena Maksymalna**). Po ustaleniu Ceny Maksymalnej Spółka wystąpi do KNF z wnioskiem o zatwierdzenie aneksu do Prospektu zawierającego informację o Cenie Maksymalnej. Przy założeniu, że zatwierdzenie aneksu do Prospektu zawierającego informację o Cenie Maksymalnej nastąpi w dniu 14 października 2010 r., powyższy aneks do Prospektu zostanie udostępniony do publicznej wiadomości w dniu 14 października 2010 r.

Zgodnie z art. 51 ust. 3 Ustawy o Ofercie Publicznej, aneks do prospektu podlega zatwierdzeniu przez KNF w trybie określonym w art. 31, art. 32 i art. 33 ust. 2 Ustawy o Ofercie Publicznej w terminie nie dłuższym niż 7 dni roboczych od dnia złożenia wniosku o zatwierdzenie aneksu do prospektu.

Stosownie do art. 32 ust. 4 Ustawy o Ofercie Publicznej, w przypadku, gdy aneks nie będzie spełniał wymagań określonych w przepisach prawa, składana dokumentacja będzie niekompletna, konieczne będzie uzyskanie dodatkowych informacji lub uzupełnienie aneksu o dodatkowe informacje w zakresie określonym Rozporządzeniem 809, bieg terminu, o którym mowa powyżej, rozpocznie się w dniu uzupełniania dokumentacji lub dostarczenia wymaganych informacji do KNF.

Dla potrzeb budowania księgi popytu wśród Inwestorów Instytucjonalnych zostanie ustalony orientacyjny przedział cenowy, który nie będzie podany do publicznej wiadomości oraz który może ulec zmianie.

Ustalenie Ceny Sprzedaży

Cena sprzedaży Akcji Sprzedawanych (**Cena Sprzedaży**) dla Inwestorów Indywidualnych oraz Cena Sprzedaży dla Inwestorów Instytucjonalnych zostanie ustalona przez Akcjonariusza Sprzedającego w uzgodnieniu z Globalnymi Koordynatorami oraz w porozumieniu z Oferującym po zakończeniu procesu budowania księgi popytu wśród Inwestorów Instytucjonalnych.

Cena Sprzedaży dla Inwestorów Instytucjonalnych może zostać ustalona na poziomie wyższym niż Cena Maksymalna. Natomiast Cena Sprzedaży dla Inwestorów Indywidualnych nie będzie wyższa niż Cena Maksymalna. W przypadku gdy Cena Sprzedaży dla Inwestorów Instytucjonalnych zostanie ustalona na poziomie nie wyższym niż Cena Maksymalna, Inwestorzy Indywidualni nabędą Akcje Sprzedawane po Cenie Sprzedaży ustalonej dla Inwestorów Instytucjonalnych.

Informacja na temat Ceny Sprzedaży dla Inwestorów Indywidualnych oraz Ceny Sprzedaży dla Inwestorów Instytucjonalnych zostanie przekazana przez Spółkę do publicznej wiadomości w trybie określonym w art. 54 ust. 3 Ustawy o Ofercie Publicznej, tj. w sposób, w jaki zostanie opublikowany Prospekt oraz w formie raportu bieżącego.

W momencie składania zapisów Inwestorzy Indywidualni oraz Inwestorzy Instytucjonalni nie będą ponosić dodatkowych kosztów ani podatków, z wyjątkiem ewentualnych kosztów związanych z otwarciem i prowadzeniem rachunku papierów wartościowych, o ile inwestor nie posiadał takiego rachunku wcześniej, oraz kosztów prowizji maklerskiej, zgodnie z postanowieniami właściwych umów i regulaminów podmiotu przyjmującego zapis. Informacje na temat opodatkowania znajdują się w rozdziale „*Opodatkowanie*".

Ostateczna liczba Akcji Sprzedawanych oferowanych w ramach Oferty

Najpóźniej w dniu ustalenia Ceny Sprzedaży, Akcjonariusz Sprzedający w uzgodnieniu z Globalnymi Koordynatorami oraz w porozumieniu z Oferującym podejmie decyzję o ostatecznej liczbie Akcji Sprzedawanych oferowanych w ramach Oferty.

W dniu ustalenia Ceny Sprzedaży dla Inwestorów Indywidualnych, Ceny Sprzedaży dla Inwestorów Instytucjonalnych oraz ostatecznej liczby Akcji Sprzedawanych oferowanych w ramach Oferty zostanie ustalona ostateczna liczba Akcji Sprzedawanych oferowanych Inwestorom Indywidualnym, która będzie stanowiła mniejszą z liczb: (i) 25% ostatecznej liczby Akcji Sprzedawanych oferowanych w ramach Oferty

albo (ii) liczbę Akcji Sprzedawanych, na jaką złożyli ważne zapisy Inwestorzy Indywidualni, przy czym Akcjonariusz Sprzedający zastrzega sobie dyskrecjonalne prawo do zmiany liczby, o której mowa w pkt (i) powyżej, o nie więcej niż 5% ostatecznej liczby Akcji Sprzedawanych oferowanych w ramach Oferty do nie więcej niż 30% ostatecznej liczby Akcji Sprzedawanych oferowanych w ramach Oferty w przypadku złożenia przez Inwestorów Indywidualnych ważnych zapisów na Akcje Sprzedawane obejmujących łącznie większą liczbę Akcji Sprzedawanych niż wskazana w pkt (i) powyżej. Powyższa decyzja może zostać podjęta przez Akcjonariusza Sprzedającego nie później niż przed przekazaniem do publicznej wiadomości informacji na temat ostatecznej liczby Akcji Sprzedawanych oferowanych w Ofercie oraz ostatecznej liczby Akcji Sprzedawanych oferowanych poszczególnym kategoriom inwestorów.

W dniu ustalenia Ceny Sprzedaży dla Inwestorów Indywidualnych, Ceny Sprzedaży dla Inwestorów Instytucjonalnych oraz ostatecznej liczby Akcji Sprzedawanych oferowanych w ramach Oferty zostanie ustalona ostateczna liczba Akcji Sprzedawanych oferowanych Inwestorom Instytucjonalnym, która będzie stanowiła różnicę pomiędzy ostateczną liczbą Akcji Sprzedawanych oferowanych w ramach Oferty oraz mniejszą z liczb: (i) 25% ostatecznej liczby Akcji Sprzedawanych oferowanych w ramach Oferty albo (ii) liczbą Akcji Sprzedawanych, na jaką złożyli ważne zapisy Inwestorzy Indywidualni, z zastrzeżeniem dyskrecjonalnego prawa Akcjonariusza Sprzedającego, o którym mowa w akapicie powyżej, do zmiany liczby, o której mowa w pkt (i) w akapicie powyżej.

Informacja o ostatecznej liczbie Akcji Sprzedawanych oferowanych w Ofercie oraz informacja o ostatecznej liczbie Akcji Sprzedawanych oferowanych poszczególnym kategoriom inwestorów zostanie podana do publicznej wiadomości wraz z informacją o Cenie Sprzedaży dla Inwestorów Indywidualnych oraz Cenie Sprzedaży dla Inwestorów Instytucjonalnych w trybie przewidzianym w art. 54 ust. 3 Ustawy o Ofercie Publicznej. Inwestorom Indywidualnym, którzy złożą zapisy na Akcje Sprzedawane przed przekazaniem do publicznej wiadomości powyższej informacji, przysługiwać będzie uprawnienie do uchylenia się od skutków prawnych złożonego zapisu, w terminie dwóch dni roboczych od dnia przekazania do publicznej wiadomości takiej informacji, stosownie do art. 54 ust. 1 pkt 3 Ustawy o Ofercie Publicznej.

Zasady składania zapisów

Inwestorzy Indywidualni

Przydział Akcji Sprzedawanych Inwestorom Indywidualnym zostanie dokonany za pośrednictwem GPW. W związku z powyższym Inwestor Indywidualny zainteresowany nabyciem Akcji Sprzedawanych musi posiadać rachunek papierów wartościowych w firmie inwestycyjnej, w której składa zapis. Osoby zamierzające nabyć Akcje Sprzedawane, nieposiadające rachunku papierów wartościowych, powinny otworzyć taki rachunek przed złożeniem zapisu. W przypadku, gdy rachunek prowadzony jest u depozytariusza, zlecenie powinno zostać złożone zgodnie z zasadami składania zleceń przez klientów banku depozytariusza.

Zapisy składane przez Inwestorów Indywidualnych, legitymujących się dowodem tożsamości lub innym dokumentem zawierającym numer PESEL, przyjmowane będą w POK-ach firm inwestycyjnych, których lista będzie dostępna na stronie internetowej Spółki: www.gpw.pl oraz na stronie internetowej Oferującego: www.dm.pkobp.pl.

Zapisy składane przez Inwestorów Indywidualnych, którzy nie posiadają numeru PESEL, przyjmowane będą jedynie w wybranych POK-ach Domu Maklerskiego PKO Banku Polskiego w Warszawie, których lista będzie dostępna na stronie internetowej www.gpw.pl oraz na stronie internetowej Oferującego: www.dm.pkobp.pl.

Na podstawie przyjętych zapisów firmy inwestycyjne, członkowie giełdy, złożą w imieniu Inwestorów Indywidualnych na GPW zlecenia kupna Akcji Sprzedawanych na zasadach określonych poniżej. Za prawidłowe przekazanie zleceń na GPW odpowiedzialność ponoszą firmy inwestycyjne przyjmujące zapisy.

Zapisy na Akcje Sprzedawane będą składane na formularzach zapisu dostępnych w firmach inwestycyjnych przyjmujących zapisy na Akcje Sprzedawane i będą zawierały oświadczenie inwestora o zapoznaniu się i akceptacji treści Prospektu, a w szczególności zasad przydziału Akcji Sprzedawanych. W celu dokonania przydziału Akcji Sprzedawanych na rzecz Inwestorów Indywidualnych za pośrednictwem systemu GPW, zapisy na Akcje Sprzedawane złożone przez Inwestorów Indywidualnych będą podstawą do złożenia przez daną firmę inwestycyjną, która przyjęła zapis Inwestora Indywidualnego na Akcje Sprzedawane, zlecenia kupna Akcji Sprzedawanych w imieniu danego Inwestora Indywidualnego. Stosowne upoważnienie znajduje się w treści formularza zapisu.

Inwestor Indywidualny ma prawo złożyć tylko jeden zapis na Akcje Sprzedawane. Liczba Akcji Sprzedawanych, którą może obejmować zapis złożony przez jednego Inwestora Indywidualnego, nie może być mniejsza niż 10 ani większa niż 100 Akcji Sprzedawanych.

Zapis opiewający na większą liczbę niż 100 Akcji Sprzedawanych będzie traktowany jak zapisy na 100 Akcji Sprzedawanych. Zapis złożony na mniej Akcji Sprzedawanych niż 10 Akcji Sprzedawanych będzie uznawany za nieważny. W przypadku złożenia przez Inwestora Indywidualnego więcej niż jednego zapisu, zostanie uwzględniony tylko jeden zapis – opiewający na największą liczbę Akcji Sprzedawanych. W przypadku złożenia przez Inwestora Indywidualnego więcej niż jednego zapisu na jednakową liczbę Akcji Sprzedawanych zostanie uwzględniony tylko jeden zapis – o przyjęciu konkretnego zapisu zdecyduje losowanie. Pozostałe zapisy złożone przez danego Inwestora Indywidualnego będą uznawane za nieważne, a sporządzone na ich podstawie zlecenia zostaną unieważnione.

Wszelkie konsekwencje wynikające z niewłaściwego bądź niepełnego wypełnienia formularza zapisu ponosi Inwestor Indywidualny składający zapis.

Zapis na Akcje Sprzedawane jest bezwarunkowy, nieodwołalny (z zastrzeżeniem prawa do uchylenia się od skutków prawnych złożonego zapisu stosownie do art. 51a i art. 54 ust. 1 pkt 3 Ustawy o Ofercie Publicznej), nie może zawierać jakichkolwiek zastrzeżeń oraz wiąże osobę składającą zapis do czasu przydziału Akcji Sprzedawanych w Ofercie albo do dnia odstąpienia od przeprowadzenia Oferty.

W przypadku, gdy aneks do Prospektu zostanie udostępniony do publicznej wiadomości po rozpoczęciu przyjmowania zapisów na Akcje Sprzedawane, osoba, która złożyła zapis przed opublikowaniem takiego aneksu, może uchylić się od skutków prawnych złożonego zapisu, stosownie do art. 51a Ustawy o Ofercie Publicznej. Uchylenie się od skutków prawnych złożonego zapisu następuje przez oświadczenie na piśmie złożone w firmie inwestycyjnej, w której został przyjęty zapis, w terminie 2 dni roboczych od dnia opublikowania aneksu do Prospektu.

W celu uzyskania informacji na temat szczegółowych zasad składania zapisów, w szczególności na temat: (i) dokumentów wymaganych przy składaniu zapisów przez przedstawicieli ustawowych, pełnomocników lub inne osoby działające w imieniu inwestorów; oraz (ii) możliwości składania zapisów w innej formie niż pisemna, Inwestorzy Indywidualni powinni skontaktować się z POK-iem firmy inwestycyjnej przyjmującej zapisy na Akcje Sprzedawane od Inwestorów Indywidualnych, w którym zamierzają złożyć zapis.

Zwraca się uwagę, że każdy Inwestor Indywidualny składający zapis na Akcje Sprzedawane będzie zobowiązany wskazać w formularzu zapisu (i) w przypadku osób posiadających obywatelstwo polskie lub numer PESEL – numer PESEL albo (ii) w przypadku osób nie posiadających numeru PESEL – numer dokumentu tożsamości, w szczególności numer paszportu oraz (iii) inne informacje wymagane w formularzu zapisu. Brak wskazania w formularzu zapisu wskazanych powyżej informacji oraz innych informacji wymaganych w formularzu zapisu bądź podanie nieprawdziwych bądź nieprawidłowych informacji, w tym numeru PESEL albo numeru paszportu, spowoduje, iż zapis danego inwestora uznany zostanie za nieważny.

Ponadto, dla ważności zapisu wymagane jest złożenie przez Inwestora Indywidualnego w formularzu zapisu oświadczenia o wyrażeniu zgody na przekazanie danych osobowych oraz udzielenie w formularzu zapisu upoważnienia dla firmy inwestycyjnej, przyjmującej zapisy, do przekazania GPW informacji o złożonym zapisie na Akcje Sprzedawane oraz danych osobowych Inwestora Indywidualnego w celu weryfikacji przez system GPW prawidłowości i liczby zapisów złożonych przez Inwestora Indywidualnego.

Inwestorzy Instytucjonalni

Po zakończeniu procesu budowania księgi popytu Akcjonariusz Sprzedający, w uzgodnieniu z Globalnymi Koordynatorami oraz Oferującym, dokona uznaniowego wyboru Inwestorów Instytucjonalnych, do których zostaną wysłane zaproszenia do złożenia zapisu na Akcje Sprzedawane i którzy będą uprawnieni do złożenia zapisów na Akcje Sprzedawane w liczbie wskazanej w zaproszeniu do złożenia zapisu oraz dokonania wpłat na Akcje Sprzedawane na rachunek wskazany w takim zaproszeniu. Zaproszenia do Inwestorów Instytucjonalnych w Polsce zostaną przesłane przez Oferującego, działającego również w imieniu Współprowadzących Księgę Popytu, natomiast zaproszenia do danego Inwestora Instytucjonalnego z siedzibą poza Polską zostaną przesłane przez tego Globalnego Koordynatora, za pośrednictwem którego dany zagraniczny Inwestor Instytucjonalny uczestniczył w budowaniu księgi popytu na zasadach uzgodnionych pomiędzy Globalnymi Koordynatorami.

Zapisy składane przez Inwestorów Instytucjonalnych, którzy zostali zaproszeni przez Współprowadzących Księgę Popytu do składania zapisów na Akcje Sprzedawane, będą przyjmowane w siedzibie Domu Maklerskiego PKO Banku Polskiego w Warszawie, ul. Puławska 15, Warszawa. W celu uzyskania informacji na temat szczegółowych zasad składania zapisów Inwestorzy Instytucjonalni powinni skontaktować się z Globalnymi Koordynatorami, Oferującym oraz Współprowadzącymi Księgę Popytu.

Każdy z Inwestorów Instytucjonalnych może złożyć zapis lub zapisy na taką liczbę Akcji Sprzedawanych, która będzie wskazana w skierowanym do danego Inwestora Instytucjonalnego zaproszeniu do złożenia zapisu. Zapisy opiewające łącznie na większą liczbę Akcji Sprzedawanych niż wskazana powyżej będą traktowane jako zapisy na maksymalną liczbę Akcji Sprzedawanych, na które może złożyć zapis dany Inwestor Instytucjonalny. Instytucje zarządzające aktywami na zlecenie mogą złożyć jeden zapis zbiorczy na rzecz poszczególnych klientów, dołączając do zapisu listę inwestorów zawierającą dane wymagane jak w formularzu zapisu.

Zapis na Akcje Sprzedawane jest bezwarunkowy, nieodwołalny (z zastrzeżeniem prawa do uchylenia się od skutków prawnych złożonego zapisu stosownie do art. 51a i art. 54 ust. 1 pkt 3 Ustawy o Ofercie Publicznej), nie może zawierać jakichkolwiek zastrzeżeń oraz wiąże osobę składającą zapis do czasu przydziału Akcji Sprzedawanych w Ofercie albo do dnia odstąpienia od przeprowadzenia Oferty.

Zasady płatności za Akcje Sprzedawane

Inwestorzy Indywidualni

Inwestorzy Indywidualni składający zapisy na Akcje Sprzedawane powinni je opłacić najpóźniej w momencie składania zapisu w kwocie stanowiącej iloczyn liczby Akcji Sprzedawanych, na jaką inwestor składa zapis, oraz Ceny Maksymalnej powiększonej o ewentualną prowizję maklerską podmiotu przyjmującego zapis. Płatność za Akcje Sprzedawane musi być dokonana w złotych, zgodnie z regulacjami obowiązującymi w danej firmie inwestycyjnej przyjmującej zapis na Akcje Sprzedawane.

Wpłata na Akcje Sprzedawane objęte zapisem powiększona o ewentualną prowizję maklerską zostaje zablokowana w chwili składania zapisu.

Wpłaty na Akcje Sprzedawane nie podlegają oprocentowaniu. Nierozliczone należności nie mogą stanowić wpłaty na Akcje Sprzedawane.

Zapis Inwestora Indywidualnego, w przypadku dokonania niepełnej wpłaty, jest nieważny.

Umowy zawarte przez inwestorów z firmami inwestycyjnymi dotyczące prowadzenia rachunków papierów wartościowych mogą przewidywać, że inwestorzy będą zobowiązani do zapłacenia firmie inwestycyjnej prowizji maklerskiej związanej z dokonaniem przydziału Akcji Sprzedawanych za pośrednictwem GPW.

Inwestorzy Instytucjonalni

Inwestorzy Instytucjonalni powinni opłacić składany zapis najpóźniej do końca dnia przyjmowania zapisów od Inwestorów Instytucjonalnych w złotych na liczbę Akcji Sprzedawanych wskazaną w zaproszeniu oraz w sposób zgodny z instrukcjami wskazanymi w zaproszeniu do składania zapisów.

W przypadku dokonania przez Inwestora Instytucjonalnego niepełnej wpłaty zapis może być uznany za złożony na liczbę Akcji Sprzedawanych, która została w pełni opłacona, w kwocie stanowiącej iloczyn liczby Akcji Sprzedawanych i Ceny Sprzedaży dla Inwestorów Instytucjonalnych.

Przydział Akcji Sprzedawanych

Przydział Akcji Sprzedawanych zostanie dokonany niezwłocznie po zakończeniu przyjmowania zapisów złożonych przez Inwestorów Instytucjonalnych.

Przed przydziałem Akcji Sprzedawanych, Akcje Sprzedawane zaoferowane Inwestorom Indywidualnym, w liczbie, w jakiej zostaną objęte zapisami Inwestorów Indywidualnych, które zostaną wycofane na zasadach określonych w Prospekcie, mogą zostać przesunięte do puli Akcji Sprzedawanych przydzielanej Inwestorom Instytucjonalnym. Zawiadomienia o przydziale Akcji Sprzedawanych Inwestorom Indywidualnym zostaną przekazane zgodnie z procedurami domów maklerskich lub banków prowadzących rachunki papierów wartościowych Inwestorów Indywidualnych, którym przydzielono Akcje Sprzedawane.

W zakresie i w terminie, w jakim będzie to wymagane przepisami prawa, informacja na temat wyniku przydziału Akcji Sprzedawanych zostanie podana do publicznej wiadomości w trybie raportu bieżącego na podstawie § 5 ust. 1 Rozporządzenia o Informacjach Bieżących i Okresowych, przy czym rozpoczęcie notowania Akcji będzie możliwe przed podaniem do publicznej wiadomości wyników przydziału Akcji Sprzedawanych.

Inwestorzy Indywidualni

Przydział Akcji Sprzedawanych poszczególnym Inwestorom Indywidualnym zostanie dokonany za pośrednictwem GPW na podstawie odrębnej umowy zawartej pomiędzy GPW a Akcjonariuszem Sprzedającym, zgodnie z prawidłowo złożonymi i opłaconymi zapisami, przy zachowaniu zasad opisanych poniżej. W przypadku złożenia zapisów przez Inwestorów Indywidualnych łącznie na liczbę Akcji Sprzedawanych większą niż 25% Akcji Sprzedawanych oferowanych w ramach Oferty (**Liczba Akcji Sprzedawanych Przeznaczonych do Przydziału Inwestorom Indywidualnym**) (przy czym Akcjonariusz Sprzedający zastrzega sobie dyskrecjonalne prawo do zmiany powyższej liczby o nie więcej niż 5% ostatecznej liczby Akcji Sprzedawanych oferowanych w ramach Oferty, łącznie do nie więcej niż 30% ostatecznej liczby Akcji Sprzedawanych oferowanych w ramach Oferty w przypadku złożenia przez Inwestorów Indywidualnych ważnych zapisów na Akcje Sprzedawane obejmujących łącznie większą liczbę Akcji Sprzedawanych niż 25% ostatecznej liczby Akcji Sprzedawanych oferowanych w Ofercie; przy czym powyższa decyzja może zostać podjęta przez Akcjonariusza Sprzedającego nie później niż przed przekazaniem do publicznej wiadomości informacji na temat ostatecznej liczby Akcji Sprzedawanych oferowanych w Ofercie oraz ostatecznej liczby Akcji Sprzedawanych oferowanych poszczególnym kategoriom inwestorów) ustalona zostanie maksymalna liczba Akcji Sprzedawanych, jaka może zostać przydzielona na jeden zapis (**Maksymalny Przydział**). W takim przypadku zapisy Inwestorów Indywidualnych, które będą opiewały na liczbę Akcji Sprzedawanych mniejszą lub równą Maksymalnemu Przydziałowi, zostaną zrealizowane w pełni. Natomiast Inwestorom Indywidualnym, którzy złożyli zapis na większą liczbę Akcji Sprzedawanych niż Maksymalny Przydział, zostanie przydzielona liczba Akcji Sprzedawanych równa liczbie Maksymalnego Przydziału. Zlecenia na Akcje Sprzedawane w niezrealizowanej części tracą ważność i będą anulowane przez GPW, działającą w charakterze operatora rynku, lub bezpośrednio przez firmy inwestycyjne, które przyjęły zapis danego Inwestora Indywidualnego na Akcje Sprzedawane.

Liczba Akcji Sprzedawanych stanowiąca Maksymalny Przydział zostanie ustalona w ten sposób, aby łączna liczba Akcji Sprzedawanych przydzielona Inwestorom Indywidualnym na zasadach opisanych powyżej była nie większa niż Liczba Akcji Sprzedawanych Przeznaczonych do Przydziału Inwestorom Indywidualnym.

Informacja o liczbie Akcji Sprzedawanych stanowiących Maksymalny Przydział zostanie przekazana przez Spółkę do publicznej wiadomości nie później niż w dniu zapisania Akcji Sprzedawanych na rachunkach papierów wartościowych Inwestorów Indywidualnych w formie komunikatu aktualizacyjnego w trybie art. 52 ust. 2 Ustawy o Ofercie Publicznej.

Akcje Sprzedawane, które pozostały po dokonaniu zaokrągleń i nie zostały przydzielone Inwestorom Indywidualnym zgodnie z zasadą Maksymalnego Przydziału, zostaną przydzielone Inwestorom Indywidualnym, poczynając od zapisów, które opiewały na największą liczbę Akcji Sprzedawanych, przydzielając dodatkowo po jednej Akcji Sprzedawanej do każdego zapisu aż do wyczerpania Liczby Akcji Sprzedawanych Przeznaczonych do Przydziału Inwestorom Indywidualnym. Jeżeli nie będzie możliwości dokonania przydziału według zasady opisanej powyżej dla zapisów opiewających na tę samą Liczbę Akcji Sprzedawanych Przeznaczonych do Przydziału Inwestorom

Indywidualnym pozostałe Akcje Sprzedawane będą przydzielane według czasu złożenia zapisu, w ten sposób, że w pierwszej kolejności będą uwzględniane te zapisy, które zostały wcześniej przekazane do systemu GPW.

Zwrot środków pieniężnych Inwestorom Indywidualnym, którym nie przydzielono Akcji Sprzedawanych, lub których zapisy na Akcje Sprzedawane zostały zredukowane lub były nieważne, oraz zwrot nadpłat zostanie dokonany na rachunek pieniężny prowadzony dla rachunku papierów wartościowych, z którego został złożony zapis, zgodnie z zasadami obowiązującymi w danej firmie inwestycyjnej, w terminie do 14 dni odpowiednio od dnia przydziału Akcji Sprzedawanych, bądź od daty ogłoszenia o odstąpieniu od przeprowadzenia Oferty. Zwrot nadpłat i wpłat nastąpi bez jakichkolwiek odszkodowań, odsetek oraz bez zwrotu ewentualnych kosztów poniesionych przez Inwestorów Indywidualnych w związku ze składaniem zapisów na Akcje Sprzedawane.

Inwestorzy Instytucjonalni

Przydział Akcji Sprzedawanych poszczególnym Inwestorom Instytucjonalnym nastąpi na podstawie złożonych przez nich zapisów, pod warunkiem pełnego opłacenia złożonego zapisu zgodnie z zasadami opisanymi w Prospekcie, w liczbie, o której poszczególni Inwestorzy Instytucjonalni zostaną poinformowani przez Globalnych Koordynatorów lub Oferującego, działającego również w imieniu Współprowadzących Księgę Popytu w zaproszeniu do składania zapisów, o którym mowa w punkcie „*Zasady składania zapisów*" powyżej.

Po zakończeniu budowania księgi popytu zostaną wysłane zaproszenia do złożenia zapisu na Akcje Sprzedawane do Inwestorów Instytucjonalnych. Inwestorom Instytucjonalnym, do których wysłane zostaną zaproszenia, Akcje Sprzedawane zostaną przydzielone zgodnie ze wskazaną w nich liczbą Akcji Sprzedawanych, pod warunkiem prawidłowego złożenia i opłacenia zapisu.

Akcje Sprzedawane, w odniesieniu do których Inwestorzy Indywidualni uchylili się od skutków złożonych zapisów w trybie art. 51a Ustawy o Ofercie Publicznej, mogą zostać przydzielone Inwestorom Instytucjonalnym, zarówno tym, którzy wzięli udział w procesie budowania księgi popytu, jak i również tym, którzy nie wzięli udziału w procesie budowania księgi popytu, pod warunkiem prawidłowego złożenia i opłacenia zapisów złożonych w odpowiedzi na zaproszenie do złożenia takich zapisów na Akcje Sprzedawane skierowane przez Globalnych Koordynatorów lub Oferującego, działającego również w imieniu Współprowadzących Księgę Popytu po uzgodnieniu z Akcjonariuszem Sprzedającym.

Akcje Sprzedawane, w odniesieniu do których Inwestorzy Instytucjonalni uchylili się od skutków złożonych zapisów w trybie art. 51a Ustawy o Ofercie Publicznej, nie złożyli zapisów w odpowiedzi na zaproszenie lub nie opłacili w terminie złożonych zapisów, mogą zostać zaoferowane i przydzielone Inwestorom Instytucjonalnym, zarówno tym, którzy wzięli udział w procesie budowania księgi popytu, jak również tym, którzy nie wzięli udziału w procesie budowania księgi popytu, pod warunkiem prawidłowego złożenia i opłacenia zapisów złożonych w odpowiedzi na zaproszenie do złożenia takich zapisów na Akcje Sprzedawane skierowane przez Globalnych Koordynatorów lub Oferującego, działającego również w imieniu Współprowadzących Księgę Popytu po uzgodnieniu z Akcjonariuszem Sprzedającym lub mogą zostać przydzielone Gwarantom Oferty.

W przypadku dokonania niepełnej wpłaty na Akcje Sprzedawane bądź złożenia przez Inwestora Instytucjonalnego zapisu na liczbę Akcji Sprzedawanych mniejszą niż określona w zaproszeniu, temu Inwestorowi Instytucjonalnemu zostanie przydzielona liczba Akcji Sprzedawanych, na jaką Inwestor Instytucjonalny dokonał wpłaty, lub też może zostać przydzielona mniejsza liczba Akcji Sprzedawanych niż wynikająca z dokonanej wpłaty.

Zwrot środków pieniężnych Inwestorom Instytucjonalnym, którym nie przydzielono Akcji Sprzedawanych lub których zapisy na Akcje Sprzedawane zostały unieważnione lub nieuwzględnione oraz nadpłat zostanie dokonany w terminie do 14 dni od dnia przydziału Akcji Sprzedawanych lub od daty ogłoszenia o odstąpieniu od przeprowadzenia Oferty, bez jakichkolwiek odsetek bądź odszkodowań na rachunek wskazany w formularzu zapisu przez danego Inwestora Instytucjonalnego.

Rozliczenie

Zapisanie Akcji Sprzedawanych na rachunkach papierów wartościowych Inwestorów Indywidualnych nastąpi na rachunki, z których został złożony zapis.

Oferujący wystawi odpowiednio instrukcje rozliczeniowe lub przelewy celem przeniesienia Akcji Sprzedawanych na rachunki papierów wartościowych Inwestorów Instytucjonalnych. Jeżeli dane przekazane przez Inwestora Instytucjonalnego na potrzeby przeniesienia Akcji Sprzedawanych będą niekompletne lub nieprawidłowe, Inwestor Instytucjonalny musi liczyć się z przeniesieniem Akcji Sprzedawanych na swój rachunek papierów wartościowych w terminie późniejszym, po uzupełnieniu lub skorygowaniu przez inwestora danych.

Ani Globalni Koordynatorzy, ani Oferujący, ani Współprowadzący Księgę Popytu nie ponoszą odpowiedzialności za nieprzeniesienie Akcji Sprzedawanych wynikające z niekompletnych lub nieprawidłowych danych przekazanych przez Inwestora Instytucjonalnego na potrzeby przeniesienia Akcji Sprzedawanych.

W przypadku niemożności zapisania Akcji Sprzedawanych przydzielonych Inwestorowi Instytucjonalnemu na rachunku papierów wartościowych wskazanym przez tego inwestora bądź w przypadku niewskazania takiego rachunku papierów wartościowych, Akcje Sprzedawane zostaną zapisane na rachunkach lub w rejestrze prowadzonym przez Oferującego.

Notowanie Akcji

Akcje Spółki nie były i nie są przedmiotem obrotu na żadnym rynku regulowanym. Niezwłocznie po zatwierdzeniu Prospektu przez KNF, Spółka zamierza złożyć do KDPW wniosek o rejestrację 26.786.530 akcji zwykłych na okaziciela serii B Spółki w KDPW. Rejestracja Akcji Sprzedawanych w KDPW nastąpi przed rozpoczęciem przyjmowania zapisów od Inwestorów Indywidualnych. Ponadto, Spółka zamierza złożyć wniosek do GPW, działającej w charakterze spółki organizującej i prowadzącej rynek, o dopuszczenie i wprowadzenie Akcji Sprzedawanych do obrotu na rynku podstawowym GPW w systemie notowań ciągłych.

Na Dzień Zatwierdzenia Prospektu, kapitał zakładowy Emitenta będzie podzielony wyłącznie na akcje imienne serii A uprzywilejowane co do głosu. Zgodnie ze Statutem, z chwilą dematerializacji choćby jednej Akcji zgodnie z Ustawą o Obrocie Instrumentami Finansowymi, Akcje te będą mogły ulec zamianie na akcje na okaziciela i będą oznaczane jako akcje serii B. W związku z tym od chwili rejestracji akcji serii A w depozycie papierów wartościowych prowadzonym przez KDPW, akcje te ulegną zamianie na akcje serii B. Akcje serii B będą akcjami zwykłymi na okaziciela istniejącymi w postaci zdematerializowanej, równymi pod względem praw z nich przysługujących.

Dopuszczenie i wprowadzenie Akcji do notowań na GPW wymaga m.in.: (i) zawarcia przez Spółkę umowy z KDPW w sprawie rejestracji Akcji w depozycie prowadzonym przez KDPW; oraz (ii) podjęcia przez Zarząd GPW uchwał o dopuszczeniu i wprowadzeniu Akcji do obrotu na GPW. Intencją Spółki jest, aby obrót Akcjami na GPW rozpoczął się w terminie około 1 tygodnia od dnia przydziału Akcji Sprzedawanych, o ile nie wystąpią nieprzewidziane okoliczności.

SUBEMISJA, STABILIZACJA I UMOWNE OGRANICZENIA ZBYWALNOŚCI AKCJI

Umowa o Gwarantowanie Oferty

W dniu 14 października 2010 r. Akcjonariusz Sprzedający oraz Spółka zamierzają zawrzeć warunkową umowę o gwarantowanie zapisów Inwestorów Instytucjonalnych na zasadach subemisji inwestycyjnej (**Umowa o Gwarantowanie Oferty**) z Citigroup Global Markets Limited, Goldman Sachs International, J.P. Morgan Securities Ltd., UBS Limited, Powszechna Kasa Oszczędności Bank Polski Spółka Akcyjna Oddział – Dom Maklerski PKO Banku Polskiego w Warszawie, IPOPEMA Securities S.A., KBC Securities N.V. (Spółka Akcyjna) Oddział w Polsce oraz Société Générale, jako gwarantami Oferty (**Gwaranci Oferty**) oraz Domem Maklerskim Banku Handlowego S.A.

W ramach Umowy o Gwarantowanie Oferty Gwaranci Oferty zobowiążą się, z zastrzeżeniem ziszczenia się określonych warunków wskazanych poniżej, do dołożenia należytej staranności w celu zapewnienia nabycia i opłacenia Akcji Sprzedawanych przez Inwestorów Instytucjonalnych oraz do nabycia, bądź spowodowania nabycia przez ich podmioty powiązane, tych Akcji Sprzedawanych, które nie zostały nabyte przez takich Inwestorów Instytucjonalnych.

Zobowiązanie każdego z Gwarantów Oferty będzie ograniczone do nabycia Akcji Sprzedawanych w liczbie nieprzekraczającej, wraz z już posiadanymi akcjami Spółki, 4,99% ogólnej liczby głosów lub kapitału zakładowego Spółki.

Umowa o Gwarantowanie Oferty będzie zawierała standardowe warunki zawieszające i rozwiązujące znajdujące się w umowach gwarantowania przy transakcjach podobnych do Oferty, w tym warunki związane z wystąpieniem określonych zdarzeń siły wyższej, wystąpieniem istotnej negatywnej zmiany w sytuacji Grupy oraz na rynkach kapitałowych i w gospodarce, warunki związane z prawdziwością, kompletnością i rzetelnością oświadczeń i zapewnień udzielonych przez Spółkę i Akcjonariusza Sprzedającego w Umowie o Gwarantowanie Oferty. Globalni Koordynatorzy będą uprawnieni do rozwiązania lub wypowiedzenia Umowy o Gwarantowanie Oferty do dnia pierwszego notowania Akcji Sprzedawanych na GPW (tj. do dnia 9 listopada 2010 r.). Zobowiązania Gwarantów Oferty, o których mowa powyżej, wejdą w życie po zawarciu aneksu cenowego do Umowy o Gwarantowanie Oferty określającego Cenę Sprzedaży dla Inwestorów Indywidualnych oraz Cenę Sprzedaży dla Inwestorów Instytucjonalnych, a także ostateczną liczbę Akcji Sprzedawanych oferowanych w ramach Oferty oraz liczbę Akcji Sprzedawanych przeznaczoną dla poszczególnych kategorii inwestorów (**Aneks Cenowy**). Podpisanie Aneksu Cenowego, według wyłącznego uznania podmiotów będących jego stronami, jest planowane po zakończeniu procesu budowy księgi popytu i ustaleniu Ceny Sprzedaży dla Inwestorów Indywidualnych oraz Ceny Sprzedaży dla Inwestorów Instytucjonalnych, a także ostatecznej liczby Akcji Sprzedawanych oferowanych w ramach Oferty oraz liczby Akcji Sprzedawanych przeznaczonych dla poszczególnych kategorii inwestorów.

Umowa o Gwarantowanie Oferty będzie rządzona prawem angielskim i będzie zawierała zwyczajowe w międzynarodowych ofertach podobnych do Oferty oświadczenia i zapewnienia Spółki oraz Akcjonariusza Sprzedającego m.in. w zakresie skuteczności objęcia lub nabycia Akcji Sprzedawanych, uprawnienia do sprzedaży Akcji Sprzedawanych w Ofercie oraz stanu prawnego i sytuacji finansowej Grupy.

Zgodnie z Umową o Gwarantowanie Oferty, Akcjonariusz Sprzedający oraz Spółka zobowiążą się do zwolnienia Gwarantów Oferty oraz innych określonych osób z odpowiedzialności i obowiązku świadczenia z tytułu określonych roszczeń, zobowiązań lub kosztów, jakie mogą zostać dochodzone lub zostaną poniesione przez Gwarantów Oferty lub określone osoby w związku z Umową o Gwarantowanie Oferty (tzw. klauzula indemnifikacyjna).

Umowa o Gwarantowanie Oferty będzie zawierała standardowe zobowiązania Gwarantów Oferty co do zakresu terytorialnego podejmowanych działań promocyjnych oraz zobowiązanie do podejmowania działań promocyjnych jedynie w stosunku do określonych kategorii inwestorów instytucjonalnych oraz w każdym przypadku zgodnie z prawem jurysdykcji, gdzie takie działania będą podejmowane.

Umowa o Gwarantowanie Oferty będzie przewidywać, że Spółka oraz Akcjonariusz Sprzedający będą podlegali umownemu ograniczeniu zbywalności oraz emisji Akcji. Zobowiązania dotyczące umownego ograniczenia zbywalności Akcji oraz emisji przez Spółkę nowych Akcji zostały opisane w punkcie „*Umowne ograniczenia zbywalności Akcji*".

W zakresie, w jakim będzie to wymagane przepisami prawa, informacja o zawarciu Umowy o Gwarantowanie Oferty zostanie podana do publicznej wiadomości w formie komunikatu aktualizacyjnego w trybie art. 52 ust. 2 Ustawy o Ofercie Publicznej. W przypadku, gdy w ocenie Akcjonariusza Sprzedającego zmiana warunków Umowy o Gwarantowanie Oferty lub terminu jej zawarcia mogłaby w sposób znaczący wpłynąć na ocenę Akcji Sprzedawanych, informacja ta zostanie udostępniona do publicznej wiadomości w formie aneksu do Prospektu, zgodnie z art. 51 Ustawy o Ofercie Publicznej. Przekazanie przez Spółkę informacji na temat Ceny Sprzedaży dla Inwestorów Indywidualnych oraz Ceny Sprzedaży dla Inwestorów Instytucjonalnych, a także ostatecznej liczby Akcji Sprzedawanych oferowanych w ramach Oferty oraz liczby Akcji Sprzedawanych przeznaczonych dla poszczególnych kategorii inwestorów w trybie art. 54 ust. 3 Ustawy o Ofercie Publicznej będzie równoznaczne z zawarciem Aneksu Cenowego na warunkach określonych w powyższej informacji.

Koszty Oferty

Koszty Oferty ponoszone przez Akcjonariusza Sprzedającego

Prowizja Menedżerów Oferty

W zamian za usługi świadczone w związku z Ofertą Akcjonariusz Sprzedający zobowiązał się zapłacić Menedżerom Oferty prowizję w łącznej wysokości 2,0% liczby Akcji Sprzedawanych ostatecznie przydzielonych w Ofercie pomnożonej przez Cenę Sprzedaży dla Inwestorów Instytucjonalnych.

Powyższa prowizja obejmuje również wynagrodzenie za gwarantowanie zapisów Inwestorów Instytucjonalnych w Ofercie.

Podana wysokość prowizji na rzecz Menedżerów Oferty nie obejmuje ewentualnych kosztów z tytułu działań stabilizacyjnych, których wysokość w Dniu Zatwierdzenia Prospektu jest niemożliwa do określenia, gdyż wysokość tych kosztów będzie zależała od tego, czy działania stabilizacyjne zostaną podjęte, a także od tego ile transakcji stabilizacyjnych zostanie przeprowadzonych i jaka będzie ich ostateczna wielkość.

Pozostałe koszty

Ponadto, Akcjonariusz Sprzedający zobowiązał się zapłacić na rzecz Globalnych Koordynatorów i Oferującego dodatkowe wynagrodzenie w kwocie stanowiącej równowartość kwoty określonych kosztów oraz wydatków zasadnie i prawidłowo poniesionych oraz udokumentowanych i związanych z przygotowaniem i przeprowadzeniem Oferty do wysokości 0,2% liczby Akcji Sprzedawanych ostatecznie przydzielonych w Ofercie pomnożonej przez Cenę Sprzedaży dla Inwestorów Instytucjonalnych, w tym wszelkich kosztów związanych z prezentacjami roadshow, kosztów podróży i zakwaterowania, działań public relations, działań marketingowych oraz wydatków pocztowych i telekomunikacyjnych. Akcjonariusz Sprzedający pokryje również wszelkie swoje koszty i wydatki wynikające z Oferty, a także opłaty transakcyjne związane z Ofertą.

Na Dzień Zatwierdzenia Prospektu, Akcjonariusz Sprzedający szacuje, że koszty poniesione przez niego w związku z Ofertą (nie uwzględniając powyższej kwoty prowizji oraz dodatkowego wynagrodzenia płatnego na rzecz Menedżerów Oferty oraz opłat transakcyjnych), wyniosą 2,1 mln PLN.

Koszty Oferty ponoszone przez Spółkę

Na Dzień Zatwierdzenia Prospektu Spółka szacuje, że koszty poniesione przez nią w związku z Ofertą wyniosą 6,8 mln PLN. Do kosztów tych zaliczają się w szczególności koszty doradztwa prawnego, koszty doradztwa biegłych rewidentów, koszty usług agencji public relations, koszty administracyjne oraz inne koszty związane z Ofertą, wynikające z przepisów prawa, w tym koszty sporządzenia, druku oraz dystrybucji Prospektu i Dokumentu Marketingowego.

Działania stabilizacyjne

Pod warunkiem, że co najmniej 10% ostatecznej liczby Akcji Sprzedawanych oferowanych w ramach Oferty zostanie ostatecznie przydzielonych zagranicznym Inwestorom Instytucjonalnym, nie więcej niż 10% ostatecznej liczby Akcji Sprzedawanych oferowanych w ramach Oferty zostanie sprzedana Inwestorom Instytucjonalnym za pośrednictwem Domu Maklerskiego Banku Handlowego S.A. oraz Powszechnej Kasy Oszczędności Bank Polski Spółka Akcyjna Oddział – Dom Maklerski PKO Banku Polskiego w Warszawie, działających w charakterze menedżerów stabilizujących (**Menedżerowie Stabilizujący**, a każdy z nich z osobna **Menedżer Stabilizujący**), który nabędzie te akcje od Akcjonariusza Sprzedającego na podstawie umowy sprzedaży zawartej pod warunkiem rozwiązującym nabycia Akcji przez Menedżerów Stabilizujących w transakcjach stabilizujących (**Umowa o Stabilizację**). Celem zawarcia Umowy o Stabilizację oraz nabycia przez Menedżerów Stabilizujących od Akcjonariusza Sprzedającego Akcji Sprzedawanych, o których mowa powyżej, będzie w szczególności stworzenie podstawy prawnej dla dokonywania przez Menedżerów Stabilizujących transakcji stabilizacyjnych i ich rozliczenia oraz stworzenie podstawy prawnej dla finansowania transakcji stabilizacyjnych.

Akcjonariusz Sprzedający przewiduje, że w związku z Ofertą Menedżerowie Stabilizujący będą mogli nabywać na GPW Akcje w liczbie stanowiącej do 10% ostatecznej liczby Akcji Sprzedawanych oferowanych w ramach Oferty w celu stabilizacji ich kursu giełdowego na poziomie wyższym niż poziom, który ustaliłby się w innych okolicznościach, gdyby działania takie nie były podejmowane. Nabywanie Akcji w ramach transakcji stabilizacyjnych będzie dokonywane na zasadach określonych w Rozporządzeniu w Sprawie Stabilizacji. Transakcje nabycia Akcji będą mogły być dokonywane w okresie nie dłuższym niż Okres Stabilizacji po cenie nie wyższej niż Cena Sprzedaży dla Inwestorów Instytucjonalnych. Menedżerowie Stabilizujący nie będą jednak zobowiązani do podjęcia jakichkolwiek działań stabilizacyjnych. Jeśli działania takie zostaną podjęte przez Menedżerów Stabilizujących, mogą one zostać przerwane w każdym czasie, jednak nie później niż z upływem Okresu Stabilizacji.

Nie ma pewności, że jeśli działania stabilizacyjne zostaną podjęte, to przyniosą one przewidywane skutki.

W związku z transakcjami stabilizacyjnymi, które Menedżerowie Stabilizujący mogą przeprowadzać na GPW oraz pod warunkiem zawieszającym, że co najmniej 10% ostatecznej liczby Akcji Sprzedawanych oferowanych w ramach Oferty zostanie ostatecznie przydzielonych zagranicznym Inwestorom Instytucjonalnym, Akcjonariusz Sprzedający dokona sprzedaży Menedżerom Stabilizującym do 10% ostatecznej liczby Akcji Sprzedawanych oferowanych w ramach Oferty pod warunkiem rozwiązującym nabycia Akcji przez Menedżerów Stabilizujących w transakcjach

stabilizujących (**Opcja Stabilizacyjna**). Nabycie Akcji przez Menedżerów Stabilizujących w transakcjach stabilizujących, stanowiące spełnienie się warunku rozwiązującego zawartego w Umowie o Stabilizację, będzie skutkowało zwrotnym przeniesieniem ich własności na Akcjonariusza Sprzedającego podczas trwania lub po zakończeniu Okresu Stabilizacji. Zwrotne przeniesienie Akcji może nastąpić w ramach jednej lub więcej transakcji.

Ponadto, Umowa o Stabilizację będzie przewidywać, że sprzedaż przez Akcjonariusza Sprzedającego na rzecz Menedżerów Stabilizujących do 10% ostatecznej liczby Akcji Sprzedawanych oferowanych w ramach Oferty będzie dokonana pod warunkiem rozwiązującym w postaci rozwiązania Umowy o Gwarantowanie Oferty lub odstąpienia albo zawieszenia Oferty zgodnie z postanowieniami Prospektu.

W zakresie, w jakim będzie to wymagane przepisami prawa, informacja o zawarciu Umowy o Stabilizację, jej stronach oraz o spełnieniu się warunku zawieszającego, o którym mowa powyżej, zostanie podana do publicznej wiadomości w formie komunikatu aktualizacyjnego w trybie art. 52 ust. 2 Ustawy o Ofercie Publicznej. W przypadku, gdy w ocenie Akcjonariusza Sprzedającego zmiana warunków Umowy o Stabilizację lub terminu jej zawarcia mogłaby w sposób znaczący wpłynąć na ocenę Akcji Sprzedawanych, informacja ta zostanie udostępniona do publicznej wiadomości w formie aneksu do Prospektu, zgodnie z art. 51 Ustawy o Ofercie Publicznej.

Transakcje stabilizacyjne dokonywane przez Menedżerów Stabilizujących będą finansowane ze środków pochodzących z uplasowania Akcji Sprzedawanych objętych Opcją Stabilizacyjną przez Menedżerów Stabilizujących. Wpływy Akcjonariusza Sprzedającego z Akcji Sprzedawanych objętych Opcją Stabilizacyjną zostaną przekazane Akcjonariuszowi Sprzedającemu po zakończeniu Okresu Stabilizacji i będą stanowiły równowartość Ceny Sprzedaży dla Inwestorów Instytucjonalnych oraz liczby Akcji Sprzedawanych objętych Opcją Stabilizacyjną pomniejszonej o liczbę Akcji nabytych w ramach transakcji stabilizacyjnych, pomniejszonej o prowizję Menedżerów Stabilizujących oraz koszty dokonania transakcji stabilizacyjnych.

Informacje na temat stabilizacji będą przekazywane na zasadach przewidzianych w Rozporządzeniu w Sprawie Stabilizacji. W szczególności, nie później niż w terminie 5 dni od upływu Okresu Stabilizacji, Menedżerowie Stabilizujący przekażą Spółce informacje na temat faktu podjęcia lub niepodjęcia stabilizacji, daty rozpoczęcia stabilizacji, daty ostatniego pojawienia się stabilizacji, przedziału cenowego, w ramach którego były dokonywane transakcje stabilizacyjne, dla każdej z dat dokonywania transakcji stabilizacyjnej. Informacje te zostaną następnie przekazane przez Spółkę do publicznej wiadomości, nie później niż w ciągu 7 dni od upływu Okresu Stabilizacji.

Umowne ograniczenia zbywalności Akcji

Akcjonariusz Sprzedający

W Umowie o Gwarantowanie Oferty Akcjonariusz Sprzedający zobowiąże się wobec Gwarantów Oferty oraz DMBH, iż w okresie od dnia zawarcia tej umowy do upływu 180 dni od dnia pierwszego notowania Akcji na GPW ani Akcjonariusz Sprzedający, ani jakakolwiek osoba działająca w jego imieniu, nie będzie, bez pisemnej zgody Globalnych Koordynatorów (z zastrzeżeniem określonych wyjątków), oferować, sprzedawać, obciążać ani w inny sposób rozporządzać, ani publicznie ogłaszać emisji, oferty, sprzedaży ani zbycia lub zamiaru podjęcia takich działań lub podejmować działań zmierzających do lub mogących skutkować emisją, ofertą, sprzedażą lub zbyciem Akcji lub papierów wartościowych wymiennych bądź zamiennych na Akcje lub umożliwiających ich uzyskanie w drodze realizacji praw związanych z takimi papierami wartościowymi, innych praw umożliwiających nabycie Akcji, ani innych papierów wartościowych lub instrumentów finansowych, których wartość jest ustalana bezpośrednio lub pośrednio przez odniesienie do ceny powyższych papierów wartościowych stanowiących ich instrument bazowy, włącznie ze swapami na akcje, kontraktami terminowymi i opcjami.

Ponadto, Akcjonariusz Sprzedający zobowiąże się, że do dnia przypadającego 180 dnia od dnia pierwszego notowania Akcji na GPW (lub innej późniejszej daty, która może zostać określona w Umowie o Gwarantowanie Oferty), bez zgody Globalnych Koordynatorów nie zawrze żadnej innej transakcji, która może skutkować emisją, ofertą, sprzedażą lub zbyciem papierów wartościowych Spółki podobnych do papierów wartościowych oferowanych w Ofercie.

Spółka

W Umowie o Gwarantowanie Oferty Spółka zobowiąże się wobec Gwarantów Oferty oraz DMBH, iż w okresie od dnia zawarcia tej umowy do upływu 180 dni od dnia pierwszego notowania Akcji na GPW, ani Spółka, ani Spółki Zależne, ani spółki powiązane ze Spółką, nad którym Spółka sprawuje kontrolę wynikającą z prawa do powoływania członków organów takiej spółki lub umowy o zarządzanie lub z posiadania większości głosów w ogólnej liczbie głosów na walnym zgromadzeniu lub zgromadzeniu wspólników takiej spółki, ani jakakolwiek osoba działający w ich imieniu, nie będą, bez pisemnej zgody Globalnych Koordynatorów, dokonywać emisji, oferować, sprzedawać, obciążać ani w inny sposób rozporządzać, ani publicznie ogłaszać emisji, oferty, sprzedaży ani zbycia, lub zamiaru podjęcia takich działań lub podejmować działań zmierzających do lub mogących skutkować emisją Akcji lub papierów wartościowych wymiennych bądź zamiennych na Akcje lub umożliwiających ich uzyskanie w drodze realizacji praw związanych z takimi papierami wartościowymi, innych praw umożliwiających nabycie Akcji, ani innych papierów wartościowych lub instrumentów finansowych, których wartość jest ustalana bezpośrednio lub pośrednio przez odniesienie do ceny powyższych papierów wartościowych stanowiących ich instrument bazowy, włącznie ze swapami na akcje, kontraktami terminowymi i opcjami.

Spółka zobowiąże się również wobec Gwarantów Oferty oraz DMBH, iż w okresie od dnia zawarcia Umowy o Gwarantowanie Oferty do upływu 180 dni od dnia pierwszego notowania Akcji na GPW, Spółka nie będzie (oraz spowoduje, że jej Spółki Zależne lub spółki powiązane

nie będą), bez pisemnej zgody Globalnych Koordynatorów lub Oferującego, ani nabywać lub publicznie ogłaszać zamiaru nabycia Akcji ani obniżać lub publicznie ogłaszać zamiar obniżenia swojego kapitału zakładowego.

Ponadto, Spółka zobowiąże się, że do dnia przypadającego 180 dnia od dnia pierwszego notowania Akcji na GPW (lub innej późniejszej daty, która może zostać określona w Umowie o Gwarantowanie Oferty), bez zgody Globalnych Koordynatorów i nie zawrze żadnej innej transakcji, która może skutkować emisją, ofertą, sprzedażą lub zbyciem papierów wartościowych Spółki podobnych do papierów wartościowych oferowanych w Ofercie.

W zakresie, w jakim będzie to wymagane przepisami prawa, informacja o zaciągnięciu przez Spółkę i Akcjonariusza Sprzedającego zobowiązań ograniczających zbywalność lub emisji Akcji zostanie podana do publicznej wiadomości w formie komunikatu aktualizacyjnego w trybie art. 52 ust. 2 Ustawy o Ofercie Publicznej. W przypadku, gdy w ocenie Akcjonariusza Sprzedającego zmiana warunków powyższych zobowiązań lub terminu ich zaciągnięcia mogłaby w sposób znaczący wpłynąć na ocenę Akcji Sprzedawanych, informacja ta zostanie udostępniona do publicznej wiadomości w formie aneksu do Prospektu, zgodnie z art. 51 Ustawy o Ofercie Publicznej.

Powiązania w ramach innych transakcji

Menedżerowie Oferty oraz ich podmioty powiązane prowadzili w przeszłości oraz mogą w przyszłości świadczyć usługi bankowości inwestycyjnej, komercyjnej oraz inne usługi finansowe, a także dokonywać innego rodzaju transakcji z Akcjonariuszem Sprzedającym, podmiotami, w stosunku do których Akcjonariusz Sprzedający jest podmiotem dominującym, ze Spółką oraz jej podmiotami powiązanymi.

Menedżerowie Oferty oraz ich podmioty powiązane otrzymywali i mogą w przyszłości otrzymywać wynagrodzenia i prowizje zwyczajowo należne z tytułu świadczenia takich usług lub przeprowadzania transakcji.

Menedżerowie Oferty, z wyjątkiem Banku Handlowego w Warszawie S.A. z siedzibą w Warszawie oraz Citigroup Global Markets Limited z siedzibą w Londynie, są członkami giełdy, czyli podmiotami, które zostały dopuszczone do działania i zawierania transakcji na GPW na rachunek własny lub na rachunek klienta. Menedżerowie Oferty oraz ich podmioty powiązane działali i zawierali transakcji na GPW na rachunek własny lub na rachunek klienta w przeszłości oraz będą działać i zawierać takie transakcje w przyszłości.

W związku z Ofertą Menedżerowie Oferty oraz ich podmioty powiązane działają wyłącznie na rzecz Akcjonariusza Sprzedającego oraz Spółki oraz, z zastrzeżeniem bezwzględnie obowiązujących przepisów prawa, nie ponoszą jakiejkolwiek odpowiedzialności wobec jakichkolwiek innych osób.

Menedżerowie Oferty lub ich podmioty powiązane mogą nabywać instrumenty finansowe emitowane przez Akcjonariusza Sprzedającego, Spółkę, ich podmioty powiązane lub instrumenty finansowe powiązane z instrumentami finansowymi emitowanymi przez wskazane powyżej podmioty, w szczególności w ramach Umowy o Gwarantowanie Oferty. W związku z Ofertą każdy z Menedżerów Oferty lub ich podmiotów powiązanych może również, działając jako inwestor na własny rachunek, nabyć Akcje Sprzedawane w Ofercie, a następnie je posiadać, zbyć lub rozporządzić nimi w inny sposób. Każdy z Menedżerów Oferty przekaże informacje o nabyciu Akcji Sprzedawanych lub dokonywaniu transakcji opisanych powyżej jedynie w przypadku, gdy obowiązek ujawniania takich transakcji będzie wynikał z powszechnie obowiązujących przepisów prawa lub regulacji.

OGRANICZENIA SPRZEDAŻY AKCJI SPRZEDAWANYCH

Oferta publiczna Akcji Sprzedawanych w Polsce

Prospekt został sporządzony wyłącznie na potrzeby Oferty przeprowadzanej w drodze oferty publicznej w rozumieniu art. 3 ust. 3 Ustawy o Ofercie Publicznej na terytorium Polski.

W związku z Ofertą przeprowadzaną na terytorium Polski mogą zostać podjęte ograniczone działania promocyjne mające na celu przekazanie informacji o Ofercie Kwalifikowanym Nabywcom Instytucjonalnym w Stanach Zjednoczonych Ameryki zgodnie z Przepisem 144A wydanym na podstawie Amerykańskiej Ustawy o Papierach Wartościowych oraz innym Inwestorom Instytucjonalnym poza Stanami Zjednoczonymi Ameryki (z wyłączeniem Polski) zgodnie z Regulacją S wydaną na podstawie Amerykańskiej Ustawy o Papierach Wartościowych.

W celu prowadzenia powyższych ograniczonych działań promocyjnych, w każdym przypadku zgodnie z właściwymi przepisami prawa jurysdykcji, w których takie działania będą podejmowane, został sporządzony międzynarodowy Dokument Marketingowy w języku angielskim (*International Offering Circular*), który nie będzie podlegał zatwierdzeniu przez KNF ani inny organ nadzoru w żadnej jurysdykcji. Prospekt nie będzie podlegał zatwierdzeniu przez organ nadzoru inny niż KNF ani nie będzie przedmiotem rejestracji ani zgłoszenia do organu nadzoru w żadnym innym państwie niż Polska.

Promocja Oferty poza granicami Polski będzie przeprowadzana w oparciu o Dokument Marketingowy skierowany do wybranych Inwestorów Instytucjonalnych poza Polską w trybie przewidzianym w Dyrektywie Prospektowej (w sposób, w jaki została ona wprowadzona w Państwach Członkowskich) dla zwolnienia z wymogu sporządzenia prospektu lub innego dokumentu ofertowego na potrzeby oferty akcji, zatwierdzonego przez właściwy organ lub zgłoszonego do właściwego organu i następnie opublikowanego. Ani Spółka, ani Akcjonariusz Sprzedający, ani Menedżerowie Oferty nie wyrazili ani nie wyrażą zgody na przeprowadzenie jakiejkolwiek oferty Akcji Sprzedawanych w drodze oferty publicznej w Polsce w inny sposób niż na podstawie Prospektu, za pośrednictwem jakiegokolwiek innego pośrednika finansowego.

Ani Spółka, ani Akcjonariusz Sprzedający, ani Menedżerowie Oferty nie podejmowali i nie będą podejmować w żadnej jurysdykcji poza Polską żadnych działań mających na celu umożliwienie przeprowadzenia oferty publicznej Akcji Sprzedawanych, czy też posiadanie lub rozpowszechnianie Prospektu bądź jakiegokolwiek innego materiału ofertowego dotyczącego Akcji Sprzedawanych, w żadnej jurysdykcji, gdzie wymagane jest podjęcie takich działań. W związku z tym Akcje Sprzedawane nie mogą być przedmiotem bezpośredniej lub pośredniej oferty lub sprzedaży, a Prospekt nie może być rozpowszechniany ani publikowany na lub z terytorium jakiegokolwiek kraju lub jurysdykcji, inaczej niż z zachowaniem wszelkich stosownych zasad i regulacji właściwych dla danego kraju lub jurysdykcji.

W niektórych jurysdykcjach rozpowszechnianie Dokumentu Marketingowego oraz promocja Oferty mogą podlegać ograniczeniom prawnym. Osoby posiadające Dokument Marketingowy powinny więc zapoznać się z wszelkimi ograniczeniami tego rodzaju, przestrzegać takich ograniczeń oraz zasad przeprowadzania ograniczonych działań promocyjnych w związku z Ofertą, uwzględniając ograniczenia przedstawione poniżej. Nieprzestrzeganie tych ograniczeń może stanowić naruszenie przepisów regulujących obrót papierami wartościowymi obowiązującymi w danej jurysdykcji.

Prospekt nie stanowi oferty objęcia ani nabycia jakichkolwiek papierów wartościowych opisanych w Prospekcie, adresowanej do jakiejkolwiek osoby w jakiejkolwiek jurysdykcji, jeżeli w takiej jurysdykcji składanie takiej osobie takiej oferty lub nakłanianie jej do nabycia akcji jest niezgodne z prawem.

Stany Zjednoczone Ameryki

Akcje Sprzedawane ani inne papiery wartościowe Spółki opisywane w Prospekcie nie zostały i nie zostaną zarejestrowane zgodnie z Amerykańską Ustawą o Papierach Wartościowych ani przez żaden inny organ regulujący obrót papierami wartościowymi jakiegokolwiek innego stanu lub terytorium podległego jurysdykcji Stanów Zjednoczonych Ameryki, i poza niektórymi wyjątkami, nie mogą być oferowane lub sprzedawane w Stanach Zjednoczonych Ameryki, chyba że na podstawie zwolnienia od obowiązku rejestracji zgodnie z Amerykańską Ustawą o Papierach Wartościowych. W związku z Ofertą, informacje na temat Oferty będą przekazywane wyłącznie (i) poza Stanami Zjednoczonymi Ameryki w ramach transakcji zagranicznych (*offshore transactions*) (zgodnie z definicją tego terminu w Regulacji S) zgodnie z postanowieniami Regulacji S na rzecz inwestorów niebędących osobami amerykańskimi (*U.S. persons*) (zgodnie z definicją tego terminu w Regulacji S), oraz (ii) na rzecz Kwalifikowanych Nabywców Instytucjonalnych w Stanach Zjednoczonych Ameryki, zgodnie z definicją zawartą w Przepisie 144A i na warunkach w nim określonych, albo na podstawie innego zwolnienia od obowiązku rejestracji, lub w drodze transakcji, które nie podlegają takiej rejestracji. Ponadto, w ciągu 40 dni po rozpoczęciu Oferty jakiekolwiek oferowanie bądź sprzedaż Akcji Sprzedawanych w Stanach Zjednoczonych Ameryki przez jakiegokolwiek pośrednika w obrocie papierami wartościowymi (niezależnie od tego, czy uczestniczył w Ofercie) może naruszać obowiązek rejestracji określony w Amerykańskiej Ustawie o Papierach Wartościowych, chyba że takie oferowanie i sprzedaż odbywa się na warunkach określonych w Przepisie 144A.

Ani Komisja Papierów Wartościowych i Giełd Stanów Zjednoczonych, ani żadne stanowe komisje papierów wartościowych lub inne urzędy ds. papierów wartościowych poza terytorium Stanów Zjednoczonych nie zatwierdziły ani nie wyraziły sprzeciwu wobec Akcji Sprzedawanych oferowanych w ramach Oferty, ani nie stwierdziły, że Prospekt jest rzetelny i kompletny. Składanie oświadczeń o odmiennej treści stanowi przestępstwo.

Europejski Obszar Gospodarczy

Prospekt został zatwierdzony przez KNF, organ nadzoru nad rynkiem kapitałowym na terytorium Polski. W żadnym Odpowiednim Państwie Członkowskim nie była ani nie jest prowadzona publiczna oferta Akcji Sprzedawanych. Jednakże Globalni Koordynatorzy mogą dokonywać promocji Oferty w danym Odpowiednim Państwie Członkowskim w oparciu o Dokument Marketingowy w ramach następujących zwolnień w trybie Dyrektywy Prospektowej, jeżeli zwolnienia te zostały implementowane w danym Odpowiednim Państwie Członkowskim:

- promocja Oferty kierowana będzie do osób prawnych uprawnionych do prowadzenia działalności na rynkach finansowych lub podlegających regulacjom umożliwiającym im taką działalność oraz podmiotów niebędących podmiotami uprawnionymi do prowadzenia działalności na rynkach finansowych lub podlegających regulacjom umożliwiającym im taką działalność, których wyłącznym przedmiotem działalności jest inwestowanie w papiery wartościowe,
- promocja Oferty kierowana będzie do osób prawnych, które zgodnie z ich ostatnim rocznym lub skonsolidowanym sprawozdaniem finansowym spełniają co najmniej dwa z poniższych kryteriów: (i) średnia liczba ich pracowników w poprzednim roku obrotowym wynosiła co najmniej 250 osób; (ii) suma bilansowa przekraczała 43 mln EUR; (iii) roczne obroty netto przekraczały 50 mln EUR,
- promocja Oferty kierowana będzie do mniej niż 100 osób fizycznych lub prawnych w danym Odpowiednim Państwie Członkowskim lub do mniej niż 100 osób fizycznych lub prawnych we wszystkich Państwach Członkowskich, w zależności od metody obliczeń przewidzianej w odpowiednich regulacjach prawnych takiego Odpowiedniego Państwa Członkowskiego, oraz
- promocja Oferty będzie podjęta we wszelkich innych okolicznościach podlegających przepisom art. 3(2) Dyrektywy Prospektowej,

pod warunkiem że taka oferta Akcji Sprzedawanych nie będzie skutkować wymogiem opublikowania Prospektu przez Spółkę, Akcjonariusza Sprzedającego lub któregokolwiek z Menedżerów Oferty zgodnie z art. 3 Dyrektywy Prospektowej.

Otrzymanie przez dowolną osobę zamieszkałą lub znajdującą się fizycznie w Odpowiednim Państwie Członkowskim (z wyjątkiem, w przypadku, o którym mowa w pierwszym punkcie poniżej, osób zamieszkałych lub fizycznie obecnych na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej, do których skierowana jest Oferta objęte Prospektem) jakichkolwiek informacji w odniesieniu do, lub nabycie przez nią Akcji Sprzedawanych na podstawie Prospektu będzie uznane (chyba że Globalni Koordynatorzy dokonali innych uzgodnień w związku z ofertą Akcji Sprzedawanych skierowaną do poniżej 100 osób fizycznych lub prawnych (niebędących inwestorami kwalifikowanymi w rozumieniu Dyrektywy Prospektowej) na terytorium Odpowiedniego Państwa Członkowskiego) za złożenie oświadczenia, zapewnienie i wyrażenie zgody, wobec zarówno Akcjonariusza Sprzedającego jak i Menedżera Oferty na fakt, że:

- taki inwestor jest inwestorem kwalifikowanym w rozumieniu odpowiednich przepisów prawa obowiązujących w danym Odpowiednim Państwie Członkowskim, które wdrożyło Art. 2(1)(e) Dyrektywy Prospektowej; oraz
- w przypadku nabycia przez taką osobę Akcji Sprzedawanych w charakterze pośrednika finansowego, zgodnie z definicją tego terminu w Art. 3(2) Dyrektywy Prospektowej, (i) Akcje Sprzedawane nabyte przez taką osobę w ramach oferty nie zostały nabyte w imieniu, ani z zamiarem zaoferowania ich lub odsprzedaży na rzecz osób zamieszkałych lub fizycznie obecnych w danym Odpowiednim Państwie Członkowskim (innym niż Polska) i niebędących inwestorami kwalifikowanymi (zgodnie z definicją tego terminu w Dyrektywie Prospektowej oraz przepisach prawa implementujących Art. 2(1)(e) Dyrektywy Prospektowej w każdym Odpowiednim Państwie Członkowskim, w którym takie osoby zamieszkują lub są fizycznie obecne) lub w okolicznościach, w których uzyskana została uprzednia zgoda Globalnych Koordynatorów na nabycie, ofertę lub odsprzedaż; lub (ii) w sytuacji, gdy Akcje Sprzedawane zostały nabyte przez taką osobę w imieniu osób zamieszkałych lub fizycznie obecnych w dowolnym Odpowiednim Państwie Członkowskim (innym niż Polska) i niebędących inwestorami kwalifikowanymi, oferta takich Akcji Sprzedawanych na rzecz takiej osoby nie będzie traktowana, zgodnie z Dyrektywą Prospektową oraz przepisami prawa implementującymi Dyrektywę Prospektową w każdym Odpowiednim Państwie Członkowskim, w którym takie osoby zamieszkują lub są fizycznie obecne, jako oferta dokonana na rzecz takich osób (na przykład w niektórych Odpowiednich Państwach Członkowskich, jeżeli warunki, na jakich taka osoba działająca w charakterze pośrednika finansowego została zaangażowana do działania na rzecz takich osób, umożliwiają jej podejmowanie decyzji w zakresie przyjęcia lub nieprzyjęcia ofert zbywalnych papierów wartościowych w imieniu takich osób bez porozumiewania się z takimi osobami).

Dla potrzeb Prospektu wyrażenie „oferta publiczna Akcji Sprzedawanych" w odniesieniu do dowolnych Akcji Sprzedawanych w dowolnym Odpowiednim Państwie Członkowskim oznacza przekazanie, w dowolnej formie i za pomocą dowolnych środków przekazu, wystarczających informacji w zakresie warunków oferty oraz dotyczących Akcji Sprzedawanych będących przedmiotem oferty, których zakres umożliwi inwestorowi podjęcie decyzji o nabyciu lub objęciu Akcji Sprzedawanych, przy czym zakres i forma takiego przekazania informacji może być różna w różnych Odpowiednich Państwach Członkowskich z uwagi na postanowienia prawa implementujące Dyrektywę Prospektową w takim Odpowiednim Państwie Członkowskim, a wyrażenie „Dyrektywa Prospektowa" oznacza Dyrektywę 2003/71/WE i obejmuje wszelkie przepisy implementujące ją w każdym danym Odpowiednim Państwie Członkowskim.

W Państwach Członkowskich innych niż Zjednoczone Królestwo mogą obowiązywać dodatkowe zasady i przepisy (przyjęte w takim państwie lub jurysdykcji w obrębie EOG) ograniczające działania promocyjne dotyczące Akcji Sprzedawanych lub rozpowszechnianie bądź publikację Dokumentu Marketingowego. Osoby posiadające Dokument Marketingowy powinny zapoznać się z wszelkimi tego rodzaju ograniczeniami obowiązującymi w takim Państwie Członkowskim oraz ich przestrzegać.

Wielka Brytania

W Wielkiej Brytanii Prospekt może być dystrybuowany wyłącznie wśród i adresowany wyłącznie do (a) osób, o których mowa w art. 19(5) Zarządzenia w sprawie promocji finansowej z 2005 r. wydanego na podstawie brytyjskiej Ustawy o Rynkach i Usługach Finansowych (Financial Services and Markets Act) z 2000 r., ze zm. (**Zarządzenie**) (osoby posiadające zawodowe doświadczenie w kwestiach inwestycyjnych) lub (b) podmiotów, o których mowa w art. 49(2)(a) – (d) Zarządzenia (spółki i inne podmioty o znacznej wartości netto), lub (c) osób, którym można przesłać lub przekazać, zaproszenie do udziału w działalności inwestycyjnej (w rozumieniu art. 21 Zarządzenia) w związku z emisją lub sprzedażą Akcji w inny sposób zgodny z prawem lub spowodować przesłanie lub przekazanie takiego zaproszenia (**Właściwe Osoby z Wielkiej Brytanii**).

Promocja Oferty na terytorium Wielkiej Brytanii będzie adresowana wyłącznie, a Prospekt zostanie przekazany tylko, i będzie przeznaczony tylko, dla Właściwych Osób z Wielkiej Brytanii. Podmioty nie będące Właściwymi Osobami z Wielkiej Brytanii nie mogą podejmować żadnych decyzji w oparciu o Prospekt. Jakakolwiek inwestycja czy działalność inwestycyjna objęta Prospektem jest dostępna w Wielkiej Brytanii jedynie dla Właściwych Osób z Wielkiej Brytanii, i działalność inwestycyjna będzie dokonywana wyłącznie przy udziale takich osób. Osoby, które otrzymają Prospekt, nie są uprawnione do przekazania go żadnej innej osobie. Osoby prowadzące dystrybucję Prospektu mają obowiązek upewnienia się, że ich działanie jest zgodne z prawem.

Kanada

Zarówno Prospekt, jak i Dokument Marketingowy nie jest i w żadnych okolicznościach nie ma być prospektem, ogłoszeniem lub ofertą publiczną dotyczącą papierów wartościowych opisywanych w Prospekcie, w prowincjach lub na terytoriach Kanady. Żadna komisja ds. papierów wartościowych ani też podobna instytucja w Kanadzie nie dokonała badania ani nie wydała decyzji w sprawie Prospektu lub Dokumentu Marketingowego, ani nie dokonała oceny papierów wartościowych opisywanych w Prospekcie, a wszelkie oświadczenia o odmiennej treści stanowią wykroczenie.

Japonia

Akcje Oferowane nie zostały i nie zostaną zarejestrowane zgodnie z japońską ustawą o obrocie papierami wartościowymi (Ustawa Nr 25 z 1948 r., ze zm.). Akcje Oferowane nie są i nie mogą być przedmiotem bezpośredniej ani pośredniej oferty lub sprzedaży na terytorium Japonii lub na rzecz rezydenta Japonii (który to termin obejmuje również spółki lub inne podmioty utworzone zgodnie z prawem Japonii), ani na rzecz innego podmiotu w celu dalszej bezpośredniej lub pośredniej oferty lub sprzedaży na terytorium Japonii lub na rzecz rezydenta Japonii, chyba że (i) na mocy zwolnienia z wymogów rejestracyjnych przewidzianych w japońskiej ustawie o obrocie papierami wartościowymi i zgodnie z wszystkimi pozostałymi przepisami tej ustawy, oraz (ii) zgodnie z wszystkimi innymi odnośnymi wymogami prawa Japonii.

Szwajcaria

Akcje Sprzedawane nie mogą być przedmiotem oferty publicznej na terytorium Szwajcarii i nie będą notowane na giełdzie papierów wartościowych w Szwajcarii – SIX Swiss Exchange (**SIX**) ani na żadnej innej giełdzie papierów wartościowych bądź instytucji obrotu regulowanego na terytorium Szwajcarii. Prospekt został sporządzony bez uwzględnienia standardów ujawniania informacji dotyczących prospektów emisyjnych określonych w art. 652a lub art. 1156 szwajcarskiego kodeksu zobowiązań ani standardów ujawniania informacji dotyczących prospektów określonych w art. 27 ff zasad notowania papierów wartościowych na SIX bądź zasad notowania papierów wartościowych żadnej innej giełdy papierów wartościowych bądź instytucji obrotu regulowanego na terytorium Szwajcarii. Niedozwolone jest prowadzenie na terytorium Szwajcarii dystrybucji ani publiczne udostępnienie w inny sposób Prospektu lub jakichkolwiek innych materiałów ofertowych i marketingowych dotyczących Akcji Sprzedawanych lub Oferty.

Ani Prospekt, ani żadne inne materiały ofertowe i marketingowe dotyczące Oferty, Spółki lub Akcji Sprzedawanych nie zostały i nie zostaną złożone do ani zatwierdzone przez jakikolwiek organ regulacyjny w Szwajcarii. W szczególności Prospekt nie zostanie złożony do, a oferta Akcji Sprzedawanych nie będzie podlegała nadzorowi szwajcarskiego urzędu nadzoru nad rynkami finansowymi (**FINMA**), a oferta Akcji Sprzedawanych nie została i nie zostanie zatwierdzona zgodnie ze szwajcarską ustawą federalną dotyczącą kolektywnych form inwestowania (CISA). Zasady ochrony inwestorów zapewnione postanowieniami CISA wobec nabywców udziałów w ramach kolektywnych form inwestowania nie mają zastosowania do nabywców Akcji Sprzedawanych.

OBOWIĄZKI ZWIĄZANE Z AKCJAMI SPRZEDAWANYMI

Informacje zamieszczone w niniejszym rozdziale mają charakter ogólny i opisują stan prawny na Dzień Zatwierdzenia Prospektu. W związku z powyższym inwestorzy powinni zapoznać się ze stosownymi przepisami i zasięgnąć opinii swoich doradców prawnych w sprawie przepisów i regulacji dotyczących nabycia, posiadania i zbycia Akcji Sprzedawanych.

Ustawa o Obrocie Instrumentami Finansowymi

Dematerializacja akcji

Papiery wartościowe będące przedmiotem oferty publicznej lub podlegające dopuszczeniu do obrotu na rynku regulowanym nie mają formy dokumentu od chwili ich zarejestrowania przez KDPW w depozycie papierów wartościowych prowadzonym przez KDPW. Po rejestracji w KDPW papiery wartościowe istnieją jedynie w postaci zapisu na rachunku papierów wartościowych, zgodnie z zawartą z KDPW umową. Oznacza to że papiery wartościowe zostały zdematerializowane. Spółka publiczna to spółka, której co najmniej jedna akcja jest zdematerializowana, to jest zarejestrowana w depozycie papierów wartościowych prowadzonym przez KDPW.

Prawa ze zdematerializowanych papierów wartościowych powstają z chwilą ich zapisania po raz pierwszy na rachunku papierów wartościowych. Przeniesienie własności zdematerializowanych papierów wartościowych następuje z chwilą dokonania odpowiedniego zapisu na rachunku papierów wartościowych.

Podmiot prowadzący rachunek papierów wartościowych może wystawić na żądanie posiadacza rachunku imienne świadectwo depozytowe. Świadectwo potwierdza legitymację do wykonywania praw związanych z papierami wartościowymi zapisanymi na rachunku, które nie są bądź nie mogą być wykonywane wyłącznie na podstawie zapisu na rachunku papierów wartościowych, z wyłączeniem prawa uczestnictwa w Walnym Zgromadzeniu. Od chwili wystawienia imiennego świadectwa depozytowego papiery wartościowe wskazane na imiennym świadectwie depozytowym nie mogą być przedmiotem obrotu do chwili upływu jego terminu ważności albo zwrotu świadectwa wystawiającemu przed upływem terminu ważności. W celu uczestniczenia w Walnym Zgromadzeniu podmiot prowadzący rachunek papierów wartościowych wystawia zaświadczenie potwierdzające prawo osoby legitymowanej z tego zaświadczenia do uczestniczenia w Walnym Zgromadzeniu.

Wykorzystywanie informacji poufnych w obrocie oraz manipulacja instrumentami finansowymi

Ustawa o Obrocie Instrumentami Finansowymi zakazuje wykorzystywania informacji poufnych. Informacją poufną w rozumieniu tej ustawy jest określona w sposób precyzyjny informacja dotycząca, bezpośrednio lub pośrednio, jednego lub kilku emitentów instrumentów finansowych, albo nabywania lub zbywania takich instrumentów, która nie została przekazana do publicznej wiadomości, a która po takim przekazaniu mogłaby w istotny sposób wpłynąć na cenę tych instrumentów lub powiązanych instrumentów pochodnych. Zgodnie z Ustawą o Obrocie Instrumentami Finansowymi, posiadaczem informacji poufnych jest każdy, kto (i) uzyskał informacje poufne w związku z pełnieniem funkcji w organach spółki, posiadaniem w spółce akcji lub udziałów lub w związku z dostępem do informacji poufnej z racji zatrudnienia, wykonywania zawodu, a także stosunku zlecenia lub innego stosunku prawnego o podobnym charakterze, a w szczególności: (a) członkowie zarządu, rady nadzorczej, prokurenci lub pełnomocnicy emitenta lub wystawcy, jego pracownicy, biegli rewidenci albo inne osoby pozostające z tym emitentem lub wystawcą w stosunku zlecenia lub innym stosunku prawnym o podobnym charakterze, lub (b) akcjonariusze spółki publicznej, lub (c) osoby zatrudnione lub pełniące funkcje, o których mowa w punkcie a) powyżej, w podmiocie zależnym lub dominującym wobec emitenta lub wystawcy instrumentów finansowych dopuszczonych do obrotu na rynku regulowanym lub będących przedmiotem ubiegania się o dopuszczenie do obrotu na takim rynku, albo pozostające z tym podmiotem w stosunku zlecenia lub innym stosunku prawnym o podobnym charakterze, lub (d) maklerzy lub doradcy, lub (pierwotny posiadacz informacji poufnej); (ii) uzyskał informacje poufne w wyniku popełnienia przestępstwa, lub (iii) uzyskał informacje poufne w inny sposób, jeżeli wiedział lub przy dołożeniu należytej staranności mógł się dowiedzieć, że jest to informacja poufna. Zasadniczo posiadacze informacji poufnych nie mogą (i) nabywać lub zbywać, na rachunek własny lub osoby trzeciej, instrumentów finansowych, w oparciu o informację poufną będącą w posiadaniu tej osoby, albo dokonywać, na rachunek własny lub osoby trzeciej, innej czynności prawnej powodującej lub mogącej powodować rozporządzenie takimi instrumentami finansowymi, jeżeli instrumenty te: (a) są dopuszczone do obrotu na rynku regulowanym na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej lub któregokolwiek z innych państw członkowskich, lub są przedmiotem ubiegania się o dopuszczenie do obrotu na takim rynku, niezależnie od tego, czy transakcja, której przedmiotem jest dany instrument, jest dokonywana na tym rynku, albo (b) nie są dopuszczone do obrotu na rynku regulowanym na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej lub innego państwa członkowskiego, a ich cena lub wartość zależy bezpośrednio lub pośrednio od ceny instrumentu finansowego określonego w pkt a) powyżej, (c) są wprowadzone do alternatywnego systemu obrotu organizowanego na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej, lub są przedmiotem ubiegania się o wprowadzenie do takiego systemu, niezależnie od tego, czy transakcja, której przedmiotem jest dany instrument, jest dokonywana w tym alternatywnym systemie obrotu, albo (d) nie są wprowadzone do alternatywnego systemu obrotu organizowanego na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej, a ich cena lub wartość zależy bezpośrednio lub pośrednio od ceny instrumentu finansowego określonego w pkt c) powyżej; (ii) udzielać rekomendacji lub nakłaniać innych osób na podstawie informacji poufnych do nabycia lub zbycia instrumentów finansowych, których dotyczy ta informacja, oraz (iii) ujawniać informacji poufnych.

Naruszenie zakazu ujawniania informacji poufnych stanowi czyn karalny. Zgodnie z Ustawą o Obrocie Instrumentami Finansowymi osoba publikująca lub wykorzystująca informację poufną z naruszeniem przepisów prawa może podlegać grzywnie w maksymalnej wysokości

2.000.000 zł lub karze pozbawienia wolności do lat trzech albo obu tym sankcjom łącznie. Ponadto osoba nabywająca lub zbywająca instrument finansowy na rachunek własny lub osoby trzeciej na podstawie informacji poufnych lub podejmująca inne działania na rachunek własny lub osoby trzeciej, które prowadzą lub mogą prowadzić do zbycia instrumentu finansowego, może podlegać grzywnie w maksymalnej wysokości 5.000.000 zł lub karze pozbawienia wolności od trzech miesięcy do lat pięciu albo obu tym sankcjom łącznie.

Oprócz wykorzystywania informacji poufnych Ustawa o Obrocie Instrumentami Finansowymi zakazuje również manipulacji dotyczących instrumentów finansowych. Przykład manipulacji to manipulowanie kursami rynkowymi poprzez realizację prawdziwych lub nieprawdziwych transakcji, realizowanie innych transakcji, składanie zleceń, składanie nieprawdziwych oświadczeń oraz rozpowszechnianie informacji nieprawdziwych lub wprowadzających w błąd. Zależnie od okoliczności, manipulacja instrumentem finansowym może stanowić (i) naruszenie przepisów prawa administracyjnego, podlegające karze grzywny nakładanej na sprawcę manipulacji w wysokości do 200.000 zł lub w dziesięciokrotnej wysokości uzyskanej korzyści albo obu tym sankcjom łącznie, lub (ii) czyn karalny podlegający karze grzywny w wysokości do 5.000.000 zł lub karze pozbawienia wolności od trzech miesięcy do lat pięciu albo obu tym sankcjom łącznie.

Obowiązki związane z nabywaniem lub zbywaniem akcji w trakcie trwania okresów zamkniętych

Zgodnie z Ustawą o Obrocie Instrumentami Finansowymi w okresach zamkniętych, opisanych poniżej, niektóre osoby mające dostęp do informacji poufnych nie mogą dokonywać poniższych czynności na rachunek własny lub osoby trzeciej: (i) nabywanie lub zbywanie akcji emitenta, (ii) nabywanie lub zbywanie instrumentów pochodnych związanych z akcjami emitenta oraz innych instrumentów finansowych z nimi powiązanych, lub (iii) innych czynności prawnych powodujących lub mogących powodować rozporządzenie takimi instrumentami finansowymi. Ograniczenie to ma zastosowanie wyłącznie do: (i) zarządu emitenta, (ii) rady nadzorczej emitenta, (iii) prokurentów lub pełnomocników emitenta, (iv) pracowników emitenta, (v) biegłych rewidentów emitenta, oraz (vi) doradców albo innych osób pozostających z emitentem w stosunku zlecenia lub innym stosunku prawnym o podobnym charakterze.

Wskazane wyżej osoby mające dostęp do informacji poufnych, działając jako organ osoby prawnej, nie mogą (i) podejmować czynności, których celem jest doprowadzenie do nabycia lub zbycia przez tę osobę prawną, na rachunek własny lub osoby trzeciej, akcji emitenta, praw pochodnych dotyczących akcji emitenta oraz innych instrumentów finansowych z nimi powiązanych; albo (ii) podejmować czynności powodujących lub mogących powodować rozporządzenie takimi instrumentami finansowymi przez tę osobę prawną, na rachunek własny lub osoby trzeciej.

Okres zamknięty, podczas którego obowiązuje powyższe ograniczenie, to:

- Okres od wejścia w posiadanie przez członka zarządu, rady nadzorczej, prokurenta lub pełnomocnika emitenta lub wystawcy, jego pracownika, biegłego rewidenta albo inne osoby pozostające z tym emitentem lub wystawcą w stosunku zlecenia lub innym stosunku prawnym o podobnym charakterze informacji poufnej dotyczącej emitenta lub określonych instrumentów finansowych do przekazania tej informacji do publicznej wiadomości;
- W przypadku raportu rocznego – dwa miesiące przed przekazaniem raportu do publicznej wiadomości lub okres pomiędzy końcem roku obrotowego a przekazaniem tego raportu do publicznej wiadomości, gdyby okres ten był krótszy od pierwszego ze wskazanych – chyba że osoba wymieniona w punkcie jeden powyżej nie posiadała dostępu do danych finansowych, na podstawie których sporządzany jest dany raport;
- W przypadku raportu półrocznego – miesiąc przed przekazaniem raportu do publicznej wiadomości lub okres pomiędzy dniem zakończenia danego półrocza a przekazaniem tego raportu do publicznej wiadomości, gdyby okres ten był krótszy od pierwszego ze wskazanych – chyba że osoba wymieniona w punkcie jeden powyżej nie posiadała dostępu do danych finansowych, na podstawie których sporządzany jest dany raport;
- W przypadku raportu kwartalnego – dwa tygodnie przed przekazaniem raportu do publicznej wiadomości lub okres pomiędzy dniem zakończenia danego kwartału a przekazaniem tego raportu do publicznej wiadomości, gdyby okres ten był krótszy od pierwszego ze wskazanych – chyba że osoba wymieniona w punkcie jeden powyżej nie posiadała dostępu do danych finansowych, na podstawie których sporządzany jest dany raport.

Każda osoba posiadająca dostęp do informacji poufnych, która naruszy określony powyżej zakaz w trakcie okresu zamkniętego, podlega karze pieniężnej w wysokości do 200.000 zł, nakładanej decyzją KNF. Ponadto decyzje KNF w tej sprawie są ogłaszane publicznie.

Osoby, które wchodzą w skład organów zarządzających lub nadzorczych emitenta lub będące jego prokurentami, jak również osoby pełniące w strukturze organizacyjnej emitenta funkcje kierownicze, które posiadają stały dostęp do informacji poufnych dotyczących bezpośrednio lub pośrednio tego emitenta oraz kompetencje w zakresie podejmowania decyzji wywierających wpływ na jego rozwój i perspektywy prowadzenia działalności gospodarczej, są obowiązane do przekazywania KNF oraz temu emitentowi informacji o zawartych przez te osoby na własny rachunek transakcjach dotyczących akcji emitenta lub związanych z nimi instrumentów finansowych. Obowiązek ten odnosi się również do transakcji dokonywanych przez osoby bliskie wskazanych wyżej osób, zgodnie z definicją przewidzianą w art. 160 ust. 2 Ustawy o Obrocie Instrumentami Finansowymi. Naruszenie obowiązków określonych powyżej jest zagrożone karą pieniężną w wysokości do 100.000 zł, nakładaną przez KNF.

Ograniczenia w swobodzie przenoszenia akcji spółki prowadzącej giełdę papierów wartościowych

Ze względu na to, że działalność Spółki podlega szczególnej regulacji w związku z jej znaczeniem dla rynku kapitałowego, przepisy prawa wprowadzają kontrolę administracyjną struktury jej akcjonariatu wykonywaną przez KNF.

Zamiar bezpośredniego lub pośredniego nabycia lub objęcia akcji spółki prowadzącej giełdę w liczbie:

- stanowiącej co najmniej 5% ogólnej liczby głosów lub kapitału zakładowego lub
- powodującej osiągnięcie lub przekroczenie 5%, 10%, 15%, 20%, 25%, 33% lub 50% ogólnej liczby głosów lub kapitału zakładowego

wymaga zawiadomienia KNF.

Przez pośrednie nabycie akcji spółki prowadzącej giełdę rozumie się nabycie lub objęcie akcji lub udziałów podmiotu posiadającego bezpośrednio lub pośrednio akcje spółki prowadzącej giełdę, jeżeli w wyniku nabycia lub objęcia dojdzie do osiągnięcia lub przekroczenia 50% ogólnej liczby głosów lub 50% kapitału zakładowego tego podmiotu.

Posiadanie akcji spółki prowadzącej giełdę przez podmioty pozostające w tej samej grupie kapitałowej uważa się za ich posiadanie przez jeden podmiot.

KNF przysługuje prawo zgłoszenia sprzeciwu wobec planowanego bezpośredniego lub pośredniego nabycia lub objęcia akcji spółki prowadzącej giełdę w liczbie nabycia w terminie 3 miesięcy od dnia dokonania zawiadomienia, w przypadku gdy istnieje uzasadnione podejrzenie, że podmiot zamierzający nabyć akcje spółki prowadzącej giełdę mógłby wywierać niekorzystny wpływ na zarządzanie giełdą. W przypadku niezgłoszenia sprzeciwu Komisja może wyznaczyć termin, w ciągu którego nabycie akcji spółki prowadzącej giełdę może zostać dokonane.

Nabycie lub objęcie akcji na warunkach wskazanych w zawiadomieniu może nastąpić:

- po upływie terminu przysługującego KNF na zgłoszenie sprzeciwu – w przypadku niezgłoszenia sprzeciwu przez KNF, albo
- w terminie wyznaczonym przez KNF – w przypadku niezgłoszenia sprzeciwu przez KNF i wyznaczenia terminu, w ciągu którego nabycie lub objęcie akcji spółki prowadzącej giełdę może zostać dokonane.

Wykonywanie prawa głosu z akcji spółki prowadzącej giełdę nabytych lub objętych bez zawiadomienia KNF, po dokonaniu zawiadomienia, lecz przed upływem terminu przysługującego KNF na zgłoszenie sprzeciwu albo pomimo zgłoszenia przez KNF sprzeciwu albo z naruszeniem wyznaczonego przez KNF terminu, w którym nabycie lub objęcie akcji może zostać dokonane, jest bezskuteczne.

W przypadku, gdy podmiotem nabywającym akcje spółki prowadzącej giełdę jest zagraniczna firma inwestycyjna, bank zagraniczny albo zagraniczny zakład ubezpieczeń posiadający zezwolenie na prowadzenie działalności wydane przez właściwy organ nadzoru innego państwa członkowskiego, KNF zasięga opinii o tym podmiocie od organu nadzoru, który udzielił mu zezwolenia na prowadzenie działalności. KNF jest dodatkowo obowiązana uzyskać stosowną opinię w przypadku, gdy podmiotem nabywającym akcje spółki prowadzącej giełdę jest podmiot dominujący wobec podmiotu, o którym mowa wyżej, lub podmiot wywierający znaczny wpływ na taki podmiot, a także w przypadku, jeżeli w wyniku pośredniego nabycia podmiot, którego akcje są przedmiotem nabycia, stałby się podmiotem zależnym od nabywcy albo podmiotem, na który nabywca zacznie wywierać znaczny wpływ. Przez wywieranie znacznego wpływu rozumie się posiadanie nie mniej niż 20% i nie więcej niż 50% ogólnej liczby głosów w organie stanowiącym danego podmiotu lub uprawnienie do podejmowania decyzji dotyczącej kształtowania polityki finansowej lub bieżącej działalności gospodarczej danego podmiotu.

Zawiadomienie o zamiarze nabycia akcji spółki prowadzącej giełdę powinno zawierać wskazanie liczby akcji, które nabywca zamierza nabyć, ich udział w kapitale zakładowym oraz liczbę głosów, jaką nabywca osiągnie na walnym zgromadzeniu, oraz składane pod rygorem odpowiedzialności karnej oświadczenie o źródle pochodzenia środków pieniężnych przeznaczonych na zapłatę za obejmowane lub nabywane akcje spółki prowadzącej giełdę.

Niezgłoszenie przez Komisję sprzeciwu w ww. terminie oznacza zgodę na nabycie akcji spółki prowadzącej giełdę, na warunkach wskazanych w zawiadomieniu.

Na każdego, kto nie dokonuje zawiadomienia, o którym mowa wyżej, lub dopuszcza się tego czynu, działając w imieniu lub w interesie osoby prawnej lub jednostki organizacyjnej nieposiadającej osobowości prawnej, KNF może nałożyć w drodze decyzji karę pieniężną do wysokości 500.000 PLN. KNF może, w drodze decyzji, nałożyć ww. karę również na osobę, która nabywa lub obejmuje akcje pomimo zgłoszenia sprzeciwu przez KNF lub dopuszcza się tego czynu, działając w imieniu lub w interesie osoby prawnej lub jednostki organizacyjnej nieposiadającej osobowości prawnej.

Prawa i obowiązki związane z akcjami, przewidziane w Ustawie o Ofercie Publicznej

Obowiązek ujawnienia zmian w posiadanym udziale procentowym w spółce publicznej

Zgodnie z Ustawą o Ofercie Publicznej, podmiot, który (a) osiągnął lub przekroczył 5%, 10%, 15%, 20%, 25%, 33%, $33^1/_3$%, 50%, 75% albo 90% ogólnej liczby głosów w spółce publicznej albo (b) posiadał co najmniej 5%, 10%, 15%, 20%, 25%, 33%, $33^1/_3$%, 50%, 75% albo 90% ogólnej liczby głosów w tej spółce, a w wyniku zmniejszenia tego udziału osiągnął odpowiednio 5%, 10%, 15%, 20%, 25%, 33%, $33^1/_3$%, 50%, 75% albo 90% lub mniej ogólnej liczby głosów, jest obowiązany niezwłocznie zawiadomić o tym KNF oraz spółkę, nie później niż w terminie czterech dni roboczych od dnia, w którym dowiedział się o takiej zmianie lub przy zachowaniu należytej staranności mógł się

o niej dowiedzieć, a w przypadku zmiany wynikającej z nabycia akcji spółki publicznej w transakcji zawartej na rynku regulowanym – nie później niż w terminie 6 dni sesyjnych od dnia zawarcia transakcji.

Obowiązek dokonania zawiadomienia powstaje również w stosunku do podmiotu, który (a) posiadał ponad 10% ogólnej liczby głosów i ten udział ulegnie zmianie o (i) 2% ogólnej liczby głosów (w spółce publicznej, której akcje są dopuszczone do obrotu na rynku oficjalnych notowań giełdowych), (ii) 5% ogólnej liczby głosów (w spółce publicznej, której akcje są dopuszczone do obrotu na rynku regulowanym innym niż rynek oficjalnych notowań giełdowych), (b) posiadał ponad 33% ogólnej liczby głosów i ten udział uległ zmianie o co najmniej 1% ogólnej liczby głosów.

Obowiązek zawiadomienia spoczywa również na podmiocie, który osiągnął lub przekroczył określony próg ogólnej liczby głosów w związku z (i) zajściem innego niż czynność prawna zdarzenia prawnego, (ii) nabywaniem lub zbywaniem instrumentów finansowych, z których wynika bezwarunkowe prawo lub obowiązek nabycia już wyemitowanych akcji spółki publicznej oraz (iii) pośrednim nabyciem akcji spółki publicznej. Obowiązek ten powstanie także, gdy prawa głosu są związane z papierami wartościowymi stanowiącymi przedmiot zabezpieczenia; nie dotyczy to sytuacji, gdy podmiot, na rzecz którego ustanowiono zabezpieczenie, ma prawo wykonywać prawo głosu i deklaruje zamiar wykonywania tego prawa – w takim przypadku prawa głosu uważa się za należące do podmiotu, na rzecz którego ustanowiono zabezpieczenie.

Obowiązek dokonania omawianego zawiadomienia nie powstaje natomiast w przypadku, gdy po rozliczeniu w depozycie papierów wartościowych kilku transakcji zawartych na rynku regulowanym w tym samym dniu, zmiana udziału w ogólnej liczbie głosów w spółce publicznej na koniec dnia rozliczenia nie powoduje osiągnięcia lub przekroczenia progu ogólnej liczby głosów, z którym wiąże się powstanie omawianych obowiązków. Ustawa o Ofercie Publicznej określa szczegółowo zakres informacji, które powinno zawierać zawiadomienie składane KNF oraz spółce publicznej, której zmiany te dotyczą.

Obowiązek nabycia akcji w drodze ogłoszenia wezwania do zapisywania się na sprzedaż lub zamianę akcji w spółce publicznej w świetle Ustawy o Ofercie Publicznej

Wezwanie zgodnie z art. 72 Ustawy o Ofercie Publicznej

Zgodnie z Ustawą o Ofercie Publicznej nabycie akcji spółki publicznej w liczbie powodującej zwiększenie udziału w ogólnej liczbie głosów o więcej niż: (i) 10% ogólnej liczby głosów w okresie krótszym niż 60 dni przez podmiot, którego udział w ogólnej liczbie głosów wynosił mniej niż 33%; (ii) 5% ogólnej liczby głosów w okresie krótszym niż 12 miesięcy przez podmiot, którego udział w ogólnej liczbie głosów wynosił więcej niż 33%, może nastąpić wyłącznie w wyniku ogłoszenia wezwania do zapisywania się na sprzedaż lub zamianę tych akcji w liczbie nie mniejszej niż odpowiednio 10% lub 5% ogólnej liczby głosów.

Obowiązki, o których mowa w art. 72 Ustawy o Ofercie Publicznej, nie powstają w przypadku nabywania akcji spółki publicznej w obrocie pierwotnym, w ramach wnoszenia ich do spółki jako wkładu niepieniężnego oraz w przypadku połączenia lub podziału spółki.

Wezwanie zgodnie z art. 73 Ustawy o Ofercie Publicznej

Zgodnie z art. 73 Ustawy o Ofercie Publicznej, co do zasady akcjonariusz może przekroczyć 33% ogólnej liczby głosów w spółce publicznej wyłącznie w wyniku ogłoszenia wezwania do zapisywania się na sprzedaż lub zamianę akcji tej spółki w liczbie zapewniającej osiągnięcie co najmniej 66% ogólnej liczby głosów, z wyjątkiem przypadku, gdy próg 33% ma zostać przekroczony w wyniku ogłoszenia wezwania do zapisywania się na sprzedaż lub zamianę wszystkich pozostałych akcji spółki, co umożliwiłoby przekroczenie 66% ogólnej liczby głosów.

W przypadku, gdy akcjonariusz przekroczy próg 33% w wyniku pośredniego nabycia akcji, nabycia akcji nowej emisji, nabycia akcji w ofercie publicznej, w ramach wnoszenia ich do spółki jako wkładu niepieniężnego, połączenia lub podziału spółki, w wyniku zmiany statutu spółki, wygaśnięcia uprzywilejowania akcji lub zajścia innego niż czynność prawna zdarzenia prawnego, akcjonariusz lub podmiot, który pośrednio nabył akcje, jest obowiązany, w terminie 3 miesięcy od przekroczenia progu 33%, do: (i) ogłoszenia wezwania do zapisywania się na sprzedaż lub zamianę akcji tej spółki w liczbie powodującej osiągnięcie co najmniej 66% ogólnej liczby głosów; albo (ii) zbycia akcji w liczbie powodującej osiągnięcie nie więcej niż 33% ogólnej liczby głosów; chyba że w tym terminie udział akcjonariusza lub podmiotu, który pośrednio nabył akcje, w ogólnej liczbie głosów ulegnie zmniejszeniu do nie więcej niż 33%, w wyniku podwyższenia kapitału zakładowego, zmiany statutu spółki lub wygaśnięcia uprzywilejowania jego akcji.

Jeżeli akcjonariusz przekroczy próg 33% w wyniku dziedziczenia, obowiązek, o którym mowa powyżej, ma zastosowanie jedynie w przypadku, gdy po takim nabyciu akcji udział akcjonariusza w ogólnej liczbie głosów ulega dalszemu zwiększeniu. Termin wykonania tego obowiązku liczy się od dnia, w którym nastąpiło zdarzenie powodujące zwiększenie udziału akcjonariusza w ogólnej liczbie głosów.

Wezwanie zgodnie z art. 74 Ustawy o Ofercie Publicznej

Zgodnie z Ustawą o Ofercie Publicznej, co do zasady akcjonariusz może przekroczyć 66% ogólnej liczby głosów w spółce publicznej wyłącznie w wyniku ogłoszenia wezwania do zapisywania się na sprzedaż lub zamianę pozostałych akcji tej spółki.

W przypadku, gdy próg 66% ogólnej liczby głosów w spółce publicznej został przekroczony w wyniku pośredniego nabycia akcji, objęcia akcji nowej emisji, nabycia akcji w ofercie publicznej, w ramach wnoszenia ich do spółki jako wkładu niepieniężnego, połączenia lub podziału spółki, w wyniku zmiany statutu spółki, wygaśnięcia uprzywilejowania akcji lub zajścia innego niż czynność prawna zdarzenia prawnego, akcjonariusz lub podmiot, który pośrednio nabył akcje, jest obowiązany, w terminie 3 miesięcy od przekroczenia progu 66%, do ogłoszenia

wezwania do zapisywania się na sprzedaż lub zamianę pozostałych akcji tej spółki; chyba że w tym terminie udział akcjonariusza lub podmiotu, który pośrednio nabył akcje, w ogólnej liczbie głosów ulegnie zmniejszeniu do nie więcej niż 66%, w wyniku podwyższenia kapitału zakładowego, zmiany statutu spółki lub wygaśnięcia uprzywilejowania jego akcji.

Jeżeli w ciągu 6 miesięcy od ogłoszenia wezwania do zapisywania się na sprzedaż lub zamianę wszystkich pozostałych akcji spółki publicznej akcjonariusz nabędzie kolejne akcje w spółce po cenie wyższej niż cena ustalona w wezwaniu inaczej niż w wyniku wezwania lub w wyniku wykonywania obowiązku przymusowego wykupu akcji, o którym mowa w art. 83 Ustawy o Ofercie Publicznej, wówczas akcjonariusz jest zobowiązany, w ciągu miesiąca od takiego nabycia, do zapłaty różnicy w cenie akcji wszystkim osobom, które sprzedały akcje poprzez przyjęcie wezwania, z wyłączeniem osób, które przyjęły wezwanie i od których akcje stanowiące przynajmniej 5% wszystkich akcji w spółce publicznej zostały nabyte po obniżonej cenie, w sytuacji, gdy podmiot ogłaszający wezwanie i taka osoba zdecydowały się obniżyć cenę akcji. Ten przepis stosuje się odpowiednio do podmiotu, który pośrednio nabył akcje w spółce publicznej.

Jeżeli akcjonariusz przekroczy próg 66% ogólnej liczby głosów w wyniku dziedziczenia, obowiązek ogłoszenia wezwania, o którym mowa powyżej, ma zastosowanie jedynie w przypadku, gdy po takim nabyciu udział akcjonariusza w ogólnej liczbie głosów uległ dalszemu zwiększeniu. Termin wykonania tego obowiązku liczy się od dnia, w którym nastąpiło zdarzenie powodujące zwiększenie udziału akcjonariusza w ogólnej liczbie głosów.

Dodatkowe regulacje dotyczące ogłoszenia wezwania w świetle art. 72–74 Ustawy o Ofercie Publicznej

Ogłoszenie wezwania może nastąpić dopiero po ustanowieniu zabezpieczenia w wysokości nie mniejszej niż 100% wartości akcji, które mają być przedmiotem wezwania. Zabezpieczenie powinno być udokumentowane zaświadczeniem banku lub innej instytucji finansowej udzielającej zabezpieczenia lub pośredniczącej w jego udzieleniu. Wezwanie jest ogłaszane i przeprowadzane za pośrednictwem podmiotu prowadzącego działalność maklerską na terytorium Polski. Cena w wezwaniu musi być określona zgodnie z zasadami określonymi szczegółowo w art. 79 Ustawy o Ofercie Publicznej.

Po otrzymaniu zawiadomienia o zamiarze ogłoszenia wezwania, KNF może, najpóźniej na 3 dni robocze przed dniem rozpoczęcia przyjmowania zapisów, zgłosić żądanie wprowadzenia niezbędnych zmian lub uzupełnień w treści wezwania albo przekazania wyjaśnień dotyczących jego treści, w terminie określonym w żądaniu, nie krótszym niż 2 dni. Rozpoczęcie przyjmowania zapisów w wezwaniu ulega wstrzymaniu do czasu dokonania czynności wskazanych w żądaniu, o którym mowa powyżej, przez podmiot obowiązany do ogłoszenia wezwania.

Odstąpienie od ogłoszonego wezwania jest niedopuszczalne, chyba że po jego ogłoszeniu inny podmiot ogłosił wezwanie dotyczące tych samych akcji. Odstąpienie od wezwania ogłoszonego na pozostałe akcje danej spółki publicznej jest dopuszczalne jedynie wtedy, gdy inny podmiot ogłosił wezwanie na pozostałe akcje tej spółki po cenie nie niższej niż cena w tym wezwaniu.

W okresie pomiędzy dokonaniem zawiadomienia o zamiarze ogłoszenia wezwania a zakończeniem wezwania: (a) podmiot obowiązany do ogłoszenia wezwania, (b) podmioty od niego zależne, (c) podmiot wobec niego dominujący lub (d) podmioty będące stronami porozumienia zawartego z podmiotem zobowiązanym do ogłoszenia wezwania dotyczącego nabywania przez te podmioty akcji spółki publicznej lub zgodnego głosowania na walnym zgromadzeniu akcjonariuszy tej spółki w sprawach istotnych dla spółki:

- mogą nabywać akcje spółki, której dotyczy wezwanie, jedynie w ramach tego wezwania i w sposób w nim określony;
- nie mogą zbywać akcji spółki, której dotyczy wezwanie, ani zawierać umów, z których mógłby wynikać obowiązek zbycia przez nie tych akcji, w czasie trwania wezwania;
- nie mogą nabywać pośrednio akcji spółki publicznej, której dotyczy wezwanie.

Po ogłoszeniu wezwania podmiot zobowiązany do ogłoszenia wezwania oraz zarząd spółki, której akcje objęte są wezwaniem, powinny dostarczyć informacje o wezwaniu, w tym treść dokumentu wezwania, przedstawicielom związków zawodowych działających w spółce, a w przypadku braku związków zawodowych, bezpośrednio pracownikom.

Jeżeli akcje objęte wezwaniem są dopuszczone do obrotu na rynku regulowanym w Rzeczypospolitej Polskiej i w innym Państwie Członkowskim, podmiot ogłaszający wezwanie jest zobowiązany zapewnić szybki i dogodny dostęp, na terytorium takiego Państwa Członkowskiego, do wszystkich informacji i dokumentów opublikowanych w związku z wezwaniem w sposób określony w obowiązujących przepisach prawa i regulacjach tego Państwa Członkowskiego.

Po zakończeniu wezwania podmiot, który ogłosił wezwanie, jest zobowiązany ujawnić, w sposób określony w art. 69 Ustawy o Ofercie Publicznej, liczbę akcji nabytych w wyniku wezwania i ich udział procentowy w ogólnej liczbie głosów uzyskany w wyniku wezwania.

Art. 75 Ustawy o Ofercie Publicznej określa przypadki, w których obowiązki wynikające z art. 72–74 tej ustawy nie mają zastosowania. Obowiązki, o których mowa w art. 72 i 73 Ustawy o Ofercie Publicznej, nie powstają w przypadku nabywania akcji od Skarbu Państwa:

- w wyniku pierwszej oferty publicznej;
- w okresie 3 lat od dnia zakończenia sprzedaży przez Skarb Państwa akcji w wyniku pierwszej oferty publicznej.

Obowiązki, o których mowa w art. 72 Ustawy o Ofercie Publicznej, nie powstają w przypadku nabywania akcji w obrocie pierwotnym, w ramach wnoszenia ich do spółki jako wkładu niepieniężnego oraz w przypadku połączenia lub podziału spółki.

Ponadto, zgodnie z art. 75 Ustawy o Ofercie Publicznej obowiązki, o których mowa w art. 72–74 tej ustawy, nie powstają w przypadku nabywania akcji:

- spółki, której akcje wprowadzone są wyłącznie do alternatywnego systemu obrotu albo nie są przedmiotem obrotu zorganizowanego;
- od podmiotu wchodzącego w skład tej samej grupy kapitałowej;
- w trybie określonym przepisami prawa upadłościowego i naprawczego oraz w postępowaniu egzekucyjnym;
- zgodnie z umową o ustanowienie zabezpieczenia finansowego, zawartą przez uprawnione podmioty na warunkach określonych w Ustawie o Niektórych Zabezpieczeniach Finansowych;
- obciążonych zastawem w celu zaspokojenia zastawnika uprawnionego na podstawie innych ustaw do korzystania z trybu zaspokojenia polegającego na przejęciu na własność przedmiotu zastawu;
- w drodze dziedziczenia, z wyłączeniem przypadków, o których mowa w art. 73 ust. 3 i art. 74 ust. 5 Ustawy o Ofercie Publicznej.

Cena akcji w wezwaniu

W przypadku gdy którekolwiek z akcji spółki są przedmiotem obrotu na rynku regulowanym, cena akcji w wezwaniu nie może być niższa od:

- średniej ceny rynkowej z okresu 6 miesięcy poprzedzających ogłoszenie wezwania, w czasie których dokonywany był obrót tymi akcjami na rynku głównym, albo
- średniej ceny rynkowej z krótszego okresu – jeżeli obrót akcjami spółki był dokonywany na rynku głównym przez okres krótszy niż określony powyżej.

W przypadku gdy nie jest możliwe ustalenie ceny zgodnie z powyższymi zasadami albo w przypadku spółki, w stosunku do której otwarte zostało postępowanie układowe lub upadłościowe – nie może być niższa od ich wartości godziwej.

Cena akcji proponowana w wezwaniach nie może być również niższa od:

- najwyższej ceny, jaką za akcje będące przedmiotem wezwania podmiot obowiązany do jego ogłoszenia, podmioty od niego zależne lub wobec niego dominujące, lub podmioty będące stronami zawartego z nim porozumienia dotyczącego nabywania przez te podmioty akcji spółki publicznej lub zgodnego głosowania na walnym zgromadzeniu, zapłaciły w okresie 12 miesięcy przed ogłoszeniem wezwania, albo
- najwyższej wartości rzeczy lub praw, które podmiot obowiązany do ogłoszenia wezwania lub podmioty, o których mowa w punkcie powyżej, wydały w zamian za akcje będące przedmiotem wezwania, w okresie 12 miesięcy przed ogłoszeniem wezwania.

Cena akcji proponowana w wezwaniu do zapisywania się na sprzedaż lub zamianę wszystkich pozostałych akcji spółki publicznej nie może być również niższa od średniej ceny rynkowej z okresu 3 miesięcy obrotu tymi akcjami na rynku regulowanym poprzedzających ogłoszenie wezwania.

Cena proponowana w wezwaniu, o którym mowa w art. 72–74 Ustawy o Ofercie Publicznej, może być niższa od ceny ustalonej zgodnie z zasadami wskazanymi powyżej, w odniesieniu do akcji stanowiących co najmniej 5% wszystkich akcji spółki, które będą nabyte w wezwaniu od oznaczonej osoby zgłaszającej się na wezwanie, jeżeli podmiot obowiązany do ogłoszenia wezwania i ta osoba tak postanowiły.

Ponadto, zgodnie z Rozporządzeniem Ministra Finansów z dnia 19 października 2005 r. w sprawie wzorów wezwań do zapisywania się na sprzedaż lub zamianę akcji spółki publicznej, szczegółowego sposobu ich ogłaszania oraz warunków nabywania akcji w wyniku tych wezwań (Dz.U. z 2005, r. Nr 207, poz. 1729, ze zmianami) możliwe jest ustalenie innej ceny dla akcji uprzywilejowanych co do głosu oraz innej – dla akcji zwykłych.

W przypadku gdy średnia cena rynkowa akcji ustalona zgodnie z zasadami wskazanymi powyżej znacznie odbiega od wartości godziwej tych akcji z powodu:

- przyznania akcjonariuszom prawa poboru, prawa do dywidendy, prawa do nabycia akcji spółki przejmującej w związku z podziałem spółki publicznej przez wydzielenie lub innych praw majątkowych związanych z posiadaniem akcji spółki publicznej,
- znacznego pogorszenia sytuacji finansowej lub majątkowej spółki na skutek zdarzeń lub okoliczności, których spółka nie mogła przewidzieć lub im zapobiec,
- zagrożenia spółki trwałą niewypłacalnością

podmiot ogłaszający wezwanie może zwrócić się do KNF z wnioskiem o udzielenie zgody na zaproponowanie w wezwaniu ceny niespełniającej opisanych powyżej kryteriów. KNF może udzielić zgody, o ile proponowana cena nie jest niższa od wartości godziwej tych akcji, a ogłoszenie takiego wezwania nie naruszy uzasadnionego interesu akcjonariuszy.

W okresie ostatniego roku obrotowego i do Dnia Zatwierdzenia Prospektu nie były dokonywane żadne publiczne oferty przejęcia w stosunku do Akcji.

Podmioty objęte obowiązkami związanymi ze znacznymi pakietami akcji

Obowiązki określone w przepisach dotyczących zawiadomienia KNF o osiągnięciu lub przekroczeniu określonego progu liczby głosów w spółce publicznej, wezwań, przymusowego wykupu lub odkupu spoczywają odpowiednio na:

- również na podmiocie, który osiągnął lub przekroczył określony w ustawie próg ogólnej liczby głosów w związku z nabywaniem lub zbywaniem kwitów depozytowych wystawionych w związku z akcjami spółki publicznej;
- funduszu inwestycyjnym – również w przypadku, gdy osiągnięcie lub przekroczenie danego progu ogólnej liczby głosów określonego w tych przepisach następuje w związku z posiadaniem akcji łącznie przez inne fundusze inwestycyjne zarządzane przez to samo towarzystwo funduszy inwestycyjnych oraz inne fundusze inwestycyjne utworzone poza terytorium Rzeczypospolitej Polskiej, zarządzane przez ten sam podmiot;
- również na podmiocie, w przypadku którego osiągnięcie lub przekroczenie danego progu ogólnej liczby głosów określonego w przepisach Ustawy o Ofercie Publicznej następuje w związku z posiadaniem akcji: (a) przez osobę trzecią w imieniu własnym, lecz na zlecenie lub na rzecz tego podmiotu, z wyłączeniem akcji nabytych w ramach wykonywania czynności, polegających na wykonywaniu zleceń nabycia lub zbycia maklerskich instrumentów finansowych na rachunek dającego zlecenie, (b) w ramach wykonywania czynności polegających na zarządzaniu portfelami, w skład których wchodzi jeden lub większa liczba instrumentów finansowych, zgodnie z przepisami Ustawy o Obrocie Instrumentami Finansowymi oraz Ustawy o Funduszach Inwestycyjnych – w zakresie akcji wchodzących w skład zarządzanych portfeli papierów wartościowych, z których podmiot ten, jako zarządzający, może w imieniu zleceniodawców wykonywać prawo głosu na walnym zgromadzeniu, (c) przez osobę trzecią, z którą ten podmiot zawarł umowę, której przedmiotem jest przekazanie uprawnienia do wykonywania prawa głosu;
- również na pełnomocniku, który w ramach reprezentowania akcjonariusza na walnym zgromadzeniu został upoważniony do wykonywania prawa głosu z akcji spółki publicznej, jeżeli akcjonariusz ten nie wydał wiążących pisemnych dyspozycji co do sposobu głosowania;
- również łącznie na wszystkich podmiotach, które łączy pisemne lub ustne porozumienie dotyczące nabywania przez te podmioty akcji spółki publicznej lub zgodnego głosowania na walnym zgromadzeniu lub prowadzenia trwałej polityki wobec spółki, chociażby tylko jeden z tych podmiotów podjął lub zamierzał podjąć czynności powodujące powstanie tych obowiązków;
- na podmiotach, które zawierają porozumienie, o którym mowa w pkt 5 powyżej, posiadając akcje spółki publicznej, w liczbie zapewniającej łącznie osiągnięcie lub przekroczenie danego progu ogólnej liczby głosów określonego w tych przepisach.

W przypadkach, o których mowa w pkt 5 i 6 powyżej, obowiązki związane ze znacznymi pakietami akcji mogą być wykonywane przez jedną ze stron porozumienia, wskazaną przez strony porozumienia.

Obowiązki określone w przepisach dotyczących zawiadomienia KNF o osiągnięciu, przekroczeniu określonego progu głosów w spółce publicznej, wezwań, przymusowego wykupu lub odkupu powstają również w przypadku, gdy prawa głosu są związane z papierami wartościowymi zdeponowanymi lub zarejestrowanymi w podmiocie, który może nimi rozporządzać według własnego uznania.

Regulacje dotyczące przymusowego wykupu akcji zawarte w Ustawie o Ofercie Publicznej

Zgodnie z art. 82 Ustawy o Ofercie Publicznej akcjonariuszowi spółki publicznej, który samodzielnie lub wspólnie z podmiotami zależnymi od niego lub wobec niego dominującymi oraz podmiotami będącymi stronami zawartego z nim porozumienia, dotyczącego nabywania przez te podmioty akcji spółki publicznej lub zgodnego głosowania na walnym zgromadzeniu, dotyczącego istotnych spraw spółki, osiągnął lub przekroczył 90% ogólnej liczby głosów w tej spółce, przysługuje prawo żądania od pozostałych akcjonariuszy sprzedaży wszystkich posiadanych przez nich akcji w ciągu trzech miesięcy od osiągnięcia lub przekroczenia wspomnianego progu głosów. Cena przymusowego wykupu ustalana jest zgodnie z odpowiednimi postanowieniami Ustawy o Ofercie Publicznej dotyczącymi ustalania ceny akcji proponowanej w wezwaniu. Nabycie akcji w ramach przymusowego wykupu odbywa się bez zgody akcjonariusza, do którego skierowane jest żądanie sprzedaży. Jeżeli osiągnięcie lub przekroczenie opisanego powyżej progu nastąpiło w wyniku ogłoszonego wezwania na sprzedaż lub zamianę wszystkich pozostałych akcji spółki, cena przymusowego wykupu nie może być niższa od ceny proponowanej w tym wezwaniu.

Regulacje dotyczące przymusowego odkupu akcji zawarte w Ustawie o Ofercie Publicznej

Zgodnie z art. 83 Ustawy o Ofercie Publicznej akcjonariusz spółki publicznej może żądać odkupienia posiadanych przez niego akcji przez innego akcjonariusza, który osiągnął lub przekroczył 90% ogólnej liczby głosów w tej spółce. Żądanie składa się na piśmie w ciągu trzech miesięcy od dnia, w którym akcjonariusz osiągnął lub przekroczył wskazany próg głosów na walnym zgromadzeniu, chyba że informacja o tym nie została opublikowana w sposób przewidziany w art. 70 pkt 1 Ustawy o Ofercie Publicznej. W takim przypadku okres na złożenie żądania liczony jest od dnia, w którym akcjonariusz uprawniony do żądania odkupienia posiadanych przez niego akcji przez innego akcjonariusza dowiedział się o osiągnięciu lub przekroczeniu przez niego wskazanego progu lub przy zachowaniu należytej staranności mógł się o tym dowiedzieć.

Pisemnemu żądaniu sprzedającego akcjonariusza są obowiązani zadośćuczynić solidarnie akcjonariusz, który osiągnął lub przekroczył 90% ogólnej liczby głosów, jak również podmioty wobec niego zależne i dominujące w terminie 30 dni od dnia jego zgłoszenia. Obowiązek nabycia akcji od akcjonariusza spoczywa także solidarnie na każdej ze stron ustnego lub pisemnego porozumienia dotyczącego nabywania przez jego członków akcji spółki publicznej, zgodnego głosowania na walnym zgromadzeniu dotyczącego istotnych spraw spółki lub prowadzenia odnośnie do niej spójnej polityki, o ile członkowie tego porozumienia posiadają wspólnie, wraz z podmiotami dominującymi

i zależnymi, co najmniej 90% ogólnej liczby głosów. Okres na spełnienie żądania, o którym mowa powyżej, wynosi 30 dni od daty jego złożenia. Cena przymusowego odkupu ustalana jest zgodnie z odpowiednimi postanowieniami Ustawy o Ofercie Publicznej dotyczącymi ustalania ceny akcji proponowanej w wezwaniu.

Obowiązki informacyjne

Obowiązki informacyjne, które muszą wypełniać spółki notowane na GPW, określone są w Ustawie o Ofercie Publicznej, Ustawie o Obrocie Instrumentami Finansowymi oraz w rozporządzeniach wykonawczych wydanych na ich podstawie, w tym w Rozporządzeniu w Sprawie Informacji Bieżących i Okresowych. Ogólnie, na mocy Ustawy o Ofercie Publicznej spółka publiczna obowiązana jest do ujawnienia KNF, GPW oraz publicznie, określonych informacji, które mogą mieć wpływ na cenę jej papierów wartościowych, według szczegółowych wytycznych wskazanych w Ustawie o Ofercie Publicznej; jak również informacji bieżących i okresowych określonych w rozporządzeniu.

W raportach bieżących (**Raporty Bieżące**) spółki publiczne mają obowiązek zawiadamiać o zdarzeniach odnoszących się do ich codziennej działalności. Raporty okresowe z kolei zawierają ich sprawozdania finansowe, przygotowane zgodnie z obowiązującymi przepisami prawa. W szczególności, rozporządzenie wymaga od emitentów papierów wartościowych publikowania Raportów Bieżących w celu ujawnienia następujących zdarzeń odnoszących się do nich lub ich podmiotów zależnych: (i) nabyciu lub zbyciu aktywów o znacznej wartości, a także ustanowieniu hipoteki, zastawu lub innego ograniczonego prawa rzeczowego na aktywach o znacznej wartości; (ii) utracie przez emitenta lub jednostkę od niego zależną, w wyniku zdarzeń losowych, aktywów o znacznej wartości; (iii) zawarciu lub rozwiązaniu przez emitenta lub jednostkę od niego zależną znaczącej umowy; (iv) spełnieniu się lub niespełnieniu warunku dotyczącego zawartej przez emitenta lub jednostkę od niego zależną znaczącej umowy warunkowej; (v) wypowiedzeniu lub rozwiązaniu umowy będącej znaczącą umową w momencie jej wypowiadania lub rozwiązywania, zawartej przez emitenta lub jednostkę od niego zależną; (vi) nabyciu lub zbyciu przez emitenta lub jednostkę od niego zależną papierów wartościowych wyemitowanych przez emitenta; (vii) udzieleniu przez emitenta lub jednostkę od niego zależną poręczenia kredytu lub pożyczki lub udzieleniu gwarancji, jeżeli wartość poręczenia lub gwarancji stanowi równowartość co najmniej 10% kapitałów własnych emitenta; (viii) wszczęciu przed sądem, organem właściwym dla postępowania arbitrażowego lub organem administracji publicznej postępowania dotyczącego zobowiązań lub wierzytelności emitenta lub jednostki od niego zależnej, których wartość stanowi odpowiednio co najmniej 10% kapitałów własnych emitenta; (ix) rejestracji przez sąd zmiany wysokości lub struktury kapitału zakładowego emitenta; (x) zmianie praw z papierów wartościowych emitenta; (xi) emisji obligacji, w przypadku gdy wartość emitowanych obligacji przekracza 10% kapitałów własnych emitenta, oraz emisji obligacji zamiennych na akcje, obligacji z prawem pierwszeństwa oraz obligacji przychodowych; (xii) umorzeniu akcji emitenta; (xiii) połączenia, podziału bądź przekształcenia emitenta; (xiv) wyborze i odwołaniu podmiotu uprawnionego do badania sprawozdań finansowych; (xv) powołania bądź odwołania podmiotu uprawnionego do badania sprawozdań finansowych emitenta; (xvi) powołania, usunięcia lub rezygnacji członka organu zarządzającego lub nadzorczego emitenta albo powzięciu przez emitenta informacji o decyzji osoby zarządzającej lub nadzorującej o rezygnacji z ubiegania się o wybór w następnej kadencji; (xvii) ogłoszenia upadłości, złożenia wniosku o ogłoszenie upadłości i wszelkich innych kroków podjętych w związku z upadłością lub postępowaniem układowym; (xviii) umorzenia prowadzonej egzekucji z powodu braku wystarczających środków; (xix) przyznania lub zmiany ratingu, dokonanego na zlecenie emitenta.

Ponadto rozporządzenie nakłada obowiązek ujawniania w Raportach Bieżących różnych informacji odnoszących się do procesu dopuszczenia papierów wartościowych emitenta do obrotu na rynku regulowanym, kroków podejmowanych przez emitenta i decyzji wydawanych przez organy regulacyjne w ramach tego procesu, jak również informacji o datach, godzinach, porządku obrad i projektach uchwał walnych zgromadzeń emitenta będącego spółką akcyjną oraz działaniach podjętych w celu zaskarżenia takich uchwał. Rozporządzenie określa szczegółową treść Raportów Bieżących; określa również szczegółową treść raportów okresowych (kwartalnych, półrocznych i rocznych), które zawierają głównie informacje i sprawozdania finansowe emitenta przygotowane przez jego organy zarządzające.

Zgodnie z rozporządzeniem:

- Raporty Bieżące należy publikować niezwłocznie, a w każdym przypadku w ciągu 24 godzin od zaistnienia zdarzenia, którego dotyczą,
- raporty kwartalne należy publikować nie później niż w terminie do 45 dni od zakończenia kwartału, którego dotyczą, z zastrzeżeniem jednakże, że emitent nie ma obowiązku publikować raportów kwartalnych za drugi kwartał i że raporty kwartalne za ostatni kwartał muszą zostać opublikowane nie później niż 60 dni od końca kwartału, którego dotyczą;
- raporty półroczne (publikowane wyłącznie za pierwszą połowę roku obrotowego) powinny zostać opublikowane nie później niż 2 miesiące od zakończenia pierwszej połowy roku obrotowego;
- raporty roczne powinny zostać opublikowane nie później niż 4 miesiące od dnia bilansowego, na który zostało sporządzone sprawozdanie finansowe za poprzedni rok obrotowy.

Co do zasady, spółki, których papiery wartościowe są notowane w Polsce, mają również obowiązek ujawniania określonych „Informacji Poufnych". Informacje poufne w rozumieniu Ustawy o Obrocie Instrumentami Finansowymi to wszelkie informacje odnoszące się do spółki lub jej akcji, które mogłyby istotnie wpłynąć na cenę papierów wartościowych spółki, a które nie zostały ujawnione publicznie, jeżeli (i) mają precyzyjny charakter; oraz (ii) jest prawdopodobne, że rozsądny inwestor wziąłby je pod uwagę podczas podejmowania decyzji inwestycyjnej. Informacje Poufne muszą być ujawniane jednocześnie KNF, GPW oraz publicznie. Spółki muszą ujawnić takie informacje niezwłocznie po zaistnieniu zdarzeń lub okoliczności wymagających takiego ujawnienia, lub niezwłocznie po powzięciu wiadomości o takich zdarzeniach lub okolicznościach, ale w każdym przypadku nie później niż w ciągu 24 godzin.

Spółka zamierza publikować swoje raporty bieżące i okresowe z wykorzystaniem systemu ESPI (Elektroniczny System Przekazywania Informacji utworzony, by wspomagać wypełnianie wymogów informacyjnych przez emitentów, których papiery wartościowe notowane są w Polsce).

Obowiązek zawiadomienia o osiągnięciu pozycji dominującej

Spółka dominująca w rozumieniu art. 4 ust. 1 pkt 4) Kodeksu Spółek Handlowych ma obowiązek zawiadomić spółkę kapitałową zależną o powstaniu stosunku dominacji w terminie dwóch tygodni od dnia powstania tego stosunku, pod rygorem zawieszenia wykonywania prawa głosu z akcji albo udziałów spółki dominującej reprezentujących więcej niż 33% kapitału zakładowego spółki zależnej.

Obowiązek zgłoszenia zamiaru koncentracji przedsiębiorców

Ustawa o Ochronie Konkurencji i Konsumentów

Zgodnie z podstawową regulacją przewidzianą w art. 13 Ustawy o Ochronie Konkurencji i Konsumentów zamiar koncentracji przedsiębiorców podlega zgłoszeniu Prezesowi Urzędu Ochrony Konkurencji i Konsumentów, jeżeli łączny światowy obrót przedsiębiorców uczestniczących w koncentracji w roku obrotowym poprzedzającym rok zgłoszenia przekroczył równowartość 1.000.000.000 EUR lub jeżeli łączny obrót na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej przedsiębiorców uczestniczących w koncentracji w roku obrotowym poprzedzającym rok zgłoszenia przekroczył równowartość 50.000.000 EUR. Obrót, o którym mowa powyżej, obejmuje obrót zarówno przedsiębiorców bezpośrednio uczestniczących w koncentracji, jak i pozostałych przedsiębiorców należących do grup kapitałowych, do których należą przedsiębiorcy bezpośrednio uczestniczący w koncentracji.

Prezes Urzędu Ochrony Konkurencji i Konsumentów wydaje zgodę na taką koncentrację, w wyniku której konkurencja na rynku nie zostanie istotnie ograniczona, w szczególności przez powstanie lub umocnienie pozycji dominującej na rynku.

Przepisy Ustawy o Ochronie Konkurencji i Konsumentów znajdują zastosowanie nie tylko do przedsiębiorców w rozumieniu przepisów o działalności gospodarczej, lecz również – zgodnie z art. 4 pkt 1 lit. c) Ustawy o Ochronie Konkurencji i Konsumentów – do osób fizycznych posiadających kontrolę w rozumieniu przepisów Ustawy o Ochronie Konkurencji i Konsumentów nad co najmniej jednym przedsiębiorcą, choćby taka osoba fizyczna nie prowadziła działalności gospodarczej w rozumieniu przepisów o działalności gospodarczej, o ile taka osoba fizyczna podejmuje dalsze działania podlegające kontroli koncentracji zgodnie z przepisami Ustawy o Ochronie Konkurencji i Konsumentów.

Zgodnie z art. 13 ust. 2 pkt 2 Ustawy o Ochronie Konkurencji i Konsumentów obowiązek zgłoszenia zamiaru koncentracji, o którym mowa powyżej, znajdzie m.in. zastosowanie w przypadku zamiaru przejęcia, przez nabycie lub objęcie akcji bądź innych papierów wartościowych lub w jakikolwiek inny sposób, bezpośredniej lub pośredniej kontroli nad jednym lub większą liczbą przedsiębiorców przez jednego lub większą liczbę przedsiębiorców. W rozumieniu Ustawy o Ochronie Konkurencji i Konsumentów przez przejęcie kontroli rozumie się wszelkie formy bezpośredniego lub pośredniego uzyskania uprawnień, które osobno albo łącznie, przy uwzględnieniu wszystkich okoliczności prawnych lub faktycznych, umożliwiają wywieranie decydującego wpływu na określonego przedsiębiorcę lub przedsiębiorców.

Ustawa o Ochronie Konkurencji i Konsumentów nie wymaga zgłoszenia zamiaru koncentracji, jeżeli obrót przedsiębiorcy, nad którym ma nastąpić przejęcie kontroli, nie przekroczył na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej w żadnym z dwóch lat obrotowych poprzedzających zgłoszenie równowartości 10.000.000 EUR. W tym przypadku powyższy obrót obejmuje jedynie obrót przedsiębiorcy, nad którym ma zostać przejęta kontrola, oraz jego przedsiębiorców zależnych.

Ponadto, zgodnie z art. 14 Ustawy o Ochronie Konkurencji i Konsumentów nie podlega zgłoszeniu zamiar koncentracji: (a) polegającej na czasowym nabyciu lub objęciu przez instytucję finansową akcji w celu ich odsprzedaży, jeżeli przedmiotem działalności gospodarczej tej instytucji jest prowadzone na własny lub cudzy rachunek inwestowanie w akcje innych przedsiębiorców, pod warunkiem że odsprzedaż ta nastąpi przed upływem roku od dnia nabycia lub objęcia, oraz że (i) instytucja ta nie wykonuje praw z tych akcji albo udziałów, z wyjątkiem prawa do dywidendy, lub (ii) wykonuje te prawa wyłącznie w celu przygotowania odsprzedaży całości lub części przedsiębiorstwa, jego majątku lub tych akcji albo udziałów; (b) polegającej na czasowym nabyciu lub objęciu przez przedsiębiorcę akcji w celu zabezpieczenia wierzytelności, pod warunkiem że nie będzie on wykonywał praw z tych akcji, z wyłączeniem prawa do ich sprzedaży; (c) przedsiębiorców należących do tej samej grupy kapitałowej; (d) będącej następstwem postępowania upadłościowego albo układowego, z wyłączeniem przypadków, gdy zamierzający przejąć kontrolę jest konkurentem albo należy do grupy kapitałowej, do której należą konkurenci przedsiębiorcy przejmowanego.

Ustawa o Ochronie Konkurencji i Konsumentów przewiduje w art. 15, iż dokonanie koncentracji przez przedsiębiorcę zależnego uważa się za jej dokonanie przez przedsiębiorcę dominującego.

Zgodnie z art. 97 Ustawy o Ochronie Konkurencji i Konsumentów przedsiębiorcy, których zamiar koncentracji podlega zgłoszeniu, są obowiązani do wstrzymania się od dokonania koncentracji do czasu wydania przez Prezesa Urzędu Ochrony Konkurencji i Konsumentów decyzji o wyrażeniu zgody na dokonanie koncentracji lub upływu terminu, w jakim taka decyzja powinna zostać wydana. Czynność prawna, na podstawie której ma nastąpić koncentracja, może być dokonana pod warunkiem wydania przez Prezesa Urzędu Ochrony Konkurencji i Konsumentów zgody na dokonanie koncentracji lub upływu przewidzianych przez Ustawę o Ochronie Konkurencji i Konsumentów terminów dotyczących trwania postępowania w sprawach koncentracji. Realizacja publicznej oferty kupna lub zamiany akcji zgłoszona Prezesowi

Urzędu Ochrony Konkurencji i Konsumentów nie stanowi naruszenia ustawowego obowiązku wstrzymania się od dokonania koncentracji do czasu wydania przez Prezesa Urzędu Ochrony Konkurencji i Konsumentów decyzji o wyrażeniu zgody na dokonanie koncentracji lub upływu terminu, w jakim taka decyzja powinna zostać wydana, jeżeli nabywca nie korzysta z prawa głosu wynikającego z nabytych akcji lub czyni to wyłącznie w celu utrzymania pełnej wartości swej inwestycji kapitałowej lub dla zapobieżenia poważnej szkodzie, jaka może powstać u przedsiębiorców uczestniczących w koncentracji.

Rozporządzenia Unii Europejskiej dotyczące koncentracji przedsiębiorstw

Koncentracja przedsiębiorców działających w Polsce może podlegać również prawodawstwu Unii Europejskiej. Rozporządzenie Rady (WE) Nr 139/2004 z dnia 20 stycznia 2004 r. w sprawie kontroli koncentracji przedsiębiorstw (Dz.U. UE L 24 z 2004 r., „Rozporządzenie WE w sprawie Połączeń") znajduje zastosowanie do tzw. koncentracji o wymiarze wspólnotowym w rozumieniu przepisów tego rozporządzenia. Zgodnie z art. 1 Rozporządzenia WE w sprawie Połączeń dana koncentracja ma wymiar wspólnotowy, jeżeli: (a) łączny światowy obrót wszystkich zainteresowanych przedsiębiorstw wynosi więcej niż 5.000.000.000 EUR, oraz (b) łączny obrót przypadający na Wspólnotę Europejską każdego z co najmniej dwóch zainteresowanych przedsiębiorstw wynosi więcej niż 250.000.000 EUR, chyba że każde z zainteresowanych przedsiębiorstw uzyskuje więcej niż dwie trzecie swoich łącznych obrotów przypadających na Wspólnotę Europejską w jednym i tym samym Państwie Członkowskim. Koncentracja niespełniająca powyższych wymogów może być jednak traktowana jako koncentracja posiadająca wymiar wspólnotowy w przypadku, gdy: (a) łączny światowy obrót wszystkich zainteresowanych przedsiębiorstw wynosi więcej niż 2.500.000.000 EUR; (b) w każdym z co najmniej trzech Państw Członkowskich łączny obrót wszystkich zainteresowanych przedsiębiorstw wynosi więcej niż 100.000.000 EUR; (c) w każdym z co najmniej trzech Państw Członkowskich ujętych dla celów wskazanych w punkcie (b) powyżej łączny obrót każdego z co najmniej dwóch zainteresowanych przedsiębiorstw wynosi więcej niż 25.000.000 EUR; oraz (d) łączny obrót przypadający na Wspólnotę Europejską każdego z co najmniej dwóch zainteresowanych przedsiębiorstw wynosi więcej niż 100.000.000 EUR, chyba że każde z zainteresowanych przedsiębiorstw uzyskuje więcej niż dwie trzecie swoich łącznych obrotów przypadających na Wspólnotę Europejską w jednym i tym samym Państwie Członkowskim.

Art. 3 Rozporządzenia WE w sprawie Połączeń wprowadza regułę, iż koncentracja podlegająca regulacji tego rozporządzenia występuje w przypadku, gdy trwała zmiana kontroli wynika z (a) łączenia się dwóch lub więcej wcześniej samodzielnych przedsiębiorstw lub części przedsiębiorstw, lub (b) przejęcia przez jedną lub większą liczbę osób już kontrolujących co najmniej jedno przedsiębiorstwo albo przez jedno lub większą liczbę przedsiębiorstw bezpośredniej lub pośredniej kontroli nad całym lub częścią jednego lub większą liczbą innych przedsiębiorstw, czy to w drodze zakupu papierów wartościowych lub aktywów, czy to w drodze umowy lub w jakikolwiek inny sposób.

Zgodnie z art. 4 Rozporządzenia WE w sprawie Połączeń koncentracje o wymiarze wspólnotowym podlegające regulacji tego rozporządzenia zgłasza się Komisji Europejskiej przed ich wykonaniem i po zawarciu umowy, ogłoszeniu publicznej oferty przejęcia lub nabyciu kontrolnego pakietu akcji. Jeżeli Komisja Europejska dojdzie do wniosku, że zgłoszona koncentracja nie przeszkodzi znacząco skutecznej konkurencji na wspólnym rynku lub znacznej jego części, w szczególności w wyniku stworzenia lub umocnienia pozycji dominującej, uznaje taką decyzję za zgodną ze wspólnym rynkiem.

Koncentracja kwalifikująca się do zbadania na mocy Rozporządzenia WE w sprawie Połączeń nie może zostać zbadana na mocy krajowego prawa konkurencji. Rozporządzenie WE w sprawie Połączeń przewiduje jednak system delegowania uprawnień pomiędzy Komisją Europejską a krajowymi organami do spraw konkurencji.

OPODATKOWANIE

Poniższe informacje są oparte wyłącznie na przepisach prawa podatkowego obowiązujących w Polsce w czasie przygotowywania Prospektu oraz na interpretacji tych przepisów wywiedzionej z praktyki organów podatkowych i orzecznictwa sądów administracyjnych. Na skutek zmian legislacyjnych lub zmian w interpretacji przepisów podatkowych, w tym na skutek zmian w orzecznictwie sądów administracyjnych lub praktyce organów podatkowych, stwierdzenia zawarte w Prospekcie mogą stracić aktualność. Zmiany takie mogą być retroaktywne.

Zawarte w niniejszym Prospekcie informacje podatkowe nie stanowią porady prawnej ani podatkowej, lecz mają charakter ogólny, selektywnie przedstawiają poszczególne zagadnienia i nie uwzględniają wszystkich sytuacji, w jakich może znaleźć się inwestor. Potencjalnym inwestorom zaleca się skorzystanie z pomocy osób i podmiotów zajmujących się profesjonalnie doradztwem podatkowym, w celu uzyskania informacji o konsekwencjach podatkowych występujących w ich indywidualnych przypadkach.

Znajdujące się poniżej określenie „dywidenda", jak również każde inne określenie, ma takie znaczenie, jakie przypisuje mu się na gruncie polskiego prawa podatkowego.

Podatek dochodowy

Osoby fizyczne podlegające nieograniczonemu obowiązkowi podatkowemu w Polsce

Zgodnie z art. 3 ust. 1 Ustawy o Podatku Dochodowym od Osób Fizycznych osoby fizyczne, jeżeli mają miejsce zamieszkania na terytorium Polski, podlegają obowiązkowi podatkowemu od całości swoich dochodów (przychodów) bez względu na miejsce położenia źródeł przychodów (nieograniczony obowiązek podatkowy). Za osobę mającą miejsce zamieszkania na terytorium Polski uważa się osobę fizyczną, która: (i) posiada na terytorium Polski centrum interesów osobistych lub gospodarczych (ośrodek interesów życiowych), lub (ii) przebywa na terytorium Polski dłużej niż 183 dni w roku podatkowym. Przepisy te stosuje się z uwzględnieniem właściwych umów o unikaniu podwójnego opodatkowania, których stroną jest Polska.

Dochody (przychody) z dywidend oraz inne dochody (przychody) z udziału w zyskach osób prawnych

Zgodnie z art. 30a ust. 7 Ustawy o Podatku Dochodowym od Osób Fizycznych dochody (przychody) z udziału w zyskach osób prawnych nie podlegają opodatkowaniu na zasadach ogólnych z zastosowaniem progresywnej stawki podatkowej. Dochody z tytułu dywidend oraz inne dochody z udziału w zyskach osób prawnych, zgodnie z art. 30a ust. 1 pkt 4 Ustawy o Podatku Dochodowym od Osób Fizycznych, opodatkowane są zryczałtowanym podatkiem dochodowym w wysokości 19%.

Zgodnie z art. 41 ust. 4 Ustawy o Podatku Dochodowym od Osób Fizycznych do poboru podatku z tytułu dywidend oraz innych dochodów (przychodów) z udziału w zyskach osób prawnych, o którym mowa powyżej, zobowiązane są podmioty dokonujące wypłat lub stawiające wartości pieniężne do dyspozycji podatnika. Tym samym to nie podatnik, lecz osoba dokonująca wypłaty, jako płatnik, jest odpowiedzialna za rozliczenie podatku. Zgodnie z art. 42 ust. 1 Ustawy o Podatku Dochodowym od Osób Fizycznych, płatnicy przekazują stosowne kwoty podatku na rachunek bankowy właściwego urzędu skarbowego w terminie do 20 dnia miesiąca następującego po miesiącu, w którym pobrano podatek. Zgodnie z art. 45 ust. 3b Ustawy o Podatku Dochodowym od Osób Fizycznych, jeżeli podatek nie zostanie pobrany, osoba fizyczna jest zobowiązana do samodzielnego rozliczenia podatku w zeznaniu rocznym, składanym do końca kwietnia roku następującego po roku podatkowym.

Dochody z odpłatnego zbycia papierów wartościowych

Zgodnie z art. 30b ust. 5 Ustawy o Podatku Dochodowym od Osób Fizycznych, dochód z odpłatnego zbycia papierów wartościowych nie podlega opodatkowaniu na zasadach ogólnych z zastosowaniem progresywnej stawki podatkowej, ale zgodnie z art. 30b ust. 1 Ustawy o Podatku Dochodowym od Osób Fizycznych jest opodatkowany zryczałtowanym 19-procentowym podatkiem dochodowym. Zgodnie z art. 30b ust. 2 pkt 1 Ustawy o Podatku Dochodowym od Osób Fizycznych, dochód jest obliczany jako różnica między sumą przychodów uzyskanych z tytułu odpłatnego zbycia papierów wartościowych a kosztami uzyskania przychodów, obliczonymi na podstawie stosownych przepisów Ustawy o Podatku Dochodowym od Osób Fizycznych. Na podstawie art. 17 ust. 2 oraz art. 19 ust. 1 Ustawy o Podatku Dochodowym od Osób Fizycznych, jeżeli cena wyrażona w umowie bez uzasadnionej przyczyny znacznie odbiega od wartości rynkowej, kwotę przychodu określa organ podatkowy lub organ kontroli skarbowej w wysokości wartości rynkowej.

Podatnik jest zobowiązany do samodzielnego rozliczenia podatku z tytułu zbycia papierów wartościowych, a osoba dokonująca wypłat nie pobiera podatku ani zaliczek na podatek. Podatnik jest zobowiązany do rozliczenia tego podatku do 30 kwietnia roku następującego po roku podatkowym.

Powyższych przepisów nie stosuje się, jeżeli odpłatne zbycie akcji następuje w wykonywaniu działalności gospodarczej i akcje traktowane są jako aktywa związane z prowadzoną działalnością. W takim przypadku przychody z odpłatnego zbycia akcji powinny być traktowane jako przychody z prowadzonej działalności gospodarczej i opodatkowane według skali progresywnej lub podatkiem zryczałtowanym, w zależności od wyboru dokonanego przez podatnika i spełnienia przez niego dodatkowych wymogów.

Podatnicy podatku dochodowego od osób prawnych podlegający w Polsce nieograniczonemu obowiązkowi podatkowemu

Zgodnie z art. 3 ust. 1 Ustawy o Podatku Dochodowym od Osób Prawnych podatnicy, jeżeli mają siedzibę lub zarząd w Polsce, podlegają obowiązkowi podatkowemu od całości swoich dochodów, bez względu na miejsce ich osiągania (nieograniczony obowiązek podatkowy).

Dochody (przychody) z dywidend oraz inne dochody (przychody) z udziału w zyskach osób prawnych

Zgodnie z art. 22 ust. 1 Ustawy o Podatku Dochodowym od Osób Prawnych przychody z dywidend oraz inne dochody (przychody) z udziału w zyskach osób prawnych mających siedzibę na terytorium Polski, opodatkowane są zryczałtowanym podatkiem dochodowym w wysokości 19%.

Jednakże zgodnie z art. 22 ust. 4 Ustawy o Podatku Dochodowym od Osób Prawnych dochody (przychody) z dywidend oraz inne przychody z udziału w zyskach osób prawnych są zwolnione z podatku dochodowego, jeżeli następujące warunki są spełnione łącznie: (i) wypłacającym dywidendę oraz inne przychody z tytułu udziału w zyskach osób prawnych jest spółka będąca podatnikiem podatku dochodowego, mająca siedzibę lub zarząd w Polsce; (ii) uzyskującym dochody (przychody) z dywidend oraz inne przychody z tytułu udziału w zyskach osób prawnych jest spółka podlegająca w Polsce lub w innym niż Polska państwie członkowskim Unii Europejskiej lub w innym państwie należącym do Europejskiego Obszaru Gospodarczego, opodatkowaniu podatkiem dochodowym od całości swoich dochodów, bez względu na miejsce ich osiągania; (iii) spółka uzyskująca dochody (przychody) z dywidend oraz inne przychody z tytułu udziału w zyskach osób prawnych posiada bezpośrednio i nieprzerwanie przez co najmniej dwa lata nie mniej niż 10% udziałów (akcji) w kapitale spółki dokonującej wskazanych świadczeń; (iv) odbiorcą dochodów (przychodów) z dywidend oraz innych przychodów z tytułu udziału w zyskach osób prawnych jest spółka, o której mowa w pkt (ii), lub zagraniczny zakład tej spółki.

Zwolnienie to ma również zastosowanie w przypadku, gdy okres dwóch lat nieprzerwanego posiadania udziałów (akcji) upływa po dniu uzyskania dochodów (przychodów). W przypadku niedotrzymania warunku posiadania udziałów (akcji) we wskazanej wysokości nieprzerwanie przez okres dwóch lat, spółka uzyskująca dochody (przychody) z tytułu udziału w zyskach osób prawnych jest zobowiązana do zapłaty podatku, wraz z odsetkami za zwłokę, do 20 dnia miesiąca następującego po miesiącu, w którym utraciła prawo do zwolnienia. Odsetki są naliczane od dnia następującego po dniu, w którym spółka skorzystała ze zwolnienia po raz pierwszy.

Zgodnie z art. 26 ust. 1 i 3 Ustawy o Podatku Dochodowym od Osób Prawnych do poboru zryczałtowanego podatku dochodowego od dywidend lub innych dochodów (przychodów) z udziału w zysku osób prawnych zobowiązane są podmioty dokonujące wypłat z tych tytułów. Zatem, osoba dokonująca wypłaty dywidendy, jako płatnik, jest odpowiedzialna za pobranie należnego podatku i przekazanie go na rachunek właściwego organu podatkowego. Płatnik jest zobowiązany do przekazania kwot pobranego podatku na rachunek właściwego organu podatkowego do 7 dnia miesiąca następującego po miesiącu, w którym pobrał należny podatek. W tym samym terminie płatnicy są zobligowani do przekazania podatnikowi informacji dotyczącej kwoty pobranego podatku, sporządzonej na odpowiednim formularzu.

Dochody z odpłatnego zbycia udziałów (akcji)

Dochody ze zbycia udziałów (akcji) podlegają opodatkowaniu podatkiem dochodowym na zasadach ogólnych. Uzyskany przychód (cenę) i koszty uzyskania przychodu łączy się z innymi przychodami i kosztami uzyskania przychodu danego okresu podatkowego. Koszty są ujmowane w dniu uzyskania przychodu. W wypadku, gdy cena wyrażona w umowie bez uzasadnionej przyczyny znacznie odbiega od wartości rynkowej akcji, przychód z odpłatnego zbycia określa organ podatkowy w wysokości ich wartości rynkowej. Stawka podatku dochodowego od osób prawnych wynosi 19%, a obowiązek uiszczenia podatku spoczywa na podatniku, w związku z czym płatnik nie jest zobowiązany do poboru podatku.

Osoby fizyczne i podatnicy podatku dochodowego od osób prawnych podlegający w Polsce ograniczonemu obowiązkowi podatkowemu

Zasadniczo powyższe zasady opodatkowania dochodów z odpłatnego zbycia udziałów (akcji) oraz dochodów z dywidend i innych dochodów (przychodów) z udziału w zyskach osób prawnych mają zastosowanie również w przypadku dochodów uzyskiwanych w Polsce przez osoby fizyczne i osoby prawne podlegające w Polsce ograniczonemu obowiązkowi podatkowemu, chyba że odpowiednie umowy w sprawie unikania podwójnego opodatkowania przewidują inaczej.

Dochody z dywidend oraz inne dochody (przychody) z udziału w zyskach osób prawnych mających siedzibę w Polsce będą uważane za dochody uzyskane w Polsce.

Jeżeli podatek dochodowy jest pobierany przez płatnika, może on uzależnić zastosowanie właściwej umowy o unikaniu podwójnego opodatkowania od przedstawienia przez podatnika zaświadczenia o miejscu zamieszkania/siedziby dla celów podatkowych, wydanego przez właściwy organ podatkowy w jurysdykcji, w której podatnik jest rezydentem podatkowym (certyfikat rezydencji podatkowej). Jeśli podatnik podlega obowiązkowi samodzielnego odprowadzenia podatku dochodowego, może zostać zobowiązany do przedstawienia certyfikatu rezydencji podatkowej właściwemu organowi podatkowemu.

Równocześnie, na podstawie art. 22 ust. 4 Ustawy o Podatku Dochodowym od Osób Prawnych, przychody z dywidend oraz inne dochody (przychody) z tytułu udziału w zyskach osób prawnych są zwolnione z podatku dochodowego, jeżeli podmiot uzyskujący dochody (przychody) jest spółką podlegającą podatkowi dochodowemu w państwie członkowskim UE lub państwie członkowskim Europejskiego

Obszaru Gospodarczego, od całości dochodów, niezależnie od miejsca ich uzyskania oraz posiada bezpośrednio co najmniej 10% udziałów (akcji) w spółce wypłacającej dywidendę nieprzerwanie przez okres co najmniej dwóch lat. Zwolnienie to ma również zastosowanie w przypadku, gdy okres dwóch lat nieprzerwanego posiadania udziałów (akcji) upływa po dniu uzyskania dochodów. W przypadku niedotrzymania warunku posiadania udziałów (akcji) nieprzerwanie przez okres dwóch lat podmiot uzyskujący dochody (przychody) z tytułu udziału w zyskach osób prawnych jest obowiązany do zapłaty podatku, wraz z odsetkami za zwłokę, do 20 dnia miesiąca następującego po miesiącu, w którym utracił prawo do zwolnienia. Powyższe zwolnienie ma zastosowanie odpowiednio do spółdzielni zawiązanych na podstawie Rozporządzenia Rady (WE) nr 1435/2003 z dnia 22 lipca 2003 r. w sprawie statutu Spółdzielni Europejskiej (SCE) (Dz.U. WE L 207 z 18.08.2003), dochodów (przychodów) z dywidend i innych przychodów z udziału w zyskach osób prawnych wypłacanych spółkom podlegającym opodatkowaniu podatkiem dochodowym od całości swoich dochodów, bez względu na miejsce ich osiągania, w Konfederacji Szwajcarskiej, z zastrzeżeniem że bezpośredni procent udziałów (akcji) w spółce wypłacającej dochody (przychody) wynosi co najmniej 25%, oraz do podmiotów wymienionych w Załączniku 4 do Ustawy o Podatku Dochodowym od Osób Prawnych.

Zgodnie z art. 26 ust. 1c Ustawy o Podatku Dochodowym od Osób Prawnych zastosowanie zwolnienia z podatku dochodowego przysługujące zgodnie z art. 22 ust. 4 Ustawy o Podatku Dochodowym od Osób Prawnych jest możliwe pod warunkiem udokumentowania przez spółkę uzyskującą dochody (przychody) jej miejsca siedziby dla celów podatkowych certyfikatem rezydencji wydanym przez właściwy organ podatkowy, a jeżeli dochody (przychody) są uzyskiwane przez zagraniczny zakład tej spółki – zaświadczeniem dotyczącym istnienia takiego zakładu zagranicznego wydanym przez właściwy organ administracji podatkowej państwa, w którym znajduje się jej siedziba lub zarząd, albo przez właściwy organ podatkowy państwa, w którym ten zagraniczny zakład jest położony.

Podatek od spadków i darowizn

Zgodnie z art. 1 ust. 1 w zw. z art. 2 Ustawy o Podatku od Spadków i Darowizn nabycie przez osoby fizyczne między innymi w drodze dziedziczenia, zapisu, dalszego zapisu, polecenia testamentowego lub darowizny praw majątkowych, w tym również praw związanych z posiadaniem papierów wartościowych, podlega opodatkowaniu podatkiem od spadków i darowizn, jeżeli w chwili otwarcia spadku lub zawarcia umowy darowizny spadkobierca lub obdarowany był obywatelem polskim lub miał miejsce stałego pobytu na terytorium Polski lub prawa majątkowe były wykonywane na terytorium Polski.

W świetle art. 7 ust. 1 Ustawy o Podatku od Spadków i Darowizn podstawą opodatkowania jest co do zasady wartość nabytych rzeczy i praw majątkowych po potrąceniu długów i ciężarów (czysta wartość), ustalona według stanu rzeczy i praw majątkowych w dniu nabycia i cen rynkowych z dnia powstania obowiązku podatkowego.

Stawki podatku od spadków i darowizn są różne i zależą od rodzaju pokrewieństwa lub powinowactwa albo innego osobistego stosunku pomiędzy spadkobiercą i spadkodawcą albo pomiędzy darczyńcą i obdarowanym.

Jeśli umowa zawarta jest w formie aktu notarialnego, podatek od spadków darowizn jest pobierany i odprowadzany na rachunek właściwego organu podatkowego przez notariusza.

Stosownie do art. 4a ust. 1 Ustawy o Podatku od Spadków i Darowizn zwalnia się od podatku nabycie własności rzeczy lub praw majątkowych (w tym udziałów/akcji) przez małżonka, zstępnych, wstępnych, pasierba, rodzeństwo, ojczyma i macochę, jeżeli zgłoszą nabycie własności rzeczy lub praw majątkowych właściwemu naczelnikowi urzędu skarbowego w terminie sześciu miesięcy od dnia powstania obowiązku podatkowego, a w przypadku nabycia w drodze dziedziczenia w terminie sześciu miesięcy od dnia uprawomocnienia się orzeczenia sądu stwierdzającego nabycie spadku. W przypadku niespełnienia powyższego warunku nabycie własności rzeczy lub praw majątkowych podlega opodatkowaniu na zasadach określonych dla nabywców zaliczonych do I grupy podatkowej.

Zgodnie z art. 3 pkt 1 Ustawy o Podatku od Spadków i Darowizn, nabycie praw majątkowych (w tym akcji) podlegających wykonaniu na terytorium Polski nie podlega opodatkowaniu, jeżeli w dniu nabycia ani nabywca, ani też spadkodawca lub darczyńca nie byli obywatelami polskimi i nie mieli miejsca stałego pobytu lub siedziby na terytorium Polski.

Podatek od czynności cywilnoprawnych

W świetle art. 1 ust. 1 pkt 1 lit. a Ustawy o Podatku od Czynności Cywilnoprawnych opodatkowaniu podatkiem od czynności cywilnoprawnych podlegają umowy sprzedaży lub zamiany rzeczy lub praw majątkowych. Czynności te podlegają opodatkowaniu, jeżeli ich przedmiotem są:

- rzeczy znajdujące się na terytorium Polski lub prawa majątkowe wykonywane na terytorium Polski;
- rzeczy znajdujące się za granicą lub prawa majątkowe wykonywane za granicą, w przypadku gdy nabywca ma miejsce zamieszkania lub siedzibę na terytorium Polski i czynność cywilnoprawna została dokonana na terytorium Polski.

Co do zasady sprzedaż udziałów (akcji) spółek z siedzibą na terytorium Polski jest uznawana za sprzedaż praw majątkowych wykonywanych na terytorium Polski i w związku z tym podlega podatkowi od czynności cywilnoprawnych w wysokości 1%, który jest płatny przez nabywcę i powinien zostać rozliczony w ciągu 14 dni od dokonania czynności (tj. od dnia zawarcia umowy sprzedaży). Podstawą opodatkowania jest wartość rynkowa rzeczy lub prawa majątkowego. Jeśli umowa jest podpisywana w formie aktu notarialnego, podatek jest odprowadzany przez notariusza.

Jednakże zgodnie z art. 9 ust. 9 Ustawy o Podatku od Czynności Cywilnoprawnych sprzedaż praw majątkowych będących instrumentami finansowymi: (i) firmom inwestycyjnym oraz zagranicznym firmom inwestycyjnym, (ii) dokonywana za pośrednictwem firm inwestycyjnych oraz zagranicznych firm inwestycyjnych, (iii) dokonywana w ramach rynku zorganizowanego, (iv) dokonywana poza rynkiem zorganizowanym przez firmy inwestycyjne z zastrzeżeniem, że prawa zostały nabyte przez te firmy na rynku zorganizowanym, jest od tego podatku zwolniona.

Odpowiedzialność płatnika

Zgodnie z art. 30 Ordynacji Podatkowej, płatnik podatku, który nie wykonał obowiązków pobrania lub wpłaty podatku, odpowiada całym swoim majątkiem do wartości całego swojego majątku za podatek niepobrany lub podatek pobrany a niewpłacony. Płatnik nie ponosi odpowiedzialności, jeżeli podatek nie został pobrany z winy podatnika.

INFORMACJE DODATKOWE

Dokumenty udostępnione do wglądu

W okresie ważności Prospektu (tj. do ostatecznego przydziału Akcji Sprzedawanych) na stronie internetowej Spółki www.gpw.pl udostępnione będą następujące dokumenty:

- Statut;
- aktualny odpis z rejestru przedsiębiorców KRS dla Spółki;
- regulamin Zarządu, regulamin Rady Giełdy oraz regulamin Walnego Zgromadzenia;
- uchwała Walnego Zgromadzenia z dnia 30 lipca 2010 r. w sprawie wyrażenia zgody na ubieganie się o dopuszczenie akcji Spółki do obrotu na rynku regulowanym, dematerializację akcji Spółki oraz rejestrację akcji Spółki w depozycie papierów wartościowych oraz zawarcie stosownych umów mających na celu zabezpieczenie powodzenia sprzedaży akcji przez Skarb Państwa;
- Skonsolidowane Sprawozdania Finansowe;
- opinię niezależnego biegłego rewidenta z badania Skonsolidowanego Sprawozdania Finansowego 2007–2009; oraz
- raport niezależnego biegłego rewidenta z przeglądu Śródrocznego Skonsolidowanego Sprawozdania Finansowego.

Ponadto w siedzibie Spółki (ul. Książęca 4, 00-498 Warszawa, Polska) będą udostępniane do wglądu jednostkowe sprawozdania finansowe spółki BondSpot S.A. oraz spółki WSEInfoEngine S.A. za lata zakończone w dniu 31 grudnia 2007 r., 31 grudnia 2008 r. oraz 31 grudnia 2009 r., jak również jednostkowe sprawozdania finansowe KDPW S.A. za lata zakończone w dniu 31 grudnia 2007 r., 31 grudnia 2008 r. oraz 31 grudnia 2009 r. wraz z raportami i opiniami biegłych rewidentów z badania tych sprawozdań.

Biegli rewidenci

PricewaterhouseCoopers sp. z o.o. z siedzibą w Warszawie (00-638 Warszawa, al. Armii Ludowej 14) przeprowadziła badanie Skonsolidowanego Sprawozdania Finansowego 2007–2009 oraz wydała opinię bez zastrzeżeń z badania powyższego sprawozdania finansowego.

Ponadto, PricewaterhouseCoopers sp. z o.o. przeprowadziła przegląd Śródrocznego Skonsolidowanego Sprawozdania Finansowego oraz wydała raport bez zastrzeżeń z przeglądu tego sprawozdania finansowego. Raport PricewaterhouseCoopers sp. z o.o. stwierdza, że zastosowano ograniczone procedury zgodnie ze standardami dotyczącymi przeglądów informacji finansowych. Raport ten zawiera jednak stwierdzenie, iż nie został on wydany w oparciu o badanie i nie stanowi on opinii z badania Śródrocznego Skonsolidowanego Sprawozdania Finansowego. Tym samym, stopień, w jakim należy polegać na tym raporcie, powinien być ograniczony ze względu na znacząco mniejszy zakres przeprowadzonych procedur.

PricewaterhouseCoopers sp. z o.o. jest wpisana na listę podmiotów uprawnionych do badania sprawozdań finansowych pod numerem 144. W imieniu PricewaterhouseCoopers sp. z o.o. badanie Skonsolidowanego Sprawozdania Finansowego 2007–2009 oraz przegląd Śródrocznego Skonsolidowanego Sprawozdania Finansowego przeprowadził Adam Celiński (nr ewidencyjny 90033).

W okresie objętym Skonsolidowanymi Sprawozdaniami Finansowymi włączonymi do Prospektu nie było przypadku rezygnacji czy zwolnienia biegłego rewidenta uprawnionego do badania sprawozdań finansowych Spółki oraz Grupy.

Podmioty zaangażowane w Ofertę

Wskazane poniżej podmioty są zaangażowane w Ofertę:

Menedżerowie Oferty

Globalnymi Koordynatorami i Współprowadzącymi Księgę Popytu są Citi (Bank Handlowy w Warszawie S.A. z siedzibą w Warszawie i adresem: ul. Senatorska 16, 00-923 Warszawa, Polska, Citigroup Global Markets Limited z siedzibą w Londynie i adresem: Citigroup Centre, Canada Square, Canary Wharf, Londyn E14 5LB, Wielka Brytania oraz Dom Maklerski Banku Handlowego S.A. z siedzibą w Warszawie i adresem: ul. Senatorska 16, 00-923 Warszawa), Goldman Sachs International z siedzibą w Londynie i adresem: Peterborough Court 133 Fleet Street, Londyn EC4A 2BB, Wielka Brytania, J.P. Morgan Securities Ltd. z siedzibą w Londynie i adresem: 125 London Wall, Londyn EC2Y 5AJ, Wielka Brytania oraz UBS Limited z siedzibą w Londynie i adresem: 1 Finsbury Avenue, Londyn EC2M 2PP, Wielka Brytania. Globalni Koordynatorzy odpowiedzialni są za koordynację prac niezbędnych do przygotowania i przeprowadzenia Oferty.

Oferującym oraz Współprowadzącym Księgę Popytu jest Powszechna Kasa Oszczędności Bank Polski Spółka Akcyjna Oddział – Dom Maklerski PKO Banku Polskiego w Warszawie i adresem: ul. Puławska 15, 02-515 Warszawa, Polska.

Współprowadzącymi Księgę Popytu są IPOPEMA Securities S.A. z siedzibą w Warszawie i adresem: ul. Waliców 11, 00-851 Warszawa, Polska, KBC Securities N.V. (Spółka Akcyjna) Oddział w Polsce z siedzibą w Warszawie i adresem: ul. Chmielna 85/87, 00-805 Warszawa, Polska oraz Société Générale S.A. z siedzibą w Paryżu i adresem przy 29 Boulevard Haussmann, 75009 Paryż, Francja.

Współmenedżerami Oferty są Biuro Maklerskie Alior Bank S.A. z siedzibą w Polsce i adresem: Al. Jerozolimskie 94, 00-807 Warszawa, Polska, Dom Maklerski Banku Ochrony Środowiska S.A. z siedzibą w Warszawie i adresem: ul. Marszałkowska 78/80, 00-517 Warszawa,

Polska, Dom Maklerski IDM S.A. z siedzibą w Krakowie i adresem: Mały Rynek 7, 31-041 Kraków, Polska, Banco Espirito Santo de Investimento S.A. Spółka Akcyjna Oddział w Polsce z siedzibą w Warszawie i adresem: ul. Złota 59, 00-120 Warszawa, Polska oraz Wood & Company Financial Services, A.S. Spółka Akcyjna, Oddział w Polsce z siedzibą w Warszawie i adresem: ul. Książęca 4, 00-498 Warszawa, Polska. Wynagrodzenie Menedżerów Oferty jest powiązane z wielkością środków uzyskanych ze sprzedaży Akcji Sprzedawanych. Menedżerowie Oferty świadczą na rzecz Akcjonariusza Sprzedającego i Spółki usługi w związku z Ofertą, w szczególności w zakresie harmonogramu i struktury Oferty, są odpowiedzialni za koordynację komunikacji publicznej związanej z Ofertą, koordynację kontaktów i organizację spotkań z inwestorami, organizację procesu budowania księgi popytu w kraju i za granicą, a także wykonują inne czynności zwyczajowo wykonywane przez firmy inwestycyjne w przypadku ofert publicznych akcji. Menedżerowie Oferty nie posiadają istotnych interesów w Spółce, w tym w szczególności na dzień Prospektu nie posiadają Akcji stanowiących więcej niż 1% udziału w kapitale zakładowym Spółki.

Doradcy prawni Spółki

Usługi prawne na rzecz Spółki w związku z Ofertą świadczy kancelaria prawna Allen & Overy, A. Pędzich, sp.k. z siedzibą w Warszawie przy Rondo ONZ 1, 00-124 Warszawa, Polska – w zakresie prawa polskiego oraz Allen & Overy LLP, z siedzibą w Londynie przy One Bishop Square, London E1 6AD, Wielka Brytania – w zakresie prawa angielskiego i prawa amerykańskiego (łącznie zwani **Allen & Overy**). Wynagrodzenie Doradców prawnych Spółki nie jest powiązane z wielkością środków uzyskanych z Oferty.

Ponadto, Allen & Overy świadczył i może świadczyć w przyszłości inne usługi prawne na rzecz Spółki w zakresie prowadzonej przez Spółkę działalności gospodarczej na podstawie odpowiednich umów o świadczenie usług prawnych. Allen & Overy nie posiada istotnych interesów w Spółce, w tym w szczególności na dzień Prospektu nie posiada akcji Spółki.

Doradcy prawni Menedżerów Oferty

Usługi prawne na rzecz Menedżerów Oferty w związku z Ofertą świadczy kancelaria prawna Weil, Gotshal & Manges – Paweł Rymarz Spółka komandytowa z siedzibą w Warszawie, pod adresem: ul. Emilii Plater 53, 00-113 Warszawa, Polska – w zakresie prawa polskiego; Weil, Gotshal & Manges z siedzibą w Londynie, pod adresem: One South Place, London EC2M 2WG, Wielka Brytania – w zakresie prawa angielskiego oraz Weil, Gotshal & Manges LLP z siedzibą w Nowym Jorku, pod adresem: 767 Fifth Avenue, NY 10153, USA – w zakresie prawa amerykańskiego (łącznie „**Weil, Gotshal & Manges**"). Wynagrodzenie doradców prawnych Menedżerów Oferty jest niezależne od wielkości środków uzyskanych z Oferty. Ponadto, Weil, Gotshal & Manges świadczyła i może świadczyć na rzecz Spółki inne usługi prawne, w zakresie prowadzonej przez nią działalności, na podstawie odpowiednich umów o świadczenie usług doradztwa prawnego. Weil, Gotshal & Manges nie posiada istotnych interesów w Spółce, w tym w szczególności na dzień Prospektu nie posiada Akcji stanowiących więcej niż 1% udziału w kapitale zakładowym Spółki.

Doradcy prawni Skarbu Państwa

Usługi prawne na rzecz Skarbu Państwa w związku z Ofertą świadczy kancelaria prawna Norton Rose Piotr Strawa i Wspólnicy, sp.k. z siedzibą w Warszawie przy placu Piłsudskiego 2, 00-073 Warszawa, Polska w zakresie prawa polskiego, oraz kancelaria prawna Norton Rose LLP z siedzibą w Londynie, Wielka Brytania przy 3 More London Riverside, Londyn SE1 2AQ, Wielka Brytania w zakresie prawa angielskiego oraz prawa amerykańskiego (łącznie zwani **Norton Rose**). Wynagrodzenie Doradców prawnych Skarbu Państwa nie jest powiązane z wielkością środków uzyskanych z Oferty.

Norton Rose nie świadczy usług prawnych na rzecz Spółki w zakresie prowadzonej przez Spółkę działalności gospodarczej ani nie posiada istotnych interesów w Spółce. W szczególności na dzień Prospektu Norton Rose nie posiada akcji Spółki.

Informacje pochodzące od ekspertów

W Prospekcie nie wykorzystywano informacji stanowiących oświadczenia lub raporty ekspertów.

OSOBY ODPOWIEDZIALNE

Oświadczenie Spółki

Spółka, będąc odpowiedzialną za informacje zawarte w Prospekcie, niniejszym oświadcza, że zgodnie z najlepszą wiedzą i przy dołożeniu należytej staranności, by zapewnić taki stan, informacje zawarte w Prospekcie są prawdziwe, rzetelne i zgodne ze stanem faktycznym i że w Prospekcie nie pominięto niczego, co mogłoby wpływać na jego znaczenie.

_____

Ludwik Sobolewski
Prezes Zarządu

_____

Lidia Adamska
Członek Zarządu

_____

Beata Jarosz
Członek Zarządu

_____

Adam Maciejewski
Członek Zarządu

Oświadczenie Akcjonariusza Sprzedającego

W imieniu Skarbu Państwa niniejszym oświadczam, że zgodnie z moją najlepszą wiedzą i przy dołożeniu należytej staranności, by zapewnić taki stan, informacje zawarte w Prospekcie w częściach, za których sporządzenie Skarb Państwa ponosi odpowiedzialność, są prawdziwe, rzetelne i zgodne ze stanem faktycznym oraz w częściach tych nie pominięto niczego, co mogłoby wpływać na ich znaczenie.

Odpowiedzialność Skarbu Państwa jako podmiotu odpowiedzialnego za sporządzenie informacji zamieszczonych w niniejszym Prospekcie ograniczona jest do następujących rozdziałów i punktów Prospektu: rozdział „*Podsumowanie*" punkt „*Akcjonariusz Sprzedający*" oraz punkt „*Podsumowanie warunków Oferty*" z wyłączeniem podpunktów „*Prawa głosu*", „*Prawo do dywidendy*" oraz „*Umowne ograniczenia zbywalności Akcji – Spółka*", rozdział „*Akcjonariusz Sprzedający*", rozdział „*Warunki Oferty*", rozdział „*Subemisja, stabilizacja i umowne ograniczenia zbywalności akcji*" w zakresie punktów „*Umowa o Gwarantowanie Oferty*", „*Działania stabilizacyjne*", „*Koszty Oferty – Koszty Oferty ponoszone przez Akcjonariusza Sprzedającego*" oraz punktu „*Umowne ograniczenia zbywalności Akcji – Akcjonariusz Sprzedający*".

_____

Aleksander Grad
Minister Skarbu Państwa

Oświadczenie Oferującego

Działając w imieniu Oferującego, niniejszym oświadczam, że zgodnie z moją najlepszą wiedzą i przy dołożeniu należytej staranności, by zapewnić taki stan, informacje zawarte w częściach Prospektu, za które Oferujący jest odpowiedzialny, są prawdziwe, rzetelne i zgodne ze stanem faktycznym oraz w częściach tych nie pominięto niczego, co mogłoby wpływać na ich znaczenie.

Odpowiedzialność Oferującego jako podmiotu odpowiedzialnego za sporządzenie informacji zamieszczonych w niniejszym Prospekcie ograniczona jest do następujących części Prospektu: rozdział „*Podsumowanie*" – punkt „*Podsumowanie warunków Oferty*" z wyłączeniem podpunktu „*Stabilizacja*" i podpunktu „*Umowne ograniczenia zbywalności Akcji*", rozdział „*Warunki Oferty*" oraz rozdział „*Subemisja, stabilizacja i umowne ograniczenia zbywalności akcji*" z wyłączeniem punktu „*Koszty Oferty*", „*Działania stabilizacyjne*" i „*Umowne ograniczenia zbywalności Akcji*".

_____

Piotr Rusiecki
Pełnomocnik Domu Maklerskiego PKO BP

Oświadczenie Doradcy Prawnego Spółki

Działając w imieniu kancelarii prawnej Allen & Overy, A. Pędzich sp.k., oświadczam, iż zgodnie z moją najlepszą wiedzą i przy dołożeniu należytej staranności, by zapewnić taki stan, informacje zawarte w częściach Prospektu, za które kancelaria prawna Allen & Overy, A. Pędzich sp.k. jest odpowiedzialna, są prawdziwe, rzetelne i zgodne ze stanem faktycznym oraz w częściach tych nie pominięto niczego, co mogłoby wpływać na ich znaczenie.

Odpowiedzialność Allen & Overy, A. Pędzich sp.k. jako podmiotu odpowiedzialnego za sporządzenie informacji zamieszczonych w niniejszym Prospekcie ograniczona jest do następujących rozdziałów i punktów Prospektu: rozdział „*Obowiązki związane z Akcjami Sprzedawanymi*" oraz rozdział „*Opodatkowanie*".

_____

Zbigniew Mrowiec
Prokurent

SKRÓTY I DEFINICJE

Terminy pisane wielką literą, które nie zostały zdefiniowane w Prospekcie, mają znaczenie nadane im poniżej, o ile z kontekstu nie wynika inaczej.

Akcje	wszystkie akcje Spółki
Akcje Sprzedawane	nie więcej niż 26.786.530 akcji zwykłych na okaziciela serii B Spółki o wartości nominalnej 1 zł każda oferowanych przez Sprzedającego w ramach Oferty
Akcjonariusz Sprzedający	Skarb Państwa
Alternatywny System Obrotu, ASO	organizowany przez firmę inwestycyjną lub podmiot prowadzący rynek regulowany, poza rynkiem regulowanym, wielostronny system kojarzący oferty kupna i sprzedaży instrumentów finansowych w taki sposób, że do zawarcia transakcji dochodzi w ramach tego systemu, zgodnie z określonymi zasadami; nie stanowi alternatywnego systemu obrotu rynek organizowany przez Narodowy Bank Polski, jak również organy publiczne, którym powierzono zarządzanie długiem publicznym lub które uczestniczą w takim zarządzaniu, w tym lokując środki pochodzące z tego długu
Amerykańska Ustawa o Papierach Wartościowych	Amerykańska Ustawa o Papierach Wartościowych z 1993 r. (*The United States Securities Act of 1933*), ze zmianami
APA	Zatwierdzone Podmioty Publikacyjne (ang. *Approved Publication Arrangements*), o których mowa w skierowanej do Komisji Europejskiej poradzie, którą CESR opublikował 29 lipca 2010 r., *„CESR Technical Advice to the European Commission in the Context of the MiFID Review and Responses to the European Commission Request for Additional Information*"
BondSpot	BondSpot S.A. z siedzibą w Warszawie
CAGR	średnia roczna stopa wzrostu (ang. *compound annual growth rate)*
Catalyst	system obrotu instrumentami dłużnymi, który rozpoczął działalność 30 września 2009 r. Prowadzony jest na platformach transakcyjnych Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie i BondSpot (dawniej: MTS CeTO). Catalyst tworzą cztery platformy obrotu. Dwie prowadzone przez GPW – w formule rynku regulowanego i ASO – przeznaczone są dla klientów detalicznych, analogiczne dwa rynki BondSpotu dedykowane są klientom hurtowym
CCP, centralny kontrpartner	centralny kontrpartner (ang. *central counterparty*); podmiot, który zajmuje pozycję pomiędzy oryginalnymi stronami transakcji, stając się kupującym dla sprzedającego i sprzedającym dla kupującego
CDS	instrument pochodny służący przenoszeniu ryzyka kredytowego (ang. *credit deafult swap*)
Cena Maksymalna	maksymalna cena Akcji Sprzedawanych na potrzeby składania zapisów przez Inwestorów Indywidualnych ustalona przez Akcjonariusza Sprzedającego, w uzgodnieniu z Globalnymi Koordynatorami oraz Oferującym

Cena Sprzedaży	cena sprzedaży dla Inwestorów Indywidualnych oraz cena sprzedaży dla Inwestorów Instytucjonalnych, która zostanie ustalona przez Akcjonariusza Sprzedającego, w uzgodnieniu z Globalnymi Koordynatorami oraz Oferującym, po zakończeniu procesu budowania księgi popytu wśród Inwestorów Instytucjonalnych
CESR	Komitet Europejskich Regulatorów Rynku Papierów Wartościowych (ang. *Committee of European Securities Regulators*)
Członkowie Giełdy	podmioty dopuszczone do działania na GPW zgodnie z rozdziałem V Regulaminu GPW
DMBH	Dom Maklerski Banku Handlowego S.A. z siedzibą w Warszawie
Dobre Praktyki	„Dobre Praktyki Spółek Notowanych na GPW" stanowiące zbiór zasad i rekomendacji dotyczących ładu korporacyjnego obowiązujących na GPW
Dokument Marketingowy	międzynarodowy dokument marketingowy (ang. *International Offering Circular*) sporządzony przez Spółkę w angielskiej wersji językowej na potrzeby promowania Oferty poza granicami Polski wśród wybranych inwestorów kwalifikowanych. Dokument ten nie stanowi Prospektu i nie zostanie zatwierdzony przez organ regulacyjny w jakimkolwiek kraju
Dopuszczenie	dopuszczenie i wprowadzenie Akcji Sprzedawanych do obrotu na Rynku Podstawowym
Dyrektywa MiFID, MiFID	Dyrektywa 2004/39/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 21 kwietnia 2004 r. w sprawie rynków instrumentów finansowych (Dz.U. UE L. z 2004 r., Nr 145, str. 1, ze zmianami., ze sprostowaniem) oraz dyrektywa 2006/31/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 5 kwietnia 2006 r. zmieniająca Dyrektywą 2004/39/WE w sprawie rynków instrumentów finansowych w odniesieniu do niektórych terminów (Dz.U. UE L. z 2006 r., Nr 114, str. 60)
Dyrektywa o Przejrzystości	Dyrektywa 2004/109/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 15 grudnia 2004 r. w sprawie harmonizacji wymogów dotyczących przejrzystości informacji o emitentach, których papiery wartościowe dopuszczane są do obrotu na rynku regulowanym oraz zmieniająca dyrektywę 2001/34/WE
Dyrektywa Prospektowa	Dyrektywa 2003/71/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 4 listopada 2003 r. w sprawie prospektu emisyjnego publikowanego w związku z publiczną ofertą lub dopuszczeniem do obrotu papierów wartościowych i zmieniająca dyrektywę 2001/34/WE
Dyrektywa UCITS	Dyrektywa 2001/108/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 21 stycznia 2002 r. zmieniająca dyrektywę Rady 85/611/EWG w sprawie koordynacji przepisów ustawowych, wykonawczych i administracyjnych dotyczących przedsiębiorstw zbiorowego inwestowania w zbywalne papiery wartościowe (UCITS) w odniesieniu do inwestycji UCITS
Dzień Zatwierdzenia Prospektu	dzień zatwierdzenia Prospektu przez KNF
ECN	elektroniczny system obrotu automatycznie łączący zlecenia kupna i sprzedaży po określonych cenach (ang. *electronic communications networks*), o którym mowa w *Regulation National Market System – Rule 600(b)(23)* przyjętej przez *United States Securities and Exchange Commission*

ECU	europejska jednostka walutowa (ang. *European Currency Unit*)
EOG, Europejski Obszar Gospodarczy	strefa wolnego handlu obejmująca kraje Unii Europejskiej i Europejskiego Stowarzyszenia Wolnego Handlu (z wyjątkiem Szwajcarii)
ESMA	Europejski Organ Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych (ang. *European Securities and Markets Authority*)
ETF	(ang. *exchange traded funds*) fundusze, których strategia inwestycyjna polega na jak najdokładniejszym naśladowaniu wartości określonych indeksów giełdowych i których tytuły uczestnictwa są notowane na giełdzie podobnie jak inne papiery wartościowe. Tytuły uczestnictwa podlegają bieżącej wycenie giełdowej, dzięki czemu mogą być kupowane i sprzedawane w biurze maklerskim podczas sesji
ETS	Europejski Trybunał Sprawiedliwości
Eurostat	Europejski Urząd Statystyczny
Euro, EUR	jednostka walutowa obowiązująca w krajach Europejskiej Unii Walutowej
FESE	Federacja Europejskich Giełd Papierów Wartościowych (ang. *Federation of European Securities Exchanges)*, instytucja gromadząca giełdy państw UE
Firma inwestycyjna prowadząca regularną działalność w oparciu o ustalone zasady	firma inwestycyjna, która w sposób zorganizowany, częsty i systematyczny, na własny rachunek realizuje zlecenia klientów poza rynkiem regulowanym czy MTF
Fundusz Gwarancyjny	system gwarantujący prawidłowe wykonanie zobowiązań wynikających z transakcji, o którym mowa w art. 59 ust. 2 Ustawy o Obrocie Instrumentami Finansowymi; celem funduszu jest zapewnienie wykonania rozliczeń w przypadku wystąpienia braku środków pieniężnych niezbędnych do rozliczenia transakcji na rachunku uczestnika
Globalni Koordynatorzy	Citi (w skład którego wchodzą: Bank Handlowy w Warszawie S.A., z siedzibą w Warszawie; Citigroup Global Markets Limited, z siedzibą w Londynie; Dom Maklerski Banku Handlowego S.A., z siedzibą w Warszawie); Goldman Sachs International, z siedzibą w Londynie; J.P. Morgan Securities Ltd., z siedzibą w Londynie; oraz UBS Limited, z siedzibą w Londynie
Główny Rynek	nazwa handlowo-promocyjna określająca regulowany rynek akcji innych instrumentów finansowych oprócz obligacji skarbowych i nieskarbowych
Grupa	Spółka oraz Spółki Zależne
GUS	Główny Urząd Statystyczny
Gwaranci Oferty	podmioty gwarantujące zapisy Inwestorów Instytucjonalnych na mocy Umowy o Gwarantowanie Oferty
Instytut Rynku Kapitałowego-WSE Research S.A., IRK	Instytut Rynku Kapitałowego-WSE Research S.A. z siedzibą w Warszawie

Inwestorzy Indywidualni	inwestorzy będący osobami fizycznymi uprawnionymi do złożenia zapisu na Akcje Sprzedawane zgodnie z postanowieniami Prospektu
Inwestorzy Instytucjonalni	inwestorzy uprawnieni do udziału w procesie budowy księgi popytu i do złożenia zapisów na Akcje Sprzedawane, którzy otrzymali zaproszenia do, odpowiednio, złożenia zapisu na Akcje Sprzedawane i udziału w procesie budowy księgi popytu od Globalnych Koordynatorów lub Oferującego oraz którzy są: (i) osobami prawnymi, które są uprawnione lub uregulowane do działania na rynkach finansowych, w tym: instytucje kredytowe, firmy inwestycyjne, inne uprawnione lub uregulowane instytucje finansowe, zakłady ubezpieczeniowe, systemy zbiorowego inwestowania i zarządzające nimi spółki, fundusze emerytalne i zarządzające nimi spółki, pośrednicy w handlu towarami giełdowymi, jak również podmioty w taki sposób nieuprawnione lub nieuregulowane, których jedynym celem działalności jest inwestowanie w papiery wartościowe zgodnie z definicją w Art. 2(1)(e)(i) Dyrektywy Prospektowej; (ii) rządami krajowymi i regionalnymi, bankami centralnymi, międzynarodowymi i ponadnarodowymi instytucjami takimi jak Międzynarodowy Fundusz Walutowy, Europejski Bank Centralny, Europejski Bank Inwestycyjny i innymi podobnymi organizacjami międzynarodowymi w rozumieniu Art. 2(1)(e)(ii) Dyrektywy Prospektowej; oraz (iii) osobami prawnymi, jednostkami organizacyjnymi lub osobami fizycznymi, w imieniu i na rachunek których firmy inwestycyjne zarządzają aktywami na zlecenie
KDPW	Krajowy Depozyt Papierów Wartościowych S.A. z siedzibą w Warszawie
KGHM	KGHM Polska Miedź S.A. z siedzibą w Lubinie
KNF	Komisja Nadzoru Finansowego
Kodeks Cywilny	Ustawa z dnia 23 kwietnia 1964 r. Kodeks cywilny (Dz.U. z 1964 r. Nr 16, poz. 93, ze zmianami)
Kodeks Karny	Ustawa z dnia 6 czerwca 1997 r. Kodeks karny (Dz.U. z 1997 r. Nr 88, poz. 553, ze zmianami)
Kodeks Pracy	Ustawa z dnia 26 czerwca 1974 r. Kodeks pracy (tekst jedn. Dz.U. z 1998 r., Nr 21, poz. 94, ze zmianami)
Kodeks Spółek Handlowych	Ustawa z dnia 15 września 2000 r. Kodeks spółek handlowych (Dz.U. z 2000 r. Nr 94, poz. 1037, ze zmianami)
Komisja	Komisja Europejska
Komitet Audytu	komitet powołany przez Radę Giełdy na podstawie § 5.2 (a) Regulaminu Rady Giełdy
Komitet Regulacji i Ładu Korporacyjnego	komitet powołany przez Radę Giełdy na podstawie § 5.2 (c) Regulaminu Rady Giełdy
Komitet Strategii	komitet powołany przez Radę Giełdy na podstawie § 5.2 (d) Regulaminu Rady Giełdy
Komitet Wynagrodzeń i Nominacji	komitet powołany przez Radę Giełdy na podstawie § 5.2 (b) Regulaminu Rady Giełdy
Kwalifikowani Nabywcy Instytucjonalni, QIBs	Kwalifikowani Nabywcy Instytucjonalni (ang. *Qualified Institutional Buyers*) w rozumieniu i zgodnie z Przepisem 144A

KRS	Krajowy Rejestr Sądowy
Liczba Akcji Sprzedawanych Przeznaczonych do Przydziału Inwestorom Indywidualnym	25% Akcji Sprzedawanych oferowanych w ramach Oferty przeznaczonych do przydziału Inwestorom Indywidualnym
LSE	London Stock Exchange plc
Menedżerowie Oferty	Globalni Koordynatorzy, Oferujący, Współprowadzący Księgę Popytu oraz Współmenedżerowie Oferty
Maksymalny Przydział	maksymalna liczba Akcji Sprzedawanych, jaka może zostać przydzielona na jeden zapis złożony przez Inwestora Indywidualnego
Menedżer Stabilizujący, Menedżerowie Stabilizujący	Dom Maklerski Banku Handlowego S.A. oraz Powszechna Kasa Oszczędności Bank Polski Spółka Akcyjna Oddział – Dom Maklerski PKO Banku Polskiego w Warszawie
MSP	mali i średni przedsiębiorcy w rozumieniu Ustawy z dnia 2 lipca 2004 r. o swobodzie działalności gospodarczej (tekst jedn. Dz.U. z 2007 r., Nr 155, poz. 1095)
MSR	Międzynarodowe Standardy Rachunkowości zatwierdzone przez Unię Europejską
MSSF	Międzynarodowe Standardy Sprawozdawczości Finansowej zatwierdzone przez Unię Europejską
MTF, multilateral trading facility	wielostronny system, obsługiwany przez przedsiębiorstwo inwestycyjne lub podmiot gospodarczy, który kojarzy transakcje strony trzeciej w dziedzinie kupna i sprzedaży instrumentów finansowych – w systemie i zgodnie z regułami innymi niż uznaniowe – w sposób skutkujący zawarciem kontraktu zgodnie z przepisami tytułu II Dyrektywy MiFID
Nadzwyczajne Walne Zgromadzenie	nadzwyczajne walne zgromadzenie Spółki
NBP	Narodowy Bank Polski
NewConnect	Alternatywny System Obrotu organizowany przez Spółkę
OFE	Otwarty Fundusz Emerytalny
Oferta	pierwsza oferta publiczna na terytorium Polski do 26.786.530 akcji zwykłych na okaziciela serii B o wartości nominalnej 1 zł Spółki, przeprowadzana przez Skarb Państwa Rzeczypospolitej Polskiej reprezentowany przez Ministra Skarbu Państwa będący akcjonariuszem większościowym Spółki
Oferujący	Powszechna Kasa Oszczędności Bank Polski Spółka Akcyjna, Oddział – Dom Maklerski PKO Banku Polskiego, adres: ul. Puławska 15, 02-515 Warszawa, Polska
Okres Stabilizacji	okres nie dłuższy niż 30 dni od dnia rozpoczęcia notowań Akcji Spółki na GPW

Opcja Stabilizacyjna	warunkowa sprzedaż Menedżerom Stabilizującym przez Sprzedającego do 10% ostatecznej liczby Akcji Sprzedawanych w związku z transakcjami stabilizacyjnymi, jakie Menedżerowie Stabilizujący mogą dokonać na GPW
Ordynacja Podatkowa	Ustawa z dnia 29 sierpnia 1997 r. Ordynacja podatkowa (tekst jedn. Dz.U. z 2005 r., Nr 8, poz. 60, ze zmianami)
OTC	rynek pozagiełdowy (ang. o*ver-the-counter)*
Państwo Członkowskie	państwo członkowskie Europejskiego Obszaru Gospodarczego
PEKAO	Bank PEKAO S.A. z siedzibą w Warszawie
PGE	PGE Polska Grupa Energetyczna S.A. z siedzibą w Warszawie
PGNiG	Polskie Górnictwo Naftowe i Gazownictwo S.A. z siedzibą w Warszawie
PKO Bank Polski, PKO BP	Powszechna Kasa Oszczędności Bank Polski S.A. z siedzibą w Warszawie
PKB	produkt krajowy brutto
PKN ORLEN	Polski Koncern Naftowy Orlen S.A. z siedzibą w Płocku
PLN, zł	złoty polski, waluta obowiązująca w Polsce
Porozumienie Madryckie	Porozumienie Madryckie o Międzynarodowej Rejestracji Znaków z dnia 14 kwietnia 1891 r. zrewidowane w Brukseli dnia 14 grudnia 1900 r., w Waszyngtonie dnia 2 czerwca 1911 r., w Hadze dnia 6 listopada 1925 r., w Londynie dnia 2 czerwca 1934 r., w Nicei dnia 15 czerwca 1957 r. i w Sztokholmie dnia 14 lipca 1967 r. oraz zmienione dnia 2 października 1979 r. (Dz.U. z 1993 r., Nr 116, poz. 514)
Prawo o Publicznym Obrocie	Ustawa z dnia 21 sierpnia 1997 r. Prawo o publicznym obrocie papierami wartościowymi (Dz.U. z 1997 r., Nr 118, poz. 754)
Prezes GUS	Prezes Głównego Urzędu Statystycznego
Prezes Rady Giełdy	prezes rady nadzorczej Spółki
Prezes UOKiK	Prezes Urzędu Ochrony Konkurencji i Konsumentów
Prezes Zarządu	prezes zarządu Spółki
Prospekt	niniejszy prospekt przygotowany w związku z Ofertą w formie jednolitego dokumentu zgodnie z definicją zawartą w Dyrektywie Prospektowej oraz Ustawie o Ofercie Publicznej
Protokół do Porozumienia Madryckiego	Protokół do Porozumienia Madryckiego o międzynarodowej rejestracji znaków, sporządzony w Madrycie dnia 27 czerwca 1989 r. (Dz.U. z 2003 r., Nr 13, poz. 129)

Przepis 144A	przepis wykonawczy do Amerykańskiej Ustawy o Papierach Wartościowych (ang. *Rule 144A*)
PSR	Polskie Standardy Rachunkowości
PZU	Powszechny Zakład Ubezpieczeń S.A. z siedzibą w Warszawie
Rada Giełdy	rada nadzorcza Spółki
Regulacja S	Regulacja S wydana na podstawie Amerykańskiej Ustawy o Papierach Wartościowych (ang. *Regulation S*)
Regulamin GPW	Regulamin Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. z dnia 4 stycznia 2006 r., ze zmianami
Regulamin Rady Giełdy	Regulamin Rady Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. (Załącznik do Uchwały nr 18/1250/2010 Rady Giełdy z dnia 19 maja 2010 r.)
Regulamin Walnego Zgromadzenia	Regulamin Obrad Walnego Zgromadzenia Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. (przyjęty Uchwałą nr 17 Zwyczajnego Walnego Zgromadzenia z dnia 26 czerwca 2003 r., zmieniony Uchwałą nr 41 Zwyczajnego Walnego Zgromadzenia z dnia 30 czerwca 2005 r. oraz Uchwałą nr 20 Zwyczajnego Walnego Zgromadzenia z dnia 30 czerwca 2010 r., tekst ujednolicony)
Regulamin Zarządu	Regulamin Zarządu Giełdy przyjęty Uchwałą Zarządu Giełdy Nr 234/2006 z dnia 14 lipca 2006 r., zmieniony Uchwałą Nr 341/2006 z dnia 12 września 2006 r. oraz Uchwałą Nr 360/2006 z dnia 20 września 2006 r. zatwierdzony Uchwałą Nr 45/1154/2006 Rady Giełdy z dnia 20 września 2006 r.
Rekomendacja	skierowana do Komisji Europejskiej porada, którą CESR opublikował 29 lipca 2010 r. (ang. *CESR Technical Advice to the European Commission in the Context of the MiFID Review and Responses to the European Commission Request for Additional Information*)
Rozporządzenie 1287/2006	Rozporządzenie Komisji (WE) NR 1287/2006 z dnia 10 sierpnia 2006 r. wprowadzające środki wykonawcze do dyrektywy 2004/39/WE Parlamentu Europejskiego i Rady w odniesieniu do zobowiązań przedsiębiorstw inwestycyjnych w zakresie prowadzenia rejestrów, sprawozdań z transakcji, przejrzystości rynkowej, dopuszczania instrumentów finansowych do obrotu oraz pojęć zdefiniowanych na potrzeby tejże dyrektywy
Rozporządzenie o Raportach	Rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 19 lutego 2009 r. w sprawie informacji bieżących i okresowych przekazywanych przez emitentów papierów wartościowych oraz warunków uznawania za równoważne informacji wymaganych przepisami państwa niebędącego państwem członkowskim (Dz.U. z 2009 r. Nr 209, poz. 1744, ze zm.)
Rozporządzenie w Sprawie Stabilizacji	Rozporządzenie Komisji (WE) Nr 2273/2003 z dnia 22 grudnia 2003 r. wykonujące dyrektywę 2003/6/WE Parlamentu Europejskiego i Rady w odniesieniu do zwolnień dla programów odkupu i stabilizacji instrumentów finansowych

Rozporządzenia o Szczegółowych Warunkach	Rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 12 maja 2010 r. w sprawie szczegółowych warunków, jakie musi spełniać rynek oficjalnych notowań giełdowych oraz emitenci papierów wartościowych dopuszczonych do obrotu na tym rynku (Dz.U. z 2010 r., Nr 84, poz. 547)
Rozporządzenia o Rynku	Rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 23 października 2009 r. w sprawie szczegółowych warunków, jakie musi spełniać rynek regulowany (Dz.U. z 2009 r., Nr 187, poz. 1447)
Rozporządzenie 809	Rozporządzenia Komisji (WE) nr 809/2004 z dnia 29 kwietnia 2004 r. stanowiące przepis wykonawczy do Dyrektywy 2003/71/WE Parlamentu Europejskiego i Rady w sprawie informacji zawartych w prospektach emisyjnych oraz formy, włączenia przez odniesienie i publikacji takich prospektów oraz rozpowszechniania reklam
Rynek Podstawowy	tworzony zgodnie z art. 16 ust. 2 Ustawy o Obrocie Instrumentami Finansowymi, rynek oficjalnych notowań giełdowych GPW
Rynek Równoległy	rynek giełdowy niebędący rynkiem oficjalnych notowań giełdowych
Skarb Państwa	Skarb Państwa Rzeczypospolitej Polskiej reprezentowany przez Ministra Skarbu Państwa
Skonsolidowane Sprawozdanie Finansowe 2007–2009	Zbadane skonsolidowane sprawozdanie finansowe Grupy za lata zakończone 31 grudnia 2009 r., 31 grudnia 2008 r. i 31 grudnia 2007 r. sporządzone zgodnie z MSSF zatwierdzonymi przez UE
Skonsolidowane Sprawozdania Finansowe	Skonsolidowane Sprawozdanie Finansowe 2007–2009 oraz Śródroczne Skonsolidowane Sprawozdanie Finansowe
Śródroczne Skonsolidowane Sprawozdanie Finansowe	niezbadane skrócone śródroczne skonsolidowane sprawozdanie finansowe Grupy za okres sześciu miesięcy zakończony dnia 30 czerwca 2010 r.
SOKiK	Sąd Okręgowy w Warszawie – Sąd Ochrony Konkurencji i Konsumentów
Spółka, GPW	Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie S.A.
Spółki Zależne	BondSpot S.A., WSEInfoEngine S.A., Instytut Rynku Kapitałowego-WSE Research S.A.
Statut	statut Spółki w brzmieniu uchwalonym dnia 30 lipca 2010 r.
Szczegółowe Zasady Działania KDPW	Szczegółowe Zasady Działania Krajowego Depozytu Papierów Wartościowych Załącznik nr 1 do uchwały Zarządu KDPW nr 176/09 z dnia 15 maja 2009 r., ze zm.
Szczegółowe Zasady Obrotu Giełdowego	Szczegółowe Zasady Obrotu Giełdowego uchwalone Uchwałą nr 4/2006 Zarządu Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. z dnia 10 stycznia 2006 r., ze zm.
Tauron	Tauron Polska Energia S.A. z siedzibą w Katowicach
Traktat	Traktat o funkcjonowaniu Unii Europejskiej (Dz.U. z 2004 r., Nr 90, poz. 864/2, ze zm.)
Treasury BondSpot Poland	rynek skarbowy papierów wartościowych prowadzonych przez BondSpot

UCITS	przedsiębiorstwa zbiorowego inwestowania w zbywalne papiery wartościowe, o których mowa w dyrektywie UCITS
UE, Unia Europejska	Unia Europejska
USD, dolar amerykański	dolar amerykański, prawny środek płatniczy na terytorium Stanów Zjednoczonych Ameryki
Umowa o Gwarantowanie Oferty	umowa o gwarantowanie Oferty, którą Akcjonariusz Sprzedający oraz Spółka zamierzają zawrzeć z Gwarantami Oferty w dniu 15 października 2010 r.
Umowa Ramowa	umowa zawarta przez GPW z NYSE Euronext w lipcu 2010 r. przewiduje: (i) nabycie przez GPW nowego systemu transakcyjnego Universal Trading Platform stworzonego przez NYSE Euronext oraz (ii) nawiązanie strategicznego partnerstwa, na zasadzie wyłączności, w regionie Europy Środkowo-Wschodniej w zakresie określonych inicjatyw biznesowych
Ustawa o Biegłych Rewidentach	Ustawa z dnia 7 maja 2009 r. o biegłych rewidentach i ich samorządzie, podmiotach uprawnionych do badania sprawozdań finansowych oraz o nadzorze publicznym (Dz.U. z 2009 r., Nr 77, poz. 649)
Ustawa o Funduszach Emerytalnych	Ustawa z dnia 28 sierpnia 1997 r. o organizacji i funkcjonowaniu funduszy emerytalnych (tekst jedn. Dz.U. z 2004 r., Nr 159, poz. 1667, ze zm.)
Ustawa o Funduszach Inwestycyjnych	Ustawa z dnia 27 maja 2004 r. o funduszach inwestycyjnych (Dz.U. z 2004, Nr 146, poz. 1546, ze zm.)
Ustawa o Komercjalizacji i Prywatyzacji	Ustawa z dnia 30 sierpnia 1996 r. o komercjalizacji i prywatyzacji (tekst jedn. Dz.U. z 2002 r., Nr 171, poz. 1397)
Ustawa o Nadzorze nad Rynkiem Finansowym	Ustawa z dnia 21 lipca 2006 r. o nadzorze nad rynkiem finansowym (Dz.U. z 2006 r., Nr 157, poz. 1119, ze zm.)
Ustawa o Nadzorze nad Rynkiem Kapitałowym	Ustawa z dnia 29 lipca 2005 r. o nadzorze nad rynkiem kapitałowym (Dz.U. z 2005 r. Nr 183, poz. 1537, ze zm.)
Ustawa o Niektórych Zabezpieczeniach Finansowych	Ustawa z dnia 2 kwietnia 2004 r. o niektórych zabezpieczeniach finansowych (Dz.U. z 2004 r., Nr 91, poz. 871, ze zm.)
Ustawa o Obrocie Instrumentami Finansowymi	Ustawa z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi (Dz.U. z 2005 r., Nr 183, poz. 1538, ze zm.)
Ustawa o Ofercie Publicznej	Ustawa z dnia 29 lipca 2005 r. o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych (Dz.U. z 2009 r., Nr 185, poz. 1439, tekst jedn.)
Ustawa o Ochronie Konkurencji i Konsumentów	Ustawa z dnia 16 lutego 2007 r. o ochronie konkurencji i konsumentów (Dz.U. z 2007 r., Nr 50, poz. 331, ze zm.)
Ustawa o Podatku Dochodowym od Osób Fizycznych	Ustawa z dnia 26 lipca 1991 r. o podatku dochodowym od osób fizycznych (tekst jedn. Dz.U. z 2010 r., Nr 51, poz. 307)

Ustawa o Podatku Dochodowym od Osób Prawnych	Ustawa z dnia 15 lutego 1992 r. o podatku dochodowym od osób prawnych (tekst jedn. Dz.U. z 2000 r., Nr 54, poz. 654, ze zm.)
Ustawa o Podatku od Czynności Cywilnoprawnych	Ustawa z dnia 9 września 2000 r. o podatku od czynności cywilnoprawnych (tekst jedn. Dz.U. z 2010 r., Nr 101, poz. 649)
Ustawa o Podatku od Spadków i Darowizn	Ustawa z dnia 28 lipca 1983 r. o podatku od spadków i darowizn (tekst jedn. Dz.U. z 2009 r., Nr 93, poz. 768)
Ustawa o Rachunkowości	Ustawa z dnia 29 września 1994 r. o rachunkowości (tekst jedn. Dz.U. z 2009 r., Nr 152, poz. 1223, ze zm.)
Ustawa o Swobodzie Działalności Gospodarczej	Ustawa z dnia 2 lipca 2004 r. o swobodzie działalności gospodarczej (tekst jedn. Dz.U. z 2007 r., Nr 155, poz. 1095, ze zm.)
Ustawa Kominowa	Ustawy z dnia 3 marca 2000 r. o wynagradzaniu osób kierujących niektórymi podmiotami prawnymi (Dz.U. z 2000 r., Nr 26, poz. 306, ze zm.)
Ustawa Prawo o Publicznym Obrocie Papierami Wartościowymi	Ustawa z dnia 21 sierpnia 1997 r. prawo o publicznym obrocie papierami wartościowymi (tekst jedn. Dz.U. z 2002 r., Nr 49, poz. 447)
UTP	nowy system transakcyjny Universal Trading Platform, który NYSE Euronext zobowiązała się dostarczyć GPW na podstawie Umowy Ramowej
Walne Zgromadzenie	walne zgromadzenie Spółki
WFE	World Federation of Exchanges
WSEInfoEngine S.A.	WSEInfoEngine S.A. z siedzibą w Warszawie
Wiceprezes Rady Giełdy	wiceprezes rady nadzorczej Spółki
Wiceprezes Zarządu	wiceprezes zarządu Spółki
Współmenedżerowie Oferty	Biuro Maklerskie Alior Bank S.A., z siedzibą w Warszawie; Dom Maklerski Banku Ochrony Środowiska S.A., z siedzibą w Warszawie; Dom Maklerski IDM S.A, z siedzibą w Krakowie; Banco Espirito Santo de Investimento S.A. Spółka Akcyjna Oddział w Polsce, z siedzibą w Warszawie; oraz Wood & Company Financial Services, A.S. Spółka Akcyjna, Oddział w Polsce, z siedzibą w Warszawie
Współprowadzący Księgę Popytu	IPOPEMA Securities S.A., z siedzibą w Warszawie; KBC Securities N.V. (Spółka Akcyjna) Oddział w Polsce, z siedzibą w Warszawie; oraz Société Générale, z siedzibą w Paryżu
Zarząd	zarząd Spółki
Zwyczajne Walne Zgromadzenie	zwyczajne walne zgromadzenie Spółki

SPRAWOZDANIA FINANSOWE

Zgodnie z wymogami określonymi w punkcie 20.1. Załącznika I do Rozporządzenia 809 w niniejszym rozdziale przedstawiono skonsolidowane sprawozdanie finansowe Grupy za lata zakończone 31 grudnia 2009 r., 31 grudnia 2008 r. oraz 31 grudnia 2007 r., sporządzone zgodnie z MSSF zatwierdzonymi przez UE. Skonsolidowane Sprawozdanie Finansowe 2007–2009 zostało zbadane przez biegłego rewidenta.

Ponadto, zgodnie z wymogami określonymi w punkcie 20.6. Załącznika I do Rozporządzenia 809 w niniejszym rozdziale przedstawiono skrócone śródroczne skonsolidowane sprawozdanie finansowe Grupy za okres sześciu miesięcy zakończony 30 czerwca 2010 r. sporządzone zgodnie z MSR 34 „Śródroczna sprawozdawczość finansowa". Śródroczne Skonsolidowane Sprawozdanie Finansowe zostało poddane przeglądowi przez biegłego rewidenta.

SKRÓCONE ŚRÓDROCZNE SKONSOLIDOWANE SPRAWOZDANIE FINANSOWE

Raport z przeglądu niezależnego biegłego rewidenta F-3

Skrócone śródroczne skonsolidowane sprawozdanie finansowe Grupy za okres sześciu miesięcy zakończony 30 czerwca 2010 r. F-5

SKONSOLIDOWANE SPRAWOZDANIE FINANSOWE 2007–2009

Opinia z badania niezależnego biegłego rewidenta F-39

Skonsolidowane sprawozdanie finansowe Grupy za lata zakończone 31 grudnia 2009 r., 31 grudnia 2008 r. oraz 31 grudnia 2007 r. F-41

Ta strona celowo pozostała niezapisana.

PricewaterhouseCoopers Sp. z o.o
Al. Armii Ludowej 14
00-638 Warszawa
Polska
Telefon +48 (22) 523 4000
Faks +48 (22) 523 4040
http://www.pwc.com/pl

Raport niezależnego biegłego rewidenta

z przeglądu śródrocznego skróconego skonsolidowanego sprawozdania finansowego za okres od 1 stycznia 2010 r. do 30 czerwca 2010 r.

Dla Zarządu Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A.

Przeprowadziliśmy przegląd zamieszczonego w Prospekcie na stronach od F-5 do F-38 śródrocznego skróconego skonsolidowanego sprawozdania finansowego Grupy Giełdy Papierów Wartościowych S.A. (zwanej dalej „Grupą"), w której jednostką dominującą jest Giełda Papierów Wartościowych S.A. („Jednostka dominująca") z siedzibą w Warszawie przy ulicy Książęcej 4, obejmującego: skonsolidowane sprawozdanie z sytuacji finansowej sporządzone na dzień 30 czerwca 2010 r., skonsolidowane sprawozdanie z całkowitych dochodów, skonsolidowane sprawozdanie ze zmian w kapitale własnym i skonsolidowane sprawozdanie z przepływów pieniężnych za okres od 1 stycznia do 30 czerwca 2010 r., a także informację dodatkową o przyjętych zasadach rachunkowości oraz inne informacje objaśniające.

Niniejsze śródroczne skrócone skonsolidowane sprawozdanie finansowe zostało sporządzone przez Jednostkę dominującą w celu zamieszczenia w Prospekcie, zgodnie z załącznikiem I, punkt 20.6 do Rozporządzenia Komisji (WE) Nr 809/2004 z dnia 29 kwietnia 2004 r. wykonującego dyrektywę 2003/71/WE Parlamentu Europejskiego i Rady w sprawie informacji zawartych w prospektach emisyjnych oraz formy, włączenia przez odniesienie i publikacji takich prospektów emisyjnych oraz rozpowszechniania reklam (zwanego dalej „Rozporządzeniem Prospektowym UE").

Za sporządzenie zgodnego z Międzynarodowymi Standardami Sprawozdawczości Finansowej zatwierdzonymi przez Unię Europejską dotyczącymi sprawozdawczości śródrocznej (MSR 34) śródrocznego skróconego skonsolidowanego sprawozdania finansowego odpowiedzialny jest Zarząd Jednostki dominującej. Naszym zadaniem było przedstawienie, dla potrzeb Prospektu, raportu o tym śródrocznym skróconym skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym na podstawie dokonanego przeglądu.

Przegląd przeprowadziliśmy stosownie do postanowień krajowych standardów rewizji finansowej wydanych przez Krajową Radę Biegłych Rewidentów. Zaplanowaliśmy i przeprowadziliśmy przegląd w taki sposób, aby uzyskać umiarkowaną pewność, że śródroczne skrócone skonsolidowane sprawozdanie finansowe nie zawiera istotnych nieprawidłowości. Przeglądu dokonaliśmy drogą analizy wyżej wymienionego śródrocznego skróconego skonsolidowanego sprawozdania finansowego, przeglądu dokumentacji konsolidacyjnej oraz z wykorzystaniem informacji uzyskanych od Zarządu Jednostki dominującej i pracowników Grupy.

PricewaterhouseCoopers Sp. z o.o. wpisana jest do Krajowego Rejestru Sądowego prowadzonego przez Sąd Rejonowy dla m. st. Warszawy, XIX Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego, pod numerem KRS 0000044655.

PRICEWATERHOUSECOOPERS

Raport niezależnego biegłego rewidenta

Dla Zarządu Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. (cd.)

Zakres i metoda wykonanych prac były znacząco mniejsze od zakresu badania skonsolidowanego sprawozdania finansowego, ponieważ celem przeglądu nie było wyrażenie opinii o zgodności z wymagającymi zastosowania zasadami (polityką) rachunkowości oraz rzetelności i jasności śródrocznego skróconego skonsolidowanego sprawozdania finansowego.

Niniejszy raport nie stanowi opinii z badania śródrocznego skróconego skonsolidowanego sprawozdania finansowego w rozumieniu Ustawy o rachunkowości z dnia 29 września 1994 roku (Dz.U. z 2009 r. Nr 152 poz. 1223 z późniejszymi zmianami).

Na podstawie przeprowadzonego przeglądu nie zidentyfikowaliśmy niczego, co nie pozwoliłoby stwierdzić, że śródroczne skrócone skonsolidowane sprawozdanie finansowe zostało przygotowane, we wszystkich istotnych aspektach, zgodnie z Międzynarodowym Standardem Rachunkowości 34 „Śródroczna sprawozdawczość finansowa" zatwierdzonym przez Unię Europejską.

Dla potrzeb punktu 1.2 załącznika I oraz punktu 1.2 załącznika III do Rozporządzenia Prospektowego UE przyjmujemy odpowiedzialność za niniejszy, będący częścią Prospektu, raport oraz stwierdzamy, iż dołożyliśmy należytej staranności, by zapewnić, że informacje zawarte w tym raporcie są, według naszej najlepszej wiedzy, prawdziwe, rzetelne i zgodne ze stanem faktycznym oraz że nie pominięto niczego, co mogłoby wpływać na ich znaczenie. Niniejsze oświadczenie zostało zamieszczone w Prospekcie zgodnie z wymogami punktu 1.2 załącznika I oraz punktu 1.2 załącznika III do Rozporządzenia Prospektowego UE.

Przeprowadzający przegląd w imieniu PricewaterhouseCoopers Sp. z o., spółki wpisanej na listę podmiotów uprawnionych do badania sprawozdań finansowych pod numerem 144:

Adam Celiński
Biegły Rewident Grupy, Kluczowy Biegły Rewident
Numer ewidencyjny 90033

Warszawa, 20 września 2010 r.

GRUPA KAPITAŁOWA
GIEŁDY PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH W WARSZAWIE S.A.

SKRÓCONE ŚRÓDROCZNE SKONSOLIDOWANE SPRAWOZDANIE FINANSOWE ZA OKRES SZEŚCIU MIESIĘCY ZAKOŃCZONY DNIA 30 CZERWCA 2010 ROKU

SKONSOLIDOWANE SPRAWOZDANIE Z SYTUACJI FINANSOWEJ

AKTYWA	Nota	30.06.2010	31.12.2009
AKTYWA TRWAŁE		**363 029**	**390 006**
Rzeczowe aktywa trwałe	4	120 715	124 347
Wartości niematerialne	5	34 556	36 102
Inwestycje w jednostkach stowarzyszonych	6	185 972	179 324
Aktywa z tytułu odroczonego podatku dochodowego	7	4 165	2 400
Aktywa finansowe dostępne do sprzedaży	8	14 363	3 738
Aktywa finansowe utrzymywane do terminu wymagalności		–	40 810
Rozliczenia międzyokresowe		3 258	3 285
AKTYWA OBROTOWE		**240 971**	**665 545**
Zapasy		434	425
Należności z tytułu podatku dochodowego od osób prawnych		9	2 365
Należności handlowe oraz pozostałe należności	9	27 005	22 869
Aktywa finansowe dostępne do sprzedaży	8	141 827	45 884
Aktywa finansowe utrzymywane do terminu wymagalności		–	109 835
Pozostałe krótkoterminowe aktywa finansowe		2 170	–
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	10	69 526	484 167
AKTYWA RAZEM		**604 000**	**1 055 551**

KAPITAŁ WŁASNY I ZOBOWIĄZANIA	Nota	30.06.2010	31.12.2009
KAPITAŁ WŁASNY	11	**485 004**	**521 808**
Kapitał podstawowy		63 865	63 865
Pozostałe kapitały		883	1 453
Niepodzielony wynik finansowy		419 455	455 741
Kapitał mniejszości		801	749
ZOBOWIĄZANIA DŁUGOTERMINOWE		**3 037**	**3 078**
Zobowiązania z tytułu świadczeń pracowniczych		1 990	2 040
Zobowiązania z tytułu leasingu finansowego		37	28
Rezerwy na pozostałe zobowiązania i inne obciążenia		1 010	1 010
ZOBOWIĄZANIA KRÓTKOTERMINOWE		**115 959**	**530 665**
Zobowiązania handlowe	12	4 287	7 064
Zobowiązania z tytułu leasingu finansowego		56	41
Zobowiązania z tytułu podatku dochodowego od osób prawnych		1 277	–
Pozostałe zobowiązania	12	102 803	513 035
Zobowiązania z tytułu świadczeń pracowniczych		7 436	10 325
Rezerwy na pozostałe zobowiązania i inne obciążenia		100	200
KAPITAŁ WŁASNY I ZOBOWIĄZANIA RAZEM		**604 000**	**1 055 551**

Noty przedstawione na stronach od F-10 do F-38 stanowią integralną część niniejszego skróconego śródrocznego skonsolidowanego sprawozdania finansowego.

SKONSOLIDOWANE SPRAWOZDANIE Z CAŁKOWITYCH DOCHODÓW

	Nota	Sześć miesięcy zakończonych 30.06.2010	Sześć miesięcy zakończonych 30.06.2009
Przychody ze sprzedaży	13	111 477	93 966
Koszty działalności operacyjnej	14	58 896	54 416
Pozostałe przychody		400	748
Pozostałe koszty		182	2 409
Zysk z działalności operacyjnej		**52 799**	**37 889**
Przychody finansowe		6 417	17 567
Koszty finansowe		151	420
Udział w zyskach jednostek stowarzyszonych	6	6 846	6 569
Zysk przed opodatkowaniem		**65 911**	**61 605**
Podatek dochodowy	15	11 486	10 598
Zysk netto za okres		**54 425**	**51 007**
Pozostałe całkowite dochody:			
Zyski/(straty) z tytułu wyceny aktywów finansowych dostępnych do sprzedaży jednostki dominującej		(601)	789
Zyski/(straty) z tytułu wyceny aktywów finansowych dostępnych do sprzedaży jednostki stowarzyszonej		31	(134)
Pozostałe całkowite dochody po opodatkowaniu		**(570)**	**655**
Całkowite dochody razem		**53 855**	**51 662**
Zysk netto okresu		**54 425**	**51 007**
Zysk netto okresu przypadający akcjonariuszom jednostki dominującej		54 373	51 004
Zysk netto okresu przypadający akcjonariuszom mniejszościowym		52	3
Całkowite dochody razem		**53 855**	**51 662**
Całkowite dochody okresu przypadające akcjonariuszom jednostki dominującej		53 803	51 659
Całkowite dochody okresu przypadające akcjonariuszom mniejszościowym		52	3
Podstawowy/rozwodniony zysk na akcję (w złotych)		1,30	1,22

Noty przedstawione na stronach od F-10 do F-38 stanowią integralną część niniejszego skróconego śródrocznego skonsolidowanego sprawozdania finansowego.

SKONSOLIDOWANE SPRAWOZDANIE Z PRZEPŁYWÓW PIENIĘŻNYCH

		Nota	Sześć miesięcy zakończonych 30.06.2010	Sześć miesięcy zakończonych 30.06.2009
A	**Przepływy pieniężne z działalności operacyjnej**		**45 412**	**28 402**
	Wpływy pieniężne z działalności operacyjnej	19	54 889	32 736
	Podatek dochodowy zapłacony		(9 477)	(4 334)
B	**Przepływy pieniężne z działalności inwestycyjnej**		**46 129**	**35 127**
	Nabycie rzeczowych aktywów trwałych		(2 780)	(6 098)
	Wpływy ze sprzedaży rzeczowych aktywów trwałych		50	9
	Nabycie wartości niematerialnych		(213)	(3 518)
	Przejęcie jednostki zależnej pomniejszone o przejęte środki pieniężne		–	(19 710)
	Zbycie aktywów finansowych dostępnych do sprzedaży		46 707	–
	Wykup obligacji utrzymywanych do terminu wymagalności		–	52 500
	Odsetki otrzymane		2 103	11 867
	Dywidendy otrzymane		280	93
	Pozostałe		(18)	(16)
C	**Przepływy pieniężne z działalności finansowej**		**(506 182)**	–
	Wypłata dywidendy		(506 182)	–
D	**(Zmniejszenie)/zwiększenie netto stanu środków pieniężnych i ich ekwiwalentów**		**(414 641)**	**63 529**
	Środki pieniężne i ich ekwiwalenty na początek okresu	**10**	**484 167**	**229 177**
	Środki pieniężne i ich ekwiwalenty na koniec okresu	**10**	**69 526**	**292 706**

Noty przedstawione na stronach od F-10 do F-38 stanowią integralną część niniejszego skróconego śródrocznego skonsolidowanego sprawozdania finansowego.

SKONSOLIDOWANE SPRAWOZDANIE ZE ZMIAN W KAPITALE WŁASNYM

	Przypadające na akcjonariuszy jednostki dominującej					
	Kapitał podstawowy	**Pozostałe kapitały**	**Niepodzielony wynik finansowy**	**Razem**	**Udziały mniejszościowe**	**Razem kapitał własny**
Stan na dzień 31 grudnia 2008 r.	**63 865**	**919**	**861 155**	**925 939**	**–**	**925 939**
Korekty związane z nabyciem BondSpot S.A.	–	–	–	–	803	**803**
Zysk netto za okres sześciu miesięcy zakończonych 30 czerwca 2009 r.	–	–	*51 004*	*51 004*	*3*	***51 007***
Aktualizacja wyceny aktywów finansowych dostępnych do sprzedaży	–	*655*	–	*655*	–	***655***
Suma całkowitych dochodów ujętych za okres sześciu miesięcy zakończonych 30 czerwca 2009 r.	–	655	51 004	51 659	3	**51 662**
Stan na dzień 30 czerwca 2009 r.	**63 865**	**1 574**	**912 159**	**977 598**	**806**	**978 404**
Stan na dzień 31 grudnia 2008 r.	**63 865**	**919**	**861 155**	**925 939**	**–**	**925 939**
Korekty związane z nabyciem BondSpot S.A.	–	–	–	–	803	**803**
Dywidenda (nota 20)	–	–	(506 182)	(506 182)	–	**(506 182)**
Zmiany kapitału własnego z tytułu sprzedaży rzeczowych aktywów trwałych	–	(6)	6	–	–	–
Zysk netto za 2009 rok	–	–	*100 762*	*100 762*	*(54)*	***100 708***
Aktualizacja wyceny aktywów finansowych dostępnych do sprzedaży	–	*540*	–	*540*	–	***540***
Suma całkowitych dochodów ujętych za 2009 rok		540	100 762	101 302	(54)	**101 248**
Stan na dzień 31 grudnia 2009 r.	**63 865**	**1 453**	**455 741**	**521 059**	**749**	**521 808**
Stan na dzień 31 grudnia 2009 r.	**63 865**	**1 453**	**455 741**	**521 059**	**749**	**521 808**
Dywidenda (nota 20)	–	–	(90 659)	(90 659)	–	**(90 659)**
Zysk netto za okres sześciu miesięcy zakończonych 30 czerwca 2010 r.	–	–	*54 373*	*54 373*	*52*	***54 425***
Aktualizacja wyceny aktywów finansowych dostępnych do sprzedaży	–	*(570)*	–	*(570)*	–	***(570)***
Suma całkowitych dochodów ujętych za okres sześciu miesięcy zakończonych 30 czerwca 2010 r.	–	(570)	54 373	53 803	52	**53 855**
Stan na 30 czerwca 2010 r.	**63 865**	**883**	**419 455**	**484 203**	**801**	**485 004**

Noty przedstawione na stronach od F-10 do F-38 stanowią integralną część niniejszego skróconego śródrocznego skonsolidowanego sprawozdania finansowego.

NOTY OBJAŚNIAJĄCE DO SKRÓCONEGO ŚRÓDROCZNEGO SKONSOLIDOWANEGO SPRAWOZDANIA FINANSOWEGO

1. Informacje ogólne

1.1. Nadanie osobowości prawnej i zakres działalności jednostki dominującej

Jednostką dominującą Grupy Kapitałowej Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. („Grupa") jest Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie Spółka Akcyjna („Giełda", „GPW" lub „Spółka") z siedzibą w Warszawie przy ul. Książęcej 4. Spółka została utworzona aktem notarialnym podpisanym w dniu 12 kwietnia 1991 r. i zarejestrowana w Sądzie Gospodarczym w Warszawie w dniu 25 kwietnia 1991 r. Większość akcji Giełdy (98,82% kapitału akcyjnego) posiada Skarb Państwa, który jest jednostką dominującą dla całej Grupy.

Do zasadniczego zakresu działalności Giełdy należy organizacja giełdowego obrotu papierami wartościowymi.

1.2 Zatwierdzenie sprawozdania finansowego

Niniejsze skrócone śródroczne skonsolidowane sprawozdanie finansowe zostało zatwierdzone do publikacji przez Zarząd jednostki dominującej w dniu 20 września 2010 r.

1.3 Skład i działalność Grupy

Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. wraz z jednostkami zależnymi: WSEInfoEngine S.A., BondSpot S.A. oraz Warszawski Instytut Rynku Kapitałowego S.A. tworzy Grupę Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. Jednostkami stowarzyszonymi, na które Grupa wywiera znaczący wpływ, są: Centrum Giełdowe S.A., KDPW S.A. oraz Giełda Papierów Wartościowych INNEX.

Poniższa tabela przedstawia skład Grupy na 30 czerwca 2010 r. i 30 czerwca 2009 r.:

Nazwa jednostki	Siedziba jednostki	Zakres działalności	% udziału w kapitale podstawowym jednostki
Jednostka dominująca			
Giełda Papierów Wartościowych S.A.	00-498 Warszawa ul. Książęca 4 Polska	– prowadzenie giełdy papierów wartościowych poprzez organizowanie publicznego obrotu papierami wartościowymi – prowadzenie działalności w zakresie edukacji, promocji i informacji związanej z funkcjonowaniem rynku kapitałowego – organizowanie alternatywnego systemu obrotu	
Jednostki zależne			
WSEInfoEngine S.A.	00-498 Warszawa ul. Książęca 4 Polska	– świadczenie usług w zakresie transmisji danych i teleinformatyki	100,00%
BondSpot S.A. (dawne MTS CeTO S.A.)	00-609 Warszawa al. Armii Ludowej 26 Polska	– prowadzenie rynku pozagiełdowego oraz innej działalności w zakresie organizowania obrotu papierami wartościowymi i innymi instrumentami finansowymi – organizowanie alternatywnego systemu obrotu – organizowanie i prowadzenie wszelkiej działalności uzupełniającej i wspierającej funkcjonowanie rynków prowadzonych przez Spółkę	92,47%

NOTY OBJAŚNIAJĄCE DO SKRÓCONEGO ŚRÓDROCZNEGO SKONSOLIDOWANEGO SPRAWOZDANIA FINANSOWEGO

Nazwa jednostki	Siedziba jednostki	Zakres działalności	% udziału w kapitale podstawowym jednostki
Warszawski Instytut Rynku Kapitałowego S.A.	00-498 Warszawa ul. Książęca 4 Polska	– wydawanie książek, gazet, czasopism i pozostałych periodyków – pozaszkolne formy edukacji – działalność wspomagająca edukację	100,00%
Jednostki stowarzyszone			
Krajowy Depozyt Papierów Wartościowych S.A.	00-498 Warszawa ul. Książęca 4 Polska	– prowadzenie depozytu papierów wartościowych – rozliczanie transakcji zawieranych na giełdach papierów wartościowych, giełdach energii oraz na giełdach towarowych – wykonywanie innych zadań związanych z obrotem papierami wartościowymi i innymi instrumentami finansowymi – administrowanie Funduszem Gwarancyjnym	33,33%
Centrum Giełdowe S.A.	00-498 Warszawa ul. Książęca 4 Polska	– działalność w zakresie projektowania budowlanego, urbanistycznego, technologicznego – wykonywanie robót ogólnobudowlanych związanych ze wznoszeniem budynków – wynajem nieruchomości na własny rachunek – zarządzanie nieruchomościami	24,79%
Spółka Akcyjna Typu Zamkniętego „Giełda Papierów Wartościowych INNEX”	01015, Kijów ul. Moskowska 43/11 Ukraina	– zarządzanie rynkami finansowymi – transakcje giełdowe papierami wartościowymi – inne rodzaje handlu hurtowego – inna pomocnicza działalność w zakresie pośrednictwa finansowego – doradztwo w zakresie prowadzenia działalności komercyjnej i zarządzania – organizowanie wtórnego obrotu akcjami, obligacjami i opcjami – organizowanie przetargów na akcje prywatyzowanych ukraińskich przedsiębiorstw, na rynku pierwotnym	24,98%

Zmiany w strukturze Grupy w okresie od 1 stycznia 2010 r. do daty niniejszego skróconego śródrocznego skonsolidowanego sprawozdania finansowego:

Akcje emisji z grudnia 2009 r. **WSEInfoEngine S.A.** o wartości nominalnej 725 tys. zł zostały zarejestrowane w KRS w dniu 7 maja 2010 r. Akcje emisji z grudnia 2009 r. **Warszawskiego Instytutu Rynku Kapitałowego S.A.** o wartości nominalnej 500 tys. zł zostały zarejestrowane w KRS dnia 15 lutego 2010 r. Od lipca 2010 r. Warszawski Instytut Rynku Kapitałowego S.A. zmienił nazwę na **Instytut Rynku Kapitałowego WSE Research S.A.**

NOTY OBJAŚNIAJĄCE DO SKRÓCONEGO ŚRÓDROCZNEGO SKONSOLIDOWANEGO SPRAWOZDANIA FINANSOWEGO

2. Opis ważniejszych stosowanych zasad rachunkowości

2.1. Podstawa sporządzenia skróconego śródrocznego skonsolidowanego sprawozdania finansowego

Niniejsze skrócone śródroczne skonsolidowane sprawozdanie finansowe zostało sporządzone dla potrzeb prospektu emisyjnego Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A.

Niniejsze skrócone śródroczne skonsolidowane sprawozdanie finansowe Grupy Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. zostało sporządzone zgodnie z Międzynarodowym Standardem Rachunkowości nr 34 „Śródroczna sprawozdawczość finansowa" zatwierdzonym przez Unię Europejską.

Niniejsze skrócone śródroczne skonsolidowane sprawozdanie finansowe zostało sporządzone przy założeniu kontynuowania działalności gospodarczej przez Grupę w dającej się przewidzieć przyszłości. Na dzień sporządzenia niniejszego skróconego śródrocznego skonsolidowanego sprawozdania finansowego nie stwierdza się istnienia okoliczności wskazujących na zagrożenie kontynuowania działalności przez Grupę.

Niniejsze skrócone śródroczne skonsolidowane sprawozdanie finansowe należy czytać łącznie ze skonsolidowanym sprawozdaniem finansowym Grupy za lata zakończone 31 grudnia 2009 r., 31 grudnia 2008 r. i 31 grudnia 2007 r., sporządzonym zgodnie z Międzynarodowymi Standardami Sprawozdawczości Finansowej zatwierdzonymi przez Unię Europejską.

Niniejsze skrócone śródroczne skonsolidowane sprawozdanie finansowe sporządzone zostało według zasady kosztu historycznego z wyjątkiem aktywów finansowych dostępnych do sprzedaży wycenianych według wartości godziwej.

2.2. Istotne zasady rachunkowości

Zasady (polityki) rachunkowości zastosowane do sporządzenia niniejszego skróconego śródrocznego skonsolidowanego sprawozdania finansowego są spójne z tymi, które zastosowano przy sporządzaniu skonsolidowanego sprawozdania finansowego Grupy za lata zakończone 31 grudnia 2009 r., 31 grudnia 2008 r. oraz 31 grudnia 2007 r., z wyjątkiem zastosowania następujących zmian do:

a) Obciążenie podatkowe w okresach śródrocznych zostało naliczone przy użyciu stawki podatkowej zgodnej z poziomem oczekiwanym do zastosowania w przypadku całego okresu rocznego.

b) Opublikowane Standardy i Interpretacje, które zostały wydane i obowiązują Grupę za okresy roczne rozpoczynające się 1 stycznia 2010 r.:

   Standardy i Interpretacje zatwierdzone przez Unię Europejską:

   - KIMSF 12, Porozumienia o świadczeniu usług publicznych, obowiązująca dla okresów rocznych rozpoczynających się z dniem 29 marca 2009 r. lub po tej dacie.
   - KIMSF 15, Umowy na budowę nieruchomości, obowiązująca dla okresów rocznych rozpoczynających się z dniem 1 stycznia 2009 r. lub po tej dacie.
   - KIMSF 16, Rachunkowość zabezpieczeń inwestycji netto w jednostkę zagraniczną, obowiązująca za roczne okresy rozpoczynające się z dniem 1 lipca 2009 r. lub po tej dacie.
   - KIMSF 17, Dystrybucja do właścicieli aktywów niebędących środkami pieniężnymi, obowiązująca za roczne okresy rozpoczynające się po 1 listopada 2009 r.
   - KIMSF 18, Przeniesienie aktywów do klienta, obowiązująca za roczne okresy rozpoczynające się po 1 listopada 2009 r.
   - MSSF 1 (Zmieniony), Dodatkowe zwolnienia przy zastosowaniu MSSF po raz pierwszy, obowiązujący za roczne okresy rozpoczynające się z dniem 1 stycznia 2010 r. lub po tej dacie.

NOTY OBJAŚNIAJĄCE DO SKRÓCONEGO ŚRÓDROCZNEGO SKONSOLIDOWANEGO SPRAWOZDANIA FINANSOWEGO

- MSSF 2 (Zmieniony), Płatności w formie akcji własnych, obowiązujący za roczne okresy rozpoczynające się z dniem 1 stycznia 2010 r. lub po tej dacie.
- MSR 39 (Zmieniony), Instrumenty finansowe: ujmowanie i wycena – kryteria uznania za pozycję zabezpieczaną, obowiązujący za roczne okresy rozpoczynające się z dniem 1 lipca 2009 r. lub po tej dacie.
- Poprawki do MSSF 2009 zmieniające 12 standardów, obowiązujące w większości za okresy roczne rozpoczynające się 1 stycznia 2010 r.

c) Opublikowane Standardy i Interpretacje, które zostały wydane, ale jeszcze nie obowiązują i zostały wcześniej zastosowane:

- MSR 24, Ujawnianie informacji na temat podmiotów powiązanych, obowiązujący retrospektywnie za okresy roczne rozpoczynające się z dniem 1 stycznia 2011 r. lub po tej dacie. Dlatego Grupa jest zwolniona z określonego w MSR 24 paragrafie 18 wymogu ujawniania informacji w odniesieniu do transakcji i nierozliczonych sald z podmiotami powiązanymi ze Skarbem Państwa.

d) Opublikowane Standardy i Interpretacje, które zostały wydane, ale jeszcze nie obowiązują i nie zostały wcześniej zastosowane:

Standardy i Interpretacje zatwierdzone przez Unię Europejską:

- KIMSF 14 (Zmieniony), Wymogi minimalnego finansowania, obowiązująca za okresy roczne rozpoczynające się z dniem 1 stycznia 2011 r. lub po tej dacie.
- KIMSF 19, Regulowanie zobowiązań finansowych przy pomocy instrumentów kapitałowych, obowiązująca za okresy roczne rozpoczynające się z dniem 1 lipca 2010 r. lub po tej dacie.
- MSSF 1 (Zmieniony), Ograniczony zakres zwolnień z ujawnienia danych porównawczych z zakresu MSSF 7 dla jednostek stosujących MSSF po raz pierwszy, obowiązujący za okresy roczne rozpoczynające się z dniem 1 lipca 2010 r. lub po tej dacie.
- MSR 32 (Zmieniony), Klasyfikacja emisji uprawnień, obowiązujący za okresy roczne rozpoczynające się z dniem 1 lutego 2010 r. lub po tej dacie.

Standardy i Interpretacje, które nie są jeszcze zatwierdzone przez Unię Europejską:

- MSSF 9, Instrumenty finansowe, obowiązujący za okresy roczne rozpoczynające się z dniem 1 stycznia 2013 r. lub po tej dacie.
- Poprawki do MSSF 2010, obowiązujące w większości za okresy roczne rozpoczynające się z dniem 1 stycznia 2011 r. lub po tej dacie.

NOTY OBJAŚNIAJĄCE DO SKRÓCONEGO ŚRÓDROCZNEGO SKONSOLIDOWANEGO SPRAWOZDANIA FINANSOWEGO

3. Zarządzanie ryzykiem finansowym

3.1. Czynniki ryzyka finansowego

Działalność Grupy wiąże się z określonymi ryzykami finansowymi. Grupa narażona jest na następujące rodzaje ryzyka finansowego: ryzyko rynkowe (w tym ryzyko zmiany wartości godziwej lub przepływów pieniężnych w wyniku zmian stóp procentowych oraz ryzyko cenowe), ryzyko kredytowe oraz ryzyko utraty płynności. Ogólny program Grupy zarządzania ryzykiem skupia się na nieprzewidywalności rynków finansowych oraz stara się minimalizować potencjalne niekorzystne wpływy na wyniki finansowe Grupy. Organem odpowiedzialnym za zarządzanie ryzykiem w Grupie jest Zarząd jednostki dominującej. W Grupie funkcjonują komórki odpowiedzialne za zapewnienie płynności finansowej, także w zakresie walut obcych, windykacji należności oraz terminowego regulowania zobowiązań, szczególnie podatkowych. Grupa nie wykorzystuje w zarządzaniu ryzykiem finansowym pochodnych instrumentów finansowych oraz zabezpieczeń wartości godziwej ani zabezpieczeń przepływów pieniężnych.

3.2. Ryzyko rynkowe

(a) Ryzyko zmiany przepływów pieniężnych oraz wartości godziwej w wyniku zmiany stóp procentowych

Grupa narażona jest na ryzyko stopy procentowej w stopniu umiarkowanym. Grupa posiada aktywa krótkoterminowe i długoterminowe, dla których warunki oprocentowania oraz rentowność zostały ustalone w chwili zawarcia kontraktu i podlegają nieznacznym zmianom w związku z wahaniami stóp procentowych. Z uwagi na średni bądź krótki termin pozostający do wykupu tych aktywów ryzyko zmiany przepływów pieniężnych w związku ze zmianami stóp procentowych jest relatywnie niskie.

Grupa minimalizuje ryzyko zmiany stóp procentowych poprzez utrzymywanie niskiego średniego okresu do wykupu (*duration*) dla całości portfela obligacji Skarbu Państwa – na poziomie poniżej dwóch lat. W sytuacji wzrostu stóp procentowych Grupa uzyskuje oprocentowanie wyższe od lokat bankowych i wzrost przepływów pieniężnych, a jednocześnie obniżenie wyceny wartości godziwej obligacji.

(b) Ryzyko zmiany kursu walut

Grupa nie prowadzi znaczącej działalności międzynarodowej i jest narażona na umiarkowane ryzyko zmiany kursów walut. Z uwagi na niewielkie transakcje handlowe w walucie obcej (EUR, USD) ryzyko walutowe jest na poziomie umiarkowanym. Dlatego też zdaniem Zarządu zmiany kursów walut nie mają istotnego wpływu na wynik finansowy Grupy.

3.3. Ryzyko kredytowe

Ryzyko kredytowe jest rozumiane jako ryzyko poniesienia strat w wyniku niewywiązania się kontrahenta ze zobowiązań wobec Grupy lub jako ryzyko spadku wartości ekonomicznej wierzytelności w wyniku pogorszenia się zdolności kontrahenta do obsługi zobowiązań.

Odzwierciedleniem maksymalnego obciążenia Grupy ryzykiem kredytowym jest wartość należności handlowych, udzielonych pożyczek, posiadanych lokat oraz wartość portfela zakupionych dłużnych papierów wartościowych.

Decyzją Zarządu jednostki dominującej, w skład portfela dłużnych papierów wartościowych wchodzą jedynie papiery wartościowe emitowane lub gwarantowane przez Skarb Państwa (rating A2 wg Moody's). Dzięki temu ryzyko ewentualnych strat z tego powodu jest zminimalizowane.

NOTY OBJAŚNIAJĄCE DO SKRÓCONEGO ŚRÓDROCZNEGO SKONSOLIDOWANEGO SPRAWOZDANIA FINANSOWEGO

Aktywa finansowe będące w posiadaniu Grupy przedstawia poniższa tabela:

	30.06.2010	31.12.2009
Aktywa finansowe dostępne do sprzedaży	156 190	49 622
– długoterminowe	14 363	3 738
– krótkoterminowe	141 827	45 884
Aktywa finansowe utrzymywane do terminu wymagalności	–	150 645
– długoterminowe	–	40 810
– krótkoterminowe	–	109 835
Pożyczki i należności	94 498	503 718
– należności handlowe i pozostałe	22 802	19 555
– lokaty bankowe i rachunki bieżące (zaliczane do środków pieniężnych i ekwiwalentów)	69 526	484 163
– lokaty bankowe (prezentowane jako pozostałe krótkoterminowe aktywa finansowe)	2 170	–
Aktywa finansowe razem	**250 688**	**703 985**

3.4. Ryzyko utraty płynności

Z analizy sytuacji finansowej i majątkowej Grupy wynika, że Grupa nie jest istotnie narażona na ryzyko utraty płynności.

Analiza struktury aktywów Grupy wskazuje na znaczny udział środków płynnych, a więc bardzo dobrą sytuację Grupy w zakresie płynności. Środki pieniężne i dłużne papiery wartościowe Grupy na 30 czerwca 2010 r. wyniosły 221 898 tys. zł (31 grudnia 2009 r. wyniosły 680 683 tys. zł), co stanowiło na 30 czerwca 2010 r. 36,74% aktywów ogółem (31 grudnia 2009 r. 64,49%).

Zarząd jednostki dominującej na bieżąco monitoruje prognozowany poziom środków płynnych Grupy na podstawie kontraktowych przepływów pieniężnych, ustalonych w oparciu o bieżące stopy procentowe.

Analizy płynności na podstawie kontraktowych przepływów pieniężnych przedstawiają poniższe tabele:

Ryzyko płynności na 30 czerwca 2010							
	Do 1 miesiąca	**1–3 miesiące**	**3–6 miesięcy**	**6–12 miesięcy**	**1–5 lat**	**Pow. 5 lat**	**Razem**
Aktywa							
Obligacje skarbowe i bony skarbowe dostępne do sprzedaży	32 000	–	82 245	31 275	2 500	10 625	**158 645**
Lokaty bankowe i rachunki bieżące	48 178	21 348	2 170	–	–	–	**71 696**
Należności handlowe i pozostałe	18 623	4 179	–	–	–	–	**22 802**
Aktywa razem	**98 801**	**25 527**	**84 415**	**31 275**	**2 500**	**10 625**	**253 143**
Zobowiązania							
Zobowiązania handlowe	4 287	–	–	–	–	–	**4 287**
Zobowiązania z tytułu leasingu finansowego	4	11	23	18	37	–	**93**
Zobowiązania z tytułu wypłaty dywidendy	90 659	–	–	–	–	–	**90 659**
Zobowiązania razem	**94 950**	**11**	**23**	**18**	**37**	**–**	**95 039**
Luka płynności	**3 851**	**25 516**	**84 392**	**31 257**	**2 463**	**10 625**	**158 104**

NOTY OBJAŚNIAJĄCE DO SKRÓCONEGO ŚRÓDROCZNEGO SKONSOLIDOWANEGO SPRAWOZDANIA FINANSOWEGO

Niska nadwyżka płynności w przedziale do 1 miesiąca wynika z zobowiązania do wypłaty dywidendy w dniu 20 lipca 2010 r. w kwocie 90 659 tys. zł. Grupa dokonała sprzedaży obligacji zakwalifikowanych jako dostępne do sprzedaży, których okres zapadalności mieścił się w przedziałach do 1 miesiąca oraz 3–6 miesięcy.

Ryzyko płynności na 31 grudnia 2009

	Do 1 miesiąca	1–3 miesiące	3–6 miesięcy	6–12 miesięcy	1–5 lat	Pow. 5 lat	Razem
Aktywa							
Obligacje skarbowe i bony skarbowe utrzymywane do terminu wymagalności	2 000	3 060	1 275	114 245	44 400		**164 980**
Obligacje skarbowe i bony skarbowe dostępne do sprzedaży	–	–	–	46 900	–	–	**46 900**
Lokaty bankowe i rachunki bieżące	484 436	–	–	–	–	–	**484 436**
Należności handlowe i pozostałe	16 842	2 713	–	–	–	–	**19 555**
Aktywa razem	**503 278**	**5 773**	**1 275**	**161 145**	**44 400**	–	**715 871**
Zobowiązania							
Zobowiązania handlowe	7 064	–	–	–	–	–	**7 064**
Zobowiązania z tytułu leasingu finansowego	4	8	11	22	28	–	**73**
Zobowiązania z tytułu wypłaty dywidendy	506 182	–	–	–	–	–	**506 182**
Zobowiązania razem	**513 250**	**8**	**11**	**22**	**28**	–	**513 319**
Luka płynności	**(9 972)**	**5 765**	**1 264**	**161 123**	**44 372**	–	**202 552**

Ujemna luka płynności w przedziale do 1 miesiąca wynika ze zobowiązania do wypłaty dywidendy w dniu 11 stycznia 2010 r. w kwocie 506 182 tys. zł. Wypełnienie ujemnej luki płynności zapewnione zostało poprzez sprzedaż obligacji zakwalifikowanych jako dostępne do sprzedaży, których okres zapadalności mieścił się w przedziale 6–12 miesięcy.

NOTY OBJAŚNIAJĄCE DO SKRÓCONEGO ŚRÓDROCZNEGO SKONSOLIDOWANEGO SPRAWOZDANIA FINANSOWEGO

4. Rzeczowe aktywa trwałe

	30.06.2010	31.12.2009
Grunty i budynki	95 377	96 408
Środki transportu i maszyny	22 702	20 601
Meble, wyposażenie i urządzenia	1 628	1 575
Środki trwałe w budowie	960	5 763
Inne	48	–
Rzeczowe aktywa trwałe	**120 715**	**124 347**

	Sześć miesięcy zakończonych 30.06.2010	Rok zakończony 31.12.2009	Sześć miesięcy zakończonych 30.06.2009
Wartość początkowa (brutto) na początek okresu	199 058	185 444	185 444
Umorzenie na początek okresu	(74 711)	(63 468)	(63 468)
Wartość księgowa netto na początek okresu	**124 347**	**121 976**	**121 976**
Zwiększenia	2 780	13 742	6 650
Zmniejszenia	–	(128)	(10)
Amortyzacja	(6 412)	(11 243)	(5 568)
Wartość księgowa netto na koniec okresu	**120 715**	**124 347**	**123 048**

W okresie kończącym się w dniu 30 czerwca 2010 r. Grupa dokonała nabycia środków trwałych o łącznej wartości 2 780 tys. zł.

W okresie kończącym się w dniu 30 czerwca 2010 r. Grupa dokonała sprzedaży środków trwałych o łącznej wartości brutto 221 tys. zł, za łączną kwotę 50 tys. zł.

5. Wartości niematerialne

	30.06.2010	31.12.2009
Licencje	10 290	11 662
Prawa autorskie	1 280	1 454
Wartość firmy	22 986	22 986
Wartości niematerialne	**34 556**	**36 102**

NOTY OBJAŚNIAJĄCE DO SKRÓCONEGO ŚRÓDROCZNEGO SKONSOLIDOWANEGO SPRAWOZDANIA FINANSOWEGO

	Sześć miesięcy zakończonych 30.06.2010	Rok zakończony 31.12.2009	Sześć miesięcy zakończonych 30.06.2009
Wartość początkowa (brutto) na początek okresu	91 492	63 775	63 775
Umorzenie na początek okresu	(55 390)	(52 147)	(52 147)
Wartość księgowa netto na początek okresu	**36 102**	**11 628**	**11 628**
Zwiększenia	214	27 717	26 619
Amortyzacja	(1 760)	(3 243)	(1 517)
Wartość księgowa netto na koniec okresu	**34 556**	**36 102**	**36 730**

6. Inwestycje w jednostkach stowarzyszonych

	Sześć miesięcy zakończonych 30.06.2010	Rok zakończony 31.12.2009	Sześć miesięcy zakończonych 30.06.2009
Stan na początek okresu	**179 324**	**171 896**	**171 896**
Wypłata dywidendy	(229)	–	–
Udział w zyskach*	6 846	11 061	6 569
Efekt przejęcia kontroli nad BondSpot S.A.	–	(3 387)	(3 387)
Inne zwiększenia	–	–	273
Udział w kapitale z aktualizacji wyceny	31	(246)	(134)
Stan na koniec okresu	**185 972**	**179 324**	**175 217**

** Stanowi zysk po opodatkowaniu*.

Grupa posiadała jednostki stowarzyszone, z których żadna nie jest notowana na aktywnym rynku. Wybrane dane finansowe poszczególnych spółek stowarzyszonych przedstawiały się następująco:

Sześć miesięcy zakończonych 30 czerwca 2010 r.

Nazwa jednostki	Aktywa	Kapitał własny	Zobowiązania	Przychody	Zysk/(Strata)	Posiadane udziały	Udział Grupy w zyskach/ (stratach) jednostki
KDPW S.A.	1 259 414	514 081	745 333	63 593	23 168	33,33%	7 723
Centrum Giełdowe S.A.	92 961	58 943	34 018	8 202	(3 538)	24,79%	(877)
INNEX*	2 638	2 597	41	72	(243)	24,98%	–
Razem	**1 355 013**	**575 621**	**779 392**	**71 867**	**19 387**		**6 846**

** INNEX sporządza sprawozdania finansowe zgodnie z ukraińskimi zasadami rachunkowości.*

NOTY OBJAŚNIAJĄCE DO SKRÓCONEGO ŚRÓDROCZNEGO SKONSOLIDOWANEGO SPRAWOZDANIA FINANSOWEGO

Rok zakończony 31 grudnia 2009 r.

Nazwa jednostki	Aktywa	Kapitał własny	Zobowiązania	Przychody	Zysk	Posiadane udziały	Udział Grupy w zyskach jednostki
KDPW S.A.	1 428 858	490 821	938 037	104 031	30 612	33,33%	10 204
Centrum Giełdowe S.A.	94 099	63 401	30 698	17 539	3 457	24,79%	857
INNEX*	2 478	2 380	98	785	24	24,98%	–
Razem	**1 525 435**	**556 602**	**968 833**	**122 355**	**34 093**		**11 061**

** INNEX sporządza sprawozdania finansowe zgodnie z ukraińskimi zasadami rachunkowości.*

Sześć miesięcy zakończonych 30 czerwca 2009 r.

Nazwa jednostki	Aktywa	Kapitał własny	Zobowiązania	Przychody	Zysk (Strata)	Posiadane udziały	Udział Grupy w zyskach/ (stratach) jednostki
KDPW S.A.	1 190 939	481 413	709 526	50 949	20 050	33,33%	6 683
Centrum Giełdowe S.A.	93 770	59 483	34 287	8 849	(461)	24,79%	(114)
INNEX*	3 340	3 252	88	839	550	24,98%	–
Razem	**1 288 049**	**544 148**	**743 901**	**60 637**	**20 139**		**6 569**

** INNEX sporządza sprawozdania finansowe zgodnie z ukraińskimi zasadami rachunkowości.*

Zgodnie z art. 4 ust. 3 Statutu KDPW S.A. akcje spółki są wyłącznie imienne.

Siedziba spółek stowarzyszonych, z wyjątkiem INNEX, jest w Polsce. Siedziba INNEX jest na Ukrainie.

7. Odroczony podatek dochodowy

Aktywa i rezerwy z tytułu odroczonego podatku dochodowego kompensuje się ze sobą, jeżeli istnieje możliwe do wyegzekwowania na drodze prawnej prawo do skompensowania bieżących aktywów i zobowiązań podatkowych i jeżeli odroczony podatek dochodowy podlega tym samym organom podatkowym. Po dokonaniu kompensaty w skróconym śródrocznym skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym wykazuje się następujące kwoty:

Aktywa z tytułu odroczonego podatku dochodowego:	**30.06.2010**	**31.12.2009**
– aktywa z tytułu odroczonego podatku dochodowego przypadające do realizacji w ciągu 12 miesięcy	3 777	2 206
– aktywa z tytułu odroczonego podatku dochodowego przypadające do realizacji po upływie 12 miesięcy	1 767	2 094
Razem	**5 544**	**4 300**

NOTY OBJAŚNIAJĄCE DO SKRÓCONEGO ŚRÓDROCZNEGO SKONSOLIDOWANEGO SPRAWOZDANIA FINANSOWEGO

Rezerwa z tytułu odroczonego podatku dochodowego	**30.06.2010**	**31.12.2009**
– rezerwa z tytułu odroczonego podatku dochodowego przypadająca do uregulowania w ciągu 12 miesięcy	1 200	1 564
– rezerwa z tytułu odroczonego podatku dochodowego przypadająca do uregulowania po upływie 12 miesięcy	179	336
Razem	**1 379**	**1 900**

Zmiany stanu odroczonego podatku dochodowego przedstawiają się w następujący sposób:

	Sześć miesięcy zakończonych 30.06.2010	**Rok zakończony 31.12.2009**
Aktywa z tytułu odroczonego podatku dochodowego (netto) na początek okresu	**2 400**	**1 586**
Uznanie wyniku finansowego	1 624	998
(Obciążenie)/uznanie pozostałych dochodów całkowitych	141	(184)
Aktywa z tytułu odroczonego podatku dochodowego (netto) na koniec okresu	**4 165**	**2 400**

Grupa nie ujęła w kalkulacji podatku odroczonego różnic między wartością księgową i podatkową spółek stowarzyszonych.

Na podstawie lokalnych przepisów o obrocie instrumentami finansowymi oraz statutu KDPW S.A., akcje tej spółki nie dawały prawa do dywidendy i nie było bezpośredniej możliwości zmiany statutu w tym zakresie przez Grupę. W dniu 21 października 2009 r. weszły w życie przepisy ustawy z dnia 4 września 2008 r. o zmianie ustawy o obrocie instrumentami finansowymi oraz niektórych innych ustaw (Dz.U. z 2009 r. Nr 165, poz. 1316), które dały akcjonariuszom KDPW S.A. prawo do dywidendy. Zwyczajne Walne Zgromadzenie Akcjonariuszy KDPW S.A. w dniu 30 lipca 2009 r. podjęło uchwałę Nr 32/2009 o przeznaczeniu na wypłatę dywidendy kwoty 31 913 tys. zł z zysku netto 2008 r. oraz uchwałę Nr 34/2009 o przeznaczeniu na wypłatę dywidendy kwoty 28 087 tys. zł z kapitału zapasowego i kwoty 200 000 tys. zł z kapitału rezerwowego. Wypłaty dywidendy nie zostały zrealizowane z uwagi na złożenie przez Narodowy Bank Polski do Sądu Okręgowego w Warszawie pozwu o stwierdzenie nieważności powyższych uchwał. Do dnia sporządzenia niniejszego skróconego śródrocznego skonsolidowanego sprawozdania finansowego sąd nie wydał wyroku w tej sprawie. Zwyczajne Walne Zgromadzenie akcjonariuszy KDPW S.A. w dniu 23 lipca 2010 r. uchwałami Nr 24/2010 i 25/2010 uchyliło powyższe uchwały oraz podjęło uchwałę Nr 26/2010, zgodnie z którą na wypłatę dywidendy przeznacza się kwotę 12 236 tys. zł z zysku netto za 2009 rok oraz kwotę 150 000 tys. zł z kapitału rezerwowego.

Zgodnie z przepisami Ustawy o podatku dochodowym od osób prawnych z 22 lutego 2002 r. jednostka dominująca nie będzie zobowiązana do zapłacenia podatku od dywidendy wypłaconej przez spółki stowarzyszone. Ponadto jednostka dominująca nie zamierza dokonać zbycia akcji spółek stowarzyszonych. W związku z tym Grupa nie ujęła rezerwy z tytułu podatku odroczonego dotyczącego różnicy między wartością księgową i podatkową spółek stowarzyszonych, która wyniosłaby łącznie na 30 czerwca 2010 r. 32 395 tys. zł (na dzień 31 grudnia 2009 r. 31 132 tys. zł, 30 czerwca 2009 r.: 30 352 tys. zł).

NOTY OBJAŚNIAJĄCE DO SKRÓCONEGO ŚRÓDROCZNEGO SKONSOLIDOWANEGO SPRAWOZDANIA FINANSOWEGO

8. Aktywa finansowe dostępne do sprzedaży

W związku z uchwałą Nr 4 podjętą dnia 30 czerwca 2010 r. przez Zwyczajne Walne Zgromadzenie dokonującą podziału zysku netto za 2009 rok i m.in. przeznaczającą kwotę 90 659 tys. zł na wypłatę dywidendy i określającą dzień wypłaty dywidendy 20 lipca 2010 r. Spółka dokonała na ten dzień analizy aktualnej sytuacji płynnościowej.

W celu zapewniania odpowiedniego poziomu płynnych środków na wypłatę dywidendy Zarząd GPW podjął decyzję o sprzedaży części papierów wartościowych z portfela aktywów finansowych utrzymywanych do terminu wymagalności. Rezultatem omawianej decyzji, dotychczas posiadane papiery przestały spełniać definicję aktywów finansowych jako utrzymywanych do terminu wymagalności zawartą w MSR 39 paragraf 9, tj. ustało założenie o zamiarze utrzymywania ich w posiadaniu do upływu terminu wymagalności.

W związku z powyższym z dniem podjęcia wspomnianej uchwały dokonano reklasyfikacji papierów klasyfikowanych dotychczas jako utrzymywane do terminu wymagalności do kategorii dostępne do sprzedaży. W konsekwencji Spółka nie zakwalifikuje żadnych aktywów finansowych jako utrzymywanych do terminu wymagalności do końca roku zakończonego 31 grudnia 2009 oraz w kolejnych dwóch latach obrotowych.

W dniu 30 czerwca 2010 r. dokonano na ten dzień wyceny reklasyfikowanego portfela do wartości godziwej. Z uwagi na bliski termin wymagalności różnice pomiędzy wyceną według zamortyzowanego kosztu i wartością godziwą zostały uznane za nieistotne.

Zmiany w aktywach finansowych dostępnych do sprzedaży:

	Sześć miesięcy zakończonych 30.06.2010	**Rok zakończony 31.12.2009**	**Sześć miesięcy zakończonych 30.06.2009**
Stan na początek okresu	**49 622**	**163 166**	**163 166**
Zwiększenia (zakup obligacji i bonów skarbowych)	47	6 385	4 015
Przeklasyfikowanie z portfela aktywów finansowych utrzymywanych do terminu zapadalności	152 372	–	–
Zmniejszenia (wykup i sprzedaż obligacji i bonów skarbowych, odsetki otrzymane)	(45 109)	(120 900)	–
Zmiana wartości godziwej rozpoznana w pozostałych dochodach całkowitych	(742)	971	974
– akcje	*71*	*476*	*541*
– obligacje skarbowe i bony skarbowe	*(813)*	*495*	*433*
Stan na koniec okresu	**156 190**	**49 622**	**168 155**
Część długoterminowa	14 363	3 738	45 351
Część krótkoterminowa	141 827	45 884	122 804

NOTY OBJAŚNIAJĄCE DO SKRÓCONEGO ŚRÓDROCZNEGO SKONSOLIDOWANEGO SPRAWOZDANIA FINANSOWEGO

Aktywa finansowe kategorii dostępne do sprzedaży obejmują:

	30.06.2010	31.12.2009
Dłużne aktywa finansowe	**152 372**	**45 875**
Obligacje Skarbu Państwa	152 372	45 875
Kapitałowe aktywa finansowe	**3 818**	**3 747**
Notowane na aktywnym rynku	2 504	2 427
Nienotowane na aktywnym rynku	1 314	1 320
Razem	**156 190**	**49 622**

Kapitałowe aktywa finansowe kategorii dostępne do sprzedaży obejmują:

Nazwa jednostki	Wartość wg cen nabycia udziałów/akcji	Utrata wartości	Aktualizacja wartości	Wartość bilansowa
30.06.2010				
XTRADE S.A., Warszawa, Polska	4 000	(4 000)	–	–
Towarowa Giełda Energii S.A., Warszawa, Polska	647	–	–	647
NYSE Euronext, Amsterdam, Holandia	828	–	364	1 192
Deutsche Börse, Frankfurt, Niemcy	396	–	705	1 101
London Stock Exchange, Londyn, Wielka Brytania	200	–	8	208
Sibiu Monetary Financial and Commodities Exchange, Sibiu, Rumunia	1 324	–	(663)	661
Centrozap S.A., Katowice, Polska	9	–	–	9
Razem kapitałowe aktywa finansowe	**7 404**	**(4 000)**	**414**	**3 818**
31.12.2009				
XTRADE S.A., Warszawa, Polska	4 000	(4 000)	–	–
Towarowa Giełda Energii S.A., Warszawa, Polska	647	–	–	647
NYSE Euronext, Amsterdam, Holandia	828	–	90	918
Deutsche Börse, Frankfurt, Niemcy	396	–	867	1 263
London Stock Exchange, Londyn, Wielka Brytania	200	–	37	237
Sibiu Monetary Financial and Commodities Exchange, Sibiu, Rumunia	1 324	–	(651)	673
Centrozap S.A., Katowice, Polska	9	–	–	9
Razem kapitałowe aktywa finansowe	**7 404**	**(4 000)**	**343**	**3 747**

NOTY OBJAŚNIAJĄCE DO SKRÓCONEGO ŚRÓDROCZNEGO SKONSOLIDOWANEGO SPRAWOZDANIA FINANSOWEGO

Z uwagi na fakt, że nie istnieje aktywny rynek dla akcji XTRADE S.A. i Towarowej Giełdy Energii S.A. i nie ma możliwości wiarygodnego ustalenia wartości godziwej akcji tych spółek, rozpoznano je w koszcie nabycia pomniejszonym o odpisy z tytułu utraty wartości.

W związku z wykazanymi stratami przez spółkę XTRADE S.A. dokonano pełnego odpisu z tytułu utraty wartości dla akcji tej spółki.

Wartość godziwa akcji spółek notowanych na giełdach ustalana jest na podstawie kursu notowań. Wartość Sibiu Monetary Financial and Commodities Exchange (SIBEX) została oszacowana metodą porównawczą w oparciu o wskaźniki finansowe innych giełd publicznych. Wyceny dokonano na podstawie wskaźników P/E, P/BV i EV/S, uwzględniając dyskonto za ograniczoną płynność (SIBEX nie jest spółką notowaną). Metodą porównawczą wyceniono samą spółkę SIBEX, a następnie dodano wartość bilansową udziałów SIBEX w spółkach zależnej i stowarzyszonej.

9. Należności handlowe oraz pozostałe należności

Należności handlowe oraz pozostałe należności obejmują następujące pozycje:

	30.06.2010	31.12.2009
Należności handlowe brutto	24 234	21 264
Odpis aktualizujący wartość należności handlowych	(1 432)	(1 709)
Należności handlowe netto	22 802	19 555
Razem – aktywa finansowe	**22 802**	**19 555**
Rozliczenia międzyokresowe krótkoterminowe czynne	3 204	2 644
Inne należności i przedpłaty	984	635
Należności z tytułu pozostałych rozrachunków publiczno-prawnych	15	35
Razem – aktywa niefinansowe	**4 203**	**3 314**
Razem – należności handlowe oraz pozostałe należności	**27 005**	**22 869**

Zmiany stanu odpisu aktualizującego wartość należności handlowych:

	Sześć miesięcy zakończonych 30.06.2010	Sześć miesięcy zakończonych 30.06.2009
Stan na początek okresu	**1 709**	**1 520**
Utworzenie odpisu	96	469
Należności spisane w trakcie okresu jako nieściągalne	(151)	–
Odwrócenie niewykorzystanych odpisów	(222)	(204)
Stan na koniec okresu	**1 432**	**1 785**

NOTY OBJAŚNIAJĄCE DO SKRÓCONEGO ŚRÓDROCZNEGO SKONSOLIDOWANEGO SPRAWOZDANIA FINANSOWEGO

Zmiany stanu odpisu aktualizującego wartość pozostałych należności:

	Sześć miesięcy zakończonych 30.06.2010	Sześć miesięcy zakończonych 30.06.2009
Stan na początek okresu	**82**	**77**
Utworzenie odpisu	–	5
Stan na koniec okresu	**82**	**82**

Utworzenie i rozwiązanie odpisu z tytułu utraty wartości należności ujęto odpowiednio w pozostałych kosztach lub w pozostałych przychodach. Kwoty, którymi obciąża się konto odpisów, są zazwyczaj spisywane, jeżeli nie przewiduje się odzyskania środków pieniężnych, tj. w przypadku, gdy jest wysoce prawdopodobne, iż dłużnik ogłosi bankructwo, będzie przedmiotem finansowej reorganizacji lub w przypadku wystąpienia poważnych problemów finansowych dłużnika.

10. Środki pieniężne i ich ekwiwalenty

Środki pieniężne i ich ekwiwalenty obejmują następujące pozycje:

	30.06.2010	31.12.2009
Gotówka w kasie	3	4
Rachunki bieżące	9 936	2 271
Lokaty bankowe	59 587	481 892
Razem środki pieniężne i ich ekwiwalenty	**69 526**	**484 167**

11. Kapitał własny

Kapitał własny przypadający na akcjonariuszy jednostki dominującej	**30.06.2010**	**31.12.2009**
Kapitał podstawowy	63 865	63 865
Pozostałe kapitały	883	1 453
Niepodzielony wynik finansowy	419 455	455 741
Razem	**484 203**	**521 059**

Kapitał podstawowy	**30.06.2010**	**31.12.2009**
Zatwierdzone, przydzielone i opłacone 41 972 000 akcji zwykłych	41 972	41 972
Przeszacowanie kapitału akcyjnego o wskaźnik inflacji	21 893	21 893
Razem	**63 865**	**63 865**

NOTY OBJAŚNIAJĄCE DO SKRÓCONEGO ŚRÓDROCZNEGO SKONSOLIDOWANEGO SPRAWOZDANIA FINANSOWEGO

Na dzień 30 czerwca 2010 r., podobnie jak na dzień 31 grudnia 2009 r., kapitał podstawowy GPW wynosił 41 972 tys. zł i był podzielony na 41 972 000 akcji o wartości nominalnej 1 złoty każda.

Kapitał akcyjny sprzed 1996 r. w wartości nominalnej 6 000 tys. zł został przeszacowany przy zastosowaniu ogólnego indeksu cen zgodnie z MSR 29 (skumulowany wskaźnik inflacji za okres kwiecień 1991 r. – grudzień 1996 r. – 464,9%).

Struktura własnościowa kapitału podstawowego i procent posiadanych akcji jednostki dominującej na dzień 30 czerwca 2010 r. oraz 31 grudnia 2009 r.:

Akcjonariusz	Wartość nominalna akcji	Udział % w kapitale podstawowym	Udział % w liczbie głosów
Skarb Państwa	41 475	98,82%	98,82%
Banki	238	0,57%	0,57%
Biura maklerskie	203	0,48%	0,48%
Pozostali	56	0,13%	0,13%
Razem	**41 972**	**100%**	**100%**

Pozostałe kapitały

	30.06.2010	31.12.2009
Kapitał z aktualizacji wyceny aktywów finansowych, w tym:	**883**	**1 453**
– wartość aktualizacji	1 089	1 673
– podatek odroczony	(206)	(220)

Zmiany kapitału z aktualizacji wyceny

	Sześć miesięcy zakończonych 30.06.2010	Sześć miesięcy zakończonych 30.06.2009
Stan na początek okresu:	**1 453**	**919**
– jednostka dominująca (netto)	944	164
– jednostka stowarzyszona (netto)	509	755
Zwiększenia/zmniejszenia	**(570)**	**655**
– zmiany z tytułu wyceny i sprzedaży, w tym:	(711)	840
– jednostka dominująca (netto)	(742)	974
– jednostka stowarzyszona (netto)	31	(134)
– podatek odroczony, jednostka dominująca	141	(185)
Stan na koniec okresu:	**883**	**1 574**
– jednostka dominująca (netto)	343	953
– jednostka stowarzyszona (netto)	540	621

NOTY OBJAŚNIAJĄCE DO SKRÓCONEGO ŚRÓDROCZNEGO SKONSOLIDOWANEGO SPRAWOZDANIA FINANSOWEGO

Niepodzielony wynik finansowy

	Kapitał zapasowy	Kapitał rezerwowy	Zysk z lat ubiegłych	Zysk netto bieżącego okresu	Razem
31 grudnia 2009 r.	**38 023**	**182 508**	**134 448**	**100 762**	**455 741**
Podział zysku za rok 2009	–	148	100 614	(100 762)	–
Zobowiązania z tytułu dywidendy	–	–	(90 659)	–	**(90 659)**
Zysk za okres sześciu miesięcy zakończony 30 czerwca 2010 przypadający akcjonariuszom jednostki dominującej	–	–	–	54 373	**54 373**
30 czerwca 2010 r.	**38 023**	**182 656**	**144 403**	**54 373**	**419 455**
31 grudnia 2008 r.	**38 017**	**607 489**	**125 946**	**89 703**	**861 155**
Podział zysku za rok 2008	–	195	89 508	(89 703)	–
Zobowiązania z tytułu dywidendy	–	(425 176)	(81 006)	–	**(506 182)**
Inne korekty kapitału	6	–	–	–	**6**
Zysk za 2009 r. przypadający akcjonariuszom jednostki dominującej	–	–	–	100 762	**100 762**
31 grudnia 2009 r.	**38 023**	**182 508**	**134 448**	**100 762**	**455 741**
31 grudnia 2008 r.	**38 017**	**607 489**	**125 946**	**89 703**	**861 155**
Podział zysku za rok 2008	–	195	89 508	(89 703)	–
Zysk za okres sześciu miesięcy zakończony 30 czerwca 2009 r. przypadający akcjonariuszom jednostki dominującej	–	–	–	51 004	**51 004**
30 czerwca 2009 r.	**38 017**	**607 684**	**215 454**	**51 004**	**912 159**

Zgodnie z obowiązującym Spółkę Kodeksem Spółek Handlowych kwoty przeznaczone do podziału między akcjonariuszy nie mogą przekraczać zysku za ostatni rok obrotowy powiększonego o zysk z lat ubiegłych, pomniejszonego o poniesione straty oraz o kwoty umieszczone w kapitałach rezerwowych, utworzonych zgodnie z prawem lub statutem, które nie mogą być przeznaczone na wypłatę dywidendy.

Zysk netto stanowiący podstawę do wypłaty dywidendy kalkulowany był zgodnie z polskimi zasadami rachunkowości. Jest to związane z tym, że w związku z przepisami prawa obowiązującymi w Polsce spółka dominująca do 31 grudnia 2009 r. sporządzała jednostkowe statutowe sprawozdanie finansowe zgodnie z polskimi zasadami rachunkowości.

Zgodnie ze statutem GPW kapitał zapasowy przeznaczony jest na pokrycie strat bilansowych, jakie mogą powstać w związku z działalnością spółki, oraz na uzupełnienie kapitału zakładowego. Na kapitał zapasowy dokonuje się odpisów z zysku do podziału w wysokości nie mniejszej niż 10% tego zysku. Odpisu na kapitał zapasowy można zaniechać, gdy stan tego kapitału będzie równy jednej trzeciej kapitału zakładowego.

Kapitał rezerwowy przeznaczony jest na finansowanie inwestycji i innych wydatków związanych z działalnością spółki. Kapitał rezerwowy może być przeznaczony na opłacenie kapitału zakładowego.

NOTY OBJAŚNIAJĄCE DO SKRÓCONEGO ŚRÓDROCZNEGO SKONSOLIDOWANEGO SPRAWOZDANIA FINANSOWEGO

12. Zobowiązania handlowe oraz pozostałe zobowiązania

	30.06.2010	31.12.2009
Zobowiązania handlowe	4 216	6 840
Zobowiązania wobec podmiotów stowarzyszonych	71	224
Zobowiązanie z tytułu wypłaty dywidendy	90 659	506 182
Razem zobowiązania finansowe	**94 946**	**513 246**
Zobowiązania z tytułu pozostałych rozrachunków publiczno-prawnych	1 248	1 360
Inne zobowiązania*	418	4 523
Rozliczenia międzyokresowe bierne**	10 478	970
Razem pozostałe zobowiązania	**12 144**	**6 853**
Razem zobowiązania handlowe oraz pozostałe zobowiązania	**107 090**	**520 099**

** Inne zobowiązania obejmują na dzień 31 grudnia 2009 r. m.in. zobowiązanie z tytułu opłaty na rzecz KNF w wysokości 4 220 tys. zł.*

*** Rozliczenia międzyokresowe bierne na dzień 30 czerwca 2010 r. dotyczą przede wszystkim opłat rocznych rozliczanych na początku roku kalendarzowego. Kwota 9 464 tys. zł zostanie zaliczona do przychodów w drugim półroczu 2010 r.*

Zobowiązania przeterminowane nie występują.

13. Przychody ze sprzedaży

	Sześć miesięcy zakończonych 30.06.2010	Sześć miesięcy zakończonych 30.06.2009
Przychody z obsługi obrotu	84 267	68 505
Przychody z obsługi emitentów	10 125	7 088
Przychody ze sprzedaży informacji	15 960	17 225
Przychody pozostałe	1 125	1 148
Razem	**111 477**	**93 966**

NOTY OBJAŚNIAJĄCE DO SKRÓCONEGO ŚRÓDROCZNEGO SKONSOLIDOWANEGO SPRAWOZDANIA FINANSOWEGO

14. Koszty działalności operacyjnej

	Sześć miesięcy zakończonych 30.06.2010	Sześć miesięcy zakończonych 30.06.2009
Amortyzacja	8 172	7 085
Płace (1)	15 844	16 556
Inne koszty osobowe (2)	4 422	3 749
Czynsze i inne opłaty eksploatacyjne	3 049	3 296
Opłaty i podatki	8 432	6 160
Usługi obce	15 524	14 045
Pozostałe koszty operacyjne	3 453	3 525
Razem	**58 896**	**54 416**

Płace (1)	Sześć miesięcy zakończonych 30.06.2010	Sześć miesięcy zakończonych 30.06.2009
Koszty wynagrodzeń	15 389	15 996
Pozostałe świadczenia po okresie zatrudnienia (zakaz konkurencji)	152	–
Koszty świadczeń z tytułu rozwiązania stosunku pracy	106	267
Koszty świadczeń pracowniczych z tytułu nagród jubileuszowych za staż pracy	197	293
Razem	**15 844**	**16 556**

Inne koszty osobowe (2)	Sześć miesięcy zakończonych 30.06.2010	Sześć miesięcy zakończonych 30.06.2009
Koszty ubezpieczeń społecznych	2 273	1 753
Koszty świadczeń emerytalnych – programy określonych składek*	678	546
Pozostałe świadczenia w okresie zatrudnienia (w tym: opieka lekarska, dopłaty do obiadów, ZFŚS)	1 471	1 450
Razem	**4 422**	**3 749**

** Grupa oferuje pracownikom programy określonych składek (Pracowniczy Program Emerytalny). Program określonych składek finansuje się ze składek Grupy i pracownika na rzecz funduszu emerytalnego działającego niezależnie od struktury finansowej Grupy.*

NOTY OBJAŚNIAJĄCE DO SKRÓCONEGO ŚRÓDROCZNEGO SKONSOLIDOWANEGO SPRAWOZDANIA FINANSOWEGO

15. Podatek dochodowy

	Sześć miesięcy zakończonych 30.06.2010	Sześć miesięcy zakończonych 30.06.2009
Podatek dochodowy bieżący	13 110	10 120
Podatek odroczony (Nota 7)	(1 624)	478
Razem	**11 486**	**10 598**

Zgodnie z przepisami podatkowymi obowiązującymi w Polsce stawka podatkowa obowiązująca w latach 2010 i 2009 wynosiła 19%.

Uzgodnienie teoretycznego podatku wynikającego z zysku brutto i ustawowej stawki podatkowej do obciążenia z tytułu podatku dochodowego wykazanego w rachunku zysków i strat przedstawia się następująco:

	Sześć miesięcy zakończonych 30.06.2010	Sześć miesięcy zakończonych 30.06.2009
Zysk przed opodatkowaniem	**65 911**	**61 605**
Stawka podatku dochodowego	19%	19%
Podatek dochodowy według ustawowej stawki podatkowej	**12 523**	**11 705**
Efekt podatkowy:		
Kosztów niestanowiących koszty uzyskania przychodu	310	123
Przychodów niepodlegających opodatkowaniu	(46)	–
Dodatkowych dochodów podlegających opodatkowaniu	–	18
Niepodlegających opodatkowaniu udziałów w zyskach jednostek stowarzyszonych	(1 301)	(1 248)
Obciążenie wyniku finansowego z tytułu podatku dochodowego	**11 486**	**10 598**

16. Pozycje warunkowe

Władze podatkowe mogą przeprowadzić kontrolę ksiąg rachunkowych i rozliczeń podatkowych w ciągu 5 lat od zakończenia roku, w którym złożono deklaracje podatkowe, i obciążyć Grupę dodatkowym wymiarem podatku wraz z karami i odsetkami.

Z tego tytułu Zarząd jednostki dominującej nie przewiduje powstania istotnych zobowiązań warunkowych.

17. Zobowiązania warunkowe i zobowiązania inwestycyjne

Na dzień 30 czerwca 2010 r. oraz 31 grudnia 2009 r. w Grupie nie występowały zobowiązania warunkowe ani zobowiązania inwestycyjne.

NOTY OBJAŚNIAJĄCE DO SKRÓCONEGO ŚRÓDROCZNEGO SKONSOLIDOWANEGO SPRAWOZDANIA FINANSOWEGO

18. Transakcje z jednostkami powiązanymi

Informacje o transakcjach ze spółkami powiązanymi ze Skarbem Państwa

Skarb Państwa jest jednostką powiązaną z Grupą, ponieważ posiada 98,82% udziału w kapitale akcyjnym GPW. Zatem za spółki powiązane uznano spółki, w których udział Skarbu Państwa wynosi powyżej 20%. Grupa wcześniej, tj. od 1 stycznia 2010 r., zastosowała poprawki do MSR 24 „Ujawnianie informacji na temat podmiotów powiązanych". Grupa rozważyła stopień zbliżenia związku pomiędzy podmiotami powiązanymi ze Skarbem Państwa i inne czynniki istotne dla ustalenia stopnia znaczenia transakcji.

Do zidentyfikowanych przez Zarząd jednostki dominującej spółek kontrolowanych przez Skarb Państwa jednostek powiązanych należą spółki notowane na GPW (emitenci papierów wartościowych) oraz członkowie GPW. Grupa pobiera od jednostek powiązanych opłaty za dopuszczenie, wprowadzenie do obrotu giełdowego i notowanie instrumentów finansowych, za możliwość zawierania transakcji na rynku giełdowym, za dostęp do systemów informatycznych GPW oraz od obrotu instrumentami finansowymi.

Wszystkie transakcje z jednostkami z udziałem Skarbu Państwa są zawierane w normalnym trybie działalności Grupy i dokonywane na warunkach rynkowych.

Grupa nie zawierała istotnych indywidualnie transakcji z podmiotami powiązanymi ze Skarbem Państwa. Jednakże Grupa, w normalnym trybie działalności uzyskuje przychody (głównie przychody z tytułu obsługi obrotu) od następujących domów i biur maklerskich bezpośrednio lub pośrednio kontrolowanych przez Skarb Państwa: Dom Maklerski PKO Banku Polskiego, Dom Maklerski Banku Ochrony Środowiska S.A. oraz Biuro Maklerskie BGŻ S.A. Łączne przychody uzyskane od wyżej wymienionych podmiotów za okres sześciu miesięcy zakończonych 30 czerwca 2010 wyniosły 11 476 tys. zł (za okres sześciu miesięcy zakończonych 30 czerwca 2009: 10 821 tys. zł).

Dlatego, rozpoczynając od okresów rozpoczynających się od 1 stycznia 2010 r. i później, Grupa jest zwolniona z określonego w MSR 24 paragrafie 18 wymogu ujawniania informacji w odniesieniu do transakcji i nierozliczonych sald z podmiotami powiązanymi ze Skarbem Państwa.

Grupa Giełdy Papierów Wartościowych, na mocy polskich przepisów, podlega obowiązkowi podatkowemu. W związku z tym Grupa płaci podatek Skarbowi Państwa, który jest jednostką powiązaną. Zasady i przepisy obowiązujące Grupę w tym zakresie są identyczne z tymi, które obowiązują pozostałe jednostki niebędące jednostkami powiązanymi.

Zgodnie z Rozporządzeniem Ministra Finansów z dnia 18 października 2005 r. w sprawie opłat wnoszonych na rzecz Komisji Papierów Wartościowych i Giełd przez podmioty nadzorowane, Grupa ponosi na rzecz Skarbu Państwa koszty opłat, których wysokość ustala Komisja Nadzoru Finansowego (KNF). Grupa przekazuje comiesięcznie zaliczki. KNF dokonuje ostatecznego rozliczenia rocznego opłat w terminie do 15 lutego roku następnego. Koszty opłat na rzecz KNF w okresie sześciu miesięcy zakończonych 30 czerwca 2010 r. wyniosły 7 920 tys. zł, w okresie sześciu miesięcy zakończonych 30 czerwca 2009 r.: 5 908 tys. zł.

NOTY OBJAŚNIAJĄCE DO SKRÓCONEGO ŚRÓDROCZNEGO SKONSOLIDOWANEGO SPRAWOZDANIA FINANSOWEGO

Transakcje ze spółkami stowarzyszonymi

Za sześć miesięcy zakończonych 30 czerwca 2010 r.

Nazwa jednostki	Należności 30.06.2010	Zobowiązania 30.06.2010	Przychody ze sprzedaży za sześć miesięcy zakończonych 30.06.2010	Koszty działalności operacyjnej za sześć miesięcy zakończonych 30.06.2010
Centrum Giełdowe S.A.	–	70	–	924
KDPW S.A.	47	1	150	4
Razem	**47**	**71**	**150**	**928**

Za sześć miesięcy zakończonych 30 czerwca 2009 r.

Nazwa jednostki	Należności 30.06.2009	Zobowiązania 30.06.2009	Przychody ze sprzedaży za sześć miesięcy zakończonych 30.06.2009	Koszty działalności operacyjnej za sześć miesięcy zakończonych 30.06.2009
Centrum Giełdowe S.A.	–	93	–	826
KDPW S.A.	1	–	41	2
Razem	**1**	**93**	**41**	**828**

W okresie sześciu miesięcy zakończonych 30 czerwca 2010 r. oraz w okresie sześciu miesięcy zakończonych 30 czerwca 2009 r. nie zostały spisane w koszty należności od jednostek powiązanych, jak również nie utworzono odpisów aktualizujących należności od jednostek powiązanych.

Spółka nie udzieliła gwarancji i poręczeń na rzecz spółek powiązanych.

GPW w okresie sześciu miesięcy zakończonych 30 czerwca 2008 r. zawarła również transakcje ze Wspólnotą Mieszkaniową „Książęca 4", której jest członkiem. Koszty z tego tytułu w okresie sześciu miesięcy zakończonych 30 czerwca 2010 r. wyniosły 1 429 tys. zł. W okresie sześciu miesięcy zakończonych 30 czerwca 2009 r. koszty te wyniosły 1 319 tys. zł.

Informacje o wynagrodzeniach i świadczeniach dla kluczowego personelu kierowniczego

Zarząd jednostki dominującej jest kluczowym personelem kierowniczym Grupy.

Informacje o wynagrodzeniach i świadczeniach dla Członków Zarządu jednostki dominującej:

	Za sześć miesięcy zakończonych 30.06.2010	Za sześć miesięcy zakończonych 30.06.2009
Wynagrodzenia	635	582
Pozostałe świadczenia	268	264
Niewykorzystane urlopy	149	112
Razem	**1 052**	**958**

NOTY OBJAŚNIAJĄCE DO SKRÓCONEGO ŚRÓDROCZNEGO SKONSOLIDOWANEGO SPRAWOZDANIA FINANSOWEGO

Informacje o pożyczkach i świadczeniach dla kluczowego personelu kierowniczego

W okresie sześciu miesięcy zakończonych 30 czerwca 2010 r. i 30 czerwca 2009 r. Grupa nie udzielała pożyczek i świadczeń o podobnym charakterze osobom z kluczowego personelu kierowniczego Grupy.

19. Wpływy pieniężne netto z działalności operacyjnej

	Nota	Sześć miesięcy zakończonych 30.06.2010	Sześć miesięcy zakończonych 30.06.2009
Zysk netto za okres		**54 425**	**51 007**
Korekty razem		**464**	**(18 271)**
Podatek dochodowy	15	11 486	10 598
Amortyzacja rzeczowych aktywów trwałych	4	6 412	5 568
Amortyzacja wartości niematerialnych	5	1 760	1 517
(Zysk)/strata na sprzedaży rzeczowych aktywów trwałych		(50)	24
Zmiana netto rezerw na zobowiązania i inne obciążenia		(100)	(300)
Przychody finansowe z tytułu aktywów finansowych utrzymywanych do terminu wymagalności		(3 990)	(5 545)
Przychody finansowe z tytułu aktywów finansowych dostępnych do sprzedaży		–	(4 015)
Aktualizacja wartości aktywów finansowych dostępnych do sprzedaży		(644)	–
Przychody finansowe z tytułu dywidend z tytułu aktywów finansowych dostępnych do sprzedaży		(52)	(84)
Przychody z odsetek od lokat		(823)	(7 119)
Udział w zyskach jednostek stowarzyszonych	6	(6 846)	(6 569)
Efekt przejęcia kontroli nad BondSpot S.A.		–	(1 091)
Zmiany stanu aktywów i zobowiązań krótkoterminowych			
Zwiększenie stanu zapasów		(9)	(28)
Zwiększenie stanu należności handlowych i pozostałych należności oraz rozliczeń międzyokresowych	9	(4 109)	(11 736)
Zwiększenie stanu zobowiązań handlowych oraz pozostałych zobowiązań	12	2 538	2 102
Zmniejszenie stanu zobowiązań z tytułu świadczeń pracowniczych		(2 939)	(1 593)
Zmiana stanu pozostałych krótkoterminowych aktywów finansowych		(2 170)	–
Wpływy pieniężne z działalności operacyjnej		**54 889**	**32 736**

NOTY OBJAŚNIAJĄCE DO SKRÓCONEGO ŚRÓDROCZNEGO SKONSOLIDOWANEGO SPRAWOZDANIA FINANSOWEGO

20. Dywidendy

Od dnia 21 października 2009 r., tj. od dnia wejścia w życie przepisów ustawy z dnia 4 września 2008 r. o zmianie ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi oraz niektórych innych ustaw (Dz.U. z 2009 r. Nr 165, poz. 1316), GPW ma prawo wypłacać dywidendę swoim akcjonariuszom.

Na mocy Uchwał Nr 32 i 33 Zwyczajnego Walnego Zgromadzenia z dnia 30 lipca 2009 r. przeznaczono na wypłatę dywidendy odpowiednio kwotę 81 006 tys. zł z zysku za 2008 rok oraz 425 176 tys. zł z kapitału rezerwowego. Uchwały nabrały mocy obowiązującej w dniu 21 października 2009 r., tzn. w dniu wejścia w życie zapisów Ustawy z dnia 4 września 2008 r. o zmianie ustawy o obrocie instrumentami finansowymi oraz niektórych innych ustaw, które umożliwiły Spółce wypłatę dywidendy. Dywidenda w łącznej kwocie 506 182 tys. zł na dzień 31 grudnia 2009 r. została zaprezentowana w pozostałych zobowiązaniach i została wypłacona w dniu 11 stycznia 2010 r. określonym przez Radę Giełdy dniem wypłaty dywidendy. Wartość wypłaconej dywidendy na 1 akcję wyniosła 12,06 zł.

Od 30 lipca 2009 r. (tj. od dnia Zwyczajnego Walnego Zgromadzenia) do 11 stycznia 2010 r. GPW gromadziła środki pieniężne i ich ekwiwalenty, by być zdolną do wypłaty dywidendy. W szczególności środki te pochodziły z krótkoterminowych depozytów oraz sprzedaży aktywów finansowych prezentowanych jako dostępne do sprzedaży.

Zwyczajne Walne Zgromadzenie z dnia 30 czerwca 2010 r. uchwałą Nr 4 dokonało podziału zysku netto za 2009 rok, przeznaczając kwotę 90 659 tys. zł na wypłatę dywidendy i określając dzień wypłaty dywidendy na 20 lipca 2010 r. Na dzień 30 czerwca 2010 r. została ona zaprezentowana jako zobowiązania z tytułu wypłaty dywidendy w pozycji pozostałe zobowiązania. Wypłata dywidendy nastąpiła 20 lipca 2010 r., zgodnie z postanowieniami uchwały Nr 4. Wartość wypłaconej dywidendy na 1 akcję wyniosła 2,16 zł.

21. Zysk na akcję

Podstawowy	**Sześć miesięcy zakończonych 30.06.2010**	**Sześć miesięcy zakończonych 30.06.2009**
Zysk przypadający na akcjonariuszy jednostki dominującej	54 373	51 004
Średnia ważona liczba akcji zwykłych (w tys.)	41 972	41 972
Podstawowy zysk na akcję, w złotych	1,30	1,22

Rozwodniony	**Sześć miesięcy zakończonych 30.06.2010**	**Sześć miesięcy zakończonych 30.06.2009**
Zysk przypadający na akcjonariuszy jednostki dominującej	54 373	51 004
Średnia ważona liczba akcji zwykłych dla potrzeb rozwodnionego zysku na akcję (w tys.)	41 972	41 972
Rozwodniony zysk na akcję, w złotych	1,30	1,22

NOTY OBJAŚNIAJĄCE DO SKRÓCONEGO ŚRÓDROCZNEGO SKONSOLIDOWANEGO SPRAWOZDANIA FINANSOWEGO

22. Pozostałe całkowite dochody

	Sześć miesięcy zakończonych 30.06.2010	Sześć miesięcy zakończonych 30.06.2009
Wartość aktualizacji aktywów finansowych dostępnych do sprzedaży	72	974
Sprzedaż aktywów finansowych dostępnych do sprzedaży	(814)	–
Podatek odroczony	141	(185)
Jednostka stowarzyszona (netto)	31	(134)
Razem pozostałe całkowite dochody po opodatkowaniu	**(570)**	**655**

23. Informacje dotyczące segmentów działalności

Zgodnie z wymogiem „podejścia zarządczego" informacje o segmentach operacyjnych są przedstawiane na tej samej podstawie, co sprawozdawczość wewnętrzna dostarczana Zarządowi jednostki dominującej (główny organ odpowiedzialny za podejmowanie decyzji operacyjnych), którego zadaniem jest alokacja zasobów do segmentów działalności i przeprowadzanie oceny ich wyników.

Segmenty operacyjne Grupy zostały określone na podstawie rodzaju produktów i usług, z tytułu których segment sprawozdawczy osiąga swoje przychody.

W ciągu sześciu miesięcy zakończonych 30 czerwca 2010 r. oraz sześciu miesięcy zakończonych 30 czerwca 2009 r. Grupa prowadziła działalność w ramach trzech głównych segmentów operacyjnych:

- obsługa obrotu (opłaty transakcyjne uzależnione od obrotów giełdowych, opłaty za dostęp do systemów giełdowych, opłaty za serwisowanie aplikacji brokerskiej);
- obsługa emitentów (opłaty roczne za notowanie papierów wartościowych oraz opłaty jednorazowe, np. za dopuszczenie lub wprowadzenie papierów wartościowych do obrotu giełdowego);
- sprzedaż informacji giełdowych.

Obecnie Grupa nie analizuje kosztów w podziale na poszczególne segmenty operacyjne. Zamierza jednak wprowadzić rachunek kosztów działań, który umożliwi alokowanie kosztów do poszczególnych segmentów. Ponadto Grupa nie przypisuje aktywów oraz zobowiązań do poszczególnych segmentów.

Na pozostałe przychody Grupy składają się przede wszystkim przychody ze sprzedaży usług szkoleniowych i wynajmu pomieszczeń. Żaden z tych pozostałych obszarów działalności nie stanowi segmentu podlegającego obowiązkowi sprawozdawczemu. Zarząd jednostki dominującej nie analizuje informacji dotyczących spółek zależnych i stowarzyszonych.

W ciągu sześciu miesięcy zakończonych 30 czerwca 2010 r. oraz sześciu miesięcy zakończonych 30 czerwca 2009 r. nie nastąpiła sprzedaż pomiędzy segmentami.

Segmenty operacyjne Grupy koncentrują swoją działalność na terenie Polski. Wszystkie aktywa Grupy zlokalizowane są w Polsce.

NOTY OBJAŚNIAJĄCE DO SKRÓCONEGO ŚRÓDROCZNEGO SKONSOLIDOWANEGO SPRAWOZDANIA FINANSOWEGO

Poniższe tabele przedstawiają uzgodnienie danych analizowanych przez Zarząd jednostki dominującej z danymi prezentowanymi w niniejszych skróconym śródrocznym skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym.

Przychody segmentów za sześć miesięcy zakończonych 30 czerwca 2010 r. przedstawiają się następująco:

		GPW*	Spółki zależne	Inne wyłączenia	Razem**
Przychody ze sprzedaży (transakcje zewnętrzne)		**107 195**	**4 565**	**(283)**	**111 477**
Segmenty	Obsługa obrotu	80 269	3 998	–	84 267
	Obsługa emitentów	10 061	64	–	10 125
	Sprzedaż informacji	15 961	13	(14)	15 960
	Pozostałe	904	490	(269)	1 125
Koszty działalności operacyjnej		55 105	4 068	(277)	58 896
Zysk ze sprzedaży		52 090	497	(6)	52 581
Zysk na pozostałej działalności operacyjnej		183	35	–	218
Zysk z działalności operacyjnej		52 273	532	(6)	52 799
Zysk na działalności finansowej		6 111	227	(72)	6 266
Udział w zyskach spółek stowarzyszonych		–	–	6 846	6 846
Zysk brutto		**58 384**	**759**	**6 768**	**65 911**

** Dane analizowane przez Zarząd GPW.*

*** Zgodnie z prezentacją w Skonsolidowanym Sprawozdaniu z Całkowitych Dochodów.*

Przychody segmentów za sześć miesięcy zakończonych 30 czerwca 2009 r. przedstawiają się następująco:

		GPW*	Spółki zależne	Inne wyłączenia	Razem**
Przychody ze sprzedaży (transakcje zewnętrzne)		**90 428**	**3 697**	**(159)**	**93 966**
Segmenty	Obsługa obrotu	65 313	3 192	–	68 505
	Obsługa emitentów	7 049	39	–	7 088
	Sprzedaż informacji	17 198	97	(70)	17 225
	Pozostałe	868	369	(89)	1 148
Koszty działalności operacyjnej		50 311	4 264	(159)	54 416
Zysk/(strata) ze sprzedaży		40 117	(567)	–	39 550
(Strata)/zysk na pozostałej działalności operacyjnej		(1 856)	162	33	(1 661)
Zysk/(strata) z działalności operacyjnej		38 261	(405)	33	37 889
Zysk na działalności finansowej		16 887	260	–	17 147
Udział w zyskach spółek stowarzyszonych		–	–	6 569	6 569
Zysk/(strata) brutto		**55 148**	**(145)**	**6 602**	**61 605**

** Dane analizowane przez Zarząd GPW.*

*** Zgodnie z prezentacją w Skonsolidowanym Sprawozdaniu z Całkowitych Dochodów.*

NOTY OBJAŚNIAJĄCE DO SKRÓCONEGO ŚRÓDROCZNEGO SKONSOLIDOWANEGO SPRAWOZDANIA FINANSOWEGO

Przychody według struktury geograficznej kształtują się następująco:

	Sześć miesięcy zakończonych 30.06.2010	Udział w %	Sześć miesięcy zakończonych 30.06.2009	Udział w %
Przychody krajowe	90 812	81,46%	76 124	81,01%
Przychody zagraniczne	20 665	18,54%	17 843	18,99%
Razem	**111 477**	**100,00%**	**93 967**	**100,00%**

Poniższe tabele przedstawiają uzgodnienie łącznej wartości aktywów i łącznej wartości zobowiązań analizowanych przez Zarząd jednostki dominującej do łącznej wartości aktywów i łącznej wartości zobowiązań prezentowanych w niniejszym skróconym śródrocznym skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym.

Aktywa i zobowiązania są ujmowane w aktywach i zobowiązaniach Grupy na dzień 30 czerwca 2010 r. w następujący sposób:

30.06.2010	GPW	Spółki zależne	Spółki stowarzyszone*	Inne wyłączenia**	Razem***
Aktywa razem	427 401	13 974	174 320	(11 695)	604 000
Zobowiązania razem	118 155	2 103	–	(1 262)	118 996

** Różnica pomiędzy wyceną jednostek stowarzyszonych według metody praw własności a ich wyceną w cenie nabycia pomniejszoną o odpisy aktualizujące z tytułu utraty wartości analizowaną przez Zarząd jednostki dominującej.*

*** Inne wyłączenia zawierają m.in. wyłączenia konsolidacyjne takie jak: (1) wartość bilansowa inwestycji jednostki dominującej w każdej z jednostek zależnych oraz tej części kapitału własnego spółek zależnych, która odpowiada udziałowi jednostki dominującej (2) udziały mniejszości w zysku lub stracie netto skonsolidowanych jednostek zależnych za dany okres sprawozdawczy (3) udziały mniejszości w aktywach netto skonsolidowanych jednostek zależnych oraz (4) międzygrupowe rozliczenia, transakcje, przychody oraz koszty.*

**** Zgodnie z prezentacją w Skonsolidowanym Sprawozdaniu z Sytuacji Finansowej.*

NOTY OBJAŚNIAJĄCE DO SKRÓCONEGO ŚRÓDROCZNEGO SKONSOLIDOWANEGO SPRAWOZDANIA FINANSOWEGO

Aktywa i zobowiązania na dzień 30 czerwca 2009 r. przedstawiają się w sposób następujący:

30.06.2009	GPW	Spółki zależne	Spółki stowarzyszone*	Inne wyłączenia**	Razem***
Aktywa razem	841 624	12 027	163 565	(13 653)	1 003 563
Zobowiązania razem	28 229	889	–	(4 473)	24 645

** Różnica pomiędzy wyceną jednostek stowarzyszonych według metody praw własności a ich wyceną w cenie nabycia pomniejszoną o odpisy aktualizujące z tytułu utraty wartości analizowaną przez Zarząd jednostki dominującej.*

*** Inne wyłączenia zawierają m.in. wyłączenia konsolidacyjne takie jak: (1) wartość bilansowa inwestycji jednostki dominującej w każdej z jednostek zależnych oraz tej części kapitału własnego spółek zależnych, która odpowiada udziałowi jednostki dominującej (2) udziały mniejszości w zysku lub stracie netto skonsolidowanych jednostek zależnych za dany okres sprawozdawczy (3) udziały mniejszości w aktywach netto skonsolidowanych jednostek zależnych oraz (4) międzygrupowe rozliczenia, transakcje, przychody oraz koszty.*

**** Zgodnie z prezentacją w Skonsolidowanym Sprawozdaniu z Sytuacji Finansowej.*

NOTY OBJAŚNIAJĄCE DO SKRÓCONEGO ŚRÓDROCZNEGO SKONSOLIDOWANEGO SPRAWOZDANIA FINANSOWEGO

24. Zdarzenia po dacie bilansowej

Po dniu 30 czerwca 2010 r., tj. po dniu bilansowym, nie nastąpiły zdarzenia mające istotne znaczenie, które nie byłyby uwzględnione w skonsolidowanym sprawozdaniu z sytuacji finansowej oraz skonsolidowanym sprawozdaniu z całkowitych dochodów za okres sześciu miesięcy zakończonych 30 czerwca 2010 r.

PricewaterhouseCoopers Sp. z o.o.
Al. Armii Ludowej 14
00-638 Warszawa
Polska
Telefon +48 (22) 523 4000
Faks +48 (22) 523 4040
http://www.pwc.com/pl

Opinia niezależnego biegłego rewidenta

Dla Zarządu Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A.

Przeprowadziliśmy badanie zamieszczonego w Prospekcie na stronach F-41 do F-124 skonsolidowanego sprawozdania finansowego Grupy Kapitałowej Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A (zwanej dalej „Grupą"), w której jednostką dominującą jest Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. (zwana dalej „Jednostką dominującą") z siedzibą w Warszawie przy ul. Książęcej 4, obejmującego: skonsolidowane sprawozdania z sytuacji finansowej sporządzone na dni 31 grudnia 2009 r., 31 grudnia 2008 r. i 31 grudnia 2007 r. oraz skonsolidowane sprawozdania z całkowitych dochodów, skonsolidowane sprawozdania ze zmian w kapitale własnym i skonsolidowane sprawozdania z przepływów pieniężnych sporządzone za lata obrotowe kończące się w tych datach, a także informację dodatkową o przyjętych zasadach rachunkowości oraz inne informacje objaśniające.

Niniejsze skonsolidowane sprawozdanie finansowe zostało sporządzone przez Jednostkę dominującą w celu zamieszczenia w Prospekcie, zgodnie z załącznikiem I, punkt 20.1 do Rozporządzenia Komisji (WE) Nr 809/2004 z dnia 29 kwietnia 2004 r. wykonującego dyrektywę 2003/71/WE Parlamentu Europejskiego i Rady w sprawie informacji zawartych w prospektach emisyjnych oraz formy, włączenia przez odniesienie i publikacji takich prospektów emisyjnych oraz rozpowszechniania reklam (zwanego dalej „Rozporządzeniem Prospektowym UE").

Za sporządzenie zgodnego z obowiązującymi przepisami skonsolidowanego sprawozdania finansowego odpowiedzialny jest Zarząd Jednostki dominującej. Naszym zadaniem było wyrażenie, dla potrzeb Prospektu, opinii o skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym na podstawie przeprowadzonego badania.

Badanie przeprowadziliśmy stosownie do obowiązujących na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej:

(a) przepisów rozdziału 7 Ustawy z dnia 29 września 1994 r. o rachunkowości (Dz. U. z 2009 r. Nr 152 poz. 1223 z późniejszymi zmianami);

(b) krajowych standardów rewizji finansowej wydanych przez Krajową Radę Biegłych Rewidentów.

PricewaterhouseCoopers Sp. z o.o. wpisana jest do Krajowego Rejestru Sądowego prowadzonego przez Sąd Rejonowy dla m. st. Warszawy, XIX Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego, pod numerem KRS 0000044655.

PRICEWATERHOUSECOOPERS

Opinia niezależnego biegłego rewidenta

Dla Zarządu Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. (cd.)

Badanie zostało zaplanowane i przeprowadzone tak, aby uzyskać wystarczającą pewność, że skonsolidowane sprawozdanie finansowe nie zawiera istotnych błędów i przeoczeń. Badanie obejmowało między innymi sprawdzenie, na podstawie wybranej próby, dowodów potwierdzających kwoty i informacje wykazane w skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym. Badanie obejmowało również ocenę zasad rachunkowości stosowanych przez Grupę oraz istotnych oszacowań dokonywanych przy sporządzeniu skonsolidowanego sprawozdania finansowego, a także ogólną ocenę jego prezentacji. Uważamy, że nasze badanie stanowiło wystarczającą podstawę dla wyrażenia opinii.

Naszym zdaniem, załączone skonsolidowane sprawozdanie finansowe we wszystkich istotnych aspektach:

(a) zostało sporządzone na podstawie prawidłowo prowadzonej dokumentacji konsolidacyjnej zgodnie z wymagającymi zastosowania zasadami (polityką) rachunkowości;

(b) jest zgodne w formie i treści z obowiązującymi Grupę przepisami prawa;

(c) przedstawia, dla celów Prospektu, rzetelnie i jasno sytuację majątkową i finansową Grupy na dni 31 grudnia 2009 r., 31 grudnia 2008 r. i 31 grudnia 2007 r. oraz wyniki finansowe za lata obrotowe kończące się w tych datach zgodnie z Międzynarodowymi Standardami Sprawozdawczości Finansowej zatwierdzonymi przez Unię Europejską.

Dla potrzeb punktu 1.2 załącznika I oraz punktu 1.2 załącznika III do Rozporządzenia Prospektowego UE przyjmujemy odpowiedzialność za niniejszą, będącą częścią Prospektu, opinię oraz stwierdzamy, iż dołożyliśmy należytej staranności, by zapewnić, że informacje zawarte w tej opinii są, według naszej najlepszej wiedzy, prawdziwe, rzetelne i zgodne ze stanem faktycznym oraz że nie pominięto niczego, co mogłoby wpływać na ich znaczenie. Niniejsze oświadczenie zostało zamieszczone w Prospekcie zgodnie z wymogami punktu 1.2 załącznika I oraz punktu 1.2 załącznika III do Rozporządzenia Prospektowego UE.

Przeprowadzający badanie w imieniu PricewaterhouseCoopers Sp. z o.o., spółki wpisanej na listę podmiotów uprawnionych do badania sprawozdań finansowych pod numerem 144:

Adam Celiński
Biegły Rewident Grupy, Kluczowy Biegły Rewident
Numer ewidencyjny 90033

Warszawa, 20 września 2010 r.

GRUPA KAPITAŁOWA
GIEŁDY PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH W WARSZAWIE S.A.

SKONSOLIDOWANE SPRAWOZDANIE FINANSOWE
ZA LATA ZAKOŃCZONE 31 GRUDNIA 2009 ROKU, 31 GRUDNIA 2008 ROKU I 31 GRUDNIA 2007 ROKU

SKONSOLIDOWANE SPRAWOZDANIA Z SYTUACJI FINANSOWEJ

AKTYWA	Nota	31.12.2009	31.12.2008	31.12.2007
AKTYWA TRWAŁE		**390 006**	**505 321**	**665 974**
Rzeczowe aktywa trwałe	5	124 347	121 976	119 825
Wartości niematerialne	6	36 102	11 628	6 040
Inwestycje w jednostkach stowarzyszonych	7	179 324	171 896	161 271
Aktywa z tytułu odroczonego podatku dochodowego	8	2 400	1 586	627
Aktywa finansowe dostępne do sprzedaży	9	3 738	46 637	200 791
Aktywa finansowe utrzymywane do terminu wymagalności	9	40 810	148 207	173 923
Rozliczenia międzyokresowe	12	3 285	3 391	3 497
AKTYWA OBROTOWE		**665 545**	**445 610**	**208 751**
Zapasy		425	374	328
Należności z tytułu podatku dochodowego od osób prawnych		2 365	5 243	–
Należności handlowe oraz pozostałe należności	11	22 869	19 846	29 078
Aktywa finansowe dostępne do sprzedaży	9	45 884	116 529	50 473
Aktywa finansowe utrzymywane do terminu wymagalności	9	109 835	74 441	86 318
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	13	484 167	229 177	42 554
AKTYWA RAZEM		**1 055 551**	**950 931**	**874 725**

KAPITAŁ WŁASNY I ZOBOWIĄZANIA	Nota	31.12.2009	31.12.2008	31.12.2007
KAPITAŁ WŁASNY	14	**521 808**	**925 939**	**836 614**
Kapitał podstawowy		63 865	63 865	63 865
Pozostałe kapitały		1 453	919	1 297
Niepodzielony wynik finansowy		455 741	861 155	771 452
Kapitał mniejszości		749	–	–
ZOBOWIĄZANIA DŁUGOTERMINOWE		**3 078**	**2 051**	**1 848**
Zobowiązania z tytułu świadczeń pracowniczych	16	2 040	1 982	1 781
Zobowiązania z tytułu leasingu finansowego	18	28	69	67
Rezerwy na pozostałe zobowiązania i inne obciążenia	17	1 010	–	–
ZOBOWIĄZANIA KRÓTKOTERMINOWE		**530 665**	**22 941**	**36 263**
Zobowiązania handlowe	15	7 064	10 980	10 202
Zobowiązania z tytułu leasingu finansowego	18	41	38	22
Zobowiązania z tytułu podatku dochodowego od osób prawnych		–	–	17 407
Pozostałe zobowiązania	15	513 035	3 246	1 501
Zobowiązania z tytułu świadczeń pracowniczych	16	10 325	8 277	6 731
Rezerwy na pozostałe zobowiązania i inne obciążenia	17	200	400	400
KAPITAŁ WŁASNY I ZOBOWIĄZANIA RAZEM		**1 055 551**	**950 931**	**874 725**

Noty przedstawione na stronach od F-46 do F-124 stanowią integralną część niniejszego skonsolidowanego sprawozdania finansowego.

SKONSOLIDOWANE SPRAWOZDANIA Z CAŁKOWITYCH DOCHODÓW

	Nota	Rok zakończony 31.12.2009	Rok zakończony 31.12.2008	Rok zakończony 31.12.2007
Przychody ze sprzedaży	19	199 498	184 742	228 827
Koszty działalności operacyjnej	20	118 592	108 678	82 078
Pozostałe przychody	21	2 495	501	593
Pozostałe koszty	22	3 886	5 440	917
Zysk z działalności operacyjnej		**79 515**	**71 125**	**146 425**
Przychody finansowe	21	32 792	29 627	22 075
Koszty finansowe		579	43	4
Udział w zyskach jednostek stowarzyszonych	7	11 061	9 711	25 317
Zysk przed opodatkowaniem		**122 789**	**110 420**	**193 813**
Podatek dochodowy	23	22 081	20 717	33 510
Zysk netto roku obrotowego		**100 708**	**89 703**	**160 303**
Pozostałe całkowite dochody:	32			
Zyski/(straty) z tytułu wyceny aktywów finansowych dostępnych do sprzedaży jednostki dominującej		786	(1 292)	(2 083)
Zyski/(straty) z tytułu wyceny aktywów finansowych dostępnych do sprzedaży jednostki stowarzyszonej		(246)	914	(435)
Pozostałe całkowite dochody po opodatkowaniu		**540**	**(378)**	**(2 518)**
Całkowite dochody razem		**101 248**	**89 326**	**157 785**
Zysk netto roku obrotowego		**100 708**	**89 703**	**160 303**
Zysk netto roku obrotowego przypadający akcjonariuszom jednostki dominującej		100 762	89 703	160 303
Zysk netto roku obrotowego przypadający akcjonariuszom mniejszościowym		(54)	–	–
Całkowite dochody razem		**101 248**	**89 326**	**157 785**
Całkowite dochody roku obrotowego przypadające akcjonariuszom jednostki dominującej		101 302	–	–
Całkowite dochody roku obrotowego przypadające akcjonariuszom mniejszościowym		(54)	–	–
Podstawowy/rozwodniony zysk na akcję (w złotych)	31	2,40	2,14	3,82

Noty przedstawione na stronach od F-46 do F-124 stanowią integralną część niniejszego skonsolidowanego sprawozdania finansowego.

SKONSOLIDOWANE SPRAWOZDANIA Z PRZEPŁYWÓW PIENIĘŻNYCH

		Nota	Rok zakończony 31.12.2009	Rok zakończony 31.12.2008	Rok zakończony 31.12.2007
A	**Przepływy pieniężne z działalności operacyjnej**		**71 108**	**55 470**	**139 971**
	Wpływy pieniężne z działalności operacyjnej	29	91 309	99 527	175 430
	Podatek dochodowy zapłacony		(20 201)	(44 057)	(35 459)
B	**Przepływy pieniężne z działalności inwestycyjnej**		**183 882**	**131 153**	**(153 667)**
	Nabycie rzeczowych aktywów trwałych	5	(13 239)	(11 588)	(12 944)
	Wpływy ze sprzedaży rzeczowych aktywów trwałych		104	329	195
	Nabycie wartości niematerialnych	6	(4 629)	(7 497)	(3 266)
	Nabycie aktywów finansowych dostępnych do sprzedaży	9	–	(27 263)	(151 567)
	Nabycie jednostki stowarzyszonej	7	–	(3 820)	–
	Przejęcie jednostki zależnej pomniejszone o przejęte środki pieniężne		(19 710)	–	–
	Zbycie aktywów finansowych dostępnych do sprzedaży	9	120 000	123 364	12 721
	Nabycie obligacji utrzymywanych do terminu wymagalności	9	(887)	(48 329)	(53 602)
	Wykup obligacji utrzymywanych do terminu wymagalności	9	76 500	87 500	41 822
	Odsetki otrzymane		25 438	18 551	13 269
	Dywidendy otrzymane		305	94	58
	Pozostałe		–	(188)	(353)
C	**Zwiększenie/(zmniejszenie) netto stanu środków pieniężnych i ich ekwiwalentów**	**13**	**254 990**	**186 623**	**(13 696)**
	Środki pieniężne i ich ekwiwalenty na początek okresu		**229 177**	**42 554**	**56 250**
	Środki pieniężne i ich ekwiwalenty na koniec okresu		**484 167**	**229 177**	**42 554**

W skonsolidowanych sprawozdaniach z przepływów pieniężnych nie zaprezentowano przepływów z działalności finansowej, w wyniku której zmianie ulega wysokość i struktura kapitału własnego oraz zadłużenia jednostki, ponieważ Grupa nie pozyskiwała środków z zewnętrznych źródeł finansowania i nie wypłacała w analizowanym okresie dywidend.

Noty przedstawione na stronach od F-46 do F-124 stanowią integralną część niniejszego skonsolidowanego sprawozdania finansowego.

SKONSOLIDOWANE SPRAWOZDANIA ZE ZMIAN W KAPITALE WŁASNYM

	Przypadające na akcjonariuszy jednostki dominującej					
	Kapitał podstawowy	**Pozostałe kapitały**	**Niepodzielony wynik finansowy**	**Razem**	**Udziały mniejszościowe**	**Razem kapitał własny**
Stan na dzień 31 grudnia 2006 r.	**63 865**	**3 815**	**611 149**	**678 829**	**–**	**678 829**
Zysk netto za 2007 rok	*–*	*–*	*160 303*	*160 303*	*–*	*160 303*
Aktualizacja wyceny aktywów finansowych dostępnych do sprzedaży	*–*	*(2 518)*	*–*	*(2 518)*	*–*	*(2 518)*
Suma całkowitych dochodów ujętych za 2007 rok	**–**	**(2 518)**	**160 303**	**157 785**	**–**	**157 785**
Stan na dzień 31 grudnia 2007 r.	**63 865**	**1 297**	**771 452**	**836 614**	**–**	**836 614**
Zysk netto za 2008 rok	*–*	*–*	*89 703*	*89 703*	*–*	*89 703*
Aktualizacja wyceny aktywów finansowych dostępnych do sprzedaży	*–*	*(378)*	*–*	*(378)*	*–*	*(378)*
Suma całkowitych dochodów ujętych za 2008 rok	**–**	**(378)**	**89 703**	**89 325**	**–**	**89 325**
Stan na dzień 31 grudnia 2008 r.	**63 865**	**919**	**861 155**	**925 939**	**–**	**925 939**
Korekty związane z nabyciem BondSpot S.A.	–	–	–	–	803	803
Dywidendy (nota 30)	–	–	(506 182)	(506 182)	–	(506 182)
Zmiany kapitału własnego z tytułu sprzedaży rzeczowych aktywów trwałych	**–**	**(6)**	**6**	**–**	**–**	**–**
Zysk netto za 2009 rok			*100 762*	*100 762*	*(54)*	*100 708*
Aktualizacja wyceny aktywów finansowych dostępnych do sprzedaży	*–*	*540*	*–*	*540*	*–*	*540*
Suma całkowitych dochodów ujętych za 2009 rok	**–**	**540**	**100 762**	**101 302**	**(54)**	**101 248**
Stan na dzień 31 grudnia 2009 r.	**63 865**	**1 453**	**455 741**	**521 059**	**749**	**521 808**

Noty przedstawione na stronach od F-46 do F-124 stanowią integralną część niniejszego skonsolidowanego sprawozdania finansowego.

NOTY OBJAŚNIAJĄCE DO SKONSOLIDOWANEGO SPRAWOZDANIA FINANSOWEGO

1. Informacje ogólne

1.1. Nadanie osobowości prawnej i zakres działalności jednostki dominującej

Jednostką dominującą Grupy Kapitałowej Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. („Grupa") jest Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie Spółka Akcyjna („Giełda", „GPW" lub „Spółka") z siedzibą w Warszawie przy ul. Książęcej 4. Spółka została utworzona aktem notarialnym podpisanym w dniu 12 kwietnia 1991 r. i zarejestrowana w Sądzie Gospodarczym w Warszawie w dniu 25 kwietnia 1991 r. Większość akcji Giełdy (98,82% kapitału akcyjnego) posiada Skarb Państwa Rzeczypospolitej Polskiej, który jest jednostką dominującą dla całej Grupy.

Do zasadniczego zakresu działalności Giełdy należy organizacja giełdowego obrotu papierami wartościowymi.

1.2. Zatwierdzenie sprawozdania finansowego

Niniejsze skonsolidowane sprawozdanie finansowe zostało zatwierdzone do publikacji przez Zarząd jednostki dominującej w dniu 20 września 2010 r.

1.3. Skład i działalność Grupy

Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. wraz z jednostkami zależnymi: WSEInfoEngine S.A., BondSpot S.A. (do września 2009 r. spółka funkcjonowała pod nazwą „MTS-CeTO S.A.") oraz Warszawski Instytut Rynku Kapitałowego S.A. tworzy Grupę Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. Jednostkami stowarzyszonymi, na które Grupa wywiera znaczący wpływ, są: Centrum Giełdowe S.A., KDPW S.A. oraz Giełda Papierów Wartościowych INNEX.

Tabela przedstawia skład Grupy na dzień 31 grudnia 2009 r. (skład Grupy na dzień 31 grudnia 2007 r. nie zawierał nabytej w 2008 r. spółki INNEX Stock Exchange; skład Grupy na dzień 31 grudnia 2008 r. nie zawierał powstałego w 2009 r. Warszawskiego Instytutu Rynku Kapitałowego S.A.). W latach 2007–2008 spółka Bond Spot S.A. była prezentowana jako spółka stowarzyszona (w tym okresie GPW posiadała 31,15% udziałów w tej spółce):

Nazwa jednostki	Siedziba jednostki	Zakres działalności	% udziału w kapitale podstawowym jednostki
Jednostka dominująca			
GPW S.A.	00-498 Warszawa ul. Książęca 4 Polska	– prowadzenie giełdy papierów wartościowych poprzez organizowanie publicznego obrotu papierami wartościowymi – prowadzenie działalności w zakresie edukacji, promocji i informacji związanej z funkcjonowaniem rynku kapitałowego – organizowanie alternatywnego systemu obrotu	
Jednostki zależne			
BondSpot S.A. (dawne MTS-CeTO S.A.)	00-609 Warszawa ul. Armii Ludowej 26 Polska	– prowadzenie rynku pozagiełdowego oraz innej działalności w zakresie organizowania obrotu papierami wartościowymi i innymi instrumentami finansowymi – organizowanie alternatywnego systemu obrotu – organizowanie i prowadzenie wszelkiej działalności uzupełniającej i wspierającej funkcjonowanie rynków prowadzonych przez Spółkę	92,47%

NOTY OBJAŚNIAJĄCE DO SKONSOLIDOWANEGO SPRAWOZDANIA FINANSOWEGO

Nazwa jednostki	Siedziba jednostki	Zakres działalności	% udziału w kapitale podstawowym jednostki
WSEInfoEngine S.A.	00-498 Warszawa ul. Książęca 4 Polska	– świadczenie usług w zakresie transmisji danych i teleinformatyki	100,00%
Warszawski Instytut Rynku Kapitałowego S.A.	00-498 Warszawa ul. Książęca 4 Polska	– wydawanie książek, gazet, czasopism i pozostałych periodyków – pozaszkolne formy edukacji – działalność wspomagająca edukację	100,00%
Jednostki stowarzyszone			
Krajowy Depozyt Papierów Wartościowych S.A.	00-498 Warszawa ul. Książęca 4 Polska	– prowadzenie depozytu papierów wartościowych – rozliczanie transakcji zawieranych na giełdach papierów wartościowych, giełdach energii oraz na giełdach towarowych – wykonywanie innych zadań związanych z obrotem papierami wartościowymi i innymi instrumentami finansowymi – administrowanie Funduszem Gwarancyjnym	33,33%
Centrum Giełdowe S.A.	00-498 Warszawa ul. Książęca 4 Polska	– działalność w zakresie projektowania budowlanego, urbanistycznego, technologicznego – wykonywanie robót ogólnobudowlanych związanych ze wznoszeniem budynków – wynajem nieruchomości na własny rachunek – zarządzanie nieruchomościami	24,79%
Spółka Akcyjna typu zamkniętego „Giełda Papierów Wartościowych INNEX”	01015, Kijów ul. Moskovskaya 43/11 Ukraina	– zarządzanie rynkami finansowymi – transakcje giełdowe papierami wartościowymi – inne rodzaje handlu hurtowego – inna pomocnicza działalność w zakresie pośrednictwa finansowego – doradztwo w zakresie prowadzenia działalności komercyjnej i zarządzania – organizowanie wtórnego obrotu akcjami, obligacjami i opcjami – organizowanie na rynku pierwotnym przetargów na akcje prywatyzowanych ukraińskich przedsiębiorstw	24,98%

NOTY OBJAŚNIAJĄCE DO SKONSOLIDOWANEGO SPRAWOZDANIA FINANSOWEGO

Dnia 15 listopada 2000 r. GPW objęła udziały w **MTS-CeTO S.A**. i została wpisana do księgi akcyjnej jako właściciel 53,82% udziałów w kapitale akcyjnym spółki. W 2002 r. nastąpiło podwyższenie kapitału akcyjnego MTS-CeTO S.A., który został objęty przez innych akcjonariuszy, w wyniku czego udział GPW w kapitale akcyjnym MTS-CeTO zmniejszył się z 53,82% do 41,54%. W 2004 r. nastąpiło podwyższenie kapitału akcyjnego MTS-CeTO. W wyniku objęcia podwyższonego kapitału przez innego akcjonariusza udział Giełdy zmniejszył się do 31,15%. W dniu 11 marca 2009 r. GPW nabyła 6 131 290 akcji MTS-CeTO S.A., co stanowiło 61,32% udziału w kapitale podstawowym spółki. Posiadanie strategicznego pakietu akcji tej spółki (ogółem 92,47%) umożliwiło realizowanie założonego celu strategicznego, jakim było zdynamizowanie i rozwój na bazie MTS-CeTO rynku papierów dłużnych Skarbu Państwa notowanych na MTS Poland i RPW CeTO oraz zbudowanie nowego rynku dla obligacji korporacyjnych i samorządowych utworzonego w formule Alternatywnego Systemu Obrotu. We wrześniu 2009 r. spółka zmieniła swoją nazwę na **BondSpot S.A**. Kapitał podstawowy MTS-CeTO S.A. na dzień 31 grudnia 2007 r. oraz na dzień 31 grudnia 2008 r. wynosił 10 000 tys. zł. Kapitał podstawowy BondSpot S.A. na dzień 31 grudnia 2009 r. wynosił 10 000 tys. zł. Udział Giełdy w kapitale podstawowym MTS-CeTO S.A. oraz w całkowitej liczbie głosów na dzień 31 grudnia 2007 r. oraz 31 grudnia 2008 r. wynosił 31,15%. Udział Giełdy w kapitale podstawowym BondSpot S.A. oraz w całkowitej liczbie głosów na dzień 31 grudnia 2009 r. wynosił 92,47%. Szczegółowy opis transakcji zawiera Nota 34.

W dniu 23 lutego 2004 r. została zawiązana aktem notarialnym spółka **WSEInfoEngine S.A.** Założycielem spółki i jej jedynym akcjonariuszem jest GPW, która objęła 500 akcji o wartości nominalnej 1 000 złotych każda. Spółka została wpisana do rejestru handlowego Sądu Rejonowego dla Miasta Stołecznego Warszawy w dniu 13 maja 2004 r. W czerwcu 2008 r. podwyższono kapitał zakładowy o 220 tys. zł, zaś w grudniu 2009 r. o kolejne 725 tys. zł. Do dnia bilansowego akcje nowej emisji z 2009 r. nie zostały zarejestrowane w KRS. Kapitał podstawowy WSEInfoEngine S.A. na dzień 31 grudnia 2007 r. wynosił 500 tys. zł, na dzień 31 grudnia 2008 r. wynosił 720 tys. zł, na dzień 31 grudnia 2009 r. wynosił 1 445 tys. zł. Udział Giełdy w kapitale podstawowym WSEInfoEngine S.A. oraz w całkowitej liczbie głosów na dzień 31 grudnia 2007 r., na dzień 31 grudnia 2008 r. oraz na dzień 31 grudnia 2009 r. wynosił 100%.

W grudniu 2009 r. została zawiązana aktem notarialnym spółka **Warszawski Instytut Rynku Kapitałowego S.A.** (WIRK S.A.). Założycielem spółki i jej jedynym akcjonariuszem jest GPW, która objęła 1 000 akcji o wartości nominalnej 500 złotych każda. Kapitał podstawowy WIRK S.A. na dzień 31 grudnia 2009 r. wynosił 500 tys. zł. Udział Giełdy w kapitale podstawowym WIRK S.A. oraz w całkowitej liczbie głosów na dzień 31 grudnia 2009 r. wynosił 100%. Do dnia bilansowego wyemitowane akcje nie zostały zarejestrowane w KRS. W lipcu 2010 r. spółka zmieniła swoją nazwę na **Instytut Rynku Kapitałowego WSE Research S.A.**

W 1994 r. GPW objęła akcje w **KDPW S.A.** Udział GPW w kapitale podstawowym KDPW S.A. na koniec 1998 r. wynosił 66,66%. W styczniu 1999 r. Spółka zbyła 7 000 z posiadanych na 31 grudnia 1998 r. 14 000 akcji KDPW S.A. na rzecz Narodowego Banku Polskiego za 51 708 tys. zł. Tym samym udział Giełdy w kapitale akcyjnym KDPW S.A. wyniósł na koniec 1999 r. 33,33%. Kapitał podstawowy KDPW S.A. na dzień 31 grudnia 2007 r., na dzień 31 grudnia 2008 r. oraz na dzień 31 grudnia 2009 r. wynosił 21 000 tys. zł. Udział Giełdy w kapitale podstawowym KDPW S.A. oraz w całkowitej liczbie głosów na dzień 31 grudnia 2007 r., na dzień 31 grudnia 2008 r. oraz na dzień 31 grudnia 2009 r. wynosił 33,33%.

W 1995 r. Spółka objęła akcje stanowiące 16,92% kapitału podstawowego **Centrum Giełdowego S.A.**, spółki akcyjnej powstałej w dniu 21 listopada 1995 r., której przedmiotem działalności było wybudowanie, eksploatacja i wynajem budynku nowej siedziby Spółki przy ulicy Książęcej w Warszawie. W trakcie 2000 r. Giełda zwiększyła swoje udziały w Centrum Giełdowym S.A. przez zakup akcji od Banku Handlowego w Warszawie S.A. (wzrost o 7,87% udziałów). Kapitał podstawowy Centrum Giełdowego S.A. na dzień 31 grudnia 2007 r., na dzień 31 grudnia 2008 r. oraz na dzień 31 grudnia 2009 r. wynosił 18 760 tys. zł. Udział GPW w kapitale podstawowym Centrum Giełdowego S.A. oraz w całkowitej liczbie głosów na dzień 31 grudnia 2007 r., na dzień 31 grudnia 2008 r. oraz na dzień 31 grudnia 2009 wynosił 24,79%.

W dniu 10 lipca 2008 r. GPW nabyła za kwotę 1 802 tys. USD, co w dniu nabycia stanowiło równowartość 3 820 tys. zł, akcje w ukraińskiej **Giełdzie Papierów Wartościowych INNEX**. Kapitał podstawowy INNEX na dzień 31 grudnia 2008 r. oraz na dzień 31 grudnia 2009 r. wynosił 6 000 tys. UAH. Udział Giełdy w kapitale podstawowym INNEX oraz w całkowitej liczbie głosów na dzień 31 grudnia 2008 r. oraz na dzień 31 grudnia 2009 r. wynosił 24,98%.

NOTY OBJAŚNIAJĄCE DO SKONSOLIDOWANEGO SPRAWOZDANIA FINANSOWEGO

2. Opis ważniejszych stosowanych zasad rachunkowości

Najważniejsze zasady rachunkowości zastosowane przy sporządzaniu niniejszego skonsolidowanego sprawozdania finansowego przedstawione zostały poniżej. Zasady te stosowane były we wszystkich prezentowanych okresach w sposób ciągły, o ile nie podano inaczej.

Skonsolidowane sprawozdanie finansowe zostało sporządzone przy założeniu kontynuowania działalności gospodarczej przez Grupę w dającej się przewidzieć przyszłości. Na dzień sporządzenia niniejszego sprawozdania finansowego nie stwierdza się istnienia okoliczności wskazujących na zagrożenie kontynuowania działalności przez Grupę.

2.1. Podstawa sporządzenia skonsolidowanego sprawozdania finansowego

Niniejsze skonsolidowane sprawozdanie finansowe zostało sporządzone dla potrzeb prospektu emisyjnego Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A.

Niniejsze skonsolidowane sprawozdanie finansowe Grupy Kapitałowej Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. zostało sporządzone zgodnie z wymogami Międzynarodowych Standardów Sprawozdawczości Finansowej („MSSF") zatwierdzonych przez Unię Europejską.

Niniejsze skonsolidowane sprawozdanie finansowe sporządzone zostało według zasady kosztu historycznego z wyjątkiem aktywów finansowych dostępnych do sprzedaży wycenianych według wartości godziwej.

Sporządzenie sprawozdania finansowego zgodnie z MSSF wymaga ujęcia pewnych znaczących szacunków księgowych. Wymaga również od Zarządu jednostki dominującej stosowania własnego osądu przy stosowaniu przyjętych przez Spółkę zasad rachunkowości. Zagadnienia, w odniesieniu do których wymagana jest większa doza osądu, zagadnienia bardziej złożone lub takie, przy których założenia i szacunki są znaczące z punktu widzenia skonsolidowanego sprawozdania finansowego, ujawnione są w Nocie 4.

NOTY OBJAŚNIAJĄCE DO SKONSOLIDOWANEGO SPRAWOZDANIA FINANSOWEGO

(a) Nowe standardy i zmiany do opublikowanych standardów i interpretacji wchodzące w życie w 2009 r.

Pewne standardy, interpretacje i poprawki do opublikowanych standardów są obligatoryjne dla okresów sprawozdawczych rozpoczynających się 1 stycznia 2009 r. lub później, ale tylko w przypadkach, w których Spółka nie zastosowała ich przed tą datą.

Poniżej wymagania opublikowanych standardów i interpretacji obowiązujące od 2009 r.:

- MSSF 8 „Segmenty operacyjne" (obowiązuje dla okresów rocznych rozpoczynających się 1 stycznia 2009 r. lub później). MSSF 8 zastępuje MSR 14 „Sprawozdawczość dotycząca segmentów działalności". Nowy standard wymaga „podejścia zarządczego" (*management approach*), zgodnie, z którym informacje o segmencie są przedstawiane na tej samej podstawie, co zastosowana do celów sprawozdawczości wewnętrznej. Ponadto, segmenty zostały zaprezentowane w sposób bardziej spójny z wewnętrznymi raportami sporządzanymi na potrzeby głównego decydenta operacyjnego.

  Grupa zastosowała MSSF 8 od 1 stycznia 2009 r.

- MSR 1 „Prezentacja sprawozdań finansowych". Wprowadzone zmiany dotyczą głównie kwestii prezentacyjnych w zakresie zastąpienia rachunku wyników sprawozdaniem z dochodów całkowitych, które zawiera wszystkie zmiany w kapitałach jednostki z wyjątkiem kapitału zakładowego (akcyjnego), jak np. wycena aktywów finansowych dostępnych do sprzedaży. Standard dopuszcza podejście alternatywne i prezentacje dwóch oddzielnych sprawozdań – rachunku wyników i sprawozdania ze zmian w dochodach całkowitych. Grupa zdecydowała się na prezentację łącznego sprawozdania z całkowitych dochodów. Zrewidowany MSR 1 wymaga także, by jednostka prezentowała sprawozdanie z sytuacji finansowej za pierwszy okres, w którym dokonała zmiany danych porównawczych w związku z reklasyfikacjami, zmianą polityki rachunkowości lub skorygowaniem błędów. Zmiana MSR 1 miała istotny wpływ na prezentację sprawozdania finansowego Grupy, nie miała natomiast wpływu na rozpoznanie lub wycenę poszczególnych transakcji lub pozycji bilansowych.

  Grupa zastosowała zmieniony MSR 1 od 1 stycznia 2009 r.

- Zmiany do MSR 27 „Skonsolidowane i jednostkowe sprawozdania finansowe" i MSSF 3 „Połączenia jednostek gospodarczych". Zmieniony MSR 27 został opublikowany przez Radę Międzynarodowych Standardów Rachunkowości 10 stycznia 2008 r. i obowiązuje dla okresów rocznych rozpoczynających się z dniem 1 czerwca 2009 r. lub po tej dacie. Standard wymaga, aby efekty transakcji z udziałowcami mniejszościowymi były ujmowane bezpośrednio w kapitale, o ile zachowana jest kontrola nad jednostką przez dotychczasową jednostkę dominującą. Standard również uszczegóławia sposób ujęcia w przypadku utraty kontroli nad jednostką zależną, tzn. wymaga przeszacowania pozostałych udziałów do wartości godziwej i ujęcie różnicy w rachunku zysków i strat. Zmieniony MSSF 3 został opublikowany przez Radę Międzynarodowych Standardów Rachunkowości 10 stycznia 2008 r. i obowiązuje prospektywnie dla połączeń jednostek gospodarczych z datą nabycia przypadającą na 1 lipca 2009 r. lub po tej dacie. Wprowadzone zmiany zawierają możliwość wyboru ujęcia udziałów mniejszości albo według wartości godziwej albo ich udziału w wartości godziwej zidentyfikowanych aktywów netto, przeszacowanie dotychczas posiadanych w nabytej jednostce udziałów do wartości godziwej z odniesieniem różnicy do rachunku zysków i strat oraz dodatkowe wytyczne dla zastosowania metody nabycia, w tym traktowanie kosztów transakcji jako kosztów okresu, w którym zostały one poniesione.

  Grupa zastosowała zmieniony MSR 27 oraz MSSF 3 od 1 stycznia 2009 r. Zmiana ta nie miała istotnego wpływu na skonsolidowane sprawozdanie finansowe Grupy.

- Zmiany do MSSF 1 „Zastosowanie MSSF po raz pierwszy" i MSR 27 „Skonsolidowane i jednostkowe sprawozdania finansowe". Zmiany do MSSF 1 i MSR 27 zostały opublikowane przez Radę Międzynarodowych Standardów Rachunkowości 23 maja 2008 r. i obowiązują dla okresów rocznych rozpoczynających się z dniem 1 stycznia 2009 r. lub po tej dacie. Zmiany pozwalają na zastosowanie jako „domniemany koszt" albo wartość godziwą, albo wartość bilansową ustaloną według dotychczasowych zasad rachunkowości dla jednostek zależnych, stowarzyszonych oraz współzależnych w jednostkowym sprawozdaniu

NOTY OBJAŚNIAJĄCE DO SKONSOLIDOWANEGO SPRAWOZDANIA FINANSOWEGO

finansowym. Ponadto wyeliminowano definicję metody kosztowej i zastąpiono zasadą rozpoznania przychodu w związku z otrzymanymi dywidendami w jednostkowym sprawozdaniu finansowym.

Grupa zastosowała się do powyżej opisanych zmian do standardów od momentu wejścia ich w życie, tj. od 1 stycznia 2009 r. Zmiana ta nie miała istotnego wpływu na skonsolidowane sprawozdanie finansowe Grupy.

- Zmiany do MSR 32 „Instrumenty finansowe: Prezentacja" i MSR 1 „Prezentacja sprawozdań finansowych". Zmiany do MSR 32 i MSR 1 zostały opublikowane przez Radę Międzynarodowych Standardów Rachunkowości 14 lutego 2008 r. i obowiązują dla okresów rocznych rozpoczynających się z dniem 1 stycznia 2009 r. lub po tej dacie. Zmiany odnoszą się do podejścia księgowego dla niektórych instrumentów finansowych, które charakteryzują się podobieństwem do instrumentów kapitałowych, ale są klasyfikowane jako zobowiązania finansowe. Zgodnie z nowym wymogiem standardu instrumenty finansowe, takie jak instrumenty finansowe z opcją sprzedaży oraz instrumenty, które nakładają na spółkę obowiązek wypłaty udziału w aktywach netto tylko w przypadku likwidacji spółki, po spełnieniu określonych warunków, są prezentowane jako kapitał własny.

  Grupa zastosowała się do powyżej opisanych zmian do Standardów od momentu wejścia ich w życie, tj. od 1 stycznia 2009 r., zmiana ta nie miała istotnego wpływu na skonsolidowane sprawozdanie finansowe Grupy.

- Zmiany do MSSF 7 „Instrumenty finansowe: Ujawnianie informacji". Zmiany do MSSF 7 zostały opublikowane przez Radę Międzynarodowych Standardów Rachunkowości 5 marca 2009 r. i obowiązują od dnia 1 stycznia 2009 r. Zmiany wprowadzają trzystopniową hierarchię na potrzeby ujawniania wyceny wartości godziwej oraz wymóg zamieszczania dodatkowych ujawnień dotyczących względnej wiarygodności wyceny wartości godziwej. Ponadto zmiany wyjaśniają i rozszerzają istniejące wcześniej wymagania w zakresie ujawnień dotyczących ryzyka płynności.

  Grupa zastosowała się do powyżej opisanych zmian do standardu od momentu wejścia ich w życie, tj. od 1 stycznia 2009 r. Zmiana ta nie miała istotnego wpływu na skonsolidowane sprawozdanie finansowe Grupy.

- Poprawki do MSSF 2008. Rada ds. Międzynarodowych Standardów Rachunkowości opublikowała „Poprawki do MSSF", które zmieniają 20 standardów. Poprawki zawierają zmiany w prezentacji, ujmowaniu oraz wycenie oraz zawierają zmiany terminologiczne i edycyjne. Większość zmian będzie obowiązywać dla okresów rocznych rozpoczynających się z dniem 1 stycznia 2009 r.

  Spółka zastosowała poprawki do MSSF zgodnie z przepisami przejściowymi, zmiana ta nie miała istotnego wpływu na skonsolidowane sprawozdanie finansowe Grupy.

- Zmiana do MSR 23 „Koszty finansowania zewnętrznego". Zmiana do MSR 23 została opublikowana przez Radę Międzynarodowych Standardów Rachunkowości 29 marca 2007 r. i obowiązuje dla okresów rocznych rozpoczynających się z dniem 1 stycznia 2009 r. lub po tej dacie. Zmiana odnosi się do podejścia księgowego do kosztów finansowania zewnętrznego, które można bezpośrednio przyporządkować nabyciu, budowie lub wytworzeniu składnika aktywów, który wymaga znaczącego czasu niezbędnego do przygotowania go do zamierzonego użytkowania lub sprzedaży. W ramach tej zmiany usunięto możliwość natychmiastowego rozpoznania tych kosztów w rachunku zysków i strat okresu, w którym je poniesiono. Zgodnie z nowym wymogiem standardu koszty te powinny być kapitalizowane.

  Powyższa zmiana nie odnosi się do aktualnej sytuacji Grupy.

- Zmiana do MSSF 2 „Płatności w formie akcji". Zmiana do MSSF 2 została opublikowana przez Radę Międzynarodowych Standardów Rachunkowości 17 stycznia 2008 r. i obowiązuje dla okresów rocznych rozpoczynających się z dniem 1 stycznia 2009 r. lub po tej dacie. Zmiana do standardu dotyczy dwóch kwestii: wyjaśnia, że warunkami nabycia uprawnień są tylko warunek świadczenia usługi oraz warunek związany z wynikami operacyjnymi jednostki. Pozostałe cechy programu płatności

NOTY OBJAŚNIAJĄCE DO SKONSOLIDOWANEGO SPRAWOZDANIA FINANSOWEGO

w formie akcji nie są uznawane jako warunki nabycia uprawnień. Standard wyjaśnia, że ujęcie księgowe anulowania programu przez jednostkę lub inną stronę transakcji powinno być takie samo.

Powyższa zmiana nie odnosi się do aktualnej sytuacji Grupy.

- KIMSF 13 „Programy lojalnościowe dla klientów". Interpretacja KIMSF 13 została wydana przez Komitet ds. Interpretacji Międzynarodowej Sprawozdawczości Finansowej w dniu 27 czerwca 2007 r. i obowiązuje dla okresów rocznych rozpoczynających się z dniem 1 stycznia 2009 r. lub po tej dacie. Interpretacja ta zawiera wytyczne w zakresie ujęcia księgowego transakcji wynikających z wdrożonych przez jednostkę programów lojalnościowych dla swoich klientów, takich jak karty lojalnościowe czy programy punktowe. W szczególności, KIMSF 13 wskazuje prawidłowy sposób ujęcia zobowiązań wynikających z konieczności dostarczenia darmowych lub po obniżonych cenach produktów bądź usług klientom realizującym uzyskane przez siebie „punkty".

  Powyższa interpretacja nie odnosi się do aktualnej działalności Grupy.

- KIMSF 14 „Ograniczenia w rozpoznawaniu aktywów z tytułu programów określonych świadczeń, minimalne wymogi w zakresie finansowania i ich wzajemne oddziaływanie". Interpretacja KIMSF 14 została wydana przez Komitet ds. Interpretacji Międzynarodowej Sprawozdawczości Finansowej w dniu 9 lipca 2007 r. i obowiązuje dla okresów rocznych rozpoczynających się z dniem 1 stycznia 2009 r. lub po tej dacie. Interpretacja ta zawiera ogólne wytyczne, jak zgodnie z MSR 19 należy dokonać oceny pułapu dla nadwyżki wartości godziwej aktywów programu ponad bieżącą wartość zobowiązania z tytułu programu określonych świadczeń, która może być rozpoznana jako aktywo. Ponadto, KIMSF 14 objaśnia, w jaki sposób statutowe lub umowne wymogi w zakresie minimalnego finansowania mogą wpływać na wysokość aktywa lub zobowiązania z tytułu programu określonych świadczeń.

  Powyższa interpretacja nie odnosi się do aktualnej działalności Grupy.

(b) Nowe standardy, interpretacje i zmiany do istniejących standardów, które jeszcze nie obowiązują i nie zostały wcześniej zastosowane przez Grupę lub nie odnoszą się do aktualnej działalności Grupy

Opublikowane zostały następujące nowe standardy, interpretacje i zmiany do istniejących standardów, które obowiązują dla okresów sprawozdawczych rozpoczynających się 1 stycznia 2010 r. lub później:

- MSR 39 „Instrumenty finansowe: ujmowanie i wycena" – „Kryteria uznania za pozycję zabezpieczaną". Poprawki do MSR 39 „Kryteria uznania za pozycję zabezpieczaną" zostały opublikowane przez Radę Międzynarodowych Standardów Rachunkowości 31 lipca 2008 r. i obowiązują dla okresów rocznych rozpoczynających się z dniem 1 lipca 2009 r. lub po tej dacie. Poprawki zawierają wyjaśnienie, jak należy w szczególnych okolicznościach stosować zasady określające, czy zabezpieczane ryzyko lub część przepływów pieniężnych spełniają kryteria uznania za pozycję zabezpieczaną. Poprawki wprowadzają dwie zmiany: zakazują wyznaczania inflacji jako możliwego do zabezpieczenia komponentu instrumentu dłużnego o stałej stopie procentowej, a także zabraniają włączania wartości czasowej do jednostronnie zabezpieczanego ryzyka, gdy opcje traktuje się jako instrument zabezpieczający.

  Nie przewiduje się, aby powyższe zmiany miały istotny wpływ na skonsolidowane sprawozdanie finansowe Grupy.

- Poprawki do MSSF 2009. Rada ds. Międzynarodowych Standardów Rachunkowości opublikowała 16 kwietnia 2009 r. „Poprawki do MSSF 2009", które zmieniają 12 standardów. Poprawki zawierają zmiany w prezentacji, ujmowaniu oraz wycenie oraz zawierają zmiany terminologiczne i edycyjne. Większość zmian będzie obowiązywać dla okresów rocznych rozpoczynających się z dniem 1 stycznia 2010 r.

  Nie przewiduje się, aby powyższe zmiany miały istotny wpływ na skonsolidowane sprawozdanie finansowe Grupy.

NOTY OBJAŚNIAJĄCE DO SKONSOLIDOWANEGO SPRAWOZDANIA FINANSOWEGO

- Poprawki do MSSF 2 „Płatności w formie akcji". Poprawki do MSSF 2 „Płatności w formie akcji" zostały opublikowane przez Radę Międzynarodowych Standardów Rachunkowości 18 czerwca 2009 r. i obowiązują dla okresów rocznych rozpoczynających się 1 stycznia 2010 r. lub po tej dacie. Poprawka precyzuje, że warunki nabycia uprawnień mogą być tylko warunkami związanymi ze świadczeniem usługi lub warunkami związanymi z dokonaniami gospodarczymi jednostki. Zmiany wprowadzają do standardu zagadnienia uregulowane wcześniej w interpretacjach KIMSF 8 oraz KIMSF 11.

  Nie przewiduje się, aby powyższe zmiany miały istotny wpływ na skonsolidowane sprawozdanie finansowe Grupy.

- Zmiany do MSSF 1 „Zastosowanie MSSF po raz pierwszy". Zmiany do MSSF 1 zostały opublikowane przez Radę Międzynarodowych Standardów Rachunkowości 23 lipca 2009 r. i obowiązują dla okresów rocznych rozpoczynających się 1 stycznia 2010 r. lub po tej dacie. Zmiany wprowadzają dodatkowe wyłączenia od dokonywania wyceny aktywów na dzień przejścia na MSSF dla spółek działających w sektorze naftowym i gazowym.

  Nie przewiduje się, aby powyższe zmiany miały istotny wpływ na skonsolidowane sprawozdanie finansowe Grupy.

- Zmiany do MSR 32 „Instrumenty finansowe: Prezentacja" – „Klasyfikacja emisji uprawnień". Zmiany do MSR 32 zostały opublikowane przez Radę Międzynarodowych Standardów Rachunkowości 8 października 2009 r. i obowiązują dla okresów rocznych rozpoczynających się 1 lutego 2010 r. lub po tej dacie. Zmiany dotyczą rachunkowości emisji uprawnień (uprawnień, opcji, warrantów), denominowanych w walucie innej niż waluta funkcjonalna emitenta. Zmiany wymagają, aby, przy spełnieniu określonych warunków, emisja uprawnień była klasyfikowana jako kapitał własny niezależnie od tego, w jakiej walucie ustalona jest cena realizacji uprawnienia.

  Nie przewiduje się, aby powyższe zmiany miały istotny wpływ na skonsolidowane sprawozdanie finansowe Grupy.

- Zmiany do MSR 24 „Transakcje z jednostkami powiązanymi". Zmiany do MSR 24 „Transakcje z jednostkami powiązanymi" zostały opublikowane przez Radę Międzynarodowych Standardów Rachunkowości 4 listopada 2009 r. i obowiązują dla okresów rocznych rozpoczynających się 1 stycznia 2011 r. lub po tej dacie. Zmiany wprowadzają uproszczenia w zakresie wymagań odnośnie ujawniania informacji przez jednostki powiązane z instytucjami państwowymi oraz doprecyzowują definicje jednostki powiązanej.

  Grupa rozważa konsekwencje powyższych zmian, ich wpływ na sprawozdanie finansowe Grupy i planuje wcześniejsze zastosowanie zmienionego standardu.

- MSSF 9 „Instrumenty finansowe". MSSF 9 został opublikowany przez Radę Międzynarodowych Standardów Rachunkowości 12 listopada 2009 r. i obowiązuje dla okresów rocznych rozpoczynających się 1 stycznia 2013 r. lub po tej dacie. Standard wprowadza jeden model przewidujący tylko dwie kategorie klasyfikacji: zamortyzowany koszt i wartość godziwą. Podejście MSSF 9 jest oparte na modelu biznesowym stosowanym przez jednostkę do zarządzania aktywami oraz na cechach umownych aktywów finansowych. MSSF 9 wymaga także stosowania jednej metody szacowania utraty wartości aktywów.

  Grupa rozważa konsekwencje powyższych zmian, ich wpływ na sprawozdanie finansowe Grupy i datę zastosowania nowego standardu. Na dzień przygotowania poniższego sprawozdania finansowego, MSSF 9 nie został jeszcze przyjęty do stosowania przez Unię Europejską.

- Zmiany do MSSF 1 „Zastosowanie MSSF po raz pierwszy". Zmiany do MSSF 1 „Ograniczone zwolnienie z prezentacji informacji porównawczych zgodnie z MSSF 7 dla jednostek stosujących MSSF po raz pierwszy" zostały opublikowane przez Radę Międzynarodowych Standardów Rachunkowości 28 stycznia 2010 r. i obowiązują dla okresów rocznych rozpoczynających się 1 lipca 2010 r. lub po tej dacie. Zmiany wprowadzają dodatkowe zwolnienia dla jednostek stosujących MSSF po raz pierwszy dotyczące ujawniania informacji wymaganych przez zmiany do MSSF 7 wydane w marcu 2009 r. w zakresie wyceny do wartości godziwej i ryzyka płynności.

  Nie przewiduje się, aby powyższa interpretacja miała istotny wpływ na skonsolidowane sprawozdanie finansowe Grupy.

NOTY OBJAŚNIAJĄCE DO SKONSOLIDOWANEGO SPRAWOZDANIA FINANSOWEGO

- KIMSF 12 „Porozumienia o świadczeniu usług publicznych". Interpretacja KIMSF 12 została wydana przez Komitet ds. Interpretacji Międzynarodowej Sprawozdawczości Finansowej w dniu 30 listopada 2006 r. i obowiązuje dla okresów rocznych rozpoczynających się z dniem 1 stycznia 2010 r. lub po tej dacie. Interpretacja ta zawiera wytyczne w zakresie zastosowania istniejących standardów przez podmioty uczestniczące w umowach koncesji na usługi między sektorem publicznym a prywatnym. KIMSF 12 dotyczy umów, w których zlecający kontroluje to, jakie usługi operator dostarczy przy pomocy infrastruktury, komu świadczy te usługi i za jaką cenę.

  Interpretacja nie ma istotnego wpływu na skonsolidowane sprawozdanie finansowe Grupy.

- KIMSF 15 „Umowy w zakresie sektora nieruchomości". Interpretacja KIMSF 15 została wydana przez Komitet ds. Interpretacji Międzynarodowej Sprawozdawczości Finansowej w dniu 3 lipca 2008 r. i obowiązuje dla okresów rocznych rozpoczynających się z dniem 1 stycznia 2009 r. lub po tej dacie. Interpretacja ta zawiera ogólne wytyczne, jak należy dokonać oceny umowy o usługi budowlane, aby określić, czy jej skutki powinny być prezentowane w sprawozdaniu finansowym zgodnie z MSR 11 „Umowy o usługę budowlaną" czy MSR 18 „Przychody". Ponadto, KIMSF 15 wskazuje, w którym momencie należy rozpoznać przychód z tytułu wykonania usługi budowlanej.

  Interpretacja nie ma istotnego wpływu na skonsolidowane sprawozdanie finansowe Grupy.

- KIMSF 16 „Rachunkowość zabezpieczeń inwestycji netto w jednostkę zagraniczną". Interpretacja KIMSF 16 została wydana przez Komitet ds. Interpretacji Międzynarodowej Sprawozdawczości Finansowej w dniu 3 lipca 2008 r. i obowiązuje dla okresów rocznych rozpoczynających się z dniem 1 czerwca 2010 r. lub po tej dacie. Interpretacja ta zawiera ogólne wytyczne dotyczące określenia, czy istnieje ryzyko zmian kursów walutowych w zakresie waluty funkcjonalnej jednostki zagranicznej i waluty prezentacji na potrzeby skonsolidowanego sprawozdania finansowego jednostki dominującej. Ponadto, KIMSF 16 objaśnia, która jednostka w grupie kapitałowej może wykazać instrument zabezpieczający w ramach zabezpieczenia inwestycji netto w jednostkę zagraniczną, a w szczególności czy jednostka dominująca utrzymująca inwestycję netto w jednostkę zagraniczną musi utrzymywać także instrument zabezpieczający. KIMSF 16 objaśnia także, jak jednostka powinna określać kwoty podlegające reklasyfikacji z kapitału własnego do rachunku zysków i strat dla zarówno instrumentu zabezpieczającego, jak i pozycji zabezpieczanej, gdy jednostka zbywa inwestycję.

  Interpretacja nie ma istotnego wpływu na skonsolidowane sprawozdanie finansowe Grupy.

- KIMSF 17 „Dystrybucja do właścicieli aktywów nie będących środkami pieniężnymi". Interpretacja KIMSF 17 została wydana przez Komitet ds. Interpretacji Międzynarodowej Sprawozdawczości Finansowej w dniu 27 listopada 2008 r. i obowiązuje dla okresów rocznych rozpoczynających się z dniem 1 listopada 2009 r. lub po tej dacie. Interpretacja ta zawiera wytyczne w zakresie momentu rozpoznania dywidendy, wyceny dywidendy oraz ujęcia różnicy pomiędzy wartością dywidendy a wartością bilansową dystrybuowanych aktywów.

  Nie przewiduje się, aby powyższa interpretacja miała istotny wpływ na skonsolidowane sprawozdanie finansowe Grupy.

- KIMSF 18 „Przeniesienie aktywów od klientów". Interpretacja KIMSF 18 została wydana przez Komitet ds. Interpretacji Międzynarodowej Sprawozdawczości Finansowej w dniu 29 stycznia 2009 r. i obowiązuje dla okresów rocznych rozpoczynających się z dniem 1 listopada 2009 r. lub po tej dacie. Interpretacja ta zawiera wytyczne w zakresie ujęcia przeniesienia aktywów od klientów, mianowicie, sytuacje, w których spełniona jest definicja aktywa, identyfikację oddzielnie identyfikowalnych usług (świadczonych usług w zamian za przeniesione aktywo), ujęcie przychodu i ujęcie środków pieniężnych uzyskanych od klientów.

  Nie przewiduje się, aby powyższa interpretacja miała istotny wpływ na skonsolidowane sprawozdanie finansowe Grupy.

- Zmiany do KIMSF 14 „Zaliczki na poczet minimalnych wymogów finansowania". Zmiany do interpretacji KIMSF 14 zostały wydane przez Komitet ds. Interpretacji Międzynarodowej Sprawozdawczości Finansowej w dniu 26 listopada 2009 r. i obowiązują dla okresów rocznych rozpoczynających się z dniem 1 stycznia 2011 r. lub po tej dacie. Interpretacja ta zawiera wytyczne

NOTY OBJAŚNIAJĄCE DO SKONSOLIDOWANEGO SPRAWOZDANIA FINANSOWEGO

w zakresie ujęcia wcześniejszej wpłaty składek na pokrycie minimalnych wymogów finansowania jako aktywa w jednostce wpłacającej.

Nie przewiduje się, aby powyższa interpretacja miała istotny wpływ na skonsolidowane sprawozdanie finansowe Grupy.

- KIMSF 19 „Regulowanie zobowiązań finansowych przy pomocy instrumentów kapitałowych". Interpretacja KIMSF 19 została wydana przez Komitet ds. Interpretacji Międzynarodowej Sprawozdawczości Finansowej w dniu 26 listopada 2009 r. i obowiązuje dla okresów rocznych rozpoczynających się z dniem 1 lipca 2010 r. lub po tej dacie. Interpretacja ta objaśnia zasady rachunkowości stosowane w sytuacji, gdy w wyniku renegocjacji przez jednostkę warunków jej zadłużenia zobowiązanie zostaje uregulowane poprzez emisję instrumentów kapitałowych skierowaną na wierzyciela. Interpretacja wymaga wyceny instrumentów kapitałowych w wartości godziwej i rozpoznania zysku lub straty w wysokości różnicy pomiędzy wartością księgową zobowiązania a wartością godziwą instrumentu kapitałowego.

  Nie przewiduje się, aby powyższa interpretacja miała istotny wpływ na skonsolidowane sprawozdanie finansowe Grupy.

- Rada ds. Międzynarodowych Standardów Rachunkowości opublikowała 6 maja 2010 r. „Poprawki do MSSF 2010", które zmieniają 7 standardów. Poprawki zawierają zmiany w prezentacji, ujmowaniu oraz wycenie oraz zawierają zmiany terminologiczne i edycyjne. Większość zmian będzie obowiązywać dla okresów rocznych rozpoczynających się z dniem 1 stycznia 2011 r.

  Nie przewiduje się, aby powyższa interpretacja miała istotny wpływ na skonsolidowane sprawozdanie finansowe Grupy. Na dzień przygotowania poniższego sprawozdania finansowego powyższe poprawki nie zostały jeszcze przyjęte do stosowania przez Unię Europejską.

NOTY OBJAŚNIAJĄCE DO SKONSOLIDOWANEGO SPRAWOZDANIA FINANSOWEGO

2.2. Zakres i metody konsolidacji

(a) Jednostki zależne

Jednostki zależne to wszelkie jednostki, w odniesieniu do których Grupa ma zdolność kierowania ich polityką finansową i operacyjną, co zwykle towarzyszy posiadaniu większości ogólnej liczby głosów w organach stanowiących. Przy dokonywaniu oceny, czy Grupa kontroluje daną jednostkę, uwzględnia się istnienie i wpływ potencjalnych praw głosu, które w danej chwili można zrealizować lub zamienić. Jednostki zależne podlegają pełnej konsolidacji od dnia przejęcia nad nimi kontroli przez Grupę. Przestaje się je konsolidować z dniem ustania kontroli.

Nabycie jednostek zależnych przez Grupę rozlicza się metodą nabycia. Koszt nabycia ustala się jako wartość godziwą przekazanych aktywów, wyemitowanych instrumentów kapitałowych oraz zobowiązań zaciągniętych lub przejętych na dzień wymiany – powiększoną o koszty bezpośrednio związane z nabyciem. Możliwe do zidentyfikowania nabyte aktywa oraz zobowiązania i zobowiązania warunkowe przejęte w ramach połączenia jednostek gospodarczych wycenia się początkowo według ich wartości godziwej na dzień przejęcia niezależnie od wielkości ewentualnych udziałów mniejszościowych. Nadwyżkę kosztu nabycia nad wartością godziwą udziału Grupy w możliwych do zidentyfikowania przejętych aktywach netto ujmuje się jako wartość firmy. Jeżeli koszt przejęcia jest niższy od wartości godziwej aktywów netto przejętej jednostki zależnej, różnicę ujmuje się bezpośrednio w rachunku zysków i strat.

Transakcje wewnątrz Grupy oraz rozrachunki między spółkami Grupy, jak również niezrealizowane zyski na transakcjach wewnątrzgrupowych zostały wyeliminowane. Eliminacji podlegają również niezrealizowane straty, chyba że transakcja dostarcza dowodów na utratę wartości przez przekazany składnik aktywów.

Tam gdzie było to konieczne, zasady rachunkowości stosowane przez jednostki zależne zostały zmienione dla zapewnienia zgodności z zasadami rachunkowości stosowanymi przez Grupę.

(b) Jednostki stowarzyszone

Jednostki stowarzyszone to wszelkie jednostki, na które Grupa wywiera znaczący wpływ, lecz których nie kontroluje, co zwykle towarzyszy posiadaniu od 20% do 50% ogólnej liczby głosów w organach stanowiących. Inwestycje w jednostkach stowarzyszonych rozlicza się metodą praw własności i ujmuje początkowo według ceny nabycia.

Udział Grupy w wyniku finansowym jednostek stowarzyszonych od dnia nabycia ujmuje się w rachunku zysków i strat, zaś jej udział w zmianach stanu innych kapitałów od dnia nabycia – w pozostałych kapitałach. Wartość bilansową inwestycji koryguje się o łączne zmiany stanu od dnia nabycia. Gdy udział Grupy w stratach jednostki stowarzyszonej staje się równy lub większy od udziału Grupy w tej jednostce, obejmującego ewentualne inne niezabezpieczone należności, Grupa przestaje ujmować dalsze straty, chyba że wzięła na siebie obowiązki lub dokonała płatności w imieniu danej jednostki stowarzyszonej.

Niezrealizowane zyski na transakcjach pomiędzy Grupą a jej jednostkami stowarzyszonymi eliminuje się proporcjonalnie do udziału Grupy w tych jednostkach. Eliminowane są również niezrealizowane straty, chyba że transakcja dostarcza dowodów na wystąpienie utraty wartości przekazywanego składnika aktywów.

W celu przygotowania skonsolidowanego sprawozdania finansowego, tam, gdzie było to konieczne, zasady rachunkowości stosowane przez jednostki stowarzyszone zostały zmienione dla zapewnienia zgodności z zasadami rachunkowości stosowanymi przez Grupę.

NOTY OBJAŚNIAJĄCE DO SKONSOLIDOWANEGO SPRAWOZDANIA FINANSOWEGO

2.3. Wycena pozycji wyrażonych w walutach obcych

(a) Waluta funkcjonalna i waluta prezentacji

Pozycje zawarte w sprawozdaniach finansowych poszczególnych jednostek Grupy wycenia się w walucie podstawowego środowiska gospodarczego, w którym dana jednostka prowadzi działalność, tj. w walucie funkcjonalnej. Skonsolidowane sprawozdanie finansowe prezentowane jest w tysiącach złotych polskich (PLN). Walutę funkcjonalną i walutę prezentacji wszystkich jednostek Grupy stanowi złoty polski.

(b) Transakcje i salda

Transakcje wyrażone w walutach obcych przelicza się na moment początkowego ujęcia na walutę funkcjonalną według kursu obowiązującego w dniu transakcji.

Na dzień bilansowy:

– wyrażone w walucie obcej pozycje pieniężne przelicza się przy zastosowaniu kursu zamknięcia,

– pozycje niepieniężne wyceniane według kosztu historycznego w walucie obcej przelicza się przy zastosowaniu kursu wymiany z dnia transakcji,

– pozycje niepieniężne wyceniane w wartości godziwej w walucie obcej przelicza się przy zastosowaniu kursu wymiany z dnia ustalenia wartości godziwej.

Zyski i straty z tytułu różnic kursowych powstałe w wyniku rozliczenia transakcji w walucie obcej oraz wyceny bilansowej aktywów i zobowiązań pieniężnych wyrażonych w walutach obcych ujmuje się w rachunku zysków i strat.

Różnice kursowe powstałe na pozycjach niepieniężnych, takich jak instrumenty kapitałowe zaklasyfikowane do aktywów finansowych dostępnych do sprzedaży, ujmuje się w pozostałych całkowitych dochodach.

2.4. Sprawozdawczość dotycząca segmentów

Segmenty operacyjne stanowią komponenty jednostki, w stosunku do których istnieją oddzielne informacje finansowe, służące głównym organom odpowiedzialnym do podejmowania decyzji biznesowych, w tym oceny działalności oraz alokacji zasobów.

Zgodnie z wymogiem „podejścia zarządczego" informacje o segmentach operacyjnych są przedstawiane na tej samej podstawie, co zastosowana do celów sprawozdawczości wewnętrznej dostarczanej Zarządowi jednostki dominującej (główny organ odpowiedzialny za podejmowanie decyzji operacyjnych), którego zadaniem jest alokacja zasobów do segmentów działalności i przeprowadzanie oceny ich wyników.

Segmenty operacyjne zostały wyodrębnione z punktu widzenia określonych grup świadczonych usług, mających jednolity charakter.

NOTY OBJAŚNIAJĄCE DO SKONSOLIDOWANEGO SPRAWOZDANIA FINANSOWEGO

2.5. Rzeczowe aktywa trwałe

Rzeczowe aktywa trwałe to środki trwałe:

– które są utrzymywane przez jednostkę w celu wykorzystywania ich w procesie świadczenia usług lub też w celach administracyjnych,

– którym towarzyszy oczekiwanie, iż będą wykorzystywane przez czas dłuższy niż jeden okres,

– w stosunku do których istnieje prawdopodobieństwo, iż jednostka uzyska w przyszłości korzyści ekonomiczne związane ze składnikiem majątkowym, oraz

– których wartość można określić w sposób wiarygodny.

Do rzeczowych aktywów trwałych zaliczane są m.in.:

– nieruchomości, tj. grunty własne, budynki, budowle,

– urządzenia techniczne, maszyny, środki transportu i inne ruchome środki trwałe,

– ulepszenia w obcych środkach trwałych, oraz

– środki trwałe w budowie.

Rzeczowe aktywa trwałe użytkowane w procesie świadczenia usług, jak również dla celów administracyjnych, wykazywane są według kosztu historycznego pomniejszonego o skumulowane odpisy amortyzacyjne oraz odpisy z tytułu utraty wartości. Nie dokonuje się odpisów amortyzacyjnych od gruntów oraz środków trwałych w budowie.

Na cenę nabycia lub koszt wytworzenia rzeczowych aktywów trwałych składa się cena zakupu powiększona o cło, niepodlegające odliczeniu podatki, pomniejszona o upusty i rabaty handlowe. Wartość ta zwiększana jest o wszystkie inne pozwalające się bezpośrednio przyporządkować koszty poniesione w celu dostosowania składnika aktywów do miejsca i warunków potrzebnych do rozpoczęcia jego funkcjonowania zgodnie z zamierzeniami kierownictwa.

Środki trwałe w budowie powstające dla celów świadczenia usług i dla celów administracyjnych prezentowane są w bilansie według kosztu wytworzenia pomniejszonego o odpisy z tytułu utraty wartości. Koszt wytworzenia zwiększany jest o wszystkie inne pozwalające się bezpośrednio przyporządkować koszty poniesione w celu dostosowania składnika aktywów do miejsca i warunków potrzebnych do rozpoczęcia jego funkcjonowania zgodnie z zamierzeniami kierownictwa, z wyłączeniem kosztów finansowania zewnętrznego. Amortyzacja dotycząca tych środków trwałych rozpoczyna się w momencie, gdy są dostępne do wykorzystania w normalnym toku działalności operacyjnej.

Amortyzację wylicza się dla wszystkich środków trwałych, z pominięciem gruntów oraz środków trwałych w budowie, przez oszacowany okres ekonomicznej przydatności tych środków z uwzględnieniem wartości rezydualnej, używając metody liniowej. Grupa zakłada poniższe okresy użytkowania poszczególnych kategorii środków trwałych:

Budynki*	10–40 lat
Inwestycje w obcych środkach trwałych	10 lat
Środki transportu	5 lat
Sprzęt komputerowy	3–10 lat
Pozostałe środki trwałe	5–10 lat
System giełdowy WARSET**	do 31 grudnia 2011 r.

** Grupa użytkuje również części wspólne budynku „Centrum Giełdowego". Części wspólne (takie jak windy, hol, korytarze), należące w odpowiednich częściach do Giełdy i pozostałych właścicieli budynku zarządzane są przez powołaną do tego celu Wspólnotę Mieszkaniową „Książęca 4". Elementy wspólne budynku w części należącej do GPW są ujęte jako aktywa w skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym. Koszty z tytułu eksploatacji tych części (takie jak bieżąca konserwacja,*

NOTY OBJAŚNIAJĄCE DO SKONSOLIDOWANEGO SPRAWOZDANIA FINANSOWEGO

naprawy i remonty urządzeń technicznych i instalacji wchodzących w skład części wspólnych, energia elektryczna, ochrona, obsługa administracyjna itp.) ujmowane są w rachunku zysków i strat w momencie poniesienia.

*** Środki trwałe związane z systemem giełdowym WARSET jednostki dominującej: według stawek indywidualnych uwzględniających okres użyteczności do 31 grudnia 2011 r. Dla środków trwałych związanych z systemem giełdowym WARSET dokonano ponownej zmiany okresu ekonomicznej użyteczności (do 2008 r. amortyzowane były według stawek uwzględniających ekonomiczny okres użyteczności do 31 grudnia 2010 r.). Zmiana okresu ekonomicznej użyteczności tej grupy środków trwałych spowodowała zmniejszenie poziomu odpisów amortyzacyjnych w 2009 r. o kwotę 1 462 tys. zł.*
Pierwszej zmiany okresu ekonomicznej użyteczności systemu WARSET dokonano w 2008 r., wydłużając go o rok, do dnia 31 grudnia 2010 r. Powyższe zmiany szacunków miały miejsce w związku z przesunięciem terminu planowanego wprowadzenia nowego systemu giełdowego. Zmiana szacunków w 2008 r. spowodowała zmniejszenie poziomu odpisów amortyzacyjnych w 2008 r. o kwotę 1 433 tys. zł.

Amortyzację rozpoczyna się, gdy środek trwały jest zdatny do użytkowania. Amortyzacji zaprzestaje się, gdy środek trwały zostaje usunięty z ewidencji bilansowej.

Poszczególne istotne części składowe środka trwałego (komponenty), których okres użytkowania różni się od okresu użytkowania całego środka trwałego, amortyzowane są odrębnie, przy zastosowaniu stawek amortyzacyjnych odzwierciedlających przewidywany okres ich użytkowania. W celu wydzielenia komponentów bierze się pod uwagę środki trwałe o istotnej wartości początkowej brutto.

Metoda amortyzacji, stawka amortyzacyjna oraz wartość końcowa podlegają weryfikacji na każdy dzień bilansowy. Wszelkie wynikające z przeprowadzonej weryfikacji zmiany ujmuje się jak zmianę szacunków, zgodnie z wytycznymi zawartymi w MSR 8 „Zasady (polityka) rachunkowości, zmiany wartości szacunkowych i korygowanie błędów".

Wartość bilansowa środka trwałego podlega odpisowi z tytułu utraty wartości do wysokości jego wartości odzyskiwalnej, jeżeli wartość bilansowa danego środka trwałego jest wyższa od jego oszacowanej wartości odzyskiwanej. Test na utratę wartości przeprowadza się i ujmuje ewentualne odpisy z tytułu utraty wartości zgodnie z zasadami określonymi w Nocie 2.7 „Utrata wartości rzeczowych aktywów trwałych i wartości niematerialnych".

Składnik rzeczowych aktywów trwałych usuwa się z ewidencji bilansowej, gdy zostaje zbyty lub gdy nie oczekuje się dalszych korzyści ekonomicznych z jego użytkowania lub zbycia.

Zyski lub straty wynikłe ze sprzedaży/likwidacji są określane jako różnica pomiędzy przychodami ze sprzedaży a wartością netto tych środków trwałych i są ujmowane w rachunku zysków i strat.

NOTY OBJAŚNIAJĄCE DO SKONSOLIDOWANEGO SPRAWOZDANIA FINANSOWEGO

2.6. Wartości niematerialne

(a) Wartość firmy

Wartość firmy stanowi nadwyżkę kosztu przejęcia nad wartością godziwą udziału Grupy w możliwych do zidentyfikowania aktywach netto przejętej jednostki zależnej – na dzień przejęcia. Wartość firmy z przejęcia jednostek zależnych ujmuje się w ramach wartości niematerialnych i prawnych. Wartość firmy jest testowana co roku pod kątem utraty wartości i wykazywana po koszcie pomniejszonym o skumulowane odpisy z tytułu utraty wartości. Odpisy z tytułu utraty wartości w odniesieniu do wartości firmy nie są odwracalne. Zyski i straty ze zbycia jednostki uwzględniają wartość bilansową wartości firmy, dotyczącą sprzedanej jednostki.

W celu przeprowadzenia testu pod kątem możliwej utraty wartość firmy jest alokowana do ośrodków wypracowujących środki pieniężne, które według oczekiwań będą czerpać korzyści z połączenia, dzięki któremu ta wartość firmy powstała, określonych zgodnie z segmentami operacyjnymi.

(b) Inne wartości niematerialne

Za wartości niematerialne uznaje się możliwe do zidentyfikowania niepieniężne składniki aktywów, nieposiadające postaci fizycznej.

W szczególności do wartości niematerialnych zalicza się:

– nabyte oprogramowanie komputerowe,

– nabyte prawa majątkowe – autorskie prawa majątkowe, prawa pokrewne, licencje, koncesje, prawa do wynalazków, patentów, znaków towarowych, wzorów użytkowych oraz zdobniczych, know-how.

Wartości niematerialne wycenia się w cenie nabycia pomniejszonej o skumulowaną kwotę odpisów amortyzacyjnych i skumulowaną kwotę odpisów aktualizujących z tytułu utraty wartości.

Odpisów amortyzacyjnych od wartości niematerialnych dokonuje się metodą liniową, przez okres przewidywanego użytkowania. Szacowany okres użytkowania dla wartości niematerialnych wynosi od 1 roku do 5 lat. W szczególności wartości niematerialnych związanych z systemem WARSET, dla których okres użyteczności ekonomicznej ustalono do 31 grudnia 2011 r. Wartość netto wartości niematerialnych związanych z systemem WARSET na dzień 31 grudnia 2009 r. wyniosła 4 606 tys. zł (31 grudnia 2008 r.: 2 547 tys. zł, 31 grudnia 2007 r.: 1 633 tys. zł). Zmiana okresu ekonomicznej użyteczności tej grupy wartości niematerialnych spowodowała zmniejszenie poziomu odpisów amortyzacyjnych w 2009 r. o kwotę 681 tys. zł.

Pierwszej zmiany okresu ekonomicznej użyteczności wartości niematerialnych związanych z systemem WARSET dokonano w 2008 r., wydłużając go o rok, do dnia 31 grudnia 2010 r. Zmiana szacunków w roku 2008 spowodowała zmniejszenie poziomu odpisów amortyzacyjnych w 2008 r. o kwotę 1 214 tys. zł. Powyższe zmiany szacunków miały miejsce w związku z opóźnieniami w planowanym wprowadzeniu nowego systemu giełdowego.

Amortyzację rozpoczyna się, gdy składnik wartości niematerialnych jest zdatny do użytkowania. Amortyzacji wartości niematerialnych zaprzestaje się, gdy składnik wartości niematerialnych zostaje usunięty z ewidencji bilansowej.

Metoda amortyzacji oraz stawka amortyzacyjna podlegają weryfikacji na każdy dzień bilansowy. Wszelkie wynikające z przeprowadzonej weryfikacji zmiany ujmuje się jak zmianę szacunków, zgodnie z wytycznymi zawartymi w MSR 8 „Zasady (polityka) rachunkowości, zmiany wartości szacunkowych i korygowanie błędów".

Wartości niematerialne testuje się na utratę wartości i rozpoznaje się ją zgodnie z zasadami określonymi w Nocie 2.7 „Utrata wartości rzeczowych aktywów trwałych i wartości niematerialnych".

Składnik wartości niematerialnych usuwa się z ewidencji bilansowej, gdy zostaje zbyty lub gdy nie oczekuje się dalszych korzyści ekonomicznych z jego użytkowania lub zbycia. Zyski lub straty na usunięciu składnika wartości niematerialnych ustala się jako różnicę pomiędzy przychodami netto ze zbycia (jeżeli występują) i wartością bilansową tych wartości niematerialnych oraz ujmuje w rachunku zysków i strat.

NOTY OBJAŚNIAJĄCE DO SKONSOLIDOWANEGO SPRAWOZDANIA FINANSOWEGO

2.7. Utrata wartości rzeczowych aktywów trwałych i wartości niematerialnych

Wartości niematerialne jeszcze niezdatne do użytkowania nie podlegają amortyzacji, lecz są corocznie oraz dodatkowo, gdy występują przesłanki wskazujące na możliwość wystąpienia utraty wartości, testowane pod kątem możliwej utraty wartości. Aktywa podlegające amortyzacji testuje się na utratę wartości, jeżeli występują przesłanki wskazujące na możliwość jej wystąpienia.

Na każdy dzień bilansowy Grupa dokonuje przeglądu wartości netto składników majątku trwałego w celu stwierdzenia, czy nie występują przesłanki wskazujące na możliwość utraty ich wartości. W przypadku, gdy stwierdzono istnienie takich przesłanek, szacowana jest wartość odzyskiwalna danego składnika aktywów, w celu ustalenia potencjalnego odpisu z tego tytułu. W sytuacji, gdy składnik aktywów nie generuje przepływów pieniężnych, które są w znacznym stopniu niezależnymi od przepływów generowanych przez inne aktywa, analizę przeprowadza się dla grupy aktywów generujących przepływy pieniężne (stanowiących ośrodek generowania środków pieniężnych), do której należy dany składnik aktywów.

Wartość odzyskiwalna ustalana jest jako wyższa z dwóch wartości: wartość godziwa pomniejszona o koszty sprzedaży lub wartość użytkowa. Ta ostatnia wartość odpowiada wartości bieżącej szacunku przyszłych przepływów pieniężnych, które będą generowane przez dane aktywo (lub grupę aktywów stanowiących ośrodek generowania środków pieniężnych), zdyskontowanych przy użyciu stopy dyskonta uwzględniającej aktualną rynkową wartość pieniądza w czasie oraz ryzyko specyficzne dla danego aktywa.

2.8. Aktywa finansowe

Grupa zalicza swoje aktywa finansowe do następujących kategorii: pożyczki i należności, aktywa finansowe dostępne do sprzedaży oraz inwestycje utrzymywane do terminu wymagalności. Klasyfikacja opiera się na kryterium celu nabycia aktywów finansowych. Zarząd jednostki dominującej określa klasyfikację swoich aktywów finansowych przy ich początkowym ujęciu.

(a) Pożyczki i należności

Pożyczki i należności są aktywami finansowymi niebędącymi instrumentami pochodnymi, z ustalonymi lub możliwymi do określenia płatnościami, które nie są kwotowane na aktywnym rynku, inne niż:

– aktywa finansowe, które jednostka zamierza sprzedać natychmiast lub w bliskim terminie, które kwalifikuje się jako przeznaczone do obrotu i te, które przy początkowym ujęciu zostały wyznaczone przez jednostkę jako wyceniane w wartości godziwej przez wynik finansowy,

– aktywa finansowe wyznaczone przez jednostkę przy początkowym ujęciu jako dostępne do sprzedaży,

– aktywa finansowe, których posiadacz może nie odzyskać zasadniczo pełnej kwoty inwestycji początkowej z innego powodu niż pogorszenie obsługi kredytu, które kwalifikuje się jako dostępne do sprzedaży.

Zalicza się je do aktywów obrotowych, o ile termin wymagalności nie przekracza 12 miesięcy od dnia bilansowego. Pożyczki i należności o terminie wymagalności przekraczającym 12 miesięcy od dnia bilansowego zalicza się do aktywów trwałych. Pożyczki i należności są ujmowane w bilansie jako „należności handlowe oraz pozostałe należności", „środki pieniężne i ich ekwiwalenty".

(b) Aktywa finansowe dostępne do sprzedaży

Aktywa finansowe dostępne do sprzedaży to instrumenty finansowe nie stanowiące instrumentów pochodnych oraz nie podlegające klasyfikacji do pozostałych kategorii aktywów finansowych. W szczególności jest to portfel zarządzany, bony skarbowe oraz akcje i udziały w podmiotach, gdzie Grupa nie sprawuje kontroli ani nie wywiera znaczącego wpływu. Zalicza się je do aktywów trwałych, o ile Zarząd jednostki dominującej nie zamierza zbyć ich w ciągu 12 miesięcy od dnia bilansowego.

Do kategorii aktywów finansowych dostępnych do sprzedaży zalicza się również środki powierzone przez jednostkę dominującą w zarządzanie firmom zewnętrznym. Zarządzanie na zlecenie jest formą inwestowania aktywów w wybrane instrumenty rynku kapitałowego, w imieniu klienta i na jego rachunek. W czerwcu 2008 r. Grupa zrezygnowała z powierzania środków w zarządzanie firmom zewnętrznym i obecnie dokonuje inwestycji we własnym zakresie wyłącznie w papiery wartościowe emitowane lub gwarantowane przez Skarb Państwa, tj. obligacje Skarbu Państwa i bony skarbowe oraz instrumenty rynku pieniężnego (np. lokaty bankowe).

NOTY OBJAŚNIAJĄCE DO SKONSOLIDOWANEGO SPRAWOZDANIA FINANSOWEGO

(c) Aktywa finansowe utrzymywane do terminu wymagalności

Aktywa finansowe utrzymywane do terminu wymagalności to niestanowiące instrumentów pochodnych aktywa finansowe o ustalonych lub możliwych do ustalenia płatnościach i ustalonym terminie wymagalności, które Grupa zamierza i jest w stanie utrzymać do terminu wymagalności.

Regularne transakcje zakupu i sprzedaży aktywów finansowych ujmuje się na dzień przeprowadzenia transakcji – tj. na dzień, w którym Grupa zobowiązuje się zakupić lub sprzedać dany składnik aktywów. Wprowadza się je do ksiąg w cenie nabycia równej wartości godziwej powiększonej o koszty transakcyjne.

Aktywa finansowe dostępne do sprzedaży wykazuje się po początkowym ujęciu w wartości godziwej. Pożyczki i należności oraz inwestycje utrzymywane do terminu wymagalności wykazuje się według skorygowanej ceny nabycia (zamortyzowanego kosztu) z zastosowaniem efektywnej stopy procentowej.

Aktywa finansowe wyłącza się z ksiąg rachunkowych, gdy prawa do uzyskiwania przepływów pieniężnych z ich tytułu wygasły lub zostały przeniesione, a Grupa dokonała zasadniczo przeniesienia całego ryzyka i wszystkich pożytków z tytułu ich własności.

Wartość godziwa inwestycji notowanych na aktywnym rynku wynika z ich bieżącej ceny zakupu. Jeżeli rynek na dany składnik aktywów finansowych nie jest aktywny (a także w odniesieniu do nienotowanych papierów wartościowych), Grupa ustala wartość godziwą, stosując techniki wyceny. Obejmują one wykorzystanie niedawno przeprowadzonych na normalnych zasadach rynkowych transakcji, odwołanie się do innych instrumentów, które są w zasadzie identyczne, analizę zdyskontowanych przepływów pieniężnych oraz modele wyceny opcji, w jak największym stopniu wykorzystując informacje rynkowe, a w jak najmniejszym polegając na informacjach pochodzących od jednostki.

Wartość godziwą ustala się na podstawie notowań:

– dla obligacji – notowania giełdowe,

– dla bonów skarbowych – notowania kursu zamknięcia z danego dnia dostępne w serwisie Reuters.

Jeżeli aktywa dostępne do sprzedaży nie są notowane, nie mają ustalonego okresu wymagalności (instrumenty kapitałowe) i nie jest możliwe wiarygodne ustalenie ich wartości godziwej, wyceny dokonuje się w cenie nabycia, pomniejszonej o odpisy z tytułu utraty wartości.

Zmiany wartości pieniężnych papierów wartościowych wyrażonych w walucie obcej i zaklasyfikowanych do aktywów finansowych dostępnych do sprzedaży dzieli się na różnice kursowe wynikające ze zmian zamortyzowanego kosztu papieru wartościowego oraz zmiany wynikające z pozostałych zmian wartości bilansowej papieru wartościowego. Różnice kursowe ujmuje się w zyskach i stratach, natomiast pozostałe zmiany w wartości bilansowej ujmuje się w pozostałych dochodach całkowitych. Zmiany wartości godziwej pozostałych pieniężnych papierów wartościowych oraz niepieniężnych papierów wartościowych zaliczonych do „dostępnych do sprzedaży" ujmuje się w pozostałych dochodach całkowitych.

W razie sprzedaży papierów wartościowych zaliczonych do kategorii dostępnych do sprzedaży lub utraty przez nie wartości, łączne dotychczasowe straty lub zyski ujęte w pozostałych dochodach całkowitych wykazuje się w rachunku zysków i strat jako zyski i straty na inwestycyjnych papierach wartościowych.

Odsetki z papierów wartościowych zaliczonych do kategorii dostępnych do sprzedaży naliczone z zastosowaniem efektywnej stopy procentowej ujmuje się w rachunku zysków i strat w przychodach finansowych. Dywidendy z tytułu dostępnych do sprzedaży instrumentów kapitałowych ujmuje się w rachunku zysków i strat w przychodach finansowych w momencie nabycia przez Grupę prawa do otrzymania płatności.

Odsetki od aktywów finansowych zaliczonych do kategorii pożyczek i należności oraz utrzymywanych do terminu wymagalności naliczane są metodą efektywnej stopy procentowej i ujmowane w rachunku zysków i strat w przychodach finansowych.

NOTY OBJAŚNIAJĄCE DO SKONSOLIDOWANEGO SPRAWOZDANIA FINANSOWEGO

2.8.1. Utrata wartości aktywów finansowych

Grupa dokonuje na każdy dzień bilansowy oceny, czy występują obiektywne dowody na to, że składnik aktywów finansowych lub grupa aktywów finansowych straciły na wartości. W odniesieniu do instrumentów finansowych zaliczonych do kategorii dostępnych do sprzedaży, przy ustaleniu czy papiery wartościowe straciły na wartości, bierze się pod uwagę znaczący lub przedłużający się spadek wartości godziwej danego papieru wartościowego poniżej jego kosztu, kondycję finansową i możliwości rozwoju emitenta, a także wpływ ogólnej sytuacji gospodarczej i politycznej na perspektywy rozwoju kraju emitenta. Jeżeli takie dowody występują w przypadku aktywów finansowych dostępnych do sprzedaży, łączne dotychczasowe straty – ustalone jako różnica pomiędzy ceną nabycia a aktualną wartością godziwą, pomniejszone o ewentualne straty z tytułu utraty wartości ujęte wcześniej w rachunku zysków i strat – wyłącza się z pozostałych dochodów całkowitych i ujmuje w rachunku zysków i strat. Straty z tytułu utraty wartości ujęte wcześniej w rachunku zysków i strat z tytułu instrumentów kapitałowych nie podlegają odwróceniu przez wynik finansowy.

Jeżeli występują dowody wskazujące na możliwość wystąpienia utraty wartości inwestycji klasyfikowanych jako utrzymywane do terminu wymagalności wycenianych w wysokości zamortyzowanego kosztu, kwota odpisu jest ustalana jako różnica pomiędzy wartością bilansową aktywów a wartością bieżącą oszacowanych przyszłych przepływów pieniężnych zdyskontowanych określoną pierwotnie efektywną stopą procentową dla tych aktywów.

W przypadku ustania przesłanek utraty wartości następuje odwrócenie odpisów aktualizujących:

– przez rachunek zysków i strat – w przypadku aktywów finansowych klasyfikowanych jako inwestycje utrzymywane do terminu wymagalności, oraz aktywów dostępnych do sprzedaży będących instrumentami dłużnymi;

– poprzez pozostałe kapitały – w przypadku aktywów dostępnych do sprzedaży będących instrumentami kapitałowymi.

Zasady rachunkowości w zakresie utraty wartości należności handlowych opisano w Nocie 2.8.3.

2.8.2. Należności z tytułu transakcji z przyrzeczeniem odkupu

Zakupione papiery wartościowe z przyrzeczeniem odkupu (transakcje z przyrzeczeniem odkupu) traktuje się jako należności, których zabezpieczeniem są nabyte i otrzymane papiery wartościowe. Różnicę pomiędzy ceną sprzedaży a odkupu traktuje się jako odsetki i nalicza się metodą zamortyzowanego kosztu przez okres obowiązywania umowy.

2.8.3. Należności handlowe

Należności handlowe oraz pozostałe należności ujmuje się początkowo według wartości godziwej, a następnie wycenia według skorygowanej ceny nabycia (zamortyzowanego kosztu), z zastosowaniem efektywnej stopy procentowej, pomniejszając je przy tym o odpisy z tytułu utraty wartości.

Odpis z tytułu utraty wartość należności handlowej tworzy się, gdy istnieją obiektywne dowody na to, że Grupa nie będzie w stanie otrzymać wszystkich należnych kwot wynikających z pierwotnych warunków należności. Poważne problemy finansowe dłużnika, prawdopodobieństwo, że dłużnik ogłosi bankructwo lub wystąpi o postępowanie układowe, opóźnienia w spłatach (powyżej 180 dni) są przesłankami wskazującymi, że należności handlowe utraciły wartość. Kwotę odpisu stanowi różnica pomiędzy wartością bilansową danego składnika aktywów a wartością bieżącą szacowanych przyszłych przepływów pieniężnych, zdyskontowanych z zastosowaniem efektywnej stopy procentowej.

Należności nieściągalne oraz odpisy aktualizujące należności wątpliwe są odpisywane w rachunek zysków i strat.

W przypadku należności krótkoterminowych, z uwagi na szybki termin ich realizacji, za wartość godziwą uznaje się wartość księgową tych pozycji.

Należności podlegają spisaniu z bilansu, kiedy ich nieściągalność została udokumentowana:

– postanowieniem o nieściągalności, uznanym przez wierzyciela jako odpowiadającym stanowi faktycznemu, wydanym przez właściwy organ postępowania egzekucyjnego, albo

NOTY OBJAŚNIAJĄCE DO SKONSOLIDOWANEGO SPRAWOZDANIA FINANSOWEGO

– postanowieniem sądu o oddaleniu wniosku o ogłoszenie upadłości obejmującej likwidację majątku, gdy majątek niewypłacalnego dłużnika nie wystarcza na zaspokojenie kosztów postępowania, lub umorzeniu postępowania upadłościowego obejmującego likwidację majątku, gdy majątek dłużnika nie wystarcza na zaspokojenie roszczeń wierzycieli lub ukończeniu postępowania upadłościowego obejmującego likwidację majątku, albo

– protokołem stwierdzającym, że przewidywane koszty procesowe i egzekucyjne związane z dochodzeniem wierzytelności byłyby równe albo wyższe od jej kwoty.

2.9. Pozostałe należności

W pozycji pozostałe należności prezentowane są głównie rozliczenia międzyokresowe oraz kwoty zapłacone tytułem nabycia prawa wieczystego użytkowania gruntów.

Rozliczenia międzyokresowe kosztów czynne dokonywane są, jeżeli wydatki poniesione dotyczą produktów lub usług, które będą wykorzystywane w przyszłych okresach. Rozliczenia międzyokresowe czynne obejmują rozliczenia:

– długoterminowe, które dotyczą przyszłych okresów sprawozdawczych i trwają dłużej niż 12 miesięcy od dnia bilansowego,

– krótkoterminowe, które dotyczą przyszłych okresów sprawozdawczych i trwają nie dłużej niż 12 miesięcy od dnia bilansowego.

Czynne rozliczenia międzyokresowe ujmuje się w rachunku zysków i strat stosownie do okresu trwania związanej z nimi umowy.

2.10. Zobowiązania handlowe

Zobowiązania handlowe stanowią zobowiązania do zapłaty za towary i usługi nabyte w toku zwykłej działalności gospodarczej przedsiębiorstwa od dostawców. Zobowiązania handlowe klasyfikuje się jako zobowiązania krótkoterminowe, jeżeli termin zapłaty przypada w ciągu jednego roku (lub w zwykłym cyklu działalności gospodarczej przedsiębiorstwa, jeżeli jest dłuższy). W przeciwnym wypadku zobowiązania wykazuje się jako długoterminowe.

Zobowiązania handlowe w początkowym ujęciu wykazuje się w wartości godziwej, zaś w okresie późniejszym wykazuje się je według skorygowanej ceny nabycia (zamortyzowanego kosztu), z zastosowaniem efektywnej stopy procentowej.

NOTY OBJAŚNIAJĄCE DO SKONSOLIDOWANEGO SPRAWOZDANIA FINANSOWEGO

2.11. Zapasy

Zapasy wykazywane są w cenie nabycia lub w cenie zakupu, nie wyższej jednak od ceny sprzedaży netto możliwej do uzyskania.

Materiały są wyceniane na dzień bilansowy w cenach zakupu nie wyższych od ich cen sprzedaży netto możliwych do uzyskania, z uwzględnieniem odpisów z tytułu utraty przydatności ekonomicznej. Odpisy aktualizujące z tytułu utraty wartości zalicza się do pozostałych kosztów operacyjnych.

2.12. Środki pieniężne i ekwiwalenty środków pieniężnych – ujmowane w sprawozdaniach z przepływów pieniężnych

Środki pieniężne i ich ekwiwalenty obejmują środki pieniężne w kasie, depozyty bankowe płatne na żądanie, inne krótkoterminowe inwestycje z pierwotnym terminem wymagalności do trzech miesięcy od dnia ich założenia, otrzymania, nabycia lub wystawienia oraz o dużej płynności.

2.13. Kapitał własny

Kapitał własny Grupy stanowią:

- kapitał podstawowy (akcyjny) jednostki dominującej, wykazany w wartości nominalnej, z uwzględnieniem przeszacowania z tytułu hiperinflacji,
- pozostałe kapitały, obejmujące kapitał z aktualizacji wyceny,
- Niepodzielony wynik finansowy, obejmujący:
  - niepodzielony zysk z lat ubiegłych (obejmujący powstały z zysków lat ubiegłych kapitał zapasowy i pozostałe kapitały rezerwowe),
  - wynik finansowy bieżącego okresu obrotowego.

Zgodnie z MSR 29 „Sprawozdawczość finansowa w warunkach hiperinflacji", składniki kapitału własnego (z wyjątkiem zysków zatrzymanych oraz wszelkich nadwyżek z aktualizacji wyceny aktywów) zostały przekształcone przy zastosowaniu ogólnego indeksu cen, począwszy od daty, w której kapitały te zostały wniesione lub powstały w inny sposób za okres, w którym gospodarka, w której Grupa prowadzi działalność, była gospodarką hiperinflacyjną, tj. do dnia 31 grudnia 1996 r. Efekt przeliczenia odpowiednich składników kapitału własnego wskaźnikami inflacji został ujęty drugostronnie w zyskach zatrzymanych i zaprezentowany w Nocie 14.

2.14. Podatek dochodowy

Na podatek dochodowy składają się: podatek bieżący oraz podatek odroczony.

Podatek bieżący wyliczany jest na podstawie wyniku podatkowego za dany rok obrotowy ustalonego zgodnie z obowiązującymi przepisami podatkowymi i przy zastosowaniu stawek podatkowych wynikających z tych przepisów. Zysk (strata) podatkowa różni się od księgowego zysku (straty) brutto w związku z wyłączeniem przychodów podlegających opodatkowaniu i kosztów stanowiących koszty uzyskania przychodów w latach następnych oraz pozycji kosztów i przychodów, które nigdy nie będą podlegały opodatkowaniu.

Podatek odroczony jest wyliczany metodą bilansową jako podatek podlegający zapłaceniu lub zwrotowi w przyszłości na różnicach pomiędzy wartościami bilansowymi aktywów i zobowiązań w skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym a odpowiadającymi im wartościami podatkowymi wykorzystywanymi do wyliczenia podstawy opodatkowania.

Rezerwę z tytułu podatku odroczonego ujmuje się w pełnej wysokości. Rezerwa ta nie podlega dyskontowaniu.

Aktywa z tytułu odroczonego podatku dochodowego ujmuje się, jeżeli jest prawdopodobne, że w przyszłości osiągnięty zostanie dochód do opodatkowania, który umożliwi potrącenie różnic przejściowych.

NOTY OBJAŚNIAJĄCE DO SKONSOLIDOWANEGO SPRAWOZDANIA FINANSOWEGO

Wartość składnika aktywów z tytułu podatku odroczonego podlega analizie na każdy dzień bilansowy, a w przypadku gdy spodziewane przyszłe zyski podatkowe lub dodatnie różnice przejściowe nie będą wystarczające dla realizacji składnika aktywów lub jego części, następuje jego odpis.

Odroczony podatek dochodowy ustala się przy zastosowaniu obowiązujących prawnie lub faktycznie na dzień bilansowy stawek (i przepisów) podatkowych, które zgodnie z oczekiwaniami będą obowiązywać w momencie realizacji odnośnych aktywów z tytułu odroczonego podatku dochodowego lub uregulowania zobowiązania z tego tytułu. Podatek odroczony jest ujmowany w rachunku zysków i strat danego okresu, z wyjątkiem przypadku, gdy podatek odroczony dotyczy transakcji czy zdarzeń, które ujmowane są w innych całkowitych dochodach lub bezpośrednio w kapitale własnym – wówczas podatek odroczony również ujmowany jest odpowiednio w innych całkowitych dochodach lub bezpośrednio w odpowiednim składniku kapitału własnego.

Kompensaty aktywa i rezerwy z tytułu podatku odroczonego dokonuje się, gdy spółki Grupy posiadają możliwy do wyegzekwowania tytuł do przeprowadzenia kompensat należności i zobowiązań z tytułu bieżącego podatku dochodowego oraz gdy aktywa i rezerwy z tytułu podatku odroczonego dotyczą podatku dochodowego nałożonego przez tę samą władzę podatkową na tego samego podatnika.

2.15. Świadczenia pracownicze

Zgodnie z zakładowym systemem wynagradzania pracownicy jednostki dominującej mają prawo do nagród jubileuszowych, odpraw emerytalnych, wynagrodzenia za urlop oraz świadczenia emerytalno-rentowego. Odprawy emerytalne stanowią jednorazowe świadczenie, stanowiące wielokrotność miesięcznego wynagrodzenia (od 100% do 500%, w zależności od stażu pracy oraz liczby miesięcy pozostających do osiągnięcia wieku emerytalnego).

Koszty obowiązkowych świadczeń emerytalnych rozpoznawane są w rachunku zysków i strat w okresie, którego dotyczą.

Grupa tworzy rezerwy na przyszłe zobowiązania z tytułu odpraw emerytalno-rentowych, nagród jubileuszowych ustalone w oparciu o oszacowania tego typu zobowiązań, na podstawie modelu aktuarialnego. Wszystkie rezerwy tworzone są w ciężar rachunku zysków i strat.

Grupa tworzy rezerwę na przyszłe zobowiązania z tytułu niewykorzystanych urlopów wypoczynkowych, po uwzględnieniu wszystkich pozostających do wykorzystania zaległych dni urlopów oraz z tytułu odszkodowań i odpraw pieniężnych wypłacanych pracownikom, z którymi zostaje rozwiązany stosunek pracy z przyczyn niedotyczących pracowników, a także z tytułu kosztów świadczeń pracowniczych przypadających na bieżący okres, których zapłata będzie zrealizowana w przyszłych okresach, w tym nagród.

Rezerwy na odprawy emerytalno-rentowe i nagrody jubileuszowe tworzone są w oparciu o założenia opisane szczegółowo w Nocie 16.

Ponadto w jednostce dominującej istnieje motywacyjny system wynagrodzeń, według którego w zależności m.in. od wyników spółki pracownicy mają prawo do nagrody rocznej i uznaniowej. Spółka tworzy rezerwy na nagrody w celu przyporządkowania kosztów do okresów, których dotyczą. Rezerwy szacowane są według najlepszej wiedzy Zarządu jednostki dominującej w zakresie możliwych do wypłacenia nagród, ustalanych indywidualnie dla każdego pracownika, na podstawie założeń motywacyjnego systemu wynagrodzeń.

Spółka odprowadza składki z tytułu Pracowniczego Programu Emerytalnego, do którego pracownicy należą dobrowolnie na podstawie umowy. Z chwilą uiszczenia składek Grupa nie ma dalszych obowiązków w zakresie dokonywania płatności na rzecz Pracowniczego Programu Emerytalnego. Składki te ujmuje się jako koszty świadczeń pracowniczych, gdy przypadają do zapłaty. Wypłacone świadczenia emerytalno-rentowe ujmuje się jako koszt okresu, którego dotyczą.

NOTY OBJAŚNIAJĄCE DO SKONSOLIDOWANEGO SPRAWOZDANIA FINANSOWEGO

2.16. Rezerwy

Rezerwy tworzone są, gdy na spółkach Grupy ciąży obecny, prawny lub zwyczajowo oczekiwany obowiązek wynikający ze zdarzeń przeszłych i prawdopodobne jest, że wypełnienie tego obowiązku spowoduje konieczność wypływu środków zawierających w sobie korzyści ekonomiczne oraz można dokonać wiarygodnego szacunku kwoty tego obowiązku.

Rezerwy tworzy się w szczególności z następujących tytułów (jeżeli spełnione są wyżej wymienione warunki ujmowania rezerw):

– skutki toczących się spraw sądowych oraz spraw spornych,

– przyszłe świadczenia na rzecz pracowników, oraz

– koszty restrukturyzacji.

Rezerwy tworzy się na podstawie najlepszych szacunków Zarządu jednostki dominującej w wysokości nakładów niezbędnych do wypełnienia obecnego obowiązku na dzień bilansowy. Jeżeli skutek zmian wartości pieniądza w czasie jest istotny, kwota rezerwy odpowiada bieżącej wartości nakładów, które według oczekiwań będą niezbędne do wypełnienia obowiązku.

2.17. Ujmowanie przychodów

(a) Przychody ze sprzedaży

Przychody ze sprzedaży są rozpoznawane, kiedy istnieje prawdopodobieństwo, że Grupa uzyska korzyści ekonomiczne z tytułu transakcji, oraz że kwotę przychodu można określić w wiarygodny sposób. Przychody ze sprzedaży ujmowane są w wartości godziwej otrzymanej lub należnej i reprezentującej należności za usługi dostarczone w ramach normalnej działalności gospodarczej. Przychody ze sprzedaży rozpoznawane są w momencie wykonania usług stanowiących podstawową działalność Grupy.

Na przychody ze sprzedaży składają się następujące grupy:

- Przychody z obsługi obrotu

  Transakcje obejmują przychody od członków giełdy pobierane na podstawie Regulaminu Giełdy. Główną pozycją przychodów w tej grupie są opłaty od obrotu. Opłaty transakcyjne uzależnione są od wartości transakcji i liczby zrealizowanych zleceń, jak również od rodzaju instrumentu będącego przedmiotem tego obrotu. Oprócz prowizji od obrotu pobierane są opłaty ryczałtowe za możliwość dokonywania transakcji oraz za dostęp do systemu informatycznego Giełdy.

- Przychody od emitentów

  Obsługa emitentów obejmuje przychody od emitentów pobierane na podstawie regulaminu Giełdy. Główną pozycją przychodów w tej grupie są opłaty za notowanie papierów wartościowych. Roczna opłata za notowanie uzależniona jest od wartości rynkowej papierów wartościowych będących w obrocie, wyemitowanych przez poszczególne spółki. Ponadto od emitentów pobierane są opłaty ryczałtowe za dopuszczenie oraz za wprowadzenie papierów wartościowych na rynek giełdowy oraz za złożenie odpowiednich wniosków dotyczących tego wprowadzenia i dopuszczenia.

- Przychody ze sprzedaży informacji

  Przychody ze sprzedaży informacji obejmują sprzedaż:

  – informacji giełdowych: danych giełdowych czasu rzeczywistego oraz danych statystyczno- historycznych w postaci: statystycznego biuletynu e-mailowego, wydawnictw w wersji elektronicznej, kalkulacji indeksów oraz pozostałych kalkulacji i licencji na indeksy giełdowe;

  – serwisów informacyjnych BondSpot.

  Sprzedaż informacji odbywa się na podstawie odrębnych umów zawieranych z dystrybutorami serwisów giełdowych, z członkami giełdy oraz z innymi organizacjami, głównie instytucjami finansowymi.

NOTY OBJAŚNIAJĄCE DO SKONSOLIDOWANEGO SPRAWOZDANIA FINANSOWEGO

- Pozostałe przychody

  Pozostałe przychody obejmują wszelkie inne usługi świadczone przez Grupę. W ramach pozostałych przychodów największy udział mają przychody z usług szkoleniowych związanych z edukacyjnym programem dla młodzieży pod nazwą „Szkoła Giełdowa" oraz z innymi szkoleniami z zakresu rynku giełdowego prowadzonymi w ramach pojawiających się potrzeb.

  Znaczącym pod względem wielkości przychodu w tej grupie jest przychód z najmu pomieszczeń biurowych. Rosnący udział ma również przychód związany ze świadczeniem usług zamieszczania prospektów emisyjnych spółek notowanych na stronie internetowej GPW. Pozostałymi usługami w tej grupie są usługi reklamowe oraz sponsoringu. Do tej grupy zaliczono także przychody ze sprzedaży WSEInfoEngine S.A. z tytułu świadczenia usług w zakresie transmisji danych i teleinformatyki.

(b) Przychody finansowe

Przychody finansowe obejmują: zyski na sprzedaży aktywów finansowych, przychody z tytułu odsetek od instrumentów finansowych dostępnych do sprzedaży oraz utrzymywanych do terminu wymagalności, jak również przychody z tytułu dywidend.

Przychody z tytułu odsetek ujmuje się według zasady memoriałowej z zastosowaniem efektywnej stopy procentowej. Przychody z tytułu dywidend są ujmowane w momencie, kiedy zostaje ustanowione prawo akcjonariuszy do otrzymania płatności.

NOTY OBJAŚNIAJĄCE DO SKONSOLIDOWANEGO SPRAWOZDANIA FINANSOWEGO

2.18. Leasing

Leasing jest klasyfikowany jako leasing finansowy, gdy warunki umowy przenoszą zasadniczo całe potencjalne korzyści oraz ryzyko wynikające z bycia właścicielem na leasingobiorcę. Wszystkie pozostałe rodzaje leasingu są traktowane jako leasing operacyjny.

Grupa jako leasingobiorca – leasing operacyjny

Leasing, przy którym znacząca część ryzyka i pożytków z tytułu własności pozostaje udziałem leasingodawcy (finansującego), stanowi leasing operacyjny. Leasing gruntu, jeżeli nie przewiduje się przeniesienia tytułu prawnego na leasingobiorcę przed końcem okresu leasingu, klasyfikowany jest jako leasing operacyjny. W szczególności, do umów leasingu operacyjnego klasyfikuje się prawo wieczystego użytkowania gruntów Skarbu Państwa.

Opłaty leasingowe uiszczane w ramach leasingu operacyjnego (po pomniejszeniu o ewentualne specjalne oferty promocyjne uzyskane od leasingodawcy (finansującego)) rozliczane są w koszty metodą liniową przez okres leasingu.

Grupa jako leasingobiorca – leasing finansowy

Grupa jest leasingobiorcą (korzystającym) rzeczowych aktywów trwałych w ramach leasingu finansowego. Przedmiot leasingu finansowego ujmuje się w aktywach trwałych od dnia rozpoczęcia leasingu, według niższej z dwóch kwot: wartości godziwej przedmiotu leasingu oraz wartości bieżącej minimalnych opłat leasingowych.

Każdą opłatę leasingową dzieli się na kwotę pomniejszającą saldo zobowiązania i kwotę kosztów finansowych w taki sposób, aby utrzymać stałą stopę w stosunku do nieuregulowanej części zobowiązania. Odnośne obowiązki czynszowe, pomniejszone o koszty finansowe, ujmuje się w pozycji zobowiązań z tytułu leasingu finansowego. Element odsetkowy kosztów finansowych rozlicza się w kosztach w rachunku zysków i strat przez okres leasingu w taki sposób, aby uzyskać za każdy okres stałą okresową stopę procentową w stosunku do nieuregulowanej części zobowiązania. Rzeczowe aktywa trwałe nabyte w ramach leasingu finansowego amortyzowane są przez okres użytkowania aktywów lub okres leasingu – w zależności od tego, który z nich jest krótszy.

2.19. Zobowiązania warunkowe

Zobowiązanie warunkowe jest:

- możliwym obowiązkiem, który powstaje na skutek zdarzeń przeszłych, których istnienie zostanie potwierdzone dopiero w momencie wystąpienia lub niewystąpienia jednego lub większej liczby niepewnych przyszłych zdarzeń, które nie w pełni podlegają kontroli jednostki,
- obecnym obowiązkiem, który powstaje na skutek zdarzeń przeszłych, ale nie jest ujmowany w sprawozdaniu finansowym, ponieważ:
  - nie jest prawdopodobne, aby konieczne było wydatkowanie środków zawierających w sobie korzyści ekonomiczne w celu wypełnienia obowiązku lub
  - kwoty obowiązku (zobowiązania) nie można wycenić wystarczająco wiarygodnie.

NOTY OBJAŚNIAJĄCE DO SKONSOLIDOWANEGO SPRAWOZDANIA FINANSOWEGO

2.20. Zmiana prezentacji

W niniejszych skonsolidowanych sprawozdaniach finansowych na dzień i za lata zakończone 31 grudnia 2009 r., 31 grudnia 2008 r., oraz 31 grudnia 2007 r. Grupa dokonała zmiany prezentacji wybranych pozycji w skonsolidowanych sprawozdaniach z całkowitych dochodów w porównaniu do poprzednio opublikowanych skonsolidowanych sprawozdań finansowych Grupy sporządzonych zgodnie z MSSF za lata zakończone 31 grudnia 2008 r. oraz 31 grudnia 2007 r.

W szczególności, w poprzednio opublikowanych skonsolidowanych sprawozdaniach finansowych Grupy sporządzonych zgodnie z MSSF za lata zakończone 31 grudnia 2008 r. oraz 31 grudnia 2007 r., skonsolidowane rachunki zysków i strat zawierały następujące pozycje:

– „Pozostałe przychody" zawierające m.in. „Przychody finansowe" oraz

– „Pozostałe koszty" zawierające m.in. „Koszty finansowe".

Powyższa prezentacja zastosowana została z uwagi na fakt, że Spółka, zgodnie z wówczas obowiązującymi przepisami prawa, nie mogła wypłacać dywidendy, co powodowało akumulowanie wypracowanych zysków. Przychody odsetkowe pochodziły z lokowania płynnych środków w aktywa finansowe oraz były prezentowane w pozycji „Pozostałe przychody". Z uwagi na zmiany przepisów prawnych i możliwość wypłaty dywidendy przez Spółkę, a co za tym idzie zmiany w saldzie posiadanych aktywów finansowych, postanowiono wyodrębnić wyniki prowadzonej działalności związanej z lokowaniem wolnych środków od pozostałej działalności operacyjnej.

Informacje o skutkach wyodrębnienia powyższych danych pokazują tabele poniżej.

Prezentacja poprzednio opublikowanych skonsolidowanych sprawozdań finansowych Grupy za lata zakończone 31 grudnia 2008 r. oraz 31 grudnia 2007 r.:

	Rok zakończony 31.12.2008	**Rok zakończony 31.12.2007**
Pozostałe przychody	30 022	22 471
Pozostałe koszty	5 377	724
Razem	**24 645**	**21 747**

Prezentacja w niniejszych skonsolidowanych sprawozdaniach finansowych Grupy na dzień i za lata zakończone 31 grudnia 2009 r., 31 grudnia 2008 r. oraz 31 grudnia 2007 r.:

	Rok zakończony 31.12.2008	**Rok zakończony 31.12.2007**
Pozostałe przychody	501	593
Pozostałe koszty	5 440	917
Przychody finansowe	29 627	22 075
Koszty finansowe	43	4
Razem	**24 645**	**21 747**

NOTY OBJAŚNIAJĄCE DO SKONSOLIDOWANEGO SPRAWOZDANIA FINANSOWEGO

3. Zarządzanie ryzykiem finansowym

3.1. Czynniki ryzyka finansowego

Działalność Grupy wiąże się z określonymi ryzykami finansowymi. Grupa narażona jest na następujące rodzaje ryzyka finansowego: ryzyko rynkowe (w tym ryzyko zmiany wartości godziwej lub przepływów pieniężnych w wyniku zmian stóp procentowych oraz ryzyko cenowe), ryzyko kredytowe oraz ryzyko utraty płynności. Ogólny program Grupy zarządzania ryzykiem skupia się na nieprzewidywalności rynków finansowych oraz stara się minimalizować potencjalne niekorzystne wpływy na wyniki finansowe Grupy. Organem odpowiedzialnym za zarządzanie ryzykiem w Grupie jest Zarząd jednostki dominującej. W Grupie funkcjonują komórki odpowiedzialne za zapewnienie płynności finansowej, także w zakresie walut obcych, windykacji należności oraz terminowego regulowania zobowiązań, szczególnie podatkowych. Grupa nie wykorzystuje w zarządzaniu ryzykiem finansowym pochodnych instrumentów finansowych oraz zabezpieczeń wartości godziwej ani zabezpieczeń przepływów pieniężnych.

3.2. Ryzyko rynkowe

(a) Ryzyko zmiany przepływów pieniężnych oraz wartości godziwej w wyniku zmiany stóp procentowych

Grupa narażona jest na ryzyko stopy procentowej w stopniu umiarkowanym. Grupa posiada aktywa krótkoterminowe i długoterminowe, dla których warunki oprocentowania oraz rentowność zostały ustalone w chwili zawarcia kontraktu i podlegają nieznacznym zmianom w związku z wahaniami stóp procentowych. Z uwagi na średni bądź krótki termin pozostający do wykupu tych aktywów ryzyko zmiany przepływów pieniężnych w związku ze zmianami stóp procentowych jest relatywnie niskie.

Grupa minimalizuje ryzyko zmiany stóp procentowych poprzez utrzymywanie niskiego średniego okresu do wykupu (*duration*) dla całości portfela obligacji Skarbu Państwa – na poziomie poniżej dwóch lat. W sytuacji wzrostu stóp procentowych Grupa uzyskuje oprocentowanie wyższe od lokat bankowych i wzrost przepływów pieniężnych, a jednocześnie obniżenie wyceny wartości godziwej obligacji.

Na podstawie przeprowadzonej analizy wrażliwości zmiany poziomu rynkowych stóp procentowych, spadek/wzrost stóp o 0,25 punktu procentowego (przy założeniu braku zmian pozostałych czynników) skutkowałby w 2009 r. spadkiem/wzrostem wyniku finansowego netto i przepływów pieniężnych o 1 404 tys. zł, oraz wzrostem/spadkiem kapitału z aktualizacji wyceny o 509 tys. zł. Odpowiednio oczekiwany w 2008 r. spadek/wzrost stóp procentowych o 0,75 punktu procentowego (przy założeniu braku zmian pozostałych czynników) skutkowałby w 2008 r. spadkiem/wzrostem wyniku finansowego netto i przepływów pieniężnych o 1 712 tys. zł oraz wzrostem/spadkiem kapitału z aktualizacji wyceny o 3 507 tys. zł (w 2007 r. spadkiem/wzrostem wyniku finansowego netto i przepływów pieniężnych o 504 tys. zł i wzrostem/spadkiem kapitału z aktualizacji wyceny o 1 703 tys. zł).

Szczegółowe informacje na temat narażenia Grupy na ryzyko stopy procentowej zaprezentowano w Nocie 10.

(b) Ryzyko zmiany kursu walut

Grupa nie prowadzi znaczącej działalności międzynarodowej i jest narażona na umiarkowane ryzyko zmiany kursów walut. Z uwagi na niewielkie transakcje handlowe w walucie obcej (EUR, USD) ryzyko walutowe jest umiarkowane. Dlatego też zdaniem Zarządu zmiany kursów walut nie mają istotnego wpływu na wynik finansowy Grupy.

Na podstawie przeprowadzonej analizy wrażliwości na zmiany średnich kursów walut, spadek/wzrost średniego kursu EUR o 10% (tj. 0,41 zł; przy założeniu braku zmian pozostałych czynników) spowodowałby spadek/wzrost wyniku finansowego netto za 2009 r. o 330 tys. zł (w 2008 r. o 495 tys. zł; w 2007 r. o 185 tys. zł).

Szacunkową zmienność kursu EUR określono na podstawie zmienności kursu średniego NBP z trzech ostatnich lat, rozumianej jako odchylenie standardowe kursów dziennych publikowanych przez NBP na przestrzeni 3 ostatnich lat (zaokrąglone w górę do najbliższego procentu).

NOTY OBJAŚNIAJĄCE DO SKONSOLIDOWANEGO SPRAWOZDANIA FINANSOWEGO

Walutową pozycję Grupy przedstawiają poniższe tabele:

31.12.2009					
	PLN	**EUR**	**USD**	**Inne**	**Razem**
Aktywa					
Obligacje skarbowe utrzymywane do terminu wymagalności	150 645	–	–	–	**150 645**
Obligacje skarbowe i bony skarbowe dostępne do sprzedaży	45 875	–	–	–	**45 875**
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	477 333	6 834	–	–	**484 167**
Należności handlowe	15 834	3 721	–	–	**19 555**
Aktywa finansowe razem	**689 687**	**10 555**	–	–	**700 242**
Zobowiązania					
Zobowiązania handlowe	5 479	1 585	–	–	**7 064**
Zobowiązania z tytułu leasingu finansowego	69	–	–	–	**69**
Zobowiązania z tytułu wypłaty dywidendy	506 182	–	–	–	**506 182**
Zobowiązania finansowe razem	**511 730**	**1 585**	–	–	**513 315**
Bilansowa pozycja netto	**177 957**	**8 970**	–	–	**186 927**

31.12.2008					
	PLN	**EUR**	**USD**	**Inne**	**Razem**
Aktywa					
Obligacje skarbowe utrzymywane do terminu wymagalności	222 648	–	–	–	**222 648**
Obligacje skarbowe i bony skarbowe dostępne do sprzedaży	160 542	–	–	–	**160 542**
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	229 177	–	–	–	**229 177**
Należności handlowe	16 118	1 374	–	–	**17 492**
Aktywa finansowe razem	**628 485**	**1 374**	–	–	**629 859**
Zobowiązania					
Zobowiązania handlowe	5 322	559	5 040	59	**10 980**
Zobowiązania z tytułu leasingu finansowego	107	–	–	–	**107**
Zobowiązania finansowe razem	**5 429**	**559**	**5 040**	**59**	**11 087**
Bilansowa pozycja netto	**623 056**	**815**	**(5 040)**	**(59)**	**618 772**

NOTY OBJAŚNIAJĄCE DO SKONSOLIDOWANEGO SPRAWOZDANIA FINANSOWEGO

31.12.2007					
	PLN	**EUR**	**USD**	**Inne**	**Razem**
Aktywa					
Obligacje skarbowe utrzymywane do terminu wymagalności	260 241	–	–	–	**260 241**
Obligacje skarbowe i bony skarbowe dostępne do sprzedaży	244 355	–	–	–	**244 355**
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	42 554	–	–	–	**42 554**
Należności handlowe i pozostałe	22 814	4 172	–	–	**26 986**
Aktywa finansowe razem	**569 964**	**4 172**	–	–	**574 136**
Zobowiązania	–	–	–	–	–
Zobowiązania handlowe	9 018	609	521	54	**10 202**
Zobowiązania z tytułu leasingu finansowego	89	–	–	–	**89**
Zobowiązania finansowe razem	**9 107**	**609**	**521**	**54**	**10 291**
Bilansowa pozycja netto	**560 857**	**3 563**	**(521)**	**(54)**	**563 845**

(c) Ryzyko cenowe

Grupa narażona jest na ryzyko cenowe dotyczące dłużnych i kapitałowych papierów wartościowych z tytułu inwestycji posiadanych przez Grupę i sklasyfikowanych w skonsolidowanych sprawozdaniach z sytuacji finansowej jako dostępne do sprzedaży. Grupa nie jest narażona na ryzyko cenowe dotyczące towarów masowych.

Nabywane przez Grupę dłużne papiery wartościowe mają ustaloną cenę wykupu i cechują się niskim ryzykiem. Potencjalne zmiany ich cen rynkowych uzależnione są od poziomu stóp procentowych, wpływ których przedstawiono w punkcie (a) powyżej.

Inwestycje kapitałowe Grupy w inne podmioty znajdujące się w publicznym obrocie dotyczą głównie inwestycji w inne spółki prowadzące giełdy papierów wartościowych i nie są bezpośrednio uzależnione od konkretnych indeksów giełdowych, dlatego Grupa nie analizuje wpływu potencjalnych zmian indeksów giełdowych na kapitały własne.

3.3. Ryzyko kredytowe

Ryzyko kredytowe jest rozumiane jako ryzyko poniesienia strat w wyniku niewywiązania się kontrahenta z zobowiązań wobec Grupy lub jako ryzyko spadku wartości ekonomicznej wierzytelności w wyniku pogorszenia się zdolności kontrahenta do obsługi zobowiązań.

Ryzyko kredytowe związane z należnościami handlowymi jest ograniczane przez Zarząd jednostki dominującej poprzez ustanawianie limitów oraz ocenę wiarygodności kontrahentów.

W Grupie obowiązują uchwały Zarządu jednostki dominującej, które ustalają terminy płatności zróżnicowane w zależności od grup kontrahentów. Terminy te wynoszą dla większości kontrahentów 30 dni. Terminy płatności dla odbiorców serwisów giełdowych wynoszą najczęściej 60 dni. W Grupie funkcjonuje procedura ściągania należności, na podstawie której dokonuje się egzekwowania należnych kwot.

Wiarygodność kontrahentów weryfikowana jest zgodnie z regulaminem obowiązującym w Grupie oraz zgodnie z ogólnymi przepisami prawa w zakresie rynku kapitałowego, dotyczącymi emitentów papierów wartościowych.

NOTY OBJAŚNIAJĄCE DO SKONSOLIDOWANEGO SPRAWOZDANIA FINANSOWEGO

Aktywa finansowe będące w posiadaniu Grupy przedstawia poniższa tabela.

	31.12.2009	31.12.2008	31.12.2007
Aktywa finansowe dostępne do sprzedaży	49 622	163 166	251 264
– długoterminowe	3 738	46 637	200 791
– krótkoterminowe	45 884	116 529	50 473
Aktywa finansowe utrzymywane do terminu wymagalności	150 645	222 648	260 241
– długoterminowe	40 810	148 207	173 923
– krótkoterminowe	109 835	74 441	86 318
Pożyczki i należności	503 718	246 643	69 537
– należności handlowe i pozostałe	19 555	17 492	26 986
– lokaty bankowe i rachunki bieżące	484 163	229 151	42 551
Aktywa finansowe razem	**703 985**	**632 457**	**581 042**

Decyzją Zarządu jednostki dominującej, w skład portfela dłużnych papierów wartościowych wchodzą jedynie papiery wartościowe emitowane lub gwarantowane przez Skarb Państwa (rating A2 wg Moody's). Dzięki temu ryzyko ewentualnych strat z tego powodu jest zminimalizowane. Również transakcje z przyrzeczeniem odkupu dotyczą jedynie obligacji emitowanych przez Skarb Państwa.

W przypadku banków i instytucji finansowych (w przypadku lokat i rachunków bankowych oraz transakcji z przyrzeczeniem odkupu) akceptuje się tylko jednostki o dobrym ratingu (stabilnej sytuacji finansowej), tj. o ratingu wg Moody's w przedziale A2 do Baa2.

Odzwierciedleniem maksymalnego obciążenia Grupy ryzykiem kredytowym jest wartość należności handlowych, udzielonych pożyczek, posiadanych lokat oraz wartość portfela zakupionych dłużnych papierów wartościowych.

Ekspozycję Grupy na ryzyko kredytowe przedstawia poniższa tabela:

	31.12.2009	31.12.2008	31.12.2007
Należności handlowe i pozostałe	19 555	17 492	26 986
Dłużne papiery wartościowe, w tym:	196 520	383 190	504 596
– obligacje skarbowe emitowane przez Skarb Państwa (utrzymywane do terminu wymagalności)	150 645	222 648	260 241
– obligacje skarbowe i bony skarbowe emitowane przez Skarb Państwa (dostępne do sprzedaży)	45 875	160 542	244 355
Lokaty bankowe i rachunki bieżące	484 163	229 151	42 551
Razem	**700 238**	**629 833**	**574 133**

Szczegółowe informacje na temat ryzyka kredytowego należności handlowych zaprezentowano w Nocie 11.

NOTY OBJAŚNIAJĄCE DO SKONSOLIDOWANEGO SPRAWOZDANIA FINANSOWEGO

3.4. Ryzyko utraty płynności

Z analizy sytuacji finansowej i majątkowej Grupy wynika, że Grupa nie jest istotnie narażona na ryzyko utraty płynności.

Analiza struktury aktywów Grupy wskazuje na znaczny udział środków płynnych, a więc bardzo dobrą sytuację Grupy w zakresie płynności. Środki pieniężne i dłużne papiery wartościowe posiadane przez Grupę na dzień 31 grudnia 2009 r. wyniosły 680 687 tys. zł (31 grudnia 2008 r.: 612 367 tys. zł, 31 grudnia 2007 r.: 547 150 tys. zł), co stanowiło na 31 grudnia 2009 r. 64,69% aktywów ogółem (31 grudnia 2008 r.: 64,45%, 31 grudnia 2007 r.: 62,55%).

Z analizy struktury pasywów wynika następujące zaangażowanie kapitałów własnych w finansowanie działalności Grupy: na dzień 31 grudnia 2009 r. kapitały własne stanowiły 49,43% sumy kapitału własnego i zobowiązań (31 grudnia 2008 r.: 97,37%, 31 grudnia 2007 r.: 95,64%).

Zarząd jednostki dominującej na bieżąco monitoruje prognozowany poziom środków płynnych Grupy na podstawie kontraktowych przepływów pieniężnych, ustalonych w oparciu o bieżące stopy procentowe.

Ujemna luka płynności w przedziale do 1 miesiąca wynika ze zobowiązania do wypłaty dywidendy w dniu 11 stycznia 2010 r. w kwocie 506 182 tys. zł. Wypełnienie ujemnej luki płynności zapewnione zostało poprzez sprzedaż obligacji zakwalifikowanych jako dostępne do sprzedaży, których okres zapadalności mieścił się w przedziale 6–12 miesięcy.

Analizy płynności na podstawie kontraktowych przepływów pieniężnych przedstawiają poniższe tabele:

Ryzyko płynności na 31.12.2009

	Do 1 miesiąca	1–3 miesiące	3–6 miesięcy	6–12 miesięcy	1–5 lat	Pow. 5 lat	Razem
Aktywa							
Obligacje skarbowe utrzymywane do terminu wymagalności	2 000	3 060	1 275	114 245	44 400	–	**164 980**
Obligacje skarbowe i bony skarbowe dostępne do sprzedaży	–	–	–	46 900	–	–	**46 900**
Lokaty bankowe i rachunki bieżące	484 436	–	–	–	–	–	**484 436**
Należności handlowe	16 842	2 713	–	–	–	–	**19 555**
Aktywa razem	**503 278**	**5 773**	**1 275**	**161 145**	**44 400**	**–**	**715 871**
Zobowiązania							
Zobowiązania handlowe	7 064	–	–	–	–	–	**7 064**
Zobowiązania z tytułu leasingu finansowego	4	8	11	22	28	–	**73**
Zobowiązania z tytułu wypłaty dywidendy	506 182	–	–	–	–	–	**506 182**
Zobowiązania razem	**513 250**	**8**	**11**	**22**	**28**	**–**	**513 319**
Luka płynności	**(9 972)**	**5 765**	**1 264**	**161 123**	**44 372**	**–**	**202 552**

NOTY OBJAŚNIAJĄCE DO SKONSOLIDOWANEGO SPRAWOZDANIA FINANSOWEGO

Ryzyko płynności na 31.12.2008

	Do 1 miesiąca	1–3 miesiące	3–6 miesięcy	6–12 miesięcy	1–5 lat	Pow. 5 lat	Razem
Aktywa							
Obligacje skarbowe utrzymywane do terminu wymagalności	8 530	–	47 915	26 445	149 295	10 625	**242 810**
Obligacje skarbowe i bony skarbowe dostępne do sprzedaży	–	–	–	120 900	46 900	–	**167 800**
Lokaty bankowe i rachunki bieżące	229 978	–	–	–	–	–	**229 978**
Należności handlowe	14 326	3 166	–	–	–	–	**17 492**
Aktywa razem	**252 834**	**3 166**	**47 915**	**147 345**	**196 195**	**10 625**	**658 080**
Zobowiązania							
Zobowiązania handlowe	10 980	–	–	–	–	–	**10 980**
Zobowiązania z tytułu leasingu finansowego	4	8	11	22	73	–	**118**
Zobowiązania razem	**10 984**	**8**	**11**	**22**	**73**	**–**	**11 098**
Luka płynności	**241 850**	**3 158**	**47 904**	**147 323**	**196 122**	**10 625**	**646 982**

Ryzyko płynności na 31.12.2007

	Do 1 miesiąca	1–3 miesiące	3–6 miesięcy	6–12 miesięcy	1–5 lat	Pow. 5 lat	Razem
Aktywa							
Obligacje skarbowe utrzymywane do terminu wymagalności	425	–	57 379	40 000	178 880	10 625	**287 309**
Obligacje skarbowe i bony skarbowe dostępne do sprzedaży	2 744	5 648	3 530	46 585	213 301	9 700	**281 508**
Lokaty bankowe i rachunki bieżące	42 663	–	–	–	–	–	**42 663**
Należności handlowe i pozostałe	23 303	3 683	–	–	–	–	**26 986**
Aktywa razem	**69 135**	**9 331**	**60 909**	**86 585**	**392 181**	**20 325**	**638 466**
Zobowiązania							
Zobowiązania handlowe	10 202	–	–	–	–	–	**10 202**
Zobowiązania z tytułu leasingu finansowego	2	4	7	13	73	–	**99**
Zobowiązania razem	**10 204**	**4**	**7**	**13**	**73**	**–**	**10 301**
Luka płynności	**58 931**	**9 327**	**60 902**	**86 572**	**392 108**	**20 325**	**628 165**

NOTY OBJAŚNIAJĄCE DO SKONSOLIDOWANEGO SPRAWOZDANIA FINANSOWEGO

3.5. Zarządzanie kapitałem

Jednostka dominująca uważa za kapitał posiadany kapitał własny. Utrzymywany przez nią kapitał własny spełnia wymogi określone w Kodeksie spółek handlowych, brak jest innych nałożonych zewnętrznie wymogów kapitałowych.

Celem Grupy w zarządzaniu ryzykiem kapitałowym jest ochrona zdolności Grupy do kontynuowania działalności, tak aby możliwe było realizowanie zwrotu dla akcjonariuszy oraz korzyści dla innych zainteresowanych stron. Grupa posiada wystarczającą ilość środków płynnych niezbędnych do terminowego regulowania zobowiązań. Ryzyko opóźnień w regulowaniu zobowiązań jest minimalne.

Polityka zarządzania kapitałem jednostki dominującej wynika z corocznie weryfikowanych założeń, które stanowią podstawę do określania w formie uchwały Zarządu jednostki dominującej zasad postępowania w tym zakresie w danym roku obrotowym.

Podstawowym kryterium doboru instrumentów finansowych oraz ich struktury jest bezpieczeństwo lokat, a w następnej kolejności ich rentowność z uwagi na fakt, że GPW jest instytucją zaufania publicznego. Wolne środki finansowe GPW są lokowane w instrumenty krótkoterminowe o wysokiej płynności (depozyty bankowe, transakcje typu repo na bonach skarbowych, bony i obligacje skarbowe) oraz instrumenty długoterminowe (obligacje skarbowe). Środki lokowane w instrumenty krótkoterminowe utrzymywane są na poziomie zapewniającym spłatę zobowiązań wynikających z bieżącej działalności GPW i pokrycie wydatków inwestycyjnych. W celu ograniczenia ryzyka stopy procentowej wolne środki są tak lokowane, aby średnioważony termin do wykupu środków płynnych GPW (*duration*) zawierał się w przedziale 1–2 lata. Rezultaty zarządzania środkami finansowymi są na bieżąco raportowane Zarządowi GPW.

3.6. Ryzyka związane z kryzysem finansowym

Globalny kryzys finansowy spowodował w 2008 r. na rynku polskim m.in. spadek poziomu finansowania za pośrednictwem rynku kapitałowego, spadek indeksów i obrotów giełdowych, obniżenie poziomu płynności w sektorze finansowym. Osłabienie koniunktury giełdowej wpłynęło na zmniejszenie przychodów GPW w 2008 r.

W ciągu 2009 r. następowała stopniowa poprawa wskaźników makroekonomicznych. Nastąpiła zmiana trendu koniunktury giełdowej ze spadkowego na trend wzrostowy. Dodatkowo koniunkturę na GPW wspierały dobre wyniki polskiej gospodarki. Polska gospodarka jako jedyna w krajach Unii Europejskiej osiągnęła wzrost gospodarczy. Realna stopa wzrostu PKB w Polsce wyniosła w 2009 r. +1,7%, wobec spadku dla strefy euro o 4,1%. Ponadto nie zostały obniżone ratingi wiarygodności finansowej dla Polski. W 2009 r. nastąpił wzrost obrotów i indeksów giełdowych, a także wzrost kapitalizacji spółek notowanych na GPW, co spowodowało zwiększenie przychodów GPW.

W związku z niepewnością co do zakończenia kryzysu finansowego i perspektyw wzrostu gospodarczego obecnie trudno jest przesądzić o dalszym przebiegu globalnego kryzysu finansowego. Tym niemniej, przewidywany dla Polski wzrost PKB w 2010 r. jest przesłanką ostrożnego założenia systematycznej stabilizacji tendencji wzrostowej przychodów GPW.

NOTY OBJAŚNIAJĄCE DO SKONSOLIDOWANEGO SPRAWOZDANIA FINANSOWEGO

4. Ważne oszacowania i osądy księgowe

Oszacowania i osądy księgowe są poddawane nieustannej weryfikacji. Szacunki i oceny przyjęte na potrzeby sporządzenia sprawozdania finansowego są oparte na doświadczeniu wynikającym z danych historycznych oraz analizie i przewidywaniach odnośnie przyszłych zdarzeń, które zgodnie z najlepszą wiedzą Zarządu jednostki dominującej, w danej sytuacji wydają się zasadne.

Okresy ekonomicznej użyteczności dla rzeczowych aktywów trwałych oraz wartości niematerialnych

Spółka określa szacunkowe okresy ekonomicznej użyteczności oraz stawki amortyzacyjne rzeczowych aktywów trwałych oraz wartości niematerialnych. Szacunki te opierają się na prognozowanych okresach wykorzystania poszczególnych grup aktywów trwałych oraz wartości niematerialnych. Przyjęte okresy ekonomicznej użyteczności mogą ulegać znacznym zmianom w wyniku pojawiających się na rynku nowych rozwiązań technologicznych, planów Zarządu jednostki dominującej lub intensywności eksploatacji.

Na dzień 31 grudnia 2009 r., 31 grudnia 2008 r. i 31 grudnia 2007 r. stosowane przez Spółkę stawki amortyzacji odzwierciedlały okres ekonomicznej użyteczności aktywów trwałych.

W przypadku wydłużenia o 1 rok okresów ekonomicznej użyteczności, wartość amortyzacji wyniosłaby: dla środków trwałych w 2009 r. 9 184 tys. zł, w 2008 r. 7 747 tys. zł, w 2007 r. 8 412 tys. zł, dla wartości niematerialnych w 2009 r. 2 381 tys. zł, w 2008 r. 1 489 tys. zł, w 2007 r. 1 830 tys. zł.

W przypadku skrócenia o 1 rok okresów ekonomicznej użyteczności wartość amortyzacji wyniosłaby: dla środków trwałych w 2009 r. 16 356 tys. zł, w 2008 r. 12 883 tys. zł, w 2007 r. 11 817 tys. zł, dla wartości niematerialnych w 2009 r. 4 630 tys. zł, w 2008 r. 2 798 tys. zł, w 2007 r. 3 744 tys. zł.

NOTY OBJAŚNIAJĄCE DO SKONSOLIDOWANEGO SPRAWOZDANIA FINANSOWEGO

5. Rzeczowe aktywa trwałe

	Grunty i budynki	Środki transportu i maszyny	Meble, wyposażenie i urządzenia	Inne	Razem
Stan na 1 stycznia 2007 r.					
Wartość początkowa (brutto)	116 717	58 457	4 695	389	180 258
Umorzenie	(13 953)	(46 080)	(3 762)	–	(63 795)
Wartość księgowa netto	102 764	12 377	933	389	116 463
Rok zakończony 31 grudnia 2007 r.					
Wartość księgowa netto na początek okresu	102 764	12 377	933	389	116 463
Zwiększenia	416	7 449	635	4 056	12 556
Sprzedaż i likwidacja	–	(242)	–	–	(242)
Transfer do innych grup	–	271	118	(389)	–
Amortyzacja (Nota 20)	(2 785)	(5 952)	(215)	–	(8 952)
Wartość księgowa netto na koniec roku	100 395	13 903	1 471	4 056	119 825
Stan na 31 grudnia 2007 r.					
Wartość początkowa (brutto)	117 133	64 263	4 606	4 056	190 058
Umorzenie	(16 738)	(50 360)	(3 135)	–	(70 233)
Wartość księgowa netto	100 395	13 903	1 471	4 056	119 825
Rok zakończony 31 grudnia 2008 r.					
Wartość księgowa netto na początek okresu	100 395	13 903	1 471	4 056	119 825
Zwiększenia	877	4 998	403	5 310	11 588
Sprzedaż i likwidacja	(33)	(333)	–	–	(366)
Transfer do innych grup	197	3 855	–	(4 052)	–
Amortyzacja (Nota 20)	(2 797)	(6 006)	(268)	–	(9 071)
Wartość księgowa netto na koniec roku	98 639	16 417	1 606	5 314	121 976
Stan na 31 grudnia 2008 r.					
Wartość początkowa (brutto)	117 870	57 564	4 696	5 314	185 444
Umorzenie	(19 231)	(41 147)	(3 090)	–	(63 468)
Wartość księgowa netto	98 639	16 417	1 606	5 314	121 976
Rok zakończony 31 grudnia 2009 r.					
Wartość księgowa netto na początek okresu	98 639	16 417	1 606	5 314	121 976
Zwiększenia	527	7 474	300	5 441	13 742
Sprzedaż i likwidacja	–	(119)	(9)	–	(128)
Transfer do innych grup	82	4 910	–	(4 992)	–
Amortyzacja (Nota 20)	(2 840)	(8 081)	(322)	–	(11 243)
Wartość księgowa netto na koniec roku	96 408	20 601	1 575	5 763	124 347
Stan na 31 grudnia 2009 r.					
Wartość początkowa (brutto)	118 479	69 829	4 987	5 763	199 058
Umorzenie	(22 071)	(49 228)	(3 412)	–	(74 711)
Wartość księgowa netto	96 408	20 601	1 575	5 763	124 347

NOTY OBJAŚNIAJĄCE DO SKONSOLIDOWANEGO SPRAWOZDANIA FINANSOWEGO

Środki transportu obejmują aktywa używane przez Grupę jako leasingobiorcę (korzystającego) w ramach leasingu finansowego. Tabela poniżej przedstawia wartości tych środków transportu:

	Rok zakończony 31.12.2009	Rok zakończony 31.12.2008	Rok zakończony 31.12.2007
Wartość początkowa (brutto)	170	119	119
Umorzenie	(39)	(10)	–
Wartość księgowa netto na początek okresu	**131**	**109**	**119**
Zwiększenia	–	51	–
Amortyzacja	(34)	(29)	(10)
Wartość księgowa netto na koniec okresu	**97**	**131**	**109**

NOTY OBJAŚNIAJĄCE DO SKONSOLIDOWANEGO SPRAWOZDANIA FINANSOWEGO

6. Wartości niematerialne

	Licencje	Prawa autorskie	Wartość firmy	Razem
Stan na 1 stycznia 2007 r.				
Wartość początkowa (brutto)	53 113	–	–	53 113
Umorzenie	(46 800)	–	–	(46 800)
Wartość księgowa netto	6 313	–	–	6 313
Rok zakończony 31 grudnia 2007 r.				
Wartość księgowa netto na początek okresu	6 313	–	–	6 313
Zwiększenia	2 941	235	–	3 176
Likwidacja	–	–	–	–
Amortyzacja (Nota 20)	(3 435)	(14)	–	(3 449)
Wartość księgowa netto na koniec roku	5 819	221	–	6 040
Stan na 31 grudnia 2007 r.				
Wartość początkowa (brutto)	56 054	235	–	56 289
Umorzenie	(50 235)	(14)	–	(50 249)
Wartość księgowa netto	5 819	221	–	6 040
Rok zakończony 31 grudnia 2008 r.				
Wartość księgowa netto na początek okresu	5 819	221	–	6 040
Zwiększenia	6 912	586	–	7 498
Likwidacja	(12)	–	–	(12)
Amortyzacja (Nota 20)	(1 808)	(90)	–	(1 898)
Wartość księgowa netto na koniec roku	10 911	717	–	11 628
Stan na 31 grudnia 2008 r.				
Wartość początkowa (brutto)	62 954	821	–	63 775
Umorzenie	(52 043)	(104)	–	(52 147)
Wartość księgowa netto	10 911	717	–	11 628
Rok zakończony 31 grudnia 2009 r.				
Wartość księgowa netto na początek okresu	10 911	717	–	11 628
Zwiększenia	3 823	908	22 986	27 717
Likwidacja	–	–	–	–
Amortyzacja (Nota 20)	(3 072)	(171)	–	(3 243)
Wartość księgowa netto na koniec roku	11 662	1 454	22 986	36 102
Stan na 31 grudnia 2009 r.				
Wartość początkowa (brutto)	66 777	1 729	22 986	91 492
Umorzenie	(55 115)	(275)	–	(55 390)
Wartość księgowa netto	11 662	1 454	22 986	36 102

NOTY OBJAŚNIAJĄCE DO SKONSOLIDOWANEGO SPRAWOZDANIA FINANSOWEGO

7. Inwestycje w jednostkach stowarzyszonych

Inwestycje w jednostkach stowarzyszonych	Rok zakończony 31.12.2009	Rok zakończony 31.12.2008	Rok zakończony 31.12.2007
Stan na początek roku	**171 896**	**161 271**	**136 389**
Udział w zyskach*	11 061	9 711	25 317
Efekt przejęcia kontroli nad BondSpot S.A.	(3 387)	–	–
Udział w kapitale z aktualizacji wyceny (Nota 14)	(246)	914	(435)
Stan na koniec roku	**179 324**	**171 896**	**161 271**

** Stanowi zysk po opodatkowaniu.*

Na inwestycje w jednostkach stowarzyszonych wyceniane metodą praw własności składają się następujące pozycje:

Nazwa jednostki	31.12.2009	31.12.2008	31.12.2007
KDPW S.A.	163 607	153 649	142 090
Centrum Giełdowe S.A.	15 717	14 860	16 053
MTS-CeTO S.A. (aktualnie BondSpot S.A.)	–	3 387	3 128
Giełda Papierów Wartościowych INNEX	–	–	–
– cena nabycia	3 820	3 820	–
– odpis z tytułu utraty wartości	(3 820)	(3 820)	–
Razem	**179 324**	**171 896**	**161 271**

Grupa posiadała jednostki stowarzyszone, z których żadna nie jest notowana na aktywnym rynku. Wybrane dane finansowe poszczególnych spółek stowarzyszonych przedstawiały się następująco:

Rok zakończony 31 grudnia 2009

Nazwa jednostki	Aktywa	Kapitał własny	Zobowiązania	Przychody	Zysk netto	Posiadane udziały	Udział Grupy w zyskach jednostki
KDPW S.A.	1 428 858	490 821	938 037	104 031	30 612	33,33%	10 204
Centrum Giełdowe S.A.	94 099	63 401	30 698	17 539	3 457	24,79%	857
INNEX*	2 478	2 380	98	785	24	24,98%	–
Razem	**1 525 435**	**556 602**	**968 833**	**122 355**	**34 093**	–	**11 061**

** Giełda Papierów Wartościowych INNEX sporządza sprawozdania finansowe zgodnie z ukraińskimi zasadami rachunkowości.*

NOTY OBJAŚNIAJĄCE DO SKONSOLIDOWANEGO SPRAWOZDANIA FINANSOWEGO

Rok zakończony 31 grudnia 2008

Nazwa jednostki	Aktywa	Kapitał własny	Zobowiązania	Przychody	Zysk/(strata) netto	Posiadane udziały	Udział Grupy w zyskach/ (stratach) jednostki
KDPW S.A.	1 262 971	461 765	801 206	84 699	31 935	33,33%	10 645
Centrum Giełdowe S.A.	92 788	59 944	32 844	15 547	(4 812)	24,79%	(1 193)
MTS-CeTO S.A.	11 692	10 871	821	7 376	831	31,15%	259
INNEX*	2 470	2 436	34	63	(967)	24,98%	–
Razem	**1 369 921**	**535 016**	**834 905**	**107 685**	**26 987**	–	**9 711**

** Giełda Papierów Wartościowych INNEX sporządza sprawozdania finansowe zgodnie z ukraińskimi zasadami rachunkowości.*

Rok zakończony 31 grudnia 2007

Nazwa jednostki	Aktywa	Kapitał własny	Zobowiązania	Przychody	Zysk netto	Posiadane udziały	Udział Grupy w zyskach jednostki
KDPW S.A.	1 065 333	427 047	638 287	125 841	69 531	33,33%	23 177
Centrum Giełdowe S.A.	101 206	64 747	36 449	13 860	6 733	24,79%	1 669
MTS-CeTO S.A.	11 285	10 040	1 245	8 509	1 512	31,15%	471
Razem	**1 177 824**	**501 844**	**675 981**	**148 210**	**77 776**	–	**25 317**

Zgodnie z art. 4 ust. 3 Statutu KDPW S.A. akcje spółki są wyłącznie imienne.

Siedziba spółek stowarzyszonych, z wyjątkiem INNEX, jest w Polsce. Siedziba INNEX jest na Ukrainie.

Wartość bilansowa inwestycji w jednostkach stowarzyszonych nie odbiega w sposób istotny od ich wartości godziwej.

GPW nabyła pakiet akcji ukraińskiej Giełdy Papierów Wartościowych INNEX z zamiarem przekształcenia jej w nowoczesną platformę obrotu ukraińskimi papierami wartościowymi, a następnie również instrumentami pochodnymi, w celu rozwijania aktywności ukraińskiego rynku kapitałowego, mającego dla GPW znaczenie strategiczne. W 2008 r. dokonano odpisu z tytułu utraty wartości akcji spółki INNEX, w kwocie 3 820 tys. zł (łączna wartość inwestycji) na podstawie następujących przesłanek:

– głęboki kryzys gospodarczy na Ukrainie mający wpływ na perspektywy rozwoju tego rynku spowodował brak możliwości realizowania przez GPW aktywnej polityki na ukraińskim rynku kapitałowym, oraz

– znaczący spadek liczby transakcji prywatyzacyjnych, które są obecnie podstawowym źródłem przychodów INNEX, spowodował ujemny wynik finansowy INNEX za 2008 rok.

Ponadto akcje INNEX nie są notowane na żadnym rynku i nie istnieje możliwość zbycia akcji INNEX.

NOTY OBJAŚNIAJĄCE DO SKONSOLIDOWANEGO SPRAWOZDANIA FINANSOWEGO

8. Odroczony podatek dochodowy

Aktywa i rezerwy z tytułu odroczonego podatku dochodowego kompensuje się ze sobą, jeżeli istnieje możliwe do wyegzekwowania na drodze prawnej prawo do skompensowania bieżących aktywów i zobowiązań podatkowych i jeżeli odroczony podatek dochodowy podlega tym samym organom podatkowym. Po dokonaniu kompensaty w skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym wykazuje się następujące kwoty:

Aktywa z tytułu odroczonego podatku dochodowego:	**31.12.2009**	**31.12.2008**	**31.12.2007**
– aktywa z tytułu odroczonego podatku dochodowego przypadające do realizacji w ciągu 12 miesięcy	(2 206)	(1 839)	(1 353)
– aktywa z tytułu odroczonego podatku dochodowego przypadające do realizacji po upływie 12 miesięcy	(2 094)	(2 322)	(2 343)
Razem	**(4 300)**	**(4 161)**	**(3 696)**

Rezerwa z tytułu odroczonego podatku dochodowego:	**31.12.2009**	**31.12.2008**	**31.12.2007**
– rezerwa z tytułu odroczonego podatku dochodowego przypadająca do uregulowania w ciągu 12 miesięcy	1 564	2 058	2 259
– rezerwa z tytułu odroczonego podatku dochodowego przypadająca do uregulowania po upływie 12 miesięcy	336	517	810
Razem	**1 900**	**2 575**	**3 069**

Zmiany stanu brutto aktywów z tytułu odroczonego podatku dochodowego przedstawiają się w następujący sposób:

	Rok zakończony 31.12.2009	**Rok zakończony 31.12.2008**	**Rok zakończony 31.12.2007**
Aktywa z tytułu odroczonego podatku dochodowego (netto) na początek roku	(1 586)	(627)	(46)
Uznanie wyniku finansowego (Nota 23)	(998)	(657)	(92)
Obciążenie pozostałych dochodów całkowitych	184	(302)	(489)
Aktywa z tytułu odroczonego podatku dochodowego (netto) na koniec roku	**(2 400)**	**(1 586)**	**(627)**

NOTY OBJAŚNIAJĄCE DO SKONSOLIDOWANEGO SPRAWOZDANIA FINANSOWEGO

Aktywa i rezerwy z tytułu odroczonego podatku dochodowego (przed uwzględnieniem ich kompensaty w ramach jurysdykcji prawnej) przedstawiają się następująco:

Aktywa z tytułu odroczonego podatku dochodowego	31.12.2009	31.12.2008	31.12.2007
Uznanie wyniku finansowego	**4 300**	**4 161**	**3 696**
Niewykorzystane urlopy	111	135	108
Nagrody jubileuszowe i odprawy emerytalno-rentowe	523	464	390
Nagroda efektywnościowa i uznaniowa	1 640	1 343	119
Odpis na utratę wartości udziałów	726	849	883
Odsetki w cenie zakupu obligacji	384	730	848
Usługi doradcze	311	237	1 246
Promocja	189	188	–
Pozostałe	416	215	102
Razem	**4 300**	**4 161**	**3 696**

Rezerwy z tytułu podatku odroczonego	Rok zakończony 31.12.2009	Rok zakończony 31.12.2008	Rok zakończony 31.12.2007
Obciążenie wyniku finansowego	**1 680**	**2 539**	**2 731**
Przychody finansowe naliczone	1 515	2 108	2 546
Różnica między wartością bilansową a podatkową rzeczowego majątku trwałego i wartości niematerialnych	162	358	185
Pozostałe	3	73	–
Obciążenie pozostałych dochodów całkowitych	**220**	**36**	**338**
Razem	**1 900**	**2 575**	**3 069**

Kwota, jaka w trakcie roku została ujęta w pozostałych dochodach całkowitych z tytułu odroczonego podatku dochodowego, składa się z następujących pozycji:

	Rok zakończony 31.12.2009	Rok zakończony 31.12.2008	Rok zakończony 31.12.2007
Wycena godziwa udziałów	65	(25)	840
Wycena godziwa papierów dłużnych	155	61	(502)
Razem	**220**	**36**	**338**

Grupa nie ujęła w kalkulacji podatku odroczonego różnic między wartością księgową i podatkową spółek stowarzyszonych.

Na podstawie lokalnych przepisów o obrocie instrumentami finansowymi oraz statutu KDPW S.A., akcje tej spółki nie dawały prawa do dywidendy i nie było bezpośredniej możliwości zmiany statutu w tym zakresie przez Grupę. W dniu 21 października 2009 r. weszły w życie przepisy ustawy z dnia 4 września 2008 r. o zmianie ustawy o obrocie instrumentami finansowymi oraz niektórych innych ustaw (Dz.U. z 2009 r. Nr 165, poz. 1316), które dały akcjonariuszom KDPW S.A. prawo do dywidendy. Zwyczajne Walne Zgromadzenie Akcjonariuszy KDPW S.A. w dniu 30 lipca 2009 r. podjęło uchwałę Nr 32/2009 o przeznaczeniu na wypłatę dywidendy kwoty 31 913 tys. zł z zysku netto 2008 r. oraz uchwałę Nr 34/2009 o przeznaczeniu na wypłatę dywidendy kwoty 28 087 tys. zł z kapitału zapasowego i kwoty 200 000 tys. zł z kapitału rezerwowego. Wypłaty dywidendy nie zostały zrealizowane z uwagi na złożenie przez Narodowy Bank Polski do Sądu Okręgowego

NOTY OBJAŚNIAJĄCE DO SKONSOLIDOWANEGO SPRAWOZDANIA FINANSOWEGO

w Warszawie pozwu o stwierdzenie nieważności powyższych uchwał. Do dnia sporządzenia niniejszego skonsolidowanego sprawozdania finansowego sąd nie wydał wyroku w tej sprawie. Zwyczajne Walne Zgromadzenie Akcjonariuszy KDPW S.A. w dniu 23 lipca 2010 r. uchwałami Nr 24/2010 i 25/2010 uchyliło powyższe uchwały oraz podjęło uchwałę nr 26/2010, zgodnie z którą na wypłatę dywidendy przeznacza się kwotę 12 235 650 zł z zysku netto za 2009 rok oraz kwotę 150 000 000 zł z kapitału rezerwowego.

Zgodnie z przepisami Ustawy o podatku dochodowym od osób prawnych z 22 lutego 2002 r. jednostka dominująca nie będzie zobowiązana do zapłacenia podatku od dywidendy wypłaconej przez spółki stowarzyszone. Ponadto jednostka dominująca nie zamierza dokonać zbycia akcji spółek stowarzyszonych. W związku z tym Grupa nie ujęła rezerwy z tytułu podatku odroczonego dotyczącego różnicy między wartością księgową i podatkową spółek stowarzyszonych, która wyniosłaby łącznie na dzień 31 grudnia 2009 r. 31 132 tys. zł (na dzień 31 grudnia 2008 r.: 29 125 tys. zł; na dzień 31 grudnia 2007 r.: 27 832 tys. zł).

9. Aktywa finansowe dostępne do sprzedaży i utrzymywane do terminu wymagalności

(a) Aktywa finansowe dostępne do sprzedaży

	Rok zakończony 31.12.2009	Rok zakończony 31.12.2008	Rok zakończony 31.12.2007
Stan na początek roku	**163 166**	**251 264**	**110 131**
Zwiększenia	6 385	38 327	155 549
– zakup obligacji skarbowych i bonów skarbowych (cena nabycia oraz naliczone odsetki)	*6 385*	*38 059*	*154 494*
– zakup udziałowych akcji	*–*	*268*	*1 055*
Zmniejszenia (wykup obligacji i bonów skarbowych oraz odsetki otrzymane)	(120 900)	(124 831)	(11 844)
Zmiana wartości godziwej rozpoznana w pozostałych dochodach całkowitych	971	(1 594)	(2 572)
– akcje	*476*	*(4 553)*	*470*
– obligacje skarbowe oraz bony skarbowe	*495*	*2 959*	*(3 042)*
Stan na koniec roku	**49 622**	**163 166**	**251 264**
Część długoterminowa	3 738	46 637	200 791
Część krótkoterminowa	45 884	116 529	50 473

NOTY OBJAŚNIAJĄCE DO SKONSOLIDOWANEGO SPRAWOZDANIA FINANSOWEGO

Aktywa finansowe kategorii dostępne do sprzedaży obejmują:

Nazwa jednostki	31.12.2009	31.12.2008	31.12.2007
Długoterminowe			
Udziały w Towarowej Giełdzie Energii S.A., Warszawa, Polska	647	647	647
Udziały w XTRADE S.A., Warszawa, Polska	4 000	4 000	4 000
Udziały w Euronext, Amsterdam, Holandia	918	878	2 700
Udziały w Deutsche Börse, Frankfurt, Niemcy	1 263	1 106	2 568
Udziały w London Stock Exchange, Londyn, Wielka Brytania	237	156	696
Udziały w Sibiu Monetary Financial and Commodities Exchange, Sibiu, Rumunia	673	475	935
Obligacje skarbowe	–	44 022	193 892
– o stałym oprocentowaniu	*–*	*44 022*	*172 415*
– o zmiennym oprocentowaniu	*–*	*–*	*21 477*
Utrata wartości udziałów	(4 000)	(4 647)	(4 647)
Razem	**3 738**	**46 637**	**200 791**
Krótkoterminowe			
Bony skarbowe	–	–	10 209
Inne udziały: Centrozap S.A.	9	9	10
Obligacje skarbowe	45 875	116 520	40 254
– o stałym oprocentowaniu	*45 875*	*116 520*	*40 254*
– o zmiennym oprocentowaniu	*–*	*–*	*–*
Razem	**45 884**	**116 529**	**50 473**

Długoterminowe aktywa finansowe kategorii dostępne do sprzedaży obejmują:

Nazwa jednostki	Wartość wg cen nabycia udziałów/akcji	Utrata wartości	Aktualizacja wartości	Wartość bilansowa
31.12.2009				
XTRADE S.A.	4 000	(4 000)	–	–
Towarowa Giełda Energii S.A.	647	–	–	647
Euronext	828	–	90	918
Deutsche Börse	396	–	867	1 263
London Stock Exchange	200	–	37	237
Sibiu Monetary Financial and Commodities Exchange	1 324	–	(651)	673
Razem	**7 395**	**(4 000)**	**343**	**3 738**
31.12.2008				
XTRADE S.A.	4 000	(4 000)	–	–
Towarowa Giełda Energii S.A.	647	(647)	–	–
Euronext	828	–	50	878
Deutsche Börse	396	–	710	1 106
London Stock Exchange	200	–	(44)	156
Sibiu Monetary Financial and Commodities Exchange	1 323	–	(848)	475
Razem	**7 394**	**(4 647)**	**(132)**	**2 615**

NOTY OBJAŚNIAJĄCE DO SKONSOLIDOWANEGO SPRAWOZDANIA FINANSOWEGO

Nazwa jednostki	Wartość wg cen nabycia udziałów/akcji	Utrata wartości	Aktualizacja wartości	Wartość bilansowa
31.12.2007				
XTRADE S.A.	4 000	(4 000)	–	–
Towarowa Giełda Energii S.A.	647	(647)	–	–
Euronext	828	–	1 872	2 700
Deutsche Börse	396	–	2 172	2 568
London Stock Exchange	200	–	496	696
Sibiu Monetary Financial and Commodities Exchange	1 055	–	(120)	935
Razem	**7 126**	**(4 647)**	**4 420**	**6 899**

Z uwagi na fakt, że nie istnieje aktywny rynek dla akcji spółek XTRADE S.A. oraz Towarowej Giełdy Energii S.A. i nie ma możliwości wiarygodnego ustalenia wartości godziwej akcji tych spółek, rozpoznano je w koszcie nabycia pomniejszonym o odpisy z tytułu utraty wartości.

W związku z wykazanymi stratami przez spółkę XTRADE S.A., dokonano pełnego odpisu z tytułu utraty wartości dla akcji tej spółki.

Wartość godziwa akcji spółek notowanych na giełdach ustalana jest na podstawie kursu notowań. Wartość Sibiu Monetary Financial and Commodities Exchange (SIBEX) została oszacowana metodą porównawczą w oparciu o wskaźniki finansowe innych giełd publicznych. Wyceny dokonano na podstawie wskaźników P/E, P/BV i EV/S, uwzględniając dyskonto za ograniczoną płynność (SIBEX nie jest spółką notowaną). Metodą porównawczą wyceniono samą spółkę SIBEX, a następnie dodano wartość bilansową udziałów SIBEX w spółkach zależnej i stowarzyszonej.

(b) Aktywa finansowe utrzymywane do terminu wymagalności

	Rok zakończony 31.12.2009	Rok zakończony 31.12.2008	Rok zakończony 31.12.2007
Stan na początek roku	**222 648**	**260 241**	**243 855**
Zwiększenia (zakup obligacji oraz odsetki naliczone)	10 887	61 188	65 804
Zmniejszenia (wykup obligacji oraz odsetki otrzymane)	(82 890)	(98 781)	(49 418)
Stan na koniec roku	**150 645**	**222 648**	**260 241**
Część długoterminowa	40 810	148 207	173 923
Część krótkoterminowa	109 835	74 441	86 318

NOTY OBJAŚNIAJĄCE DO SKONSOLIDOWANEGO SPRAWOZDANIA FINANSOWEGO

	31.12.2009	31.12.2008	31.12.2007
Długoterminowe razem	**40 810**	**148 207**	**173 923**
– Obligacje o stałym oprocentowaniu	40 810	148 207	165 519
– Obligacje o zmiennym oprocentowaniu	–	–	8 404
Krótkoterminowe razem	**109 835**	**74 441**	**86 318**
– Obligacje o stałym oprocentowaniu	108 847	65 937	86 318
– Obligacje o zmiennym oprocentowaniu	–	8 504	–
– Bony skarbowe	988	–	–
Razem	**150 645**	**222 648**	**260 241**

Wartość godziwa aktywów finansowych utrzymywanych do terminu wymagalności wyniosłaby na dzień 31 grudnia 2009 r. 150 295 tys. zł i byłaby mniejsza od wyceny według efektywnej stopy procentowej o 350 tys. zł. Na dzień 31 grudnia 2008 r. wartość godziwa aktywów finansowych utrzymywanych do terminu wymagalności wyniosłaby 222 720 tys. zł i byłaby większa o kwotę 72 tys. zł od wyceny według efektywnej stopy procentowej. Na dzień 31 grudnia 2007 r. wartość godziwa aktywów finansowych utrzymywanych do terminu wymagalności wyniosłaby 257 987 tys. zł i byłaby mniejsza o 2 254 tys. zł od wyceny według efektywnej stopy procentowej.

Grupa dokonuje klasyfikacji wyceny wartości godziwej przy zastosowaniu hierarchii wartości godziwej odzwierciedlającej istotność poszczególnych danych wejściowych wpływających na wycenę. Obowiązują następujące poziomy hierarchii wartości godziwej:

(a) ceny notowane (niekorygowane) na aktywnych rynkach dla identycznych aktywów bądź zobowiązań (poziom 1);

(b) dane wejściowe inne niż notowania objęte zakresem poziomu 1 możliwe do stwierdzenia lub zaobserwowania dla składnika aktywów bądź zobowiązań, bezpośrednio (tzn. w postaci cen) lub pośrednio (tzn. na podstawie wyliczeń opartych na cenach) (poziom 2); oraz

(c) dane wejściowe dla składnika aktywów bądź zobowiązań nieoparte na możliwych do zaobserwowania danych rynkowych (tzn. dane niemożliwe do zaobserwowania) (poziom 3).

Klasyfikacja wyceny wartości godziwej aktywów finansowych dostępnych do sprzedaży według hierarchii wartości godziwej na dzień 31 grudnia 2009 r. przedstawia się następująco: poziom pierwszy 48 949 tys. zł, poziom trzeci 673 tys. zł (na dzień 31 grudnia 2008 r. poziom pierwszy 162 691 tys. zł, poziom trzeci 475 tys. zł, na dzień 31 grudnia 2007 r. poziom pierwszy 250 329 tys. zł, poziom trzeci 935 tys. zł). Nie dokonano reklasyfikacji między poszczególnymi poziomami.

Aktywa finansowe sklasyfikowane do poziomu trzeciego stanowią akcje spółki Sibiu Monetary Financial and Commodities Exchange. Wartość godziwa tych akcji została oszacowana metodą porównawczą w oparciu o wskaźniki finansowe innych giełd publicznych.

Zmiany stanu aktywów zaklasyfikowanych do poziomu trzeciego:

	31.12.2009	31.12.2008	31.12.2007
Wartość według cen nabycia	1 323	1 323	1 055
Aktualizacja wartości	(651)	(854)	(120)
Wartość bilansowa	**672**	**469**	**935**

NOTY OBJAŚNIAJĄCE DO SKONSOLIDOWANEGO SPRAWOZDANIA FINANSOWEGO

10. Ryzyko stopy procentowej

Poniżej przedstawiona została analiza aktywów finansowych w oparciu o termin zmiany oprocentowania bądź datę zapadalności tych aktywów, w zależności od tego, która z dat jest wcześniejsza. Pozostałe pozycje aktywów finansowych niezaprezentowane w tabelach poniżej, podobnie jak pozycje zobowiązań finansowych (z wyjątkiem zobowiązań z tytułu leasingu finansowego), nie są oprocentowane.

Wykaz aktywów finansowych na dzień 31 grudnia 2009 r.

	Razem	Data zapadalności/Data zmiany oprocentowania								
		do 1 roku, w tym	*do 1 mies.*	*od 1 do 3 mies.*	*pow. 3 mies. do 1 roku*	1–2 lata	2–3 lata	3–4 lata	4–5 lat	powyżej 5 lat
Obligacje długoterminowe	**40 810**	–	–	–	–	**30 555**	–	–	–	**10 255**
– o oprocentowaniu stałym, w tym:	**40 810**	–	–	–	–	**30 555**	–	–	–	**10 255**
– utrzymywane do terminu wymagalności	40 810	–	–	–	–	30 555	–	–	–	10 255
Obligacje krótkoterminowe	**154 722**	**154 722**	–	***154 722***	–	–	–	–	–	–
– o oprocentowaniu stałym, w tym:	**154 722**	**154 722**	–	***154 722***	–	–	–	–	–	–
– dostępne do sprzedaży	45 875	45 875	–	*45 875*	–	–	–	–	–	–
– utrzymywane do terminu wymagalności	108 847	108 847	–	*108 847*	–	–	–	–	–	–
Bony krótkoterminowe	**988**	**988**	–	–	***988***	–	–	–	–	–
– o oprocentowaniu stałym	**988**	**988**	–	–	***988***	–	–	–	–	–
Lokaty bankowe i rachunki bieżące	**484 163**	**484 163**	***484 163***	–	–	–	–	–	–	–
Razem	**680 683**	**639 873**	***484 163***	***154 722***	***988***	**30 555**	–	–	–	**10 255**

NOTY OBJAŚNIAJĄCE DO SKONSOLIDOWANEGO SPRAWOZDANIA FINANSOWEGO

Wykaz aktywów finansowych na dzień 31 grudnia 2008 r.

	Razem	Data zapadalności/Data zmiany oprocentowania								
		do 1 roku, w tym	*do 1 mies.*	*od 1 do 3 mies.*	*pow. 3 mies. do 1 roku*	1–2 lata	2–3 lata	3–4 lata	4–5 lat	powyżej 5 lat
Obligacje długoterminowe	**192 229**	**–**	**–**	**–**	**–**	**151 546**	**30 408**	**–**	**–**	**10 275**
– o oprocentowaniu stałym, w tym:	**192 229**	**–**	**–**	**–**	**–**	**151 546**	**30 408**	**–**	**–**	**10 275**
– dostępne do sprzedaży	44 022	–	–	–	–	44 022	–	–	–	–
– utrzymywane do terminu wymagalności	148 207	–	–	–	–	107 524	30 408	–	–	10 275
Obligacje krótkoterminowe	**190 961**	**190 961**	***8 504***	**–**	***182 457***	**–**	**–**	**–**	**–**	**–**
– o oprocentowaniu stałym, w tym:	**190 961**	**190 961**	***8 504***	**–**	***182 457***	**–**	**–**	**–**	**–**	**–**
– dostępne do sprzedaży	116 520	116 520	–	–	*116 520*	–	–	–	–	–
– utrzymywane do terminu wymagalności	74 441	74 441	*8 504*	–	*65 937*	–	–	–	–	–
Lokaty bankowe i rachunki bieżące	**229 151**	**229 151**	***229 151***	**–**	**–**	**–**	**–**	**–**	**–**	**–**
Razem	**612 341**	**420 112**	***237 655***	**–**	***182 457***	**151 546**	**30 408**	**–**	**–**	**10 275**

NOTY OBJAŚNIAJĄCE DO SKONSOLIDOWANEGO SPRAWOZDANIA FINANSOWEGO

Wykaz aktywów finansowych na 31 grudnia 2007 r.

	Razem	Data zapadalności/Data zmiany oprocentowania								
		do 1 roku, w tym	*do 1 mies.*	*od 1 do 3 mies.*	*pow. 3 mies. do 1 roku*	1–2 lata	2–3 lata	3–4 lata	4–5 lat	powyżej 5 lat
Obligacje długoterminowe	**367 815**	**21 881**	***4 125***	***12 140***	***5 616***	**191 321**	**108 019**	**32 893**	**1 965**	**11 736**
– o oprocentowaniu stałym, w tym:	**337 934**	**–**	**–**	**–**	**–**	**183 321**	**108 019**	**32 893**	**1 965**	**11 736**
– dostępne do sprzedaży	172 415	–	–	–	–	137 735	27 760	3 396	1 965	1 559
– utrzymywane do terminu wymagalności	165 519	–	–	–	–	45 586	80 259	29 497	–	10 177
– o oprocentowaniu zmiennym, w tym:	**29 881**	**21 881**	***4 125***	***12 140***	***5 616***	**8 000**	**–**	**–**	**–**	**–**
– dostępne do sprzedaży	21 477	21 477	*3 721*	*12 140*	*5 616*	–	–	–	–	–
– utrzymywane do terminu wymagalności	8 404	404	*404*	–	–	8 000	–	–	–	–
Obligacje krótkoterminowe	**126 572**	**126 572**	**–**	**–**	***126 572***	**–**	**–**	**–**	**–**	**–**
– o oprocentowaniu stałym	**126 572**	**126 572**	**–**	**–**	***126 572***	**–**	**–**	**–**	**–**	**–**
– dostępne do sprzedaży	40 254	40 254	–	–	*40 254*	–	–	–	–	–
– utrzymywane do terminu wymagalności	86 318	86 318	–	–	*86 318*	–	–	–	–	–
Bony krótkoterminowe	**10 209**	**10 209**	***5 430***	**–**	***4 779***	**–**	**–**	**–**	**–**	**–**
– o oprocentowaniu stałym	**10 209**	**10 209**	***5 430***	**–**	***4 779***	**–**	**–**	**–**	**–**	**–**
Lokaty bankowe i rachunki bieżące	**42 551**	**42 551**	***42 551***	**–**	**–**	**–**	**–**	**–**	**–**	**–**
Razem	**547 147**	**201 213**	***52 106***	***12 140***	***136 967***	**191 321**	**108 019**	**32 893**	**1 965**	**11 736**

NOTY OBJAŚNIAJĄCE DO SKONSOLIDOWANEGO SPRAWOZDANIA FINANSOWEGO

11. Należności handlowe oraz pozostałe należności

Należności handlowe oraz pozostałe należności obejmują następujące pozycje:

	31.12.2009	31.12.2008	31.12.2007
Należności handlowe brutto	21 264	19 012	22 055
Odpis aktualizujący wartość należności handlowych	(1 709)	(1 520)	(592)
Należności handlowe netto	19 555	17 492	21 463
Należności z tytułu opłat na rzecz KNF	–	–	5 523
Razem – aktywa finansowe	**19 555**	**17 492**	**26 986**
Rozliczenia międzyokresowe czynne	2 644	2 277	1 927
Inne należności i przedpłaty	635	77	161
Należności z tytułu pozostałych rozrachunków publiczno-prawnych	35	–	4
Razem – aktywa niefinansowe	**3 314**	**2 354**	**2 092**
Razem – należności handlowe oraz pozostałe należności	**22 869**	**19 846**	**29 078**

Na dzień 31 grudnia 2009 r. należności handlowe w kwocie 3 824 tys. zł (31 grudnia 2008 r.: 4 264 tys. zł; 31 grudnia 2007 r.: 3 794 tys. zł) były przeterminowane. Z ogólnej kwoty należności przeterminowanych na należności od dłużników postawionych w stan upadłości przypada kwota 322 tys. zł, objętych postępowaniem układowym 2 tys. zł, pozostałe należności przeterminowane 3 500 tys. zł. Na dzień 31 grudnia 2008 na należności od dłużników postawionych w stan upadłości przypadała kwota 213 tys. zł, objętych postępowaniem układowym 4 tys. zł, na pozostałe należności przeterminowane 4 047 tys. zł. Na dzień 31 grudnia 2007 r. na należności od dłużników postawionych w stan upadłości przypadała kwota 249 tys. zł, objętych postępowaniem układowym 17 tys. zł, na pozostałe należności przeterminowane 3 528 tys. zł.

Do dnia zatwierdzenia niniejszego sprawozdania finansowego przez Zarząd jednostki dominującej przeterminowane należności zostały spłacone w kwocie 1 959 tys. zł.

Należności handlowe

Podział należności handlowych ze względu na kategorie jakości kredytowej przedstawia się następująco:

Należności handlowe brutto	Należności, które nie są zaległe i w przypadku których nie nastąpiła utrata wartości	Należności, które są zaległe na dzień sprawozdawczy, lecz w przypadku których nie nastąpiła utrata wartości				Należności, w przypadku których nastąpiła utrata wartości
		1 do 30 dni	31 do 60 dni	61 do 90 dni	więcej niż 90 dni	
Według stanu na dzień 31 grudnia 2009 r.	17 440	1 409	528	37	141	1 709
Według stanu na dzień 31 grudnia 2008 r.	14 748	1 196	935	30	281	1 822
Według stanu na dzień 31 grudnia 2007 r.	23 784	2 654	498	21	29	592

Na należności handlowe, które nie są zaległe i w przypadku których nie nastąpiła utrata wartości, składają się w głównej mierze należności od członków giełdy, którymi są banki oraz domy maklerskie, a także należności od emitentów papierów wartościowych oraz należności z tytułu pozostałych usług.

NOTY OBJAŚNIAJĄCE DO SKONSOLIDOWANEGO SPRAWOZDANIA FINANSOWEGO

Podział należności handlowych, które nie są zaległe i w przypadku których nie nastąpiła utrata wartości, według typów wierzycieli przedstawia poniższa tabela:

Typy wierzycieli	31.12.2009	31.12.2008	31.12.2007
Członkowie Giełdy	11 958	8 274	12 318
Emitenci	366	205	792
KNF	–	–	5 523
Pozostali	5 116	6 269	5 151
Razem	**17 440**	**14 748**	**23 784**

Należności od członków Giełdy obejmują należności od polskich i zagranicznych banków i biur maklerskich, których analizę pod kątem ryzyka przedstawia poniższa tabela. Ponieważ Grupa nie nadaje im własnych ratingów, wykorzystano zewnętrzne ratingi kredytowe. W przypadku braku ratingu pojedynczego kontrahenta w analizie wykorzystano rating jednostki dominującej w grupie kapitałowej, do której kontrahent należy.

Rating wg Moody's	31.12.2009	31.12.2008	31.12.2007
Aaa	21	–	109
Aa	4 565	2 632	6 332
A	3 665	3 458	2 900
Baa	69	119	701
Bez ratingu	3 638	2 065	2 276
Razem	**11 958**	**8 274**	**12 318**

Należności od emitentów obejmują należności z tytułu opłat od spółek notowanych na GPW.

Pozostałe należności handlowe dotyczą głównie opłat za serwisy giełdowe oraz z tytułu pozostałej sprzedaży. Na należności te na dzień 31 grudnia 2009 r. składały się należności od ok. 80 klientów, z których ok. 30% stanowili klienci zagraniczni (na dzień 31 grudnia 2008 r.: należności od ok. 60 klientów, z których ok. 40% stanowili klienci zagraniczni; na dzień 31 grudnia 2007 r.: należności od ok. 100 klientów, z których ok. 25% stanowili klienci zagraniczni). Główną grupą dłużników były biura i domy maklerskie jako odbiorcy serwisów giełdowych, których udział w pozostałych należnościach kształtował się na poziomie ok. 60% (na dzień 31 grudnia 2008 r.: ok. 40%, na dzień 31 grudnia 2007 r.: ok. 60%).

Na dzień 31 grudnia 2009 r. należności handlowe w kwocie 1 709 tys. zł (na dzień 31 grudnia 2008 r.: 1 822 tys. zł, na dzień 31 grudnia 2007 r.: 592 tys. zł) były należnościami przeterminowanymi ze stwierdzoną utratą wartości. Z ogólnej kwoty powyższych należności na należności od dłużników postawionych w stan upadłości przypadała kwota 321 tys. zł (na dzień 31 grudnia 2008 r.: 213 tys. zł, na dzień 31 grudnia 2007 r.: 249 tys. zł), objętych postępowaniem układowym 2 tys. zł (na dzień 31 grudnia 2008 r.: 4 tys. zł, na dzień 31 grudnia 2007 r.: 17 tys. zł), pozostałe należności przeterminowane 1 386 tys. zł (na dzień 31 grudnia 2008 r.: 1 605 tys. zł, na dzień 31 grudnia 2007 r.: 326 tys. zł).

NOTY OBJAŚNIAJĄCE DO SKONSOLIDOWANEGO SPRAWOZDANIA FINANSOWEGO

Zmiany stanu odpisu aktualizującego wartość należności handlowych:

	Rok zakończony 31.12.2009	Rok zakończony 31.12.2008	Rok zakończony 31.12.2007
Stan na początek okresu	**1 520**	**592**	**300**
Utworzenie odpisu	1 395	1 241	400
Należności spisane w trakcie roku jako nieściągalne	–	(40)	(19)
Odwrócenie niewykorzystanych odpisów	(1 206)	(273)	(89)
Stan na koniec okresu	**1 709**	**1 520**	**592**

Utworzenie i rozwiązanie odpisu z tytułu utraty wartości należności ujęto odpowiednio w pozostałych kosztach lub w pozostałych przychodach. Kwoty, którymi obciąża się konto odpisów, są zazwyczaj spisywane, jeżeli nie przewiduje się odzyskania środków pieniężnych, tj. w przypadku, gdy jest wysoce prawdopodobne, iż dłużnik ogłosi bankructwo, będzie przedmiotem finansowej reorganizacji lub w przypadku wystąpienia poważnych problemów finansowych dłużnika.

Grupa nie posiada żadnych zabezpieczeń ustanowionych na należnościach. Żadne z należności handlowych nie były renegocjowane.

Należności handlowe brutto według struktury terytorialnej:

	31.12.2009	31.12.2008	31.12.2007
Należności krajowe	16 462	12 399	17 618
Należności zagraniczne	4 802	6 613	4 437
Razem	**21 264**	**19 012**	**22 055**

Poniższa tabela przedstawia koncentrację należności handlowych brutto pod względem kontrahentów:

Kontrahent	31.12.2009	Udział	31.12.2008	Udział	31.12.2007	Udział
Kontrahent A	1 892	9%	1 459	8%	1 346	6%
Kontrahent B	1 817	9%	1 648	9%	1 618	7%
Kontrahent C	1 254	6%	926	5%	1 236	6%
Kontrahent D	1 148	5%	1 097	6%	1 248	6%
Kontrahent E	854	4%	562	3%	713	3%
Kontrahent F	621	3%	2 881	14%	520	2%
Kontrahent G	698	3%	419	2%	1 437	7%
Kontrahent H	622	3%	478	3%	1 165	5%
Pozostali kontrahenci	12 358	58%	9 542	50%	12 772	58%
Razem	**21 264**	**100%**	**19 012**	**100%**	**22 055**	**100%**

Zdaniem Zarządu jednostki dominującej, z uwagi na krótki termin realizacji należności handlowych wartość godziwa tych należności równa się wartości księgowej.

NOTY OBJAŚNIAJĄCE DO SKONSOLIDOWANEGO SPRAWOZDANIA FINANSOWEGO

Pozostałe należności

Zarząd jednostki dominującej dokonuje także analizy zasadności odpisu aktualizującego wartość innych należności. Odpisy aktualizujące inne należności przedstawia poniższa tabela.

Zmiany stanu odpisu aktualizującego wartość pozostałych należności:

	Rok zakończony 31.12.2009	Rok zakończony 31.12.2008	Rok zakończony 31.12.2007
Stan na początek okresu	**77**	**77**	**77**
Utworzenie odpisu	5	–	–
Należności spisane w trakcie roku jako nieściągalne	–	–	–
Odwrócenie niewykorzystanych odpisów	–	–	–
Stan na koniec okresu	**82**	**77**	**77**

12. Rozliczenia międzyokresowe długoterminowe

Rozliczenia międzyokresowe stanowi wyłącznie kwota zapłacona z tytułu nabycia prawa wieczystego użytkowania gruntu. Krótkoterminowa część rozliczeń międzyokresowych z tytułu nabycia prawa wieczystego użytkowania gruntów w wysokości 106 tys. zł na dzień 31 grudnia 2009 r., 31 grudnia 2008 r. oraz 31 grudnia 2007 r. została zaprezentowana w pozycji rozliczenia międzyokresowe krótkoterminowe w Nocie 11.

Prawo wieczystego użytkowania gruntów rozliczane jest przez 40 lat.

13. Środki pieniężne i ich ekwiwalenty

Środki pieniężne i ich ekwiwalenty obejmują następujące pozycje:

	31.12.2009	31.12.2008	31.12.2007
Gotówka w kasie	4	26	3
Rachunki bieżące	2 271	367	4 511
Lokaty bankowe	481 892	228 784	38 040
Razem środki pieniężne i ich ekwiwalenty	**484 167**	**229 177**	**42 554**

Środki pieniężne i ich ekwiwalenty obejmują krótkoterminowe lokaty bankowe i rachunki bieżące oraz gotówkę w kasie. Dla krótkoterminowych depozytów bankowych i rachunków bieżących ich wartość godziwa z uwagi na krótki termin realizacji jest równa wartości bilansowej. W bilansie wycenia się je według zamortyzowanego kosztu z zastosowaniem efektywnej stopy procentowej. Ich wartość bilansowa przyjmowana jest jako szacunkowa wartość godziwa ze względu na fakt, iż stosowane stopy procentowe oparte są na stawkach rynkowych, a okres zmiany oprocentowania nie przekracza 1 miesiąca. Przeciętny termin wymagalności tych depozytów w 2009 r. wynosił 28 dni (w 2008 r. i 2007 r. – 23 dni).

NOTY OBJAŚNIAJĄCE DO SKONSOLIDOWANEGO SPRAWOZDANIA FINANSOWEGO

14. Kapitał własny

Kapitał własny przypadający na akcjonariuszy jednostki dominującej	31.12.2009	31.12.2008	31.12.2007
Kapitał podstawowy	63 865	63 865	63 865
Pozostałe kapitały	1 453	919	1 297
Niepodzielony wynik finansowy	455 741	861 155	771 452
Razem	**521 059**	**925 939**	**836 614**

Kapitał podstawowy	31.12.2009
Zatwierdzone, przydzielone i opłacone 41 972 000 akcji zwykłych	41 972
Przeszacowanie kapitału akcyjnego o wskaźnik inflacji	21 893
Razem	**63 865**

Kapitał podstawowy	31.12.2008
Zatwierdzone, przydzielone i opłacone 41 972 000 akcji zwykłych	41 972
Przeszacowanie kapitału akcyjnego o wskaźnik inflacji	21 893
Razem	**63 865**

Kapitał podstawowy	31.12.2007
Zatwierdzone, przydzielone i opłacone 59 960 akcji zwykłych	41 972
Przeszacowanie kapitału akcyjnego o wskaźnik inflacji	21 893
Razem	**63 865**

Kapitał akcyjny sprzed 1996 r. w wartości nominalnej 6 000 tys. zł został przeszacowany przy zastosowaniu ogólnego indeksu cen zgodnie z MSR 29 (skumulowany wskaźnik inflacji za okres kwiecień 1991 r. – grudzień 1996 r. wyniósł 464,9%).

Na mocy uchwały Nadzwyczajnego Walnego Zgromadzenia GPW z dnia 21 maja 2008 r. dokonano podziału akcji GPW w stosunku 1 do 700 poprzez obniżenie wartości nominalnej akcji bez zmniejszania kapitału akcyjnego Spółki. 59 960 akcji o wartości nominalnej 700 zł zostało podzielone na 41 972 000 akcji o wartości nominalnej 1 zł każda, kapitał akcyjny Spółki wynosi 41 972 zł. Od dnia 21 maja 2008 r. liczba akcji nie uległa zmianie. Na dzień 31 grudnia 2009 r. kapitał akcyjny GPW wynosił 41 972 tys. zł i był podzielony na 41 972 000 akcji o wartości nominalnej 1 złoty każda. Na dzień 31 grudnia 2009 r., 31 grudnia 2008 r. i 31 grudnia 2007 r., zgodnie z art. 4 ust. 3 Statutu GPW S.A., akcje Spółki były wyłącznie imienne.

NOTY OBJAŚNIAJĄCE DO SKONSOLIDOWANEGO SPRAWOZDANIA FINANSOWEGO

Struktura własnościowa i procent posiadanych akcji jednostki dominującej na dzień 31 grudnia 2009 r., 31 grudnia 2008 r., 31 grudnia 2007 r.:

Akcjonariusze	Wartość nominalna akcji na dzień 31.12.2009	Udział % w kapitale podstawowym	Udział % w liczbie głosów	Wartość nominalna akcji na dzień 31.12.2008	Udział % w kapitale podstawowym	Udział % w liczbie głosów	Wartość nominalna akcji na dzień 31.12.2007	Udział % w kapitale podstawowym	Udział % w liczbie głosów
Skarb Państwa	41 475	98,82%	98,82%	41 475	98,82%	98,82%	41 475	98,82%	98,82%
Banki	238	0,57%	0,57%	238	0,57%	0,57%	231	0,55%	0,55%
Biura maklerskie	203	0,48%	0,48%	203	0,48%	0,48%	210	0,50%	0,50%
Pozostali	56	0,13%	0,13%	56	0,13%	0,13%	56	0,13%	0,13%
Razem	**41 972**	**100%**	**100%**	**41 972**	**100%**	**100%**	**41 972**	**100%**	**100%**

Pozostałe kapitały

	31.12.2009	31.12.2008	31.12.2007
Kapitał z aktualizacji wyceny	**1 453**	**919**	**1 297**
Kapitał z aktualizacji wyceny aktywów finansowych, w tym:	1 453	919	1 297
– wartość aktualizacji	1 673	955	1 635
– podatek odroczony (jednostka dominująca)	(220)	(36)	(338)

Zmiany kapitału z aktualizacji wyceny

	Rok zakończony 31.12.2009	Rok zakończony 31.12.2008	Rok zakończony 31.12.2007
Stan na początek okresu	**919**	**1 297**	**3 815**
– jednostka dominująca (netto)	164	1 456	3 539
– jednostka stowarzyszona (netto)	755	(159)	276
Zwiększenia/zmniejszenia	**534**	**(378)**	**(2 518)**
– zmiany z tytułu wyceny i sprzedaży:	718	(680)	(3 007)
– jednostka dominująca	964	(1 594)	(2 572)
– jednostka stowarzyszona (netto)	(246)	914	(435)
– podatek odroczony, w tym jednostka dominująca	(184)	302	489
Stan na koniec okresu	**1 453**	**919**	**1 297**
– jednostka dominująca	944	164	1 456
– jednostka stowarzyszona (netto)	509	755	(159)

NOTY OBJAŚNIAJĄCE DO SKONSOLIDOWANEGO SPRAWOZDANIA FINANSOWEGO

Zmiana kapitału z aktualizacji wyceny

	Rok zakończony 31.12.2009	Rok zakończony 31.12.2008	Rok zakończony 31.12.2007
Stan na początek okresu	**919**	**1 297**	**3 815**
Zmiany z tytułu wyceny do wartości godziwej:	718	(680)	(3 007)
– zmniejszenia	(1 655)	(4 552)	(3 929)
– zwiększenia	2 373	3 872	922
Podatek odroczony (jednostka dominująca)	(184)	302	489
Stan na koniec okresu	**1 453**	**919**	**1 297**

Niepodzielony wynik finansowy

	Kapitał zapasowy	Kapitał rezerwowy	Zysk z lat ubiegłych	Zysk netto roku obrotowego	Razem
31.12.2006	**39 458**	**365 093**	**83 641**	**122 957**	**611 149**
Podział zysku za 2006 r.	(1 441)	107 208	17 190	(122 957)	–
Zysk za 2007 r.	–	–	–	160 303	**160 303**
31.12.2007	**38 017**	**472 301**	**100 831**	**160 303**	**771 452**
Podział zysku za 2007 r.	–	135 188	25 115	(160 303)	–
Zysk za 2008 r.	–	–	–	89 703	**89 703**
31.12.2008	**38 017**	**607 489**	**125 946**	**89 703**	**861 155**
Podział zysku za 2008 r.	–	195	89 508	(89 703)	–
Zobowiązania z tytułu dywidendy	–	(425 176)	(81 006)	–	**(506 182)**
Inne korekty kapitału	6	–	–	–	**6**
Zysk za 2009 r. dla akcjonariuszy jednostki dominującej	–	–	–	100 762	**100 762**
31.12.2009	**38 023**	**182 508**	**134 448**	**100 762**	**455 741**

Zgodnie z obowiązującym Spółkę Kodeksem Spółek Handlowych kwoty przeznaczone do podziału między akcjonariuszy nie mogą przekraczać zysku za ostatni rok obrotowy powiększonego o zysk z lat ubiegłych, pomniejszonego o poniesione straty oraz o kwoty umieszczone w kapitałach rezerwowych, utworzonych zgodnie z prawem lub statutem, które nie mogą być przeznaczone na wypłatę dywidendy.

Zysk netto stanowiący podstawę do wypłaty dywidendy kalkulowany był zgodnie z polskimi zasadami rachunkowości. Jest to związane z tym, że w związku z przepisami prawa obowiązującymi w Polsce Spółka do 31 grudnia 2009 r. sporządzała jednostkowe statutowe sprawozdanie finansowe zgodnie z polskimi zasadami rachunkowości.

Zgodnie ze statutem GPW kapitał zapasowy przeznaczony jest na pokrycie strat bilansowych, jakie mogą powstać w związku z działalnością Spółki oraz na uzupełnienie kapitału zakładowego. Na kapitał zapasowy dokonuje się odpisów z zysku do podziału w wysokości nie mniejszej niż 10% tego zysku. Odpisu na kapitał zapasowy można zaniechać, gdy stan tego kapitału będzie równy jednej trzeciej kapitału zakładowego.

Kapitał rezerwowy przeznaczony jest na finansowanie inwestycji i innych wydatków związanych z działalnością Spółki. Kapitał rezerwowy może być przeznaczony na opłacenie kapitału zakładowego.

Na dzień 31 grudnia 2009 r., 31 grudnia 2008 r. oraz 31 grudnia 2007 r. Skarb Państwa posiadał 98,82% akcji GPW.

NOTY OBJAŚNIAJĄCE DO SKONSOLIDOWANEGO SPRAWOZDANIA FINANSOWEGO

15. Zobowiązania handlowe oraz pozostałe zobowiązania

	31.12.2009	31.12.2008	31.12.2007
Zobowiązania handlowe	6 840	10 915	9 992
Zobowiązania wobec podmiotów powiązanych	224	65	210
Zobowiązanie z tytułu wypłaty dywidendy	506 182	–	–
Razem zobowiązania finansowe	**513 246**	**10 980**	**10 202**
Zobowiązania z tytułu pozostałych rozrachunków publiczno-prawnych	1 360	1 446	1 151
Inne zobowiązania*	4 523	1 005	164
Rozliczenia międzyokresowe bierne	970	795	186
Razem pozostałe zobowiązania	**6 853**	**3 246**	**1 501**
Razem zobowiązania handlowe oraz pozostałe zobowiązania	**520 099**	**14 226**	**11 703**

** Inne zobowiązania obejmują na dzień 31 grudnia 2009 r. m.in. zobowiązanie z tytułu opłaty na rzecz KNF w wysokości 4 220 tys. zł (na dzień 31 grudnia 2008 r: 837 tys. zł), w 2007 r. należność w kwocie 5 523 tys. zł.*

Zdaniem Zarządu jednostki dominującej, z uwagi na krótki termin realizacji zobowiązań handlowych wartość godziwa tych zobowiązań równa się wartości księgowej.

Zobowiązania przeterminowane nie występują.

16. Zobowiązania z tytułu świadczeń pracowniczych (świadczeń emerytalnych, świadczeń rentowych oraz nagród jubileuszowych)

Grupa prowadzi ewidencję rezerw na świadczenia emerytalno-rentowe oraz nagrody jubileuszowe (świadczenia pracownicze) w oparciu o wycenę aktuarialną sporządzaną na dzień bilansowy przez niezależną firmę doradztwa aktuarialnego.

	31.12.2009	31.12.2008	31.12.2007
Ujęte w bilansie zobowiązania z tytułu świadczeń emerytalno-rentowych oraz nagród jubileuszowych:	2 833	2 442	2 054
– krótkoterminowe	793	460	273
– długoterminowe	2 040	1 982	1 781
Ujęte w rachunku zysków i strat koszty z tytułu świadczeń emerytalno-rentowych i nagród jubileuszowych (Nota 20)	391	388	(54)

Parametrami, które mają istotny wpływ na obecną wartość zobowiązań z tytułu świadczeń pracowniczych, są:

– stopa mobilności (rotacja) pracowników,

– stopa dyskontowa, oraz

– stopa wzrostu płac.

Rezerwy obliczone zostały metodą indywidualną, dla każdego pracownika osobno. Rezerwa wyceniana jest w oparciu o wartość bieżącą przyszłych, długoterminowych zobowiązań Grupy z tytułu świadczeń emerytalno-rentowych i nagród jubileuszowych. Przewidywana kwota świadczeń emerytalno-rentowych obliczana jest jako iloczyn przewidywanej kwoty podstawy emerytalnej lub rentowej, przewidywanego wzrostu podstawy wymiaru do czasu osiągnięcia wieku emerytalnego oraz współczynnika procentowego uzależnionego od stażu pracy. Obliczona w powyższy sposób kwota jest dyskontowana aktuarialnie.

NOTY OBJAŚNIAJĄCE DO SKONSOLIDOWANEGO SPRAWOZDANIA FINANSOWEGO

Przewidywana kwota nagrody jubileuszowej jest obliczana jako iloczyn przewidywanej kwoty podstawy wymiaru nagrody, przewidywanego wzrostu podstawy wymiaru do momentu nabycia praw do nagrody oraz współczynnika procentowego uzależnionego od stażu pracy. Obliczona w powyższy sposób nagroda jest następnie dyskontowana aktuarialnie.

W roku 2009 do wyceny aktuarialnej przyjęto następujące założenia:

1) stopa dyskonta finansowego ustalona na podstawie rynkowych stóp zwrotu z obligacji skarbowych, których waluta i termin wykupu są zbieżne z walutą i szacunkowym terminem realizacji zobowiązań z tytułu świadczeń pracowniczych – nominalna stopa dyskonta została ustalona na poziomie 5,9% rocznie (oznacza to realną stopę dyskontową na poziomie 3,4%),
2) stopa inflacji ustalona na poziomie 2,5% w skali roku z dopuszczalnym przedziałem wahań +/-1 punkt procentowy,
3) wzrost przyszłych wynagrodzeń oraz przyszłych świadczeń przyjęty na poziomie 3,5% rocznie (1 p.p. powyżej inflacji), oraz
4) oczekiwana stopa mobilności w roku 2009 ustalona na poziomie 6,0%.

W roku 2008 do wyceny aktuarialnej przyjęto następujące założenia:

1) stopa dyskonta finansowego ustalona na podstawie rynkowych stóp zwrotu z obligacji skarbowych, których waluta i termin wykupu są zbieżne z walutą i szacunkowym terminem realizacji zobowiązań z tytułu świadczeń pracowniczych – nominalna stopa dyskonta została ustalona na poziomie 5,5% rocznie (oznacza to realną stopę dyskontową na poziomie 3,0%),
2) stopa inflacji ustalona na poziomie 2,5% w skali roku z dopuszczalnym przedziałem wahań +/-1 punkt procentowy,
3) wzrost przyszłych wynagrodzeń oraz przyszłych świadczeń przyjęty na poziomie 3,5% rocznie (1 p.p. powyżej inflacji), oraz
4) oczekiwana stopa mobilności w roku 2009 ustalona na poziomie 5,5%.

W roku 2007 do wyceny aktuarialnej przyjęto następujące założenia:

1) stopa dyskonta finansowego została ustalona na podstawie rynkowych stóp zwrotu z obligacji skarbowych, których waluta i termin wykupu są zbieżne z walutą i szacunkowym terminem realizacji zobowiązań z tytułu świadczeń pracowniczych – nominalna stopa dyskonta została ustalona na poziomie 6,0% rocznie (oznacza to realną stopę dyskontową na poziomie 3,5%),
2) stopa inflacji ustalona na poziomie 2,5% w skali roku z dopuszczalnym przedziałem wahań +/-1 punkt procentowy,
3) wzrost przyszłych wynagrodzeń oraz przyszłych świadczeń przyjęto na poziomie 3,5% rocznie (1 p.p. powyżej inflacji), oraz
4) stopę mobilności w roku 2008 ustalono na poziomie 6,2%.

NOTY OBJAŚNIAJĄCE DO SKONSOLIDOWANEGO SPRAWOZDANIA FINANSOWEGO

Zobowiązania z tytułu pozostałych świadczeń pracowniczych:

	Rok zakończony 31.12.2009	Rok zakończony 31.12.2008	Rok zakończony 31.12.2007
Krótkoterminowe			
Stan na początek okresu	**7 817**	**6 458**	**5 699**
– nagrody roczne i uznaniowe	8 689	7 066	5 891
– niewykorzystane urlopy	816	712	566
– godziny nadliczbowe	21	39	1
– ryczałty samochodowe	6	–	–
– wykorzystanie rezerw	(7 817)	(6 458)	(5 699)
Stan na koniec okresu	**9 532**	**7 817**	**6 458**

Podział zobowiązań z tytułu świadczeń pracowniczych:

	31.12.2009	31.12.2008	31.12.2007
Długoterminowe	**2 040**	**1 982**	**1 781**
Świadczenia emerytalno-rentowe oraz nagrody jubileuszowe	2 040	1 982	1 781
Krótkoterminowe	**10 325**	**8 277**	**6 731**
Świadczenia emerytalno-rentowe oraz nagrody jubileuszowe	793	460	273
Pozostałe	9 532	7 817	6 458
Razem	**12 365**	**10 259**	**8 512**

NOTY OBJAŚNIAJĄCE DO SKONSOLIDOWANEGO SPRAWOZDANIA FINANSOWEGO

17. Rezerwy na pozostałe zobowiązania i inne obciążenia

Struktura łącznej kwoty rezerw na pozostałe zobowiązania i inne obciążenia	31.12.2009	31.12.2008	31.12.2007
Długoterminowe	1 010	–	–
Krótkoterminowe	200	400	400

	Rezerwy na sprawy sporne	Pozostałe rezerwy	Razem
Stan na 1 stycznia 2007	**–**	**223**	**223**
– utworzenie dodatkowych rezerw	–	400	400
– rozwiązanie rezerw	–	(36)	(36)
– wykorzystanie rezerw	–	(187)	(187)
Stan na 31 grudnia 2007	**–**	**400**	**400**
Stan na 1 stycznia 2008	**–**	**400**	**400**
– utworzenie dodatkowych rezerw	–	400	400
– rozwiązanie rezerw	–	–	–
– wykorzystanie rezerw	–	(400)	(400)
Stan na 31 grudnia 2008	**–**	**400**	**400**
Stan na 1 stycznia 2009	**–**	**400**	**400**
– utworzenie dodatkowych rezerw	1 010	200	1 210
– rozwiązanie rezerw	–	(200)	(200)
– wykorzystanie rezerw	–	(200)	(200)
Stan na 31 grudnia 2009	**1 010**	**200**	**1 210**

Grupa utworzyła w 2009 r. rezerwę w kwocie 1 010 tys. zł na sprawy sporne wynikającą z roszczeń pracowniczych. Trudno jest przewidzieć, kiedy zostanie wykorzystane saldo rezerw utworzonych na dzień 31 grudnia 2009 r. Zdaniem Zarządu jednostki dominującej, popartym stosowną opinią prawną, zgłoszenie tych roszczeń nie spowoduje powstania znaczących strat w wysokości przekraczającej kwotę rezerw utworzonych na dzień 31 grudnia 2009 r.

Pozostałe rezerwy dotyczą planowanego odpisu z zysku spółek wchodzących w skład Grupy na Zakładowy Fundusz Świadczeń Socjalnych.

NOTY OBJAŚNIAJĄCE DO SKONSOLIDOWANEGO SPRAWOZDANIA FINANSOWEGO

18. Zobowiązania z tytułu leasingu finansowego

	31.12.2009	31.12.2008	31.12.2007
Długoterminowe	28	69	67
Krótkoterminowe	41	38	22
Zobowiązania z tytułu leasingu finansowego ogółem	**69**	**107**	**89**

	31.12.2009	31.12.2008	31.12.2007
Zobowiązania z tytułu leasingu finansowego brutto – minimalne opłaty leasingowe	**73**	**118**	**99**
Do jednego roku	45	45	27
Od jednego roku do pięciu lat	28	73	72
Przyszłe koszty finansowe z tytułu leasingu finansowego	**(4)**	**(11)**	**(10)**
Wartość bieżąca zobowiązań z tytułu leasingu finansowego	**69**	**107**	**89**
Do jednego roku	41	38	22
Od jednego roku do pięciu lat	28	69	67

19. Przychody ze sprzedaży

	Rok zakończony 31.12.2009	Rok zakończony 31.12.2008	Rok zakończony 31.12.2007
Przychody z obsługi obrotu	149 155	130 143	173 579
Przychody z obsługi emitentów	14 883	20 550	23 825
Przychody ze sprzedaży informacji	32 891	30 544	27 812
Przychody pozostałe	2 569	3 505	3 611
Razem	**199 498**	**184 742**	**228 827**

NOTY OBJAŚNIAJĄCE DO SKONSOLIDOWANEGO SPRAWOZDANIA FINANSOWEGO

20. Koszty działalności operacyjnej

	Rok zakończony 31.12.2009	Rok zakończony 31.12.2008	Rok zakończony 31.12.2007
Amortyzacja	14 486	10 969	12 400
Płace (1)	32 684	25 737	22 006
Inne koszty osobowe (2)	8 165	7 504	6 238
Czynsze i inne opłaty eksploatacyjne	6 788	5 631	4 588
Opłaty i inne obciążenia	15 853	10 402	2 114
Usługi obce (3)	32 603	35 925	26 025
Pozostałe koszty operacyjne (4)	8 013	12 510	8 707
Razem	**118 592**	**108 678**	**82 078**

	Rok zakończony 31.12.2009	Rok zakończony 31.12.2008	Rok zakończony 31.12.2007
Koszty świadczeń pracowniczych (1+2)	**40 849**	**33 241**	**28 244**
(1) Płace	**32 684**	**25 737**	**22 006**
Koszty wynagrodzeń	31 815	25 455	20 869
Koszty świadczeń z tytułu rozwiązania stosunku pracy	261	66	275
Pozostałe świadczenia pracownicze (zakaz konkurencji)	–	–	667
Koszty świadczeń pracowniczych z tytułu nagród jubileuszowych	608	216	195
(2) Inne koszty osobowe	**8 165**	**7 504**	**6 238**
Koszty ubezpieczeń społecznych	3 855	2 994	2 797
Koszt świadczeń emerytalnych – programy określonych świadczeń*	391	388	(54)
Koszty świadczeń emerytalnych – programy określonych składek**	1 369	1 184	1 018
Pozostałe świadczenia w okresie zatrudnienia (w tym: opieka lekarska, dopłaty do obiadów, ZFŚS)	2 550	2 938	2 477

** Grupa oferuje pracownikom programy określonych świadczeń. Programy te dotyczą świadczeń emerytalno-rentowych i oparte są o wysługę lat pracowników i stawkę wynagrodzenia (Nota 16).*

*** Grupa oferuje pracownikom programy określonych składek (Pracowniczy Program Emerytalny). Program określonych składek finansuje się ze składek Grupy i pracownika na rzecz funduszu emerytalnego działającego niezależnie od struktury finansowej Grupy.*

NOTY OBJAŚNIAJĄCE DO SKONSOLIDOWANEGO SPRAWOZDANIA FINANSOWEGO

	Rok zakończony 31.12.2009	Rok zakończony 31.12.2008	Rok zakończony 31.12.2007
(3) Usługi obce	**32 603**	**35 925**	**26 025**
Utrzymanie majątku trwałego i remonty	10 350	9 158	7 998
Reklama	5 345	8 938	5 396
Łącza transmisji danych	4 881	4 200	2 935
Doradztwo oraz usługi audytorskie	4 073	3 553	2 609
Ogłoszenia prasowe	647	2 027	2 609
Szkolenia	791	817	958
Ochrona	675	639	626
Usługi telekomunikacyjne stacjonarne i komórkowe	592	616	626
Serwisy informacyjne	2 111	1 330	387
Sprzątanie	377	361	361
Obsługa prawna i tłumaczenia	260	1 443	340
Modyfikacja oprogramowania	180	184	147
Pozostałe	2 321	2 659	1 033

	Rok zakończony 31.12.2009	Rok zakończony 31.12.2008	Rok zakończony 31.12.2007
(4) Pozostałe koszty operacyjne	**8 013**	**12 510**	**8 707**
Zużycie materiałów i energii	2 449	3 187	3 195
Podróże służbowe	1 389	1 558	1 267
Sponsoring	379	1 418	609
Składki członkowskie	665	548	367
Ubezpieczenia majątkowe	55	106	100
Wyjazdy na konferencje	257	373	296
Pozostałe koszty	2 819	5 320	2 873

NOTY OBJAŚNIAJĄCE DO SKONSOLIDOWANEGO SPRAWOZDANIA FINANSOWEGO

21. Pozostałe przychody oraz przychody finansowe

Pozostałe przychody

	Rok zakończony 31.12.2009	Rok zakończony 31.12.2008	Rok zakończony 31.12.2007
Otrzymane odszkodowania	235	7	70
Otrzymane darowizny	83	–	–
Odwrócenie odpisu aktualizującego należności	1 206	273	89
Odwrócenie odpisu aktualizującego wartość inwestycji	647	–	–
Pozostałe	324	221	434
Razem	**2 495**	**501**	**593**

Przychody finansowe

	Rok zakończony 31.12.2009	Rok zakończony 31.12.2008	Rok zakończony 31.12.2007
Odsetki od lokat i rachunku bieżącego	16 527	6 667	1 970
Odsetki, w tym:	15 960	21 363	19 645
– z aktywów finansowych dostępnych do sprzedaży	2 727	8 373	8 005
– z aktywów finansowych utrzymywanych do terminu wymagalności	13 233	12 990	11 640
Przychody ze sprzedaży aktywów finansowych dostępnych do sprzedaży	–	1 489	398
Dywidendy	305	108	58
Pozostałe	–	–	4
Razem	**32 792**	**29 627**	**22 075**

NOTY OBJAŚNIAJĄCE DO SKONSOLIDOWANEGO SPRAWOZDANIA FINANSOWEGO

22. Pozostałe koszty

	Rok zakończony 31.12.2009	Rok zakończony 31.12.2008	Rok zakończony 31.12.2007
Darowizny (1)	2 068	294	390
Strata na sprzedaży rzeczowego majątku trwałego	24	76	47
Odpis aktualizujący należności	1 395	1 241	400
Rezerwa na odszkodowania	274	–	–
Utrata wartości inwestycji (2)	–	3 820	–
Inne	125	9	80
Razem	**3 886**	**5 440**	**917**

(1) W roku 2009 przekazano darowizny na rzecz:

- Fundacji Edukacji Rynku Kapitałowego – na utworzenie polskiej katedry na Uniwersytecie Columbia w Nowym Jorku – 1 728 tys. zł;
- fundacji, domów dziecka, stowarzyszeń na cele charytatywne – 139 tys. zł;
- pozostałe darowizny na działalność statutową – 201 tys. zł.

W roku 2008 przekazano darowizny na rzecz:

- Fundacji Lesława Pagi na cele statutowe – 27 tys. zł;
- fundacji, domów dziecka, stowarzyszeń na cele charytatywne – 221 tys. zł;
- pozostałe darowizny na działalność statutową – 46 tys. zł.

W roku 2007 przekazano darowizny na rzecz:

- Stowarzyszenia Emitentów Giełdowych na cele statutowe – 50 tys. zł;
- Fundacji Edukacji Rynku Kapitałowego na działalność oświatowo-edukacyjną – 39 tys. zł;
- Fundacji Polski Instytut Dyrektorów na cele statutowe – 25 tys. zł;
- fundacji, domów dziecka, stowarzyszeń na cele charytatywne – 226 tys. zł;
- pozostałe darowizny na działalność statutową – 50 tys. zł.

(2) Utrata wartości inwestycji dotyczy odpisu z tytułu utraty wartości akcji Giełdy Papierów Wartościowych INNEX (3 820 tys. zł).

NOTY OBJAŚNIAJĄCE DO SKONSOLIDOWANEGO SPRAWOZDANIA FINANSOWEGO

23. Podatek dochodowy

	Rok zakończony 31.12.2009	Rok zakończony 31.12.2008	Rok zakończony 31.12.2007
Podatek dochodowy bieżący	23 079	21 374	33 602
Podatek odroczony (Nota 8)	(998)	(657)	(92)
Razem	**22 081**	**20 717**	**33 510**

Zgodnie z przepisami podatkowymi obowiązującymi w Polsce stawka podatkowa obowiązująca w latach 2009, 2008 i 2007 wynosi 19%.

Uzgodnienie teoretycznego podatku wynikającego z zysku brutto i ustawowej stawki podatkowej do obciążenia z tytułu podatku dochodowego wykazanego w rachunku zysków i strat przedstawia się następująco:

	Rok zakończony 31.12.2009	Rok zakończony 31.12.2008	Rok zakończony 31.12.2007
Zysk przed opodatkowaniem	**122 789**	**110 420**	**193 813**
Stawka podatku dochodowego	19%	19%	19%
Podatek dochodowy według ustawowej stawki podatkowej	**23 330**	**20 980**	**36 824**
Efekt podatkowy:			
Kosztów niestanowiących koszty uzyskania przychodu	1 064	1 511	1 019
Przychodów niepodlegających opodatkowaniu	(255)	–	–
Dodatkowych dochodów podlegających opodatkowaniu	–	71	477
Niepodlegających opodatkowaniu udziałów w zyskach jednostek stowarzyszonych	(2 102)	(1 845)	(4 810)
Pozostałe	44	–	–
Obciążenie wyniku finansowego z tytułu podatku dochodowego	**22 081**	**20 717**	**33 510**

24. Pozycje warunkowe

Władze podatkowe mogą przeprowadzić kontrolę ksiąg rachunkowych i rozliczeń podatkowych w ciągu 5 lat od zakończenia roku, w którym złożono deklaracje podatkowe, i obciążyć Grupę dodatkowym wymiarem podatku wraz z karami i odsetkami.

Z tego tytułu Zarząd jednostki dominującej nie przewiduje powstania istotnych zobowiązań warunkowych.

25. Zobowiązania warunkowe i zobowiązania inwestycyjne

Na dzień 30 czerwca 2010 r., 31 grudnia 2009 r., 31 grudnia 2008 r. oraz 31 grudnia 2007 r. w Grupie nie występują zobowiązania warunkowe ani zobowiązania inwestycyjne.

NOTY OBJAŚNIAJĄCE DO SKONSOLIDOWANEGO SPRAWOZDANIA FINANSOWEGO

26. Transakcje z jednostkami powiązanymi

Informacje o transakcjach ze spółkami powiązanymi ze Skarbem Państwa

Skarb Państwa jest jednostką powiązaną z Grupą, ponieważ posiada 98,82% udziału w kapitale akcyjnym GPW. Zatem za spółki powiązane uznano spółki, w których udział Skarbu Państwa wynosi powyżej 20%. Ponieważ Ministerstwo Skarbu Państwa nie przedstawia do wiadomości publicznej ani spółkom będącym własnością Skarbu Państwa kompletnej listy podmiotów, które są własnością lub są kontrolowane przez Skarb Państwa, Zarząd jednostki dominującej ujawnił w niniejszym skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym transakcje z tymi jednostkami powiązanymi, które zostały zidentyfikowane na podstawie jego najlepszej wiedzy.

Do zidentyfikowanych przez Zarząd jednostki dominującej jednostek powiązanych należą spółki notowane na GPW (emitenci papierów wartościowych) oraz członkowie giełdy. Grupa pobiera od jednostek powiązanych opłaty za dopuszczenie, wprowadzenie do obrotu giełdowego i notowanie instrumentów finansowych, za możliwość zawierania transakcji na rynku giełdowym, za dostęp do systemów informatycznych GPW oraz od obrotu instrumentami finansowymi.

Wszystkie transakcje z jednostkami z udziałem Skarbu Państwa są zawierane w normalnym trybie działalności Grupy i są dokonywane na warunkach rynkowych.

W roku 2009 Grupa uzyskała przychody z transakcji, poniosła koszty działalności operacyjnej i na dzień 31 grudnia 2009 r. posiadała rozrachunki na koniec roku z następującymi spółkami z udziałem Skarbu Państwa:

Lp.	Nazwa jednostki	Należności 31.12.2009	Zobowiązania 31.12.2009	Przychody ze sprzedaży w roku zakończonym 31.12.2009	Koszty działalności operacyjnej w roku zakończonym 31.12.2009
1.	Mennica Polska S.A.	–	–	70	–
2.	KGHM S.A.	–	–	71	–
3.	BGŻ S.A.*	104	–	1 212	–
4.	Zakłady Azotowe Puławy S.A.	–	–	77	–
5.	Zakłady Chemiczne Police S.A.	–	–	70	–
6.	PGNiG S.A.	–	–	71	–
7.	PKO BP S.A.**	641	–	7 994	–
8.	Poczta Polska S.A.	–	4	–	77
9.	Telewizja Polska S.A.	3	–	34	–
10.	Polska Agencja Prasowa S.A.	–	16	61	671
11.	Ciech S.A.	–	–	70	–
12.	Powszechny Zakład Ubezpieczeń S.A.	3	–	8	–
13.	Exatel S.A.	–	52	–	499
14.	Bank Ochrony Środowiska S.A.***	1 081	–	13 299	–
15.	Grupa LOTOS S.A.	–	–	70	–
16.	Polski Koncern Naftowy ORLEN S.A.	–	–	71	–
	Razem	**1 832**	**72**	**23 178**	**1 247**

** Uwzględniono transakcje z Biurem Maklerskim BGŻ S.A.*

*** Uwzględniono transakcje z Domem Maklerskim PKO Banku Polskiego S.A.*

**** Uwzględniono transakcje z Domem Maklerskim Banku Ochrony Środowiska S.A.*

NOTY OBJAŚNIAJĄCE DO SKONSOLIDOWANEGO SPRAWOZDANIA FINANSOWEGO

W roku 2008 Grupa uzyskała przychody z transakcji, poniosła koszty działalności operacyjnej i na dzień 31 grudnia 2008 r. posiadała rozrachunki na koniec roku z następującymi spółkami z udziałem Skarbu Państwa:

Lp.	Nazwa jednostki	Należności 31.12.2008	Zobowiązania 31.12.2008	Przychody ze sprzedaży w roku zakończonym 31.12.2008	Koszty działalności operacyjnej w roku zakończonym 31.12.2008
1.	Mennica Polska S.A.	–	–	70	–
2.	KGHM S.A.	–	–	72	–
3.	BGŻ S.A.*	82	–	1 085	–
4.	Zakłady Azotowe Puławy S.A.	–	–	88	–
5.	Zakłady Chemiczne Police S.A.	–	–	77	–
6.	PGNiG S.A.	–	–	72	–
7.	RUCH S.A.	6	–	84	–
8.	PKO BP S.A.**	424	–	6 455	–
9.	Poczta Polska S.A.	–	–	–	56
10.	Telewizja Polska S.A.	1	–	29	915
11.	Polska Agencja Prasowa S.A.	–	–	55	777
12.	Ciech S.A.	–	–	72	–
13.	Powszechny Zakład Ubezpieczeń S.A.	–	–	5	–
14.	Polskie Linie Lotnicze LOT S.A.	–	–	40	–
15.	Exatel S.A.	–	–	–	682
16.	Bank Ochrony Środowiska S.A.***	763	–	11 436	–
17.	Grupa LOTOS S.A.	–	–	75	–
18.	Polski Koncern Naftowy ORLEN S.A.	–	–	70	–
	Razem	**1 276**	**–**	**19 785**	**2 430**

** Uwzględniono transakcje z Biurem Maklerskim BGŻ S.A.*

*** Uwzględniono transakcje z Domem Maklerskim PKO Banku Polskiego S.A.*

**** Uwzględniono transakcje z Domem Maklerskim Banku Ochrony Środowiska S.A.*

NOTY OBJAŚNIAJĄCE DO SKONSOLIDOWANEGO SPRAWOZDANIA FINANSOWEGO

W roku 2007 Grupa uzyskała przychody z transakcji, poniosła koszty działalności operacyjnej i na dzień 31 grudnia 2007 r. posiadała rozrachunki na koniec roku z następującymi spółkami z udziałem Skarbu Państwa:

Lp.	Nazwa jednostki	Należności 31.12.2007	Zobowiązania 31.12.2007	Przychody ze sprzedaży w roku zakończonym 31.12.2007	Koszty działalności operacyjnej w roku zakończonym 31.12.2007
1.	Mennica Polska S.A.	–	–	70	–
2.	KGHM S.A.	–	–	73	–
3.	BGŻ S.A.*	123	–	1 754	–
4.	Zakłady Azotowe Puławy S.A.	–	–	70	–
5.	Zakłady Chemiczne Police S.A.	–	–	82	–
6.	PGNiG S.A.	–	–	73	–
7.	RUCH S.A.	5	–	152	–
8.	PKO BP S.A.**	675	–	10 638	39
9.	Poczta Polska S.A.	–	–	–	81
10.	Telewizja Polska S.A.	3	–	–	–
11.	Polska Agencja Prasowa S.A.	–	38	58	468
12.	Ciech S.A.	–	–	73	–
13.	Powszechny Zakład Ubezpieczeń S.A.	–	–	6	21
14.	Polskie Linie Lotnicze LOT S.A.	–	–	4	–
15.	Exatel S.A.	–	–	–	380
16.	Bank Ochrony Środowiska S.A.***	1 068	–	12 587	–
17.	Grupa LOTOS S.A.	–	–	73	–
18.	Polski Koncern Naftowy ORLEN S.A.	–	–	70	–
	Razem	**1 874**	**38**	**25 783**	**989**

** Uwzględniono transakcje z Biurem Maklerskim BGŻ S.A.*

*** Uwzględniono transakcje z Domem Maklerskim PKO Banku Polskiego S.A.*

**** Uwzględniono transakcje z Domem Maklerskim Banku Ochrony Środowiska S.A.*

Grupa, na mocy polskich przepisów, podlega obowiązkowi podatkowemu. W związku z tym Grupa płaci podatek Skarbowi Państwa, który jest jednostką powiązaną. Zasady i przepisy obowiązujące Grupę w tym zakresie są identyczne z tymi, które obowiązują pozostałe jednostki niebędące jednostkami powiązanymi.

Zgodnie z Rozporządzeniem Ministra Finansów z dnia 18 października 2005 r. w sprawie opłat wnoszonych na rzecz Komisji Papierów Wartościowych i Giełd przez podmioty nadzorowane, Grupa ponosi na rzecz Skarbu Państwa koszty opłat, których wysokość ustala Komisja Nadzoru Finansowego (KNF). Grupa przekazuje comiesięcznie zaliczki. KNF dokonuje ostatecznego rozliczenia rocznego opłat w terminie do 15 lutego roku następnego. Koszty opłat w 2009 r. wyniosły 14 983 tys. zł (w roku 2008: 9 624 tys. zł; w roku 2007: 1 391 tys. zł). Zobowiązanie z tytułu różnicy między wysokością wniesionych zaliczek a wysokością ustalonych przez KNF opłat rocznych wyniosło na dzień 31 grudnia 2009 r. 4 220 tys. zł oraz na dzień 31 grudnia 2008 r.: 837 tys. zł (na dzień 31 grudnia 2007 r. należności w kwocie 5 523 tys. zł).

Na podstawie umowy zawartej dnia 31 grudnia 1998 r. pomiędzy Ministrem Finansów a Giełdą Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. w sprawie zorganizowania przez GPW wtórnego obrotu obligacjami Skarbu Państwa, GPW uzyskiwała z tytułu powierzonych zadań przychód stanowiący wynagrodzenie płatne z dołu na koniec każdego roku. Umowa zawarta została na okres 10 lat i obowiązywała do końca 2008 roku. Przychody z wyżej wymienionego tytułu w latach 2007 i 2008 wynosiły 100 tys. zł rocznie.

NOTY OBJAŚNIAJĄCE DO SKONSOLIDOWANEGO SPRAWOZDANIA FINANSOWEGO

Transakcje ze spółkami stowarzyszonymi

W roku zakończonym 31 grudnia 2009 r.

Lp.	Nazwa jednostki	Należności 31.12.2009	Zobowiązania 31.12.2009	Przychody ze sprzedaży w roku zakończonym 31.12.2009	Koszty działalności operacyjnej w roku zakończonym 31.12.2009
1.	KDPW S.A.	43	65	208	58
2.	Centrum Giełdowe S.A.	–	159	–	2 197
	Razem	**43**	**224**	**208**	**2 255**

W roku zakończonym 31 grudnia 2008 r.

Lp.	Nazwa jednostki	Należności 31.12.2008	Zobowiązania 31.12.2008	Przychody ze sprzedaży w roku zakończonym 31.12.2008	Koszty działalności operacyjnej w roku zakończonym 31.12.2008
1.	KDPW S.A.	12	–	135	18
2.	Centrum Giełdowe S.A.	–	4	–	1 738
3.	MTS-CeTO S.A.	–	51	36	127
	Razem	**12**	**55**	**171**	**1 883**

W roku zakończonym 31 grudnia 2007 r.

Lp.	Nazwa jednostki	Należności 31.12.2007	Zobowiązania 31.12.2007	Przychody ze sprzedaży w roku zakończonym 31.12.2007	Koszty działalności operacyjnej w roku zakończonym 31.12.2007
1.	KDPW S.A.	63	–	164	9
2.	Centrum Giełdowe S.A.	–	181	–	1 477
3.	MTS-CeTO S.A.	–	29	41	195
	Razem	**63**	**210**	**205**	**1 681**

W roku zakończonym 31 grudnia 2009 r., 2008 r. i 2007 r. nie zostały spisane w koszty należności od jednostek powiązanych, jak również nie utworzono odpisów aktualizujących należności od jednostek powiązanych.

Grupa nie udzieliła gwarancji i poręczeń na rzecz spółek powiązanych.

Grupa nie zawierała transakcji z INNEX w latach 2007–2009.

GPW w roku 2009 prowadziła również transakcje ze Wspólnotą Mieszkaniową „Książęca 4", której jest członkiem. Koszty z tego tytułu wyniosły w 2009 r. 2 685 tys. zł, w 2008 r. 2 576 tys. zł, w 2007 r. 3 985 tys. zł. Ponadto w przypadku uzyskania przez Wspólnotę nadwyżki przychodów nad kosztami w poszczególnych latach, Spółka otrzymuje zwrot tej nadwyżki, która w 2008 r. wyniosła 175 tys. zł, w 2007 r. 375 tys. zł. W 2009 r. nadwyżka nie wystąpiła.

NOTY OBJAŚNIAJĄCE DO SKONSOLIDOWANEGO SPRAWOZDANIA FINANSOWEGO

Informacje o wynagrodzeniach i świadczeniach dla kluczowego personelu kierowniczego

Zarząd jednostki dominującej jest kluczowym personelem kierowniczym Grupy.

Wynagrodzenia i świadczenia wypłacone lub należne osobom z kluczowego personelu kierowniczego Grupy przedstawiają się następująco:

	Rok zakończony 31.12.2009	Rok zakończony 31.12.2008	Rok zakończony 31.12.2007
Wynagrodzenia	1 164	1 129	1 000
Pozostałe świadczenia	528	505	449
Niewykorzystane urlopy	118	88	49
Odszkodowanie z tytułu zakazu konkurencji	–	–	667
Razem	**1 810**	**1 722**	**2 165**

Informacje o pożyczkach dla kluczowego personelu kierowniczego

W 2009, 2008 i w 2007 r. nie zostały udzielone żadne pożyczki osobom z kluczowego personelu kierowniczego Grupy.

27. Przyszłe minimalne opłaty leasingowe

Opłaty leasingowe uiszczane w ramach leasingu operacyjnego obciążają koszty metodą liniową przez okres leasingu.

GPW jest stroną umów o najem powierzchni biurowej i sali konferencyjnej o 3-miesięcznym okresie wypowiedzenia, dla których wartość czynszu do zapłacenia w okresie 3 miesięcy wynosi 150 tys. zł. W 2007 r. GPW zawarła umowę o najem powierzchni biurowej na okres 3 lat, dla której wartość czynszu do zapłacenia w 2010 r. wynosi 1 138 tys. zł.

W 2007 r. firma Bondspot S.A. zawarła umowę o najem powierzchni biurowej na okres 5 lat, dla której wartość czynszu do zapłacenia w latach 2010–2011 wynosi łącznie 1 040 tys. zł.

W 2006 r. firma WSEInfoEngine zawarła umowę o najem powierzchni biurowej o 3-miesięcznym okresie wypowiedzenia. W 2008 r. firma zawarła nową umowę zastępującą poprzednią, również z 3-miesięcznym okresem wypowiedzenia. W 2009 r. firma WSEInfoEngine wypowiedziała umowę z 2008 r. i zawarła nową umowę o najem powierzchni biurowej na okres 3 lat, dla której wartość czynszu do zapłacenia w latach 2010–2012 wynosi łącznie 262 tys. zł.

NOTY OBJAŚNIAJĄCE DO SKONSOLIDOWANEGO SPRAWOZDANIA FINANSOWEGO

Łączna kwota przyszłych minimalnych opłat leasingowych z tytułu nieodwoływanego leasingu operacyjnego wynosi:

Stan na 31.12.2009

	Do 1 roku	1–5 lat	Pow. 5 lat	Razem
GPW	1 288	–	–	**1 288**
BondSpot S.A.	520	520	–	**1 040**
WSE InfoEngine S.A.	117	147	–	**264**
Razem	**1 925**	**667**	–	**2 592**

Stan na 31.12.2008

	Do 1 roku	1–5 lat	Pow. 5 lat	Razem
GPW	1 399	931	–	**2 330**
BondSpot S.A.	528	1 057	–	**1 585**
WSE InfoEngine S.A.	30	–	–	**30**
Razem	**1 957**	**1 988**	–	**3 945**

Stan na 31.12.2007

	Do 1 roku	1–5 lat	Pow. 5 lat	Razem
GPW	1 377	2 064	–	**3 441**
BondSpot S.A.	454	1 361	–	**1 815**
WSE InfoEngine S.A.	7	–	–	**7**
Razem	**1 838**	**3 425**	–	**5 263**

28. Pochodne instrumenty finansowe

Na 31 grudnia 2009 r., na 31 grudnia 2008 r. oraz 31 grudnia 2007 r. w Grupie nie występują instrumenty pochodne.

NOTY OBJAŚNIAJĄCE DO SKONSOLIDOWANEGO SPRAWOZDANIA FINANSOWEGO

29. Wpływy pieniężne netto z działalności operacyjnej

	Nota	Rok zakończony 31.12.2009	Rok zakończony 31.12.2008	Rok zakończony 31.12.2007
Zysk netto roku obrotowego		**100 708**	**89 703**	**160 303**
Korekty razem		**(9 399)**	**9 824**	**15 127**
Podatek dochodowy	23	22 081	20 717	33 510
Amortyzacja rzeczowych aktywów trwałych	5	11 243	9 071	8 952
Amortyzacja wartości niematerialnych	6	3 243	1 898	3 448
Strata na sprzedaży rzeczowych aktywów trwałych		24	76	47
Zmiana netto rezerw na pozostałe zobowiązania i inne obciążenia	17	810	–	177
Przychody finansowe z tytułu aktywów finansowych utrzymywanych do terminu wymagalności	21	(13 233)	(12 990)	(11 640)
Przychody finansowe z tytułu aktywów finansowych dostępnych do sprzedaży	21	(2 727)	(9 862)	(8 403)
Przychody finansowe z tytułu dywidend z tytułu aktywów finansowych dostępnych do sprzedaży	21	(305)	(108)	(58)
Przychody z odsetek od lokat	21	(16 527)	(6 667)	–
Udział w zyskach jednostek stowarzyszonych	7	(11 061)	(9 711)	(25 317)
Wynik na odpisach aktualizujących wartość jednostek stowarzyszonych		(647)	3 820	–
Efekt przejęcia kontroli nad BondSpot S.A.		(1 091)	–	–
Zmiany stanu aktywów krótkoterminowych i zobowiązań krótkoterminowych				
Zwiększenie stanu zapasów		(51)	(46)	(52)
(Zwiększenie)/zmniejszenie stanu należności handlowych i pozostałych należności oraz rozliczeń międzyokresowych	11	(2 917)	9 338	8 827
Zwiększenie/(zmniejszenie) stanu zobowiązań handlowych oraz pozostałych zobowiązań	15, 18	(347)	2 541	4 931
Zwiększenie stanu zobowiązań z tytułu świadczeń pracowniczych	16	2 106	1 747	705
Wpływy pieniężne z działalności operacyjnej		**91 309**	**99 527**	**175 430**

NOTY OBJAŚNIAJĄCE DO SKONSOLIDOWANEGO SPRAWOZDANIA FINANSOWEGO

30. Dywidenda

W dniu 21 października 2009 r. zaczęły obowiązywać przepisy ustawy z dnia 4 września 2008 r. o zmianie ustawy o obrocie instrumentami finansowymi oraz niektórych innych ustaw (Dz.U. z 2009 r. Nr 165, poz. 1316), umożliwiające akcjonariuszom GPW skorzystanie z prawa do dywidendy. Na mocy uchwał Nr 32 i 33 Zwyczajnego Walnego Zgromadzenia GPW z dnia 30 lipca 2009 r. przeznaczono na wypłatę dywidendy łączną kwotę 506 182 320 zł. Dywidenda została wypłacona w dniu 11 stycznia 2010 r. Wartość wypłaconej dywidendy na 1 akcję wyniosła 12,06 zł.

31. Zysk na akcję

Podstawowy	Rok zakończony 31.12.2009	Rok zakończony 31.12.2008	Rok zakończony 31.12.2007
Zysk netto przypadający na akcjonariuszy jednostki dominującej	100 762	89 703	160 303
Średnia ważona liczba akcji zwykłych (w tys.)	41 972	41 972	41 972
Podstawowy zysk na akcję, w złotych	**2,40**	**2,14**	**3,82**

Rozwodniony	Rok zakończony 31.12.2009	Rok zakończony 31.12.2008	Rok zakończony 31.12.2007
Zysk netto przypadający na akcjonariuszy jednostki dominującej	100 762	89 703	160 303
Średnia ważona liczba akcji zwykłych dla potrzeb rozwodnionego zysku na akcję (w tys.)	41 972	41 972	41 972
Rozwodniony zysk na akcję, w złotych	**2,40**	**2,14**	**3,82**

Na mocy Uchwały Nadzwyczajnego Walnego Zgromadzenia z dnia 21 maja 2008 r. dokonano podziału akcji spółki oraz zmniejszenia ich wartości nominalnej bez obniżania kapitału podstawowego. Dotychczasowe 59 960 sztuk akcji o wartości nominalnej 700 złotych każda podzielono na 41 972 000 sztuk akcji o wartości nominalnej 1 złoty każda, stanowiących kapitał akcyjny spółki w wysokości 41 972 tys. zł. Powyższa uchwała została zarejestrowana w Krajowym Rejestrze Sądowym dnia 26 sierpnia 2008 r.

Zgodnie z MSR 33 punkt 64 wyliczenie zysku na akcję dla lat 2007–2009 zostało dokonane na podstawie nowej liczby akcji.

32. Pozostałe całkowite dochody

	Rok zakończony 31.12.2009	Rok zakończony 31.12.2008	Rok zakończony 31.12.2007
Wartość aktualizacji	666	(467)	(3 109)
Podatek odroczony	(126)	89	591
Jednostka stowarzyszona (netto)	(246)	914	(435)
Razem pozostałe całkowite dochody po opodatkowaniu	**294**	**(536)**	**(2 953)**

NOTY OBJAŚNIAJĄCE DO SKONSOLIDOWANEGO SPRAWOZDANIA FINANSOWEGO

33. Informacje dotyczące segmentów działalności

Zgodnie z wymogiem „podejścia zarządczego" informacje o segmentach operacyjnych są przedstawiane na tej samej podstawie, co sprawozdawczość wewnętrzna dostarczana Zarządowi jednostki dominującej (główny organ odpowiedzialny za podejmowanie decyzji operacyjnych), którego zadaniem jest alokacja zasobów do segmentów działalności i przeprowadzanie oceny ich wyników.

Segmenty operacyjne Grupy zostały określone na podstawie rodzaju produktów i usług, z tytułu których dany segment osiąga swoje przychody.

W latach 2007–2009 Grupa prowadziła działalność w ramach trzech głównych segmentów operacyjnych:

- obsługa obrotu (opłaty transakcyjne uzależnione od obrotów giełdowych, opłaty za dostęp do systemów giełdowych, opłaty za serwisowanie aplikacji brokerskiej);
- obsługa emitentów (opłaty roczne za notowanie papierów wartościowych oraz opłaty jednorazowe, np. za dopuszczenie lub wprowadzenie papierów wartościowych do obrotu giełdowego);
- sprzedaż informacji giełdowych.

Obecnie Grupa nie analizuje kosztów w podziale na poszczególne segmenty operacyjne. Zamierza jednak wprowadzić rachunek kosztów działań, który umożliwi alokowanie kosztów do poszczególnych segmentów. Ponadto Grupa nie przypisuje aktywów oraz zobowiązań do poszczególnych segmentów.

Na pozostałe przychody Grupy składają się przede wszystkim przychody ze sprzedaży usług szkoleniowych i wynajmu pomieszczeń. Żaden z tych obszarów działalności nie stanowi segmentu podlegającego obowiązkowi sprawozdawczemu. Zarząd jednostki dominującej nie analizuje informacji dotyczących spółek zależnych i stowarzyszonych.

W latach 2007–2009 nie nastąpiła sprzedaż pomiędzy segmentami.

Segmenty operacyjne Grupy koncentrują swoją działalność na terenie Polski. Wszystkie aktywa Grupy zlokalizowane są w Polsce.

Poniższe tabele przedstawiają uzgodnienie danych analizowanych przez Zarząd jednostki dominującej z danymi prezentowanymi w niniejszym skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym.

NOTY OBJAŚNIAJĄCE DO SKONSOLIDOWANEGO SPRAWOZDANIA FINANSOWEGO

Przychody segmentów w 2009 r. przedstawiały się następująco:

		GPW*	Spółki zależne	Inne wyłączenia	Razem**
Przychody ze sprzedaży (transakcje zewnętrzne)		**192 463**	**7 377**	**(342)**	**199 498**
Segmenty	Obsługa obrotu	142 633	6 522	–	149 155
	Obsługa emitentów	14 772	111	–	14 883
	Sprzedaż informacji	32 891	144	(144)	32 891
	Pozostałe	2 167	600	(198)	2 569
Koszty działalności operacyjnej		109 989	8 762	(159)	118 592
Zysk/(strata) ze sprzedaży		82 474	(1 385)	(183)	80 906
Strata na pozostałej działalności operacyjnej		(1 743)	(350)	722	(1 371)
Zysk/(strata) z działalności operacyjnej		80 731	(1 735)	539	79 535
Zysk na działalności finansowej		32 508	409	(724)	32 193
Udział w zyskach spółek stowarzyszonych		–	–	11 061	11 061
Zysk/(strata) brutto		**113 239**	**(1 326)**	**10 876**	**122 789**

** Dane analizowane przez Zarząd GPW.*

*** Zgodnie z prezentacją w Skonsolidowanych Sprawozdaniach z Całkowitych Dochodów.*

Przychody segmentów w 2008 r. przedstawiały się następująco:

		GPW*	Spółki zależne	Inne wyłączenia	Razem***
Przychody ze sprzedaży (transakcje zewnętrzne)		**183 773**	**1 115**	**(146)**	**184 742**
Segmenty	Obsługa obrotu	130 143	–	–	130 143
	Obsługa emitentów	20 550	–	–	20 550
	Sprzedaż informacji	30 544	–	–	30 544
	Pozostałe	2 536	1 115	(146)	3 505
Koszty działalności operacyjnej		106 697	1 058	923	108 678
Zysk ze sprzedaży		77 076	57	(1 069)	76 064
Strata na pozostałej działalności operacyjnej**		(1 112)	(5)	(3 822)	(4 939)
Zysk z działalności operacyjnej**		75 964	52	(4 891)	71 125
Zysk/(strata) na działalności finansowej**		26 352	(227)	3 459	29 584
Udział w zyskach spółek stowarzyszonych		–	–	9 711	9 711
Zysk/(strata) brutto		**102 316**	**(175)**	**8 279**	**110 420**

** Dane analizowane przez Zarząd GPW.*

*** Wyłączenia związane są z odmienną prezentacją danych analizowanych przez Zarząd GPW i danych sprawozdawczych w zakresie utraty wartości inwestycji w Giełdę Papierów Wartościowych INNEX w kwocie 3 820 tys. zł, przeniesionej z działalności finansowej do pozostałej działalności operacyjnej.*

**** Zgodnie z prezentacją w Skonsolidowanych Sprawozdaniach z Całkowitych Dochodów.*

NOTY OBJAŚNIAJĄCE DO SKONSOLIDOWANEGO SPRAWOZDANIA FINANSOWEGO

Przychody segmentów w 2007 r. przedstawiały się następująco:

		GPW*	Spółki zależne	Inne wyłączenia	Razem**
Przychody ze sprzedaży (transakcje zewnętrzne)		**228 266**	**796**	**(235)**	**228 827**
Segmenty	Obsługa obrotu	173 579	–	–	173 579
	Obsługa emitentów	23 825	–	–	23 825
	Sprzedaż informacji	27 812	–	–	27 812
	Pozostałe	3 050	796	(235)	3 611
Koszty działalności operacyjnej		80 740	691	647	82 078
Zysk ze sprzedaży		147 526	105	(882)	146 749
Strata na pozostałej działalności operacyjnej		(321)	(4)	1	(324)
Zysk z działalności operacyjnej		147 205	101	(881)	146 425
Zysk na działalności finansowej		21 912	1	158	22 071
Udział w zyskach spółek stowarzyszonych		–	–	25 317	25 317
Zysk/(strata) brutto		**169 117**	**102**	**24 594**	**193 813**

** Dane analizowane przez Zarząd GPW.*

*** Zgodnie z prezentacją w Skonsolidowanym Sprawozdaniach z Całkowitych Dochodów.*

Przychody według struktury geograficznej kształtują się następująco:

	Rok zakończony 31.12.2009	Udział w %	Rok zakończony 31.12.2008	Udział w %	Rok zakończony 31.12.2007	Udział w %
Przychody krajowe	166 764	84%	157 275	85%	206 985	90%
Przychody zagraniczne	32 734	16%	27 467	15%	21 842	10%
Razem	**199 498**	**100%**	**184 742**	**100%**	**228 827**	**100%**

NOTY OBJAŚNIAJĄCE DO SKONSOLIDOWANEGO SPRAWOZDANIA FINANSOWEGO

Poniższe tabele przedstawiają uzgodnienie łącznej wartości aktywów i łącznej wartości zobowiązań analizowanych przez Zarząd jednostki dominującej do łącznej wartości aktywów i łącznej wartości zobowiązań prezentowanych w niniejszym skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym.

Aktywa i zobowiązania są ujmowane w aktywach i zobowiązaniach Grupy na dzień 31 grudnia 2009 r., 2008 r., 2007 r. w następujący sposób:

Rok zakończony 31.12.2009	**GPW**	**Spółki zależne**	**Spółki stowarzyszone***	**Inne wyłączenia****	**Razem*****
Aktywa razem	888 038	13 013	167 672	(13 172)	1 055 551
Zobowiązania razem	533 583	2 192	–	(2 032)	533 743

** Różnica pomiędzy wyceną jednostek stowarzyszonych według metody praw własności a ich wyceną w cenie nabycia pomniejszoną o odpisy aktualizujące z tytułu utraty wartości analizowaną przez Zarząd.*

*** Inne wyłączenia zawierają m.in. wyłączenia konsolidacyjne takie jak: (1) wartość bilansowa inwestycji jednostki dominującej w każdej z jednostek zależnych oraz tej części kapitału własnego spółek zależnych, która odpowiada udziałowi jednostki dominującej (2) udziały mniejszości w zysku lub stracie netto skonsolidowanych jednostek zależnych za dany okres sprawozdawczy (3) udziały mniejszości w aktywach netto skonsolidowanych jednostek zależnych (4) międzygrupowe rozliczenia, transakcje, przychody oraz koszty.*

**** Zgodnie z prezentacją w Skonsolidowanych Sprawozdaniach z Sytuacji Finansowej.*

Rok zakończony 31.12.2008	**GPW**	**Spółki zależne**	**Spółki stowarzyszone***	**Inne wyłączenia****	**Razem*****
Aktywa razem	796 645	632	158 610	(4 956)	950 931
Zobowiązania razem	27 601	189	–	(2 798)	24 992

** Różnica pomiędzy wyceną jednostek stowarzyszonych według metody praw własności a ich wyceną w cenie nabycia pomniejszoną o odpisy aktualizujące z tytułu utraty wartości analizowaną przez Zarząd.*

*** Inne wyłączenia zawierają m.in. wyłączenia konsolidacyjne takie jak: (1) wartość bilansowa inwestycji jednostki dominującej w każdej z jednostek zależnych oraz tej części kapitału własnego spółek zależnych, która odpowiada udziałowi jednostki dominującej (2) udziały mniejszości w zysku lub stracie netto skonsolidowanych jednostek zależnych za dany okres sprawozdawczy (3) udziały mniejszości w aktywach netto skonsolidowanych jednostek zależnych (4) międzygrupowe rozliczenia, transakcje, przychody oraz koszty.*

**** Zgodnie z prezentacją w Skonsolidowanych Sprawozdaniach z Sytuacji Finansowej.*

Rok zakończony 31.12.2007	**GPW**	**Spółki zależne**	**Spółki stowarzyszone***	**Inne wyłączenia****	**Razem*****
Aktywa razem	730 705	323	147 985	(4 288)	874 725
Zobowiązania razem	41 372	114	–	(3 375)	38 111

** Różnica pomiędzy wyceną jednostek stowarzyszonych według metody praw własności a ich wyceną w cenie nabycia pomniejszoną o odpisy aktualizujące z tytułu utraty wartości analizowaną przez Zarząd.*

*** Inne wyłączenia zawierają m.in. wyłączenia konsolidacyjne takie jak: (1) wartość bilansowa inwestycji jednostki dominującej w każdej z jednostek zależnych oraz tej części kapitału własnego spółek zależnych, która odpowiada udziałowi jednostki dominującej (2) udziały mniejszości w zysku lub stracie netto skonsolidowanych jednostek zależnych za dany okres sprawozdawczy (3) udziały mniejszości w aktywach netto skonsolidowanych jednostek zależnych (4) międzygrupowe rozliczenia, transakcje, przychody oraz koszty.*

**** Zgodnie z prezentacją w Skonsolidowanych Sprawozdaniach z Sytuacji Finansowej.*

NOTY OBJAŚNIAJĄCE DO SKONSOLIDOWANEGO SPRAWOZDANIA FINANSOWEGO

34. Informacje o transakcji nabycia akcji MTS-CeTO S.A.

W dniu 11 marca 2009 r. GPW nabyła 6 131 290 akcji MTS-CeTO S.A., stanowiących 61,32% udziału w kapitale podstawowym spółki. GPW stała się właścicielem 92,47% pakietu akcji MTS-CeTO S.A. We wrześniu 2009 r. spółka zmieniła nazwę na BondSpot S.A.

Przedmiotem działalności BondSpot S.A jest prowadzenie rynku pozagiełdowego oraz innej działalności w zakresie organizowania obrotu papierami wartościowymi i innymi instrumentami finansowymi, organizowanie alternatywnego systemu obrotu, organizowanie i prowadzenie wszelkiej działalności uzupełniającej i wspierającej funkcjonowanie rynków prowadzonych przez Spółkę.

Przejęcie strategicznego pakietu akcji tej spółki umożliwiło realizowanie założonego celu strategicznego Grupy, jakim było zdynamizowanie i rozwój na bazie MTS-CeTO rynku papierów dłużnych Skarbu Państwa notowanych na MTS Poland i RPW CeTO oraz zbudowanie nowego rynku dla obligacji korporacyjnych i samorządowych utworzonego w formule Alternatywnego Systemu Obrotu. Istotnym czynnikiem, który był podstawą do podjęcia decyzji o nabyciu akcji MTS-CeTO S.A. była zorganizowana struktura spółki zajmującej się organizowaniem obrotu papierami wartościowymi, posiadającej licencję na prowadzenie rynku regulowanego oraz infrastrukturę techniczną rynku MTS Poland. Cena nabycia akcji wyniosła 29 336 tys. zł.

Główne klasy aktywów i zobowiązań MTS-CeTO S.A. na dzień przejęcia, tj. 11 marca 2009 r., zaprezentowane zostały według danych na dzień 28 lutego 2009 r. i kształtowały się następująco:

– wartości niematerialne 102 tys. zł,
– rzeczowe aktywa trwałe 503 tys. zł,
– należności krótkoterminowe 692 tys. zł,
– środki pieniężne i ich ekwiwalenty 9 626 tys. zł,
– rozliczenia międzyokresowe czynne 308 tys. zł,
– zobowiązania krótkoterminowe 394 tys. zł,
– rezerwy na zobowiązania 374 tys. zł, oraz
– rozliczenia międzyokresowe przychodów 108 tys. zł.

Po dokonaniu analizy stwierdzono, że wartość księgowa przejętych aktywów i zobowiązań nie odbiega istotnie od wartości godziwej. Od dnia 28 lutego 2009 r. do dnia przejęcia nie zaszły w MTS-CeTO S.A. istotne zmiany wpływające na wartość godziwą aktywów netto spółki. Spółka nie posiadała na dzień przejęcia zobowiązań warunkowych.

Wartość nominalna kapitału akcyjnego MTS-CeTO S.A. na dzień przejęcia wyniosła 10 000 tys. zł. Kapitały mniejszości powstałe na dzień nabycia wyniosły 803 tys. zł, a ich wartość skalkulowano na podstawie wartości godziwej aktywów netto. Wartość godziwa na dzień przejęcia udziału w MTS-CeTO S.A. ustalona metodą praw własności tuż przed dniem przejęcia wyniosła 3 387 tys. zł.

Jako wynik przejęcia spółka wniosła do Grupy przychody w kwocie 5 674 tys. zł i stratę netto w wysokości 581 tys. zł za okres od 1 marca 2009 r. do 31 grudnia 2009 r.

NOTY OBJAŚNIAJĄCE DO SKONSOLIDOWANEGO SPRAWOZDANIA FINANSOWEGO

Z uwagi na objęcie spółki MTS-CeTO S.A. konsolidacją pełną po raz pierwszy, Grupa rozpoznała wartość firmy ustaloną w następujący sposób:

–	cena nabycia 61,32% akcji MTS-CeTO S.A.	29 336 tys. zł
–	wartość godziwa aktywów netto MTS-CeTO S.A. na dzień nabycia	10 355 tys. zł
–	udział jednostki dominującej w kapitałach akcyjnych MTS-CeTO S.A. (61,32%)	6 350 tys. zł
–	razem wartość firmy rozpoznana przez Grupę	22 986 tys. zł.

Test na utratę wartości firmy przeprowadzono, szacując wartość użytkową przy zastosowaniu metody zdyskontowanych przepływów pieniężnych (DCF) w okresie od 2010 do 2017 r. Siedmioletni okres prognozy został przyjęty, ponieważ w tym okresie zakładane jest osiągnięcie docelowego poziomu rozwoju spółki w oparciu o poczynione już nakłady inwestycyjne.

Wyliczeń dokonano, przyjmując następujące założenia, ustalone na podstawie danych historycznych:

– średni ważony koszt kapitału przed opodatkowaniem – 10,6%,

– roczna składana stopa wzrostu przychodów w analizowanym okresie – 6,9%, oraz

– roczna składana stopa wzrostu kosztów w analizowanym okresie – 2,1%.

Założenia przyjęte do przeprowadzenia testu na utratę wartości firmy wynikają z opracowanych przez zarząd BondSpot S.A. wieloletnich planów finansowych na lata 2010–2017.

W analizie uwzględniono następujące podstawowe przepływy pieniężne wynikające z następujących kategorii przychodów i kosztów:

– opłaty i prowizje pobierane od członków i uczestników rynków zorganizowanych (opłaty stałe i opłaty transakcyjne),

– opłaty pobierane od emitentów papierów notowanych na rynkach zorganizowanych,

– przychody ze sprzedaży usług informacyjnych,

– przychody z rynku Treasury BondSpot Poland,

– koszty działalności operacyjnej (płace, inne koszty osobowe, podatki i opłaty, usługi obce, pozostałe koszty operacyjne).

NOTY OBJAŚNIAJĄCE DO SKONSOLIDOWANEGO SPRAWOZDANIA FINANSOWEGO

35. Zdarzenia po dacie bilansowej

Istotnymi zdarzeniami, które nastąpiły po dniu 31 grudnia 2009 r., tj. po dniu bilansowym, były wypłaty dywidendy.

Na mocy Uchwał Nr 32 i 33 Zwyczajnego Walnego Zgromadzenia z dnia 30 lipca 2009 r. przeznaczono na wypłatę dywidendy odpowiednio kwotę 81 005 960 zł z zysku za 2008 rok oraz 425 176 360 zł z kapitału rezerwowego. Uchwały nabrały mocy obowiązującej w dniu 21 października 2009 r., tzn. w dniu wejścia w życie zapisów Ustawy z dnia 4 września 2008 r. o zmianie ustawy o obrocie instrumentami finansowymi oraz niektórych innych ustaw, które umożliwiły Spółce wypłatę dywidendy. Dywidenda w łącznej kwocie 506 182 320 zł została wypłacona w dniu 11 stycznia 2010 r. określonym przez Radę Giełdy dniem wypłaty dywidendy.

Zwyczajne Walne Zgromadzenie z dnia 30 czerwca 2010 r. uchwałą Nr 4 dokonało podziału zysku netto za 2009 rok, przeznaczając kwotę 90 659 520 zł na wypłatę dywidendy i określając dzień wypłaty dywidendy 20 lipca 2010 r. Wypłata dywidendy nastąpiła 20 lipca 2010 r., zgodnie z postanowieniami uchwały Nr 4.

SPÓŁKA

Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie S.A.
ul. Książęca 4
00-498 Warszawa
Polska

AKCJONARIUSZ SPRZEDAJĄCY

Skarb Państwa Rzeczypospolitej Polskiej
ul. Krucza 36/ ul. Wspólna 6
00-522 Warszawa
Polska

GLOBALNI KOORDYNATORZY I WSPÓŁPROWADZĄCY KSIĘGĘ POPYTU

Bank Handlowy w Warszawie S.A.
ul. Senatorska 16
00-923 Warszawa
Polska

Citigroup Global Markets Limited
33 Canada Square
Londyn, E14 5LB
Wielka Brytania

Dom Maklerski Banku Handlowego S.A.
ul. Senatorska 16
00-923 Warszawa
Polska

Goldman Sachs International
133 Fleet Street
London, EC4A 2BB
Wielka Brytania

J.P. Morgan Securities Ltd.
125 London Wall
London, EC2Y 5AJ
Wielka Brytania

UBS Limited
1 Finsbury Avenue
London, EC2M 2PP
Wielka Brytania

OFERUJĄCY I WSPÓŁPROWADZĄCY KSIĘGĘ POPYTU

Powszechna Kasa Oszczędności Bank Polski Spółka Akcyjna
Oddział – Dom Maklerski PKO Banku Polskiego w Warszawie
ul. Puławska 15
02-515 Warszawa
Polska

WSPÓŁPROWADZĄCY KSIĘGĘ POPYTU

IPOPEMA Securities S.A.
ul. Waliców 11
00-851 Warszawa
Polska

Société Générale
29 Boulevard Haussmann
75009 Paryż
Francja

KBC Securities N.V. (Spółka Akcyjna)
Oddział w Polsce
ul. Chmielna 85/87
00-805 Warszawa
Polska

WSPÓŁMENEDŻEROWIE OFERTY

Dom Maklerski Banku Ochrony Środowiska S.A.
ul. Marszałkowska 78/80
00-517 Warszawa
Polska

Biuro Maklerskie Alior Bank S.A.
Al. Jerozolimskie 94
00-807 Warszawa
Polska

Banco Espirito Santo de Investimento S.A. Spółka Akcyjna
Oddział w Polsce
ul. Złota 59
00-120 Warszawa
Polska

Dom Maklerski IDM S.A.
ul. Mały Rynek 7
31-041 Kraków
Polska

Wood & Company Financial Services, A.S. Spółka Akcyjna, Oddział w Polsce
ul. Książęca 4
00-498 Warszawa
Polska

DORADCY PRAWNI

Spółki w zakresie prawa polskiego

Allen & Overy, A. Pędzich sp.k.
Rondo ONZ 1
00-124 Warszawa
Polska

Spółki w zakresie prawa angielskiego i amerykańskiego

Allen & Overy LLP
One Bishops Square
Londyn E1 6AD
Wielka Brytania

Akcjonariusza Sprzedającego w zakresie prawa polskiego

Norton Rose Piotr Strawa i Wspólnicy, sp.k.
plac Piłsudskiego 2
00-073 Warszawa
Polska

Akcjonariusza Sprzedającego w zakresie prawa angielskiego i amerykańskiego

Norton Rose LLP
3 More London Riverside
Londyn SE1 2AQ
Wielka Brytania

Menedżerów Oferty w zakresie prawa polskiego

Weil, Gotshal & Manges – Paweł Rymarz sp.k.
ul. Emilii Plater 53
00-113 Warszawa
Polska

Menedżerów Oferty w zakresie prawa amerykańskiego

Weil, Gotshal & Manges LLP
767 Fifth Avenue
Nowy Jork, NY 10153
Stany Zjednoczone

Menedżerów Oferty w zakresie prawa angielskiego i amerykańskiego

Weil, Gotshal & Manges LLP
One South Place
Londyn, EC2M 2WG
Wielka Brytania

BIEGŁY REWIDENT

PricewaterhouseCoopers sp. z o.o.
al. Armii Ludowej 14
00-638 Warszawa
Polska